

HD 현대미포 (010620/KS)

수익성 개선 지속, 특수선종 수주 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(상향)

현재주가: 137,000 원

상승여력: 31.4%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	5,472 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	12.24%

Stock Data

주가(25/01/15)	137,000 원
KOSPI	2,496.81pt
52주 최고가	138,900 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 시장 예상치 상회하는 영업이익 예상

4Q24 연결 매출액 1조 396 억원(+26.6% YoY, +29.6% QoQ), 영업이익 666 억 원(흑전 YoY, +88.9% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 조업일수 증가, 선종믹스 개선, 공정개선 효과 지속, 그리고 원자재 가격 하락 및 환율 상승 요인들이 일제히 실적 개선 효과로 작용하며 컨센서스(553 억원)를 상회한 것으로 추정된다.

수익성 개선 지속, 올해는 특수선종에서 수주를 기대

동사는 '24 년 61.3 억불 수주하면서 목표치의 197.6%를 달성했다. 올해 수주 목표치는 38 억불로, '24 년 실적 대비 낮아 보이지만 보수적으로 목표치를 잡는다는 점을 고려해야 하며, 올해 매출 목표치를 현재 보다 낮은 환율 수준(1,400 원/달러)으로 환산한 수치인 34 억불과 비교해보면 백로그 레벨 유지가 충분히 가능하다 의미를 내포하고 있다. 동사가 제시한 '25 년 매출액 성장률 또한 시장 기대치 대비 낮아 보이지만 이는 별도 기준이며, 연결 자회사인 HD 현대베트남조선의 공정 효율과 선종 믹스 효과를 고려해보면 이익 단의 성장률은 더 높을 것으로 추정된다. 또한 '24 년 수주분의 선가 상승 효과가 '23 년 수주분 대비 높기 때문에 '26 년도 매출 및 이익 성장률은 선가 상승 및 선종 믹스 효과가 견인하면서 더 높게 나타날 것으로 예상된다. 작년 P/C 선 수주 호황으로 인해 올해 P/C 선 수주규모에 대한 우려 있으나, 중동 및 아프리카 지역의 화학제품 수출량이 계속해서 확대되고 있는 기조는 당분간 유지될 전망에 따라 우호적인 P/C선 발주세는 지속될 것으로 예상된다. 또한 동사는 점진적으로 MR탱커에 대한 의존도를 낮추면서 또 하나의 주력 선종인 MGC를 포함해 LCO2C와 LNGBV 같은 특수 선종 수주를 통해 선종 믹스 효과 및 수익성 확보할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 18 만원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 14.5 만원에서 18 만원으로 상향한다. 목표주가 '26 년 추정 BPS 68,123 원에 Target P/B 2.6 배를 적용하여 산출했다. 조선주 차선후주(Second-Pick)로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,604	4,839	5,242
영업이익	십억원	-217	-109	-153	108	303	469
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	116	291	336
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	2,908	7,288	8,413
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	46.1	18.8	16.3
PBR	배	1.3	1.6	1.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	27.4	13.0	8.6
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	5.7	13.0	13.2

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	1,157	1,202	4,365	4,962	1,396	1,203	4,604	4,839	1,261	1,225	4,429	4,940
영업이익	51	64	92	328	67	64	108	303	55	61	95	312
영업이익률	4.4%	5.3%	2.1%	6.6%	4.8%	5.3%	2.4%	6.3%	4.4%	5.0%	2.1%	6.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,000	1,129	1,078	1,396	1,203	1,231	1,161	1,244	4,604	4,839	5,242
YoY	10.0%	9.3%	8.4%	26.6%	20.2%	9.0%	7.7%	-10.9%	14.0%	5.1%	8.3%
QoQ	-9.3%	12.9%	-4.6%	29.6%	-13.9%	2.4%	-5.7%	7.1%	-	-	-
영업이익	-11	17.4	35.3	67	64	74	75	89	108	303	469
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	323.6%	114.0%	34.2%	흑전	179.9%	54.9%
QoQ	적지	흑전	102.3%	88.9%	-3.5%	14.9%	2.2%	18.5%	-	-	-
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	4.8%	5.3%	6.0%	6.5%	7.2%	2.4%	6.3%	9.0%

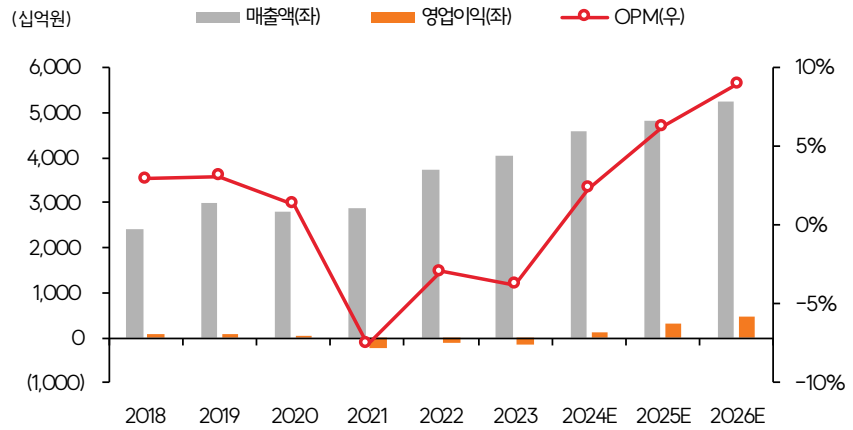
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	68,123	
Target P/B	(B)	배	2.60	
주당주주가치	(C)	원	177,120	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	180,000	
현재주가	(E)	원	137,000	2025년 1월 15일 종가
상승여력	(F)	%	31.4	(F) = (D-E)/(E)

