

EARNINGS REVIEW

HD 현대미포 (010620/KS)

미포야, 그동안 정말 수고 많았어

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 합병 이전 마지막 실적 발표에서 서프라이즈 시현

Key: 고선가 비중 확대 및 생산성 향상에 따른 이익 개선 지속

Step: 합병 이후 방산 시너지 극대화를 통한 구조적 성장 전망

매수(유지)

목표주가: 320,000 원(상향)

현재주가: 240,000 원

상승여력: 33.3%

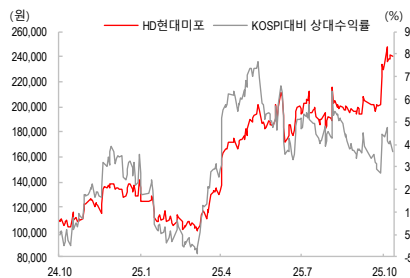
STOCK DATA

주가(25/11/03)	240,000 원
KOSPI	4,221.87 pt
52 주 최고가	247,500 원
60 일 평균 거래대금	75 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,994 만주
시가총액	9,586 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 2)	42.84%
국민연금공단	10.37%
외국인 지분율	21.36%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 합병 전 실적 서프라이즈 기록

3Q25 연결 매출액 1 조 3,003 억원(+20.7% YoY, +5.3% QoQ), 영업이익 2,008 억원(+469.6% YoY, +124.6% QoQ), OPM 15.4%로, 시장예상치(1,133 억 원)를 약 77.2% 상회하는 실적 서프라이즈 시현했다. 조업일수 감소에도 불구하고 선가 상승 및 생산성 향상 효과로 탑라인은 오히려 전 분기 대비 5.3% 증가했다. 영업이 익단에서 일회성 요인으로 키워레일 Ro-Pax 관련 취소 보상금 및 환입 530 억원과 임단협 및 합병 격려금 비용 72 억원이 발생했다. 일회성 요인 제거한 OPM 은 11.9%로, 믹스 개선 및 생산성 향상 효과 이전 분기 경상 OPM 8.5% 대비 3.4%p 상승했다. 2Q25 기준 주주 연도별 매출 비중은 '22년 12%, '23년 56%, '24년 이후 32%였으나, 3Q25 기준 '22년 2%, '23년 47%, '24년 이후 51%로 저가 물량 소화 및 고선가 건조 비중 확대에 따른 이익 개선세 지속되는 중이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 32 만원으로 상향

HD 현대미포에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 27 만원에서 32 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 16,062 원에 Target P/E 20 배를 적용하여 산출했다. HD 현대중공업과의 합병 이후 시너지 효과 극대화가 예상되며, 이에 더해 미국 뿐만 아니라 페루, 필리핀, 포르투갈, 사우디 등 여러 해외국가들의 수상함&잠수함 수주를 통한 구조적 성장 보여줄 전망이다. 또한 이르면 연내 혹은 늦어도 내년 상반기 SHIPS Act 승인과 함께 전락상선단(SCF) 물량 수주를 비롯하여 합병 법인의 미국 진출을 통한 리레이팅 충분히 기대할 수 있다는 판단이다. 합병 이전 'HD 현대미포'로서의 마지막 실적발표에서 호실적 시현한 점과 함께 그동안의 노고에 감사를 표한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,300	1,159	12.2	1,187	9.5	5,059	4,825	4.8	4,958	2.0
영업이익(십억원)	201	121	66.0	104	93.1	533	398	33.9	384	38.8
지배주주순이익(십억원)	181	82	120.1	91	98.4	323	231	39.8	251	28.7
영업이익률(%)	15.4	10.4	-	8.8	-	10.5	8.2	-	7.7	-
지배주주순이익률(%)	13.9	7.1	-	7.7	-	6.4	4.8	-	5.1	-

자료: SK 증권

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	1,247	1,268	4,825	5,285	1,341	1,293	5,059	5,680	1,294	1,202	4,896	5,649
영업이익	119	127	398	591	174	174	533	790	118	112	388	610
영업이익률	9.5%	10.0%	8.2%	11.2%	13.0%	13.4%	10.5%	13.9%	9.1%	9.3%	7.9%	10.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	1183.8	1234.5	1300.3	1340.5	1293.3	1441.0	1397.9	1547.9	5059.1	5680.2	6147.5
YoY	18.3%	9.3%	20.7%	-5.8%	9.3%	16.7%	7.5%	15.5%	9.3%	12.3%	8.2%
QoQ	-16.8%	4.3%	5.3%	3.1%	-3.5%	11.4%	-3.0%	10.7%	-	-	-
영업이익	68.5	89.4	200.8	174.0	173.6	197.8	193.4	225.1	532.7	789.9	974.0
YoY	흑전	413.1%	469.6%	271.1%	153.5%	121.3%	-3.7%	29.4%	501.8%	48.3%	23.3%
QoQ	46.0%	30.5%	124.6%	-13.3%	-0.2%	13.9%	-2.3%	16.4%	-	-	-
영업이익률	5.8%	7.2%	15.4%	13.0%	13.4%	13.7%	13.8%	14.5%	10.5%	13.9%	15.8%

