

HD 현대미포 (010620/KS)

일회성 환입으로 컨센서스 큰 폭 상회 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(상향)

현재주가: 201,500 원

상승여력: 34.0%

3Q25 Preview: 컨센서스 큰 폭 상회하는 실적 기록 예상

3Q25 연결 매출액 1 조 1,594 억원(+7.6% YoY, -6.1% QoQ), 영업이익 1,212 억원(+243.8% YoY, +35.6% QoQ)으로, 시장예상치(942 억원)를 큰 폭 상회하는 어닝 서프라이즈 시현할 것으로 예상된다. 일회성 요인으로 키위레일 Ro-Pax 2 척 계약 취소 관련 약 300~400 억원의 환입이 발생했으며, 하계 휴가 기간 외국인 노동자들 중심의 공정 진행으로 조업일수 감소에 따른 매출액 감소 폭이 제한됐기 때문이다.

Feeder와 LNGBV 발주 수요 증가, 전략상선단(SCF) 수주 기대

동사 올해 수주목표(38억불) 중 약 22억불의 수주실적 기록하면서 목표치의 약 58%를 달성했다. 3Q25 기준 P/C 건조 비중이 67%로 감소했으나, LPGC 건조 비중 확대를 통해 선종 믹스 개선 효과는 유지되는 중이며, 내년부터는 본격적인 LNGBV 건조 비중이 확대되면서 해당 효과에 따른 이익 성장은 계속될 전망이다. 글로벌 Feeder 컨테이너선 중심의 친환경 교체 발주 수요 증가와 함께 LNGBV 발주 수요 또한 확대되고 있으며, 해당 선종들 수주를 통해 잠시 소강상태인 P/C와 MGC 수주 공간을 채워 나갈 것으로 예상된다. 최근 초당적 법안인 SHIPS Act 승인을 촉구하는 미국 내 움직임이 계속 강화되는 가운데 이르면 올해 4 분기 혹은 내년 상반기 내 승인될 가능성 높다는 판단이며, 해당 법안 승인 시 동사의 MR 탱커 중심의 전략상선단(SCF) 물량 수주를 통한 미래 실적 추정치 상향 및 멀티플 확장까지 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 27 만원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 26 만원에서 27 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 13,621원에 Target P/B 20 배를 적용하여 산출했다. HD 현대중공업과 합병 이후 동사의 야드를 활용하여 미국을 포함한 글로벌 함정 MRO 및 건조를 통해 방산 부문의 구조적 성장이 이어질 전망에 따라 같은 함정 멀티플 부여가 필요하며, 합병 전 선제적 투자가 유효하다는 판단이다.

Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	8,048 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외2)	42.84%
국민연금공단	10.37%

Stock Data

주가(25/10/10)	201,500 원
KOSPI	3,610.60pt
52주 최고가	216,000 원
52주 최저가	98,500 원
60일 평균 거래대금	73 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,717	4,039	4,630	4,825	5,285	5,886
영업이익	십억원	-109	-153	89	398	591	827
순이익(지배주주)	십억원	-45	-143	106	231	398	544
EPS	원	-1,116	-3,579	2,642	5,785	9,974	13,621
PER	배	-75.7	-23.7	50.8	34.8	20.2	14.8
PBR	배	1.6	1.7	2.6	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	배	-63.4	-44.4	34.3	15.9	11.2	8.3
ROE	%	-2.1	-7.0	5.3	10.7	16.3	19.4

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	1,179	1,268	4,866	5,375	1,159	1,247	4,825	5,285	1,203	1,335	4,969	5,711
영업이익	108	127	393	619	121	119	398	591	94	116	369	579
영업이익률	9.2%	10.0%	8.1%	11.5%	10.5%	9.5%	8.2%	11.2%	7.8%	8.7%	7.4%	10.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	1183.8	1234.5	1159.4	1247.2	1203.4	1340.7	1300.8	1440.3	4825.0	5285.3	5886.1
YoY	18.3%	9.3%	7.6%	-12.3%	1.7%	8.6%	12.2%	15.5%	4.2%	9.5%	11.4%
QoQ	-16.8%	4.3%	-6.1%	7.6%	-3.5%	11.4%	-3.0%	10.7%	-	-	-
영업이익	68.5	89.4	121.2	118.9	122.8	145.3	148.1	174.9	398.0	591.1	826.7
YoY	흑전	413.1%	243.8%	153.5%	79.3%	62.6%	22.2%	47.1%	349.5%	48.5%	39.9%
QoQ	46.0%	30.5%	35.6%	-1.9%	3.3%	18.4%	1.9%	18.1%	-	-	-
영업이익률	5.8%	7.2%	10.5%	9.5%	10.2%	10.8%	11.4%	12.1%	8.2%	11.2%	14.0%

