

HD 현대미포 (010620/KS)

쾌속향해

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 145,000 원(상향)

현재주가: 98,500 원

상승여력: 47.2%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	3,934 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	11.34%

Stock Data

주가(24/10/11)	98,500 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 컨센서스 소폭 하회 예상

3Q24 연결 매출액은 1 조 127 억원(+1.9% YoY, -10.3% QoQ), 영업이익은 204 억원(흑전 YoY, +17.3 QoQ)을 기록하면서 컨센서스(258 억원)을 하회한 것으로 추정된다. 2분기 대비 조업일수 감소효과로 매출액 감소는 불가피 했으나, 공정 개선효과와 더불어 조기 투입된 P/C 선의 빠른 매출 인식으로 인해 전 분기와 비슷한 수준의 실적을 달성한 것으로 추정된다. 환율 하락 요인은 후판 가격 인하로 충분히 상쇄가 가능하다. 최근 노조와의 계속되는 임단협 타결 불발로 인해 부분파업 계속해서 진행되고 있으나, 외주 인력 투입 비중 확대로 인해 공정지연으로 인한 비용 발생 가능성은 상당히 제한적이다.

백로그 선가 상승 및 선종 믹스 효과를 통한 쾌속향해

동사는 현재까지 57.2 억불 수주하며 이미 올해 수주목표(31 억불)의 184%를 달성했다. 주력 선종이자 고선가 P/C 선의 수주세가 돋보였으며, 올해 현재까지 총 62 척의 P/C 선을 수주하면서 남은 기간까지 고려하면 '13 년 135 척과 '07 년 65 척을 제외하고 역대 최고 수준을 기록할 것으로 예상된다. HD 현대베트남조선은 기존 연간 15 척 건조 캐파에서 향후 5 년간 10 척 규모의 증설을 통해 연간 총 25 척의 건조 캐파를 확보할 계획으로, 향후 동사의 실적 개선 속도는 기존 예상 대비 빨라질 예정이다. '25 년에는 고선가 건조 및 선종 Mix 효과로 인해 연간 6%대의 영업이익 마진을 나타낼 것으로 예상하며, '26 년 하반기에는 두 자릿수의 분기 OPM 달성이 충분히 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 145,000 으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 13.5 만원에서 14.5 만원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 68,700 원에 Target P/B 2.1 배를 적용하여 산출했다. 조선주 중 향후 가장 빠른 실적 개선세 나타나며 과거의 영광을 다시 한번 재현할 가능성 높다는 판단 하에 조선주 최선호주(Top-Pick)으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,299	4,974	5,581
영업이익	십억원	-217	-109	-153	63	305	527
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	82	245	436
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	2,062	6,129	10,926
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	49.7	16.7	9.4
PBR	배	1.3	1.6	1.7	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	27.8	9.7	5.6
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	4.1	11.2	17.3

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	1,238	1,264	4,552	5,226	1,013	1,157	4,299	4,974	1,065	1,184	4,392	4,933
영업이익	26	41	74	327	20	37	63	305	26	43	67	282
영업이익률	2.1%	3.2%	1.6%	6.3%	2.0%	3.2%	1.5%	6.1%	2.4%	3.6%	1.5%	5.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,000	1,129.1	1,012.7	1,157	1,211	1,249	1,246	1,270	4,299	4,974	5,581
YoY	10.0%	9.3%	1.9%	4.9%	21.0%	10.6%	23.0%	9.7%	6.4%	15.7%	12.2%
QoQ	-9.3%	12.9%	-10.3%	14.2%	4.6%	3.1%	-0.2%	1.9%	-	-	-
영업이익	-11	17.4	20.4	37	55	76	82	92	63	305	527
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	335.9%	301.1%	151.4%	흑전	381.9%	72.6%
QoQ	적지	흑전	17.3%	78.7%	51.9%	37.0%	7.9%	12.0%	-	-	-
영업이익률	-1.1%	1.5%	2.0%	3.2%	4.6%	6.1%	6.6%	7.2%	1.5%	6.1%	9.4%

