true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 7. 26

HD현대미포(010620)

매수(유지)

목표주가: 144,000원(상향)

2Q24 Review: 이제 뻗어나가기 시작하는 모죽

7개 분기 만에 영업이익 흑자 전환, 공정 안정화 효과

2분기 연결 매출액은 1조 1,291억원(+9.3% YoY, +12.9% QoQ), 영업이익은 174억원(흑자전환 YoY, 흑자전환 QoQ, OPM +1.5%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합하고, 영업이익은 54억원 적자일 것이라 내다본 시장의 기대를 훌쩍 뛰어넘었다. 2022년 4분기부터 시작된 영업이익 적자의 고리를 7개 분기 만에 끊어냈다. 생산 공정 안정화에 힘입어 저선가 호선을 걷어내는 속도가 빨라졌고, 그 자리를 고수익 호선으로 채우고 있다. 2024년에 인도할 Feeder 컨테이너선 42척 중 잔여 수량은 13척에 불과하며, Ropax 2척이 비워준 건조 선표 또한 최신 빈티지 MR P/C선으로 채우면서 당초 예상 대비 흑자 전환 시점이 빨라졌다. 2분기 매출액에 들어오는 건조 호선 중 2023년 빈티지가 14%나 됐다는 점이 고무적이다.

P/C선 점유율 1위 조선사의 시간 도래

하반기 이후 수익성 개선세는 더 빨라질 것이다. HD현대미포는 후판 가격 인하 효과를 가장 크게 누릴 수 있는 조선사이기 때문이다. HD현대미포가 확보한 상선 수주잔량 중 2025년부터 인도할 107척 중 59척이 P/C선이다. 이중선체인 탱커의 강재 투입 비중이 타 선종에 비해 높기 때문에 2023년부터 수주한 P/C선 수익성은 계약 시점에 비해 상승하게 된다. 2024년 건조 물량의 대부분이 2023년과 2024년 빈티지인 점을 감안할 필요가 있다. HD현대미포가 크게 도약하는 시기다.

목표주가 49% 상향, 본래 모습으로 돌아온 HD현대미포

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 144,000원으로 48.5% 상향한다. 목표주가는 2026년 BPS 추정치 62,959원에 목표 P/B 2.29배(ROE 14.2%, COE 8.3%)를 적용해 산출했다. 수익성 개선세를 감안해 향후 3개년 실적 추정치를 높였고, ROE 상승에 따른 목표 P/B 상승분을 목표주가에 반영했다. 회사는 시장이 기다렸던 미래를 더 빨리 앞당겼다. 2000년대 조선업 슈퍼 사이클 당시, 수주한 일감을 대형사에 비해 빠르게 수익화했던 HD현대미포의 저력이 다시 살아나고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	3,717	(109)	(45)	(1,118)	NM	(48)	NM	NM	1.6	(2.1)	0.0
2023A	4,039	(153)	(143)	(3,584)	NM	(84)	NM	NM	1.7	(7.0)	0.0
2024F	4,484	48	68	1,694	NM	119	61.2	39.6	2.0	3.4	0.0
2025F	5,205	273	213	5,351	215.9	345	19.4	13.0	1.9	10.1	0.0
2026F	5,783	477	369	9,244	72.8	552	11.2	7.9	1.6	15.5	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

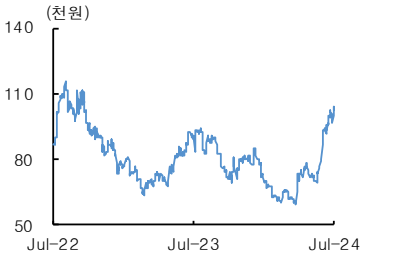
Stock Data

KOSPI(7/25)		2,711
주가(7/25)		102,600
시가총액(십억원)		4,098
발행주식수(백만)		40
52주 최고/최저가(원)		104,200/59,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)		24,266
유동주식비율/외국인지분율(%)		57.0/21.1
주요주주(%)	에이치디한국조선해양 외 4 인	42.9
	국민연금공단	10.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.4	45.7	12.6
KOSPI 대비(%p)	17.7	36.0	9.8

