

HD 현대미포 (010620/KS)

선속을 다시 높혀라

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(상향)

현재주가: 123,200 원

상승여력: 62.3%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

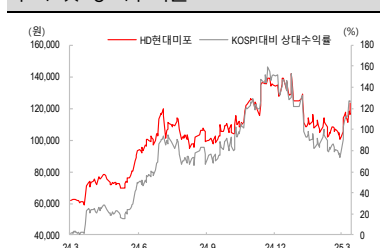
Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	4,921 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외2)	42.84%
국민연금공단	10.57%

Stock Data

주가(25/04/10)	123,200 원
KOSPI	2,445.06 pt
52주 최고가	141,800 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	60 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 시장 예상치 상회 예상

1Q25 연결 매출액 1조 2,016 억원(+20.1% YoY, -15.5% QoQ), 영업이익 482 억원(흑전 YoY, +2.9% QoQ 으로 시장 예상치(449 억원) 소폭 상회할 전망이다. 매출액 이전 분기 대비 큰 폭으로 감소한 것으로 추정되나, 이는 4Q24 K/L 척 수의 일시적 증가로 인한 비정상적인 탑라인 성장이었을 뿐, 조업일수 감소효과까지 고려하면 양호한 공정 진행률을 인식하고 있다. 영업이익 단에서는 저가호선 소화 및 공정 개선 효과 반영됐으며, 우호적인 환율 및 낮은 강재가 효과 지속되면서 전 분기 대비 의미 있는 이익 개선세 시현한 것으로 추정된다.

중국 조선업 제재 반사수혜와 LNGBV

동사 올해 수주목표 38 억불 중 LNGBV 4 척 수주로 약 10% 달성에 불과하지만, 캐피탈 마린타임과 협의 중인 컨테이너선 14 척을 포함해 미국의 중국 조선업 제재로 인한 반사수혜 물량과 인콰이어리를 고려하면 올해 수주목표 달성 가능성 높다. 글로벌 LNG DF 엔진 장착 선대 규모의 점진적인 확대와 더불어 올해 하반기부터 본격적인 발주가 나올 것으로 예상되는 북미 LNGC 발주로 향후 LNG 벙커링선(LNGBV) 수요는 계속 상승할 전망이다. 동사는 연간 약 20 척의 LNGBV 수주 목표를 제시하고 있으며, 중국 조선업 제재로 인해 중국 LNGBV 발주를 중단하는 사례까지 발생하고 있기 때문에 글로벌 대부분의 LNGBV 수주 물량을 확보하며 목표치 달성은 충분하다는 판단이다. 이를 통해 향후 실적 개선세 유지와 함께 이전 대비 수주 규모 감소할 것으로 예상되는 P/C 선의 빈공간을 MGC 함께 충분히 채워 나갈 수 있다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 20 만원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 17 만원에서 20 만원으로 상향한다. 목표주가 '26~'27년 추정 BPS 평균 66,709 원에 Target P/B 3.0 배를 적용하여 산출했다. 상반기 내 더딘 실적 개선 폭에 대한 우려는 이미 주가에 반영됐으며, 새로운 모멘텀과 빠른 실적 개선세를 통한 주가 상승 여력 충분하다는 판단이다. 조선주 최선호주(Top-Pick)로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,717	4,039	4,630	4,931	5,373	5,876
영업이익	십억원	-109	-153	89	276	451	574
순이익(지배주주)	십억원	-45	-143	106	201	330	407
EPS	원	-1,116	-3,579	2,642	5,028	8,256	10,184
PER	배	-75.7	-23.7	50.8	24.5	14.9	12.1
PBR	배	1.6	1.7	2.6	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	-63.4	-44.4	34.3	14.4	9.5	7.7
ROE	%	-2.1	-7.0	5.3	9.4	14.0	15.3

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,185	1,232	4,839	5,232	1,202	1,256	4,932	5,373	1,196	1,269	4,990	5,554
영업이익	44	51	244	447	48	59	276	451	45	55	273	427
영업이익률	3.7%	4.1%	5.0%	8.6%	4.0%	4.7%	5.6%	8.4%	3.8%	4.3%	5.5%	7.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1201.6	1256.1	1205.0	1268.7	1223.8	1362.3	1322.7	1464.5	4630.0	4931.5	5373.3
YoY	20.1%	11.3%	11.8%	-10.8%	1.8%	8.5%	9.8%	15.4%	14.6%	6.5%	9.0%
QoQ	-15.5%	4.5%	-4.1%	5.3%	-3.5%	11.3%	-2.9%	10.7%	-	-	-
영업이익	48.2	59.3	74.5	94.4	94.2	111.4	112.4	132.6	88.5	276.4	450.7
YoY	흑전	240.6%	111.2%	101.3%	95.3%	87.8%	51.0%	40.5%	흑전	212.3%	63.1%
QoQ	2.9%	23.0%	25.5%	26.7%	-0.2%	18.3%	0.9%	18.0%	-	-	-
영업이익률	4.0%	4.7%	6.2%	7.4%	7.7%	8.2%	8.5%	9.1%	1.9%	5.6%	8.4%

