

HD현대미포 (010620)

나 홀로 수주, 수주잔고 증가 중

3분기 매출 1조 776억원/영업이익 352억원

HD현대미포의 3분기 매출은 1조 776억원/영업이익은 352억원(OPM 3.3%)으로 매출은 컨센서스와 당사 추정치에 부합하였으며, 영업이익은 각각 컨센서스(238억원) 대비 +47.7%, 당사 추정치(286억원) 대비 +23.0%를 상회하는 호실적을 기록하였다. 건조선박의 P-MIX개선 및 생산성 개선으로 인한 효과를 보고 있으며 연초 계약취소된 Kiwirail RO-PAX선의 자리에 MR P/C 2척이 건조 투입되면서 영업이익 개선 효과가 있었다. 예상보다 빠르고 강한 실적 개선이다. 특히 조업일수가 8~9% 감소한 3분기 실적임을 감안하면 더욱 더 우수한 실적이다. 특기할 만한 일회성 요인도 없었으며 울산 조선소와 베트남 조선소 모두 공정이 궤도에 올라 좋은 생산성을 보이고 있다는 점이 특히 앞으로의 실적도 기대하게 한다.

나홀로 수주 및 수주잔고 증가 중

대형 조선사의 수주잔고는 1분기 정점을 찍은 후 약보합세를 보이고 있다. 그러나 동사는 주력 선종인 MR P/C의 수주를 바탕으로 꾸준히 수주잔고를 늘려 가고 있다. 올해 동사의 수주는 9월 누계 MR P/C 62척을 포함해 LPG선 18척, 컨테이너선 6척 등 총 93척이며 금액으로는 57.5억 달러를 기록하여 2023년 연간 수주액 37.2억 달러보다 53.5%를 상회하고 있다. 지난해 수주가 저조했던 한화오션을 제외하면 대형사 모두 올해 수주는 작년보다 감소한 상태인데 HD현대미포는 홀로 큰 폭의 수주 증가세를 보이고 있다. 이에 따라 동사의 수주잔고는 3분기 기준 110억 7,300만 달러로 20년말 43억 8,000만 달러 대비 +151.3% 증가했으며, 대형사의 감소 추세에도 불구하고 올해 내내 꾸준한 상승을 보여주고 있다. 동사의 전세계 MR P/C 수주잔고 점유율은 30.9%로 단일조선소 기준 최대이며 인도 점유율 또한 2014년 이후 평균 48% 수준을 유지하여 여타 조선소를 압도하고 있다. 수주잔고 186척 중 MR P/C는 118척으로 63.4%를 차지하고 있다. 생산 공정이 안정화된 만큼 앞으로는 동일 선종의 반복 건조 효과를 최대한으로 누리게 될 예정이다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 156,000원으로 상향, 조선업종 Top Picks

동사의 투자의견을 BUY로 유지하고 목표주가를 156,000원으로 상향하며, 삼성중공업과 함께 조선업종 Top Picks로 제안한다. 예상보다 2개 분기나 빠른 2분기 흑자 전환 및 이후 흑자폭 증가 속도를 고려하여 24년 및 25년 영업이익 추정치를 각각 +0.5%p, +1.3%p 상향한다. Target P/B 또한 삼성중공업과 동일한 2.4배를 적용한다. 규모는 다르지만 두 회사 모두 특수선이나 엔진기계 등의 사업부가 없으며 비교적 단순한 사업구조를 보유하고 있다. 탄탄한 MR P/C 수주잔고를 바탕으로 실적을 쌓아 나가고 있으며 신선종인 LCO2, LNG 병커링 시장에서도 두각을 나타내기 시작했다. 대형 조선사의 주요 타겟 선종인 대형 LNG운반선 및 컨테이너선의 내년 발주 전망이 다소 약해진 가운데, 동사의 주력 선종인 탱커는 공급 부족으로 아직 발주 여력이 남아 있다. HD현대미포는 그간 대형 조선사에 비해 낮은 실적 턴어라운드로 인해 상대적으로 저평가 받아 왔으나 이제부터가 따라잡기 시작이다. 기민한 중형 조선소의 힘을 보여 줄 때다.

