

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한승한**

shane.han@sksec.co.kr  
3773-9992

### Company Data

자본금	444 십억원
발행주식수	8,877 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,854 십억원
주요주주	
한국조선해양(외2)	78.03%
국민연금공단	6.01%
외국인지분율	7.32%
배당수익률	0.0%

### Stock Data

주가(23/07/19)	144,800 원
KOSPI	2,608.24 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	149,500 원
52주 최저가	93,800 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.4%	15.4%
6개월	34.7%	22.9%
12개월	17.7%	7.0%

## HD 현대중공업 (329180/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(상향))

### 삼위일체: 견조한 수주 + 실적 개선 + 선박엔진

- 23년 2분기 매출액 2조 9,800 억원(+37.6%, YoY), 영업이익 620 억원(흑전, YoY) 전망
- 선박건조 확대 및 선가상승 영향에 따른 흑자 기조 계속 이어갈 전망
- 견조한 수주세로 올해 수주목표 58% 달성, 1H25까지의 실적개선 방향은 가시화
- 세계 최고의 선박엔진 경쟁력을 통한 미래 친환경 선박 시장을 주도할 것

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000 원으로 상향

HD 현대중공업에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 170,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 실적 개선의 가시화에 따라 2023년 7월 기준 12M Fwd BPS 67,046 원에 Target P/B 2.53 배를 적용하여 산출했다.

### 23년 2분기 매출액 2조 9,800 억원, 영업이익 620 억원 전망

23년 2분기 매출액은 2조 9,800 억원(+37.6%, YoY), 영업이익은 620 억원(흑전, YoY) 을 기록할 것으로 예상된다. LNGC와 컨테이너선 건조물량 확대와 선가상승 영향이 확대되는 중이며, 해양부문에서도 2023년 SHWE Platform, Petrobras FPSO, Shenandoah FPS 3개의 공정이 본격적인 매출인식 구간으로 들어섰다. 특히 지난 1분기에 조선부문과 달리 인도기준으로 매출을 인식하는 특성 상 반영되지 못했던 엔진기계부문의 물량이 2분기에 반영될 예정임에 따라 영업이익 흑자 기조 이어질 전망이다.

### 견조한 수주와 가시화된 실적 개선, 그리고 세계 최고의 엔진 경쟁력

7월 17일 기준, 동사는 올해 조선&해양플랜트 수주목표인 94.4 억불 중 약 58%를 달성한 것으로 추정되며 견조한 수주세를 이어가는 중이다. 조선부문에서는 LNG 운반선과 컨테이너선 중심의 본격적인 건조물량 확대와 선가상승 영향이 점진적으로 확대됨에 따라 2024년까지 실적개선세는 어느정도 가시화된 상황이다. 세계 최고의 선박엔진 사업부를 보유한 동사는 향후 점진적으로 강화될 IMO 환경규제에 맞추어 친환경 선박 시장을 주도해 나아갈 것이며, 수주 및 이익 성장 측면에서의 경쟁력은 시간이 지날수록 더욱 부각될 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	8,312	8,311	9,045	11,638	13,427	14,814
yoy	%	52.3	-0.0	8.8	28.7	15.4	10.3
영업이익	십억원	33	-800	-289	235	723	991
yoy	%	-74.9	적전	적지	흑전	208.1	37.2
EBITDA	십억원	285	-561	-35	491	969	1,220
세전이익	십억원	-540	-1,111	-421	371	702	909
순이익(지배주주)	십억원	-431	-814	-352	308	576	754
영업이익률%	%	0.4	-9.6	-3.2	2.0	5.4	6.7
EBITDA%	%	3.4	-6.7	-0.4	4.2	7.2	8.2
EPS(계속사업)	원	-6,096	-9,172	-3,966	3,468	6,486	8,488
PER	배	0.0	-10.4	-29.2	41.7	22.3	17.1
PBR	배	0.0	1.5	1.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	9.6	-17.5	-358.6	30.8	15.7	12.4
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-7.9	-14.9	-6.5	5.7	9.8	11.5
순차입금	십억원	2,745	1,389	2,209	1,998	2,116	2,058
부채비율	%	157.4	169.5	208.1	202.1	190.9	175.9

