

HD현대미포 010620

PC선 업사이클 전 지금은 매수 시기

1분기 실적은 당사 추정치 하회, 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 1조원, 영업손실 110억원으로 당사 추정치를 하회했고, 컨센서스는 상회했다. 그러나 현재 실적에 큰 의미를 둘 필요가 없어 보인다. 중요한 것은 사측의 실적 전망 스탠스가 바뀐 점이다. 기존 하반기 턴어라운드를 예상했던 기조를 우리의 예상대로 앞으로 당겨질 것으로 언급했다. 따라서 2분기에는 실적 턴어라운드를 기대한다. 이제는 PC선 발주 증가를 기다리자. 동사는 3월말 기준 수주 목표 82.5%인 25.6억달러를 수주했고, YTD 28억달러를 수주했다. 상반기 안에 수주 목표는 달성하고, 하반기 PC선 업사이클이 예상대로 진행된다면 올해 수주는 수주 목표를 +100% 초과 달성도 가능해 보인다.

PC선 업사이클 기대

Transocean의 CEO는 최근 보고서에서 장기 계약에 대한 수요가 의미 있게 증가할 것으로 예상하고, 향후 18개월 동안 상당한 기회를 기대한다고 언급했다. Transocean은 브라질에서 7기의 리그가 수주되어 2025년 말까지 해당 지역 리그 수가 36기로 늘어날 것으로 예상했다. 또한 멕시코만에서만 향후 18개월 동안 13개의 프로젝트가 시작될 것으로 기대했다. 서아프리카의 나이지리아에서는 Shell, Chevron, Exxon이 입찰을 시작할 것이다. 앙골라에서는 Total, Exxon, Azul Energy등이 이미 시추 장비를 보유했다. Transocean의 dayrate는 이미 50만달러를 넘어섰다. PC선 발주 지표 중 하나인 그림4를 참고하면 해양 개발이 증가했던 시기 PC선 발주도 증가했다. PC선 노후선 교체 업사이클을 기대한다.

글로벌 중소형 조선소 중 인도량 50척 이상인 조선소는 onlyHD현대미포

2022년 이후 MR PC선은 총 87척 인도되었다. 그중 현대미포조선(42척)을 포함해 K조선(14척), 대선조선(2척) 등의 한국 조선소와 Onomichi(3척), Fujian Mawei(5척), GSI Nansha(4척), Penglai Jinglu(5척), Qingdao Beihai(2척), Minaminippon (4척) 정도의 해외 조선소가 MR급을 건조했다. 그중 5척 이상 인도한 조선소는 Fujian Mawei, Penglai Jinglu의 해외 조선소와 현대미포조선, K조선 등 전 세계에서 4곳에 불과하다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,887	3,717	4,039	4,473	5,038
영업이익	-217	-109	-153	134	304
영업이익률(%)	-7.5	-2.9	-3.8	3.0	6.0
세전이익	-210	-63	-157	128	314
지배주주지분순이익	-160	-45	-143	98	241
EPS(원)	-3,998	-1,116	-3,579	2,458	6,044
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	145.9
ROE(%)	-7.1	-2.1	-7.0	4.9	11.1
PER(배)	-17.5	-75.7	-23.7	28.7	11.7
PBR(배)	1.3	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	-15.4	-62.6	-43.9	14.6	7.3

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 중공업·미드스물캡

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.04.26

매수(유지)

목표주가(유지)	115,000원
현재주가(04/25)	70,600원
상승여력	62.9%

Stock Data

KOSPI	2,628.6pt
시가총액(보통주)	2,820십억원
발행주식수	39,942천주
액면가	5,000원
자본금	200십억원
60일 평균거래량	353천주
60일 평균거래대금	23,019백만원
외국인 지분율	20.5%
52주 최고가	96,700원
52주 최저가	58,800원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 5인)	42.9%
국민연금공단(외 1인)	8.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.0	11.9
3M	0.3	-6.1
6M	-4.9	-16.1

