

HD현대미포 010620

피크아웃을 논하기엔 아직 멀었다

피크아웃을 논하기엔 아직 멀었다

피크아웃을 논하기엔 아직 멀었다는 판단이다. 이에 대한 근거는 다음과 같다.

1) 과거 사이클에서 동사는 2002년 적자였고, 2003년부터 턴어라운드하여 고 PER가 시작됐고, 2008~2010년 영업이익 피크(저PER)를 형성했다. 이번 사이클에서 동사 실적은 올해 2분기에 턴어라운드 했다. 고PER가 이제 시작된 셈이다. 2) 이익을 창출하면서 일감이 2.5~3년 이상이기 때문에 앞으로 반년 동안 신규 수주가 없어도 아무 문제가 없다. 그럴 리도 없기는 하다. 3) 선령이 15년 이상인 선박을 대상으로 수주잔고를 차감하여 교체 발주 가능 척수만 해도 초호황기 최대 발주량을 모든 선종이 상회한다. 동사가 수주 가능한 Handy 사이즈 탱커만 해도 발주 가능 척수가 1,912척(초호황기 616척), Intermediate & Feeder 컨테이너선도 2,815척(초호황기 995척)이다. 즉 이익, 수주잔고, 발주 가능량을 분석해 보면 이번 사이클은 아직 초중반에 불과하다.

향후 수주 증가 가능성 高

동사는 7월 누계로 46억 달러를 수주했다. 수주잔고는 매출 기준 87억달러, 178척이다. 교체 수요만 고려한 동사의 수주 가능 시장 규모가 탱커 1,912척, 컨테이너선 2,815척이다. 중국의 대형, 중소형을 포함한 163개 모든 조선소가 2023년 937척을 인도했다. 중국 1위 조선소인 Hudong Zhonghua도 연간 인도량이 20척을 넘지 않는다. 발주 가능한 중소형 선박이 너무 많은 상황에서 조선소는 부족하다. 이미 선주들과 선가 줄다리기는 끝났다. 선주들은 조선소가 선가를 내리지 않을 것이라는 것을 이제 알게 되었다. 이로 인해 높은 선가에 대한 저항도 끝났다. 발주가 시작되면 동사의 수주 규모는 크게 증가하겠다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 135,000원으로 상향

동사는 현대베트남조선을 보유한다. 벌크선도 건조하는 조선소다. Handysize 벌크선도 발주 가능 척수가 1,609척에 달한다. 향후 수주가 증가할 것으로 예상되는 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 135,000원으로 상향 조정한다. 타겟 PER은 2026년 EPS 대비 15배를 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,460	4,921	5,543
영업이익	-109	-153	46	312	507
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.0	6.3	9.2
세전이익	-63	-157	82	282	494
지배주주지분순이익	-45	-143	60	203	355
EPS(원)	-1,116	-3,579	1,503	5,081	8,898
증감률(%)	적지	적지	흑전	238.0	75.1
ROE(%)	-2.1	-7.0	3.0	9.5	14.7
PER(배)	-75.7	-23.7	66.7	19.7	11.3
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	-62.6	-43.9	33.0	9.9	6.1

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.09.05

매수(유지)

목표주가(상향)	135,000원
현재주가(09/04)	100,200원
상승여력	34.7%

Stock Data

KOSPI	2,580.8pt
시가총액(보통주)	4,002십억원
발행주식수	39,942천주
액면가	5,000원
자본금	200십억원
60일 평균거래량	365천주
60일 평균거래대금	36,202백만원
외국인 지분율	21.2%
52주 최고가	122,800원
52주 최저가	58,800원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 5인)	42.9%
국민연금공단(외 1인)	10.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-13.1	-9.5
3M	42.3	45.4
6M	64.0	67.5