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	2,002	2,166	2,204	2,674	2,633	2,980	2,783	3,242	9,045	11,638	13,427
YoY	0.7%	11.3%	15.9%	8.0%	31.5%	37.6%	26.3%	21.2%	8.8%	28.7%	15.4%
영업이익	(217)	(108)	14	22	(41)	62	85	130	(289)	235	723
OPM	-10.9%	-5.0%	0.7%	0.8%	-1.6%	2.1%	3.0%	4.0%	-3.2%	2.0%	5.4%

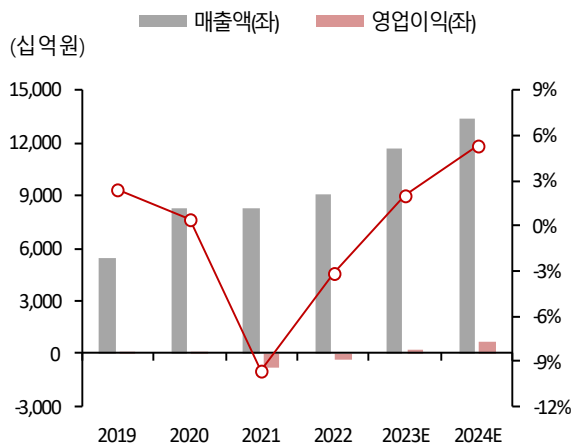
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 목표주가 산정

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	67,046	2023년 7월 기준
Target P/B	(B)	배	2.53	상향 조정 ROE 13.8% 적용
주당주주가치	(C)	원	169,626	(C) = (A)x(B)
목표주가	(D)	원	170,000	
현재주가	(E)	원	144,800	2023년 7월 19일 종가
상승여력	(F)	%	17.4%	(F) = (D-E)/E

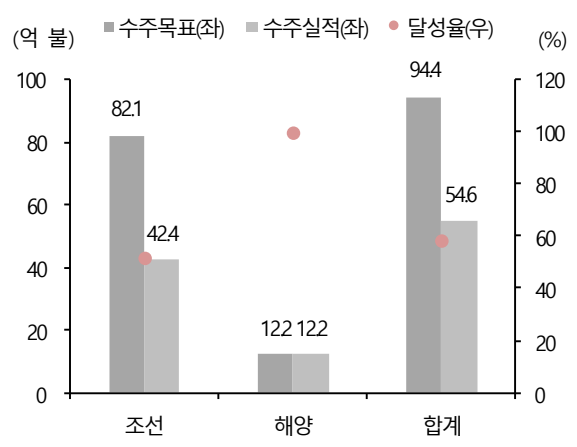
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



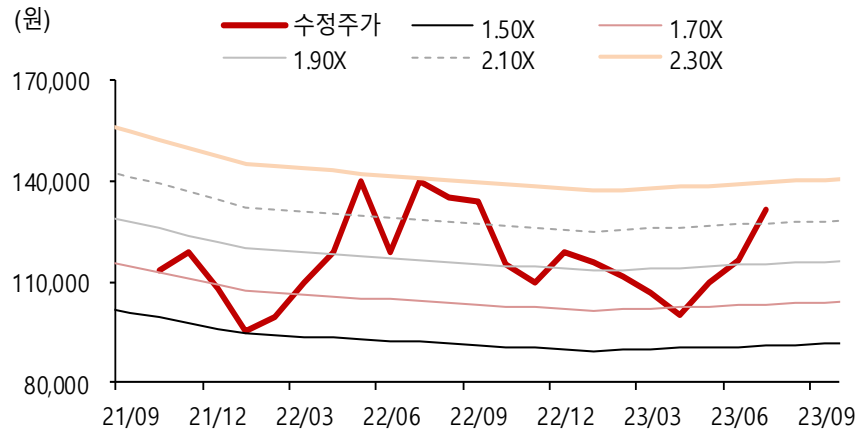
자료 : HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 2023년 수주목표 및 달성률