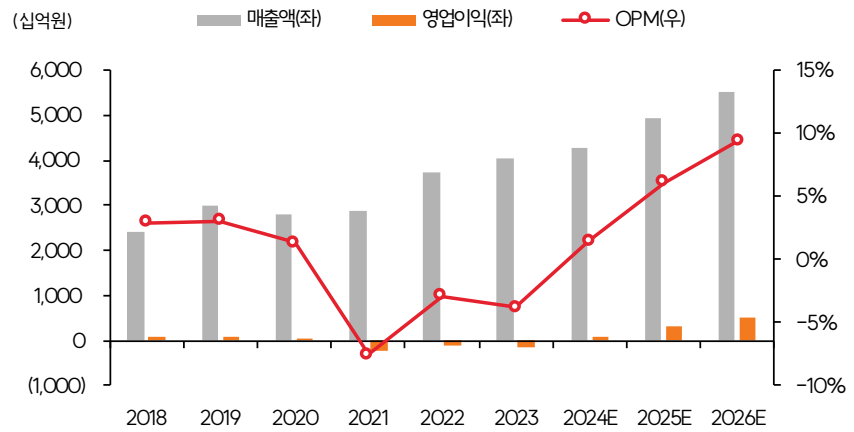
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	68,700	
Target P/B	(B)	배	2.1	
주당주주가치	(C)	원	144,270	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	145,000	
현재주가	(E)	원	98,500	2024년 10월 11일 종가
상승여력	(F)	%	47.2	(F) = (D-E)/(E)

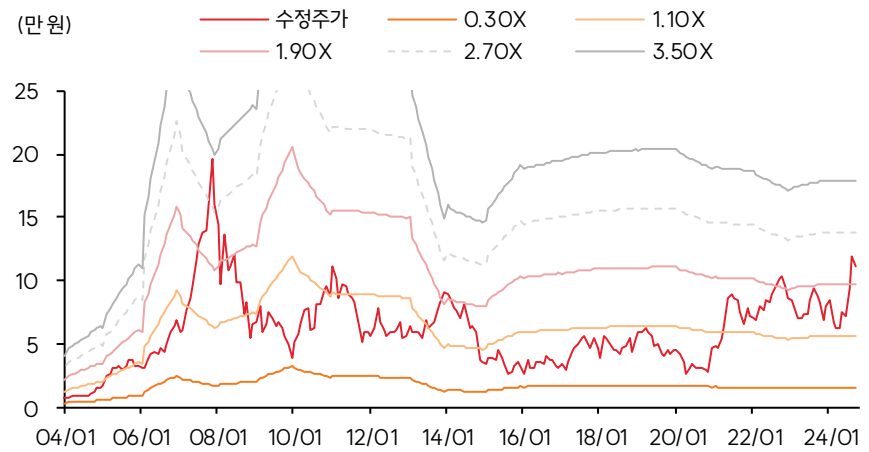
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



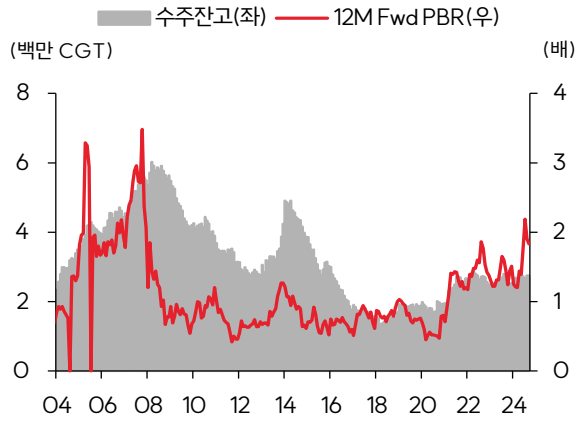
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



