

Company Analysis

HD현대미포 010620

Jul 8, 2024

RoPax선 2척 취소의 나비효과, 예상보다 더 빠른 안정화

Buy

유지

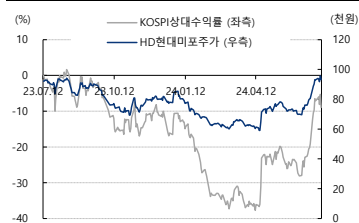
TP 115,000 원

상향

Company Data

현재가(07/05)	93,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	95,700 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (07/05)	2,862.23p
KOSDAQ (07/05)	847.49p
자본금	1,997 억원
시가총액	37,226 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	363 만주
평균거래대금(60 일)	309 억원
외국인지분(보통주)	20.64%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	10.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	33.3	16.1	7.1
상대주가	25.3	4.5	-3.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

HD현대미포 2분기 영업이익 시장예상치 상회

HD현대미포의 2분기 매출액은 1조 1,188억원(YoY +8.3%, QoQ +11.8%), 영업이익 56억원(OPM +0.5%) 기록할 것으로 추정됨. 매출액은 시장예상치인 10,799억원에 부합하는 실적이었으나 시장예상치인 영업이익자 142억원을 상회하는 실적 기대. 매출액은 계절적 요인으로 인한 조업일수 증가, 추가 생산안정화 및 RoPax선 2척 계약 취소로 인해 고마진 PC선 조기 투입 기대. 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 49% 수준에 불과하였으나 24년에는 87%까지 급증

실적 턴어라운드 시작, 12M Fwd PBR 1.77배 vs 대형사 평균 2.04배

Fnguide 컨센서스 기준 최근 주가 급등으로 HD현대미포의 12M Fwd PBR은 1.4배에서 1.77배로 상승하며 나머지 대형 조선사 평균 2.04배 대비 디스카운트 폭 크게 감소. 23년 평균 기준 1.47배 vs 1.99배 대비 디스카운트 폭은 심화된 상황. 다만 올해는 중국 조선소의 25~26년 단납기 탱커 슬롯이 거의 소진되어 VLCC 수주 기대감과 더불어 HD현대미포의 주력 선종인 MR탱커 발주 수주 기대감 역시 유효하며 중형 LPG선 발주 모멘텀 지속 및 LCO2선 시장 개화에 따른 수해도 기대됨. 또한 필자는 2분기 실적 시장예상치 상회로 12M Fwd PBR이 다시 1.69배 수준으로 완화될 것으로 기대함

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 115,000원으로 상향

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 115,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 61,841원에 Implied PBR 1.87배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,717	4,039	4,364	5,081	5,691
YoY(%)	28.7	8.7	8.1	16.4	12.0
영업이익(십억원)	-109	-153	85	186	312
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	1.9	3.7	5.5
순이익(십억원)	-44	-139	123	199	296
EPS(원)	-1,116	-3,579	3,162	5,115	7,612
YoY(%)	적지	적지	흑전	61.8	48.8
PER(배)	-75.7	-23.7	29.5	18.2	12.2
PCR(배)	622.8	-34.1	22.0	14.0	9.5
PBR(배)	1.6	1.7	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	26.3	15.8	10.2
ROE(%)	-2.1	-7.0	6.2	9.2	12.3

[도표 56] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,118.8	1,117.0	1,128.0	4,039.1	4,364.3	5,081.4
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	8.3%	12.4%	2.3%	8.7%	8.1%	16.4%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	5.6	23.5	67.3	-152.9	85.3	186.0
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	0.5%	2.1%	6.0%	-3.8%	2.0%	3.7%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

