

Company Analysis

HD현대미포 010620

Oct 7, 2024

25년 최적의 Product Mix, 내년가장 가파른 실적 개선 보여줄 것

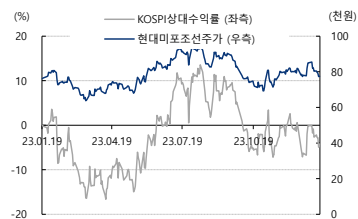
Buy 유지

TP 162,000 원 상향

Company Data

현재가(10/04)	100,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	120,000 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	1,997 억원
시가총액	40,302 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.6 만주
평균거래대금(60 일)	247 억원
외국인지분(보통주)	21.18%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	10.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	60.7	29.9
상대주가	1.1	71.4	21.6



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

HD현대미포 3분기 영업이익 시장예상치 소폭 하회 전망

HD현대미포의 3분기 매출액은 1조 303억원(YoY +3.7%, QoQ -8.7%), 영업이익 227억원(OPM +4.9%) 기록할 것으로 추정. 매출액과 영업이익은 시장예상치인 1조 762억원, 264억원을 소폭 하회할 것으로 추정됨.

3분기(계절적 비수기)의 경우 하계 휴가 및 파업 영향 등으로 2분기 대비 조업일수 13%가 감소하며 매출 증가 및 수익성 개선은 잠시 쉬어갈 전망. 또 달러/원 환율 영향 역시 3분기 실적에 일부 부정적인 영향을 미칠 것으로 추정됨. 9월말 달러/원 환율은 2분기 말 대비 약 51원이 하락하며 -46억원 수준의 음의 효과가 발생될 것으로 추정됨.

저마진 피더선 25년 1분기면 모두 인도

클락스 상 인도 스케줄을 보면 HD현대미포의 저마진 피더선(21년~22년 상반기 수주분)은 25년 1분기에 모두 인도되는 것으로 파악됨. 필자가 개인적으로 추정한 25년 선종별 매출 구성을 살펴보면 P/C선+LPG선의 매출비중이 56%까지 상승(23년엔 38% 수준). 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 49% 수준에 불과하였으나 24년에는 87%까지 급증하는 것으로 보임. 최근 공정 안정화로 수주부터 인도까지 리드타임이 짧다는 강점이 다시 부각될 전망

투자의견 Buy 유지, 목표주가 162,000원으로 상향 조정

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 162,000원으로 상향 조정. 목표주가 하향 조정의 근거는 25년~26년 실적 추정치 상향 조정에 따른 ROE 상향 조정에 기인함

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	3,717	4,039	4,338	4,997	5,226
YoY(%)	28.7	8.7	7.4	15.2	4.6
영업이익(십억원)	-109	-153	64	399	524
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	1.5	8.0	10.0
순이익(십억원)	-44	-139	51	289	373
EPS(원)	-1,116	-3,579	1,310	7,436	9,595
YoY(%)	적지	적지	흑전	467.8	29.0
PER(배)	-75.7	-23.7	77.0	13.6	10.5
PCR(배)	622.8	-34.1	57.0	10.4	8.2
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	33.3	8.9	6.7
ROE(%)	-2.1	-7.0	2.6	13.6	15.2

조선

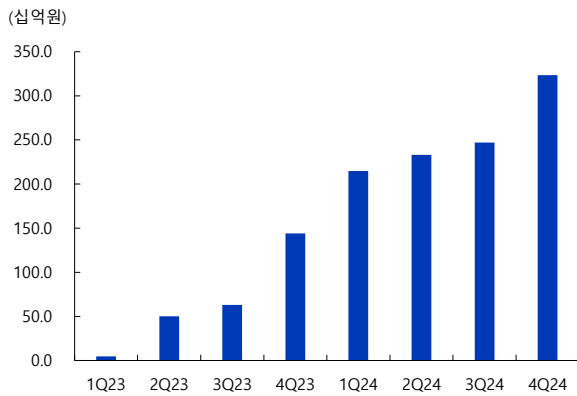
다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[도표 87] 현대미포조선 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,030.3	1,178.1	4,039.1	4,338.0	4,996.5
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	3.7%	6.8%	8.7%	7.4%	15.2%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	22.7	35.0	-152.9	64.0	399.2
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	2.2%	3.0%	-3.8%	1.5%	8.0%

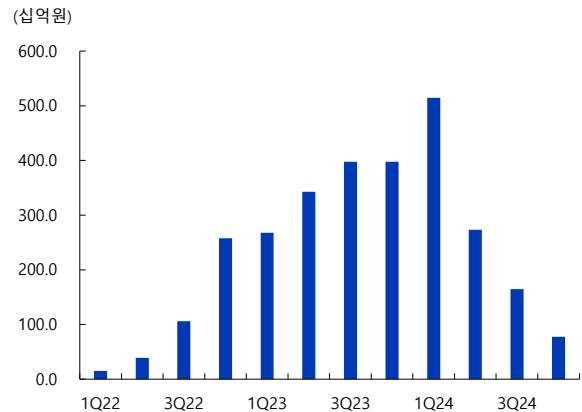
자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 현대미포조선 PC선 매출인식 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감안, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 현대미포조선 컨테이너선 매출인식 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감안, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