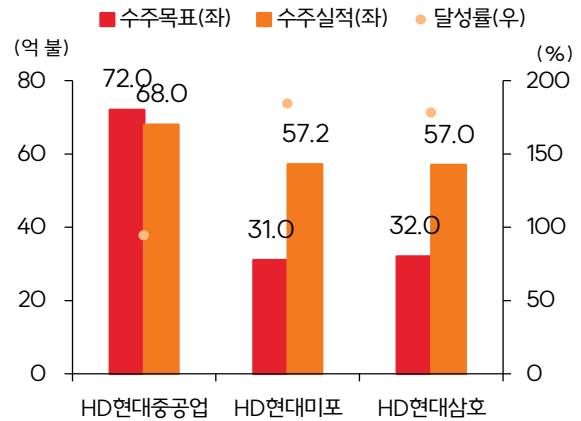
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



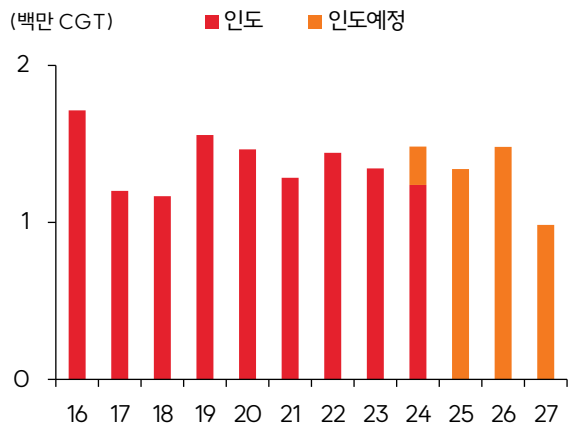
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 조선/해양 수주목표 및 실적



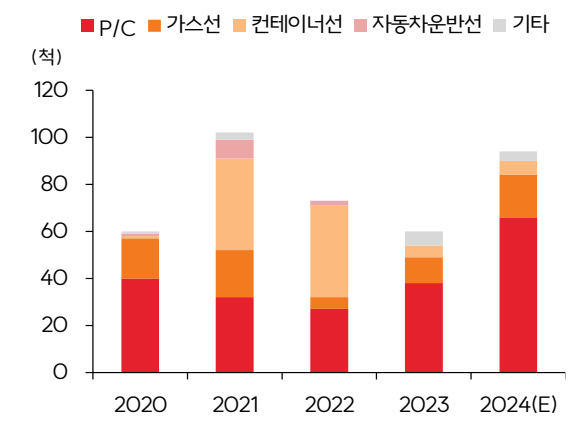
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



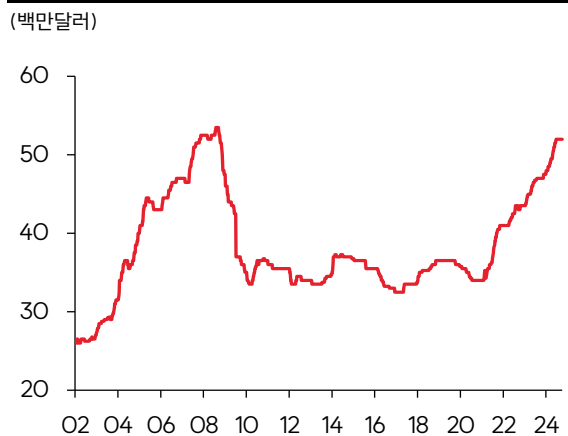
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



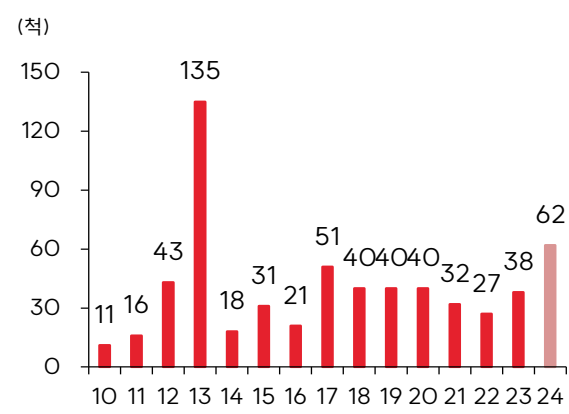
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

