

HD현대미포 010620

선주의 중국 조선소 기피 시작되면 가장 큰 수혜

4분기 실적은 컨센서스 하회, 당사 추정치 상회, 2분기 6~7% OPM 예상

3분기 실적은 매출액 1.0조원(QoQ -4.6%, YoY +8.4%), 영업이익 352억원(QoQ +102.3%, YoY 흑자전환)을 기록했었는데 원인은 선종 단순화로 생산성이 좋아졌기 때문이다. 4분기 실적은 매출액 1.4조원(QoQ +32%, YoY +29%), 영업이익 469억원(QoQ +33%, 흑전)을 기록했다. 당사 추정치 대비 상회한 호실적인데 시장 컨센서스에는 미달했다. 4분기 600억원에 가까운 영업이익을 추정한 시장 기대치는 과도했다는 판단이다. 여전히 저선가 물량이 건조되고 있기 때문이다. OPM 개선이 상반기에 더딜 것이며 하반기부터 본격화될 것 이란 시장 예상과는 달리 2분기 6~7% 마진을 기대한다. 1분기 4~5%, 2분기 6~7%, 3분기부터는 하이싱글 마진을 추정한다.

선주의 중국 조선소 자발적 기피 시작되면 가장 큰 수혜

교체 수요만 고려한 동사의 수주 가능 시장 규모가 탱커 1,912척, 컨테이너선 2,815척이다. 중국의 대형, 중소형을 포함한 163개 모든 조선소가 2023년 937척을 인도했다. 연간 전세계 건조 능력을 1,500척으로 본다면 2050년까지 모든 선박 교체마저 어려운 상황이다. 특히 중소형 조선소의 건조 능력은 더 부족하다. 중국 1위 조선소인 Hudong Zhonghua조차 연간 인도량이 20척을 넘지 않는다. 만약 미국의 중국 조선소 제재 혹은 선주들의 중국 조선소 자발적 기피가 시작되면 동사의 큰 수혜가 예상된다. 지난 4분기 실적 이후 주가 움직임은 기대치(과도했지만) 못 미친 실적으로 하락했다. 그러나 (1) 중국 제재 이슈로 인한 주가 상승이라면 추격 매수 혹은 (2) 하락 후 1분기 실적 시즌까지 회복하는 구간이 시작된다면 저점 매수를 추천한다.

중소형 선박은 발주, 실적 턴어라운드 등 변한 것은 없다

선가는 2023년부터 상승했으니 실적 턴어라운드는 이제서야 시작되었다는 판단이다. 앞서 언급했지만 1분기 중 회복하는 시점은 매수 기회다. 또한 중소형 선박 발주도 서서히 시작될 것이다. 변한 것은 없다. 투자의견과 목표주가를 유지한다. 타겟 멀티플은 전제 조건이 충족되면 상향 가능하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,432	4,989	5,618
영업이익	-109	-153	84	377	570
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.9	7.6	10.1
세전이익	-63	-157	119	350	562
지배주주지분순이익	-45	-143	87	252	404
EPS(원)	-1,116	-3,579	2,181	6,298	10,119
증감률(%)	적지	적지	흑전	188.8	60.7
ROE(%)	-2.1	-7.0	4.3	11.5	16.1
PER(배)	-75.7	-23.7	51.0	17.7	11.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	-62.6	-43.9	27.5	9.2	5.9

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 중공업·미국·스몰캡

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.02.10

매수(유지)

목표주가(상향)	150,000원
현재주가(02/07)	111,200원
상승여력	34.9%

Stock Data

KOSPI	2,521.9pt
시가총액(보통주)	4,442십억원
발행주식수	39,942천주
액면가	5,000원
자본금	200십억원
60일 평균거래량	423천주
60일 평균거래대금	53,852백만원
외국인 지분율	19.7%
52주 최고가	144,300원
52주 최저가	58,800원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 5인)	42.9%
국민연금공단(외 1인)	12.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.7	-16.9
3M	-3.8	-2.1
6M	4.3	6.1