주가차트

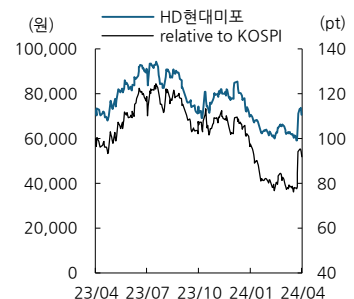
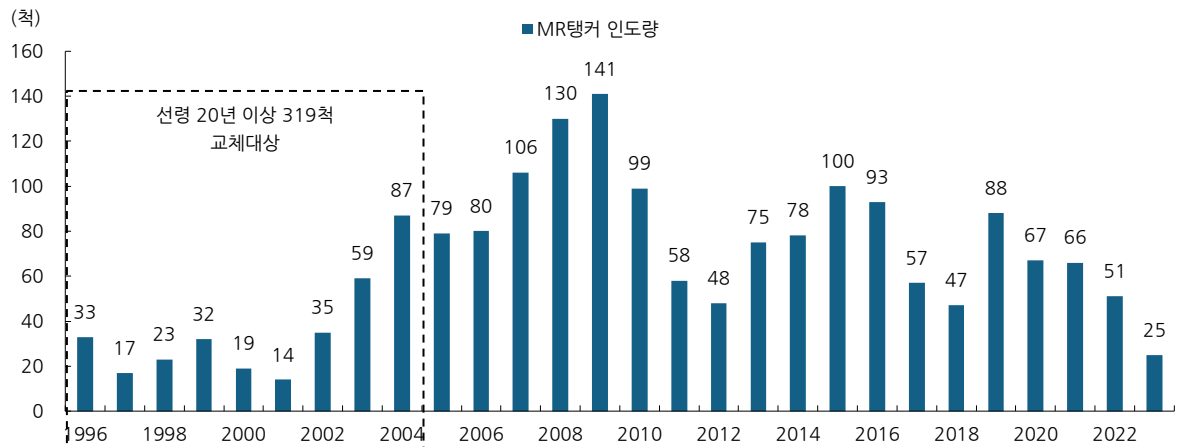


그림1 MR탱커 319척 교체 대상



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 PC선 D~E 등급 500척 상회

(단위:척)	2023 A~C	2023 D~E	2026 A~C	2026 D~E	2023 D~E	2026 D~E
VLCC	772	136	531	377	3%	7%
Suezmax	555	106	339	322	2%	6%
Aframax	322	373	207	488	7%	9%
LR2	321	117	310	128	2%	2%
LR1	345	109	319	135	2%	3%
MR&Handy	1,770	396	1,163	503	7%	9%
탱커	4,085	1,237	3,369	1,953	23%	37%
Capesize	877	1,119	786	1,210	9%	7%
Panamax	3,024	107	1,851	1,280	1%	15%
Handymax	3,216	935	2,480	1,671	8%	21%
Handysize	2,654	112	1,527	1,239	1%	13%
벌크선	9,771	2,273	6,664	5,400	19%	55%
17,000TEU+	109	95	26	178	2%	3%
12~17,000TEU	233	167	233	167	3%	3%
8~12,000TEU	293	356	293	356	6%	6%
3~8,000TEU	1,346	64	807	603	1%	11%
Feeder	2,301	752	2,129	924	13%	16%
컨테이너선	4,282	1,434	3,488	2,228	25%	39%
6,000+	263	176	121	318	24%	43%
4~6000	55	95	9	141	13%	19%
<4,000	56	97	5	148	13%	20%
자동차운반선	374	368	135	607	50%	82%

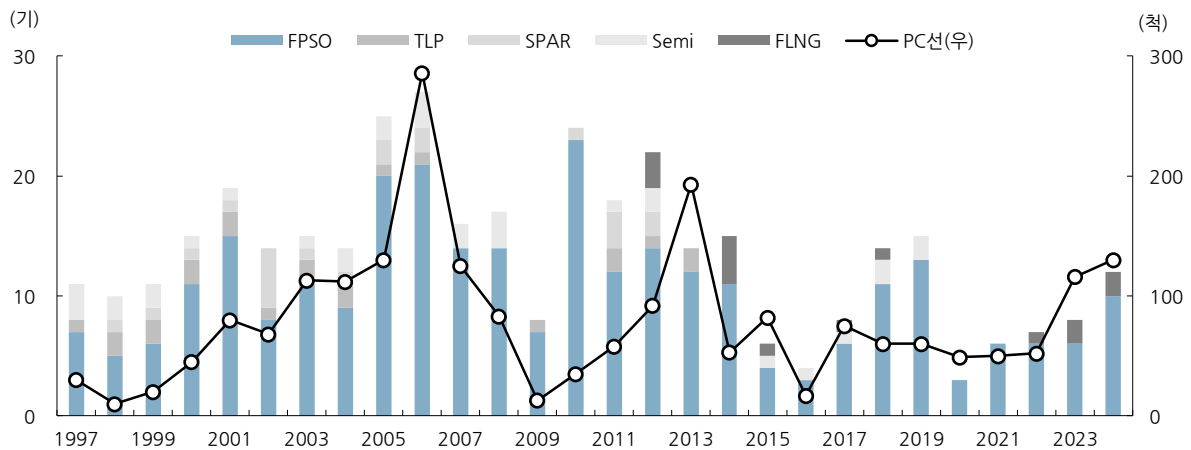
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 중소형 조선소 중 인도량이 50척 넘어가는 단일 조선소는 only HD현대미포