주가추이

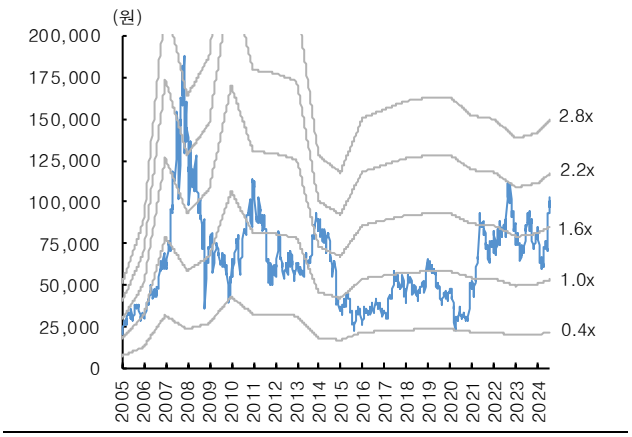


자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

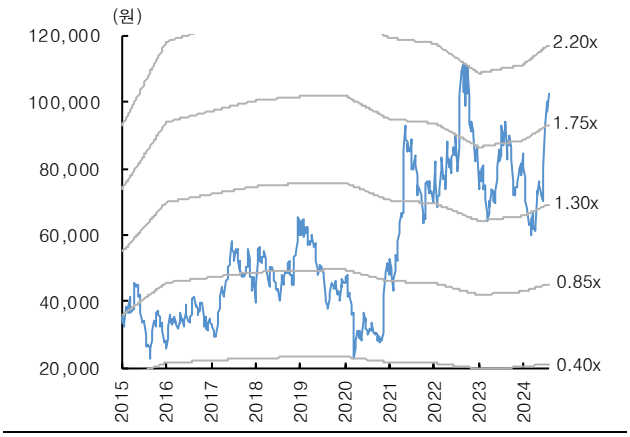
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] HD현대미포 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] HD현대미포 12개월 선행 P/B 밴드(2015년~)



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 2024년 2분기 HD현대미포 잠정 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	12.9	9.3	1,088.1
영업이익	(52.5)	(7.9)	(65.2)	(11.0)	17.4	NM	NM	(5.4)
영업이익률(%)	(5.1)	(0.8)	(5.9)	(1.1)	1.5			(0.5)
세전이익	(46.3)	13.6	(119.3)	3.3	35.6	978.8	NM	(11.7)
순이익	(37.0)	9.3	(110.7)	1.9	27.5	1,347.4	NM	(9.3)

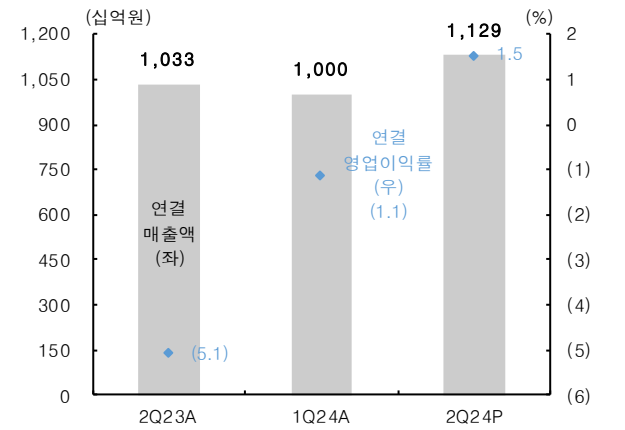
자료: 전자공시시스템, HD현대미포, 한국투자증권

<표 2> 2024년과 2025년 실적 추정치 변경 내역

구분	단위	2024년					2025년				
		기존	수정	변화	컨센서스	대비	기존	수정	변화	컨센서스	대비
매출액	십억원	4,463	4,484	0.5	4,323	3.7	4,880	5,205	6.6	4,821	8.0
영업이익	십억원	3	48	1,567.8	38	27.0	255	273	6.7	250	8.9
영업이익률	%, %p	0.1	1.1	1.0	0.9	0.2	5.2	5.2	0.0	5.2	0.0
세전이익	십억원	33	92	180.9	55	66.9	276	296	7.3	250	18.3
순이익	십억원	23	68	193.1	41	64.2	199	213	7.3	187	14.2