Company Brief

Buy (Maintain)

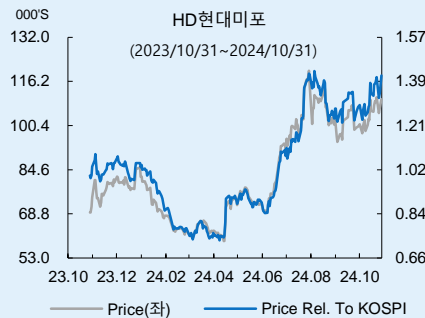
목표주가(12M)	156,000원(상향)
증가(2024.10.31)	109,800원
상승여력	42.1%

Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	3,994만주
시가총액	4,386십억원
외국인지분율	21.0%
52주 주가	59,100~120,000원
60일평균거래량	296,346주
60일평균거래대금	31.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-6.6	46.2	58.4
상대수익률	11.6	1.2	51.3	46.2

Price Trend



FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,039	4,402	4,871	5,156
영업이익(십억원)	-153	77	220	273
순이익(십억원)	-143	37	193	230
EPS(원)	-3,579	917	4,824	5,757
BPS(원)	49,324	50,027	54,762	60,556
PER(배)		119.8	22.8	19.1
PBR(배)		2.2	2.0	1.8
ROE(%)	-7.0	1.8	9.2	10.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	#VALUE!	30.6	15.3	12.3

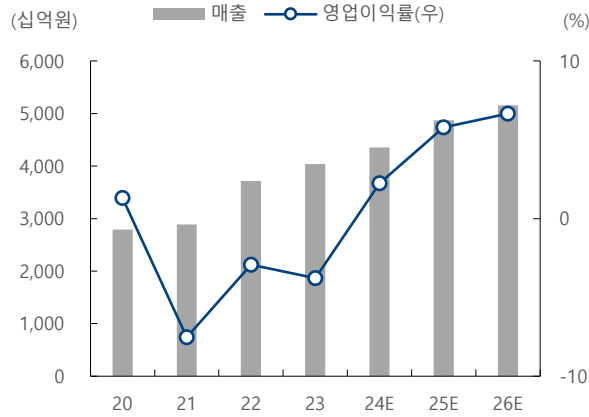
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

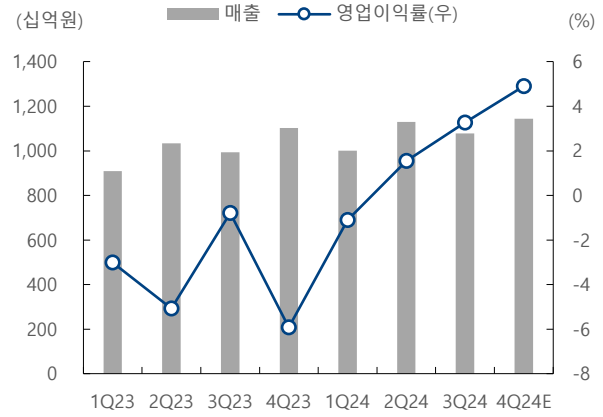
yongjin.byun@imfnssec.com

그림1. HD현대미포 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



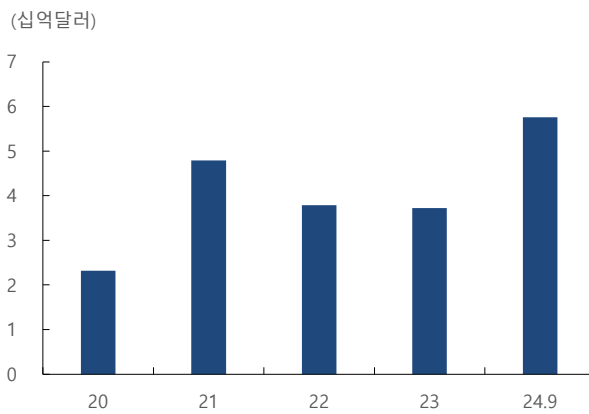
자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

