

# HD 현대미포 (010620/KS)

## 예상보다 빠른 실적 개선 속도

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 230,000 원(상향)

현재주가: 158,500 원

상승여력: 45.1%



Analyst  
**한승한**

shane.han@sk.com  
3773-9992

#### Company Data

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 발행주식수           | 3,994 만주  |
| 시가총액            | 6,331 십억원 |
| 주요주주            |           |
| 에이치디한국조선해양 (외2) | 42.84%    |
| 국민연금공단          | 10.57%    |

#### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(25/04/24) | 158,500 원  |
| KOSPI        | 2,522.33pt |
| 52주 최고가      | 158,500 원  |
| 52주 최저가      | 69,600 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 57 십억원     |

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q25 Review: 공정 개선 효과 반영되며 컨센서스 큰 폭 상회

1Q25 연결 매출액 1조 1,838 억원(+18.3% YoY, -16.8% QoQ), 영업이익 685 억원(흑전 YoY, +46.1% QoQ)으로, 시장 예상치(449 억원)를 약 52.6% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. 놀라운 실적 개선세 시현의 이유는 ①원활한 인력 수급을 기반으로 예상 대비 빠른 생산성 개선 효과 반영됐으며, 이에 따라 ②고선가 P/C 조기 투입되며 선종 믹스 개선 및 선가 상승 효과 발생했다. ③ 고환율 기조 유지되면서 약 50 억원의 환율 효과 또한 반영된 결과다.

### 저가 물량 소화와 선종 믹스 개선 효과, 그리고 LNGBV

동사 올해 생산성 향상에 따른 고가 P/C 조기투입으로 인해 P/C 가 차지하는 올해 분기별 매출 비중이 2Q 66%, 3Q 64%, 4Q 60%로 점진적인 축소가 예상된다. 하지만 LPGC 가 2Q 23.7%, 3Q 23%, 4Q 25%로 늘어날 전망이며, 내년부터는 LNGBV 비중 확대가 예정되어 있다. 저가호선 물량이 올해 3분기까지 인도 완료되면서 선가 상승 효과에 따른 수익성 개선세 유지될 전망이다. 점진적인 글로벌 LNG DF 선박 인도 물량 증가로 올해 동사의 견조한 LNGBV 수주 물량이 예상되며, 중장기적으로도 IMO 의 탄소세 조치로 인한 LNG DF 선대 규모 확대는 가시화된 상황이기 때문에 따른 동사의 LNGBV 수주 규모 확대 및 수익성 개선 지속을 전망한다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 23 만원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 20만원에서 23만원으로 상향한다. 목표주가 '26~'27년 추정 BPS 평균 69,646 원에 Target P/B 3.3 배를 적용하여 산출했다. 예상 대비 빠른 공정 개선 속도에 따라 실적 추정치를 상향 조정했다. 최근 미국 Ships Act 재발의 및 승인 기대감 상승 중이며, 승인 시 전략상선단 선종 특성 상 수혜 강도가 가장 높을 것으로 예상되는 동사의 멀티플 또한 상향했다. 조 선주 최선호주(Top-Pick)를 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2022   | 2023   | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E  |
|-----------|-----|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 3,717  | 4,039  | 4,630 | 5,007 | 5,566 | 6,136  |
| 영업이익      | 십억원 | -109   | -153   | 89    | 349   | 506   | 711    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -45    | -143   | 106   | 254   | 371   | 505    |
| EPS       | 원   | -1,116 | -3,579 | 2,642 | 6,363 | 9,278 | 12,642 |
| PER       | 배   | -75.7  | -23.7  | 50.8  | 24.9  | 17.1  | 12.5   |
| PBR       | 배   | 1.6    | 1.7    | 2.6   | 2.8   | 2.5   | 2.1    |
| EV/EBITDA | 배   | -63.4  | -44.4  | 34.3  | 11.9  | 8.5   | 6.1    |
| ROE       | %   | -2.1   | -7.0   | 5.3   | 11.8  | 15.3  | 18.2   |

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

| 구분    | 변경 전    |         |       |       | 변경 후    |         |         |         | 컨센서스    |         |         |         |
|-------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|       | 2Q25E   | 3Q25E   | 2025E | 2026E | 2Q25E   | 3Q25E   | 2025E   | 2026E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 2025E   | 2026E   |
| 매출액   | 1,256.1 | 1,205.0 | 4,932 | 5,373 | 1,240.8 | 1,190.2 | 5,006.8 | 5,565.5 | 1,272.0 | 1,224.9 | 5,049.9 | 5,634.8 |
| 영업이익  | 59.3    | 74.5    | 276   | 451   | 80.5    | 87.2    | 348.5   | 505.8   | 55.4    | 73.6    | 270.7   | 426.9   |
| 영업이익률 | 4.7%    | 6.2%    | 5.6%  | 8.4%  | 6.5%    | 7.3%    | 7.0%    | 9.1%    | 4.4%    | 6.0%    | 5.4%    | 7.6%    |

