

# 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 490 억원(+1.5% YoY, +4.9% QoQ), 영업이익은 44 억 원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)을 기록하면서 기존 예상 대비 1개 분기 빠른 분기 흑자전환에 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 42.3 억불 달성을하며 이미 올해 수주목표인 31 억불을 초과 달성한 상황이다. 특히 주력 선종인 P/C 선의 수주세가 돋보였으며, 올해 현재까지 52 척 수주하면서 전고점인 '17년 51 척을 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@skc.co.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 9 만원에서 11.5 만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 예상보다 빠른 공정안정화에 따라 실적 추정치 상향 조정에 따른 것이며, '26년 예상 BPS 63,331 원에 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%	1.5%	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%

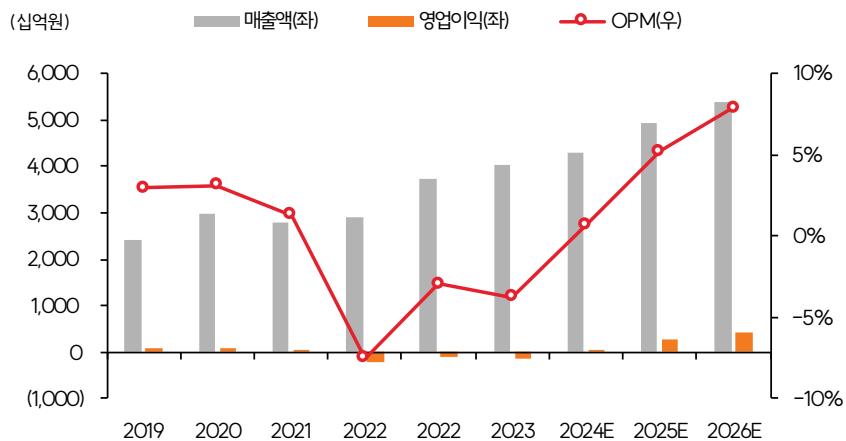
자료: Quantwise, SK 증권 추정

## 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)

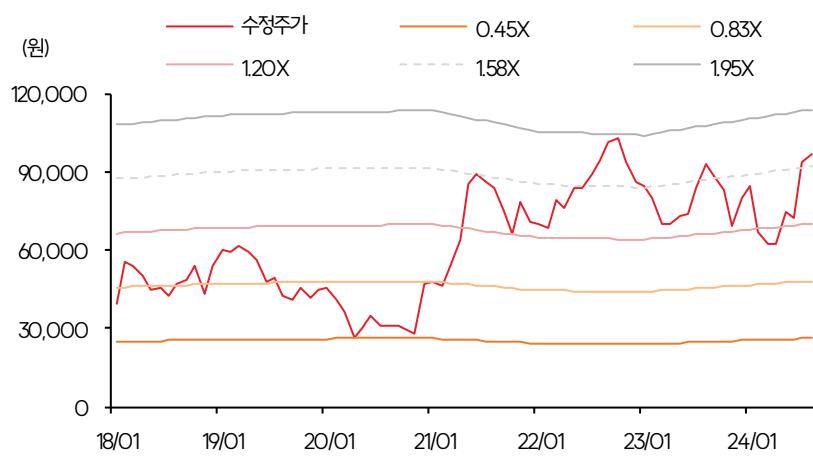
자료: SK 증권 추정

## HD 현대미포 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



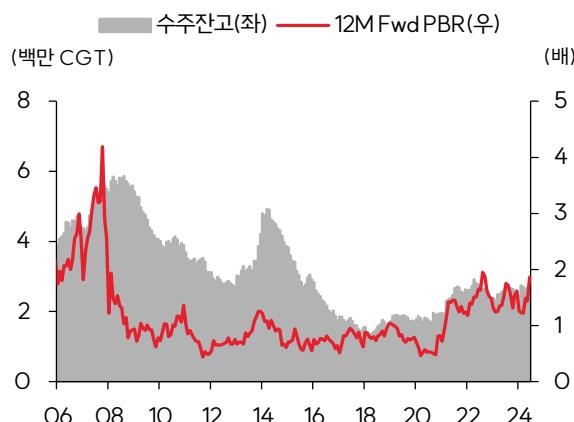
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

