



BUY

목표주가(12M) 90,000원  
현재주가(4.25) 70,600원

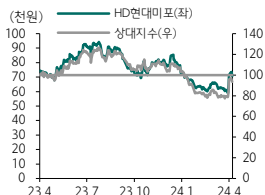
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	94,200/59,100
시가총액(십억원)	2,819.9
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	356.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.3
외국인지분율(%)	20.48
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	42.85
국민연금공단	7.97

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,270.0	4,836.8
영업이익(십억원)	3.6	224.1
순이익(십억원)	21.8	194.6
EPS(원)	326	4,877
BPS(원)	50,215	54,707

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,716.9	4,039.1	4,436.2	5,061.9
영업이익	(109.1)	(152.9)	1.3	262.5
세전이익	(63.2)	(156.9)	0.6	242.5
순이익	(44.6)	(142.9)	(0.3)	184.3
EPS	(1,116)	(3,579)	(6)	4,614
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(75.72)	(23.72)	(11,766.67)	15.30
PBR	1.58	1.72	1.43	1.31
EV/EBITDA	(63.45)	(44.39)	37.30	7.96
ROE	(2.07)	(6.96)	(0.01)	8.94
BPS	53,608	49,485	49,478	54,092
DPS	0	0	0	920



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 26일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대미포 (010620)

### 다시 속도를 내는 모습

#### 목표주가 90,000원, 투자 의견 매수 유지

HD현대미포 목표주가 90,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 대체로 부합했다. 일회성 이익이 반영된 점을 감안하면 여전히 적자 구간에 머물고 있다. 하지만 기존 적자 물량이 빠르게 해소되면서 하반기에는 실적 정상화 추세가 확인될 것으로 예상된다. 2024년 1분기 신규수주는 25.6억달러를 기록하며 벌써 연간 목표 31억달러 대비 82.5%를 달성했다. 연초부터 상당히 빠른 수주 흐름을 나타내고 있으며 수주잔고는 매출 기준 80.3억달러로 전분기대비 크게 증가했다. 2024년 기준 PBR 1.4배다.

#### 1Q24 영업이익 -110억원(QoQ 적자축소)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액 10,005억원을 기록하며 전분기대비 9.3% 감소, 전년 대비 10.0% 개선되었다. 원/달러 환율 약세에도 불구하고 계절적으로 조업일수가 감소하는 비수기 영향으로 외형은 다소 부진했다. 키위레일 Ro-Pax 계약 취소에 따른 매출 인식 중단도 일부 영향을 미쳤다. 영업이익은 -110억원을 기록하면서 전분기 대비 적자폭이 크게 축소되었다. Ro-Pax 충당금 환입에 따른 일회성 이익이 288억원 반영되었기 때문이다. 높은 헷지 비율로 환율 상승에 따른 영업이익 영향은 제한적이었던 것으로 보인다. 경상적인 이익 레벨은 아직 적자 구간이지만 전반적인 수익성은 점차 개선되는 것으로 판단된다. 세전이익은 환율 변화에 의한 외화관련손익 개선으로 전분기 대비 흑자로 전환되었다.

#### 빨라지는 시계. 하반기 턴어라운드 기대

Ro-Pax선 취소로 인한 매출 감소가 오히려 화재로 작용하는 모습이다. 지난 분기에 설정된 일부 충당금이 환입된 가운데 PC선이 취소 선박 공정을 대체하여 투입되기 때문이다. 아직 과거 수주했던 저마진 컨테이너선 비중이 높지만 물량 해소 시점이 앞당겨지고 있다. 향후 흑자전환이 가능한 시점은 올해 3분기 정도로 기존 가이던스 대비 1개 분기 빨라질 것으로 기대된다. 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 더해 중형 PC탱커도 우호적인 발주 환경이 지속적으로 유지되고 있어 중장기 수주 및 실적 개선 가시성이 개선되는 상황으로 판단된다.