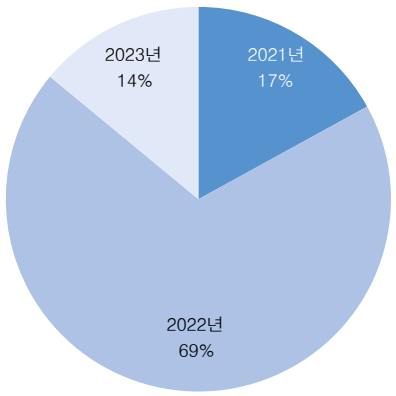
자료: 한국투자증권

[그림 3] 전년동기, 전분기 연결 매출액과 영업이익률



자료: HD현대미포, 한국투자증권

[그림 4] 2Q24 매출액의 건조 호선 빈티지별 구성



자료: HD현대미포, 한국투자증권

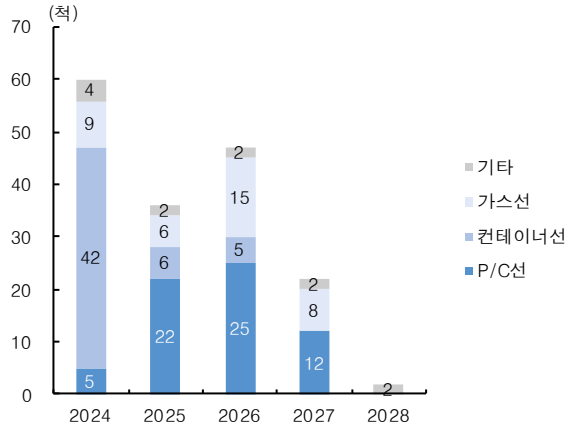
<표 3> HD현대미포의 주요 선종별 인도 수량과 선가 내역

컨테이너선	단위	2024	2025	2026	2027	2028	합계
합계	척	42	6	5	–	–	53
평균선가	백만달러/척	48.3	51.4	62.2	–	–	
1	백만달러/척	–	–	62.2			
2	백만달러/척	–	–	62.2			
3	백만달러/척	–	51.4	62.2			
4	백만달러/척	–	51.4	62.2			
5	백만달러/척	–	51.4	62.2			
6	백만달러/척	–	51.4				
7	백만달러/척	–					
8	백만달러/척	–					
9	백만달러/척	–					
10	백만달러/척	–					
11	백만달러/척	–					
12	백만달러/척	–					
13	백만달러/척	–					
14	백만달러/척	–					
15	백만달러/척	–					
16	백만달러/척	–					
17	백만달러/척	–					
18	백만달러/척	–					
19	백만달러/척	–					
20	백만달러/척	34.6					
21	백만달러/척	34.6					
22	백만달러/척	34.6					
23	백만달러/척	35.5					
24	백만달러/척	35.5					
25	백만달러/척	35.5					
26	백만달러/척	42.7					
27	백만달러/척	42.7					
28	백만달러/척	42.7					
29	백만달러/척	42.7					
30	백만달러/척	43.2					
31	백만달러/척	45.6					
32	백만달러/척	45.6					
33	백만달러/척	45.6					
34	백만달러/척	45.6					
35	백만달러/척	63.0					
36	백만달러/척	63.0					
37	백만달러/척	63.0					
38	백만달러/척	63.0					
39	백만달러/척	63.0					
40	백만달러/척	63.0					
41	백만달러/척	63.0					
42	백만달러/척	63.0					

