

# HD 현대미포 (010620/KS)

과거의 영광을 되찾아 가는 중

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 135,000 원(상향)

현재주가: 102,600 원

상승여력: 31.6%



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com.kr  
3773-9992

### Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	4,098 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	10.20%

### Stock Data

주가(24/07/25)	102,600 원
KOSPI	2,710.65 pt
52주 최고가	104,200 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 2Q24 Review: 실적 서프라이즈와 동시에 분기 흑전 성공

2Q24 연결 매출액은 1조 1291억원(+9.3% YoY, +12.9% QoQ), 영업이익은 174억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)을 기록하면서 컨센서스(-54.5억원)를 큰 폭 상회하는 실적 시현과 동시에 분기 흑자전환에 성공했다. 1) 환차익 및 강재가 환입과 2) P/C 선조기투입에 따른 선종 믹스 개선 및 건조선가 상승, 그리고 무엇보다 3) 외주 비중이 높은 동사의 내작 비중이 확대되면서 원가 개선 효과로 크게 작용했다. 이번 분기 동사 매출에서 '21년 호선은 약 17%, '22년은 약 69%, '23년은 약 14%를 차지한 것으로 추정된다.

## 주력선종 발주환경 및 선가 모두 우호적, 과거의 영광을 되찾아 가는 중

특히 올해 P/C 선이 차지하는 매출 비중이 분기별로 약 15%p 씩 증가할 것으로 예상되며, 이와 반대로 저가 컨선 매출 비중은 비슷한 수준만큼 줄어들며 가파른 실적 개선 폭 이어갈 것으로 예상된다. 동사의 백로그에 있는 선종 Mix는 MR 탱커, MGC, Feeder, 특수선형 등으로, 과거 수익률이 가장 좋았던 때와 가까워지며 생산성 극대화를 일궈내는 중이다. 특히 주력 선종인 MR P/C와 MGC의 글로벌 수요 및 선가 상승세는 계속되는 중이며, '27~'28년 인도 슬롯을 놓고 선주들의 인콰이어리가 확대되고 있다. 주력 선종 외에도글로벌 탄소포집 프로젝트들의 투자 확대에 따라 액화이산화탄소운반선(LCO2C) 시장 개화가 빠르게 다가올 것으로 예상되며, 해당 선종 수주를 통한 선종믹스 개선 및 수익성 극대화를 계속 이어갈 것으로 전망한다. 후판가격 지속적인 하락세가 당분간 예상됨에 따라 강재가 투입 비중이 높은 P/C 선 건조비중 확대에 따른 실적 개선 효과 또한 충분히 기대할 수 있다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 13,500 원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 115,000 원에서 135,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향은 공정정사화로 인해 실적 추정치 상향 조정에 따른 것이며, '26년 추정 BPS 66,082 원에 Target P/B 2.05 배를 적용하여 산출했다. HD 한국조선해양 및 HD 현대중공업과 함께 조선주 Top-pick 으로 제시한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,552	5,226	5,706
영업이익	십억원	-217	-109	-153	74	327	473
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	71	233	356
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	1,790	5,839	8,907
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	57.3	17.6	11.5
PBR	배	1.3	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	25.8	9.1	6.3
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	3.6	10.8	14.5

현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,129.1	1,185	1,238	1,264	1,314	1,311	1,336	1,129.1	4,552	5,226	5,706
YoY	9.3%	19.2%	12.2%	26.3%	16.4%	10.7%	8.0%	9.3%	12.7%	14.8%	9.2%
QoQ	12.9%	4.9%	4.5%	2.1%	4.0%	-0.2%	1.9%	12.9%	-	-	-
영업이익	17.4	26	41	60	82	87	98	17.4	74	327	473
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	372.7%	234.3%	136.3%	흑전	흑전	343.6%	44.5%
QoQ	흑전	50.0%	58.3%	45.6%	36.7%	6.1%	11.9%	흑전	-	-	-
영업이익률	1.5%	2.2%	3.3%	4.8%	6.3%	6.7%	7.3%	1.5%	1.6%	6.3%	8.3%

