

# HD현대미포 (010620) : 25년에도 잔고 늘고 수익성 개선은 가장 빠르다

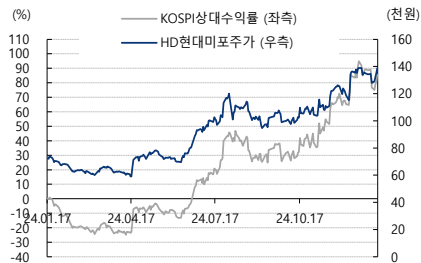
**Buy**  
**TP 200,000원**

유지

상향

Company Data	
현재가(01/09)	138,700원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	138,900원
52주 최저가(보통주)	59,100원
KOSPI (11/03)	2,521.90p
KOSDAQ (11/03)	723.52p
자본금	1,997억원
시가총액	55,400억원
발행주식수(보통주)	3,994만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	38.4만주
평균거래대금(60일)	513억원
외국인지분(보통주)	21.77%
주요주주	HD한국조선해양 등 외 4인 42.85% 국민연금공단 12.24%

Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.4	44.8	74.0
상대주가	12.7	64.6	76.7

## ▶ 4Q24 preview: 매출 1조 4,171억원(YoY +31.5%), 영업이익 709억원(OPM +5.0%)

- HD현대미포의 4Q24 매출은 1조 4,171억원(YoY +31.5%), 영업이익 709억원(OPM +5.0%)로 매출과 영업이익 모두 컨센서스(각각 1조 2,401억원, 영업이익 534억원)을 크게 상회할 것으로 예상됨
- 2025년은 매출액 4조 9,062억원(YoY +6.1%), 영업이익 2,871억원(YoY +155.2%, OPM +5.9%)을 기록할 것으로 추정됨. 2024년 공정안정화가 크게 개선된 만큼 2025년에 추가 생산성 개선 효과는 미미할 전망이다(Q 효과), 건조선가 상승으로 인한 P 효과는 지속될 전망
- 클락슨 선표 기준 24년 대비 25~26년 인도량이 소폭 감소하며 매출 성장은 크지 않겠으나 HD현대미포 역시 건조단가 상승으로 인해 수익성 개선이 도드라질 전망. 특히 대형 조선사 대비 짧은 리드타임으로 24년 상반기 수주한 물량이 25년 매출 비중에서 40%를 차지할 것으로 보임
- 25년 수주 가이던스는 3,800만불로 전년 수주액 대비 -38.0%로 크게 낮춰 제시했으나 원화로 환산한 수주액은 대략 5.5조원 수준이어서 올해도 매출기준 수주잔고는 늘어날 전망

## ▶ 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 200,000원으로 상향

- 목표주가 상향조정은 2026년 추정 BPS에 Implied PBR 3.04배를 적용하여 산출

Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	3,717	4,039	4,624	4,906	5,467
YoY(%)	28.7	8.7	14.5	6.1	11.4
영업이익(십억원)	-109	-153	112	287	490
OP마진(%)	-2.9	-3.8	2.4	5.8	9.0
순이익(십억원)	-44	-139	96	189	335
EPS(원)	-1,116	-3,579	2,463	4,868	8,624
YoY(%)	적지	적지	흑전	97.7	77.2
PER(배)	-75.7	-23.7	54.5	28.5	16.1
PCR(배)	622.8	-34.1	41.1	20.5	11.6
PBR(배)	1.6	1.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	31.4	16.4	10.2
ROE(%)	-2.1	-7.0	4.9	8.9	14.2