주가차트

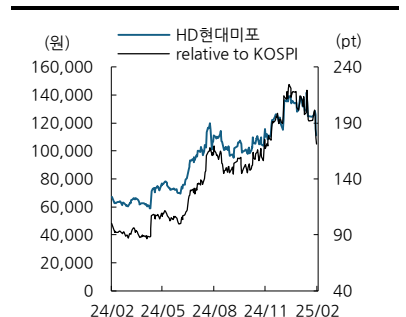


표1 4분기 실적은 컨센서스 하회, 당사 추정치 상회

(십억원)	4Q24P	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	1,422	1,324	1,326	7.4%	7.2%
영업이익	47	42	60	11.9%	-21.7%
영업이익률	3.3%	3.2%	4.5%	0.1%	-1.2%

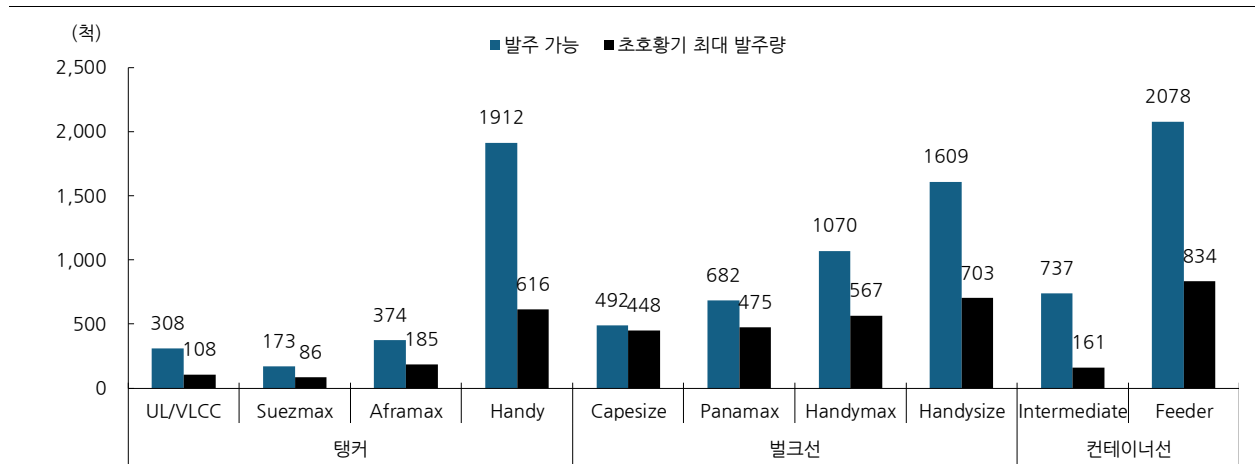
자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 유지

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	4,039	4,432	4,989	5,618
매출원가	4,070	4,184	4,437	4,858
매출원가율	0.7%	94.4%	88.9%	86.5%
매출총이익	-30.7	248	552	759
매출총이익률	-0.8%	5.6%	11.1%	13.5%
판매비	122	164	176	190
판매비율	3.0%	3.7%	4.0%	3.4%
영업이익	-152.9	84	377	570
영업이익률	-3.8%	1.9%	7.6%	10.1%
EPS	-3,579	2,181	6,298	10,119
ROE	-7.0	4.3	11.5	16.1
PER	-23.72	51.0	17.7	11.0
Target PER				15
목표주가				150,000
현재주가				111,200
상승여력				34.9%

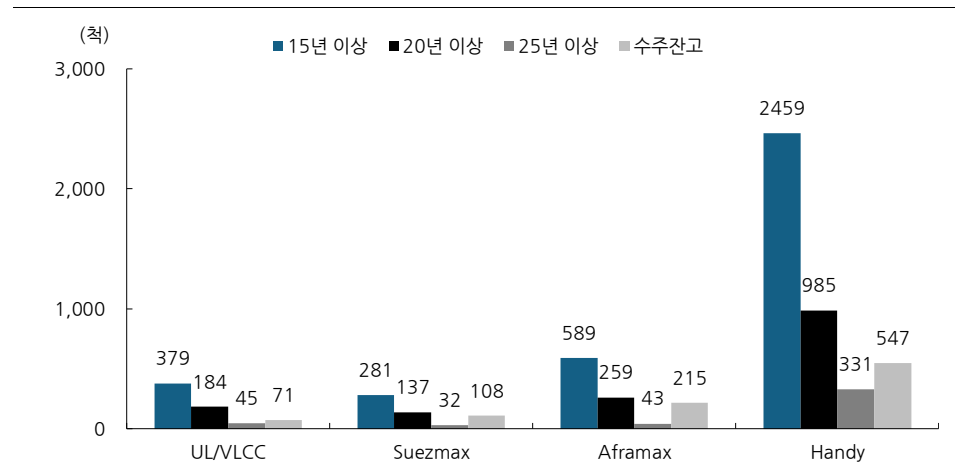
자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