자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



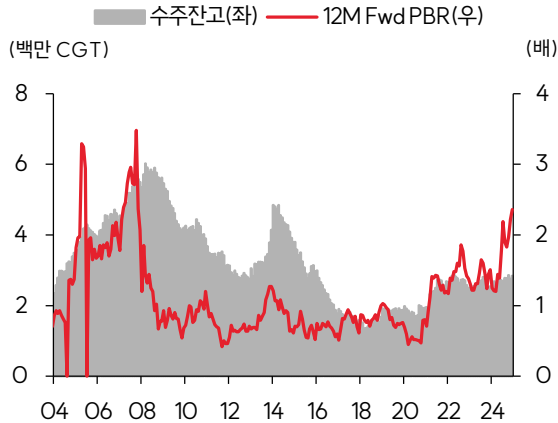
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



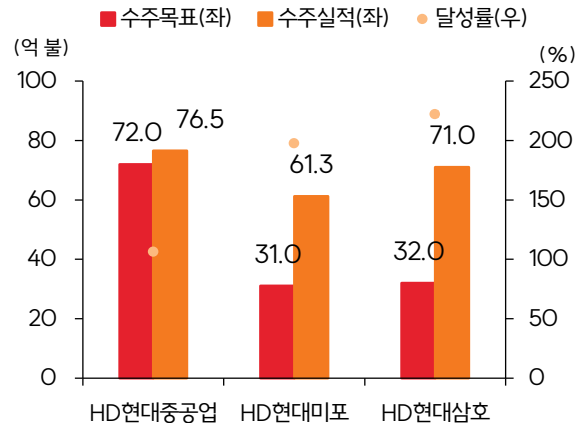
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



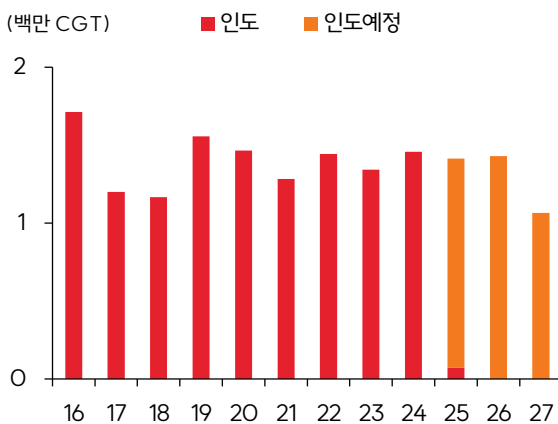
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 조선/해양 수주목표 및 실적



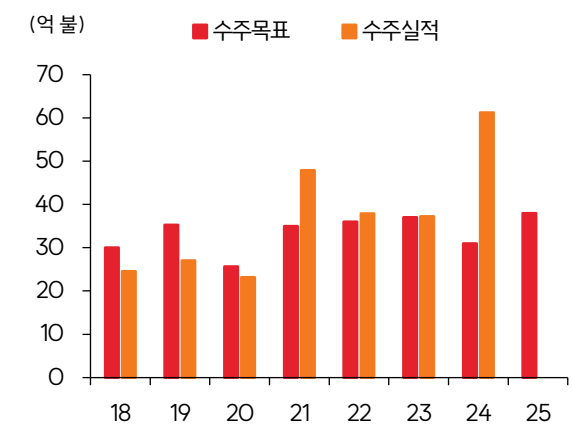
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



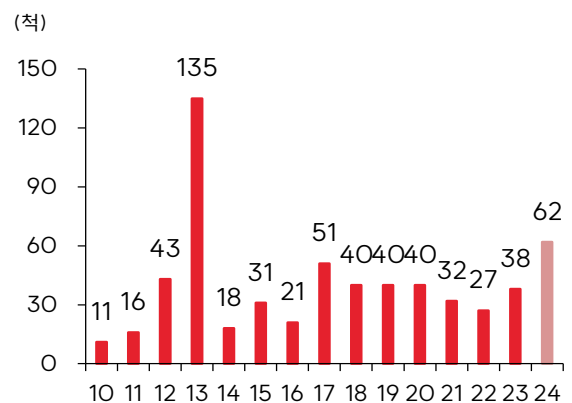
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