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| 구분    | 1Q25   | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | 1Q26E  | 2Q26E  | 3Q26E  | 4Q26E  | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 1183.8 | 1280.6 | 1228.4 | 1314.1 | 1267.6 | 1411.0 | 1370.1 | 1516.9 | 4630.0 | 5006.8 | 5565.5 |
| YoY   | 18.3%  | 13.4%  | 14.0%  | -7.6%  | 7.1%   | 10.2%  | 11.5%  | 15.4%  | 14.6%  | 8.1%   | 11.2%  |
| QoQ   | -16.8% | 8.2%   | -4.1%  | 7.0%   | -3.5%  | 11.3%  | -2.9%  | 10.7%  | -      | -      | -      |
| 영업이익  | 68.5   | 83.1   | 90.0   | 107.0  | 106.4  | 125.3  | 126.1  | 148.0  | 88.5   | 348.5  | 505.8  |
| YoY   | 흑전     | 376.8% | 155.2% | 128.2% | 55.4%  | 50.9%  | 40.2%  | 38.4%  | 흑전     | 293.8% | 45.1%  |
| QoQ   | 46.1%  | 21.3%  | 8.3%   | 18.9%  | -0.5%  | 17.8%  | 0.6%   | 17.4%  | -      | -      | -      |
| 영업이익률 | 5.8%   | 6.5%   | 7.3%   | 8.1%   | 8.4%   | 8.9%   | 9.2%   | 9.8%   | 1.9%   | 7.0%   | 9.1%   |

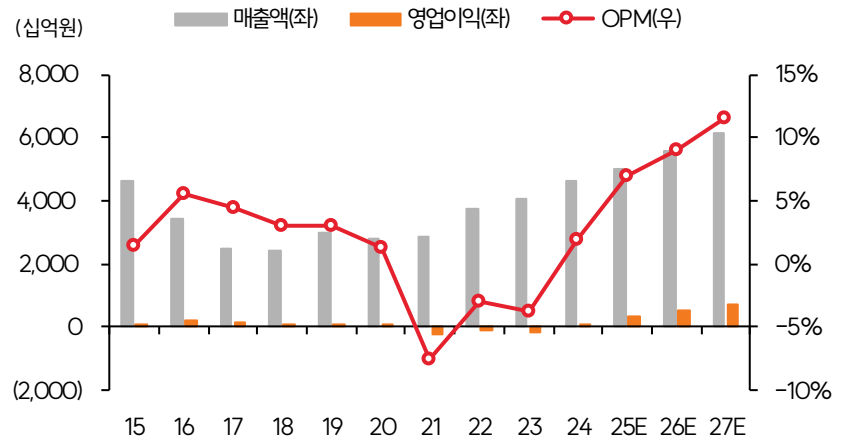
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

| 항목                 | 구분  | 단위 | 적정가치    | 비고              |
|--------------------|-----|----|---------|-----------------|
| '26~'27년 추정 BPS 평균 | (A) | 원  | 69,646  |                 |
| Target P/B         | (B) | 배  | 3.3     |                 |
| 주당주가가치             | (C) | 원  | 229,830 | (C) = (A) * (B) |
| 목표주가               | (D) | 원  | 230,000 |                 |
| 현재주가               | (E) | 원  | 158,500 | 2025년 4월 24일 종가 |
| 상승여력               | (F) | %  | 45.1    | (F) = (D-E)/(E) |