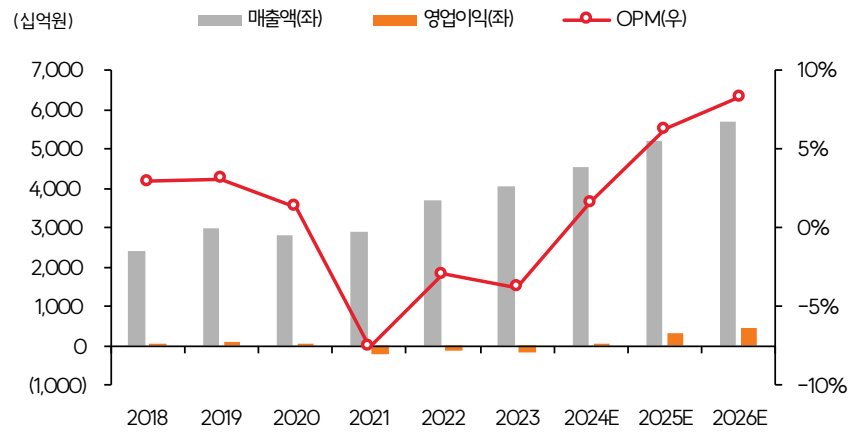
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

현대미포조선 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	66,082	
Target P/B	(B)	배	2.05	
주당주가가치	(C)	원	135,468	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	135,000	
현재주가	(E)	원	102,600	2024년 7월 25일 종가
상승여력	(F)	%	31.6	(F) = (D-E)/(E)

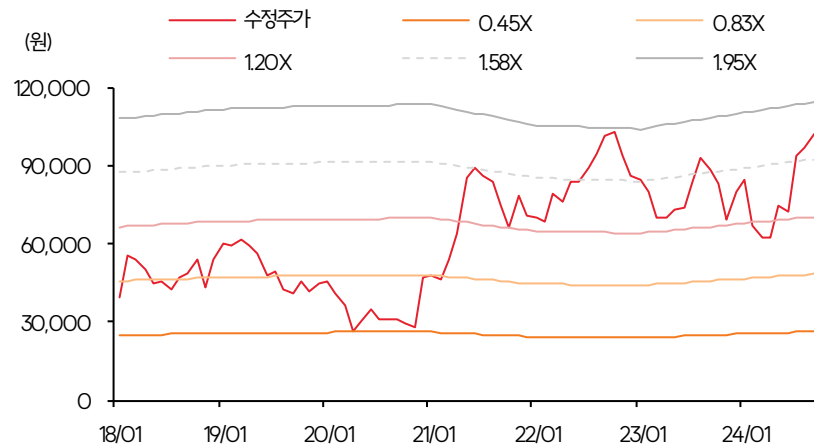
자료: SK 증권 추정

### 현대미포조선 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



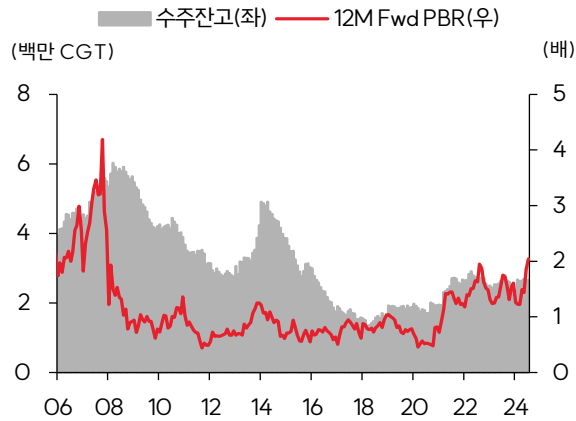
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

### 현대미포조선 PBR Band Chart



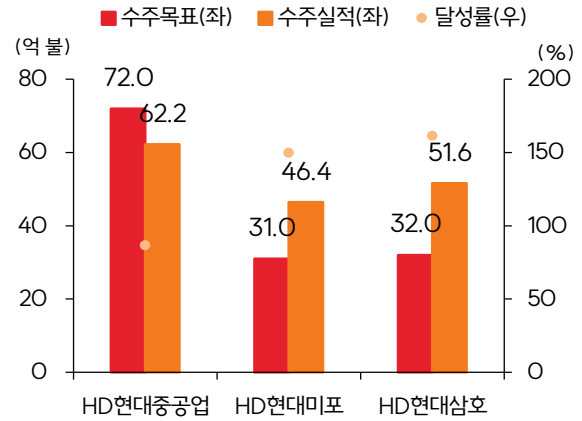
자료: Bloomberg, SK 증권

#### 현대미포조선 수주잔고 및 PBR 추이



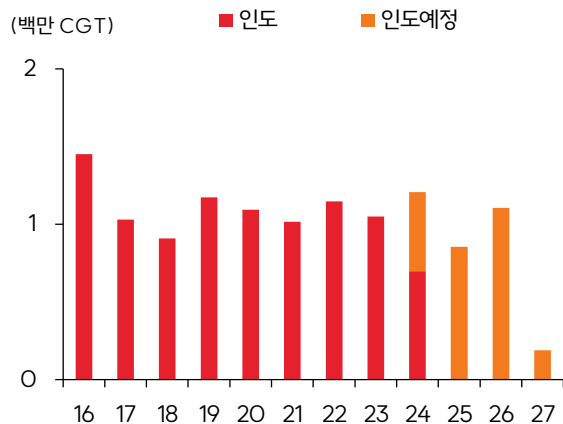
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