## HD현대미포 분기, 연간실적 추이 및 전망

- HD현대미포의 4Q24 매출은 1조 4,171억원(YoY +31.5%), 영업이익 709억원(OPM +5.0%)로 매출과 영업이익 모두 컨센서스(각각 1조 2,401억원, 영업이익 534억원)을 크게 상회할 것으로 예상됨
- 2025년은 매출액 4조 9,062억원(YoY +6.1%), 영업이익 2,871억원(YoY +155.2%, OPM +5.9%)을 기록할 것으로 추정됨. 2024년 공정안정화가 크게 개선된 만큼 2025년에 추가 생산성 개선 효과는 미미할 전망이다(Q 효과), 건조선가 상승으로 인한 P효과는 지속될 전망
- 클락슨 선표 기준 24년 대비 25~26년 인도량이 소폭 감소하며 매출 성장은 크지 않겠으나 HD현대미포 역시 건조단가 상승으로 인해 수익성 개선이 도드라질 전망. 특히 대형 조선사 대비 짧은 리드타임으로 24년 상반기 수주한 물량이 25년 매출 비중에서 40%를 차지할 것으로 보임
- 25년 수주가이던스는 3,800만불로 전년 수주액 대비 -38.0%로 크게 낮춰 제시했으나 원화로 환산한 수주액은 대략 5.5조원 수준이어서 올해도 매출기준 수주잔고는 늘어날 전망

### HD현대미포 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,417.1	4,039.1	4,624.3	4,906.2
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	8.4%	28.5%	8.7%	14.5%	6.1%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.3	70.9	-152.9	112.5	287.1
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.3%	5.0%	-3.8%	2.4%	5.9%

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,624	4,906	5,467
매출원가	3,704	4,070	4,354	4,481	4,827
매출총이익	13	-31	270	426	640
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	5.8	8.7	11.7
판매비와관리비	122	122	158	139	149
영업이익	-109	-153	112	287	490
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	2.4	5.9	9.0
EBITDA	-48	-84	175	344	542
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	3.8	7.0	9.9
영업외손익	46	-4	17	-32	-38
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	218	219	221
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	30	-20	-30
법인세비용차감전순손익	-63	-157	129	255	453
법인세비용	-19	-18	34	66	118
계속사업순손익	-44	-139	96	189	335
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	96	189	335
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	2.1	3.9	6.1
비지배자분순이익	1	4	-3	-5	-10
지배자분순이익	-45	-143	98	194	344
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	2.1	4.0	6.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	120	161	367
비지배자분포괄이익	3	5	-3	-5	-11
지배자분포괄이익	-29	-165	123	166	378

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

현금흐름표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-199	-90	58
당기순이익	-44	-139	96	189	335
비현금항목의 가감	50	44	32	58	100
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	20	51	99
자산부채의 증감	196	-438	-299	-278	-270
기타현금흐름	6	1	-27	-59	-106
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	365
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	-60
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	63	13	63
기초 현금	400	490	310	373	386
기말 현금	490	310	373	386	449
NOPLAT	-75	-135	83	212	363
FCF	68	-622	-303	-208	-105

재무상태표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,796	2,776	2,857
현금및현금성자산	490	310	373	386	449
매출채권 및 기타채권	87	165	163	155	154
재고자산	293	230	257	204	195
기타유동자산	1,855	2,094	2,003	2,031	2,059
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	4,995	5,120	5,401
유동부채	2,499	2,735	2,716	2,638	2,623
매입채무 및 기타채무	688	567	574	516	517
차입금	108	474	427	384	346
유동상채무	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	2,872	2,791	2,774
지배자분	2,135	1,970	2,075	2,277	2,568
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,527	1,721	2,006
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배자분	40	45	48	52	59
자본총계	2,175	2,015	2,123	2,329	2,627
초차입금	162	617	568	523	482

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	2,463	4,868	8,624
PER	-75.7	-23.7	54.5	28.5	16.1
BPS	53,448	49,324	51,957	57,000	64,304
PBR	1.6	1.7	2.6	2.4	2.2
EBITDAPS	-1,210	-2,094	4,392	8,620	13,579
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	31.4	16.4	10.2
SPS	93,056	101,123	115,776	122,834	136,861
PSR	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0
CFPS	1,696	-15,572	-7,578	-5,214	-2,634
DPS	0	0	0	1,500	2,500

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	14.5	6.1	11.4
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	155.2	70.8
순이익 증가율	적지	적지	흑전	97.7	77.2
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	6.7	10.4	16.5
ROA	-1.0	-3.0	2.0	3.8	6.5
ROE	-2.1	-7.0	4.9	8.9	14.2
안정성					
부채비율	118.3	143.6	135.3	119.9	105.6
순차입금비율	3.4	12.6	11.4	10.2	8.9
이자보상배율	-21.5	-11.1	8.8	24.5	45.4