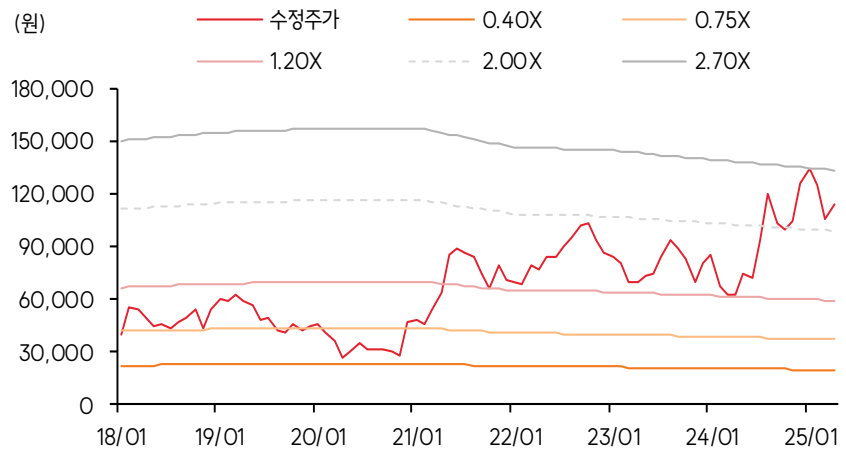
자료: SK 증권 추정

### HD 현대미포 실적 추이 및 전망



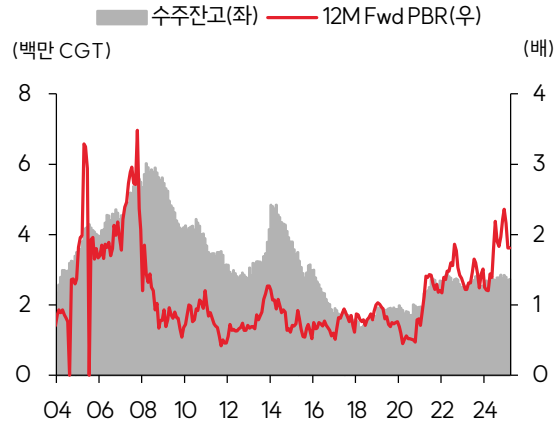
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

### HD 현대미포 PBR Band Chart



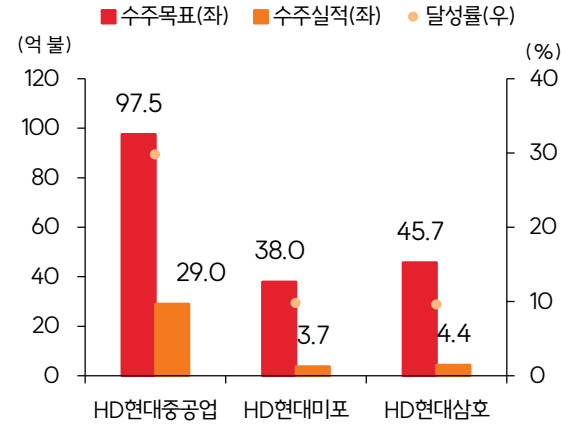
자료: Bloomberg, SK 증권

### HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



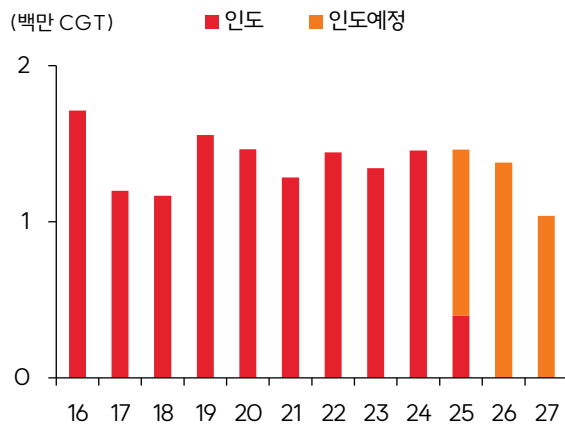
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

