HD현대미포 (010620)

영업이익 흑자전환에 성공

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

조선/기계/방산 Analyst 정동익
newday@kbfg.com

연구원 서준모
junmo.seo@kbfg.com

목표주가 120,000원으로 상향조정, 투자의견도 Buy로 상향

HD현대미포에 대한 12개월 목표주가를 120,000원 (12M Fwd. BVPS X Target P/B 2.33배)으로 상향조정한다. 수주 및 환율강세 등을 반영한 수익추정치 상향조정, 적용 ROE변경 (잔고 부족에 따른 할인 제거), 12M Fwd. 기간변화, 무위험수익률의 대용치로 사용하고 있는 통안채 1년물 금리 및 베타변화 등을 반영한 결과이다. 목표주가 상향조정으로 6월 초 이후의 주가상승에도 불구하고 금일 종가대비 17.0%의 상승여력이 확보되어 투자의견도 Buy로 상향한다.

연간 신규수주 목표는 이미 초과달성

HD현대미포의 올해 상반기 누적 신규수주는 44.5억 달러를 기록해 전년동기 24.5억 달러 대비 2배 가까이 증가했다. 이에 따라 연초에 제시한 올해 신규수주 목표 31억 달러 대비 143.5%의 수주 달성률을 기록하고 있다. 여기에 7월에 수주공시한 PC선 2척을 감안하면 7월 현재 신규수주는 45.6억 달러를 넘어선 것으로 추정된다. 신규수주 구성도 PC선 60척, LPG선 12척, 기타 4척 등 주력선종 위주로 구성되어 있어 향후 실적개선에 기여할 수 있을 것으로 전망된다.

주력선종인 PC선 및 LPG선 신조선가 큰 폭으로 상승

MR PC선 신조선가는 5,200만 달러로 전년 말 대비 9.5%, 40K LPG선은 6,900만 달러로 4.6% 상승했다. MR PC선의 경우 사상최고가 (2008년 8월) 대비 97.2% 수준까지 상승했고, LPG선은 104.6%로 이미 넘어섰다. 이에 따라 해당선박들이 건조되는 2026~2027년에는 수익성 개선 속도가 더욱 빨라질 전망이다. 한편 올해 신규수주 호조로 인해 매출기준 수주잔고는 6월 말 기준 87.9억 달러로 증가해 올해 예상 매출액 대비 2.8년치 일감을 확보하게 됐다.

2분기 영업이익 흑자전환 성공

2분기 실적은 매출액 1조 1,291억원 (+9.3% YoY), 영업이익 174억원 (흑자전환 YoY, 영업이익률 1.5%)을 기록해 시장예상치 (영업손실 54억원)를 크게 상회했다. KB증권은 당초 4분기 흑자전환을 예상했으나 2개 분기가 당겨졌다. 환율상승과 건조선가 상승, 공정 안정화에 따른 외주가공비 감소 등이 실적개선을 이끈 것으로 판단된다. 지속적인 건조선가 상승과 함께 하반기에는 후판가격 하락도 추가적인 실적개선에 기여할 전망이어서 분기별 실적개선세가 지속될 것으로 예상된다.

Buy 상향

목표주가 (상향, 원)	120,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	17.0
현재가 (7/25, 원)	102,600
Consensus target price (원)	112,385
시가총액 (조원)	4.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	57.0
거래대금 (3m, 십억원)	24.9
외국인 지분율 (%)	21.1
주요주주 지분율 (%)	에이치디한국조선해양 외 4 인 42.9
	국민연금공단 10.2

Stock Price Performance (Total Return 기준)

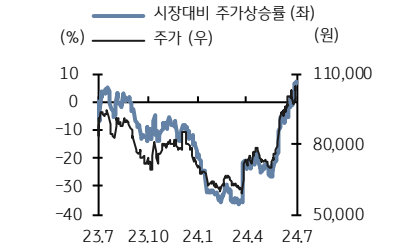
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	45.3	45.7	12.6
시장대비 상대수익률	17.8	40.5	31.6	7.3

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,039	4,453	4,879	5,340
영업이익 (십억원)	-153	41	207	414
지배주주순이익 (십억원)	-143	51	146	298
EPS (원)	-3,579	1,276	3,663	7,452
증감률 (%)	적지	흑전	187.1	103.4
P/E (x)	N/A	80.4	28.0	13.8
EV/EBITDA (x)	N/A	36.3	14.1	7.6
P/B (x)	1.7	2.0	1.9	1.7
ROE (%)	-7.0	2.6	7.0	13.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.7	1.0

