

2024. 7. 26



▲ 조선/기계

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (7.25) 102,600 원

상승여력 17.0%

KOSPI 2,710.65pt

시가총액 40,981억원

발행주식수 3,994만주

유동주식비율 56.95%

외국인비중 21.15%

52주 최고/최저가 104,200원/59,100원

평균거래대금 249.2억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 4 인 42.85

국민연금공단 10.20

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 5.81

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 15.4 45.7 12.6

상대주가 18.1 32.8 9.5

주가그래프



HD현대미포 010620

2Q24 Review: 날썬 턴어라운드

- ✓ 영업흑자를 기록하면서 컨센서스를 상회
- ✓ mix 개선과 공정 인식 가속으로 인해 하반기 예상 영업이익률 +3.0~3.5%
- ✓ 취소된 RoPax 2척은 1) 공정의 보틀넥 해소와 2) 고수익성 일감 확보라는 전화위복
- ✓ 24개월 선행 적정주가 120,000원으로 상향 조정
- 2027~28년 인도기준 슬롯에 대한 수주 영업 원할, 2026년 실적 기대감 상승

영업적자 컨센서스를 반박한 영업이익률 +1.5%

2분기 매출액 1조 1,291억원(+9.3% YoY, +12.9% QoQ), 영업이익은 174억원으로 흑자 전환에 성공했다. 영업이익률은 +1.5%(+6.6%p YoY, +2.6%p QoQ)을 공시했다. 영업적자를 예상한 컨센서스 대비 호실적을 경험한 배경에는 1) 생산 안정화 및 가속화를 통한 영업레버리지 효과와 2) P/C선 중심으로 mix가 개선되는 구간에서 공정률 방식의 매출인식 효과가 있다.

키위레일 RoPax 2척, 취소될 때는 아팠으나 수익성 턴어라운드의 자양분

Kiwirail사의 RoPax 2척 일감 취소가 전화위복이 된 케이스이다. 공정의 보틀넥이 해소됨과 동시에 높아진 시장선가와 수익성을 반영해 해당 슬롯을 새로 채울 수 있었기 때문이다. 또한 2026년 인도 기한이었던 해당 2척의 인도슬롯을 2024년 2월에 계약 취소됐음에도 불구하고 수주-매출 리드타임이 짧은 특성으로 인해 고수익선종으로 채울 수 있었다.

적정주가를 120,000원으로 상향

24개월 선행 BPS 63,761원 x ROE 14.7%를 적용하여 적정주가를 120,000원으로 상향 조정한다. 대형 조선소보다 짧은 리드타임으로 인해, 적정주가 산출의 기준을 24개월 선행 실적으로 적용했다. 2027~28년 인도기준 슬롯에 대한 영업이 마무리 되면, 2026년 실적을 적용하는 시기는 수순이며 2026년 예상 ROE는 18.5%이다.

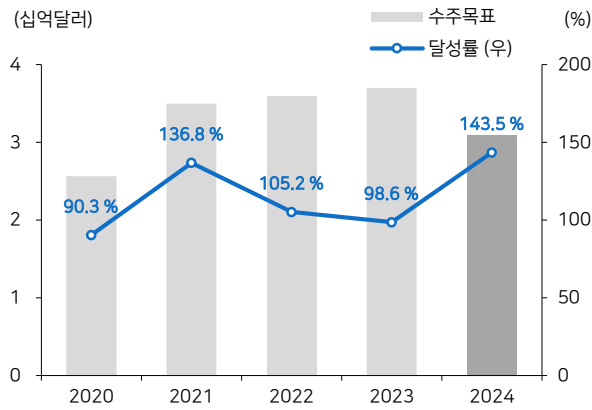
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	3,716.9	-109.1	-44.6	-1,116	적지	53,448	-75.7	1.6	-63.5	-2.1	118.3
2023	4,039.1	-152.9	-142.9	-3,579	적지	49,324	-23.7	1.7	-44.4	-7.0	143.6
2024E	4,514.4	84.1	96.2	2,408	흑전	51,793	42.6	2.0	25.3	4.8	144.1
2025E	4,658.3	262.7	214.3	5,366	118.8	57,159	19.1	1.8	11.9	9.8	120.1
2026E	5,306.4	596.2	465.0	11,641	116.9	68,800	8.8	1.5	5.4	18.5	116.1