### HD 현대 조선 3사 2025년 조선/해양 수주목표 및 실적



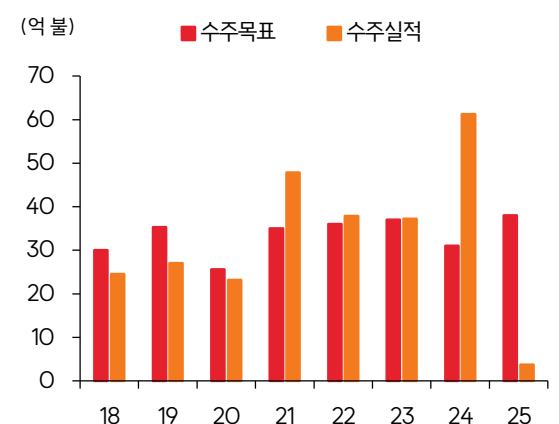
자료: 각 사, SK 증권

### HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



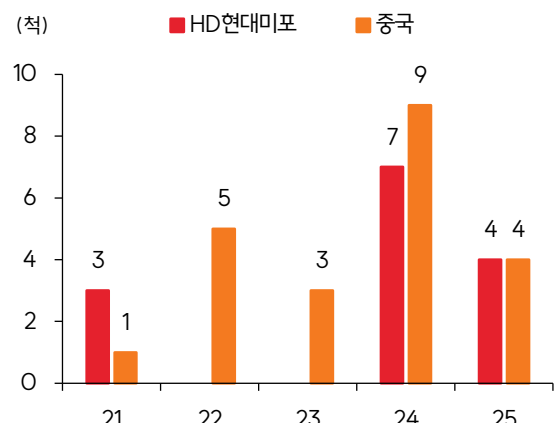
자료: Clarksons, SK 증권

### HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



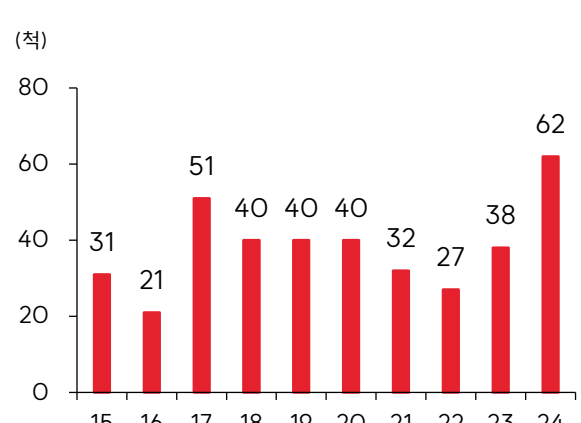
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

### 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 2,799 | 2,787 | 3,097 | 3,389 | 3,794 |
| 현금및현금성자산       | 310   | 165   | 302   | 480   | 662   |
| 매출채권 및 기타채권    | 165   | 131   | 145   | 151   | 164   |
| 재고자산           | 230   | 271   | 299   | 311   | 330   |
| <b>비유동자산</b>   | 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    |
| <b>자산총계</b>    | 4,909 | 5,109 | 5,469 | 5,709 | 6,045 |
| <b>유동부채</b>    | 2,735 | 2,706 | 2,829 | 2,752 | 2,662 |
| 단기금융부채         | 536   | 350   | 353   | 367   | 371   |
| 매입채무 및 기타채무    | 456   | 506   | 775   | 768   | 756   |
| 단기충당부채         | 74    | 11    | 13    | 14    | 15    |
| <b>비유동부채</b>   | 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     |
| <b>부채총계</b>    | 2,894 | 3,002 | 3,126 | 3,052 | 2,963 |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,970 | 2,048 | 2,274 | 2,573 | 2,978 |
| 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 | 1,724 | 2,023 | 2,428 |
| 비지배주주지분        | 45    | 58    | 69    | 84    | 104   |
| <b>자본총계</b>    | 2,015 | 2,106 | 2,343 | 2,656 | 3,082 |
| <b>부채외자본총계</b> | 4,909 | 5,109 | 5,469 | 5,709 | 6,045 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -533 | 361  | 228   | 273   | 304   |
| 당기순이익(손실)         | -139 | 113  | 264   | 386   | 525   |
| 비현금성항목등           | 44   | 65   | 162   | 190   | 236   |
| 유형자산감가상각비         | 69   | 78   | 82    | 79    | 72    |
| 무형자산상각비           | 0    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 기타                | -26  | -13  | 79    | 110   | 163   |
| 운전자본감소(증가)        | -438 | 188  | -119  | -192  | -294  |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -72  | 34   | -14   | -6    | -13   |
| 재고자산의감소(증가)       | 63   | -30  | -28   | -12   | -19   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -149 | 30   | 21    | -7    | -11   |
| 기타                | -2   | -7   | -158  | -225  | -338  |
| 법인세납부             | -3   | -1   | -79   | -115  | -175  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 464  | -363 | -25   | -57   | -96   |
| 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   | -72   | -100  |
| 기타                | 465  | -357 | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -180 | -145 | 137   | 178   | 182   |
| 기초현금              | 490  | 310  | 165   | 302   | 480   |
| 기말현금              | 310  | 165  | 302   | 480   | 662   |
| FCF               | -649 | 217  | 148   | 253   | 304   |