주가차트

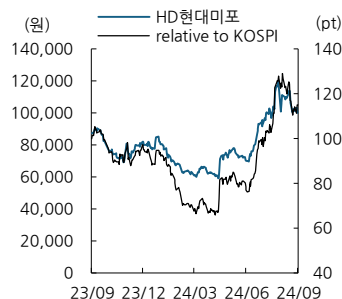
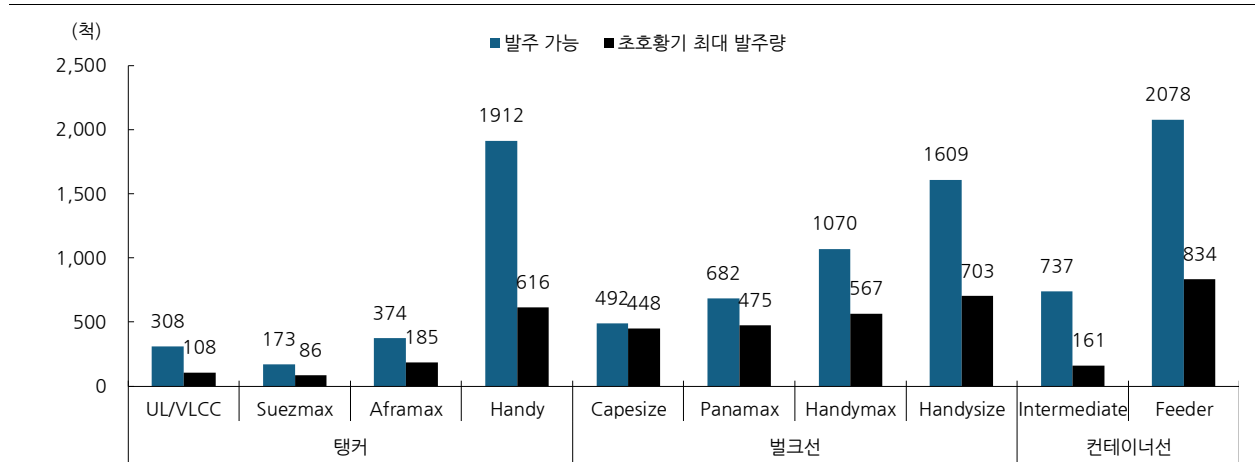
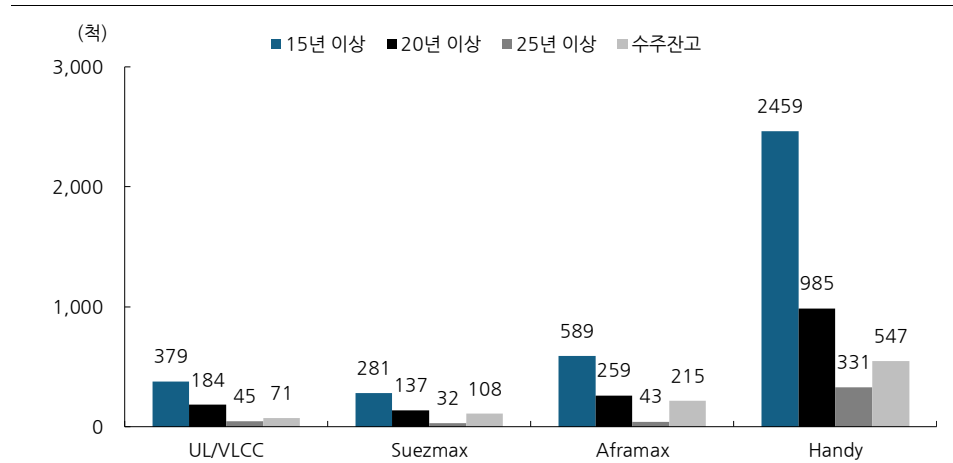


