DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

HD현대미포 010620

멀티플 상향조건 충족하여 목표주가 20만원으로 상향

1분기 실적은 컨센서스 상회, 당사 추정치 상회

1분기 실적은 매출액 1.18조원(QoQ -16.8%, YoY +18.3%), 영업이익 685억원(QoQ +46.1%, YoY 흑자전환)을 기록했었는데 원인은 생산성 향상, 제품믹스 개선 및 환율 상승 효과(40억원) 때문으로 사측은 추정했다. 환 효과를 감안해도 당사 추정치 대비 상회한 호실적인데 저선가 물량 건조에도 불구하고 생산성이 더 빠르게 개선되고 있기 때문이다. 이는 아마도 건조 선박 단순화에 따른 반복 건조 효과가 상당할 것이기 때문으로 추정된다. 우리는 지난 자료에서 OPM 개선이 상반기에 더딜 것이며 하반기부터 본격화될 것이란 시장 예상과는 달리 2분기 6~7% 마진을 기대한다고 주장했다. 그런데 이미 1분기 당사 추정치인 4~5%를 상회하는 5.8%를 시현했다. 그럼에도 불구하고 우리는 연간 실적 추정치는 조정하지 않고, 멀티플만 상향하겠다. 이미 당사 추정치는 컨센서스 대비 상당히 높기 때문이다. 또한 1분기 실적에 따른 기대치를 너무 높이지 말자. 2분기 6~7%, 3분기부터는 하이싱글 마진 추정에 대한 View를 유지한다.

선주의 중국 조선소 자발적 기피 시작

해군 평가력의 중요 요소 중 하나인 VLS(수직발사관) 비율이 중국과 미국이 곧 동등해 진다. 즉 미국은 중국 견제를 위해 (1) 해군력을 대폭 증강시켜야 하고, (2) 중국 조선소의 수익 창출을 차단해야 한다. 이로 인해 선주들이 중국 조선소 대신 한국 조선소로 발주를 전환하는 움직임이 가시화되고 있다. 척수 기준 중국의 신규수주는 한국 대비 10년 평균 4배를 기록하고 있다. 물론 선박 톤수(CGT)가 중요한 요소이기는 하나 2024년 기준 중국이 1,893척, 한국이 256척을 수주한 점을 고려하면 중국 발주 중 10~30%만 한국으로 우회 발주가 발생하더라도 동사의 엄청난 잔고 증가를 기대해 볼 수 있겠다.

멀티플 상향 조건 충족하여 목표주가 20만원으로 상향

실적 턴어라운드는 이제 본격적으로 시작되었다는 판단이다. 이전 자료에서 타겟 멀티플은 전제 조건이 충족되면 상향할 것으로 언급했는데 조건이 충족되었다. 목표주가를 20만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,630	5,212	5,865
영업이익	-109	-153	89	398	596
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.9	7.6	10.2
세전이익	-63	-157	146	333	549
지배주주지분순이익	-45	-143	106	243	401
EPS(원)	-1,116	-3,579	2,642	6,092	10,032
증감률(%)	적지	적지	흑전	130.6	64.7
ROE(%)	-2.1	-7.0	5.3	11.2	16.1
PER(배)	-75.7	-23.7	50.8	26.0	15.8
PBR(배)	1.6	1.7	2.6	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	-62.6	-43.9	33.9	13.6	9.0

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 중공업·미국
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.04.25

매수(유지)

목표주가(상향)	200,000원
현재주가(04/24)	158,500원
상승여력	26.2%

Stock Data

KOSPI	2,522.3pt
시가총액(보통주)	6,331십억원
발행주식수	39,942천주
액면가	5,000원
자본금	200십억원
60일 평균거래량	490천주
60일 평균거래대금	57,074백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	158,500원
52주 최저가	68,600원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 3인)	42.8%
국민연금공단(외 1인)	10.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	50.7	54.8
3M	26.8	27.4
6M	45.7	48.0