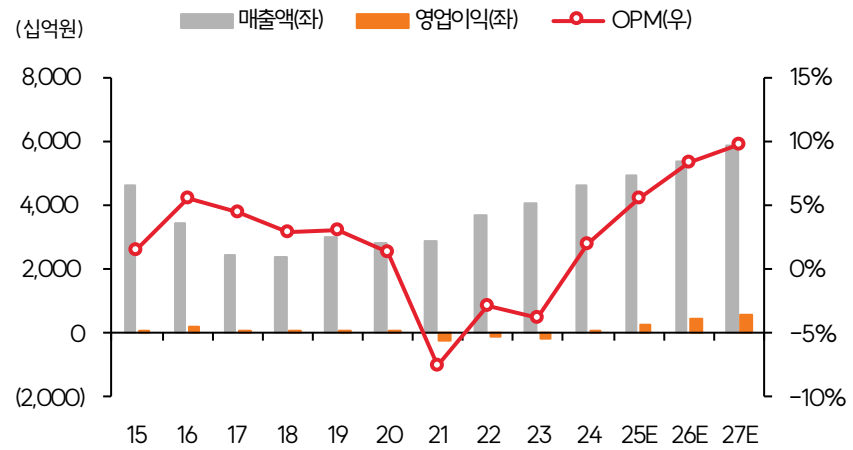
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26~'27년 추정 BPS 평균	(A)	원	66,709	
Target P/B	(B)	배	3.0	
주당주가가치	(C)	원	200,127	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	200,000	
현재주가	(E)	원	123,200	2025년 4월 10일 종가
상승여력	(F)	%	62.3	(F) = (D-E)/(E)

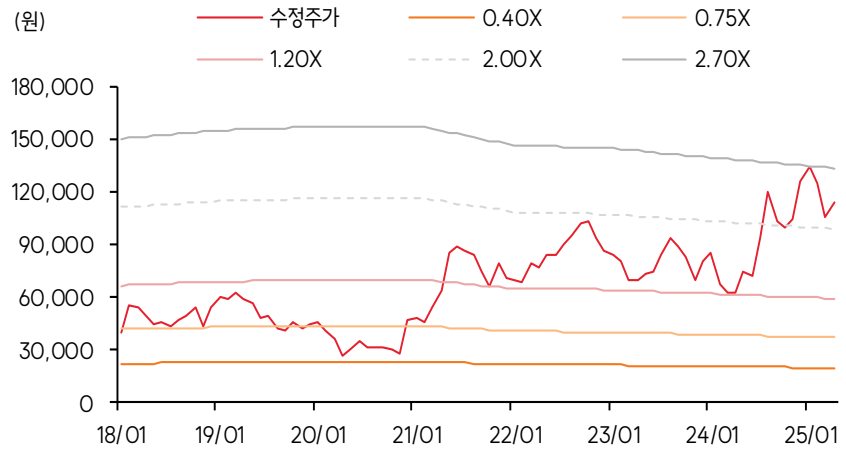
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



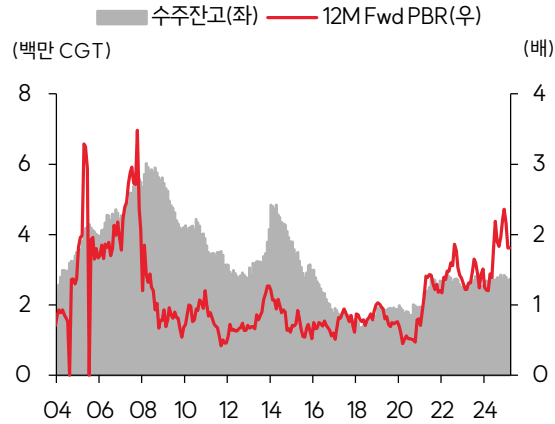
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



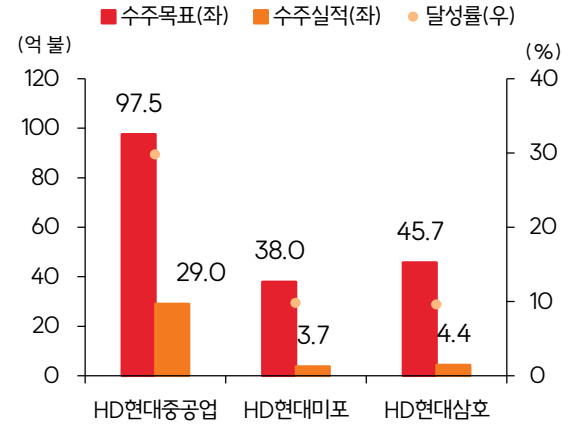
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