그림1 선종별 발주 가능 척수와 초호황기 최대 발주량



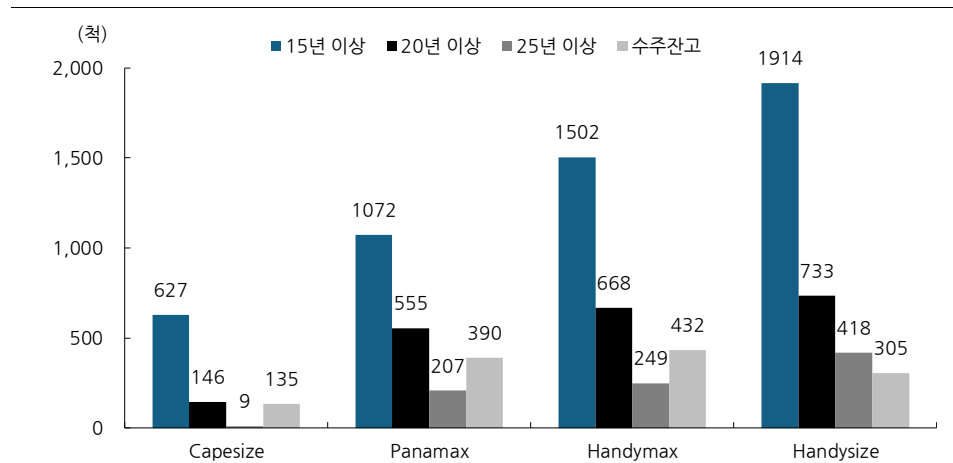
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 탱커 선령 및 척수와 수주잔고



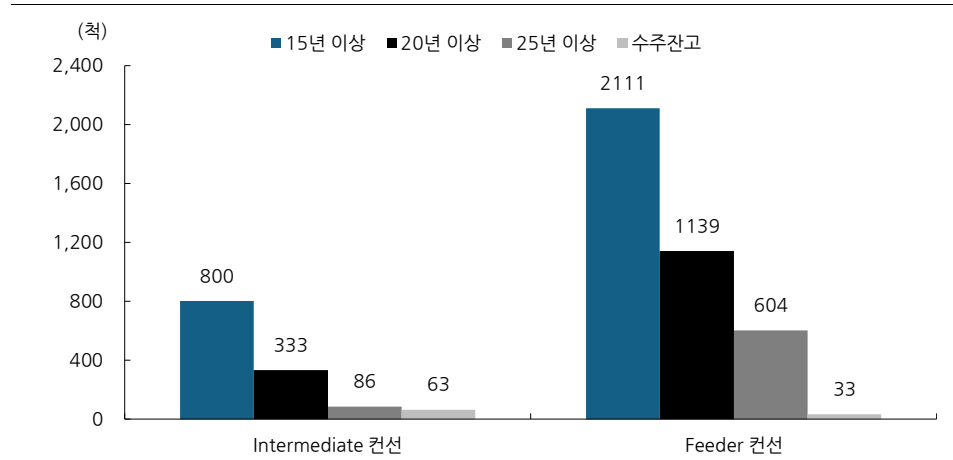
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 벌크선 선령 및 척수와 수주잔고



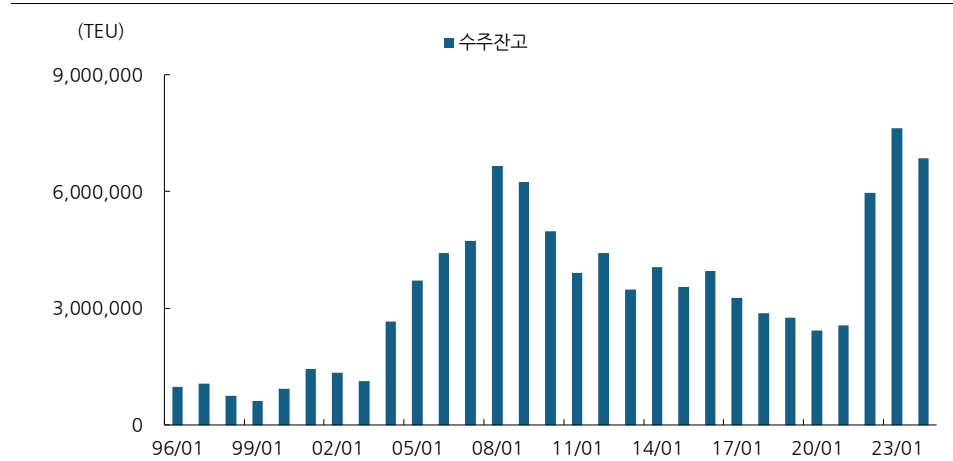
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 컨테이너선 선령 및 척수와 수주잔고