주가차트

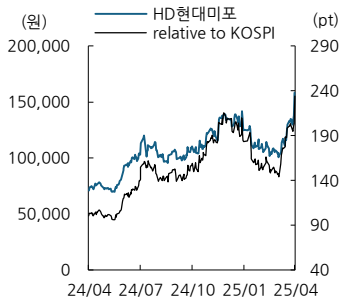


표1 잠정 실적은 컨센서스 상회. 당사 추정치 상회

(십억원)	1Q25	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	1,183	1,183	1,197	0.0%	-1.2%
영업이익	69	54	45	25.9%	52.2%
영업이익률	5.8%	4.6%	3.8%	1.2%	2.0%

자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변동 없음(컨센서스 대비 이미 상당히 높음)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2023F	2024F
매출액	5,212	5,865	5,212	5,865	0.0%	0.0%
매출원가	4,631	5,071	4,631	5,071	0.0%	0.0%
매출원가율	88.9%	86.5%	88.9%	86.5%	0.0	0.0
매출총이익	581	794	581	794	0.0%	0.0%
매출총이익률	11.1%	13.5%	11.1%	13.5%	0.0	0.0
판관비	183	198	183	198	0.0%	0.0%
판관비율	3.5%	3.4%	3.5%	3.4%	0.0	0.0
영업이익	398	596	398	596	0.0%	0.0%
영업이익률	7.6%	10.2%	7.6%	10.2%	0.0	0.0

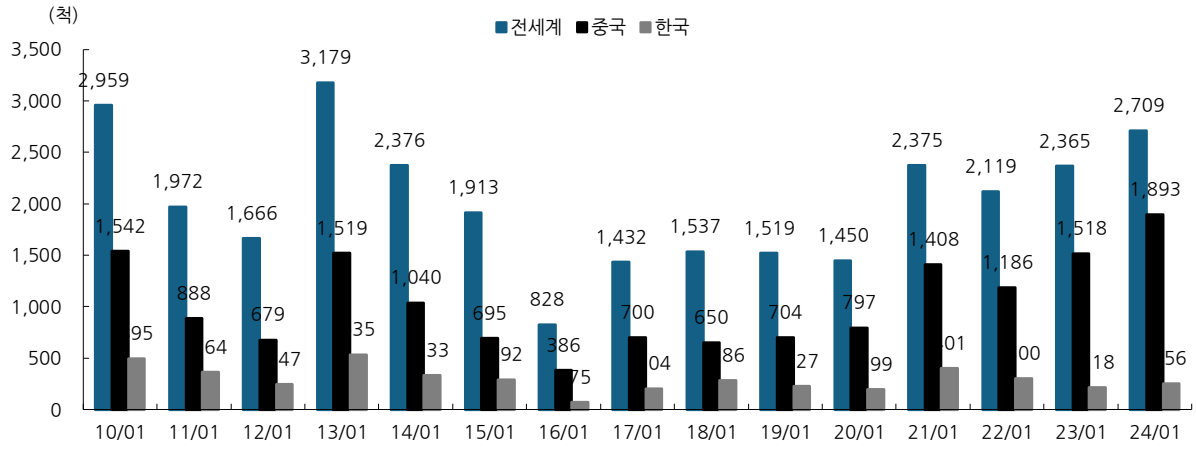
자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 상향

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,039.1	4,630.0	5,211.9	5,865.1
매출원가	4,069.7	4,382.1	4,630.8	5,071.3
매출원가율	100.8%	94.6%	88.9%	86.5%
매출총이익	-30.7	247.9	581.1	793.7
매출총이익률	-0.8%	5.4%	11.1%	13.5%
판관비	122.2	159.4	183.5	197.7
판관비율	3.0%	3.4%	3.5%	3.4%
영업이익	-152.9	88.5	397.6	596.0
영업이익률	-3.8%	1.9%	7.6%	10.2%
EPS	-3,579	2,642	6,092	10,032
ROE	-7.0	5.3	11.2	16.1
PER	-23.72	50.79	26.02	15.80
Target PER				20
목표주가				200,000
현재주가				158,500
상승여력				26.2%

