NH투자증권

HD현대미포 (010620.KS)

하반기 흑자 전환 기대

수익성이 낮은 컨테이너선 매출 반영이 계속되면서 충당금 환입에도 불구 영업적자 기록. 다만 추가 인도 지연이 없고, 공정이 안정화되면서 건조 선가 상승에 따른 하반기 흑자전환 기대. 목표주가 93,000원 유지

Analyst 정연승
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com
RA 곽재혁
02)2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

공정은 안정화 단계, 수주는 예상보다 양호

투자의견 Buy 목표주가 93,000원 유지. 예상보다 적자물량 여파가 장기화되면서 24년에도 영업적자 기조를 유지하겠으나, 하반기에는 흑자 전환 가능할 전망. 우호적인 환율과 추가 인도 지연이 없다는 점은 흑자 전환 시점을 당길 수도 있는 요인. 건조 기간이 짧다는 중형선의 특성을 고려하였을 때, 25년부터는 흑자 전환 이후, 가파른 마진 개선이 가능할 전망

현재까지 신규 수주는 23.7억달러 수주하여, 수주 목표(32억달러)의 74% 달성. 중형 석유화학제품운반선 19척, 중형 LPG선 8척 등을 수주하여, 2026년 인도 슬롯을 상당부분 채운 것으로 판단. 신조선가는 24년 들어 상승폭이 축소되고 있으나, 강세 흐름을 유지하고 있어, 26년까지 단가 상승에 따른 매출 및 수익성 개선 흐름이 계속될 전망

신선종인 액화이산화탄소운반선 관련 수주 Record 확보. 아직 탄소포집 관련 시장이 개화되지 않았으나, 장기 관점에서 발주 증가 가능하며, 동사의 기회 요인

1분기: 아직까진 적자 물량이 부담

2024년 1분기 실적은 매출액 1.0조원(+10% y-y, -9% q-q), 영업적자 110억원(적지 y-y, 적지 q-q, 영업이익률 -1.1%) 기록하면서 영업적자 기조 유지. 당분기 Kiwirail의 Ro-Pax 2척 관련 충당금(288억원)이 환입되었으나, 저수익성 컨테이너선의 매출 비중이 여전히 높아, 영업적자 불가피. 2분기에도 영업적자 기조는 유지될 전망이나, 충당금 환입 제외한 1분기 적자폭 대비 축소 전망

HD현대미포 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	909	1,033	994	1,103	1,001	10.0	-9.3	1,014	987	1,044
영업이익	-27	-52	-8	-65	-11	적지	적지	-1	-16	-24
영업이익률	*-3.0*	*-5.1*	*-0.8*	*-5.9*	*-1.1*			*-0.1*	*-1.6*	*-2.3*
세전이익	-5	-46	14	-119	3	흑전	흑전	5	-18	-22
(지배)순이익	-5	-37	9	-111	2	흑전	흑전	3	-14	-23

자료: HD현대미포, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**93,000원 (유지)**
현재가 (24/04/25)	**70,600원**
업종	**운수장비**
KOSPI / KOSDAQ	2628.62 / 853.26
시가총액(보통주)	2,819.9십억원
발행주식수(보통주)	39.9백만주
52주 최고가('23/08/11)	94,200원
최저가('24/04/16)	59,100원
평균거래대금(60일)	23,252백만원
배당수익률(2024E)	0.00%
외국인지분율	20.3%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.9%
국민연금공단	8.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	0.3	-4.9	-4.2
상대수익률 (%p)	-5.8	-14.5	-9.3

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	4,039	4,210	4,875	5,431
증감률	*8.7*	*4.2*	*15.8*	*11.4*
영업이익	-153	-25	237	429
증감률	*적지*	*적지*	*흑전*	*80.7*
영업이익률	*-3.8*	*-0.6*	*4.9*	*7.9*
(지배지분)순이익	-143	-6	218	381
EPS	-3,579	-143	5,464	9,543
증감률	*적지*	*적지*	*흑전*	*74.7*
PER	N/A	N/A	12.9	7.4
PBR	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	N/A	62.8	9.1	5.2
ROE	-7.0	-0.3	10.6	16.2
부채비율	143.6	158.3	148.0	123.4
순차입금	176	226	-37	-222