#### HD 현대그룹 조선 3사 2023년 수주목표 및 달성률



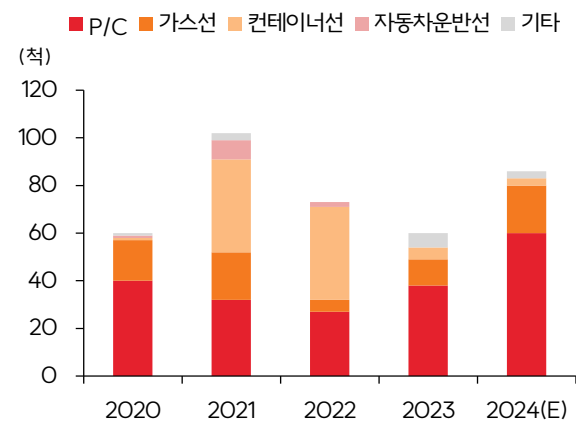
자료: 각 사, SK 증권

#### 현대미포조선 인도 및 인도예정 선박 규모



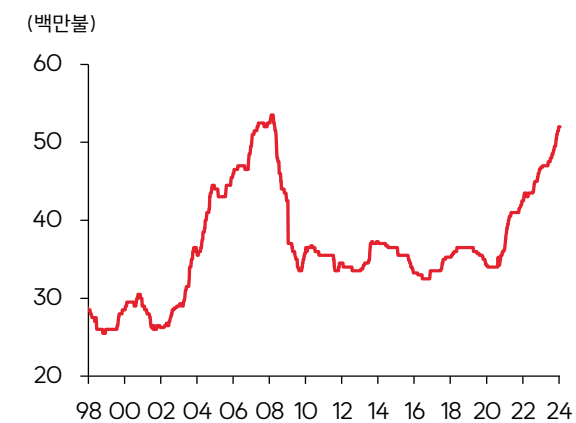
자료: Clarksons, SK 증권

#### 현대미포조선 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



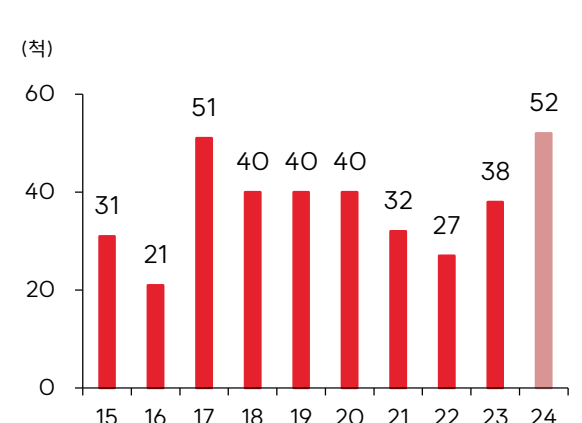
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

#### MR 탱커 신조선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

#### 현대미포조선 P/C 선 수주 척 수 추이



자료: 현대미포조선, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,724	2,799	2,831	3,248	3,771
현금및현금성자산	490	310	586	768	1,073
매출채권 및 기타채권	87	165	155	168	184
재고자산	293	230	281	304	332
<b>비유동자산</b>	2,024	2,110	2,189	2,216	2,163
장기금융자산	136	111	132	151	163
유형자산	1,702	1,757	1,756	1,764	1,698
무형자산	9	15	15	15	15
<b>자산총계</b>	4,748	4,909	5,020	5,464	5,934
<b>유동부채</b>	2,499	2,735	2,682	2,857	2,916
단기금융부채	212	536	314	317	329
매입채무 및 기타채무	566	456	678	742	766
단기충당부채	145	74	42	51	55
<b>비유동부채</b>	74	158	238	238	240
장기금융부채	54	139	218	218	218
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	7	7	8
<b>부채총계</b>	2,573	2,894	2,920	3,096	3,157
<b>지배주주지분</b>	2,135	1,970	2,044	2,277	2,633
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,600	1,428	1,500	1,733	2,089
비지배주주지분	40	45	56	91	144
<b>자본총계</b>	2,175	2,015	2,100	2,368	2,777
<b>부채외자본총계</b>	4,748	4,909	5,020	5,464	5,934