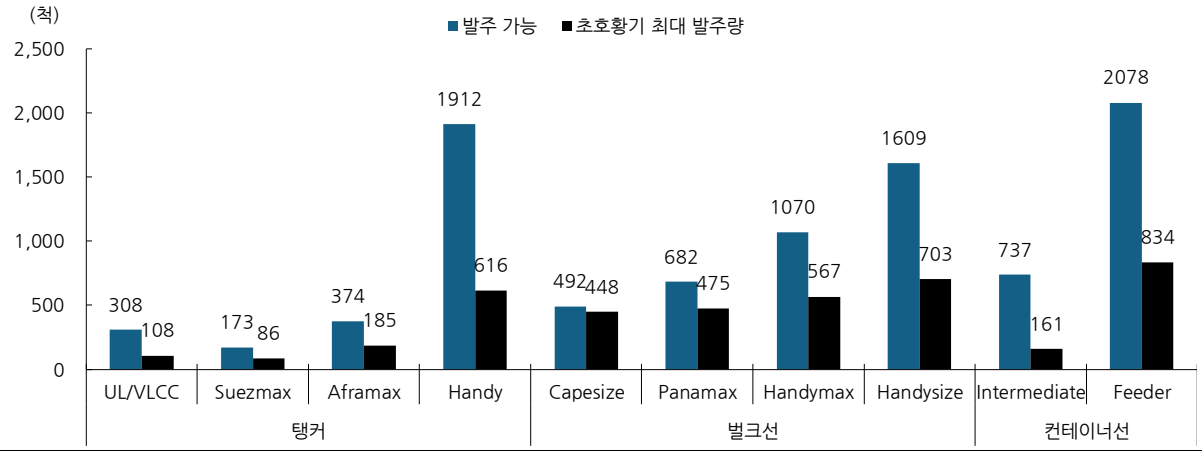
자료: HD현대미포, DS투자증권 리서치센터

그림1 척수 기준 중국의 신규수주는 한국 대비 10년 평균 4배



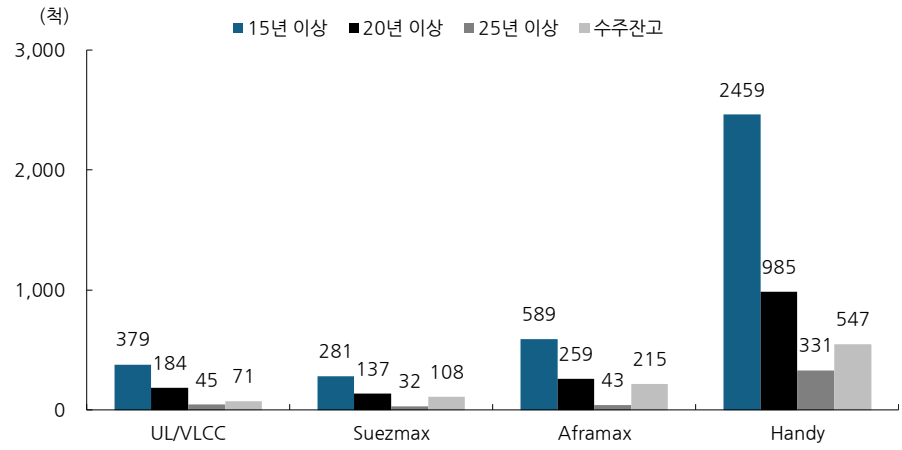
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 선종별 발주 가능 척수와 초호황기 최대 발주량