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

HD현대미포는 1975년 설립된 중형 선박 전문 조선사. 석유화학제품운반선, 중형 컨테이너, LPG선, 자동차운반선 등을 전문으로 건조. 1996년 베트남에 현대-베트남(기존 현대-비나신, 지분 55% 보유)를 통해 사업을 확장. 국내 4개의 도크 보유, 연간 155만dwt 건조가능. 2021년 이후 수주 및 수주잔고 동반증가, 2024년부터 건조량 증가로 흑자전환 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주력 중형선 신조선가 상승
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 수송거리 증가와 글로벌 석유화학제품 사용량 증가로 석유화학제품운반선 운임 강세
- LPG 운임 강세에 따른 LPG선 발주 증가

Downside Risk

- 중소형선 신조선가 하락
- 글로벌 경기 둔화에 따른 석유화학제품 수요 둔화 및 운임 하락
- 후판 가격 급등에 따른 대규모 충당금 설정
- 인력 부족 또는 노사 이슈로 인한 건조 차질 발생

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
HD 현대중공업	72.3	17.8	2.2	1.9	3.0	11.4
한화오션	27.8	16.0	2.1	1.9	8.0	12.5
삼성중공업	22.3	12.9	2.2	1.9	10.3	15.6
CSSC	26.2	18.9	3.1	2.6	11.7	13.9
Yangzijiang	7.7	7.1	1.5	1.3	19.7	18.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	N/A	N/A	N/A	12.9	7.4
PBR	1.6	1.7	1.5	1.3	1.1
PSR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	-2.1	-7.0	-0.3	10.6	16.2
ROIC	-4.9	-8.7	-1.0	9.1	15.5

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

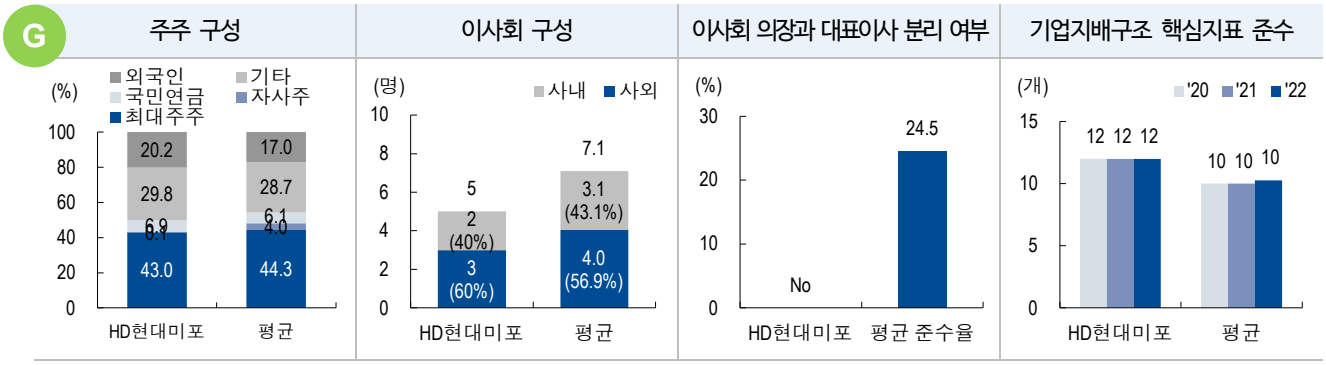
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**4,652**	**3,446**	**2,453**	**2,403**	**2,994**	**2,792**	**2,887**	**3,717**	**4,039**
영업이익	67	191	108	71	93	37	-217	-109	-153
영업이익률(%)	*1.4*	*5.5*	*4.4*	*3.0*	*3.1*	*1.3*	*-7.5*	*-2.9*	*-3.8*
세전이익	50	191	733	118	86	-20	-210	-63	-157
순이익	**26**	**40**	**445**	**121**	**61**	**-12**	**-160**	**-44**	**-139**
지배지분순이익	**38**	**35**	**437**	**85**	**53**	**-19**	**-160**	**-45**	**-143**
EBITDA	134	243	159	118	146	93	-162	-48	-84
CAPEX	37	30	65	477	83	82	63	114	117
Free Cash Flow	-1,249	499	-745	41	-155	174	7	95	-651
EPS(원)	956	866	10,939	2,128	1,333	-488	-3,998	-1,116	-3,579
BPS(원)	41,935	53,639	55,500	57,322	58,022	58,248	54,170	53,448	49,324
DPS(원)	0	0	0	700	350	0	0	0	0
순차입금	-1,018	-1,540	-146	-366	-68	-413	-386	-508	176
ROE(%)	2.2	1.8	20.0	3.8	2.3	-0.8	-7.1	-2.1	-7.0
ROIC(%)	-1.8	24.4	-2.9	3.7	4.0	1.3	-10.7	-4.9	-8.7
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	32.8	26.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-56.6	-68.2	-6.3	-15.8	-2.9	-17.4	-17.5	-23.4	8.7