P/C 선	단위	2024	2025	2026	2027	2028	합계
합계	척	5	22	25	12	–	64
평균선가	백만달러/척	45.3	46.3	49.0	60.5	–	
1	백만달러/척	–	–	47.8	48.6		
2	백만달러/척	–	45.3	47.8	48.6		
3	백만달러/척	–	45.3	47.8	50.0		
4	백만달러/척	–	45.3	47.8	50.0		
5	백만달러/척	45.3	45.7	47.8	54.1		
6	백만달러/척		45.7	47.8	54.1		
7	백만달러/척		45.7	47.8	69.6		
8	백만달러/척		45.7	47.8	69.6		
9	백만달러/척		46.2	47.8	69.6		
10	백만달러/척		46.2	47.8	69.6		
11	백만달러/척		46.2	47.8	71.1		
12	백만달러/척		46.2	47.8	71.1		
13	백만달러/척		46.4	47.8			
14	백만달러/척		46.4	47.8			
15	백만달러/척		46.6	47.8			
16	백만달러/척		46.6	48.0			
17	백만달러/척		46.9	48.0			
18	백만달러/척		46.9	48.0			
19	백만달러/척		46.9	48.0			
20	백만달러/척		46.9	51.8			
21	백만달러/척		48.0	51.8			
22	백만달러/척		48.0	51.8			
23	백만달러/척			51.8			
24	백만달러/척			54.1			
25	백만달러/척			54.1			
가스선(LNG 선 外)	**단위**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**합계**
합계	척	9	6	15	8	–	38
평균선가	백만달러/척	58.6	69.5	72.4	74.4	–	
1	백만달러/척	–	68.9	64.4	70.7		
2	백만달러/척	–	68.9	64.4	70.7		
3	백만달러/척	–	69.0	68.9	70.7		
4	백만달러/척	–	69.3	68.9	70.7		
5	백만달러/척	–	70.5	70.5	78.1		
6	백만달러/척	48.0	70.7	72.0	78.1		
7	백만달러/척	53.7		72.0	78.1		
8	백만달러/척	63.5		73.4	78.1		
9	백만달러/척	69.0		73.4			
10	백만달러/척			73.9			
11	백만달러/척			70.7			
12	백만달러/척			76.4			
13	백만달러/척			76.4			
14	백만달러/척			80.5			
15	백만달러/척			80.5			
기타	**단위**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**합계**
합계	척	4	2	2	2	2	12
평균선가	백만달러/척	81.3	133.9	129.5	129.5	134.0	
1	백만달러/척	67.3	133.9	129.5	129.5	134.0	
2	백만달러/척	86.0	133.9	129.5	129.5	134.0	
3	백만달러/척	86.0					
4	백만달러/척	86.0					
상선 합계	척	60	36	47	22	2	167

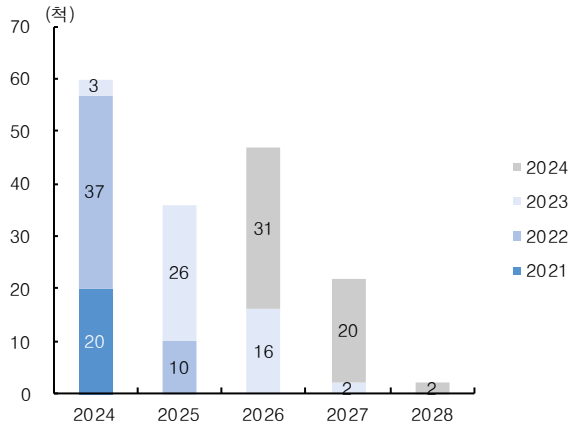
주: 2024년 7월 25일 기준 orderbook
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 5] HD현대미포 연간 인도 상선의 선종별 구성



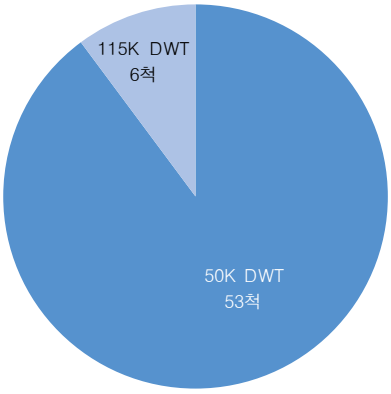
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 6] HD현대미포 연간 인도 상선의 빈티지별 구성



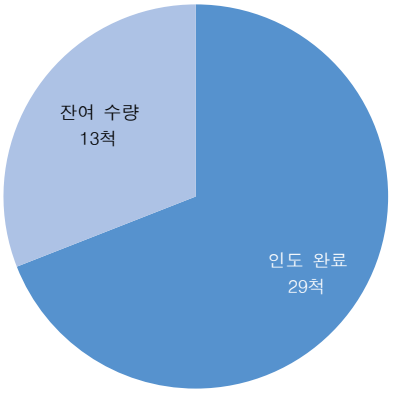
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 7] P/C선 수주잔량의 선형별 구성



주: 2025년 이후 수주잔량 59척의 선형별 구성
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 8] 2024년 인도 예정 컨테이너선의 인도 현황