	2023년 인도량			수주잔고			일감		선박 크기
	No.	천dwt	천CGT	No.	천dwt	천CGT	dwt기준	cgt기준	dwt기준
현대중공업	40	4,540	2,267	162	16,627	10,102	3.7	4.5	114
삼성중공업	30	4,652	1,858	136	15,679	9,745	3.4	5.2	155
한화오션	31	5,869	1,656	101	11,666	7,801	2.0	4.7	189
현대삼호	33	4,114	1,665	108	10,679	6,389	2.6	3.8	125
Hudong Zhonghua	13	1,910	996	54	6,076	4,349	3.2	4.4	147
Jiangnan SY	18	1,784	770	82	7,110	3,684	4.0	4.8	99
New Timews	27	3,687	857	92	11,964	3,089	3.2	3.6	137
Shanghai Waigaoqiao	23	2,947	973	72	6,678	2,810	2.3	2.9	128
Yangzi Xinfu	12	1,885	703	47	6,905	2,696	3.7	3.8	157
현대미포	51	1,498	1,049	126	4,558	2,632	3.0	2.5	29
Qingdao Beihai	14	2,663	460	62	12,696	2,214	4.8	4.8	190
GSI nansha	26	1,949	887	68	3,213	2,137	1.6	2.4	75
Jangsu New YZJ	31	1,983	913	70	5,339	2,066	2.7	2.3	64
CMHI	8	493	285	43	1,856	1,922	3.8	6.7	62
Zhoushan Changhong	9	353	193	46	5,054	1,665	14.3	8.6	39
Cosco HI	18	1,794	431	51	7,053	1,645	3.9	3.8	100
Dalian SB	8	1,220	384	23	3,089	1,621	2.5	4.2	153
Dalian COSCO	5	828	293	37	5,216	1,511	6.3	5.2	166
Huangpu Wenchong	32	1,035	508	85	3,199	1,502	3.1	3.0	32
Chengxi	19	1,347	388	70	4,819	1,492	3.6	3.8	71

자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 MR탱커(PC선) 발주 증가 예상



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

표1 1분기 잠정실적은 컨센서스 상회

(십억원)	1Q24	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	1,001	1,051	988	-4.8%	1.3%
영업이익	-11	10	-15	적자	적자 축소
영업이익률	-1.1%	1.0%	-1.5%	-2.1%	0.4%

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 실적 추정치 하향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,496	5,064	4,473	5,038	-0.5%	-0.5%
매출원가	4,053	4,429	4,182	4,558	3.2%	2.9%
매출원가율	90.1%	87.5%	93.5%	90.5%	3.4	3.0
매출총이익	443	634	290	480	-34.5%	-24.4%
매출총이익률	9.9%	12.5%	6.5%	9.5%	-3.4	-3.0
판매비	230	257	157	176	-32.0%	-31.3%
판매비율	5.1%	5.1%	3.5%	3.5%	-1.6	-1.6
영업이익	213	378	134	304	-37.1%	-19.6%
영업이익률	4.7%	7.5%	3.0%	6.0%	-1.7	-1.4

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

표3 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 유지

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,716.9	4,039.1	4,472.8	5,038.1
매출원가	3,704.0	4,069.7	4,182.4	4,558.2
매출원가율	99.7%	100.8%	93.5%	90.5%
매출총이익	12.9	-30.7	290.4	479.9
매출총이익률	0.3%	-0.8%	6.5%	9.5%
판매비	121.9	122.2	156.5	176.3
판매비율	3.3%	3.0%	3.5%	3.5%
영업이익	-109.1	-152.9	133.8	303.5
영업이익률	-2.9%	-3.8%	3.0%	6.0%
BPS	-1,116	-3,579	2,458	6,044
ROE	-2.1	-7.0	4.9	11.1
PBR	1.58	1.72	1.37	
Target PER				19
목표주가				115,000
현재주가				70,600
상승여력				62.9%