표1 HD현대미포 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,129.1	1,033.4	9.3	1,000.5	12.9	1,088.1	3.8	1,143.7	-1.3
영업이익	17.4	-52.5	흑전	-11.0	흑전	-5.4	흑전	7.3	137.0
세전이익	35.6	-46.3	흑전	3.3	978.1	-11.7	흑전	12.3	188.4
지배주주순이익	27.5	-37.0	흑전	1.9	1378.9	-9.3	흑전	9.3	197.1
영업이익률(%)	1.5	-5.1	-	-1.1	-	-0.5	-	0.6	-
순이익률(%)	2.4	-3.6	-	0.2	-	-0.9	-	0.8	-

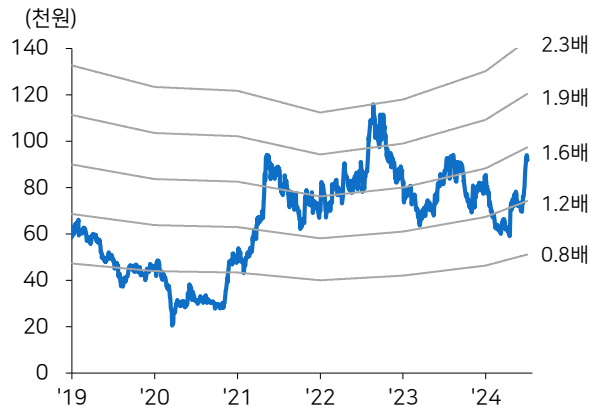
자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

그림1 HD현대미포의 수주목표 달성률



자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

그림2 24개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대미포의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,374.3	1,375.0	1,370.0	1,360.0	1,360.0	1,350.0	1,290.4	1,305.5	1,355.1	1,360.0	1,350.0
YoY	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	2.1%	4.8%	4.1%	3.1%	1.3%	-1.0%	-1.8%	13.1%	1.2%	3.8%	0.4%	-0.7%
건조선가치표(p)	380	379	382	383	382	400	41.7	438	452	478	530	566	38.7	38.1	40.9	50.6	59.6
YoY	-2.9%	-2.2%	-0.6%	-0.2%	0.7%	5.4%	9.2%	14.6%	18.3%	19.6%	27.1%	29.1%	-0.4%	-1.5%	7.5%	23.7%	17.6%
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	749.4	733.7	718.0	702.3	686.6	670.9	896.2	833.4	759.4	694.4	655.2
YoY	-13.4%	-12.3%	1.9%	-1.9%	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-7.8%	-9.0%	-8.2%	-8.4%	-8.6%	0.5%	-7.0%	-8.9%	-8.6%	-5.7%
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,132.8	1,252.0	1,150.2	1,207.7	1,150.2	1,150.2	3,716.9	4,039.1	4,514.4	4,658.3	5,306.4
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	14.0%	13.5%	15.0%	7.0%	1.5%	-8.1%	28.7%	8.7%	11.8%	3.2%	13.9%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	33.6	44.1	43.3	59.5	72.8	87.2	-109.1	-152.9	84.0	262.7	596.2
YoY	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	241.8%	116.5%	97.7%	적지	적지	흑전	212.6%	126.9%
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.0%	3.5%	3.8%	4.9%	6.3%	7.6%	-2.9%	-3.8%	1.9%	5.6%	11.2%
세전이익	-4.8	-46.3	13.6	-119.3	3.3	35.6	38.6	49.1	48.3	64.5	77.8	92.2	-63.2	-156.9	126.6	282.7	616.2
YoY	적지	적전	-90.4%	적지	흑전	흑전	183.4%	흑전	1363.9%	81.1%	101.4%	87.8%	적지	적지	흑전	123.3%	117.9%
당기순이익	-4.4	-34.9	9.7	-109.4	2.1	29.0	28.9	36.8	36.3	48.3	58.3	69.1	-43.8	-139.0	96.9	212.1	462.2
YoY	적지	적전	-90.9%	적지	흑전	흑전	197.4%	흑전	1596.8%	66.7%	101.4%	87.8%	적지	적지	흑전	118.8%	117.9%