주: 2024년 인도 예정 컨테이너선 42척의 구성
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> HD현대미포 실적 추정

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액(십억원)	1,000	1,129	1,068	1,286	1,176	1,376	1,189	1,464	3,717	4,039	4,484	5,205
YoY(%)	10.0	9.3	7.5	16.6	4.2	28.8	(7.6)	24.5	28.7	8.7	11.0	16.1
영업이익(십억원)	(11)	17	16	26	44	72	59	98	(109)	(153)	48	273
YoY(%)	NA	NA	NA	NA	150.1	346.6	131.1	125.4	NA	NA	NA	466.6
영업이익률(%)	(1.1)	1.5	1.5	2.0	3.7	5.2	5.0	6.7	(2.9)	(3.8)	1.1	5.2
세전이익(십억원)	3	36	22	31	49	77	66	105	(63)	(157)	92	296
YoY(%)	NA	NA	59.1	NA	37.5	256.3	109.0	113.8	NA	NA	NA	222.3
세전이익률(%)	0.3	3.2	2.0	2.4	4.2	5.6	5.5	7.1	(1.7)	(3.9)	2.1	5.7
지배주주당기순이익(십억원)	2	28	16	23	35	56	47	75	(45)	(143)	68	213
YoY(%)	NA	NA	67.8	NA	28.1	256.3	109.0	113.8	NA	NA	NA	215.9
당기순이익률(%)	0.2	2.4	1.5	1.8	3.0	4.0	4.0	5.1	(1.2)	(3.5)	1.5	4.1

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 5> HD현대미포 목표주가 144,000원으로 48.5% 상향

	단위	구분	계산	내용	비고
2026년 BPS 추정치	원	ⓐ		62,959	52주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	배	ⓑ		2.29	
이론 PBR	배	ⓒ	ⓒ=(ⓓ−ⓘ)/(ⓔ−ⓘ)	2.29	
ROE	%	ⓓ		14.2	2026년 ROE 추정치
COE	%	ⓔ	ⓔ=ⓕ+(ⓖ−ⓕ)xⓗ	8.3	
무위험수익률	%	ⓕ		3.5	3년만기 국채 최근 1년 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓖ		10.5	
조정 베타		ⓗ		0.7	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓘ		3.6	10년만기 국채 최근 1년 평균 수익률
목표주가	원	ⓙ	ⓙ=ⓐxⓑ	144,000	
현재주가	원			102,600	2024년 7월 25일 종가
상승여력	%			40.4	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**3,717**	**4,039**	**4,484**	**5,205**	**5,783**
매출원가	3,704	4,070	4,277	4,760	5,114
매출총이익	13	(31)	207	444	668
판매관리비	122	122	159	172	191
영업이익	**(109)**	**(153)**	**48**	**273**	**477**
영업이익률(%)	*(2.9)*	*(3.8)*	*1.1*	*5.2*	*8.3*
EBITDA	(48)	(84)	119	345	552
EBITDA Margin(%)	*(1.3)*	*(2.1)*	*2.7*	*6.6*	*9.5*
영업외수익	46	(4)	44	23	35
금융수익	359	228	249	202	217
금융비용	437	292	312	178	182
기타영업외손익	123	60	107	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**(63)**	**(157)**	**92**	**296**	**512**
법인세비용	(19)	(18)	23	83	143
연결당기순이익	(44)	(139)	69	213	369
지배주주지분순이익	**(45)**	**(143)**	**68**	**213**	**369**
지배주주순이익률(%)	*(1.2)*	*(3.5)*	*1.5*	*4.1*	*6.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	28.7	8.7	11.0	16.1	11.1
영업이익 증가율	NM	NM	NM	466.6	75.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	215.9	72.8
EPS 증가율	NM	NM	NM	215.9	72.8
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	189.8	59.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**4,748**	**4,909**	**5,396**	**6,164**	**6,795**
유동자산	2,724	2,799	3,212	3,884	4,431
현금성자산	490	310	448	677	867
매출채권및기타채권	87	165	183	212	236
재고자산	293	230	256	297	330
비유동자산	2,024	2,110	2,184	2,280	2,363
투자자산	60	44	49	57	63
유형자산	1,702	1,757	1,792	1,825	1,858
무형자산	9	15	16	19	21
부채총계	**2,573**	**2,894**	**3,332**	**3,908**	**4,191**
유동부채	2,499	2,735	3,087	3,574	3,769
매입채무및기타채무	688	567	630	731	812
단기차입금및단기사채	108	474	841	791	741
유동성장기부채	0	4	9	13	17
비유동부채	74	158	246	334	422
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	54	139	224	309	394
자본총계	**2,175**	**2,015**	**2,063**	**2,256**	**2,603**
지배주주지분	2,135	1,970	2,017	2,209	2,557
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)
이익잉여금	1,600	1,428	1,496	1,709	2,078
비지배주주지분	**40**	**45**	**46**	**46**	**46**
순차입금	(349)	277	538	323	159