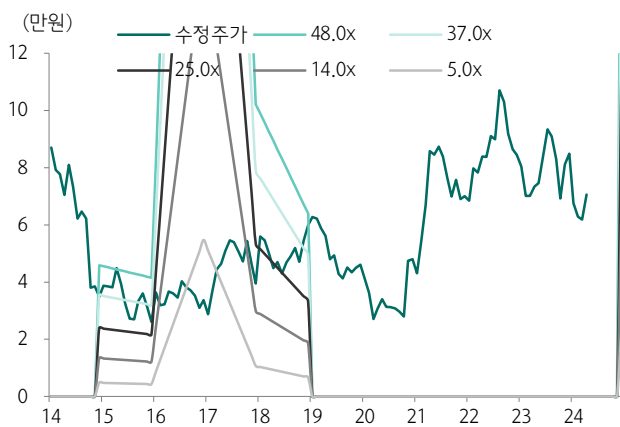
도표 1. HD현대미포 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,092	10,334	9,938	11,027	10,005	11,355	10,938	12,064	10.0	(9.3)
영업이익	(274)	(525)	(79)	(652)	(110)	(193)	52	265	적지	적지
세전이익	(48)	(463)	136	(1,193)	33	(243)	2	215	흑전	흑전
순이익	(44)	(349)	97	(1,094)	21	(185)	1	163	흑전	흑전
영업이익률	(3.0)	(5.1)	(0.8)	(5.9)	(1.1)	(1.7)	0.5	2.2	-	-
세전이익률	(0.5)	(4.5)	1.4	(10.8)	0.3	(2.1)	0.0	1.8	-	-
순이익률	(0.5)	(3.4)	1.0	(9.9)	0.2	(1.6)	0.0	1.4	-	-

