

HD 현대미포 (010620/KS)

쾌속향해는 계속된다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 145,000 원(유지)

현재주가: 109,800 원

상승여력: 32.1%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	4,386 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	11.34%

Stock Data

주가(24/10/31)	109,800 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 선종 믹스 및 생산성 향상에 따른 실적 서프라이즈

3Q24 연결 매출액은 1 조 776 억원(+8.4% YoY, -4.6% QoQ), 영업이익은 352 억원(흑전 YoY, +102.3% QoQ)을 기록했다. 전 분기 대비 조업일수 감소에 따라 매출액은 줄어들었으나, 지난 상반기 Ro-Pax 계약 취소 이후 하반기에 P/C 선 2 척이 신규 투입되면서 고수익성 P/C 선 매출 확대 효과로 인해 대형사 대비 분기당 제품 믹스가 빠르게 개선되고 있는 모습이다. 이에 더해 2Q24 부터 이어진 공정 개선 효과까지 더해지면서 컨센서스(238 억원) 큰 폭 상회하는 실적 서프라이즈를 시현했다.

선종 믹스 개선 및 캐파 증설을 통한 쾌속향해 계속된다

동사는 현재까지 57.2 억불 수주하며 이미 올해 수주목표(31 억불)의 184%를 달성했다. 3 분기 기준 선종별 매출 비중은 P/C 54.3%, 컨테이너선 19.3%, LPG 8.6%, 기타 17.8%로 구성되어 있으며, 수주연도별 건조 호선 매출 비중은 '21 년이 6%, '22 년이 62%, '23 년이 32% 차지했다. 올해 남은 4 분기에는 선종 믹스 개선 및 생산성 향상 효과와 더불어 조업일수 증가에 따른 고정비 감소 효과까지 더해지며 빠른 실적 개선세가 나타날 것으로 전망한다. HD 현대베트남조선은 현재 꾸준한 캐파 증설을 통해 연간 15 척 건조 캐파에서 '30 년 기준 연간 23 척 건조 캐파를 확보할 예정으로, 향후 동사의 실적 개선 속도는 기존 예상 대비 빨라질 예정이다. 이러한 기조 계속 이어지며 '26 년 하반기에는 더블디짓의 분기 영업이익을 나타내며 쾌속향해 이어갈 전망이다. 현재 글로벌 선주들의 MR P/C 발주에 대한 인콰이어리 계속 들어오고 있으나 수익성 선별 전략을 위해 '28 년 인도 슬롯을 오픈하지 않은 상황으로 파악된다.

투자의견 매수 및 목표주가 145,000 원 유지

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 및 목표주가는 기존 14.5 만원을 유지한다. 목표주가 '26 년 추정 BPS 68,891 원에 Target P/B 2.1 배를 적용하여 산출했다. 암모니아운반선과 액화이산화탄소운반선 등 차세대 친환경 선박에 대한 장기적 수요 전망이 확대되고 있는 가운데 건조 기술력 및 선주들과의 협력관계를 통한 동사의 중장기적 투자 포인트 충분히 매력적이라는 판단 하에 조선주 최선호주(Top-Pick)를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,365	4,962	5,475
영업이익	십억원	-217	-109	-153	92	328	517
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	104	262	406
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	2,598	6,551	10,158
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	42.3	16.8	10.8
PBR	배	1.3	1.6	1.7	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	22.8	9.0	5.7
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	5.1	11.8	16.0

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	1157	1211	4,299	4,974	1,157	1,202	4,365	4,962	1,182	1,150	4,353	4,916
영업이익	37	55	63	305	51	64	92	328	40	50	68	312
영업이익률	3.2	4.6	1.5%	6.1%	4.4%	5.3%	2.1%	6.6%	3.3%	4.3%	1.6%	6.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,000	1,129	1,078	1,157	1,202	1,253	1,233	1,276	4,365	4,962	5,475
YoY	10.0%	9.3%	8.4%	5.0%	20.1%	10.9%	14.4%	10.2%	8.1%	13.7%	10.3%
QoQ	-9.3%	12.9%	-4.6%	7.4%	3.8%	4.2%	-1.6%	3.5%	-	-	-
영업이익	-11	17	35	51	64	79	85	101	92	328	517
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	351.9%	141.0%	99.1%	흑전	255.4%	57.3%
QoQ	적지	흑전	102.0%	44.3%	25.2%	23.7%	7.7%	19.3%	-	-	-
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	4.4%	5.3%	6.3%	6.9%	7.9%	2.1%	6.6%	9.4%

