

HD현대미포

(010620)

이지니

jinilee@dashin.com

투자 의견

BUY

신규

6개월
목표주가

130,000

신규

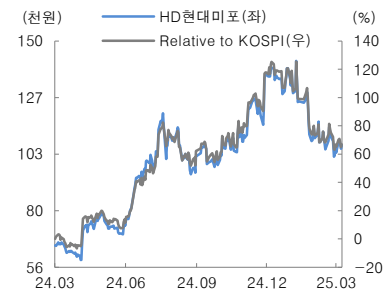
현재주가
(25.03.25)

103,200

조선업종

KOSPI	2615.81
시가총액	4,122십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	200십억원
52주 최고/최저	141,800원 / 59,100원
120일 평균거래대금	474억원
외국인지분율	17.52%
주요주주	HD한국조선해양 외 4인 42.85%
	국민연금공단 12.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-22.9	-2.8	57.8
상대수익률	-7.6	-28.0	-3.5	65.1



Initiation

베트남이 Phở int

- 베트남조선소는 낮은 비용, 반복건조 효과로 수익성 증대 가능
- 캐파 확장으로 24년 15척 → 30년 23척까지 건조 가능
- LNG 연료 추진 선박 발주량 증가에 따라 LNG BV 수요 증가

투자 의견 매수, 130,000원으로 신규 제시

목표주가 130,000원(Upside +26.0%)는 2007년부터 2009년까지 국내 조선사 3개년 평균 PER 41.4배를 적용하여 산출

2025년 매출액 4조 7,890억원, 영업이익 2,191억원 전망

1Q25 매출액은 1조 2,171억원(+21.7% yoy), 영업이익은 564억원(흑전), 영업이익률 4.6%로 전망

투자포인트로는 1) HD현대베트남조선소의 수익성 개선 기대 2) LNG 연료 추진 선박 발주 증가에 따른 급유선(Bunkering Vessel) 수요 증가, 동사의 새로운 주력 수주선종이 될 것으로 판단

동사의 자회사인 베트남조선소는 낮은 비용으로 선박 건조 가능. 동시에 캐파 확장을 통해 건조 캐파를 15척에서 23척까지 확장할 계획. PC 선으로 구성된 수주잔고 덕분에 반복건조 효과로 수익성 확대 예상

친환경 규제에 의해 LNG 추진 선박 발주가 급등함에 따라 LNG Bunkering Vessel에 대한 수요 역시 증가 중. LNG 연료 추진 선박은 2028년 수주잔고까지 남아있어 연료 공급을 필요로 하는 선박의 수는 꾸준히 증가할 전망. 그에 따라 LNG BV에 대한 선박 수요는 장기적으로 발생하며 동사의 주요 전략 선종이 되어 안정적인 수주잔고를 이어갈 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,039	4,630	4,789	5,414	5,679
영업이익	-153	89	219	247	343
세전순이익	-157	146	177	221	314
총당기순이익	-139	113	137	171	243
지배지분순이익	-143	106	127	159	227
EPS	-3,579	2,642	3,191	3,992	5,675
PER	NA	50.8	33.7	26.9	18.9
BPS	49,324	51,278	53,964	57,466	62,656
PBR	1.7	2.6	2.0	1.9	1.7
ROE	-7.0	5.3	6.1	7.2	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대미포, 대신증권 Research Center

I . 투자 의견 및 Valuation

투자 의견 매수, 목표주가 130,000 원으로 신규 제시

HD현대미포에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가 130,000원(Upside +26.0%)으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 07년~08도 평균 PER 41.4x를 적용하여 산출하였다.

표26. HD 현대미포 Valuation

	07~09Y Avg	25F	26F	27F	비고
EPS (원)		3,191	3,992	5,675	
PER (End)		33.7	26.9	18.9	
PER (Avg.)		37.1	29.7	20.9	
Target PER (x)	41.4				07년~09년 조선 4사 평균 PER 적용
		41.4			
적정가치 (원)		130,000			
현재주가 (03/19)		106,800			
Upside (%)		23.6			