그림1 선종별 발주 가능 척수와 초호황기 최대 발주량



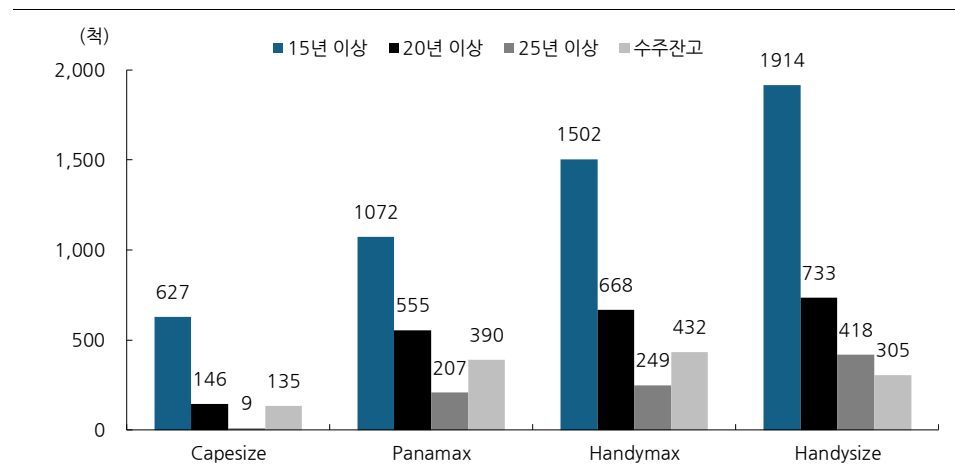
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 탱커 선령 및 척수와 수주잔고



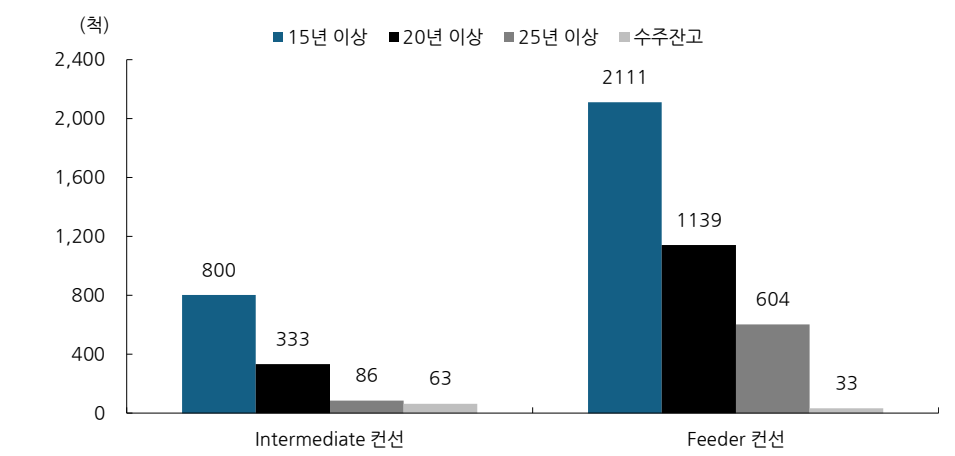
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 벌크선 선령 및 척수와 수주잔고



