

Company Analysis

HD현대미포 010620

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

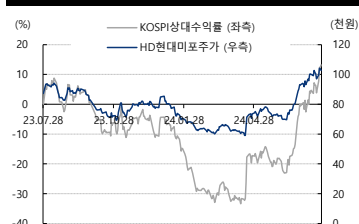
Buy 유지

TP 129,000 원 상향

Company Data

현재가(07/25)	102,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	104,200 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	1,997 억원
시가총액	40,981 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	340 만주
평균거래대금(60 일)	335 억원
외국인지분(보통주)	21.15%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	10.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.4	45.7	12.6
상대주가	18.1	32.8	9.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD현대미포의 2분기 매출액은 1조 1,129억원(YoY +9.3%, QoQ +12.9%), 영업이익 174억원(OPM +1.5%)을 기록. 매출액은 시장예상치인 1조 837억원에 부합하는 실적이었으나 시장예상치인 영업적자 53억원을 크게 상회하는 실적 기록. 호실적의 원인으로는 조업일수 증가, 추가 생산안정화 및 RoPax선 2척 계약 취소로 인해 고마진 PC선 조기 투입 등. 또한 타사 대비 HD현대미포의 경우 원가에서 외주비가 차지하는 비중이 크기 때문에 외작 단가가 올라갈 때 가장 큰 피해가 발생했으나 이번 2분기 경우 전체적으로 외작 비중이 크게 줄고 내작 비중이 크게 증가하였기 때문에 HD현대미포의 원가 개선이 가장 컸음. 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 49% 수준에 불과하였으나 이번 분기에는 69%까지 급증

실적 서프라이즈로 대형 조선사와의 좁혀져야 할 멀티플 Room 재발생

Fnguide 컨센서스 기준 최근 주가 급등으로 HD현대미포의 12M Fwd PBR은 1.93배 수준으로 나머지 대형 조선사 평균 2.28배 대비 디스카운트 폭 크게 감소(23년 12M Fwd PBR 평균 HD현대미포 1.47배 vs 대형조선사 1.99배). 다만 이번 호실적에 따른 연간 실적 추정치 상향으로 26년 PBR이 1.6배까지 완화될 것으로 추정되어 대형 조선사와의 좁혀져야 할 디스카운트 폭 재발생. 수주 측면에서도 중국 조선소의 25~26년 단납기 탱커 슬롯이 거의 소진되어 VLCC 수주 기대감과 더불어 HD현대미포의 주력 선종인 MR탱커 발주 수주 기대감 역시 유효하며 중형 LPG선 발주 모멘텀 지속 및 LCO2선 시장 개화에 따른 수해도 기대됨.

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 129,000원으로 상향

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 129,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS에 Implied PBR 2.13배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	3,717	4,039	4,375	5,081	5,691
YoY(%)	28.7	8.7	8.3	16.2	12.0
영업이익(십억원)	-109	-153	58	231	438
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	1.3	4.5	7.7
순이익(십억원)	-44	-139	59	189	347
EPS(원)	-1,116	-3,579	1,529	4,857	8,946
YoY(%)	적지	적지	흑전	217.8	84.2
PER(배)	-75.7	-23.7	67.1	21.1	11.5
PCR(배)	622.8	-34.1	44.0	14.6	8.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	36.0	14.9	8.4
ROE(%)	-2.1	-7.0	3.0	9.1	14.8

1. 실적 추이 및 전망

[도표 7] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,117.0	1,128.0	4,039.1	4,364.3	5,081.4
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	12.4%	2.3%	8.7%	8.1%	16.4%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	23.5	27.9	-152.9	57.7	231.0
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	2.1%	2.5%	-3.8%	1.3%	4.5%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

2. Valuation Table

[도표 8] HD 현대미포 Valuation table

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ($A = a + (b \times c)$)	7.33	
무위험수익률 (a)	3.34	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.08	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.98	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.92	25~26년 평균
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.13	
적정주주가치 (E=D X d)	5,150	
25~26년 평균 자본총계 (d)	2,421	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치(F=E/e)	128,930	
12개월 목표주가(G=F)	129,000	
현재가(H)	102,600	
상승여력(I= G/H)	25.7	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[현대미포조선 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,375	5,081	5,691
매출원가	3,704	4,070	4,166	4,705	5,095
매출총이익	13	-31	209	376	596
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	4.8	7.4	10.5
판매비와관리비	122	122	151	146	158
영업이익	-109	-153	58	231	438
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.3	4.5	7.7
EBITDA	-48	-84	121	288	490
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	2.8	5.7	8.6
영업외손익	46	-4	23	24	31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	214	214	220
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	40	40	40
법인세비용차감전순이익	-63	-157	80	255	469
법인세비용	-19	-18	21	66	122
계속사업순이익	-44	-139	59	189	347
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	59	189	347
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	1.4	3.7	6.1
비지배지분순이익	1	4	-2	-5	-10
지배지분순이익	-45	-143	61	194	357
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	1.4	3.8	6.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	84	161	379
비지배지분포괄이익	3	5	-2	-5	-11
지배지분포괄이익	-29	-165	86	165	390