자료: 대신증권 ResearchCenter

표27. HD 현대미포의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,430	1,400	1,420	1,400	1,363	1,413	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,430	1,400	1,420	1,400	1,472	1,400	1,400
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	7.6	2.1	4.7	0.4	4.3	3.7	-0.9
QoQ	0.6	3.2	-1.1	2.9	2.6	-2.1	1.4	-1.4			
건조선가치표(pt)	182	185	189	189	186	187	188	188	186	188	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	2.6	1.1	-0.4	-0.6	9.2	0.6	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.6	0.6	0.3	0.2			
후판가격(달러톤)	908	864	829	833	818	823	839	845	859	831	831
YoY	-14.0	-15.1	-13.4	-12.1	-10.0	-4.7	1.2	1.4	-13.7	-3.2	0.0
QoQ	-4.2	-4.9	-4.0	0.5	-1.9	0.7	1.9	0.7			
매출액	1,000	1,129	1,078	1,423	1,217	1,251	1,209	1,112	4,630	4,789	5,414
YoY	10.0	9.3	8.4	29.0	21.7	10.8	12.2	-21.8	14.6	3.4	13.0
매출원가	973	1,073	1,003	1,372	1,123	1,156	1,111	1,019	4,422	4,409	4,974
매출원가비율	97.3%	95.1%	93.1%	96.4%	92.3%	92.4%	91.9%	91.6%	95.5%	92.1%	91.9%
판관비	38	38	39	48	38	41	43	39	163	161	193
판관비율	3.8%	3.4%	3.6%	3.4%	3.1%	3.3%	3.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.6%
영업이익	-11	17	35	47	56	54	55	54	89	219	247
YoY	-59.7	-133.2	-548.7	-172.0	-610.5	209.4	55.9	14.9	-157.9	147.5	12.6
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	4.6%	4.3%	4.5%	4.8%	1.9%	4.6%	4.6%

자료: 대신증권 Research Center

II. 투자포인트

1) 현대베트남조선 캐파 증대 및 반복건조로 수익성 개선

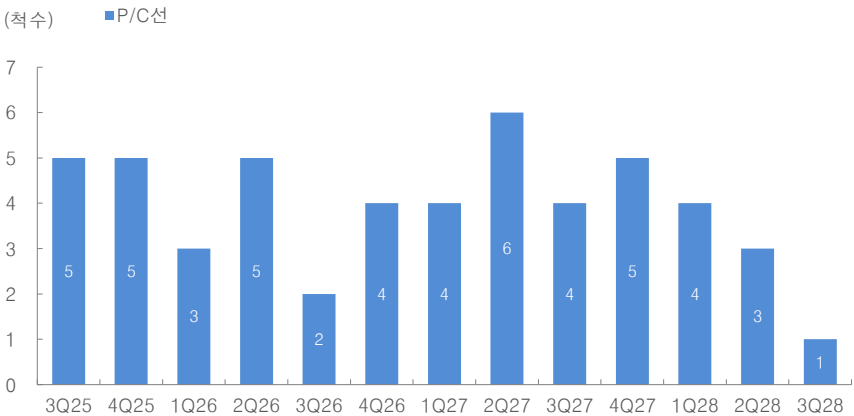
HD현대미포조선은 베트남 현지 조선소를 통한 생산 캐파 확대로 수익성을 극대화하고 있다. 올해 1월 베트남 조선소의 연간 건조 캐파를 2024년 15척에서 2030년까지 23척으로 확대할 계획을 발표하였다. 이러한 캐파 증대는 초호황기를 맞이한 상선 건조 시장에서 경쟁 우위를 확보하기 위한 전략적 행보로, 추가적인 생산 여력을 확보하여 미래 수주 물량 납기일을 앞당길 수 있는 기반을 마련하고 있다.

베트남 조선소의 가장 큰 강점은 낮은 인건비와 우수한 생산성이다. 국내 대비 건조 비용이 낮아 원가 절감 효과가 크며, 풍부한 인력자원을 바탕으로 안정적인 생산이 가능하다. 또한 HD현대미포가 국내에서 축적해온 기술력과 영업망이 결합되어 시너지를 극대화하고 있다.

현대베트남조선의 주력 선종은 PC선(석유화학제품운반선)으로, 반복 건조를 통해 수익성을 극대화하고 있다. 가동률은 HD현대미포가 96.5%, HD현대베트남조선이 94.6%에 달해 도크가 풀가동 중이다. 이는 초호황기에 맞춘 수주 역량 강화를 가능하게 하며, 신규 수주 물량에 대한 안정적인 인도 계획을 확보하고 있다.

HD현대미포조선은 베트남 조선소를 통한 캐파 증대와 비용 절감 효과를 바탕으로 수익성 강화와 생산력 확대라는 두 마리 토끼를 잡고 있다. 2025년은 베트남 조선소의 시너지가 본격화되며 수익성과 시장 경쟁력이 한층 강화될 것으로 기대한다.

