HD현대미포(010620.KS) 매수(유지)

조선업종 차선호주 변경

분석의 기본 가정

- 조선업체들의 조업지연율 자체 계획대비 10%를 넘지 않음을 가정
- 에너지/원자재 가격 상향안정화, 원/달러 환율 하향안정화를 가정

선가 상승 이전 수주한 피더컨테이너 건조 비중 높았던 1분기

1분기 매출액은 1조 5억원으로 전년동기대비 10.0% 증가, 전분기대비 9.3% 감소함. 영업적자는 110억원으로 전년동기와 전분기대비 지속되었지만, 전년동기 274억원 적자, 전분기 652억원 적자때보다는 그 폭을 많이 줄임. MR탱커 전문 건조 조선업체로 각인될 만큼 탱커 건조에 일가견이 있는 업체이지만, 1분기 매출 중 비중은 컨테이너선이 가장 높은 56%를 기록함. MR탱커대비 선가 상승률이 낮았던 피더컨테이너선의 건조량은 202 4년 상반기에 가장 많을 예정

MR탱커의 시황 늦었지만 견조하게 회복 중, HD현대미포도 하반기 실적 회복

최근 3년 이내 대형 컨테이너선 업황이 MR탱커 대비 압도적으로 좋았던 것은 사실. 조선업계 구조조정 강도는 대형사보다 중형조선소가 더 센 편. MR탱커 시장 수요 회복시기에 조선소 건조역량 대비 수요의 불균형은 중형조선소의 협상력을 크게 높여줄 것. 2024년 HD현대미포의 매출액은 전년대비 4.1% 늘어난 4조 2,031억원을 기록할 것으로 전망되며, 영업이익률은 1.5%로 연간 흑자전환 예상

현재 가격 기준 접근성 가장 좋은 조선주 아닐까요?

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 13만원도 유지함. 목표주가는 2025~26년 추정 순자산가치에 목표배수 2배를 적용하여 산출. 시장에서 대형 조선업체대비 경쟁업체의 구조조정 강도가 높다는 점을 감안하여 프리미엄 20% 부여. 업황이 호전되고, 주가가 상승하기 시작했을 때 높은 상승 여력은 출발이 늦은 분야에서 찾는 것도 정답. 조선업종 차선호주를 HD현대미포로 변경

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	4,860	7,408	8,945	9,468	9,312
영업이익(십억원)	-1,614	-196	245	742	940
계속사업세전손익(십억원)	-1,794	-116	348	614	832
지배주주지분순이익(십억원)	-1,745	160	278	490	665
EPS(원)	-13,757	757	907	1,601	2,172
증감율(%)	적지	흑전	19.8	76.4	35.7
ROE(%)	-117.8	6.3	6.5	11.0	13.6
PER(배)	na	33.1	38.0	21.5	15.9
PBR(배)	2.9	1.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	na	na	29.5	12.8	10.1

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.se-ra@shinyoung.com

현재주가(4/26)	73,500원
목표주가(12M, 유지)	130,000원

Key Data (기준일: 2024. 4. 26)

KOSPI(pt)	2656.33
KOSDAQ(pt)	856.82
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	29,357
발행주식수(천주)	39,942
평균거래량(3M,주)	361,743
평균거래대금(3M, 백만원)	23,612
52주 최고/최저	94,200 / 59,100
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	20.6
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	42.9
국민연금공단	8.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	4.3	2.9	1.2
KOSPI대비상대수익률	17.9	-2.7	-10.9	-5.3

Company vs KOSPI composite

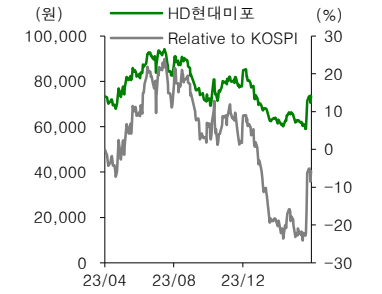
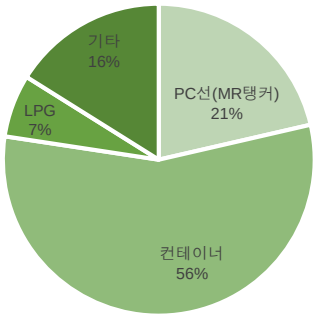