그림2. HD현대미포 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



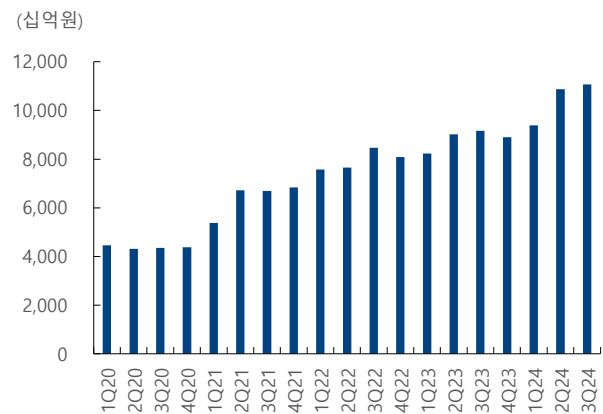
자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

그림3. HD현대미포 연간 신규 수주액 추이



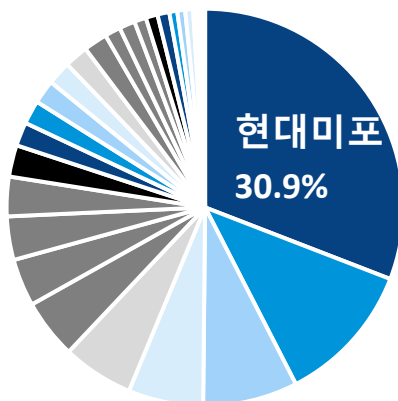
자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

그림4. HD현대미포 분기별 수주잔고 추이



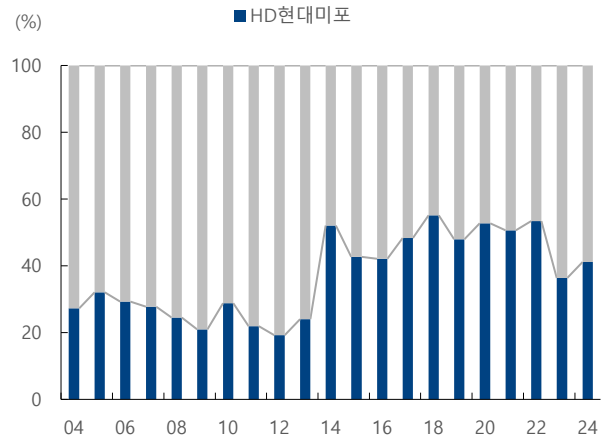
자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

그림5. HD현대미포 MRP/C 수주잔고 점유율



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. HD현대미포 MRP/C 인도 점유율



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

표1. HD현대미포 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	3,716.9	4,039.1	4,351.4	4,870.9	5,156.6
영업이익	-109.1	-152.9	97.7	281.8	343.1
영업이익률	-2.9%	-3.8%	2.2%	5.8%	6.7%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표2. HD현대미포 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.6	1,144.3
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.2	56.1
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.3%	4.9%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표3. HD현대미포 3Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	1,077.6	993.8	8.4%	1,066.9	1.0%	1,127.8	-4.5%
영업이익	35.2	-7.9	흑전	23.8	47.7%	28.6	23.0%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표4. HD현대미포 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	4,351.4	4,039.1	7.7%	4,381.7	-0.7%	4,401.7	-1.1%
영업이익	97.7	-152.9	흑전	64.8	50.9%	77.3	26.4%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표5. HD현대미포 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	4,351.4	4,870.9	4,401.7	4,870.9	(50.2)	0.0
영업이익	97.7	281.8	77.3	220.2	20.4	61.6
영업이익률	2.2%	5.8%	1.8%	4.5%	0.5%P	1.3%P

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표6. HD현대미포 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)					1,364	
BPS(원)	58,333	54,249	53,525	49,396	51,604	
고점 P/E(배)					88.0	
평균 P/E(배)					61.5	
저점 P/E(배)					43.3	
고점 P/B(배)	0.9	1.7	2.2	1.9	2.3	
평균 P/B(배)	0.6	1.3	1.6	1.6	1.6	
저점 P/B(배)	0.4	0.8	1.3	1.3	1.1	
ROE(%)					2.7	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					64,864	2026 BPS
Target P/B(배)					2.4	삼성중공업 목표 P/B적용
적정주가(원)					155,673	
목표주가(원)					156,000	
전일 종가(원)					109,800	
상승여력					42.1%	