그림 62. 현대베트남조선 선종별 수주잔고



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

2) LNG BV 로 새로운 시장 개척

HD현대미포조선은 LNG 추진 선박의 확대에 따른 LNG 병커링 선박(LNG Bunkering Vessel) 수요 증가의 수혜를 볼 가능성이 높다. LNG BV는 LNG 연료 추진 선박에 급유하는 특수 선박으로, 최근 인콰이어리가 증가하면서 수요가 확대되고 있다. LNG 추진 선박이 연료를 공급받는 방식은 효율성 측면에서 STS(Ship to Ship)을 선호한다.

Clarkson 보고서에 따르면, 2024년 6월 초 기준으로 전 세계 LNG 연료 추진 선박은 555척(운반선 제외)에 달하며, 수주잔고에는 548척이 쌓여 있다. 특히 컨테이너선의 비중이 수주 잔고 포함 35%로 가장 높다. 이는 LNG 연료 추진 선박의 증가가 LNG 병커링 수요 확대를 견인할 수 있는 주요 근거로 작용한다.

노르웨이 선급협회(DNV)는 LNG 병커링 연간 소비량이 2023년 370만 톤에서 2025년 740만 톤, 2027년 1천만 톤 이상으로 증가할 것으로 예측하고 있다. 이러한 수요 증가는 LNG 연료 추진 선박의 확대와 직접적으로 연관되어 있으며, LNG 병커링 선박에 대한 수요 증가를 뒷받침한다. LNG 연료 추진 선박이 2028년 수주 잔고까지 남아 있어 인도 이후에도 연료 공급을 필요로 하는 선대는 꾸준히 증가할 전망이다. 따라서 LNG 병커링 선박 수요는 장기 시계열로 지속 증가할 가능성이 높다.

동사는 이러한 LNG 병커링 선박 수요 증가를 직접적으로 수혜 받을 수 있는 조선사이다. 동사는 최근 LNG BV 수주를 연이어 수주 받으며 새로운 선종 시장을 장악하고 있다. LNG BV 시장의 장기적인 성장을 토대로 동사는 해당 선종의 수주잔고를 안정적으로 확보하여 매출 성장의 한 축으로 삼을 것이다.

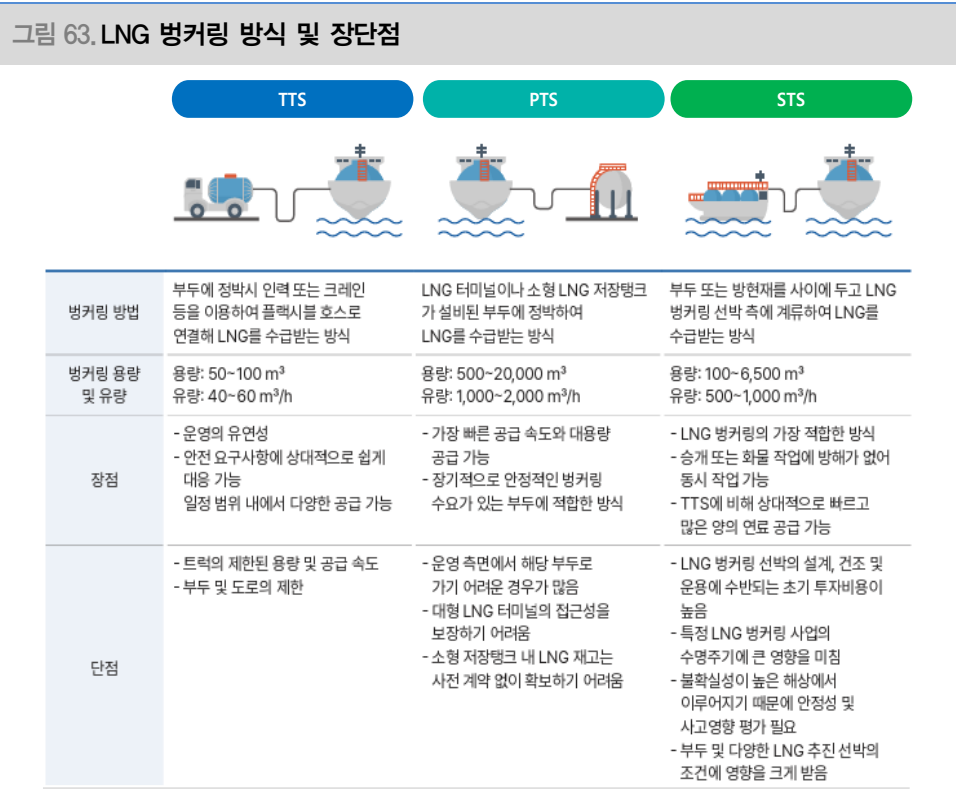
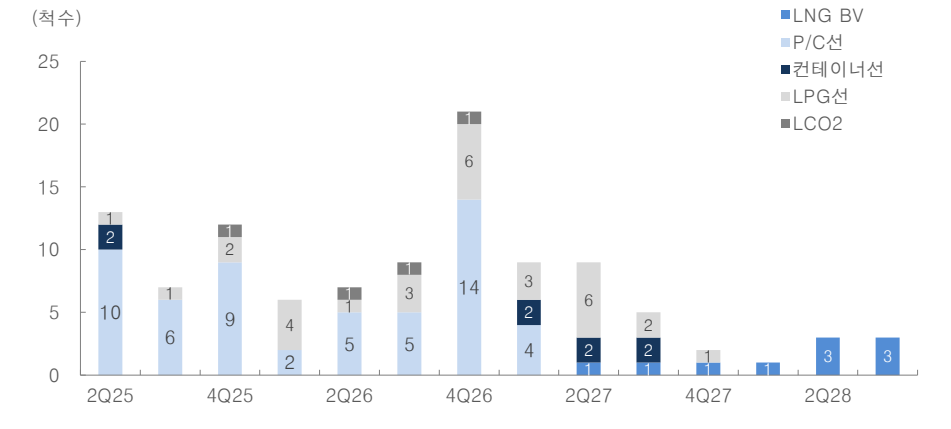
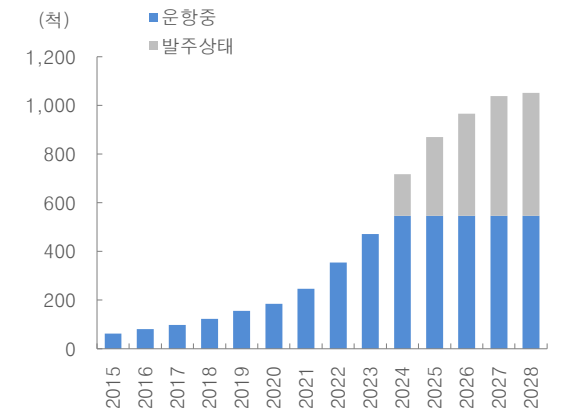