도표 1. 1분기 HD현대미포 선종별 매출액



자료 : HD현대미포, 신영증권 리서치센터

도표 2. HD현대미포 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,092	10,334	9,938	11,027	10,005	10,936	9,799	11,291	40,391	42,031	44,140
%yoy	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	5.8%	-1.4%	2.4%	8.7%	4.1%	5.0%
%qoq	-11.1%	13.7%	-3.8%	11.0%	-9.3%	9.3%	-10.4%	15.2%	-	-	-
영업이익	-274	-525	-79	-652	-110	54	260	430	-1,529	634	1,970
%yoy	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	210.8%
%qoq	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	378.7%	65.4%	-	-	-
%영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	0.5%	2.7%	3.8%	-3.8%	1.5%	4.5%
계속사업이익	-44	-349	97	-1,094	21	81	286	351	-1,390	739	1,588
%yoy	-88.9%	-193.3%	-90.9%	-26.6%	-147.3%	-123.0%	193.9%	-132.1%	적지	흑전	115.0%
%qoq	-97.1%	699.7%	-127.8%	-1224%	-101.9%	289.2%	255.3%	22.8%	-	-	-
%순이익률	-0.5%	-3.4%	1.0%	-9.9%	0.2%	0.7%	2.9%	3.1%	-3.4%	1.8%	3.6%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. HD현대미포 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025~26년 평균 추정 BPS(원)	56,134
목표배수(배)	2.0
중형선 과점 프리미엄(%)	20
주당 적정가치(원)	134,721
목표주가(원)	130,000