자료 : HD 현대중공업, SK 증권

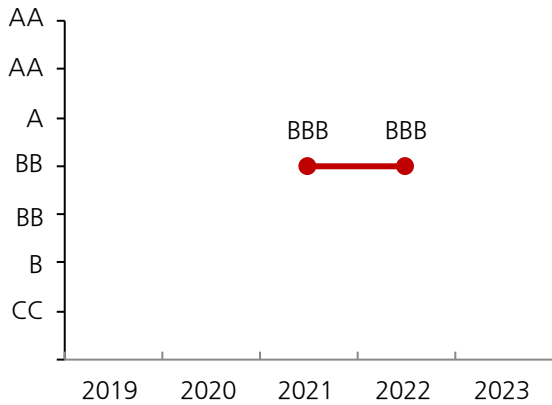
HD 현대중공업 PBR 밴드 차트



자료 : Bloomberg, SK 증권

# 1. ESG 하이라이트

## HD 현대중공업 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
<b>HD 현대중공업 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>B+</b>	<b>N/A</b>
환경(Environment)	43	B+	N/A
사회(Social)	42	B	N/A
지배구조(Governance)	57	B+	N/A
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
HD 한국조선해양	A	B	N/A
삼성중공업	A	B-	N/A
대우조선해양	BBB	B	N/A
현대미포조선	AA	C+	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치의 HD 현대중공업 ESG 평가

조선업계 최초로 녹색 채권 최우량 등급 획득 및 2,400 억 원 규모의 ESG 녹색채권을 발행함.

28 년간 초록우산 어린이재단과 함께 지역 생계곤란세대의 학업 및 생계를 지원하는 사업을 지속하는 등 사회 측면에서 지속 가능한 경영을 위한 노력을 기울이고 있음.

환경 측면에서 머스크와 차세대 친환경 선박인 메탄을 추진 컨테이너선 8 척 건조 계약을 체결하며 연간 100 만 톤의 이산화탄소 배출 저감을 위해 노력하고 있음.

자료: SK 증권

## HD 현대중공업 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.3.5	녹색채권	240,000	2.50

자료: KRX, SK 증권

## HD 현대중공업 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.04.20	사회 (Social)	대우조선 "HD 현대중공업 자료 빼돌려" 감사 청구, HD 현대중 "법원방위사업청 이미 판결
2023.04.13	사회 (Social)	HD 현대중공업 동반성장위, ESG 우수 협력사 30 곳 선정
2023.01.03	사회 (Social)	현대중공업 어린이집, 울산동구장애인복지관에 바자회 수익금 기부
2022.10.18	지배구조 (Governance)	현대중공업, 부패 방지 경영시스템 'ISO 37001'인증 획득해 투명 경영 앞장서
2022.04.21	지배구조 (Governance)	공정위 조사 증거은닉 현대중공업 임직원 "인정하나 법적 처벌 대상 아냐"

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	7,886	8,001	8,679	9,708	10,908
현금및현금성자산	2,137	744	1,142	1,231	1,424
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,429	1,472	1,619
재고자산	899	1,377	1,651	1,786	1,840
<b>비유동자산</b>	7,193	8,289	8,216	8,233	8,188
장기금융자산	225	732	506	574	602
유형자산	5,986	6,237	6,103	6,026	5,937
무형자산	79	100	125	152	168
<b>자산총계</b>	15,079	16,289	16,894	17,941	19,096
<b>유동부채</b>	7,049	9,072	9,193	9,544	9,779
단기금융부채	1,667	1,833	1,933	2,011	2,051
매입채무 및 기타채무	1,344	1,124	1,699	1,521	1,567
단기충당부채	1,028	901	213	222	226
<b>비유동부채</b>	2,436	1,930	2,109	2,230	2,395
장기금융부채	2,122	1,610	1,810	1,921	2,075
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	270	280	256	267	277
<b>부채총계</b>	9,485	11,002	11,302	11,774	12,174
<b>지배주주지분</b>	5,594	5,288	5,592	6,168	6,921
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,118	3,118	3,118	3,118
기타자본구성요소	-1	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,152	845	1,153	1,729	2,483
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,594	5,288	5,592	6,168	6,921
<b>부채외자본총계</b>	15,079	16,289	16,894	17,941	19,096