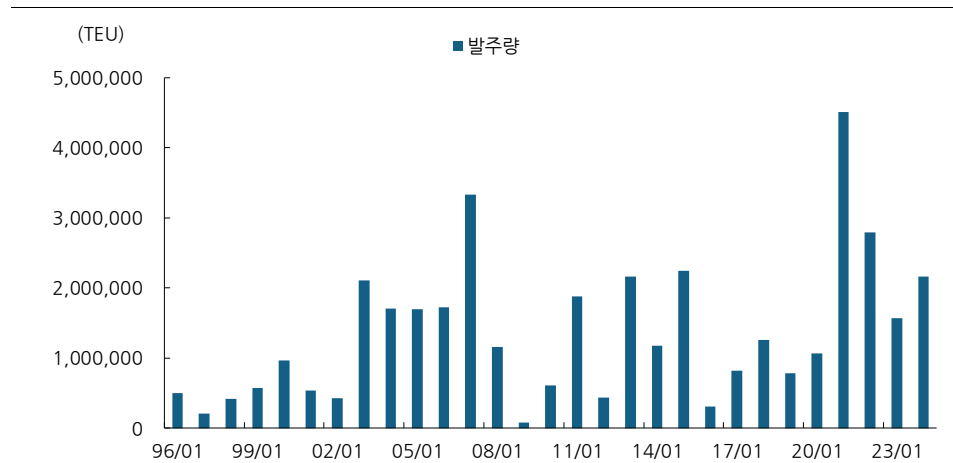
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림5 컨테이너선 수주잔고 추이 - 이번 사이클에서 초호황기를 상회



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림6 컨테이너선 발주량 추이 - 이번 사이클에서 초호황기를 상회



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[HD현대미포 010620]

