

# HD현대미포 (010620)

## 형님보다 나은 아우 될라

### 2분기 매출 1조 1,291억원/영업이익 174억원

생각보다 빠른 흑자전환이다. HD현대미포의 2024년 2분기 실적은 매출 1조 1,291억원/영업이익 174억원으로 컨센서스 및 당사 추정치 대비 매출은 각각 +1.8%, +4.4% 상회하였으며 영업이익은 당사 및 모두의 예상을 깨고 흑자 전환을 기록하였다. 키위레일 RO-PAX 취소로 빈 슬롯에 고선가 물량이 앞당겨 투입되었고, 조업일수 증가 및 선가 상승분이 반영되며 매출액은 QoQ +12.9%상승하였으며 영업이익은 6분기 연속 적자를 벗어나 드디어 흑자로 전환하였다. HD현대중공업과 마찬가지로 매출이 증가한 것이 고무적인 부분이다. 인력 수급이 상대적으로 어려운 중소형사의 특성상 대형사에 비해 공정 정상화가 다소 느렸으나 예상보다 빨리 안정화되면서 매출이 증가하고 있다. 지난해 말~올해 초 인도 지연 공시되었던 호선들(약 15척)의 공정이 대부분 정상화 된 것으로 파악된다. 동사는 외주제작 비중이 대형사에 비해 높아 작년 말까지 지속되었던 외주단가 인상 시 가장 많은 손실을 입었으나, 공정 정상화에 따른 외주비중 감소에 따라 이것이 전화위복으로 돌아와 원가 개선 속도가 빨랐다.

### 수주잔고와 신규 수주가 모두 늘어난 흔치 않은 조선소

올해 수주시황은 나쁘지 않지만 매출 상승 속도를 따라갈 정도는 아니었던 바 HD현대중공업을 위시한 대형 조선사의 수주잔고는 2020년 3분기 이후 이어진 긴 상승세를 마치고 2024년 2분기에 소폭 감소하였다. 그러나 동사의 수주잔고는 전문 선종인 MR P/C의 발주 호황에 힘입어 2분기 말 108.8억 달러로 QoQ 15.9% 증가하여 상승세를 지속하고 있다.

동사의 신규 수주액은 7월 말 현재 45.6억 달러로 이미 지난해의 37.2억 달러를 22.4% 상회하는 동시에 목표치인 31억 달러를 147% 달성하였으며, 탱커 발주 증가 추세에 따라 연간 수주는 더욱 증가할 전망이다. 현재 전세계 MR P/C 수주잔고 중 31.7%를 차지하여 단일 조선소 기준으로 가장 압도적인 수주 점유율을 기록하고 있다. 6월 말 기준 전세계 누적 MR P/C 발주는 67척으로, 2020~2022년의 연간 발주량보다 많으며 최근 가장 강한 강도였던 2023년의 6월 누적 64척보다 많은 발주량을 기록하고 있다. 선가 또한 대형사의 주력 선종인 174K LNGC가 2024년 2월 고점 265M에서 소폭 하락해 263M으로 보합 중인 반면 MR P/C는 상승세를 멈추지 않으며 21년 초 대비 52.9% 상승한 52M의 시장 선가를 형성하고 있다.

### 투자의견 BUY유지, 목표주가 123,000원으로 상향

동사의 투자의견을 BUY로 유지하고 목표주가를 123,000원으로 상향한다. 25년 매출 추정치를 기존 대비 11.0% 상향 조정하였으며 영업이익 추정치 역시 28.9% 상향하였다. HD현대중공업과 마찬가지로 실적 가시성이 증가함에 따라 적용 BPS 기준을 12MF에서 2026년으로 변경하였으며, Target P/B는 2024년 고점이었던 2.0배로 상향한다. 흑자 전환의 초입이라 아직은 조금 신중하게 지켜볼 필요가 있지만 신규 수주와 수주잔고 추이를 감안했을 때 동사의 실적 상승은 이제 시작이며, 대형 조선사 이상으로 빠르고 오래 갈 가능성이 있는 바 향후 추가적인 상향의 여지를 열어 둔다.

## Company Brief

**Buy** (Maintain)

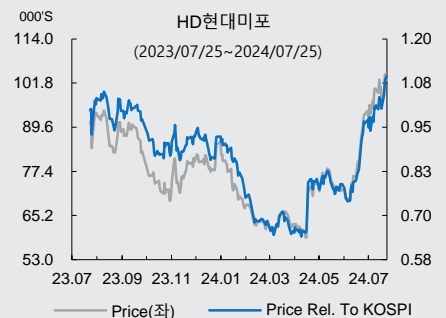
목표주가(12M)	123,000원(상향)
종가(2024.07.25)	102,600원
상승여력	19.9%

### Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	3,994만주
시가총액	4,098십억원
외국인지분율	21.1%
52주 주가	59,100~104,200원
60일평균거래량	289,057주
60일평균거래대금	24.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	45.3	45.7	12.6
상대수익률	17.7	42.2	36.0	9.8