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	855	107	-602	179	452
당기순이익(손실)	-814	-352	308	576	754
비현금성항목등	205	120	421	460	405
유형자산감가상각비	236	246	245	233	214
무형자산상각비	3	8	11	14	15
기타	-34	-135	165	214	176
운전자본감소(증가)	1,464	344	-1,216	-669	-454
매출채권및기타채권의감소(증가)	-65	-251	-230	-43	-147
재고자산의감소(증가)	-120	-478	-273	-136	-54
매입채무및기타채무의증가(감소)	230	-248	-79	-177	46
기타	1,419	1,321	-634	-314	-299
법인세납부	0	-5	-71	-126	-156
<b>투자활동현금흐름</b>	169	-476	-306	-272	-167
금융자산의감소(증가)	403	-9	-51	18	-59
유형자산의감소(증가)	-232	-472	-104	-156	-124
무형자산의감소(증가)	-19	-29	-36	-40	-31
기타	16	33	-115	-94	48
<b>재무활동현금흐름</b>	-119	-87	3	189	194
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-59	78	40
장기금융부채의증가(감소)	-9	-10	91	111	154
자본의증가(감소)	-1,432	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,321	-77	-29	0	0
현금의 증가(감소)	823	-1,393	397	89	193
기초현금	1,315	2,137	744	1,142	1,231
기말현금	2,137	744	1,142	1,231	1,424
FCF	624	-365	-706	23	328

자료 : HD현대중공업, SK증권

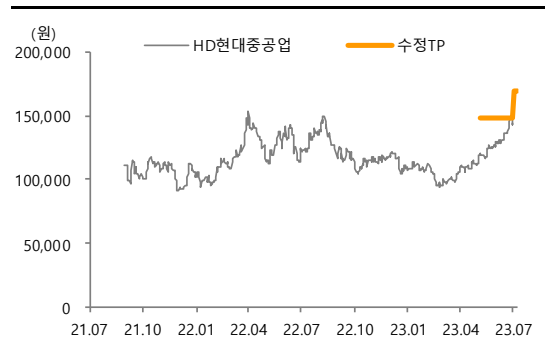
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	8,311	9,045	11,638	13,427	14,814
<b>매출원가</b>	8,520	8,883	10,767	12,008	13,021
<b>매출총이익</b>	-209	163	871	1,419	1,792
매출총이익률(%)	-2.5	1.8	7.5	10.6	12.1
<b>판매비와 관리비</b>	591	452	636	696	801
<b>영업이익</b>	-800	-289	235	723	991
영업이익률(%)	-9.6	-3.2	2.0	5.4	6.7
<b>비영업손익</b>	-311	-132	136	-21	-82
순금융손익	-101	-61	-61	-61	-96
외환관련손익	89	23	49	-37	76
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1,111	-421	371	702	909
세전계속사업이익률(%)	-13.4	-4.7	3.2	5.2	6.1
<b>계속사업법인세</b>	-297	-69	63	126	156
<b>계속사업이익</b>	-814	-352	308	576	754
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-814	-352	308	576	754
순이익률(%)	-9.8	-3.9	2.6	4.3	5.1
지배주주	-814	-352	308	576	754
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	-3.9	2.6	4.3	5.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-835	-306	304	576	754
지배주주	-835	-306	304	576	754
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-561	-35	491	969	1,220

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.0	8.8	28.7	15.4	10.3
영업이익	적전	적지	흑전	208.1	37.2
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	89.4	29.5
EBITDA	적전	적지	흑전	97.5	25.9
EPS	적지	적지	흑전	87.0	30.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-5.6	-2.2	1.9	3.3	4.1
ROE	-14.9	-6.5	5.7	9.8	11.5
EBITDA마진	-6.7	-0.4	4.2	7.2	8.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.9	88.2	94.4	101.7	111.5
부채비율	169.5	208.1	202.1	190.9	175.9
순차입금/자기자본	24.8	41.8	35.7	34.3	29.7
EBITDA/이자비용(배)	-4.5	-0.3	4.6	9.4	10.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-9,172	-3,966	3,468	6,486	8,488
BPS	63,015	59,566	62,992	69,478	77,966
CFPS	-6,476	-1,102	6,354	9,263	11,067
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-10.4	-29.2	41.7	22.3	17.1
PBR	1.5	1.9	2.3	2.1	1.9
PCR	-14.7	-105.3	22.8	15.6	13.1
EV/EBITDA	-17.5	-358.6	30.8	15.7	12.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.20	매수	170,000원	6개월		
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



### Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 20일 기준)

투자등급	비율
매수	94.89%
중립	5.11%
매도	0.00%