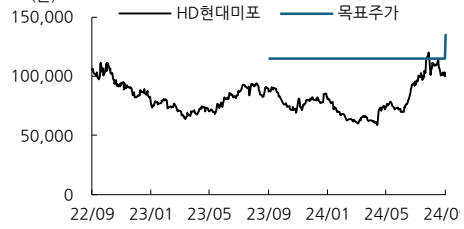
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,623	2,875	3,267	매출액	3,717	4,039	4,460	4,921	5,543
현금 및 현금성자산	490	310	409	537	798	매출원가	3,704	4,070	4,248	4,436	4,848
매출채권 및 기타채권	87	165	144	161	179	매출총이익	13	-31	211	485	694
재고자산	293	230	299	334	372	판매비 및 관리비	122	122	165	173	187
기타	1,855	2,094	1,771	1,843	1,918	영업이익	-109	-153	46	312	507
비유동자산	2,024	2,110	2,224	2,311	2,413	(EBITDA)	-48	-84	121	388	587
관계기업투자등	15	14	0	0	0	금융손익	69	30	108	44	61
유형자산	1,702	1,757	1,840	1,907	1,989	이자비용	5	14	22	20	20
무형자산	9	15	19	24	29	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	4,748	4,909	4,847	5,186	5,681	기타영업외손익	-23	-34	-73	-74	-74
유동부채	2,499	2,735	2,515	2,650	2,788	세전계속사업이익	-63	-157	82	282	494
매입채무 및 기타채무	688	567	706	790	878	계속사업법인세비용	-19	-18	18	68	119
단기금융부채	212	536	297	287	273	계속사업이익	-44	-139	64	214	376
기타유동부채	1,599	1,632	1,512	1,574	1,638	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	74	158	253	254	255	당기순이익	-44	-139	64	214	376
장기금융부채	54	139	236	236	236	지배주주	-45	-143	60	203	355
기타비유동부채	20	20	18	18	19	총포괄이익	-39	-132	64	214	376
부채총계	2,573	2,894	2,768	2,904	3,043	매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	4.7	9.8	12.5
지배주주지분	2,135	1,970	2,030	2,233	2,589	영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.0	6.3	9.2
자본금	200	200	200	200	200	EBITDA마진률 (%)	-1.3	-2.1	2.7	7.9	10.6
자본잉여금	82	82	82	82	82	당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	1.4	4.4	6.8
이익잉여금	1,600	1,428	1,488	1,691	2,047	ROA (%)	-1.0	-3.0	1.2	4.0	6.5
비지배주주지분(연결)	40	45	49	49	49	ROE (%)	-2.1	-7.0	3.0	9.5	14.7
자본총계	2,175	2,015	2,079	2,282	2,638	ROIC (%)	-4.3	-5.4	1.7	11.3	17.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	515	306	463	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-44	-139	64	214	376	P/E	-75.7	-23.7	66.7	19.7	11.3
비현금수익비용가감	50	44	93	65	60	P/B	1.6	1.7	2.0	1.8	1.5
유형자산감가상각비	61	69	75	76	79	P/S	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-62.6	-43.9	33.0	9.9	6.1
기타현금수익비용	-11	-26	18	-11	-19	P/CF	541.4	n/a	25.5	14.3	9.2
영업활동 자산부채변동	196	-438	360	26	27	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-24	-72	23	-17	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-23	63	-63	-36	-37	매출액	28.7	8.7	10.4	10.3	12.6
매입채무 증가(감소)	135	-149	92	84	88	영업이익	적지	적지	흑전	571.5	62.8
기타자산 부채변동	108	-282	309	-5	-6	세전이익	적지	적지	흑전	245.2	75.1
투자활동 현금	-47	-112	-147	-168	-187	당기순이익	적지	적지	흑전	237.1	75.1
유형자산처분(취득)	-113	-116	-134	-143	-161	EPS	적지	적지	흑전	238.0	75.1
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-5	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	72	14	-1	-5	-5	부채비율	118.3	143.6	133.1	127.2	115.4
기타투자활동	-1	1	-8	-15	-15	유동비율	109.0	102.3	104.3	108.5	117.2
재무활동 현금	-72	464	-271	-10	-14	순차입금/자기자본(x)	-16.1	13.7	-0.2	-6.5	-16.2
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-3	-10	-14	영업이익/금융비용(x)	-21.5	-11.1	2.1	15.6	25.8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	266	675	532	522	508
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-349	277	-5	-147	-428
기타재무활동	-70	465	-268	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	90	-180	99	127	262	EPS	-1,116	-3,579	1,503	5,081	8,898
기초현금	400	490	310	409	537	BPS	53,448	49,324	50,828	55,909	64,806
기말현금	490	310	409	537	798	SPS	93,056	101,123	111,656	123,195	138,763
NOPLAT	-79	-111	36	237	386	CFPS	156	-2,388	3,923	7,003	10,899
FCF	155	-645	370	137	276	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대미포 (010620) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-09-06	담당자변경				
2023-09-06	매수	115,000	-30.7	4.4	
2023-10-27	매수	115,000	-30.9	4.4	
2023-11-13	매수	115,000	-30.6	4.4	
2023-11-28	매수	115,000	-30.5	4.4	
2024-04-26	매수	115,000	-20.7	4.4	
2024-07-22	매수	115,000	-6.3	4.4	
2024-09-05	매수	135,000			



투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.