

HD 현대미포 (010620/KS)

예상보다 빠른 분기 흑전 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)

현재주가: 95,800 원

상승여력: 20.0%

2Q24 Preview: 실적 서프라이즈, 예상보다 빠른 분기 흑전 예상

2Q24 연결 매출액은 1조 490억원(+1.5% YoY, +4.9% QoQ), 영업이익은 44억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)을 기록하면서 기존 예상 대비 1개 분기 빠른 분기 흑자 전환에 성공한 것으로 추정한다. 외주단가 인상이 일부 있었음에도 불구하고 놀라운 실적 시현의 근거로는 1) 선주 측의 요구로 Ro-Pax 2 척이 취소되고, 컨선 건조 비중이 감소하면서 고선가 P/C 선의 조기투입 효과와 2) 강재가 환입요인 및 P/C 선의 강재가 비중이 이전 건조 선종 대비 높기 때문에 그 효과가 이번 분기에 더 크게 나타난 점, 그리고 3) 원/달러 강세에 따른 환차익 등의 요인 때문인 것으로 추정된다.

주력 선종의 강한 발주세와 높은 선가, 실적 개선에 대한 컨빅션 견고

동사의 현재까지 수주실적 42.3억불 달성하며 이미 올해 수주목표인 31억불을 초과 달성한 상황이다. 특히 주력 선종인 P/C 선의 수주세가 돋보였으며, 올해 현재까지 52척 수주하면서 전고점인 '17년 51척을 이미 뛰어넘을 정도로 우호적인 발주 환경이라는 것을 확인할 수 있다. 해당 선종의 계약 선가 또한 계속해서 높아지는 중으로 향후 실적 개선에 대한 컨빅션 견고해지는 요인으로 작용할 예정이다. MR 탱커 뿐만 아니라 중형가스선(MGC) 및 액화이산화탄소운반선(LCO2C) 시장 개화에 따른 추가적인 수주 모멘텀 또한 기대해볼 수 있다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	3,826 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외4)	42.85%
국민연금공단	10.20%

Stock Data

주가(24/07/09)	95,800 원
KOSPI	2,867.38 pt
52주 최고가	96,900 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 115,000 원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 9만원에서 11.5만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 예상보다 빠른 공정안정화에 따라 실적 추정치 상향 조정에 따른 것이며, '26년 예상 BPS 63,331원에 Target P/B 1.8 배를 적용하여 산출했다. 중소형 선박 조선사 특성상 건조 리드타임이 대형사 대비 짧다는 점과 수주잔고에 남아있는 선박들의 계약 선가가 이전 대비 점진적으로 높게 형성되어 있다는 점을 고려하면 동사의 실적 개선 속도는 조선주 내 가장 빠를 것이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,289	4,919	5,372
영업이익	십억원	-217	-109	-153	31	256	425
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	43	187	321
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	1,078	4,672	8,035
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	88.9	20.5	11.9
PBR	배	1.3	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	36.8	11.3	7.1
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	2.2	8.8	13.6

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,000	1,049	1,098	1,142	1,190	1,237	1,234	1,258	4,289	4,919	5,372
YoY	10.0%	15%	10.4%	3.6%	18.9%	17.9%	12.5%	10.2%	6.2%	14.7%	9.2%
QoQ	-9.3%	4.9%	4.6%	4.0%	4.2%	4.0%	-0.2%	1.9%	-	-	-
영업이익	-11	4	12	26	44	64	69	79	31	256	425
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1372.4%	475.3%	207.2%	흑전	726.6%	66.1%
QoQ	적지	흑전	175.1%	113.4%	70.9%	46.8%	7.5%	13.9%	-	-	-
영업이익률	-1.1%	0.4%	1.1%	2.2%	3.7%	5.2%	5.6%	6.3%	0.7%	5.2%	7.9%

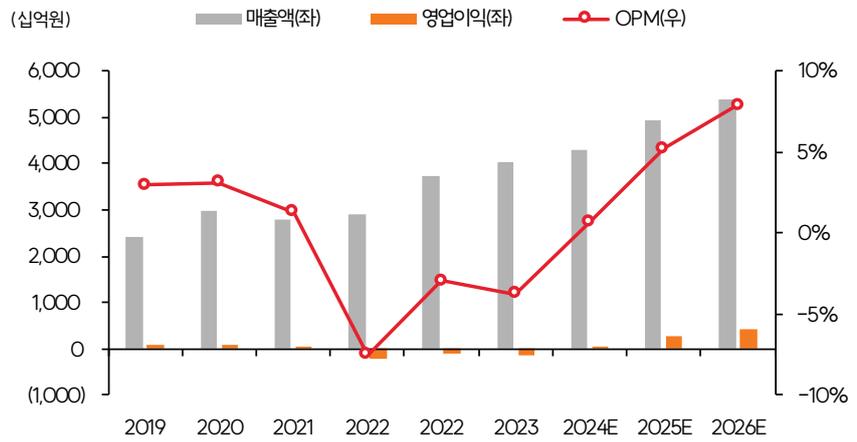
자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 예상 BPS	(A)	원	63,331	
Target P/B	(B)	배	1.8	
주당주주가치	(C)	원	113,996	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	115,000	
현재주가	(E)	원	95,800	2024년 7월 9일 종가
상승여력	(F)	%	20.0	(F) = (D-E)/(E)