Stock Price & Relative Performance



자료: HD현대미포, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	147,000원 (Target P/B 2.85배)
Base-case Scenario (목표주가)	120,000원 (Target P/B 2.33배)
현재주가 (7/25)	102,600원
Bear-case Scenario	94,000원 (Target P/B 1.81배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 수주잔고 30~36M 일감
2) 2024E 영업이익률 0~1.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 수주잔고 36M 일감 이상
2) 2024E 영업이익 적자지속

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 수주잔고 30M 일감 이하로 감소
2) 2024E 영업이익률 1.0% 상회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,333	4,820	4,453	4,879	2.8	1.2
영업이익	-48	147	41	207	흑자전환	40.5
지배주주순이익	-26	106	51	146	흑자전환	37.5

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,453	4,879	4,323	4,821	3.0	1.2
영업이익	41	207	38	250	9.2	-17.3
지배주주순이익	51	146	41	187	23.9	-21.7

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

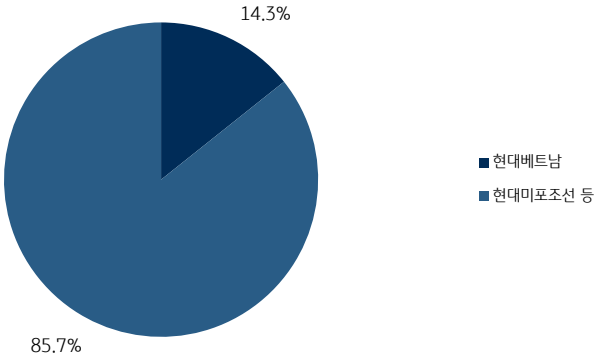
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B Valuation

2) 목표주가 산정:
12M Fwd. BVPS 51,751원 x multiple 2.33배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
147,000원 ~ 94,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
2024E P/B 2.39배

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	-40.1	-14.0
금리 1%p 상승 시	-0.3	+1.0

PEER 그룹 비교 (컨센서스 기준)

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
HD현대미포	4,098	N/A	100.7	2.0	2.1	N/A	39.0	-1.3	2.1	0.1	0.0
HD현대중공업	15,757	378.7	48.1	2.9	2.8	33.3	24.7	0.8	6.0	0.0	0.1
삼성중공업	9,636	N/A	38.0	2.6	2.5	18.8	17.5	-2.5	7.1	0.0	0.0
한화오션	8,886	N/A	42.8	2.3	2.1	211.7	22.6	-3.6	4.9	0.0	0.0
CSIC	22,877	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
YZJ	9,752	9.9	8.6	2.1	1.8	5.9	4.8	22.8	22.2	3.7	3.6

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), 블룸버그 컨센서스 (3M), KB증권

표 1. HD현대미포 목표주가 산정

(십억원, %, 배, 원)

구분	적정가치		비고
	변경 전 (5/29)	변경 후	
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	**9.33**	**9.31**	
무위험수익률 (a)	3.38	3.34	최근 3 개월 통안채 1 년 평균금리
시장위험 프리미엄 (b)	6.11	6.11	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	0.98	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	13.32	19.02	실적 개선기 (2006~2011) 평균
영구성장률 (C)	2.00	2.00	Min(장기 유보율 50% X ROE, OECD+G20 장기 성장률)
Target P/B (D=(B-C) / (A-C))	**1.54**	**2.33**	
적정주주가치 (E=D X d)	**3,176**	**4,812**	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,056	2,067	
발행주식수 (e)	3,994	3,994	
주당주주가치(F=E/e)	79,521	120,484	
12 개월 목표주가(G≒F)	**80,000**	**120,000**	
현재가(H)	73,300	102,600	변경 후는 7/25 종가
상승여력(I= G/H)	9.1	17.0	
투자의견	**Hold**	**Buy**	