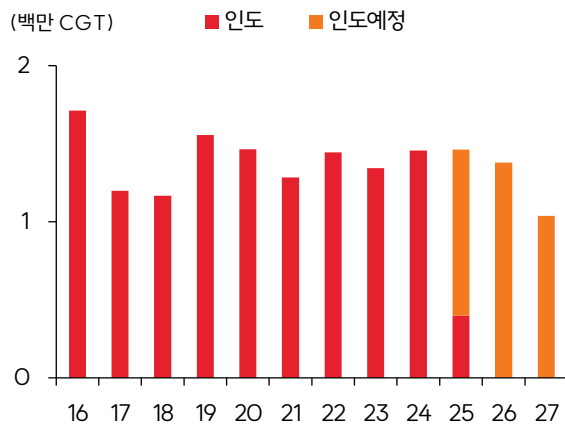
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 조선/해양 수주목표 및 실적



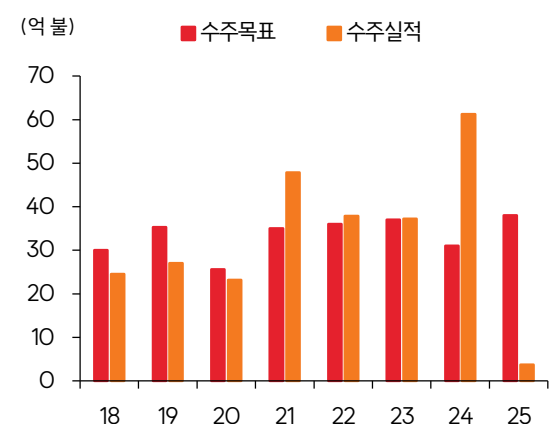
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



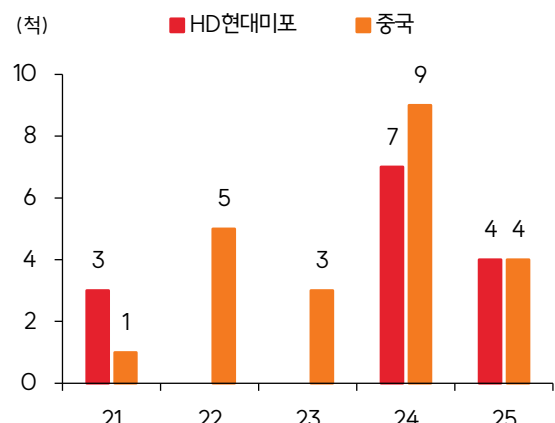
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



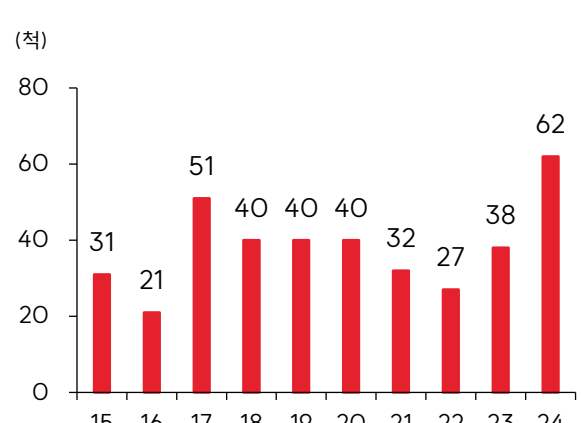
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포와 중국의 LNGBV 수주 척 수 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 P/C선 수주 척 수 추이



자료: HD 현대미포, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,799	2,787	3,042	3,311	3,623
현금및현금성자산	310	165	247	402	491
매출채권 및 기타채권	165	131	145	151	164
재고자산	230	271	299	311	330
비유동자산	2,110	2,322	2,372	2,320	2,250
장기금융자산	111	229	254	253	268
유형자산	1,757	1,862	1,860	1,801	1,728
무형자산	15	21	20	19	19
자산총계	4,909	5,109	5,413	5,631	5,874
유동부채	2,735	2,706	2,829	2,752	2,659
단기금융부채	536	350	353	367	371
매입채무 및 기타채무	456	506	775	768	754
단기충당부채	74	11	13	14	15
비유동부채	158	297	297	300	301
장기금융부채	139	280	280	280	280
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	7	6	6	7	7
부채총계	2,894	3,002	3,126	3,052	2,960
지배주주지분	1,970	2,048	2,221	2,499	2,818
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	1,428	1,499	1,671	1,949	2,268
비지배주주지분	45	58	66	80	96
자본총계	2,015	2,106	2,287	2,578	2,914
부채와자본총계	4,909	5,109	5,413	5,631	5,874