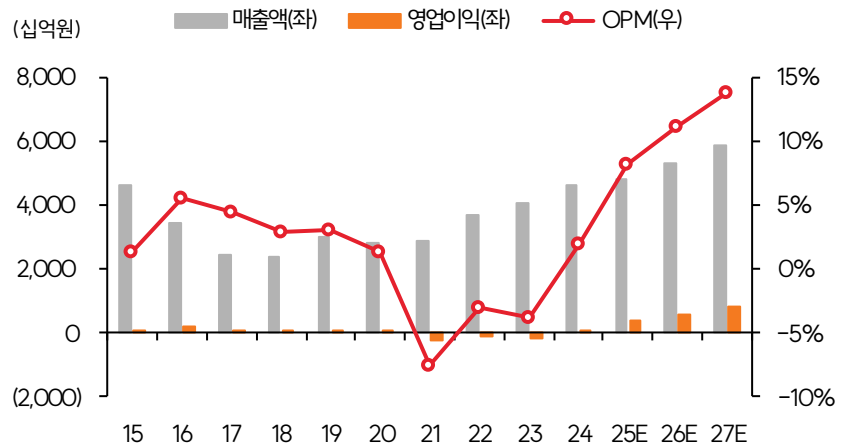
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	13,621	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	272,420	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	270,000	
현재주가	(E)	원	201,500	2025년 10월 10일 종가
상승여력	(F)	%	34.0	(F) = (D-E)/(E)

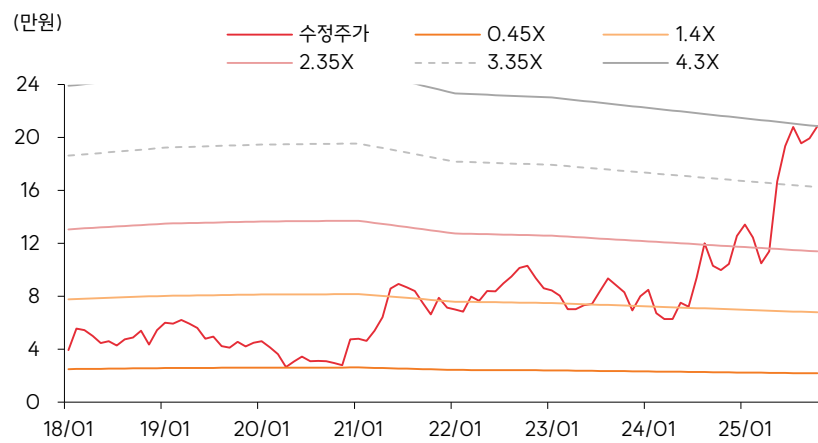
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



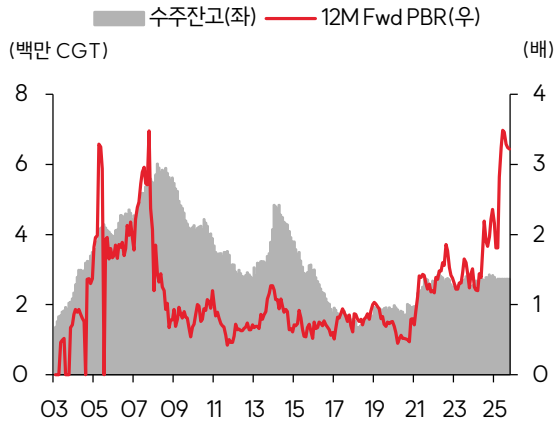
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



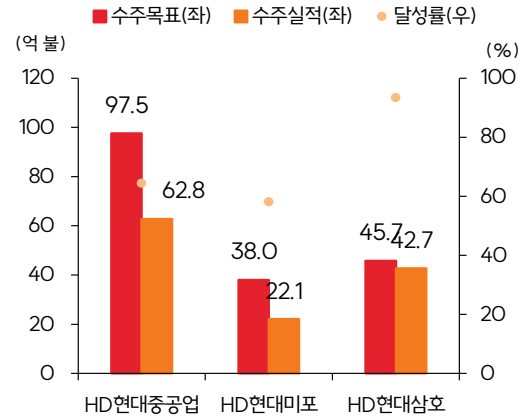
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



