

# 현대미포조선 (010620)



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

## 하던 일 잘 하는 중입니다

### FY25-26F OPM 성장세 두드러질 것

동사의 FY25-26F 연간 OPM은 각 7.1%, 9%를 기록하며 FY24 (1.9%) 대비 성장세가 두드러질 것이라 예상. 1Q25 가동시간이 전년동기 대비 크게 변화하지 않았다는 점에서 생산 효율성의 개선으로 인한 추가 외형 성장보다는 매출인식 물량의 신조선가 상승분에 기인하며, FY27F 이후의 추가적인 이익을 성장세는 향후 수주 믹스에 따라 변동성을 가질 것이라 예상.

### 방산과는 관계없지만, 가스선의 추가수주가 관건

동사의 사업부문은 방산을 포함하지 않아 미 해군 관련 주가상승 트리거는 매우 제한적일 것이라 판단. 미 해군 전략상선단의 확충 수요에 따른 중소형 선박 간접 발주수요가 발생할 수는 있으나, 전략상선단은 평시 상선의 역할을 하기에 기존 선박 균형을 초과하는 발주세로 이어지지는 않을 것이라 전망. 오히려, 2H24부터 발주가 시작된 LNGBV의 추가적인 수주가 FY27-28F 전사 영업이익률을 견인할 요인이라 판단. 대형조선사의 주력 선종인 LNGC 대비 동사의 주력 선종이었던 MR탱커의 수익성이 낮아 (OPM high-single vs. double-digit LNGC) 한계가 존재했으나, LNGBV가 MR탱커를 대체할 경우 동사의 중장기적 영업이익률은 low-teen까지 상승이 가능할 것이라 예상.

### 목표주가 213,000원 제시하며 커버리지 개시

상선부문 0.63배의 P/O multiple을 적용한 목표주가 213,000원 제시하며 커버리지 개시. 대형 조선소 대비 10% 할인한 multiple의 근거는 동사의 LNG선 부재로 인한 유기적 영업이익률의 한계. Re-rating trigger는 1) LNGBV의 추가적 발주세로 인한 수주잔고내 믹스 개선, 2) 강재가의 추가하락으로 인한 FY25-26F MR탱커의 수익성 개선. Downside risk는 1) 가스선에서 MR탱커로의 수주 트렌드 회귀 (FY27-28F 이익률 개선 제한요인), 2) 대형 조선사 대비 제한된 FY25F 매출인식 선종 믹스 개선세.

**BUY (I)**

목표주가 **229,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (5/27) **189,300원**

상승여력 **21%**

시가총액	75,610억원
총발행주식수	39,942,149주
60일 평균 거래대금	534억원
60일 평균 거래량	394,439주
52주 고/저	189,600원 / 69,600원
외인지분율	20.12%
배당수익률	0.53%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	76.8	160.0
상대	11.8	75.7	168.5
절대 (달러환산)	21.4	86.2	158.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,288	14.0	8.8	1,266	1.7
영업이익	105	500.6	52.8	75	40.1
세전계속사업이익	96	170.8	61.1	76	27.2
지배순이익	75	174.5	53.3	56	34.0
영업이익률 (%)	8.1	+6.6 %pt	+2.3 %pt	5.9	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	+3.4 %pt	+1.7 %pt	4.4	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,039	4,630	4,959	5,394
영업이익	-153	89	352	483
지배순이익	-143	106	207	305
PER	-22.0	34.2	36.6	24.8
PBR	1.6	1.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	-41.4	23.8	17.5	12.4
ROE	-7.0	5.3	9.7	12.8

자료: 유안타증권

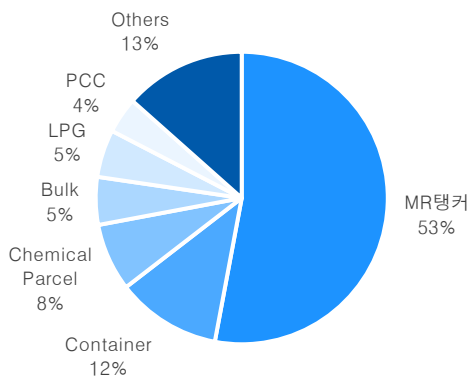
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

### 향후 수주에 주목해야 하는 이유

동사는 대형 조선사 대비 비교적 매우 간단한 사업구조 (상선 단일)을 가지고 있다. 따라서, 상선 수주잔고 내 선종 믹스를 확인하면 (선가 상승분을 제외한) 향후 전사 수익성의 방향성을 알 수 있다. 역사적으로 동사의 주력 선종은 MR탱커였으며 (2020년 이전 전체 수주물량의 53%), 이 선종은 일반적으로 mid-to-high-single 정도의 수익성을 가지고 있어 대형조선사의 LNGC 대비 상대적으로 수익성에 한계가 있었다.