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

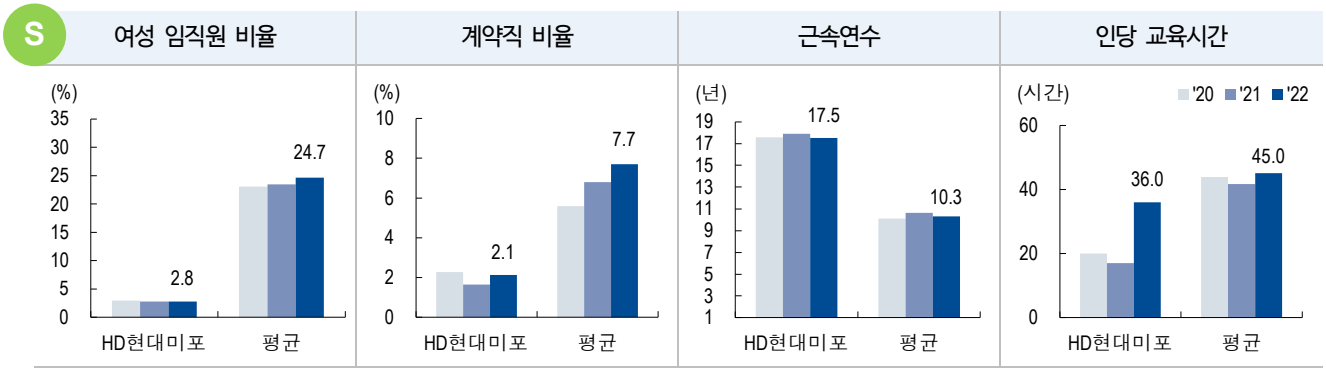
ESG Index & Event

G



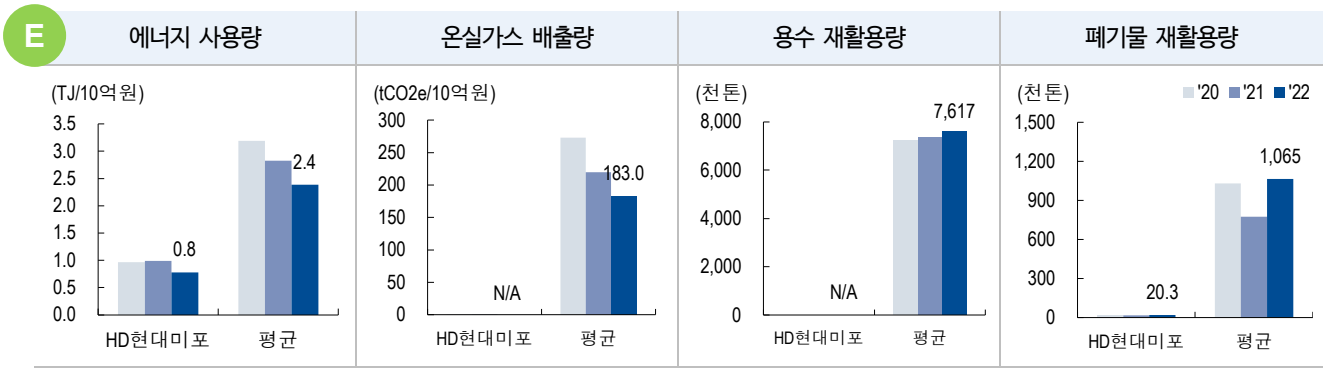
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: HD현대미포, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.10	- 세계 최초로 '액화수소운반선'에 대한 국내외 선급(한국선급, 라이베리아선급) 설계 인증 취득
	2018.12	- 노르웨이 해운사인 Knutsen으로부터 30KCBM급 중형 LNG선 수주. 국내 최초 중형 LNG선 시장진입
S	2019.10	- 노사 임금협상 실패로 23년만에 파업 발생(2019년 12월 임금단체협상 타결로 파업 종료)
G	2018.08	- HD현대중공업 지분 3.9%를 HD현대에 3,183억원에 매각. 지주회사 관련 법률(순환출자 금지) 충족
	2018.10	- 하이투자증권 지분 85.3%를 DGB금융그룹에 4,720억원에 매각. 지주회사 관련 법률(금융자회사 보유금지) 충족

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

표1. HD현대미포 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	4,039	4,210	4,875	5,431
	- 수정 전	-	4,421	5,028	5,313
	- 변동률	-	*-4.8*	*-3.0*	*2.2*
영업이익	- 수정 후	-153	-25	237	429
	- 수정 전	-	86	295	407