자료: HD현대미포, KB증권 추정

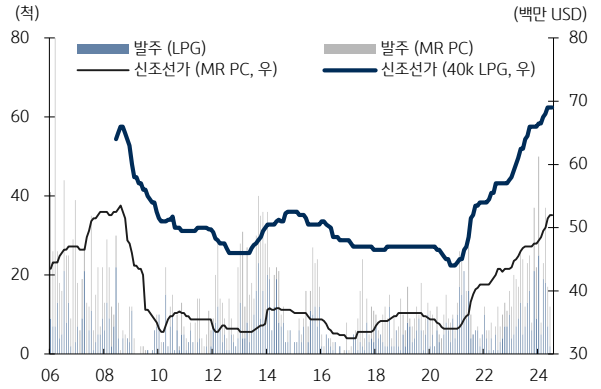
주: 시장위험프리미엄 6.11%는 WMI500 Total Return 9.41% - 통안채 1년 Total Return 3.30%

표 2. HD현대미포 분기별 실적 추이와 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24			증감률		차이	
					발표치	KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	KB 추정	컨센서스
매출액	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	**1,129.1**	1,072.5	1,088.1	9.3	12.9	5.3	3.8
영업이익	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	**17.4**	-33.1	-5.4	흑전	흑전	흑전	흑전
세전이익	-46.3	13.6	-119.3	3.3	**35.6**	-34.9	-11.7	흑전	978.1	흑전	흑전
순이익 (지배)	-37.0	9.3	-110.7	1.9	**27.5**	-25.6	-9.3	흑전	1,378.9	흑전	흑전
영업이익률	-5.1	-0.8	-5.9	-1.1	**1.5**	-3.1	-0.5				
세전이익률	-4.5	1.4	-10.8	0.3	**3.2**	-3.3	-1.1				
순이익률 (지배)	-3.6	0.9	-10.0	0.2	**2.4**	-2.4	-0.9				

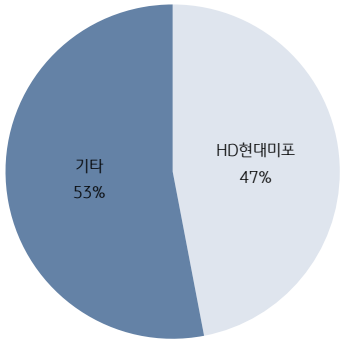
자료: HD현대미포, KB증권 추정

그림 1. PC선과 LPG선 발주량 및 신조선가 추이



자료: Clarksons, KB증권

그림 2. 2024년 상반기 MR PC선 시장점유율



자료: Clarksons, KB증권

주: 현대베트남조선소 포함

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	3,717	4,039	4,453	4,879	5,340
매출원가	3,704	4,070	4,278	4,526	4,766
매출총이익	13	-31	175	353	574
판매비와관리비	122	122	134	146	160
영업이익	-109	-153	41	207	414
EBITDA	-48	-84	114	283	493
영업외손익	46	-4	26	0	7
이자수익	14	16	18	21	21
이자비용	5	14	27	21	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	37	-6	35	0	0
세전이익	-63	-157	67	207	421
법인세비용	-19	-18	18	57	116
당기순이익	-44	-139	49	150	305
지배주주순이익	-45	-143	51	146	298
수정순이익	-72	-139	26	146	298

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	28.7	8.7	10.2	9.6	9.4
영업이익 성장률	적지	적지	흑전	399.8	100.0
EBITDA 성장률	적지	적지	흑전	147.4	74.0
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	187.1	103.4
매출총이익률	0.4	-0.8	3.9	7.2	10.8
영업이익률	-2.9	-3.8	0.9	4.2	7.8
EBITDA이익률	-1.3	-2.1	2.6	5.8	9.2
세전이익률	-1.7	-3.9	1.5	4.2	7.9
지배기업순이익률	-1.2	-3.5	1.1	3.0	5.6

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	208	-533	348	269	373
당기순이익	-44	-139	49	150	305
유무형자산상각비	61	69	73	76	79
기타비현금손익 조정	-11	-26	18	57	116
운전자본증감	196	-438	227	42	-12
매출채권감소 (증가)	-24	-72	-9	-6	-19
재고자산감소 (증가)	-23	63	-40	-26	-28
매입채무증가 (감소)	135	-149	81	29	31
기타운전자본증감	108	-282	194	46	4
기타영업현금흐름	6	1	-18	-57	-116
투자활동 현금흐름	-47	-112	-122	-104	-104
유형자산투자감소 (증가)	-113	-116	-101	-100	-100
무형자산투자감소 (증가)	-5	-10	0	0	0
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
기타투자현금흐름	71	14	-20	-3	-3
재무활동 현금흐름	-72	464	-125	-99	-129
금융부채 증감	-2	-2	-113	-100	-100
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	-30
기타재무현금흐름	-70	465	-12	1	1
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	90	-180	101	66	140
기말현금	490	310	411	477	618
잉여현금흐름 (FCF)	95	-649	247	169	273
순현금흐름	78	-665	225	166	240
순현금 (순차입금)	426	-239	-14	152	393