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-233	-94	71
당기순이익	-44	-139	59	189	347
비현금항목의 가감	50	44	24	62	105
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	11	55	104
자산부채의 증감	196	-438	-297	-282	-270
기타현금흐름	6	1	-19	-63	-112
투자활동 현금흐름	-47	-112	-147	-197	-247
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-114	-117	-150	-200	-250
기타	67	6	3	3	3
재무활동 현금흐름	-72	464	416	421	425
단기차입금	0	0	-47	-43	-38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	-30	8	136
기초 현금	400	490	310	280	289
기말 현금	490	310	280	289	425
NOPLAT	-75	-135	43	171	324
FCF	68	-622	-341	-253	-143

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,740	2,747	2,904
현금및현금성자산	490	310	280	289	425
매출채권 및 기타채권	87	165	157	158	158
재고자산	293	230	243	212	203
기타유동자산	1,855	2,094	2,060	2,088	2,117
비유동자산	2,024	2,110	2,199	2,344	2,545
유형자산	1,702	1,757	1,844	1,987	2,185
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	60	44	44	45	45
기타비유동자산	262	309	311	312	314
자산총계	4,748	4,909	4,939	5,091	5,448
유동부채	2,499	2,735	2,699	2,648	2,634
매입채무 및 기타채무	688	567	556	526	528
차입금	108	474	427	384	346
유동성채무	0	4	4	4	4
기타유동부채	1,704	1,689	1,711	1,733	1,756
비유동부채	74	158	156	153	151
차입금	0	96	96	96	96
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	74	63	60	58	55
부채총계	2,573	2,894	2,854	2,801	2,785
지배지분	2,135	1,970	2,038	2,239	2,603
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,489	1,684	2,041
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	47	51	60
자본총계	2,175	2,015	2,085	2,290	2,663
총차입금	162	617	568	523	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	1,529	4,857	8,946
PER	-75.7	-23.7	67.1	21.1	11.5
BPS	53,448	49,324	51,023	56,055	65,178
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	-1,210	-2,094	3,020	7,214	12,275
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	36.0	14.9	8.4
SPS	93,056	101,123	109,524	127,218	142,484
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
CFPS	1,696	-15,572	-8,536	-6,345	-3,592
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

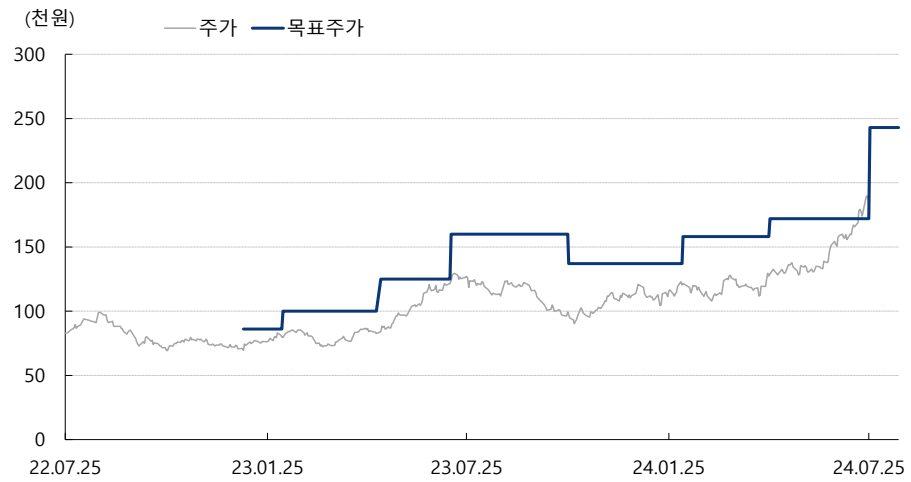
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	8.3	16.2	12.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	300.4	89.8
순이익 증가율	적지	적지	흑전	217.8	84.2
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	3.3	8.2	14.3
ROA	-1.0	-3.0	1.2	3.9	6.8
ROE	-2.1	-7.0	3.0	9.1	14.8
안정성					
부채비율	118.3	143.6	136.9	122.3	104.6
순차입금비율	3.4	12.6	11.5	10.3	8.9
이자보상배율	-21.5	-11.1	4.5	19.7	40.6