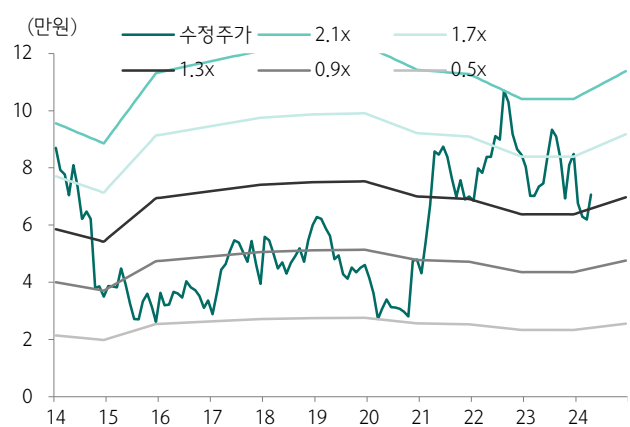
자료: HD현대미포, 하나증권

도표 2. HD현대미포 12M Fwd PER 추이



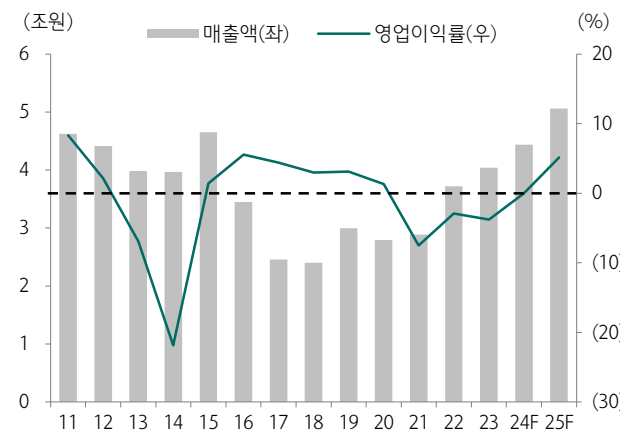
자료: HD현대미포, 하나증권

도표 3. HD현대미포 12M Fwd PBR 추이



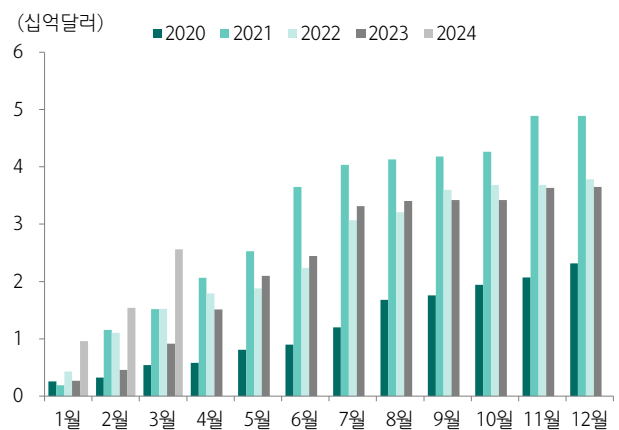
자료: HD현대미포, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대미포, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2024년 3월 말 기준)



자료: HD현대미포, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,716.9	4,039.1	4,436.2	5,061.9	5,643.4
매출원가	3,704.0	4,069.7	4,292.4	4,638.6	5,021.3
매출총이익	12.9	(30.6)	143.8	423.3	622.1
판매비	121.9	122.2	142.5	160.8	177.2
영업이익	(109.1)	(152.9)	1.3	262.5	445.0
금융손익	(77.6)	(63.8)	(16.1)	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	123.4	59.8	15.4	20.0	20.0
세전이익	(63.2)	(156.9)	0.6	242.5	425.0
법인세	(19.5)	(17.9)	0.6	58.2	102.0
계속사업이익	(43.8)	(139.0)	0.0	184.3	323.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(43.8)	(139.0)	0.0	184.3	323.0
비배주주지분 순이익	0.8	4.0	0.3	0.0	0.0
지배주주순이익	(44.6)	(142.9)	(0.3)	184.3	323.0
지배주주지분포괄이익	(28.9)	(164.7)	0.0	183.5	321.6
NOPAT	(75.5)	(135.4)	0.1	199.5	338.2
EBITDA	(48.3)	(83.6)	76.0	335.9	517.2
성장성(%)					
매출액증가율	28.74	8.67	9.83	14.10	11.49
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	199,400.00	69.52
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	341.97	53.97
영업이익증가율	적지	적지	흑전	20,092.31	69.52
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	75.26
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	75.25
수익성(%)					
매출총이익률	0.35	(0.76)	3.24	8.36	11.02
EBITDA이익률	(1.30)	(2.07)	1.71	6.64	9.16
영업이익률	(2.94)	(3.79)	0.03	5.19	7.89
계속사업이익률	(1.18)	(3.44)	0.00	3.64	5.72

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,116)	(3,579)	(6)	4,614	8,086
BPS	53,608	49,485	49,478	54,092	61,259
CFPS	156	(2,388)	2,033	7,988	12,333
EBITDAPS	(1,210)	(2,094)	1,904	8,410	12,948
SPS	93,056	101,123	111,066	126,730	141,290
DPS	0	0	0	920	1,620
주기지표(배)					
PER	(75.72)	(23.72)	(11,766.67)	15.30	8.73
PBR	1.58	1.72	1.43	1.31	1.15
PCFR	541.67	(35.55)	34.73	8.84	5.72
EV/EBITDA	(63.45)	(44.39)	37.30	7.96	4.65
PSR	0.91	0.84	0.64	0.56	0.50
재무비율(%)					
ROE	(2.07)	(6.96)	(0.01)	8.94	14.06
ROA	(1.03)	(2.96)	(0.01)	3.41	5.39
ROIC	(3.31)	(5.90)	0.00	8.21	13.58
부채비율	118.28	143.60	154.22	158.95	153.04
순부채비율	(16.07)	13.75	13.99	5.46	(6.03)
이자보상배율(배)	(21.55)	(11.05)	0.05	10.52	17.50