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**208**	**(533)**	**(113)**	**372**	**317**
당기순이익	(44)	(139)	69	213	369
유형자산감가상각비	61	69	71	73	74
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	196	(438)	(257)	83	(129)
기타	(5)	(25)	4	3	3
투자활동현금흐름	**(47)**	**(112)**	**(155)**	**(173)**	**(166)**
유형자산투자	(114)	(117)	(107)	(107)	(109)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	72	14	(25)	(29)	(27)
무형자산순증	(5)	(10)	(2)	(3)	(2)
기타	(1)	0	(22)	(35)	(29)
재무활동현금흐름	**(72)**	**464**	**407**	**29**	**39**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(2)	(2)	409	29	39
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(70)	466	(2)	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	**90**	**(180)**	**138**	**228**	**191**
FCF	32	(611)	(269)	225	165

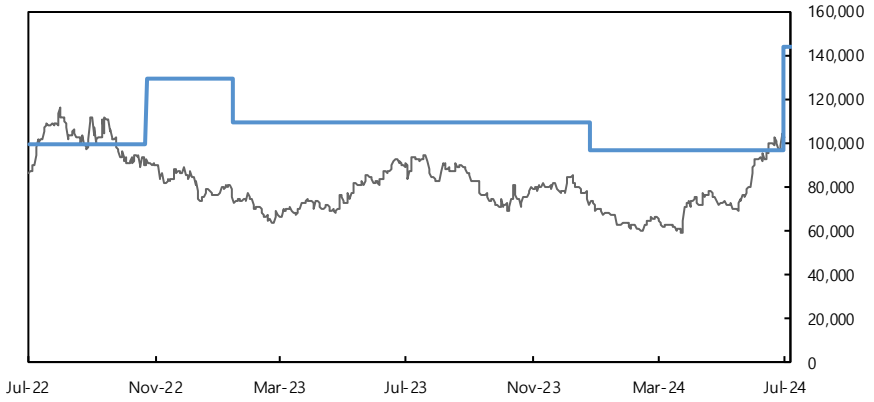
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,118)	(3,584)	1,694	5,351	9,244
BPS	53,608	49,485	50,661	55,476	64,179
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(1.0)	(2.9)	1.3	3.7	5.7
ROE	(2.1)	(7.0)	3.4	10.1	15.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	118.3	143.6	161.5	173.3	161.0
차입금/자본총계비율(%)	12.2	33.5	52.5	49.3	44.2
이자보상배율(x)	(21.5)	(11.1)	1.9	8.4	14.3
순차입금/EBITDA(x)	7.3	-3.3	4.5	0.9	0.3
Valuation(x)					
PER	NM	NM	61.2	19.4	11.2
최고	NM	NM	62.2	19.7	11.4
최저	NM	NM	34.7	11.0	6.4
PBR	1.6	1.7	2.0	1.9	1.6
최고	2.2	2.0	2.1	1.9	1.6
최저	1.2	1.3	1.2	1.1	0.9
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NM	NM	39.6	13.0	7.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HD현대미포 (010620)	2021.10.18	매수	100,000원	-16.0	16.0
	2022.10.18	1년경과		-6.8	-1.5
	2022.11.16	매수	130,000원	-36.4	-30.0
	2023.02.08	매수	110,000원	-28.4	-14.4
	2024.01.19	매수	97,000원	-24.2	7.4
	2024.07.26	매수	144,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 26일 현재 HD현대미포 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.