## HD 현대미포 PBR Band Chart



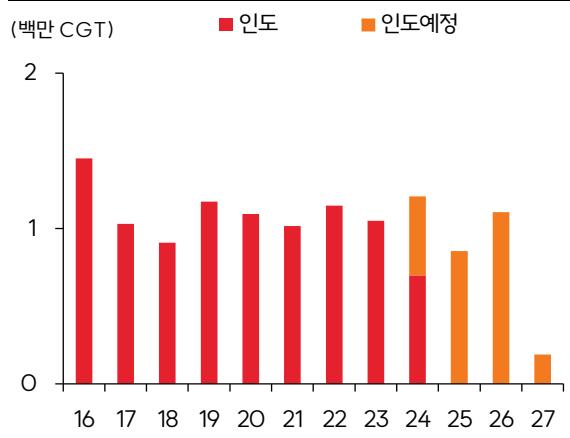
자료: Bloomberg, SK 증권

## HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



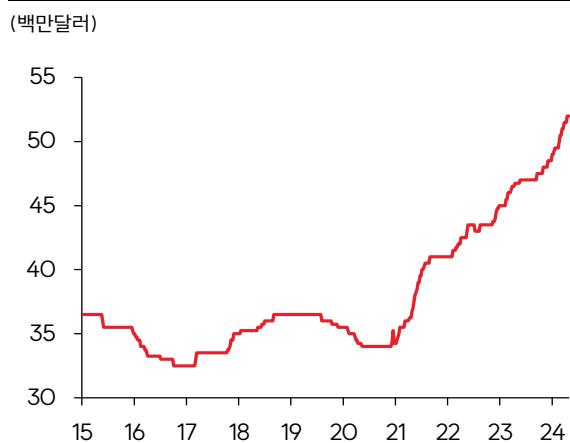
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

## HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



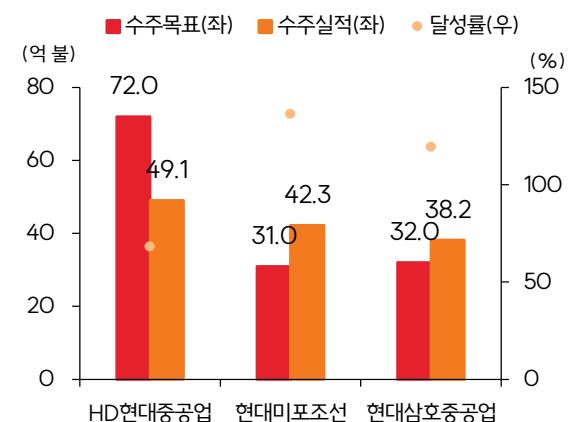
자료: Clarksons, SK 증권

## MR 탱커 선가 추이



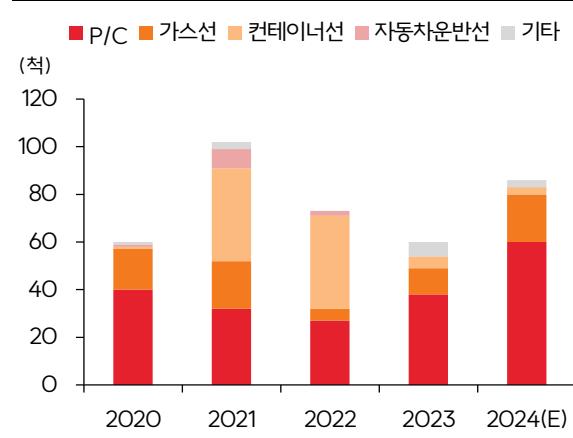
자료: Clarksons, SK 증권

## HD 현대그룹 조선 3사 2024년 조선/해양 수주목표 및 실적



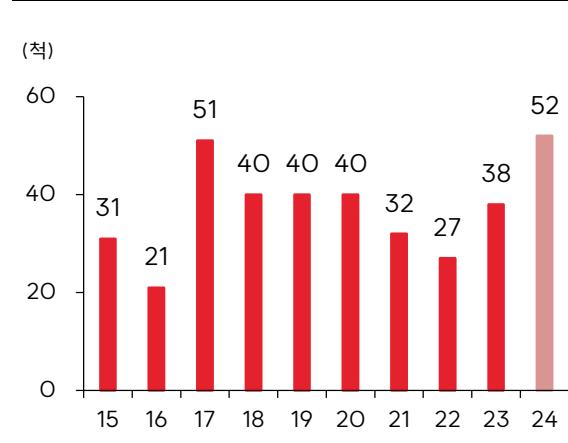
자료: 각 사, SK 증권

## HD 현대미포 주요 선종별 수주 척수 및 전망



자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

## HD 현대미포 P/C선 수주 척수 추이



자료: HD 현대미포, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,748	4,909	4,988	5,378	5,808
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,573	2,894	2,920	3,096	3,157
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	2,175	2,015	2,068	2,282	2,651
<b>부채와자본총계</b>	4,748	4,909	4,988	5,378	5,808

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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

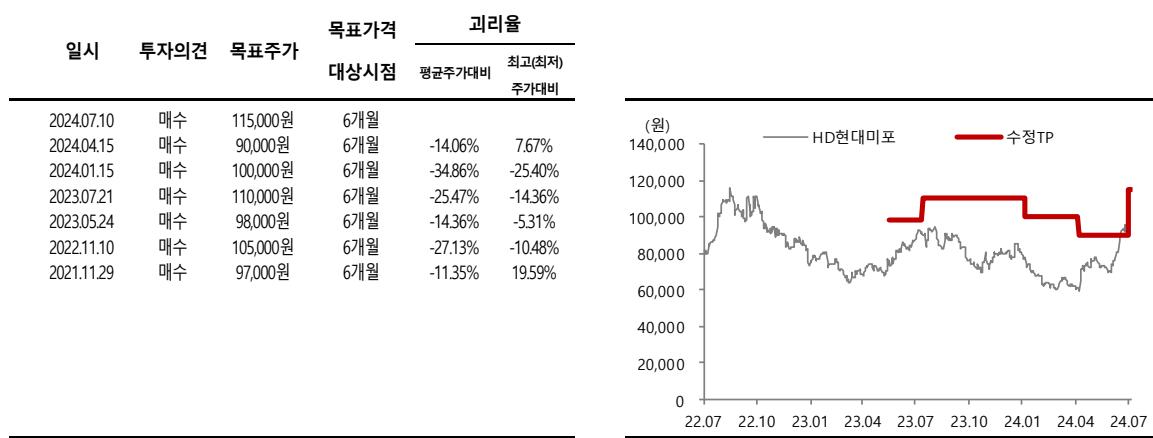
자료 : HD현대미포, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,717	4,039	4,289	4,919	5,372
<b>매출원가</b>	3,704	4,070	4,105	4,489	4,758
<b>매출총이익</b>	13	-31	184	430	613
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	4.3	8.7	11.4
<b>판매비와 관리비</b>	122	122	153	174	188
<b>영업이익</b>	-109	-153	31	256	425
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	0.7	5.2	7.9
<b>비영업손익</b>	46	-4	34	30	37
순금융손익	8	2	-5	4	10
외환관련손익	60	28	93	29	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-63	-157	65	286	462
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	1.5	5.8	8.6
<b>계속사업법인세</b>	-19	-18	16	71	93
<b>계속사업이익</b>	-44	-139	49	214	369
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-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
<b>EBITDA</b>	-48	-84	103	328	491

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.7	8.7	6.2	14.7	9.2
영업이익	적지	적지	흑전	726.6	66.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	337.8
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	217.0
EPS	적지	적지	적지	흑전	333.4
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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



### Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 10일 기준)

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