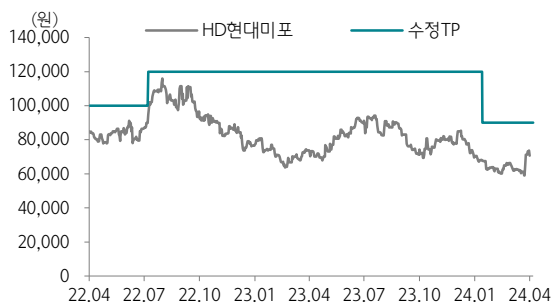
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724.5	2,799.4	3,025.4	3,606.4	4,209.0
금융자산	615.7	397.9	398.4	570.1	847.9
현금성자산	490.1	310.0	302.2	458.9	724.9
매출채권	43.2	118.3	129.4	149.6	165.6
재고자산	292.6	230.2	251.8	291.1	322.2
기타유동자산	1,773.0	2,053.0	2,245.8	2,595.6	2,873.3
비유동자산	2,023.8	2,109.7	2,097.7	2,089.4	2,081.2
투자자산	59.5	43.9	46.6	51.7	55.7
금융자산	59.5	43.9	46.6	51.7	55.7
유형자산	1,702.1	1,756.8	1,742.3	1,729.0	1,717.0
무형자산	8.9	14.7	14.5	14.4	14.2
기타비유동자산	253.3	294.3	294.3	294.3	294.3
자산총계	4,748.2	4,909.1	5,123.2	5,695.8	6,290.1
유동부채	2,499.1	2,735.4	2,947.6	3,332.6	3,638.1
금융부채	212.4	536.0	541.4	551.2	559.0
매입채무	471.9	323.5	353.9	409.1	452.9
기타유동부채	1,814.8	1,875.9	2,052.3	2,372.3	2,626.2
비유동부채	73.9	158.5	160.3	163.6	166.3
금융부채	53.9	138.9	138.9	138.9	138.9
기타비유동부채	20.0	19.6	21.4	24.7	27.4
부채총계	2,573.0	2,893.9	3,107.9	3,496.2	3,804.3
지배주주지분	2,134.8	1,970.1	1,969.9	2,154.1	2,440.4
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
자본조정	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)
기타포괄이익누계액	293.9	300.5	300.5	300.5	300.5
이익잉여금	1,599.8	1,428.4	1,428.2	1,612.5	1,898.7
비지배주주지분	40.5	45.1	45.4	45.4	45.4
자본총계	2,175.3	2,015.2	2,015.3	2,199.5	2,485.8
순금융부채	(349.5)	277.0	282.0	120.1	(150.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208.4	(533.3)	38.5	191.9	343.0
당기순이익	(43.8)	(139.0)	0.0	184.3	323.0
조정	55.9	44.2	74.7	73.4	72.2
감가상각비	60.7	69.3	74.7	73.4	72.2
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.8)	(25.1)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	196.3	(438.5)	(36.2)	(65.8)	(52.2)
투자활동 현금흐름	(47.3)	(111.6)	(71.1)	(80.0)	(75.9)
투자자산감소(증가)	(13.2)	15.7	(2.8)	(5.1)	(4.0)
자본증가(감소)	(113.0)	(115.9)	(60.0)	(60.0)	(60.0)
기타	78.9	(11.4)	(8.3)	(14.9)	(11.9)
재무활동 현금흐름	(71.6)	463.6	5.4	9.8	(28.9)
금융부채증가(감소)	7.7	408.7	5.4	9.8	7.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.3)	54.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	(36.7)
현금의 증감	89.8	(180.1)	(8.0)	156.7	266.0
Unlevered CFO	6.2	(95.4)	81.2	319.1	492.6
Free Cash Flow	94.6	(650.6)	(21.5)	131.9	283.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대미포



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	90,000		
23.8.1	1년 경과		-	-
22.8.1	BUY	120,000	-29.00%	-3.33%
21.11.26	BUY	100,000	-20.90%	-8.90%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 23일