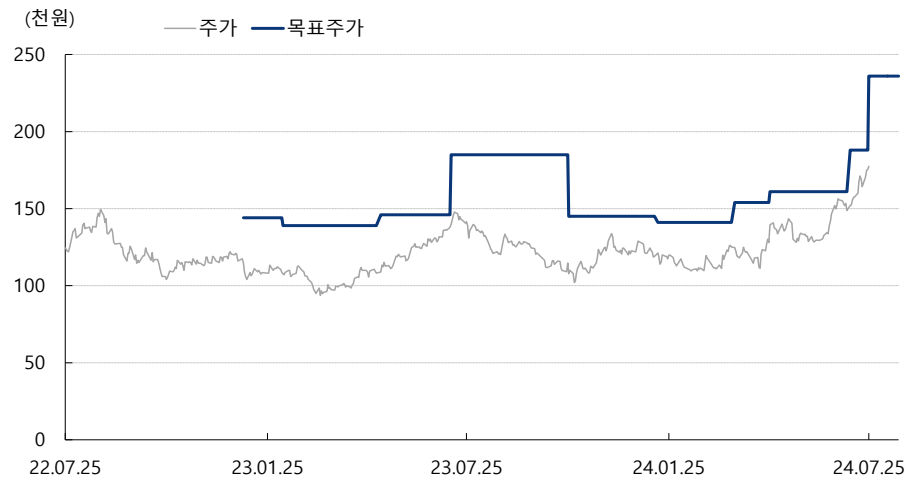


이 페이지는 편집상 공백입니다.

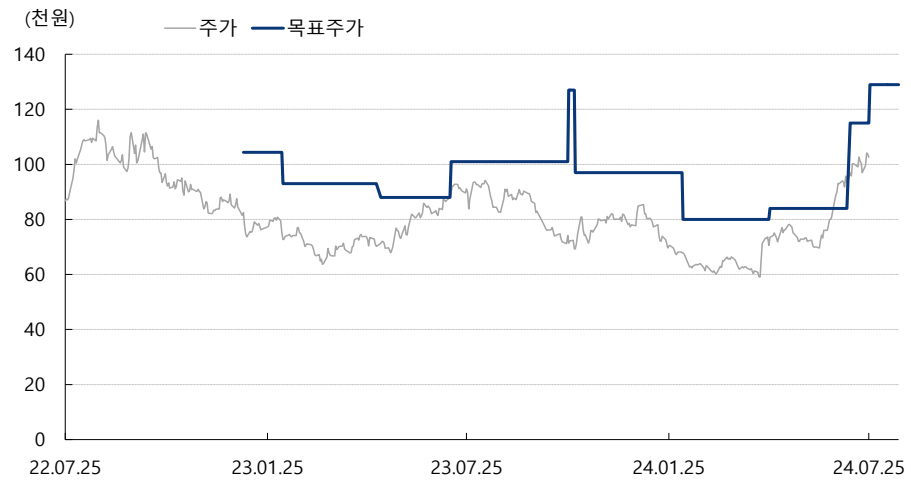
HD 한국조선해양 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 한국조선해양 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	86,000	(10.35)	(3.49)					
2023.02.08	매수	100,000	(19.75)	(13.30)					
2023.05.08	매수	125,000	(16.08)	(2.64)					
2023.07.11	매수	160,000	(27.40)	(19.13)					
2023.10.26	매수	137,000	(21.13)	(10.22)					
2024.02.07	매수	158,000	(25.01)	(18.10)					
2024.04.26	매수	172,000	(14.33)	10.29					
2024.07.26	매수	240,000							

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대중공업, 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000		
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)					
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)					
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)					
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)					
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)					
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)					
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	104,400	(25.42)	(20.98)	2024.03.25	매수	80,000	(20.17)	(8.00)
2023.02.08	매수	93,000	(24.40)	(17.20)	2024.04.26	매수	84,000	(6.89)	13.93
2023.04.19	매수	93,000	(24.00)	(17.20)	2024.07.08	매수	115,000	(12.60)	(9.39)
2023.04.28	매수	93,000	(23.91)	(17.20)	2024.07.26	매수	129,000		
2023.05.08	매수	88,000	(10.18)	(0.11)					
2023.07.11	매수	101,000	(11.12)	(6.73)					
2023.09.04	매수	101,000	(14.82)	(6.73)					
2023.10.26	매수	127,000	(43.86)	(42.99)					
2023.11.01	매수	97,000	(18.83)	(2.89)					
2023.01.15	매수	87,000	(10.02)	8.28					
2024.02.07	매수	80,000	(20.77)	(15.75)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하