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터 추정

[HD현대미포 010620]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,047	2,724	2,799	3,054	3,364	매출액	2,887	3,717	4,039	4,473	5,038
현금 및 현금성자산	400	490	310	506	687	매출원가	3,008	3,704	4,070	4,182	4,558
매출채권 및 기타채권	48	87	165	108	120	매출총이익	-121	13	-31	290	480
재고자산	266	293	230	260	289	판매비 및 관리비	96	122	122	157	176
기타	1,333	1,855	2,094	2,179	2,268	영업이익	-217	-109	-153	134	304
비유동자산	1,832	2,024	2,110	2,086	2,145	(EBITDA)	-162	-48	-84	197	367
관계기업투자등	13	15	14	15	15	금융손익	51	69	30	37	54
유형자산	1,636	1,702	1,757	1,711	1,749	이자비용	3	5	14	23	22
무형자산	2	9	15	22	30	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	3,878	4,748	4,909	5,139	5,509	기타영업외손익	-43	-23	-34	-44	-44
유동부채	1,612	2,499	2,735	2,873	3,001	세전계속사업이익	-210	-63	-157	128	314
매입채무 및 기타채무	519	688	567	649	722	계속사업법인세비용	-50	-19	-18	31	75
단기금융부채	217	212	536	526	512	계속사업이익	-160	-44	-139	97	238
기타유동부채	875	1,599	1,632	1,698	1,767	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	62	74	158	159	160	당기순이익	-160	-44	-139	97	238
장기금융부채	41	54	139	139	139	지배주주	-160	-45	-143	98	241
기타비유동부채	21	20	20	20	21	총포괄이익	-154	-39	-139	97	238
부채총계	1,674	2,573	2,894	3,033	3,161	매출총이익률 (%)	-4.2	0.3	-0.8	6.5	9.5
지배주주지분	2,164	2,135	1,970	2,062	2,303	영업이익률 (%)	-7.5	-2.9	-3.8	3.0	6.0
자본금	200	200	200	200	200	EBITDA마진률 (%)	-5.6	-1.3	-2.1	4.4	7.3
자본잉여금	82	82	82	82	82	당기순이익률 (%)	-5.5	-1.2	-3.4	2.2	4.7
이익잉여금	1,633	1,600	1,428	1,527	1,768	ROA (%)	-4.3	-1.0	-3.0	2.0	4.5
비지배주주지분(연결)	41	40	45	45	45	ROE (%)	-7.1	-2.1	-7.0	4.9	11.1
자본총계	2,204	2,175	2,015	2,107	2,348	ROIC (%)	-8.1	-4.3	-5.4	4.6	10.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	70	208	-533	249	322	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-160	-44	-139	97	238	P/E	-17.5	-75.7	-23.7	28.7	11.7
비현금수익비용가감	-7	50	44	59	68	P/B	1.3	1.6	1.7	1.4	1.2
유형자산감가상각비	55	61	69	63	63	P/S	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-15.4	-62.6	-43.9	14.6	7.3
기타현금수익비용	-63	-11	-26	-5	4	P/CF	n/a	541.4	n/a	18.1	9.2
영업활동 자산부채변동	231	196	-438	93	16	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	99	-24	-72	57	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-112	-23	63	-30	-29	매출액	3.4	28.7	8.7	10.7	12.6
매입채무 증가(감소)	127	135	-149	82	73	영업이익	적전	적지	적지	흑전	126.8
기타자산 부채변동	118	108	-282	-15	-16	세전이익	적지	적지	적지	흑전	145.9
투자활동 현금	-133	-47	-112	-43	-127	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	145.9
유형자산처분(취득)	-61	-113	-116	-18	-101	EPS	적지	적지	적지	흑전	145.9
무형자산 감소(증가)	0	-5	-10	-8	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-71	72	14	-4	-4	부채비율	75.9	118.3	143.6	143.9	134.6
기타투자활동	-1	-1	1	-13	-14	유동비율	127.0	109.0	102.3	106.3	112.1
재무활동 현금	-71	-72	464	-10	-14	순차입금/자기자본(x)	-13.5	-16.1	13.7	3.2	-5.6
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-2	-10	-14	영업이익/금융비용(x)	-62.2	-21.5	-11.1	5.9	13.5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	259	266	675	665	651
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-297	-349	277	67	-131
기타재무활동	-69	-70	465	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-132	90	-180	196	181	EPS	-3,998	-1,116	-3,579	2,458	6,044
기초현금	533	400	490	310	506	BPS	54,170	53,448	49,325	51,616	57,659
기말현금	400	490	310	506	687	SPS	72,285	93,056	101,123	111,983	126,135
NOPLAT	-158	-79	-111	102	231	CFPS	-4,193	156	-2,388	3,903	7,664
FCF	-70	155	-645	206	195	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대미포 (010620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-09-06	담당자변경				150,000
2023-09-06	매수	115,000	-36.4	-21.0	100,000
2023-10-27	매수	115,000	-38.2	-25.7	50,000
2023-11-13	매수	115,000	-38.5	-25.7	0
2023-11-28	매수	115,000	-39.1	-25.7	22/04
2024-04-26	매수	115,000			22/08

22/04 22/08 22/12 23/04 23/08 23/12 24/0

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.