### Price Trend



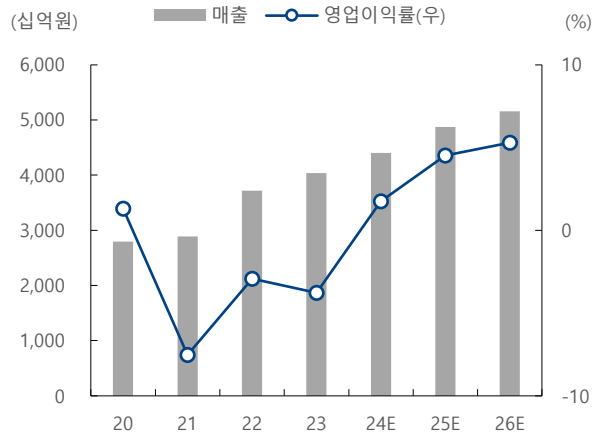
FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,039	4,402	4,871	5,156
영업이익(십억원)	-153	77	220	273
순이익(십억원)	-143	37	193	230
EPS(원)	-3,579	917	4,824	5,757
BPS(원)	49,324	50,027	54,762	60,556
PER(배)		111.9	21.3	17.8
PBR(배)		2.1	1.9	1.7
ROE(%)	-7.0	1.8	9.2	10.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		28.7	14.3	11.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

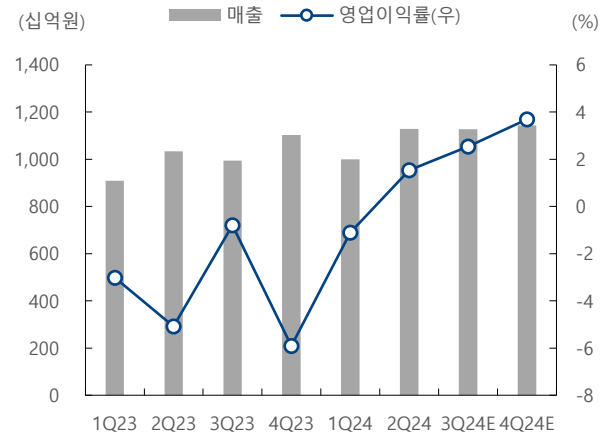
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. HD현대미포 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



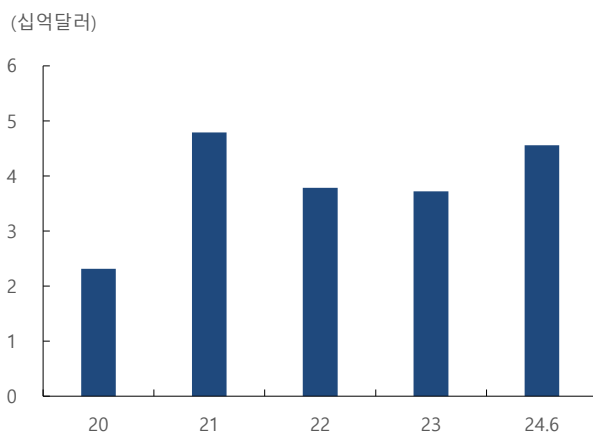
자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

그림2. HD현대미포 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



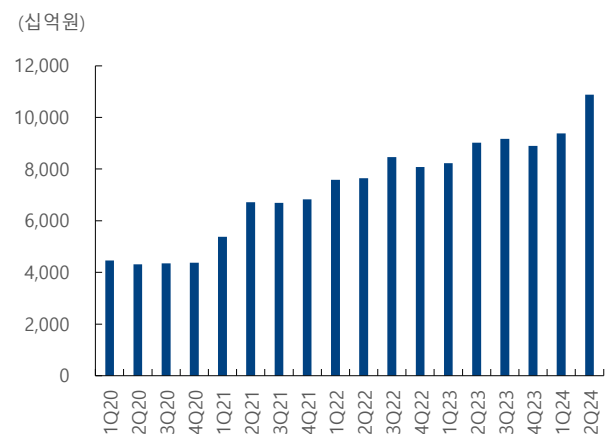
자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HD현대미포 연간 신규 수주액 추이



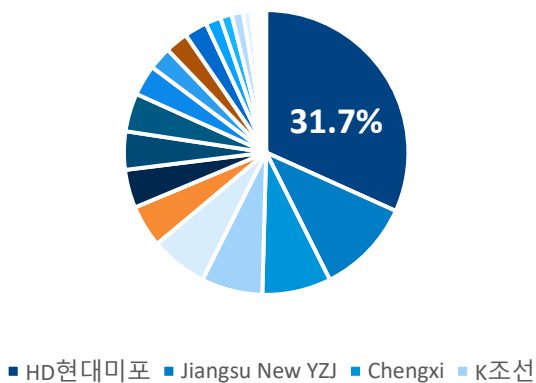
자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