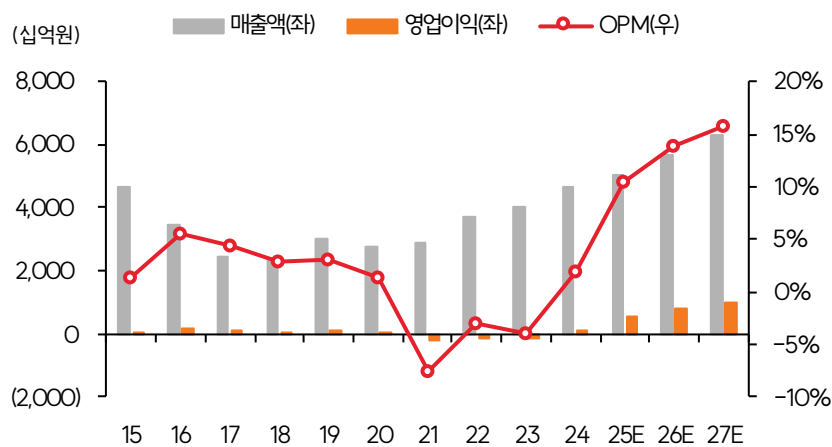
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	16,062	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	321,240	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	320,000	
현재주가	(E)	원	240,000	2025년 11월 3일 종가
상승여력	(F)	%	33.3	(F) = (D-E)/(E)

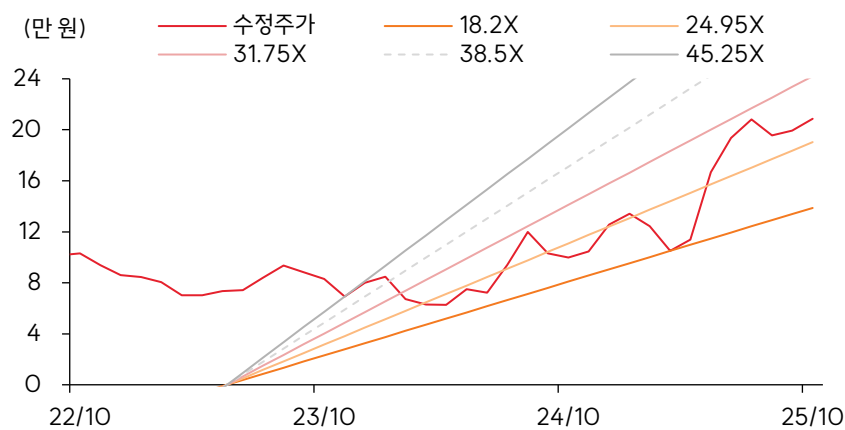
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



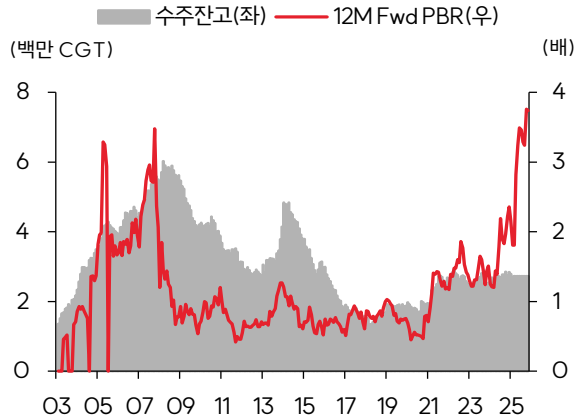
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PER Band Chart



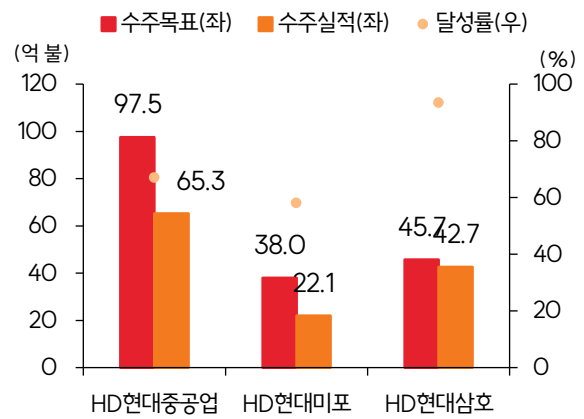
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