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	208	-533	505	288	353
당기순이익(손실)	-44	-139	82	268	409
비현금성항목등	50	44	95	155	130
유형자산감가상각비	61	69	72	72	66
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	23	83	64
운전자본감소(증가)	196	-438	358	-51	-94
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	20	-13	-15
재고자산의감소(증가)	-23	63	-47	-23	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	115	63	24
기타	4	-2	-56	-173	-195
법인세납부	-2	-3	-26	-89	-103
<b>투자활동현금흐름</b>	-47	-112	-132	-104	5
금융자산의감소(증가)	72	14	0	-6	-10
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-58	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-1	0	0
기타	-1	1	-73	-18	15
<b>재무활동현금흐름</b>	-72	464	-188	3	13
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-42	3	13
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-70	465	-144	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	90	-180	276	182	304
기초현금	400	490	310	586	768
기말현금	490	310	586	768	1,073
FCF	95	-649	446	208	353

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

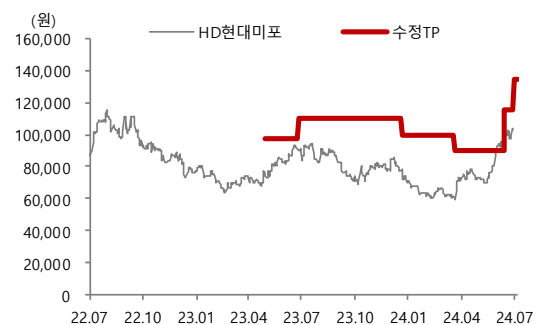
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,717	4,039	4,552	5,226	5,706
<b>매출원가</b>	3,704	4,070	4,316	4,713	5,034
<b>매출총이익</b>	13	-31	236	512	673
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.2	9.8	11.8
<b>판매비와 관리비</b>	122	122	162	185	200
<b>영업이익</b>	-109	-153	74	327	473
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.6	6.3	8.3
<b>비영업손익</b>	46	-4	34	30	39
순금융손익	8	2	-4	6	12
외환관련손익	60	28	93	29	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-63	-157	108	357	512
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	2.4	6.8	9.0
<b>계속사업법인세</b>	-19	-18	26	89	103
<b>계속사업이익</b>	-44	-139	82	268	409
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-44	-139	82	268	409
순이익률(%)	-1.2	-3.4	1.8	5.1	7.2
<b>지배주주</b>	-45	-143	71	233	356
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	1.6	4.5	6.2
<b>비지배주주</b>	1	4	11	35	53
총포괄이익	-25	-160	87	268	409
지배주주	-29	-165	57	175	267
비지배주주	3	5	30	93	142
<b>EBITDA</b>	-48	-84	146	399	539

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.7	8.7	12.7	14.8	9.2
영업이익	적지	적지	흑전	343.6	44.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	230.4	43.3
EBITDA	적지	적지	흑전	173.0	35.1
EPS	적지	적지	흑전	226.2	52.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.0	-2.9	1.7	5.1	7.2
ROE	-2.1	-7.0	3.6	10.8	14.5
EBITDA마진	-1.3	-2.1	3.2	7.6	9.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.0	102.3	105.6	113.7	129.3
부채비율	118.3	143.6	139.0	130.7	113.7
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-7.3	-14.3	-23.0
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	5.7	17.2	76.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	1,790	5,839	8,907
BPS	53,608	49,485	51,336	57,175	66,082
CFPS	405	-1,844	3,603	7,635	10,557
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-75.7	-23.7	57.3	17.6	11.5
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
PCR	208.8	-46.0	28.5	13.4	9.7
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	25.8	9.1	6.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.26	매수	135,000원	6개월		
2024.07.10	매수	115,000원	6개월	-12.19%	-9.39%
2024.04.15	매수	90,000원	6개월	-14.06%	7.67%
2024.01.15	매수	100,000원	6개월	-34.86%	-25.40%
2023.07.21	매수	110,000원	6개월	-25.47%	-14.36%
2023.05.24	매수	98,000원	6개월	-14.36%	-5.31%
2022.11.10	매수	105,000원	6개월	-27.13%	-10.48%
2021.11.29	매수	97,000원	6개월	-11.35%	19.59%



## Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 26일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------