자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



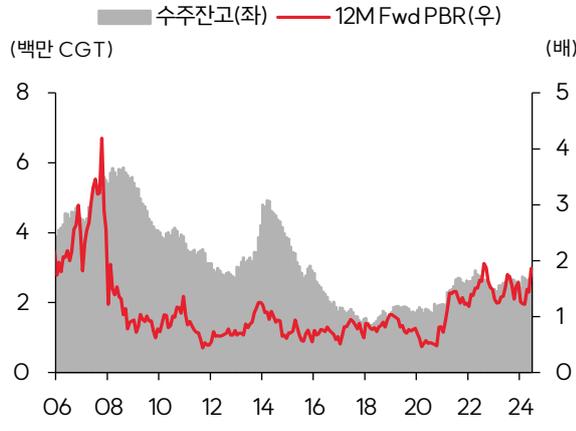
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



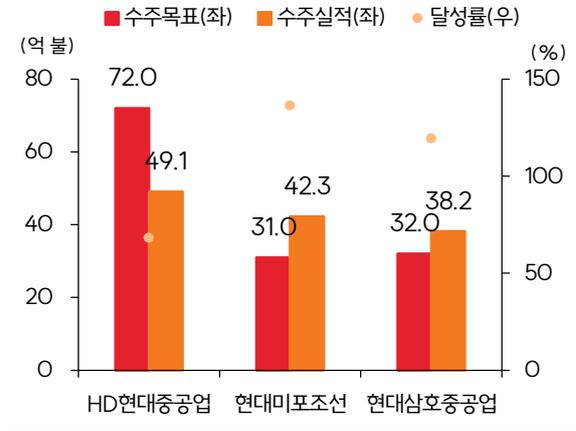
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



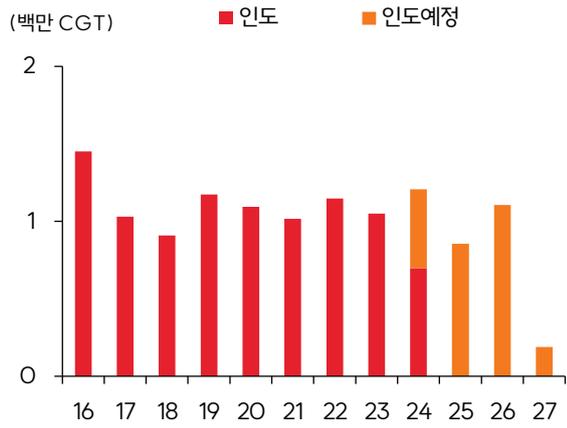
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대그룹 조선 3사 2024년 조선/해양 수주목표 및 실적



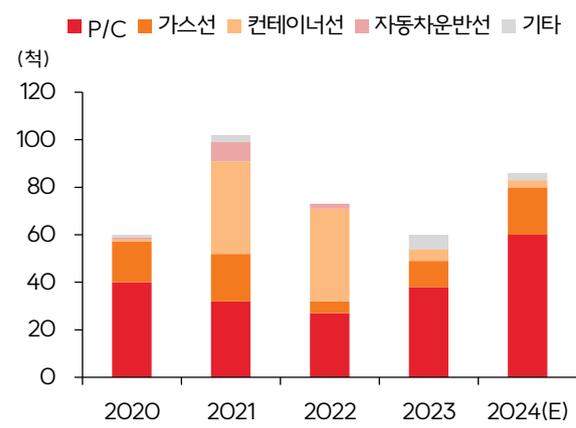
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



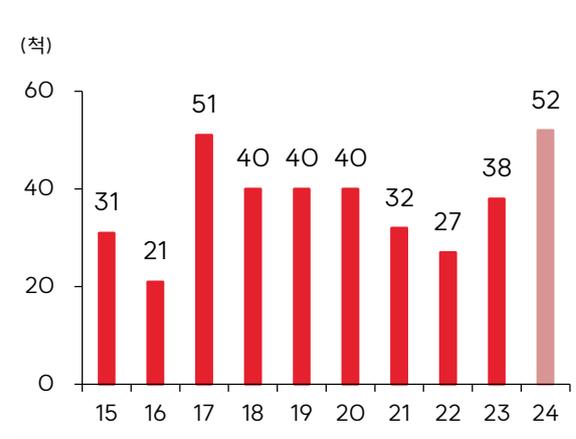
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