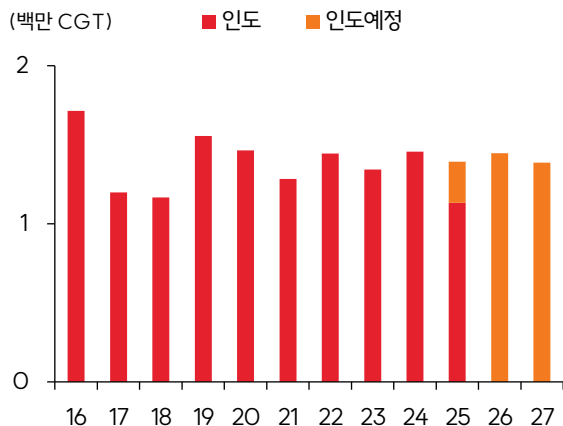
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 조선/해양 수주목표 및 실적



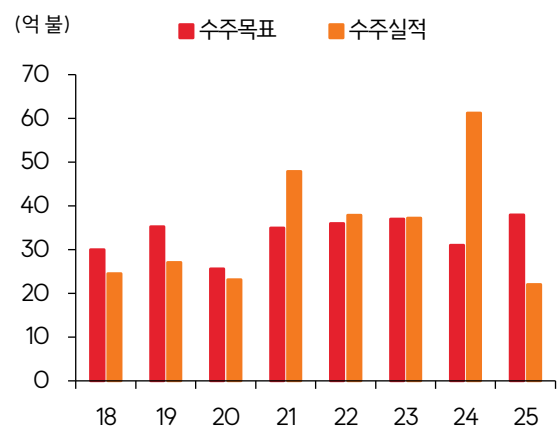
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 인도 및 인도예정 선박 규모



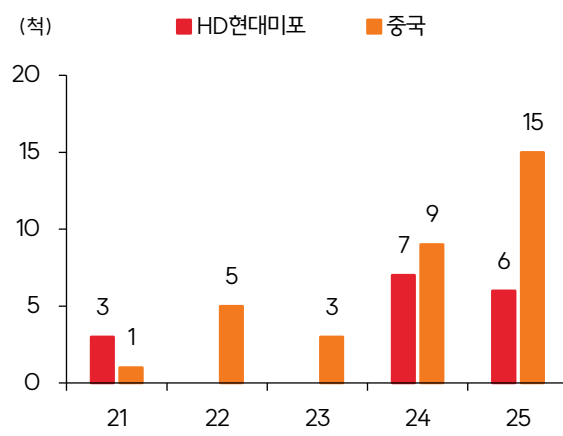
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



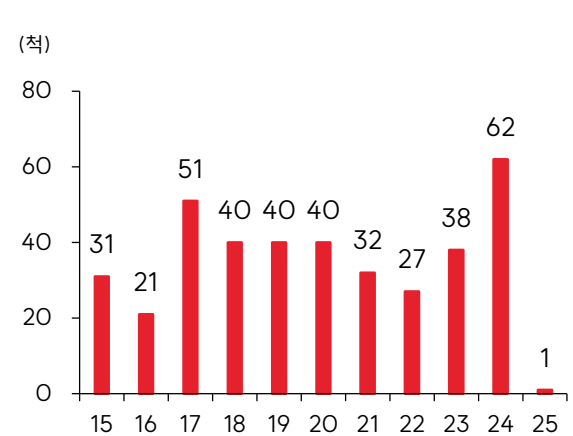
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

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	3,205	3,587	3,971
현금및현금성자산	310	165	742	1,024	1,214
매출채권 및 기타채권	165	131	121	126	137
재고자산	230	271	271	282	299
비유동자산	2,110	2,322	2,285	2,319	2,390
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	5,491	5,906	6,361
유동부채	2,735	2,706	2,925	2,828	2,715
단기금융부채	536	350	198	206	208
매입채무 및 기타채무	456	506	768	759	738
단기충당부채	74	11	30	31	32
비유동부채	158	297	104	106	107
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	2,821
지배주주지분	1,970	2,048	2,372	2,811	3,293
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	1,774	2,212	2,695
비지배주주지분	45	58	90	161	246
자본총계	2,015	2,106	2,462	2,972	3,540
부채와자본총계	4,909	5,109	5,491	5,906	6,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-533	361	824	493	516
당기순이익(손실)	-139	113	362	604	727
비현금성항목등	44	65	233	245	302
유형자산감가상각비	69	78	83	83	84
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-26	-13	148	161	217
운전자본감소(증가)	-438	188	309	-196	-297
매출채권및기타채권의감소(증가)	-72	34	19	-5	-10
재고자산의감소(증가)	63	-30	-8	-11	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	-149	30	28	-9	-22
기타	-2	-7	-167	-341	-459
법인세납부	-3	-1	-88	-181	-242
투자활동현금흐름	-112	-149	-153	-122	-166
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	-36
재무활동현금흐름	464	-363	-150	-87	-157
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	-95	-159
기타	465	-357	-110	0	0
현금의 증가(감소)	-180	-145	577	282	190
기초현금	490	310	165	742	1,024
기말현금	310	165	742	1,024	1,214
FCF	-649	217	722	413	396