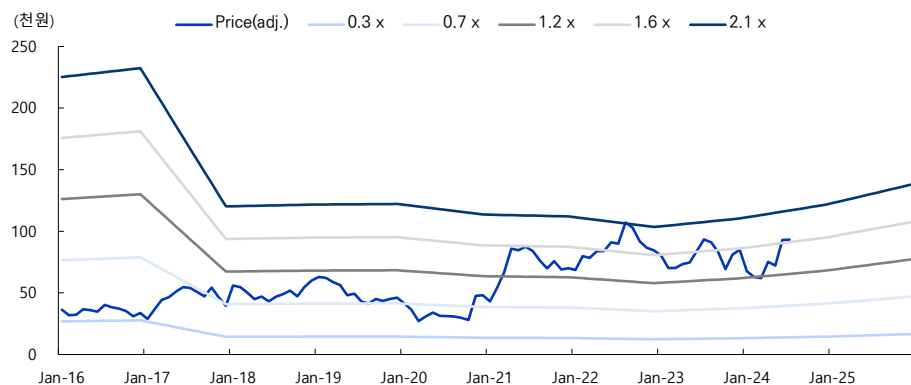
[도표 57] HD 현대미포 Valuation table

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ($A = a + (b \times c)$)	7.32	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 통안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.05	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.98	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	10.78	25~26년 평균
영구성장률 (C)	3.33	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B ($D = (B - C) / (A - C)$)	1.87	
적정주주가치 ($E = D \times d$)	4,607	
25~26년 평균 자본총계 (d)	2,470	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치 ($F = E / e$)	115,355	
12개월 목표주가 ($G = F$)	115,000	
현재가 (H)	93,200	
상승여력 ($I = G / H$)	23.4	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] HD 현대미포 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대미포 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,364	5,081	5,691
매출원가	3,704	4,070	4,172	4,773	5,244
매출총이익	13	-31	192	308	447
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	4.4	6.1	7.9
판매비와관리비	122	122	107	122	134
영업이익	-109	-153	85	186	312
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	2.0	3.7	5.5
EBITDA	-48	-84	148	243	364
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	3.4	4.8	6.4
영업외손익	46	-4	81	82	87
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	217	218	221
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	95	95	95
법인세비용차감전순이익	-63	-157	166	268	399
법인세비용	-19	-18	43	70	104
계속사업순이익	-44	-139	123	199	296
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	123	199	296
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	2.8	3.9	5.2
비지배지분순이익	1	4	-4	-6	-8
지배지분순이익	-45	-143	126	204	304
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	2.9	4.0	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	147	171	328
비지배지분포괄이익	3	5	-4	-5	-10
지배지분포괄이익	-29	-165	151	176	337

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-169	-84	19
당기순이익	-44	-139	123	199	296
비현금항목의 가감	50	44	43	62	86
감가상각비	61	69	63	7	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	31	55	85
자산부채의 증감	196	-438	-296	-282	-270
기타현금흐름	6	1	-38	-63	-92
투자활동 현금흐름	-47	-112	-147	-197	-247
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-114	-117	-150	-200	-250
기타	67	6	3	3	3
재무활동 현금흐름	-72	464	416	421	425
단기차입금	0	0	-47	-43	-38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	37	19	82
기초 현금	400	490	310	347	366
기말 현금	490	310	347	366	448
NOPLAT	-75	-135	63	138	231
FCF	68	-622	-320	-287	-237

자료: HD 현대미포, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,806	2,824	2,926
현금및현금성자산	490	310	347	366	448
매출채권 및 기타채권	87	165	156	158	158
재고자산	293	230	242	212	203
기타유동자산	1,855	2,094	2,060	2,088	2,117
비유동자산	2,024	2,110	2,199	2,344	2,545
유형자산	1,702	1,757	1,844	1,987	2,185
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	60	44	44	45	45
기타비유동자산	262	309	311	312	314
자산총계	4,748	4,909	5,005	5,169	5,471
유동부채	2,499	2,735	2,698	2,648	2,634
매입채무 및 기타채무	688	567	556	526	528
차입금	108	474	427	384	346
유동성채무	0	4	4	4	4
기타유동부채	1,704	1,689	1,711	1,733	1,756
비유동부채	74	158	156	153	151
차입금	0	96	96	96	96
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	74	63	60	58	55
부채총계	2,573	2,894	2,854	2,801	2,785
지배지분	2,135	1,970	2,103	2,314	2,626
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,555	1,759	2,063
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	48	53	60
자본총계	2,175	2,015	2,151	2,367	2,686
총차입금	162	617	568	523	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	3,162	5,115	7,612
PER	-75.7	-23.7	29.5	18.2	12.2
BPS	53,448	49,324	52,656	57,946	65,736
PBR12 결산(십억원)	1.6	1.7	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	-1,210	-2,094	3,712	6,087	9,121
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	26.3	15.8	10.2
SPS	93,056	101,123	109,266	127,218	142,484
PSR	0.9	0.8	0.9	0.7	0.7
CFPS	1,696	-15,572	-8,021	-7,181	-5,927
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
성장성					
매출액 증가율	-3.9	124.8	25.0	47.5	31.0
영업이익 증가율	흑전	42.2	63.1	126.3	77.4
순이익 증가율	적지	흑전	93.6	151.5	71.1
수익성					
ROIC	27.7	10.8	13.4	21.1	28.0
ROA	-24.2	3.8	5.2	10.9	15.0
ROE	-83.6	11.6	13.8	29.9	36.4
안정성					
부채비율	443.3	152.2	182.9	168.5	126.4
순차입금비율	45.3	25.6	31.6	32.2	27.0
이자보상배율	2.3	3.0	3.6	6.3	11.0