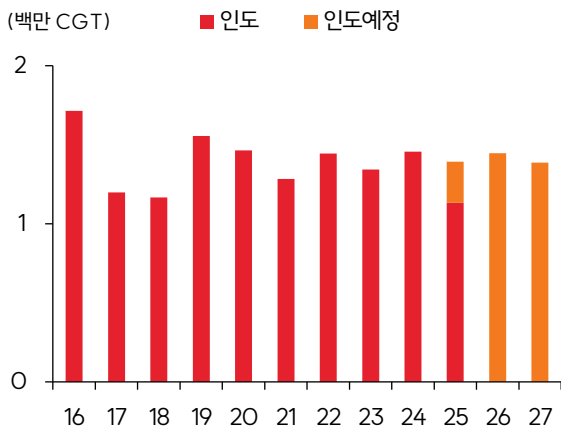
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 조선/해양 수주목표 및 실적



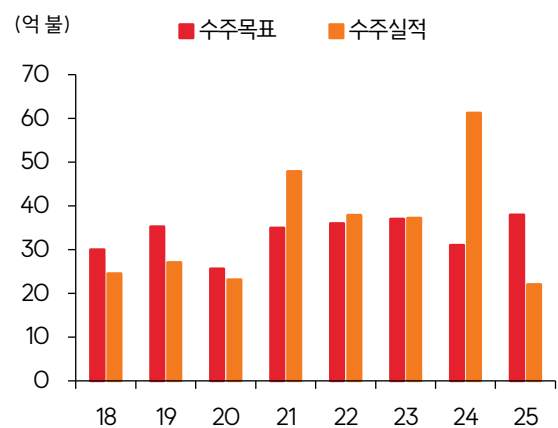
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



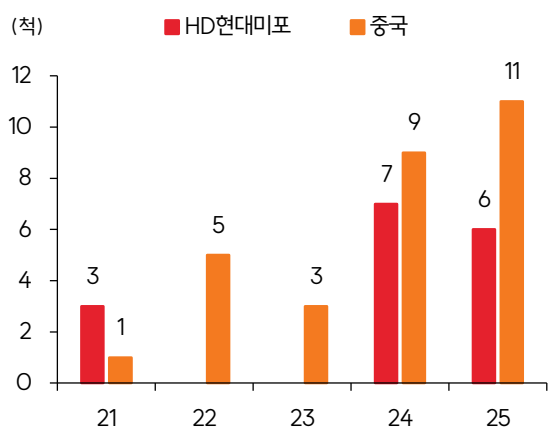
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



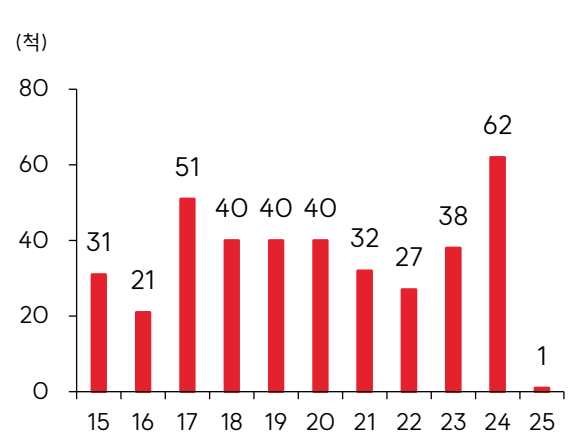
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

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	3,102	3,346	3,653
현금및현금성자산	310	165	639	783	895
매출채권 및 기타채권	165	131	121	126	137
재고자산	230	271	271	282	299
비유동자산	2,110	2,322	2,285	2,319	2,394
장기금융자산	111	229	132	253	268
유형자산	1,757	1,862	1,935	1,932	1,968
무형자산	15	21	20	19	17
자산총계	4,909	5,109	5,387	5,665	6,047
유동부채	2,735	2,706	2,925	2,828	2,727
단기금융부채	536	350	198	206	208
매입채무 및 기타채무	456	506	768	759	750
단기충당부채	74	11	30	31	32
비유동부채	158	297	104	106	108
장기금융부채	139	280	88	88	88
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	7	6	4	5	5
부채총계	2,894	3,002	3,028	2,934	2,834
지배주주지분	1,970	2,048	2,280	2,600	3,009
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	1,682	2,002	2,411
비지배주주지분	45	58	78	131	203
자본총계	2,015	2,106	2,358	2,731	3,212
부채외자본총계	4,909	5,109	5,387	5,665	6,047