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

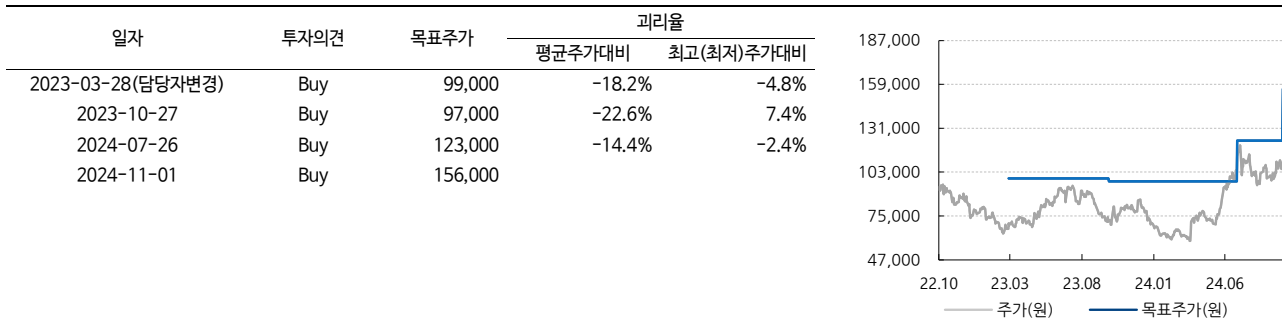
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,799	2,967	3,273	3,600	매출액	4,039	4,402	4,871	5,156
현금 및 현금성자산	310	336	548	797	증가율(%)	8.7	9.0	10.7	5.9
단기금융자산	39	43	48	53	매출원가	4,070	4,164	4,485	4,723
매출채권	175	190	209	221	매출총이익	-31	238	386	433
재고자산	230	251	278	294	판매비와관리비	122	161	166	160
비유동자산	2,110	2,037	1,972	1,912	연구개발비	13	-	-	-
유형자산	1,757	1,685	1,619	1,560	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	14	14	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,909	5,004	5,245	5,512	영업이익	-153	77	220	273
유동부채	2,735	2,804	2,861	2,902	증가율(%)	적지	흑전	184.9	24.1
매입채무	324	353	390	413	영업이익률(%)	-3.8	1.8	4.5	5.3
단기차입금	474	474	474	474	이자수익	16	17	33	51
유동성장기부채	4	4	4	4	이자비용	14	14	7	9
비유동부채	158	158	158	158	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	60	61	61	61
장기차입금	96	96	96	96	세전계속사업이익	-157	40	211	279
부채총계	2,894	2,962	3,019	3,061	법인세비용	-18	5	24	56
자배주주지분	1,970	1,998	2,187	2,419	세전계속이익률(%)	-3.9	0.9	4.3	5.4
자본금	200	200	200	200	당기순이익	-139	36	187	224
자본잉여금	82	82	82	82	순이익률(%)	-3.4	0.8	3.8	4.3
이익잉여금	1,428	1,465	1,658	1,888	지배주주귀속 순이익	-143	37	193	230
기타자본항목	260	251	248	249	기타포괄이익	-21	-9	-4	1
비지배주주지분	45	44	39	32	총포괄이익	-160	27	184	225
자본총계	2,015	2,042	2,226	2,451	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-533	12	195	227	주당지표 (원)				
당기순이익	-139	36	187	224	EPS	-3,579	917	4,824	5,757
유형자산감가상각비	69	72	65	59	BPS	49,324	50,027	54,762	60,556
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	-1,844	2,727	6,468	7,251
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-112	-4	-5	-6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-116	-	-	-	PER		119.8	22.8	19.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.2	2.0	1.8
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR		40.3	17.0	15.1
재무활동 현금흐름	464	464	464	464	EV/EBITDA	#VALUE!	30.6	15.3	12.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-7.0	1.8	9.2	10.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	-2.1	3.4	5.9	6.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	143.6	145.0	135.6	124.9
현금및현금성자산의증감	-180	26	212	249	순부채비율	11.2	9.6	-1.0	-11.3
기초현금및현금성자산	490	310	336	548	매출채권회전율(x)	30.0	24.1	24.4	24.0
기말현금및현금성자산	310	336	548	797	재고자산회전율(x)	15.5	18.3	18.4	18.0

자료 : HD현대미포, iM증권 리서치본부

HD현대미포 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%