	- 변동률	-	*적전*	*-19.6*	*5.3*
영업이익률(수정 후)		*-3.8*	*-0.6*	*4.9*	*7.9*
EBITDA		-84	49	312	502
(지배지분)순이익		-143	-6	218	381
EPS	- 수정 후	-3,579	-143	5,464	9,543
	- 수정 전	-	1,871	6,524	9,129
	- 변동률	-	*적전*	*-16.3*	*4.5*
PER		N/A	N/A	12.9	7.4
PBR		1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA		N/A	62.8	9.1	5.2
ROE		-7.0	-0.3	10.6	16.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. HD현대미포 목표주가 산정 (단위: %, 배, 원)

	2021	2022	2023	2024E	2025F	2026F	2027F	비고
ROE(%)	-7.1	-2.1	-7.0	-0.3	10.6	16.2	15.2	
지속가능 ROE(%)	-4.0	-4.6	-4.5	-3.6	5.2	13.4	15.7	'25년~'26년 평균
자기자본비용(COE, %)	5.9	5.9	7.3	9.3	9.3	9.3	9.3	무위험이자율 3.5%, 리스크프리미엄 7.0% 베타 0.83 적용
Target PBR(배)	-1.0	-1.1	-0.9	-0.6	0.5	1.5	1.8	
BPS(원)	55,143	54,238	50,085	54,754	64,037	74,258	83,159	
BPS X 적정PBR(원)	-56,314	-62,262	-43,659	-30,593	32,235	111,318	147,834	
자본비용으로 현재가치화						93,211	103,650	자본비용으로 현재가치화
목표주가(원)						93,000		