그림 64. HD 현대미포 선종별 수주잔고



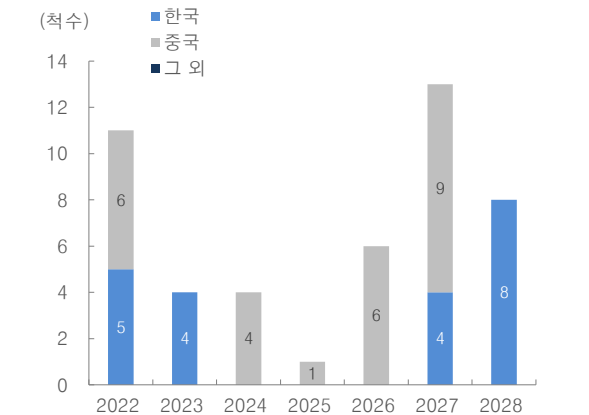
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 65. LNG 연료 추진 선박 추이



자료: DNV, 대신증권 Research Center

그림 66. LNG BV Fleet & Ord'b by Builder Country



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,789	5,414	5,679
매출원가	4,070	4,382	4,409	4,974	5,136
매출총이익	-31	248	380	440	542
판매비와관리비	122	159	161	193	199
영업이익	-153	89	219	247	343
영업이익률	-3.8	1.9	4.6	4.6	6.0
EBITDA	-84	167	299	337	444
영업외손익	-4	58	-43	-26	-29
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	228	323	278	275	267
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-292	-677	-494	-503	-514
외환관련손실	149	154	121	120	119
기타	60	411	173	202	218
법인세비용차감전순손익	-157	146	177	221	314
법인세비용	18	-33	-40	-50	-71
계속사업순손익	-139	113	137	171	243
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	137	171	243
당기순이익률	-3.4	2.4	2.9	3.2	4.3
비배지분순이익	4	8	9	12	17
자배지분순이익	-143	106	127	159	227
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-160	93	117	152	224
비배지분포괄이익	5	15	8	10	15
자배지분포괄이익	-165	78	109	141	209