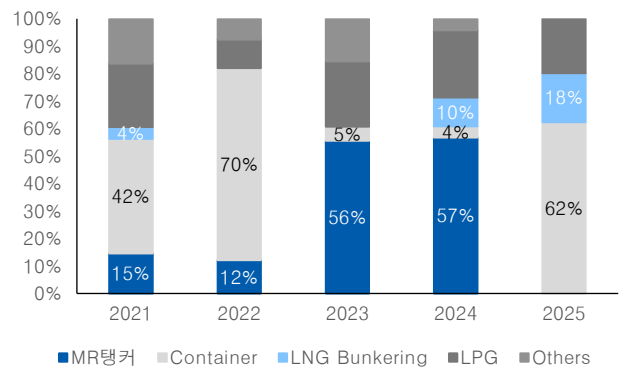
21-22년 피더 컨테이너선의 발주 모멘텀 이후 23-24년 MR탱커의 신규수주 비중은 50%대로 회귀하며 기존의 수주잔고 믹스를 되찾아가는 듯하였으나, 24-25년 LNGBV의 신규수주 비중이 상승하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다. 가스운반선인 LNGBV의 수익성은 double digit을 기록할 수 있을 것이라 예상하며, 향후 MR탱커 대신 LNGBV의 추가적인 수주 모멘텀이 이어진다면 FY27-28F 동사의 전사 영업이익률은 추가 상승이 가능할 것이라 전망한다.

HD 현대미포: 2020년 이전 수주 물량의 선종별 분류



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

HD 현대미포: 최근 5년간 연도별 신규수주 선종 트렌드



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

Clarksons 데이터에 기반한 당사 추정치에 따르면, 1Q23-3Q24에 수주한 MR탱커의 매출인식은 1Q27에 종료될 예정이다 (이후 컨테이너선이 2H26-3Q27의 주요 매출원이 된다). 이에 반해, LPG선을 포함한 가스선의 수주잔고는 FY28F까지 이어져 있으며, 현재 동사가 2H27-FY28F 인도물량을 수주하고 있다는 점을 감안하면 올해 추가적으로 수주하는 가스선의 비중이 FY27-28F 동사의 영업이익률을 결정짓게 된다는 것이다.

HD 현대미포: 수주잔고 내 가스선 인도 예정표

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
3Q22	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q23	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q23	0	1	2	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3Q23	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q23	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0
1Q24	0	0	0	0	1	2	5	1	1	0	0	0	0	0	0
2Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1	0	0	0	0
3Q24	0	0	0	0	0	0	0	2	4	2	1	0	0	0	0
4Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1
1Q25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	0
2Q25	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	2	0	0	0	0

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대미포: 수주잔고 내 MR 탱커 인도 예정표

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
3Q22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q23	4	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q23	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q24	0	0	4	4	3	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q24	0	0	1	2	5	5	3	1	0	0	0	0	0	0	0
3Q24	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
4Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대미포: 수주잔고 내 컨테이너선 인도 예정표

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
3Q22	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3Q24	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0	0
4Q24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q25	0	0	0	0	0	0	3	3	4	5	1	0	0	0	0

자료: 유안타증권 리서치센터

현대미포조선 (010620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,959	5,394	5,608
매출원가	4,070	4,382	4,436	4,723	4,883
매출충이익	-31	248	523	671	725
판매비	122	159	170	188	204
영업이익	-153	89	352	483	522
EBITDA	-84	167	433	568	611
영업외손익	-4	58	-53	-41	-10
외환관련손익	28	146	155	137	113
이자손익	2	-3	4	24	49
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-85	-212	-202	-172
법인세비용차감전순이익	-157	146	300	442	511
법인세비용	-18	33	78	115	133
계속사업순이익	-139	113	222	327	379
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	222	327	379
지배지분순이익	-143	106	207	305	353
포괄순이익	-160	93	226	337	393
지배지분포괄이익	-165	78	191	284	332

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-533	361	256	383	464
당기순이익	-139	113	222	327	379
감가상각비	69	78	80	84	89
외환손익	0	0	-155	-137	-113
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-438	188	154	154	154
기타현금흐름	-25	-18	-45	-45	-45
투자활동 현금흐름	-112	-149	-110	-130	-151
투자자산	0	0	6	9	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-145	-110	-130	-150
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	4	-5	-6	-9	-8
재무활동 현금흐름	464	-363	-254	-217	-210
단기차입금	319	-182	29	30	22
사채 및 장기차입금	89	136	-55	-34	-31
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-28	-28	-28
기타현금흐름	55	-318	-200	-185	-173
연결범위변동 등 기타	1	6	430	509	455
현금의 증감	-180	-145	322	544	557
기초 현금	490	310	165	487	1,031
기말 현금	310	165	487	1,031	1,589
NOPLAT	-153	89	352	483	522
FCF	-651	216	146	253	314