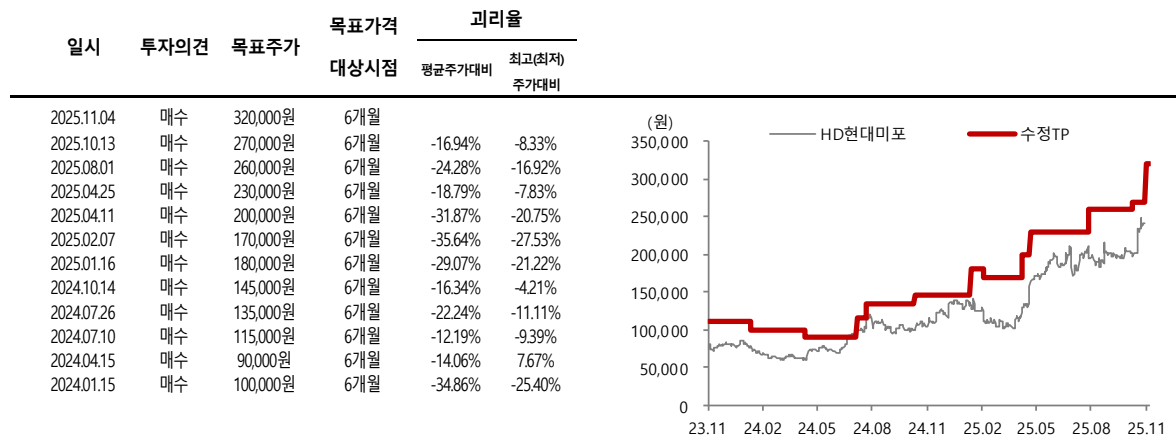
자료 : HD현대미포, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,039	4,630	5,059	5,680	6,147
매출원가	4,070	4,382	4,350	4,690	4,957
매출총이익	-31	248	710	990	1,191
매출총이익률(%)	-0.8	5.4	14.0	17.4	19.4
판매비와 관리비	122	159	177	200	217
영업이익	-153	89	533	790	974
영업이익률(%)	-3.8	1.9	10.5	13.9	15.8
비영업손익	-4	58	-75	-5	-5
순금융손익	2	-3	9	20	26
외환관련손익	28	146	-96	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-157	146	458	785	969
세전계속사업이익률(%)	-3.9	3.2	9.0	13.8	15.8
계속사업법인세	-18	33	96	181	242
계속사업이익	-139	113	362	604	727
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	362	604	727
순이익률(%)	-3.4	2.4	7.1	10.6	11.8
지배주주	-143	106	323	534	642
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.5	2.3	6.4	9.4	10.4
비지배주주	4	8	39	71	85
총포괄이익	-160	93	406	604	727
지배주주	-165	78	411	618	743
비지배주주	5	15	-5	-13	-16
EBITDA	-84	167	617	875	1,060

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	8.7	14.6	9.3	12.3	8.2
영업이익	적지	흑전	501.8	48.3	23.3
세전계속사업이익	적지	흑전	212.9	71.6	23.4
EBITDA	적지	흑전	270.5	41.6	21.2
EPS	적지	흑전	205.7	65.4	20.2
수익성 (%)					
ROA	-2.9	2.3	6.8	10.6	11.8
ROE	-7.0	5.3	14.6	20.6	21.0
EBITDA마진	-2.1	3.6	12.2	15.4	17.2
안정성 (%)					
유동비율	102.3	103.0	109.6	126.8	146.3
부채비율	143.6	142.5	123.0	98.7	79.7
순차입금/자기자본	13.7	13.8	-22.2	-27.8	-28.9
EBITDA/이자비용(배)	-6.0	8.6	112.3	315.4	372.7
배당성향	0.0	26.8	29.4	29.8	30.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,579	2,642	8,078	13,358	16,062
BPS	49,485	51,439	59,547	70,528	82,615
CFPS	-1,844	4,598	10,198	15,475	18,206
주당 현금배당금	0	710	2,380	3,980	4,880
Valuation지표 (배)					
PER	-23.7	50.8	29.7	18.0	14.9
PBR	1.7	2.6	4.0	3.4	2.9
PCR	-46.0	29.2	23.5	15.5	13.2
EV/EBITDA	-44.4	34.3	12.3	8.4	6.9
배당수익률	0.0	0.5	1.2	2.0	2.4



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 기관투자가 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 11월 04일 기준)

매수 92.02% 중립 7.98% 매도 0.00%