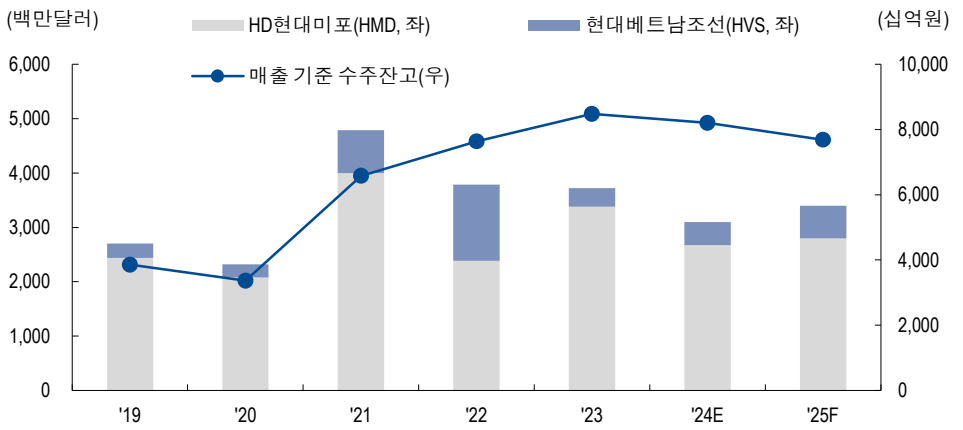
자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 국내 조선사 연간 수주 목표 및 신규 수주 현황

수주	'22년			'23년			'24년		
(단위: 백만달러)	목표	실제	달성률	목표	실제	달성률	목표	실제	달성률
HD현대중공업	11,346	14,989	132%	11,857	15,400	130%	9,528	4,836	51%
상선	6,950	10,414	150%	7,000	10,854	155%	5,200	2,476	48%
특수선	1,393	1,193	86%	1,213	138	11%	988	463	47%
해양플랜트	1,084	19	2%	1,224	1,286	105%	1,015	1,166	115%
엔진기계	1,919	3,363	175%	2,420	3,122	129%	2,325	731	31%
HD현대삼호	4,605	8,662	188%	2,600	6,661	256%	3,700	3,456	93%
HD현대미포	3,600	3,787	105%	3,700	3,724	101%	3,200	2,368	74%
HD한국조선해양 3사 합계	19,551	27,438	140%	18,157	25,786	142%	16,428	10,660	65%
삼성중공업	8,800	9,400	107%	9,500	8,365	88%	9,700	3,836	40%
한화오션	8,900	10,480	118%	6,980	3,555	51%	7,700	3,389	44%

주: 한화오션은 2024년 수주목표 미제시, 당사 추정치 반영
자료: HD현대중공업, HD현대삼호, HD현대미포, 삼성중공업, 한화오션, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. HD현대미포 신규 수주 및 매출 기준 수주잔고 추이



자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
매출액	**4,039**	**4,210**	**4,875**	**5,431**
증감률 (%)	8.7	4.2	15.8	11.4
매출원가	**4,070**	**4,108**	**4,496**	**4,851**
매출총이익	**-31**	**102**	**379**	**581**
Gross 마진 (%)	-0.8	2.4	7.8	10.7
판매비와 일반관리비	122	126	141	152
영업이익	**-153**	**-25**	**237**	**429**
증감률 (%)	적지	적지	흑전	80.7
OP 마진 (%)	-3.8	-0.6	4.9	7.9
EBITDA	**-84**	**49**	**312**	**502**
영업외손익	**-4**	**18**	**21**	**34**
금융수익(비용)	-64	-1	-9	-6
기타영업외손익	60	20	30	40
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-157**	**-6**	**259**	**463**
법인세비용	**-18**	**-1**	**47**	**93**
계속사업이익	-139	-6	212	371
당기순이익	**-139**	**-6**	**212**	**371**
증감률 (%)	적지	적지	흑전	74.7
Net 마진 (%)	-3.4	-0.1	4.4	6.8
지배주주지분 순이익	-143	-6	218	381
비지배주주지분 순이익	4	0	-6	-11
기타포괄이익	-21	-21	0	0
총포괄이익	-160	-26	212	371