자료: 유안타증권

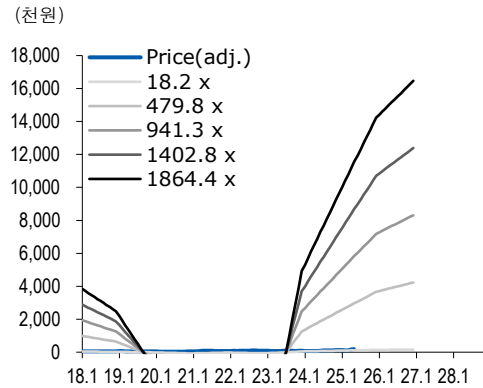
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,799	2,787	3,103	3,595	4,007
현금및현금성자산	310	165	487	1,031	1,589
매출채권 및 기타채권	165	131	143	155	161
재고자산	230	271	290	316	328
비유동자산	2,110	2,322	2,346	2,382	2,435
유형자산	1,757	1,862	1,891	1,937	1,997
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	44	202	196	187	180
자산총계	4,909	5,109	5,449	5,977	6,442
유동부채	2,735	2,706	2,901	3,153	3,283
매입채무 및 기타채무	567	754	807	878	913
단기차입금	474	159	174	186	199
유동성장기부채	4	0	0	0	0
비유동부채	158	297	244	211	181
장기차입금	96	80	60	45	29
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,894	3,002	3,145	3,364	3,464
지배지분	1,970	2,048	2,231	2,517	2,856
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,499	1,677	1,953	2,278
비지배지분	45	58	73	96	121
자본총계	2,015	2,106	2,305	2,613	2,978
순차입금	277	290	-63	-620	-1,195
총차입금	675	629	603	599	590

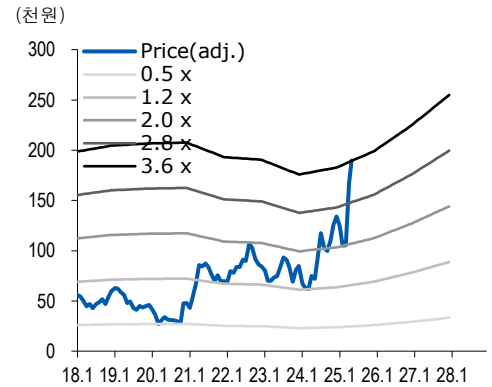
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,579	2,642	5,173	7,632	8,830
BPS	49,396	51,353	55,941	63,117	71,619
EBITDAPS	-2,094	4,173	10,844	14,212	15,308
SPS	101,123	115,919	124,149	135,042	140,402
DPS	0	710	710	710	710
PER	-22.0	34.2	36.6	24.8	21.4
PBR	1.6	1.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	-41.4	23.8	17.5	12.4	10.6
PSR	0.8	0.8	1.5	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	8.7	14.6	7.1	8.8	4.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	298.1	37.1	8.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	95.8	47.6	15.7
매출총이익률 (%)	-0.8	5.4	10.5	12.4	12.9
영업이익률 (%)	-3.8	1.9	7.1	9.0	9.3
지배순이익률 (%)	-3.5	2.3	4.2	5.7	6.3
EBITDA 마진 (%)	-2.1	3.6	8.7	10.5	10.9
ROIC	-7.7	3.5	13.7	20.9	26.0
ROA	-3.0	2.1	3.9	5.3	5.7
ROE	-7.0	5.3	9.7	12.8	13.1
부채비율 (%)	143.6	142.5	136.5	128.7	116.3
순차입금/자기자본 (%)	14.1	14.2	-2.8	-24.6	-41.8
영업이익/금융비용 (배)	-11.1	4.5	19.2	26.9	29.4

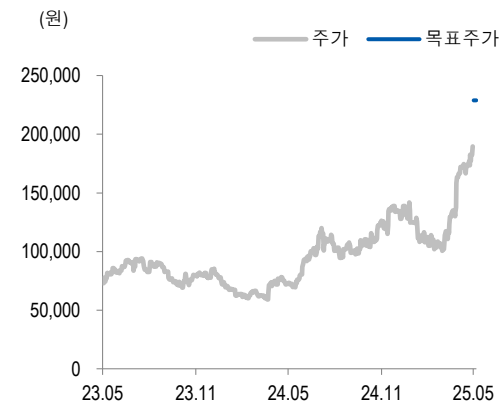
P/E band chart



P/B band chart



현대미포조선 (010620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-28	BUY	229,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.