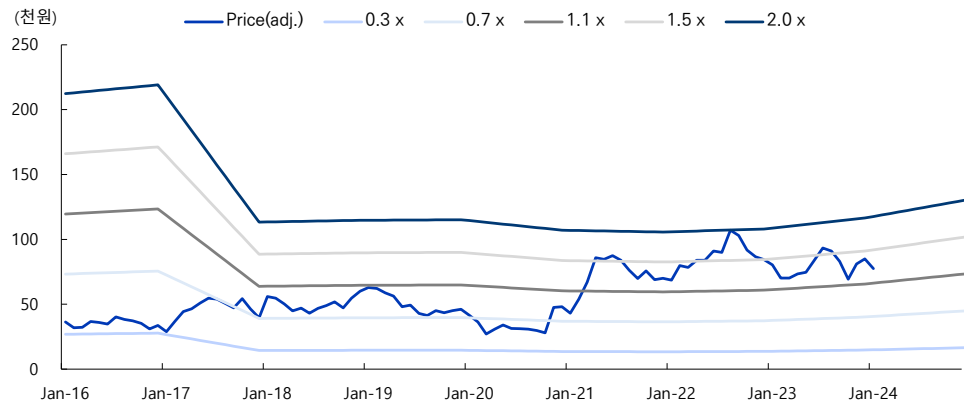
[도표 90] HD 현대미포 원가 Break down 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024E	2025E	
매출액	3,716.9	4,039.1	4,338.0	4,996.5	
YoY	28.7%	8.7%	7.4%	15.2%	
비용의 성격별 분류	3,825.9	4,192.0	4,274.0	4,597.3	
Of 매출액	102.9%	103.8%	98.5%	92.0%	
YoY	12.4%	9.6%	2.0%	7.6%	
재고자산의 변동	-	22.6	63.5	-	23.8
재고자산 매입액	2,849.5	2,773.9	2,790.0	2,958.0	
인건비	374.2	420.6	512.4	538.0	
상각비	60.7	69.3	73.9	78.5	
기타비용(대부분 외주비일 것으로 추정)	564.1	864.7	921.5	1,046.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 91] 현대미포조선 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[HD현대미포 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,338	4,997	5,226
매출원가	3,704	4,070	4,124	4,459	4,561
매출총이익	13	-31	214	537	665
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	4.9	10.8	12.7
판매비와관리비	122	122	150	138	141
영업이익	-109	-153	64	399	524
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.5	8.0	10.0
EBITDA	-48	-84	127	456	576
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	2.9	9.1	11.0
영업외손익	46	-4	5	-9	-21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	216	221	229
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	20	0	-20
법인세비용차감전순이익	-63	-157	69	390	503
법인세비용	-19	-18	18	101	131
계속사업순이익	-44	-139	51	289	373
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	51	289	373
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	1.2	5.8	7.1
비지배지분순이익	1	4	-1	-8	-11
지배지분순이익	-45	-143	52	297	383
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	1.2	5.9	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	75	261	405
비지배지분포괄이익	3	5	-2	-8	-12
지배지분포괄이익	-29	-165	77	268	416

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-241	6	98
당기순이익	-44	-139	51	289	373
비현금항목의 가감	50	44	18	90	106
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	6	84	105
자산부채의 증감	196	-438	-296	-281	-268
기타현금흐름	6	1	-14	-91	-112
투자활동 현금흐름	-47	-112	-147	-197	-247
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-114	-117	-150	-200	-250
기타	67	6	3	3	3
재무활동 현금흐름	-72	464	416	421	425
단기차입금	0	0	-47	-43	-38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	18	115	165
기초 현금	400	490	310	328	443
기말 현금	490	310	328	443	609
NOPLAT	-75	-135	47	295	388
FCF	68	-622	-336	-129	-78

자료: HD 현대미포, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,728	2,839	3,003
현금및현금성자산	490	310	328	443	609
매출채권 및 기타채권	87	165	156	157	149
재고자산	293	230	241	208	187
기타유동자산	1,855	2,094	2,003	2,031	2,059
비유동자산	2,024	2,110	2,199	2,344	2,545
유형자산	1,702	1,757	1,844	1,987	2,185
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	60	44	44	45	45
기타비유동자산	262	309	311	312	314
자산총계	4,748	4,909	4,927	5,183	5,548
유동부채	2,499	2,735	2,696	2,643	2,611
매입채무 및 기타채무	688	567	554	521	505
차입금	108	474	427	384	346
유동성채무	0	4	4	4	4
기타유동부채	1,704	1,689	1,711	1,733	1,756
비유동부채	74	158	156	153	151
차입금	0	96	96	96	96
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	74	63	60	58	55
부채총계	2,573	2,894	2,852	2,796	2,762
지배지분	2,135	1,970	2,029	2,333	2,724
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,481	1,778	2,161
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	46	53	62
자본총계	2,175	2,015	2,076	2,387	2,786
총차입금	162	617	568	523	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	1,310	7,436	9,595
PER	-75.7	-23.7	77.0	13.6	10.5
BPS	53,448	49,324	50,804	58,415	68,187
PBR	1.6	1.7	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	-1,210	-2,094	3,178	11,427	14,421
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	33.3	8.9	6.7
SPS	93,056	101,123	108,607	125,094	130,839
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
CFPS	1,696	-15,572	-8,410	-3,219	-1,964
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	7.4	15.2	4.6
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	523.6	31.3
순이익 증가율	적지	적지	흑전	467.8	29.0
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	3.8	14.5	17.6
ROA	-1.0	-3.0	1.1	5.9	7.1
ROE	-2.1	-7.0	2.6	13.6	15.2
안정성					
부채비율	118.3	143.6	137.4	117.2	99.1
순차입금비율	3.4	12.6	11.5	10.1	8.7
이자보상배율	-21.5	-11.1	5.0	34.1	48.5