자료: HD현대미포, KB증권 추정

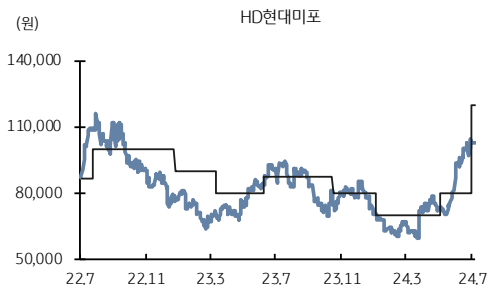
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	4,748	4,909	4,835	4,954	5,209
유동자산	2,724	2,799	2,688	2,779	3,010
현금 및 현금성자산	490	310	411	477	618
단기금융자산	53	39	50	50	50
매출채권	43	118	127	134	153
재고자산	293	230	270	296	324
기타유동자산	1,846	2,102	1,829	1,822	1,866
비유동자산	2,024	2,110	2,147	2,175	2,199
투자자산	15	14	14	14	14
유형자산	1,702	1,757	1,785	1,809	1,830
무형자산	9	15	15	15	15
기타비유동자산	297	324	333	336	340
부채총계	2,573	2,894	2,784	2,753	2,733
유동부채	2,499	2,735	2,560	2,528	2,507
매입채무	472	324	405	434	464
단기금융부채	108	479	300	200	100
기타유동부채	1,919	1,933	1,855	1,894	1,942
비유동부채	74	158	225	226	227
장기금융부채	10	110	175	175	175
기타비유동부채	64	49	50	51	52
자본총계	2,175	2,015	2,051	2,201	2,476
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본항목	-41	-41	-41	-41	-41
기타포괄손익누계액	294	301	286	286	286
이익잉여금	1,600	1,428	1,479	1,626	1,893
지배지분 계	2,135	1,970	2,006	2,152	2,420
비지배지분	40	45	45	48	56

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	80.4	28.0	13.8
P/B	1.6	1.7	2.0	1.9	1.7
P/S	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	36.3	14.1	7.6
EV/EBIT	N/A	N/A	100.4	19.3	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.7	1.0
EPS	-1,116	-3,579	1,276	3,663	7,452
BVPS	53,448	49,324	50,225	53,888	60,591
SPS (주당매출액)	93,056	101,123	111,477	122,160	133,689
DPS (주당배당금)	0	0	0	750	1,000
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	20.4	13.4
수익성지표					
ROE	-2.1	-7.0	2.6	7.0	13.0
ROA	-1.0	-2.9	1.0	3.1	6.0
ROIC	-1.7	-5.4	3.1	6.7	11.9
안정성지표					
부채비율	118.3	143.6	135.8	125.1	110.4
순차입비율	순현금	11.9	0.7	순현금	순현금
유동비율	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
이자보상배율 (배)	-21.6	-11.1	1.5	10.0	30.1
활동성지표					
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	116.1	50.0	36.3	37.4	37.3
매입채무회전율	9.3	10.2	12.2	11.6	11.9
재고자산회전율	13.3	15.5	17.8	17.3	17.2

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

HD현대미포 (010620)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-29	Hold	정동익	86,000	21.61	10.47
22-08-18	Hold	정동익	100,000	-6.03	-26.40
23-01-18	Hold	정동익	90,000	-19.61	-10.22
23-04-04	Hold	정동익	80,000	-5.50	7.38
23-07-04	Hold	정동익	87,500	-3.20	7.66
23-11-09	Hold	정동익	80,000	-2.69	6.75
24-01-30	Hold	정동익	70,000	-4.40	11.71
24-05-29	Hold	정동익	80,000	9.21	30.25
24-07-25	Buy	정동익	120,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.