MR 탱커 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 P/C선 수주 척 수 추이



자료: HD 현대미포, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,724	2,799	2,577	3,020	3,472
현금및현금성자산	490	310	536	779	1,057
매출채권 및 기타채권	87	165	65	70	76
재고자산	293	230	282	306	331
비유동자산	2,024	2,110	2,208	2,225	2,163
장기금융자산	136	111	103	117	126
유형자산	1,702	1,757	1,817	1,820	1,749
무형자산	9	15	18	17	17
자산총계	4,748	4,909	4,785	5,245	5,635
유동부채	2,499	2,735	2,500	2,662	2,708
단기금융부채	212	536	134	135	141
매입채무 및 기타채무	566	456	605	656	676
단기충당부채	145	74	16	20	22
비유동부채	74	158	147	147	148
장기금융부채	54	139	128	128	128
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	6	6	6
부채총계	2,573	2,894	2,647	2,809	2,857
지배주주지분	2,135	1,970	2,087	2,379	2,715
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,600	1,428	1,545	1,836	2,172
비지배주주지분	40	45	51	57	64
자본총계	2,175	2,015	2,139	2,436	2,778
부채와자본총계	4,748	4,909	4,785	5,245	5,635

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	208	-533	815	344	305
당기순이익(손실)	-44	-139	123	297	343
비현금성항목등	50	44	104	90	135
유형자산감가상각비	61	69	76	77	71
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	27	13	65
운전자본감소(증가)	196	-438	599	-30	-82
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	94	-5	-6
재고자산의감소(증가)	-23	63	-50	-23	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	-3	51	20
기타	4	-2	-18	-38	-198
법인세납부	-2	-3	-8	-26	-106
투자활동현금흐름	-47	-112	-191	-99	11
금융자산의감소(증가)	72	14	-5	-5	-7
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-129	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-3	0	0
기타	-1	1	-54	-14	18
재무활동현금흐름	-72	464	-423	1	5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-12	1	5
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-70	465	-407	0	0
현금의 증가(감소)	90	-180	226	243	278
기초현금	400	490	310	536	779
기말현금	490	310	536	779	1,057
FCF	95	-649	685	264	305

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

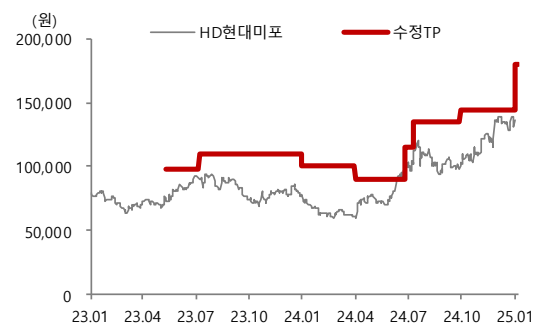
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,717	4,039	4,604	4,839	5,242
매출원가	3,704	4,070	4,330	4,363	4,589
매출총이익	13	-31	274	476	653
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.9	9.8	12.5
판매비와 관리비	122	122	166	173	183
영업이익	-109	-153	108	303	469
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	2.4	6.3	9.0
비영업손익	46	-4	30	20	-20
순금융손익	8	2	-2	13	15
외환관련손익	60	28	58	35	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-63	-157	138	323	449
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	3.0	6.7	8.6
계속사업법인세	-19	-18	16	26	106
계속사업이익	-44	-139	123	297	343
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	123	297	343
순이익률(%)	-1.2	-3.4	2.7	6.1	6.5
지배주주	-45	-143	116	291	336
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	2.5	6.0	6.4
비지배주주	1	4	6	6	7
총포괄이익	-25	-160	125	297	343
지배주주	-29	-165	127	324	373
비지배주주	3	5	-2	-27	-31
EBITDA	-48	-84	185	380	540

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	14.0	5.1	8.3
영업이익	적지	적지	흑전	179.9	54.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	133.4	39.1
EBITDA	적지	적지	흑전	105.6	42.2
EPS	적지	적지	흑전	150.6	15.4
수익성 (%)					
ROA	-1.0	-2.9	2.5	5.9	6.3
ROE	-2.1	-7.0	5.7	13.0	13.2
EBITDA마진	-1.3	-2.1	4.0	7.9	10.3
안정성 (%)					
유동비율	109.0	102.3	103.1	113.4	128.2
부채비율	118.3	143.6	123.8	115.3	102.8
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-16.8	-24.9	-31.9
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	9.4	32.5	155.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	2,908	7,288	8,413
BPS	53,608	49,485	52,422	59,710	68,123
CFPS	405	-1,844	4,824	9,217	10,185
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-75.7	-23.7	46.1	18.8	16.3
PBR	1.6	1.7	2.6	2.3	2.0
PCR	208.8	-46.0	27.8	14.9	13.5
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	27.4	13.0	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.16	매수	180,000원	6개월		
2024.10.14	매수	145,000원	6개월	-16.34%	-4.21%
2024.07.26	매수	135,000원	6개월	-22.24%	-11.11%
2024.07.10	매수	115,000원	6개월	-12.19%	-9.39%
2024.04.15	매수	90,000원	6개월	-14.06%	7.67%
2024.01.15	매수	100,000원	6개월	-34.86%	-25.40%
2023.07.21	매수	110,000원	6개월	-25.47%	-14.36%
2023.05.24	매수	98,000원	6개월	-14.36%	-5.31%
2022.11.10	매수	105,000원	6개월	-27.13%	-10.48%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 16일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------