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

HD 현대미포 (010620)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,716.9	4,039.1	4,514.4	4,658.3	5,306.4
매출액증가율(%)	28.7	8.7	11.8	3.2	13.9
매출원가	3,704.0	4,069.7	4,269.1	4,232.5	4,524.5
매출총이익	12.9	-30.7	245.3	425.8	781.9
판매관리비	121.9	122.2	161.3	163.0	185.7
영업이익	-109.1	-152.9	84.1	262.7	596.2
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.9	5.6	11.2
금융손익	-77.6	-63.8	-79.7	6.9	15.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	123.4	59.8	123.6	16.1	8.4
세전계속사업이익	-63.3	-156.9	128.0	285.8	620.0
법인세비용	-19.5	-17.9	30.0	71.4	155.0
당기순이익	-43.8	-139.0	97.9	214.3	465.0
지배주주지분 순이익	-44.6	-142.9	96.2	214.3	465.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,724.5	2,799.4	3,025.3	2,953.6	3,818.0
현금및현금성자산	490.1	310.0	476.9	445.5	795.4
매출채권	43.2	118.3	134.3	123.4	148.7
재고자산	292.6	230.2	261.3	240.1	289.3
비유동자산	2,023.8	2,109.7	2,140.3	2,176.1	2,223.8
유형자산	1,702.1	1,756.8	1,795.1	1,831.2	1,879.0
무형자산	8.9	14.7	15.3	15.0	14.8
투자자산	59.5	43.9	43.9	43.9	43.9
자산총계	4,748.3	4,909.1	5,165.6	5,129.8	6,041.8
유동부채	2,499.1	2,735.4	2,809.3	2,561.0	3,003.9
매입채무	471.9	323.5	367.3	337.4	406.7
단기차입금	107.7	474.2	187.0	147.0	107.0
유동성장기부채	0.0	4.3	60.0	60.0	60.0
비유동부채	73.9	158.5	240.0	238.2	242.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	95.7	160.0	160.0	160.0
부채총계	2,573.0	2,893.9	3,049.3	2,799.2	3,246.2
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타포괄이익누계액	293.9	300.6	303.0	303.0	303.0
이익잉여금	1,599.8	1,428.4	1,524.6	1,738.9	2,203.9
비지배주주지분	40.5	45.1	47.5	47.5	47.5
자본총계	2,175.3	2,015.2	2,116.3	2,330.6	2,795.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	208.4	-533.3	445.4	123.6	530.1
당기순이익(손실)	-43.8	-139.0	97.9	214.3	465.0
유형자산상각비	60.6	69.1	77.8	82.0	86.1
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	196.3	-438.5	277.5	-172.7	-20.9
투자활동 현금흐름	-47.3	-111.6	-90.2	-109.6	-152.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-113.8	-117.4	-103.3	-118.0	-134.0
투자자산의 감소(증가)	-13.2	15.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-71.6	463.7	-189.5	-45.3	-27.7
차입금의 증감	7.7	408.7	-144.9	-45.3	-27.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	89.8	-180.1	166.8	-31.4	349.9
기초현금	400.4	490.1	310.0	476.9	445.5
기말현금	490.1	310.0	476.9	445.5	795.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	93,056	101,123	113,023	116,626	132,852
EPS(지배주주)	-1,116	-3,579	2,408	5,366	11,641
CFPS	156	-2,388	5,004	9,039	17,298
EBITDAPS	-1,210	-2,094	4,057	8,635	17,088
BPS	53,448	49,324	51,793	57,159	68,800
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-75.7	-23.7	42.6	19.1	8.8
PCR	541.3	-35.6	20.5	11.4	5.9
PSR	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.5
EBITDA(십억원)	-48.3	-83.7	162.1	344.9	682.6
EV/EBITDA	-63.5	-44.4	25.3	11.9	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	-7.0	4.8	9.8	18.5
EBITDA 이익률	-1.3	-2.1	3.6	7.4	12.9
부채비율	118.3	143.6	144.1	120.1	116.1
금융비용부담률	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-21.5	-11.1	4.4	17.6	42.1
매출채권회전율(x)	116.1	50.0	35.8	36.2	39.0
재고자산회전율(x)	13.3	15.5	18.4	18.6	20.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대미포 (010620) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.31	Indepth	Buy	100,000	배기연	-4.4	16.0	
2022.10.10	산업브리프	Buy	125,000	배기연	-35.3	-14.8	
2023.04.13	Indepth	Buy	100,000	배기연	-20.3	-7.2	
2023.07.28	기업브리프	Buy	115,000	배기연	-30.2	-18.1	
2024.02.07	기업브리프	Buy	100,000	배기연	-33.1	-21.8	
2024.05.30	산업분석	Buy	105,000	배기연	-22.8	-8.9	
2024.07.08	기업브리프	Buy	110,000	배기연	-9.0	-5.3	
2024.07.26	기업브리프	Buy	120,000	배기연	-	-	