

## Company Analysis

## HD현대미포 010620

Apr 26, 2024

## RoPax선 2척 계약 취소의 나비효과

Buy 유지

TP 84,000 원 상향

## Company Data

현재가(04/25)	70,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	94,200 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (04/25)	2,628.62p
KOSDAQ (04/25)	853.26p
자본금	1,997 억원
시가총액	28,199 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	362 만주
평균거래대금(60 일)	243 억원
외국인지분(보통주)	20.48%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	7.97%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	-4.9	-4.2
상대주가	12.4	-14.5	-9.3



조선/기계 안영동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

## HD현대미포 1분기 영업이익 시장예상치 상회

HD현대미포의 1분기 매출액은 1조 5억원(YoY +10.0%, QoQ -9.3%), 영업적자 110억원(OPM -1.1%) 기록. 매출액은 시장예상치인 9,840억원에 부합하는 실적이었으나 시장예상치인 영업적자 171억원을 상회하는 실적 기록. 매출액은 계절적 요인으로 인한 조업일수 감소 및 RoPax선 2척 계약 취소로 인해 전분기 대비 매출이 감소하였으나 영업이익단에서는 해당 계약 취소 건으로 총당금 환입 288억원이 반영되며 전분기대비 적자폭이 크게 감소함. 또한 1분기 실적에 미친 긍정적인 영향을 넘어서 해당 슬롯에 고마진 PC선 조기 투입에 따른 턴어라운드 시점은 올해 4분기에서 3분기로 앞당겨질 전망

## 4Q23이 실적 바텀, 12M Fwd PBR 1.4배 vs 대형사 평균 2.0배

HD현대미포의 12M Fwd PBR은 1.37배로 나머지 대형 조선사 평균 2.0배 대비 크게 디스카운트를 받고 있음. 23년 평균 기준 1.47배 vs 1.99배 대비 디스카운트 폭은 심화된 상황. 작년 경우는 HD현대미포의 디스카운트가 이해 갔던 상황(대형 조선사 주력 선종인 LNG선, 대형컨테이너선 선가 상승 및 수주 지속, 실적 개선 기대감, 반면 HD현대미포 MR탱커, 피더선 상대적 더딘 선가 및 수주, 상대적으로 생산차질이 더 크게 발생 등). 하지만 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 수혜도 기대됨. 또한 실적 역시 작년 4분기를 바텀으로 올해 3분기 턴어라운드가 기대(기존 4분기 턴어라운드에서 RoPax선 계약 취소에 따른 PC선 조기 투입 등에 따라 분기 실적 턴어라운드 앞당겨짐)됨에 따라 디스카운트 해소될 것

## 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 84,000원으로 상향

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 84,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 58,020원에 Implied PBR 1.44배를 적용하여 산출함.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	3,717	4,039	4,313	4,919	5,337
YoY(%)	28.7	8.7	6.8	14.1	8.5
영업이익(십억원)	-109	-153	-18	142	234
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	-0.4	2.9	4.4
순이익(십억원)	-44	-139	43	162	231
EPS(원)	-1,116	-3,579	1,113	4,171	5,957
YoY(%)	적지	적지	흑전	274.8	42.8
PER(배)	-75.7	-23.7	63.4	16.9	11.9
PCR(배)	622.8	-34.1	44.7	12.8	9.1
PBR(배)	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	69.2	15.4	10.5
ROE(%)	-2.1	-7.0	2.2	7.9	10.3

[도표 8] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,090.1	1,065.5	1,156.4	4,039.1	4,312.6	4,919.0
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	5.5%	7.2%	4.9%	8.7%	6.8%	14.1%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	-30.5	4.3	18.9	-152.9	-18.4	141.9
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	-2.8%	0.4%	1.6%	-3.8%	-0.4%	2.9%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