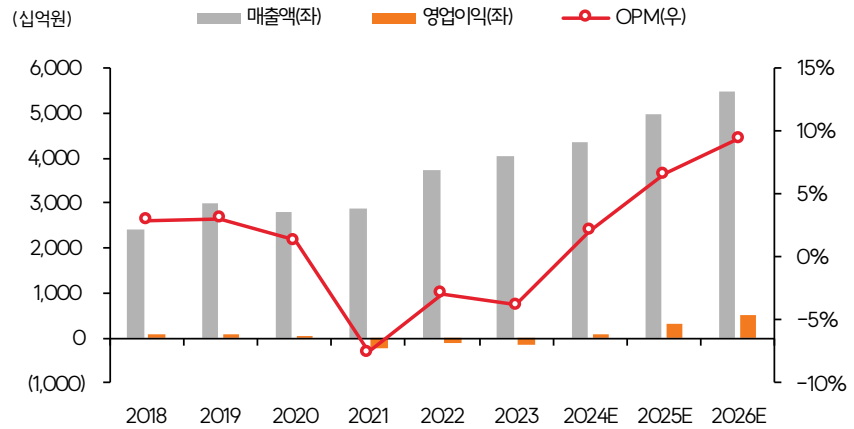
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	68,891	
Target P/B	(B)	배	2.10	
주당주가가치	(C)	원	144,671	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	145,000	
현재주가	(E)	원	109,800	2024년 10월 31일 종가
상승여력	(F)	%	32.1	(F) = (D-E)/(E)

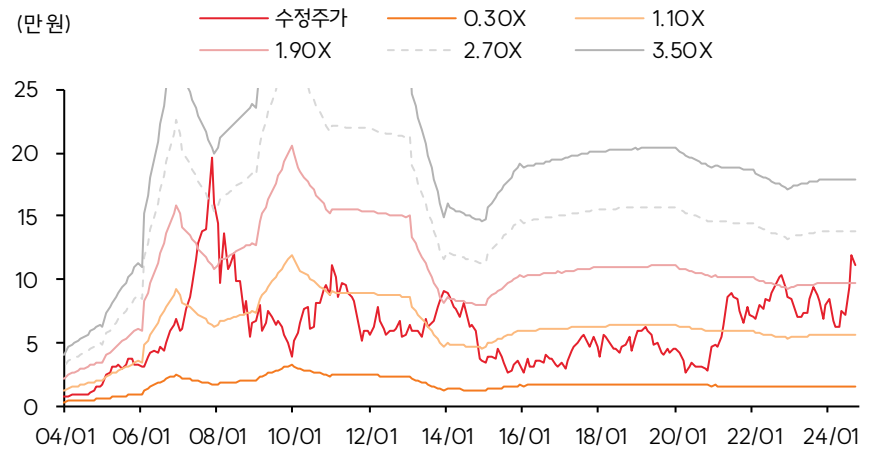
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



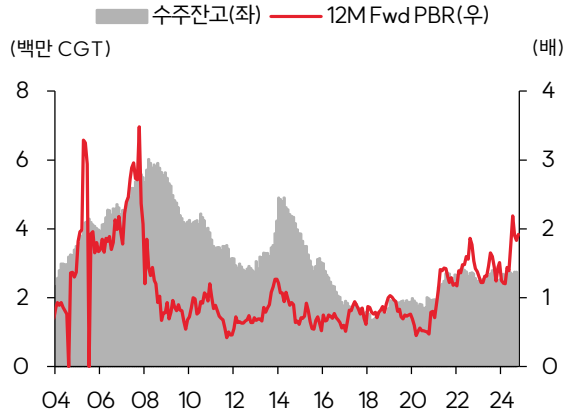
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