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

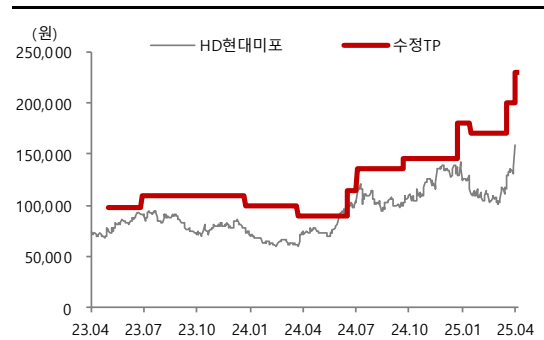
## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 4,039 | 4,630 | 5,007 | 5,566 | 6,136 |
| <b>매출원가</b>     | 4,070 | 4,382 | 4,487 | 4,871 | 5,217 |
| <b>매출총이익</b>    | -31   | 248   | 519   | 695   | 919   |
| 매출총이익률(%)       | -0.8  | 5.4   | 10.4  | 12.5  | 15.0  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 122   | 159   | 171   | 189   | 208   |
| <b>영업이익</b>     | -153  | 89    | 349   | 506   | 711   |
| 영업이익률(%)        | -3.8  | 1.9   | 7.0   | 9.1   | 11.6  |
| <b>비영업손익</b>    | -4    | 58    | -5    | -5    | -10   |
| 순금융손익           | 2     | -3    | -0    | 5     | 12    |
| 외환관련손익          | 28    | 146   | 41    | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | -157  | 146   | 344   | 501   | 701   |
| 세전계속사업이익률(%)    | -3.9  | 3.2   | 6.9   | 9.0   | 11.4  |
| <b>계속사업법인세</b>  | -18   | 33    | 79    | 115   | 175   |
| <b>계속사업이익</b>   | -139  | 113   | 264   | 386   | 525   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | -139  | 113   | 264   | 386   | 525   |
| 순이익률(%)         | -3.4  | 2.4   | 5.3   | 6.9   | 8.6   |
| <b>지배주주</b>     | -143  | 106   | 254   | 371   | 505   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -3.5  | 2.3   | 5.1   | 6.7   | 8.2   |
| <b>비지배주주</b>    | 4     | 8     | 10    | 15    | 21    |
| 총포괄이익           | -160  | 93    | 264   | 386   | 525   |
| 지배주주            | -165  | 78    | 223   | 325   | 443   |
| 비지배주주           | 5     | 15    | 42    | 61    | 83    |
| <b>EBITDA</b>   | -84   | 167   | 431   | 586   | 784   |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 8.7    | 14.6   | 8.1    | 11.2   | 10.3   |
| 영업이익                   | 적지     | 흑전     | 293.7  | 45.1   | 40.5   |
| 세전계속사업이익               | 적지     | 흑전     | 134.9  | 45.8   | 39.9   |
| EBITDA                 | 적지     | 흑전     | 158.7  | 35.9   | 33.8   |
| EPS                    | 적지     | 흑전     | 140.8  | 45.8   | 36.3   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROA                    | -2.9   | 2.3    | 5.0    | 6.9    | 8.9    |
| ROE                    | -7.0   | 5.3    | 11.8   | 15.3   | 18.2   |
| EBITDA마진               | -2.1   | 3.6    | 8.6    | 10.5   | 12.8   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 102.3  | 103.0  | 109.5  | 123.1  | 142.6  |
| 부채비율                   | 143.6  | 142.5  | 133.5  | 114.9  | 96.1   |
| 순차입금/자기자본              | 13.7   | 13.8   | 5.9    | -1.3   | -7.5   |
| EBITDA/이자비용(배)         | -6.0   | 8.6    | 28.4   | 37.5   | 49.2   |
| 배당성향                   | 0.0    | 26.8   | 28.2   | 26.9   | 27.6   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | -3,579 | 2,642  | 6,363  | 9,278  | 12,642 |
| BPS                    | 49,485 | 51,439 | 57,093 | 64,573 | 74,718 |
| CFPS                   | -1,844 | 4,598  | 8,431  | 11,276 | 14,474 |
| 주당 현금배당금               | 0      | 710    | 1,800  | 2,500  | 3,500  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | -23.7  | 50.8   | 24.9   | 17.1   | 12.5   |
| PBR                    | 1.7    | 2.6    | 2.8    | 2.5    | 2.1    |
| PCR                    | -46.0  | 29.2   | 18.8   | 14.1   | 11.0   |
| EV/EBITDA              | -44.4  | 34.3   | 11.9   | 8.5    | 6.1    |
| 배당수익률                  | 0.0    | 0.5    | 1.5    | 2.0    | 2.8    |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2025.04.25 | 매수   | 230,000원 | 6개월          |         |                |
| 2025.04.11 | 매수   | 200,000원 | 6개월          | -31.87% | -20.75%        |
| 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(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 04월 25일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.52% | 중립 | 2.48% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|