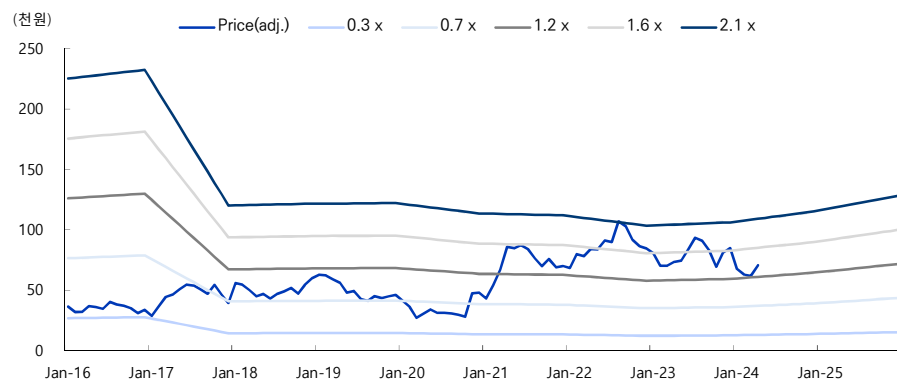
[도표 9] HD 현대미포 Valuation table

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ( $A = a + (b \times c)$ )	7.31	
무위험수익률 (a)	3.36	최근 3개월 통안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	9.08	
영구성장률 (C)	3.33	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B ( $D = (B - C) / (A - C)$ )	1.44	
적정주주가치 ( $E = D \times d$ )	3,348	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,317	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치 ( $F = E / e$ )	83,823	
12개월 목표주가 ( $G = F$ )	84,000	
현재가 (H)	70,600	
상승여력 ( $I = G / H$ )	19.0	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] HD 현대미포 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## [현대미포조선 010620]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,313	4,919	5,337
매출원가	3,704	4,070	4,223	4,658	4,975
매출총이익	13	-31	90	261	362
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	2.1	5.3	6.8
판매비와관리비	122	122	108	119	128
영업이익	-109	-153	-18	142	234
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	-0.4	2.9	4.4
EBITDA	-48	-84	45	199	286
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	1.0	4.0	5.4
영업외손익	46	-4	77	77	78
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	213	212	213
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	95	95	95
법인세비용차감전순이익	-63	-157	58	219	313
법인세비용	-19	-18	15	57	81
계속사업순이익	-44	-139	43	162	231
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	43	162	231
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	1.0	3.3	4.3
비지배지분순이익	1	4	-1	-5	-7
지배지분순이익	-45	-143	44	167	238
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	1.0	3.4	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	67	134	263
비지배지분포괄이익	3	5	-2	-4	-8
지배지분포괄이익	-29	-165	69	138	271

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	-248	-120	-44
당기순이익	-44	-139	43	162	231
비현금항목의 가감	50	44	19	54	72
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	6	48	71
자산부채의 증감	196	-438	-296	-281	-269
기타현금흐름	6	1	-14	-56	-78
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	-46	-19	15
기초 현금	400	490	310	264	245
기말 현금	490	310	264	245	260
NOPLAT	-75	-135	-14	105	173
FCF	68	-622	-397	-319	-294

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,719	2,693	2,719
현금및현금성자산	490	310	264	245	260
매출채권 및 기타채권	87	165	155	155	151
재고자산	293	230	240	205	191
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	4,918	5,037	5,263
유동부채	2,499	2,735	2,694	2,639	2,617
매입채무 및 기타채무	688	567	552	517	511
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	2,850	2,792	2,767
지배지분	2,135	1,970	2,021	2,195	2,440
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,473	1,639	1,877
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	46	50	56
자본총계	2,175	2,015	2,068	2,245	2,496
총차입금	162	617	568	523	482

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	1,113	4,171	5,957
PER	-75.7	-23.7	63.4	16.9	11.9
BPS	53,448	49,324	50,607	54,952	61,088
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	-1,210	-2,094	1,115	4,985	7,161
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	69.2	15.4	10.5
SPS	93,056	101,123	107,970	123,153	133,621
PSR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
CFPS	1,696	-15,572	-9,931	-7,977	-7,365
DPS	0	0	0	0	0

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	6.8	14.1	8.5
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	64.9
순이익 증가율	적지	적지	흑전	274.8	42.8
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	-1.1	5.0	7.7
ROA	-1.0	-3.0	0.9	3.3	4.6
ROE	-2.1	-7.0	2.2	7.9	10.3
안정성					
부채비율	118.3	143.6	137.8	124.4	110.9
순차입금비율	3.4	12.6	11.5	10.4	9.2
이자보상배율	-21.5	-11.1	-1.4	12.1	21.7