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-533	361	173	231	199
당기순이익(손실)	-139	113	209	343	423
비현금성항목등	44	65	146	179	206
유형자산감가상각비	69	78	82	79	72
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	-26	-13	64	100	133
운전자본감소(증가)	-438	188	-119	-192	-297
매출채권및기타채권의감소(증가)	-72	34	-14	-6	-13
재고자산의감소(증가)	63	-30	-28	-12	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-149	30	21	-7	-14
기타	-2	-7	-126	-202	-274
법인세납부	-3	-1	-62	-103	-141
투자활동현금흐름	-112	-149	-150	-36	-23
금융자산의감소(증가)	14	2	-18	-8	-20
유형자산의감소(증가)	-116	-144	-80	-20	0
무형자산의감소(증가)	-10	-7	0	0	0
기타	1	-0	-52	-8	-4
재무활동현금흐름	464	-363	-25	-38	-84
단기금융부채의증가(감소)	0	0	3	14	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	-6	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-28	-52	-88
기타	465	-357	0	0	0
현금의 증가(감소)	-180	-145	82	156	89
기초현금	490	310	165	247	402
기말현금	310	165	247	402	491
FCF	-649	217	93	211	199

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

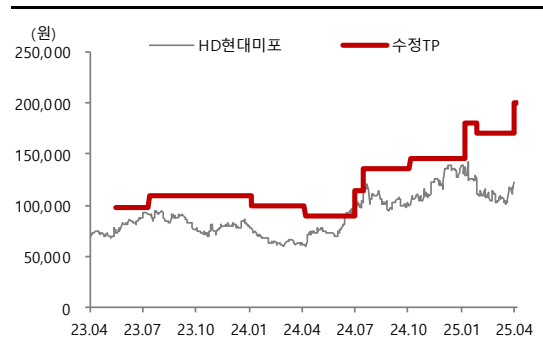
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,039	4,630	4,931	5,373	5,876
매출원가	4,070	4,382	4,487	4,741	5,103
매출총이익	-31	248	444	632	773
매출총이익률(%)	-0.8	5.4	9.0	11.8	13.2
판매비와 관리비	122	159	168	182	199
영업이익	-153	89	276	451	574
영업이익률(%)	-3.8	1.9	5.6	8.4	9.8
비영업손익	-4	58	-5	-5	-10
순금융손익	2	-3	-1	3	8
외환관련손익	28	146	41	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-157	146	271	446	564
세전계속사업이익률(%)	-3.9	3.2	5.5	8.3	9.6
계속사업법인세	-18	33	62	103	141
계속사업이익	-139	113	209	343	423
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	209	343	423
순이익률(%)	-3.4	2.4	4.2	6.4	7.2
지배주주	-143	106	201	330	407
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.5	2.3	4.1	6.1	6.9
비지배주주	4	8	8	13	17
총포괄이익	-160	93	209	343	423
지배주주	-165	78	176	289	357
비지배주주	5	15	33	54	67
EBITDA	-84	167	359	531	648

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	8.7	14.6	6.5	9.0	9.4
영업이익	적지	흑전	212.2	63.1	27.5
세전계속사업이익	적지	흑전	85.6	64.2	26.6
EBITDA	적지	흑전	115.4	47.8	22.1
EPS	적지	흑전	90.3	64.2	23.4
수익성 (%)					
ROA	-2.9	2.3	4.0	6.2	7.4
ROE	-7.0	5.3	9.4	14.0	15.3
EBITDA마진	-2.1	3.6	7.3	9.9	11.0
안정성 (%)					
유동비율	102.3	103.0	107.5	120.3	136.3
부채비율	143.6	142.5	136.7	118.4	101.6
순차입금/자기자본	13.7	13.8	8.5	1.7	-2.1
EBITDA/이자비용(배)	-6.0	8.6	23.7	34.0	40.6
배당성향	0.0	26.8	25.8	26.6	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,579	2,642	5,028	8,256	10,184
BPS	49,485	51,439	55,757	62,715	70,703
CFPS	-1,844	4,598	7,096	10,255	12,017
주당 현금배당금	0	710	1,300	2,200	2,700
Valuation지표 (배)					
PER	-23.7	50.8	24.5	14.9	12.1
PBR	1.7	2.6	2.2	2.0	1.7
PCR	-46.0	29.2	17.4	12.0	10.3
EV/EBITDA	-44.4	34.3	14.4	9.5	7.7
배당수익률	0.0	0.5	1.1	1.8	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.11	매수	200,000원	6개월		
2025.02.07	매수	170,000원	6개월	-35.64%	-27.53%
2025.01.16	매수	180,000원	6개월	-29.07%	-21.22%
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%



Compliance Notice

작성자(한승환)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 04월 11일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------