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-533	361	720	340	418
당기순이익(손실)	-139	113	258	451	616
비현금성항목등	44	65	202	203	272
유형자산감가상각비	69	78	83	83	84
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-26	-13	118	119	186
운전자본감소(증가)	-438	188	309	-196	-284
매출채권및기타채권의감소(증가)	-72	34	19	-5	-10
재고자산의감소(증가)	63	-30	-8	-11	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	-149	30	28	-9	-9
기타	-2	-7	-105	-253	-391
법인세납부	-3	-1	-57	-135	-205
투자활동현금흐름	-112	-149	-153	-122	-169
금융자산의감소(증가)	14	2	-10	-4	-9
유형자산의감소(증가)	-116	-144	-102	-80	-120
무형자산의감소(증가)	-10	-7	-1	0	0
기타	1	-0	-40	-39	-40
재무활동현금흐름	464	-363	-150	-71	-133
단기금융부채의증가(감소)	0	0	9	8	2
장기금융부채의증가(감소)	-2	-6	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-47	-79	-135
기타	465	-357	-110	0	-0
현금의 증가(감소)	-180	-145	474	145	112
기초현금	490	310	165	639	783
기말현금	310	165	639	783	895
FCF	-649	217	618	260	298

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

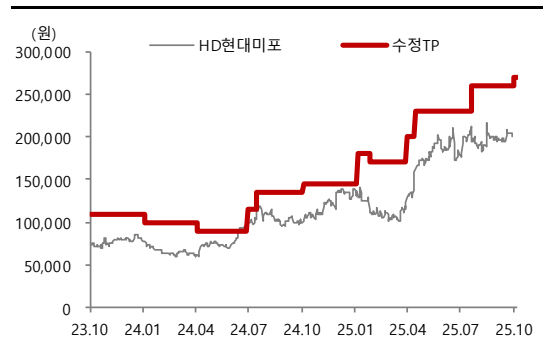
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,039	4,630	4,825	5,285	5,886
매출원가	4,070	4,382	4,265	4,517	4,862
매출총이익	-31	248	560	768	1,024
매출총이익률(%)	-0.8	5.4	11.6	14.5	17.4
판매비와 관리비	122	159	162	177	197
영업이익	-153	89	398	591	827
영업이익률(%)	-3.8	1.9	8.2	11.2	14.0
비영업손익	-4	58	-75	-5	-5
순금융손익	2	-3	8	16	19
외환관련손익	28	146	-96	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-157	146	323	586	822
세전계속사업이익률(%)	-3.9	3.2	6.7	11.1	14.0
계속사업법인세	-18	33	65	135	205
계속사업이익	-139	113	258	451	616
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	258	451	616
순이익률(%)	-3.4	2.4	5.3	8.5	10.5
지배주주	-143	106	231	398	544
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.5	2.3	4.8	7.5	9.2
비지배주주	4	8	27	53	72
총포괄이익	-160	93	302	451	616
지배주주	-165	78	305	461	630
비지배주주	5	15	-3	-10	-14
EBITDA	-84	167	483	676	912

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	8.7	14.6	4.2	9.5	11.4
영업이익	적지	흑전	349.6	48.5	39.9
세전계속사업이익	적지	흑전	120.8	81.6	40.2
EBITDA	적지	흑전	189.6	40.0	35.0
EPS	적지	흑전	118.9	72.4	36.6
수익성 (%)					
ROA	-2.9	2.3	4.9	8.2	10.5
ROE	-7.0	5.3	10.7	16.3	19.4
EBITDA마진	-2.1	3.6	10.0	12.8	15.5
안정성 (%)					
유동비율	102.3	103.0	106.1	118.3	134.0
부채비율	143.6	142.5	128.4	107.5	88.2
순차입금/자기자본	13.7	13.8	-18.8	-21.4	-21.9
EBITDA/이자비용(배)	-6.0	8.6	87.8	243.7	320.9
배당성향	0.0	26.8	34.2	33.8	34.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,579	2,642	5,785	9,974	13,621
BPS	49,485	51,439	57,253	65,250	75,496
CFPS	-1,844	4,598	7,905	12,091	15,765
주당 현금배당금	0	710	1,980	3,380	4,680
Valuation지표 (배)					
PER	-23.7	50.8	34.8	20.2	14.8
PBR	1.7	2.6	3.5	3.1	2.7
PCR	-46.0	29.2	25.5	16.7	12.8
EV/EBITDA	-44.4	34.3	15.9	11.2	8.3
배당수익률	0.0	0.5	1.0	1.7	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.13	매수	270,000원	6개월		
2025.08.01	매수	260,000원	6개월	-24.28%	-16.92%
2025.04.25	매수	230,000원	6개월	-18.79%	-7.83%
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%
2023.10.19	매수	110,000원	6개월	-29.31%	-22.36%



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 10월 13일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------