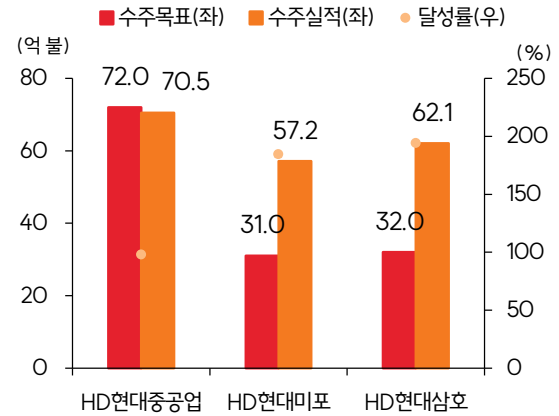
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



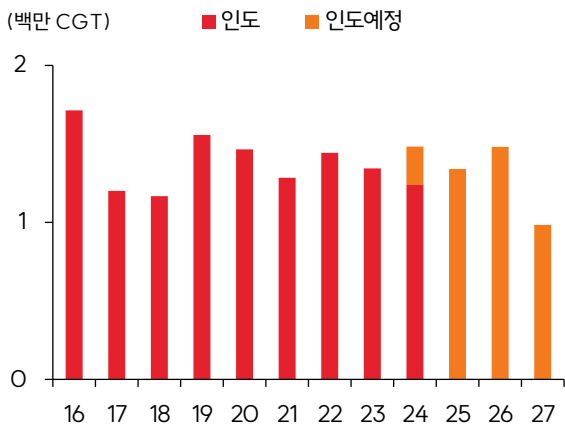
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 조선/해양 수주목표 및 실적



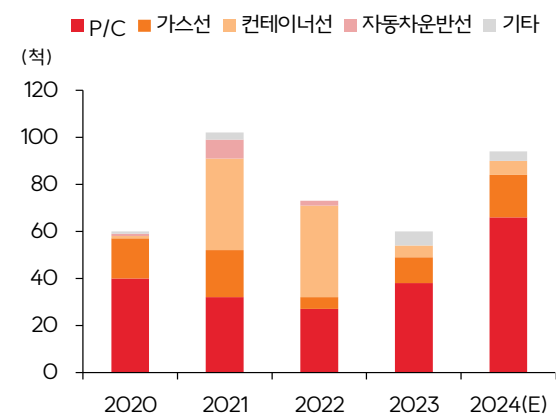
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



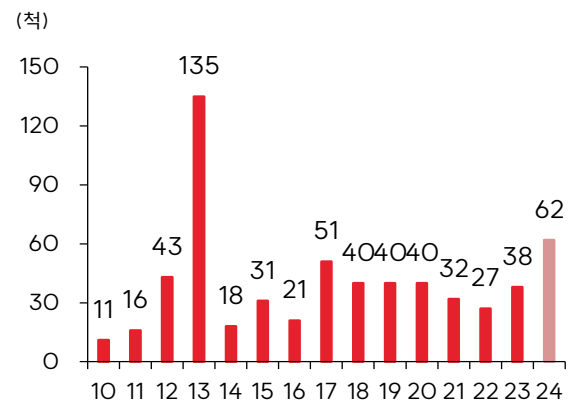
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

MR 탱커 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 P/C선 수주 척 수 추이



자료: HD 현대미포, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,724	2,799	2,740	3,156	3,692
현금및현금성자산	490	310	578	769	1,094
매출채권 및 기타채권	87	165	122	132	146
재고자산	293	230	293	317	350
비유동자산	2,024	2,110	2,250	2,280	2,231
장기금융자산	136	111	165	191	210
유형자산	1,702	1,757	1,794	1,798	1,730
무형자산	9	15	16	16	16
자산총계	4,748	4,909	4,990	5,437	5,923
유동부채	2,499	2,735	2,603	2,773	2,829
단기금융부채	212	536	259	261	272
매입채무 및 기타채무	566	456	710	773	798
단기충당부채	145	74	29	36	39
비유동부채	74	158	256	256	258
장기금융부채	54	139	236	236	236
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	7	7	8
부채총계	2,573	2,894	2,859	3,029	3,087
지배주주지분	2,135	1,970	2,078	2,340	2,745
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	1,532	1,794	2,200
비지배주주지분	40	45	53	68	91
자본총계	2,175	2,015	2,131	2,408	2,837
부채외자본총계	4,748	4,909	4,990	5,437	5,923