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
PER(X)	N/A	N/A	12.9	7.4
PBR(X)	1.7	1.5	1.3	1.1
PCR(X)	-35.6	39.7	8.3	5.2
PSR(X)	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(X)	N/A	62.8	9.1	5.2
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	11.9	6.1
EPS(W)	-3,579	-143	5,464	9,543
BPS(W)	49,324	48,666	54,130	63,673
SPS(W)	101,123	105,392	122,051	135,982
자기자본이익률(ROE, %)	-7.0	-0.3	10.6	16.2
총자산이익률(ROA, %)	-2.9	-0.1	4.0	6.6
투하자본이익률 (ROIC, %)	-8.7	-1.0	9.1	15.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	8.7	11.4	-1.7	-8.6
총부채/자기자본(%)	143.6	158.3	148.0	123.4
이자발생부채	675	680	622	581
유동비율(%)	102.3	100.7	106.9	119.7
총발행주식수(mn)	40	40	40	40
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	84,900	70,600	70,600	70,600
시가총액(십억원)	3,391	2,820	2,820	2,820

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
현금및현금성자산	310	264	467	608
매출채권	118	105	122	136
유동자산	**2,799**	**3,030**	**3,345**	**3,642**
유형자산	1,757	1,753	1,759	1,746
투자자산	44	45	47	49
비유동자산	**2,110**	**2,107**	**2,115**	**2,103**
자산총계	**4,909**	**5,138**	**5,460**	**5,745**
단기성부채	536	561	512	470
매입채무	324	421	487	543
유동부채	**2,735**	**3,009**	**3,128**	**3,043**
장기성부채	139	120	110	110
장기충당부채	18	18	19	19
비유동부채	**158**	**140**	**130**	**130**
부채총계	**2,894**	**3,149**	**3,259**	**3,173**
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,423	1,641	2,022
비지배주주지분	45	45	39	29
자본총계	**2,015**	**1,989**	**2,201**	**2,572**

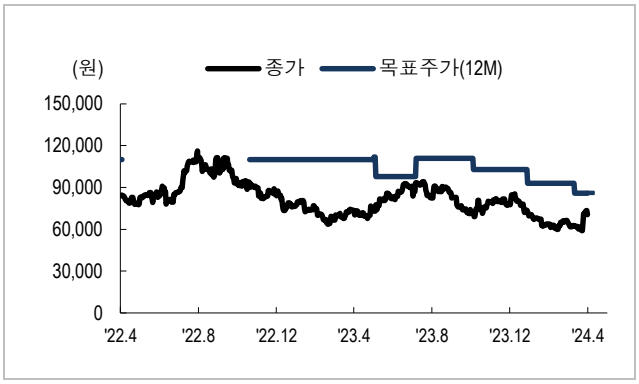
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
영업활동 현금흐름	**-533**	**33**	**345**	**246**
당기순이익	-139	-6	212	371
+ 유/무형자산상각비	69	74	74	73
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	-8	2	2
Gross Cash Flow	-95	71	342	542
- 운전자본의증가(감소)	-438	-28	57	-200
투자활동 현금흐름	**-112**	**-84**	**-84**	**-63**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-117	-70	-80	-60
+ 투자자산의매각(취득)	16	-1	-2	-1
Free Cash Flow	-651	-37	265	186
Net Cash Flow	-645	-51	261	183
재무활동현금흐름	**464**	**5**	**-58**	**-42**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	464	5	-58	-42
현금의증가	-180	-46	203	141
기말현금 및 현금성자산	310	264	467	608
기말 순부채(순현금)	176	226	-37	-222

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.01.23	Buy	93,000원(12개월)	-30.4%	-23.1%
2023.11.01	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%
2023.08.03	Buy	116,000원(12개월)	-24.1%	-15.1%
2023.05.31	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%
2022.11.18	Buy	112,000원(12개월)	-	-
2022.04.29		담당 Analyst 변경	-	-
2021.05.24	Buy	110,000원(12개월)	-29.8%	-17.5%

HD현대미포 (010620.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'HD현대미포'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.