그림4. HD현대미포 분기별 수주잔고 추이



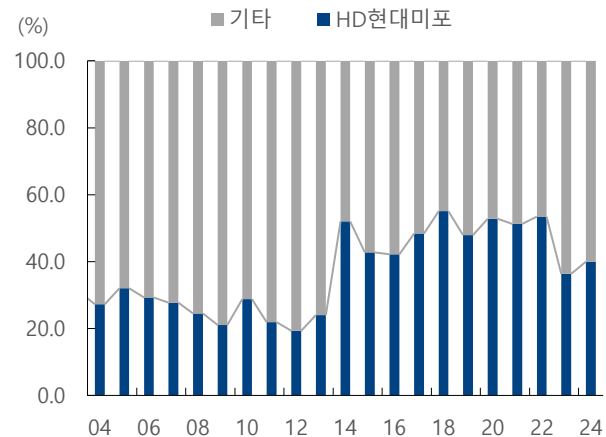
자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

그림5. HD현대미포 MR P/C 수주잔고 점유율



자료: Clarksons, 하이투자증권 리서치본부

그림6. HD현대미포 MR P/C 인도 점유율



자료: Clarksons, 하이투자증권 리서치본부

표1. HD현대미포 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	3,716.9	4,039.1	4,401.7	4,870.9	5,156.0
영업이익	-109.1	-152.9	77.3	220.2	273.3
영업이익률	-2.9%	-3.8%	1.8%	4.5%	5.3%

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

표2. HD현대미포 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E
매출	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,127.8	1,144.3
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	28.6	42.3
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	2.5%	3.7%

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

표3. HD현대미포 2Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	1,129.1	1,033.4	9.3%	1,088.1	3.8%	1,061.1	6.4%
영업이익	17.4	-52.5	-133.2%	-5.4	흑전	-4.1	흑전

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

표4. HD현대미포 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	4,401.7	4,039.1	9.0%	4,323.3	1.8%	4,216.0	4.4%
영업이익	77.3	-152.9	흑전	37.9	104.0%	7.9	883.0%

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

표5. HD현대미포 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	4,401.7	4,870.9	4,216.0	4,389.0	185.6	481.9
영업이익	77.3	220.2	7.9	170.9	69.4	49.4
영업이익률	1.8%	4.5%	0.2%	3.9%	1.6%P	0.6%P

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

표6. HD현대미포 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)					891	
BPS(원)	58,333	54,249	53,525	49,396	51,131	
고점 P/E(배)					116.9	
평균 P/E(배)					83.3	
저점 P/E(배)					66.3	
고점 P/B(배)	0.9	1.7	2.2	1.9	2.0	
평균 P/B(배)	0.6	1.3	1.6	1.6	1.5	
저점 P/B(배)	0.4	0.8	1.3	1.3	1.2	
ROE(%)					1.8	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					61,364	2026 BPS
Target P/B(배)					2.0	24년 고점 P/B 적용
적정주가(원)					122,728	
목표주가(원)					123,000	
전일 종가(원)					102,600	
상승여력					19.9%	

자료: HD현대미포, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

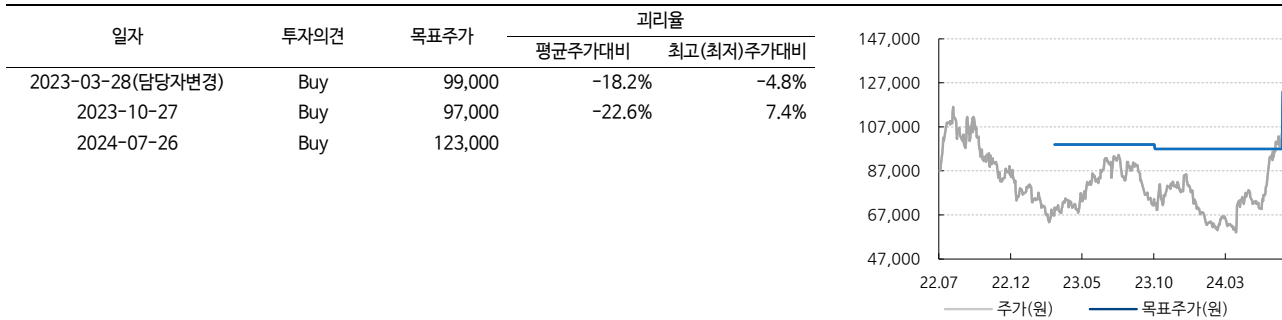
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,799	2,967	3,273	3,600	매출액	4,039	4,402	4,871	5,156
현금 및 현금성자산	310	336	548	797	증가율(%)	8.7	9.0	10.7	5.9
단기금융자산	39	43	48	53	매출원가	4,070	4,164	4,485	4,723
매출채권	175	190	209	221	매출충이익	-31	238	386	433
재고자산	230	251	278	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
지배주주지분	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		111.9	21.3	17.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.1	1.9	1.7
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR		37.6	15.9	14.2
재무활동 현금흐름	464	464	464	464	EV/EBITDA		28.7	14.3	11.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-7.0	1.8	9.2	10.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-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, 하이투자증권 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 기관투자자 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%