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	208	-533	666	306	378
당기순이익(손실)	-44	-139	110	277	429
비현금성항목등	50	44	107	152	127
유형자산감가상각비	61	69	75	75	69
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	32	76	58
운전자본감소(증가)	196	-438	474	-45	-93
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	45	-10	-14
재고자산의감소(증가)	-23	63	-57	-24	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	96	63	25
기타	4	-2	-47	-158	-183
법인세납부	-2	-3	-22	-82	-98
투자활동현금흐름	-47	-112	-162	-114	-7
금융자산의감소(증가)	72	14	-4	-8	-14
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-88	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-2	0	0
기타	-1	1	-68	-26	7
재무활동현금흐름	-72	464	-308	2	10
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-37	2	10
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-70	465	-268	0	0
현금의 증가(감소)	90	-180	268	191	325
기초현금	400	490	310	578	769
기말현금	490	310	578	769	1,094
FCF	95	-649	578	226	378

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

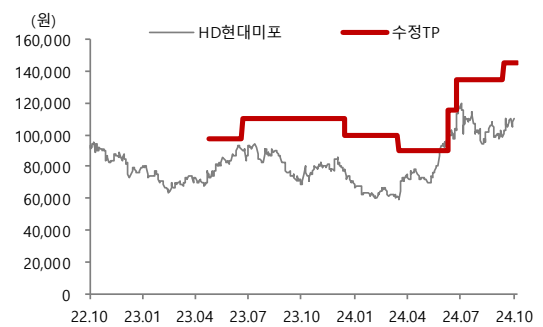
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,717	4,039	4,365	4,962	5,475
매출원가	3,704	4,070	4,117	4,459	4,766
매출총이익	13	-31	248	504	708
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.7	10.2	12.9
판매비와 관리비	122	122	155	176	192
영업이익	-109	-153	92	328	517
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	2.1	6.6	9.4
비영업손익	46	-4	48	30	10
순금융손익	8	2	-4	5	13
외환관련손익	60	28	123	46	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-63	-157	140	358	527
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	3.2	7.2	9.6
계속사업법인세	-19	-18	30	82	98
계속사업이익	-44	-139	110	277	429
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	110	277	429
순이익률(%)	-1.2	-3.4	2.5	5.6	7.8
지배주주	-45	-143	104	262	406
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	2.4	5.3	7.4
비지배주주	1	4	6	15	23
총포괄이익	-25	-160	117	277	429
지배주주	-29	-165	104	250	388
비지배주주	3	5	13	26	41
EBITDA	-48	-84	168	404	586

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	8.1	13.7	10.3
영업이익	적지	적지	흑전	255.4	57.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	156.1	47.0
EBITDA	적지	적지	흑전	140.4	45.1
EPS	적지	적지	흑전	152.1	55.1
수익성 (%)					
ROA	-1.0	-2.9	2.2	5.3	7.5
ROE	-2.1	-7.0	5.1	11.8	16.0
EBITDA마진	-1.3	-2.1	3.8	8.1	10.7
안정성 (%)					
유동비율	109.0	102.3	105.3	113.8	130.5
부채비율	118.3	143.6	134.1	125.8	108.8
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-10.0	-17.0	-26.1
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	7.7	21.8	89.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	2,598	6,551	10,158
BPS	53,608	49,485	52,182	58,733	68,891
CFPS	405	-1,844	4,490	8,439	11,889
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-75.7	-23.7	42.3	16.8	10.8
PBR	1.6	1.7	2.1	1.9	1.6
PCR	208.8	-46.0	24.5	13.0	9.2
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	22.8	9.0	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	145,000원	6개월		
2024.07.26	매수	135,000원	6개월	-22.24%	-11.11%
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 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------