MR 탱커 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 P/C 선 수주 척 수 추이



자료: HD 현대미포, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,724	2,799	2,717	3,116	3,681
현금및현금성자산	490	310	556	729	1,072
매출채권 및 기타채권	87	165	122	132	148
재고자산	293	230	293	317	356
비유동자산	2,024	2,110	2,250	2,280	2,235
장기금융자산	136	111	165	191	214
유형자산	1,702	1,757	1,794	1,798	1,730
무형자산	9	15	16	16	16
자산총계	4,748	4,909	4,967	5,396	5,916
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	40
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	3,088
지배주주지분	2,135	1,970	2,056	2,301	2,738
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	1,511	1,756	2,192
비지배주주지분	40	45	52	66	91
자본총계	2,175	2,015	2,109	2,367	2,828
부채와자본총계	4,748	4,909	4,967	5,396	5,916

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	208	-533	643	289	403
당기순이익(손실)	-44	-139	87	259	461
비현금성항목등	50	44	101	147	135
유형자산감가상각비	61	69	75	75	69
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	26	72	65
운전자본감소(증가)	196	-438	474	-45	-100
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	45	-10	-16
재고자산의감소(증가)	-23	63	-57	-24	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	96	63	25
기타	4	-2	-35	-148	-197
법인세납부	-2	-3	-16	-76	-105
투자활동현금흐름	-47	-112	-162	-114	-13
금융자산의감소(증가)	72	14	-4	-8	-17
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-88	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-2	0	0
기타	-1	1	-68	-26	4
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	246	173	343
기초현금	400	490	310	556	729
기말현금	490	310	556	729	1,072
FCF	95	-649	555	209	403

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

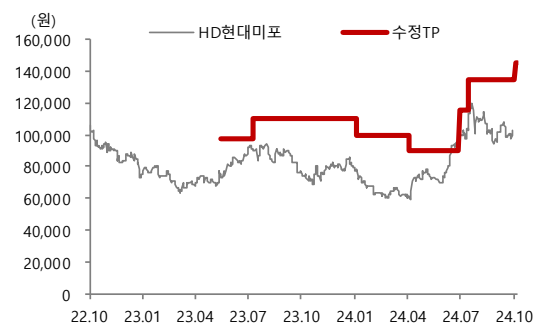
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,717	4,039	4,299	4,974	5,581
매출원가	3,704	4,070	4,083	4,493	4,859
매출총이익	13	-31	217	481	722
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.0	9.7	12.9
판매비와 관리비	122	122	153	176	195
영업이익	-109	-153	63	305	527
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.5	6.1	9.4
비영업손익	46	-4	48	30	39
순금융손익	8	2	-4	4	12
외환관련손익	60	28	123	46	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-63	-157	111	335	566
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	2.6	6.7	10.1
계속사업법인세	-19	-18	24	76	105
계속사업이익	-44	-139	87	259	461
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	87	259	461
순이익률(%)	-1.2	-3.4	2.0	5.2	8.3
지배주주	-45	-143	82	245	436
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	1.9	4.9	7.8
비지배주주	1	4	5	14	25
총포괄이익	-25	-160	95	259	461
지배주주	-29	-165	84	234	417
비지배주주	3	5	11	25	44
EBITDA	-48	-84	139	381	596

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	6.4	15.7	12.2
영업이익	적지	적지	흑전	381.9	72.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	202.4	68.9
EBITDA	적지	적지	흑전	174.1	56.6
EPS	적지	적지	흑전	197.3	78.3
수익성 (%)					
ROA	-1.0	-2.9	1.8	5.0	8.2
ROE	-2.1	-7.0	4.1	11.2	17.3
EBITDA마진	-1.3	-2.1	3.2	7.7	10.7
안정성 (%)					
유동비율	109.0	102.3	104.4	112.4	130.1
부채비율	118.3	143.6	135.6	127.9	109.2
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-9.1	-15.6	-25.4
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	6.3	20.5	90.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	2,062	6,129	10,926
BPS	53,608	49,485	51,645	57,774	68,700
CFPS	405	-1,844	3,953	8,017	12,658
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-75.7	-23.7	49.7	16.7	9.4
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.5
PCR	208.8	-46.0	25.9	12.8	8.1
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	27.8	9.7	5.6
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	-22.14%	-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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------