자료: 신영증권 리서치센터

HD현대미포(010620.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**37,169**	**40,391**	**42,031**	**44,140**	**43,480**
증가율(%)	28.7	8.7	4.1	5.0	-1.5
매출원가	**37,040**	**40,697**	**40,221**	**40,870**	**39,581**
원가율(%)	99.7	100.8	95.7	92.6	91.0
매출총이익	**129**	**-307**	**1,811**	**3,270**	**3,899**
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	4.3	7.4	9.0
판매비와 관리비 등	**1,219**	**1,222**	**1,177**	**1,301**	**1,283**
판관비율(%)	3.3	3.0	2.8	2.9	3.0
영업이익	**-1,091**	**-1,529**	**634**	**1,970**	**2,616**
증가율(%)	적지	적지	흑전	210.7	32.8
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.5	4.5	6.0
EBITDA	**-483**	**-836**	**1,356**	**2,658**	**3,283**
EBITDA마진(%)	-1.3	-2.1	3.2	6.0	7.6
순금융손익	**-776**	**-638**	**33**	**120**	**148**
이자손익	85	21	-45	12	55
외화관련손익	600	278	5	107	92
기타영업외손익	**1,234**	**598**	**167**	**28**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-632**	**-1,569**	**834**	**2,117**	**2,764**
계속사업손익법인세비용	**-195**	**-179**	**95**	**529**	**691**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-438**	**-1,390**	**739**	**1,588**	**2,073**
증가율(%)	적지	적지	흑전	114.9	30.5
순이익률(%)	-1.2	-3.4	1.8	3.6	4.8
지배주주지분 당기순이익	-446	-1,429	731	1,572	2,052
증가율(%)	적지	적지	흑전	115.0	30.5
기타포괄이익	**184**	**-211**	**-269**	**-269**	**-269**
총포괄이익	**-254**	**-1,601**	**469**	**1,319**	**1,803**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**27,245**	**27,994**	**30,928**	**33,135**	**35,328**
현금및현금성자산	4,901	3,100	4,924	6,515	7,613
매출채권 및 기타채권	870	1,648	1,329	1,396	1,408
재고자산	2,926	2,302	2,720	2,207	2,174
비유동자산	**20,238**	**21,097**	**20,484**	**20,249**	**20,147**
유형자산	17,021	17,568	17,202	16,967	16,864
무형자산	89	147	146	144	143
투자자산	595	439	194	195	197
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**47,482**	**49,091**	**51,413**	**53,384**	**55,475**
유동부채	**24,991**	**27,354**	**29,207**	**29,760**	**30,047**
단기차입금	1,077	4,742	4,742	4,742	4,742
매입채무및기타채무	6,875	5,674	6,578	6,785	6,720
유동성장기부채	0	43	43	43	43
비유동부채	**739**	**1,585**	**1,585**	**1,685**	**1,685**
사채	0	0	0	100	100
장기차입금	0	957	957	957	957
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**25,730**	**28,939**	**30,791**	**31,444**	**31,732**
지배주주지분	**21,348**	**19,701**	**20,163**	**21,466**	**23,248**
자본금	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
자본잉여금	823	823	823	823	823
기타포괄이익누계액	2,939	3,005	2,736	2,467	2,197
이익잉여금	15,998	14,284	15,016	16,588	18,640
비지배주주지분	**405**	**451**	**458**	**474**	**495**
자본총계	**21,753**	**20,152**	**20,621**	**21,940**	**23,743**
총차입금	**2,663**	**6,749**	**6,749**	**6,849**	**6,849**
순차입금	**-3,636**	**2,629**	**938**	**-562**	**-1,669**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**2,084**	**-5,333**	**2,083**	**2,115**	**1,849**
당기순이익	**-438**	**-1,390**	**739**	**1,588**	**2,073**
현금유출이없는비용및수익	**500**	**436**	**735**	**1,098**	**1,211**
유형자산감가상각비	606	691	721	687	665
무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	**1,963**	**-4,385**	**751**	**-54**	**-798**
매출채권의감소(증가)	-241	-717	319	-67	-12
재고자산의감소(증가)	-226	635	-418	513	33
매입채무의증가(감소)	1,347	-1,487	903	208	-65
투자활동으로인한현금흐름	**-473**	**-1,116**	**505**	**38**	**-74**
투자자산의 감소(증가)	-132	157	245	-2	-2
유형자산의 감소	8	14	0	0	0
CAPEX	-1,138	-1,174	-354	-452	-563
단기금융자산의감소(증가)	295	377	114	-9	-9
재무활동으로인한현금흐름	**-716**	**4,636**	**4,636**	**4,736**	**4,636**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**2**	**12**	**-5,401**	**-5,299**	**-5,314**
현금의 증가	**898**	**-1,801**	**1,824**	**1,591**	**1,098**
기초현금	4,004	4,901	3,100	4,924	6,515
기말현금	4,901	3,100	4,924	6,515	7,613

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	-1,116	-3,579	1,831	3,936	5,138
BPS	53,608	49,485	50,641	53,902	58,365
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	40.1	18.7	14.3
PBR	1.6	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-63.2	-44.2	22.7	11.0	8.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	흑전	115.0%	30.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-70.1%	73.1%	-262.2%	96.0%	23.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-2.0%	-6.6%	3.6%	7.5%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	-2.1%	-7.0%	3.7%	7.6%	9.2%
ROIC	-5.5%	-9.1%	2.8%	7.5%	9.8%
WACC	7.4%	6.9%	7.1%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	118.3%	143.6%	149.3%	143.3%	133.6%
순차입금비율	-16.7%	13.0%	4.5%	-2.6%	-7.0%
이자보상배율	-21.5	-11.1	2.3	7.2	9.5

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HD현대미포	-	-	-	-	-	-	-	-

HD현대미포 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-04-29	매수	130000		
2024-02-07	매수	130000		
2022-09-01	매수	150000	-44.29	-25.67