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 컨테이너선 선령 및 척수와 수주잔고



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대미포 010620]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,615	2,881	3,227	매출액	3,717	4,039	4,432	4,989	5,618
현금 및 현금성자산	490	310	441	586	806	매출원가	3,704	4,070	4,184	4,437	4,858
매출채권 및 기타채권	87	165	143	160	178	매출총이익	13	-31	248	552	759
재고자산	293	230	268	300	334	판매비 및 관리비	122	122	164	176	190
기타	1,855	2,094	1,763	1,835	1,909	영업이익	-109	-153	84	377	570
비유동자산	2,024	2,110	2,223	2,312	2,416	(EBITDA)	-48	-84	158	453	649
관계기업투자등	15	14	0	0	0	금융손익	69	30	109	47	67
유형자산	1,702	1,757	1,839	1,908	1,992	이자비용	5	14	22	17	14
무형자산	9	15	19	24	29	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	4,748	4,909	4,838	5,193	5,643	기타영업외손익	-23	-34	-73	-74	-74
유동부채	2,499	2,735	2,513	2,651	2,762	세전계속사업이익	-63	-157	119	350	562
매입채무 및 기타채무	688	567	724	811	901	계속사업법인세비용	-19	-18	27	84	135
단기금융부채	212	536	277	267	223	계속사업이익	-44	-139	92	266	427
기타유동부채	1,599	1,632	1,512	1,574	1,638	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	74	158	218	184	120	당기순이익	-44	-139	92	266	427
장기금융부채	54	139	201	166	101	지배주주	-45	-143	87	252	404
기타비유동부채	20	20	18	18	19	총포괄이익	-39	-132	92	266	427
부채총계	2,573	2,894	2,732	2,835	2,881	매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	5.6	11.1	13.5
지배주주지분	2,135	1,970	2,057	2,309	2,713	영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.9	7.6	10.1
자본금	200	200	200	200	200	EBITDA마진률 (%)	-1.3	-2.1	3.6	9.1	11.6
자본잉여금	82	82	82	82	82	당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	2.1	5.3	7.6
이익잉여금	1,600	1,428	1,516	1,767	2,171	ROA (%)	-1.0	-3.0	1.8	5.0	7.5
비지배주주지분(연결)	40	45	49	49	49	ROE (%)	-2.1	-7.0	4.3	11.5	16.1
자본총계	2,175	2,015	2,106	2,358	2,762	ROIC (%)	-4.3	-5.4	3.0	14.0	20.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	600	361	518	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-44	-139	92	266	427	P/E	-75.7	-23.7	51.0	17.7	11.0
비현금수익비용가감	50	44	92	63	57	P/B	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
유형자산감가상각비	61	69	75	76	79	P/S	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-62.6	-43.9	27.5	9.2	5.9
기타현금수익비용	-11	-26	17	-14	-22	P/CF	541.4	n/a	24.2	13.5	9.2
영업활동 자산부채변동	196	-438	419	32	34	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-24	-72	24	-17	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-23	63	-32	-32	-34	매출액	28.7	8.7	9.7	12.6	12.6
매입채무 증가(감소)	135	-149	110	86	91	영업이익	적지	적지	흑전	350.7	51.2
기타자산 부채변동	108	-282	317	-5	-5	세전이익	적지	적지	흑전	193.1	60.7
투자활동 현금	-47	-112	-146	-170	-189	당기순이익	적지	적지	흑전	188.3	60.7
유형자산처분(취득)	-113	-116	-133	-145	-163	EPS	적지	적지	흑전	188.8	60.7
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-5	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	72	14	-1	-5	-5	부채비율	118.3	143.6	129.7	120.2	104.3
기타투자활동	-1	1	-8	-15	-15	유동비율	109.0	102.3	104.0	108.7	116.9
재무활동 현금	-72	464	-326	-45	-109	순차입금/자기자본(x)	-16.1	13.7	-4.3	-12.2	-22.5
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-58	-45	-109	영업이익/금융비용(x)	-21.5	-11.1	3.8	21.6	39.9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	266	675	477	432	323
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-349	277	-91	-287	-621
기타재무활동	-70	465	-268	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	90	-180	131	145	220	EPS	-1,116	-3,579	2,181	6,298	10,119
기초현금	400	490	310	441	586	BPS	53,448	49,324	51,505	57,803	67,923
기말현금	490	310	441	586	806	SPS	93,056	101,123	110,957	124,917	140,646
NOPLAT	-79	-111	65	286	433	CFPS	156	-2,388	4,600	8,223	12,125
FCF	155	-645	456	190	329	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대미포 (010620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-06	담당자변경					
2023-09-06	매수	115,000	-30.7	4.4		
2023-10-27	매수	115,000	-30.9	4.4		
2023-11-13	매수	115,000	-30.6	4.4		
2023-11-28	매수	115,000	-30.5	4.4		
2024-04-26	매수	115,000	-20.7	4.4		
2024-07-22	매수	115,000	-6.3	4.4		
2024-09-05	매수	135,000	-23.5	-18.2		
2024-11-01	매수	150,000	-16.5	-5.5		
2025-02-10	매수	150,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.