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,579	2,642	3,191	3,992	5,675
PER	NA	50.8	33.7	26.9	18.9
BPS	49,324	51,278	53,964	57,466	62,666
PBR	1.7	2.6	2.0	1.9	1.7
EBITDAPS	-2,094	4,173	7,496	8,435	11,120
EV/EBITDA	NA	34.3	15.3	13.2	9.6
SPS	101,123	115,919	119,899	135,535	142,170
PSR	0.8	1.2	0.9	0.8	0.8
CFPS	-2,388	4,472	2,515	4,067	6,716
DPS	0	710	700	700	700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.7	14.6	3.4	13.0	4.9
영업이익 증가율	적지	흑전	147.5	12.6	39.1
순이익 증가율	적지	흑전	20.8	25.1	42.1
수익성					
ROIC	-23.9	8.7	10.5	7.9	11.0
ROA	-3.2	1.8	4.3	4.6	6.1
ROE	-7.0	5.3	6.1	7.2	9.4
안정성					
부채비율	143.6	142.5	134.6	131.2	123.8
순차입금비율	13.7	13.8	11.6	5.4	-2.9
이자보상배율	-11.1	4.5	11.0	12.3	16.8

자료: HD 현대미포, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,799	2,787	2,773	2,914	3,085
현금및현금성자산	310	165	114	248	464
매출채권 및 기타채권	165	131	130	137	149
재고자산	230	271	280	317	332
기타유동자산	2,094	2,219	2,249	2,213	2,150
비유동자산	2,110	2,322	2,428	2,543	2,666
유형자산	1,757	1,862	1,962	2,070	2,187
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	353	461	466	473	479
자산총계	4,909	5,109	5,201	5,457	5,751
유동부채	2,735	2,706	2,783	2,899	2,990
매입채무 및 기타채무	567	754	766	814	834
차입금	474	159	167	176	184
유형성채무	4	0	0	0	0
기타유동부채	1,689	1,793	1,850	1,910	1,971
비유동부채	158	297	201	198	198
차입금	96	80	79	72	68
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	217	122	126	130
부채총계	2,894	3,002	2,984	3,097	3,188
자배지분	1,970	2,048	2,155	2,295	2,503
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,499	1,598	1,729	1,928
기타지분변동	260	268	276	284	293
비자배지분	45	58	61	65	71
자본총계	2,015	2,106	2,217	2,361	2,574
순차입금	277	290	257	128	-75

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-533	361	228	274	348
당기순이익	-139	113	137	171	243
비현금항목의 가감	44	65	-36	-9	25
감가상각비	69	78	80	90	101
외환손익	0	0	-102	-101	-100
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-26	-13	-14	2	24
자산부채의 증감	-438	188	159	160	149
기타현금흐름	1	-5	-31	-48	-69
투자활동 현금흐름	-112	-149	-189	-211	-227
투자자산	0	0	-4	-4	-4
유형자산	-116	-144	-180	-198	-218
기타	4	-5	-6	-9	-6
재무활동 현금흐름	464	-363	-21	-27	-23
단기차입금	0	0	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-1	-7	-4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-28	-28	-28
기타	464	-363	0	0	0
현금의 증감	-180	-145	-51	134	216
기초 현금	490	310	165	114	248
기말 현금	310	165	114	248	464
NOPLAT	-135	69	170	191	266
FCF	-194	-5	70	83	149

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

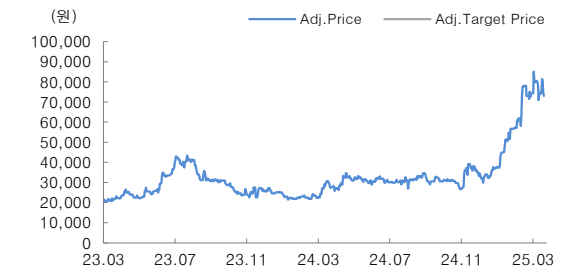
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250322)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

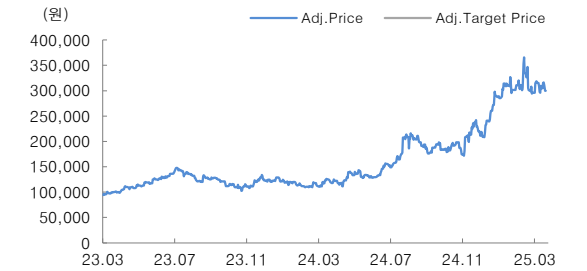
HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용
	
제시일자 25.03.27	제시일자 25.03.27
투자의견 Buy	투자의견 Buy
목표주가 360,000	목표주가 90,000
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27
투자의견	Buy
목표주가	17,000
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	

HD현대미포(010620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27
투자의견	Buy
목표주가	130,000
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	