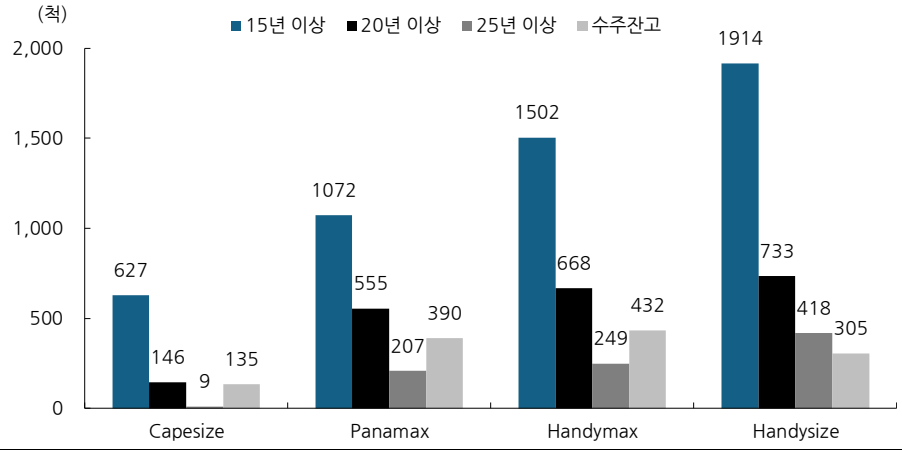
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 탱커 선령 및 척수와 수주잔고



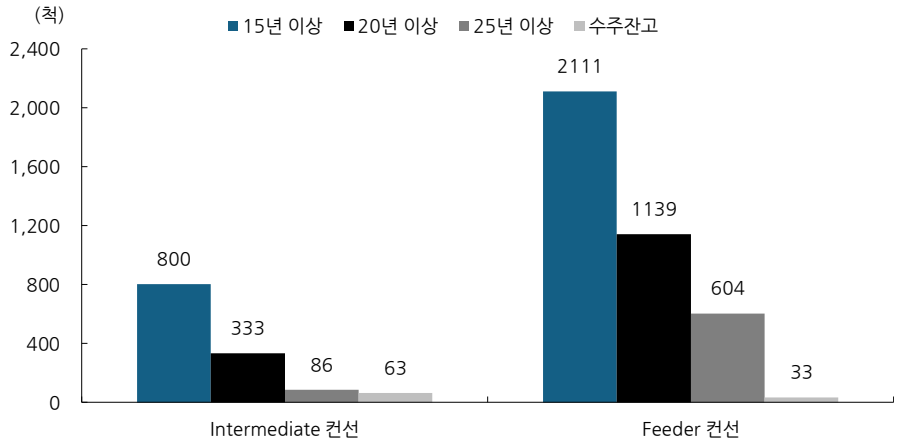
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 벌크선 선령 및 척수와 수주잔고



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림5 컨테이너선 선령 및 척수와 수주잔고



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대미포 010620]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,787	3,031	3,503
현금 및 현금성자산	490	310	165	306	638
매출채권 및 기타채권	87	165	131	109	121
재고자산	293	230	271	306	341
기타	1,855	2,094	2,219	2,310	2,403
비유동자산	2,024	2,110	2,322	2,331	2,348
관계기업투자등	15	14	14	14	15
유형자산	1,702	1,757	1,862	1,839	1,824
무형자산	9	15	21	34	48
자산총계	4,748	4,909	5,109	5,362	5,851
유동부채	2,499	2,735	2,706	2,757	2,865
매입채무 및 기타채무	688	567	754	750	834
단기금융부채	212	536	350	340	296
기타유동부채	1,599	1,632	1,602	1,667	1,735
비유동부채	74	158	297	263	243
장기금융부채	54	139	280	245	225
기타비유동부채	20	20	17	18	19
부채총계	2,573	2,894	3,002	3,020	3,108
지배주주지분	2,135	1,970	2,048	2,284	2,684
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,499	1,742	2,143
비지배주주지분(연결)	40	45	58	58	58
자본총계	2,175	2,015	2,106	2,342	2,743