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	2,798	3,162	3,645
현금및현금성자산	490	310	554	682	946
매출채권 및 기타채권	87	165	155	168	184
재고자산	293	230	281	304	332
비유동자산	2,024	2,110	2,189	2,216	2,163
장기금융자산	136	111	132	151	163
유형자산	1,702	1,757	1,756	1,764	1,698
무형자산	9	15	15	15	15
자산총계	4,748	4,909	4,988	5,378	5,808
유동부채	2,499	2,735	2,682	2,857	2,916
단기금융부채	212	536	314	317	329
매입채무 및 기타채무	566	456	678	742	766
단기충당부채	145	74	42	51	55
비유동부채	74	158	238	238	240
장기금융부채	54	139	218	218	218
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	7	7	8
부채총계	2,573	2,894	2,920	3,096	3,157
지배주주지분	2,135	1,970	2,016	2,202	2,523
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	1,471	1,658	1,979
비지배주주지분	40	45	52	80	128
자본총계	2,175	2,015	2,068	2,282	2,651
부채외자본총계	4,748	4,909	4,988	5,378	5,808

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	208	-533	472	235	313
당기순이익(손실)	-44	-139	49	214	369
비현금성항목등	50	44	85	139	123
유형자산감가상각비	61	69	72	72	66
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	13	67	57
운전자본감소(증가)	196	-438	358	-51	-94
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	20	-13	-15
재고자산의감소(증가)	-23	63	-47	-23	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	115	63	24
기타	4	-2	-36	-139	-177
법인세납부	-2	-3	-15	-71	-93
투자활동현금흐름	-47	-112	-132	-104	5
금융자산의감소(증가)	72	14	0	-6	-10
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-58	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-1	0	0
기타	-1	1	-73	-18	15
재무활동현금흐름	-72	464	-188	3	13
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-42	3	13
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-70	465	-144	0	0
현금의 증가(감소)	90	-180	244	128	264
기초현금	400	490	310	554	682
기말현금	490	310	554	682	946
FCF	95	-649	414	155	313

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

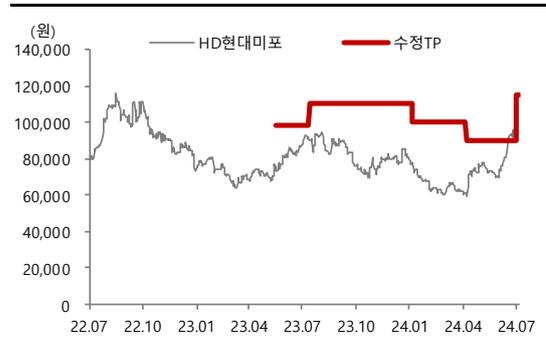
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,717	4,039	4,289	4,919	5,372
매출원가	3,704	4,070	4,105	4,489	4,758
매출총이익	13	-31	184	430	613
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	4.3	8.7	11.4
판매비와 관리비	122	122	153	174	188
영업이익	-109	-153	31	256	425
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	0.7	5.2	7.9
비영업손익	46	-4	34	30	37
순금융손익	8	2	-5	4	10
외환관련손익	60	28	93	29	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-63	-157	65	286	462
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	1.5	5.8	8.6
계속사업법인세	-19	-18	16	71	93
계속사업이익	-44	-139	49	214	369
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	49	214	369
순이익률(%)	-1.2	-3.4	1.2	4.4	6.9
지배주주	-45	-143	43	187	321
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	1.0	3.8	6.0
비지배주주	1	4	6	28	48
총포괄이익	-25	-160	54	214	369
지배주주	-29	-165	35	140	241
비지배주주	3	5	19	74	128
EBITDA	-48	-84	103	328	491

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	6.2	14.7	9.2
영업이익	적지	적지	흑전	726.6	66.2
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	337.8	61.7
EBITDA	적지	적지	흑전	217.0	50.0
EPS	적지	적지	흑전	333.4	72.0
수익성 (%)					
ROA	-1.0	-2.9	1.0	4.1	6.6
ROE	-2.1	-7.0	2.2	8.8	13.6
EBITDA마진	-1.3	-2.1	2.4	6.7	9.1
안정성 (%)					
유동비율	109.0	102.3	104.3	110.7	125.0
부채비율	118.3	143.6	141.2	135.6	119.1
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-5.8	-11.0	-19.4
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	4.0	14.1	69.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	1,078	4,672	8,035
BPS	53,608	49,485	50,624	55,296	63,331
CFPS	405	-1,844	2,891	6,467	9,686
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-75.7	-23.7	88.9	20.5	11.9
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
PCR	208.8	-46.0	33.1	14.8	9.9
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	36.8	11.3	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.10	매수	115,000원	6개월		
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(한승환)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 기관투자가 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 07월 10일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------