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,630	5,212	5,865
매출원가	3,704	4,070	4,382	4,631	5,071
매출총이익	13	-31	248	581	794
판매비 및 관리비	122	122	159	183	198
영업이익	-109	-153	89	398	596
(EBITDA)	-48	-84	167	472	670
금융손익	69	30	143	53	72
이자비용	5	14	19	15	14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-34	-85	-118	-119
세전계속사업이익	-63	-157	146	333	549
계속사업법인세비용	-19	-18	33	80	132
계속사업이익	-44	-139	113	253	417
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	113	253	417
지배주주	-45	-143	106	243	401
총포괄이익	-39	-132	113	253	417
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	5.4	11.1	13.5
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.9	7.6	10.2
EBITDA마진률 (%)	-1.3	-2.1	3.6	9.1	11.4
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	2.4	4.9	7.1
ROA (%)	-1.0	-3.0	2.1	4.6	7.1
ROE (%)	-2.1	-7.0	5.3	11.2	16.1
ROIC (%)	-4.3	-5.4	2.9	12.6	18.7

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	361	277	494
당기순이익(손실)	-44	-139	113	253	417
비현금수익비용가감	50	44	65	58	59
유형자산감가상각비	61	69	78	75	74
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-11	-26	-13	-17	-16
영업활동 자산부채변동	196	-438	188	-34	19
매출채권 감소(증가)	-24	-72	34	22	-12
재고자산 감소(증가)	-23	63	-30	-36	-34
매입채무 증가(감소)	135	-149	30	-3	84
기타자산, 부채변동	108	-282	154	-18	-19
투자활동 현금	-47	-112	-149	-91	-98
유형자산처분(취득)	-113	-116	-144	-52	-59
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-7	-14	-14
투자자산 감소(증가)	72	14	2	-8	-8
기타투자활동	-1	1	0	-17	-18
재무활동 현금	-72	464	-363	-45	-64
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-6	-45	-64
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-70	465	-357	0	0
현금의 증가	90	-180	-145	141	332
기초현금	400	490	310	165	306
기말현금	490	310	165	306	638
NOPLAT	-79	-111	69	302	453
FCF	155	-645	217	186	396

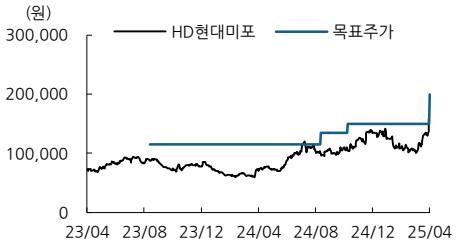
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	-75.7	-23.7	50.8	26.0	15.8
P/B	1.6	1.7	2.6	2.8	2.4
P/S	0.9	0.8	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	-62.6	-43.9	33.9	13.6	9.0
P/CF	541.4	n/a	30.0	20.4	13.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	14.6	12.6	12.5
영업이익	적지	적지	흑전	349.2	49.9
세전이익	적지	적지	흑전	127.9	64.7
당기순이익	적지	적지	흑전	123.6	64.7
EPS	적지	적지	흑전	130.6	64.7
안정성 (%)					
부채비율	118.3	143.6	142.5	129.0	113.3
유동비율	109.0	102.3	103.0	109.9	122.3
순차입금/자기자본(x)	-16.1	13.7	13.8	4.2	-11.2
영업이익/금융비용(x)	-21.5	-11.1	4.5	26.6	43.9
총차입금 (십억원)	266	675	629	584	520
순차입금 (십억원)	-349	277	290	97	-306
주당지표(원)					
EPS	-1,116	-3,579	2,642	6,092	10,032
BPS	53,448	49,324	51,278	57,173	67,204
SPS	93,056	101,123	115,919	130,485	146,839
CFPS	156	-2,388	4,472	7,784	11,907
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)	괴리율(%)	
			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	-19.8	5.7
2025-02-10	매수	150,000	-23.8	5.7
2025-04-25	매수	200,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

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.