

HD현대미포

(010620)

이진리

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

270,000

상향

현재주가

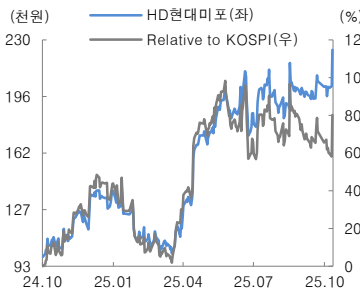
224,000

(25.10.21)

조선업중

KOSPI	3823.84
시가총액	8,947십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	200십억원
52주 최고/최저	224,000원 / 100,700원
120일 평균거래대금	734억원
외국인지분율	21.64%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 42.84% 국민연금공단 10.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	11.4	72.3	112.7
상대수익률	2.6	-6.4	12.1	44.9



방산 사업 확장으로 새로 태어날 미포

- 25년 3분기 매출액 1조 1,693억원, 영업이익 984억원 전망
- 합병을 통해 방산(군함) 사업 수주의 저변이 확대되는 효과 기대
- 자동용접 시스템 도입을 통한 자동화율 증가는 생산성 향상에 기여

투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 +22.7% 상향

2025년도 3분기 연결 기준 매출액은 1조 1,693억원(+8.5% YoY, -5.3% QoQ), 영업이익은 1,285억원(+264.5% YoY, +43.7% QoQ, OPM 11.0%)으로 전망, 뉴질랜드 키위레일 Ro-Pax 건조 계약 해지 위약금 수령분 약 300억원 환입 예정, 일회성 제외시 985억원, OPM 8.4% 전망

합병을 통한 방산 사업 확장 기대

HD현대미포는 HD현대중공업과의 합병을 통해 2030년 매출 32조원 청사진 중 방위사업 목표치를 7조원으로 설정. 동사의 4개 도크 중 2개를 특수선 및 방산 도크로 활용할 경우 추가로 특수목적선을 건조할 수 있어 캐파당 매출 증가 및 설비 가동률이 비약적으로 증가할 수 있기 때문. 동사가 타겟하고 있는 특수목적선으로는 극지방 쇄빙선, OPV(연안 경비함), 군수지원함이 있음. 방산의 캐파확장으로 상선 부문의 캐파에 미치는 영향은 적을 것. 동사의 현재 건조량은 연간 45척이지만 실제 건조캐파는 연 70척이기 때문에 확장의 여지는 충분함

동사는 HD현대중공업과의 합병을 통해 방산 사업부문의 시너지를 극대화할 예정. 합병 관련 일정은 임시주주총회 10/23, 합병 기일 12/01이며 합병비율은 HD현대미포 보통주 1주당 HD현대중공업 보통주 0.4059146주

로봇으로 대응할 Cost Efficiency

동사는 국내 최초 옥외작업인 외업공정에 자동용접 시스템 도입에 성공함. 해당 시스템 도입을 통해 PC선에 들어가는 도크 용접 자동화율이 기존 58.6%에서 80% 수준으로 향상됨. 현재 선박 건조현장에는 산업용 로봇 14대, 협동로봇 23대를 도입해 생산성을 향상시키는 중. 특히 중국과의 가격 경쟁이 격화되는 시점에서, 로봇을 통한 생산성 향상은 국내 조선업의 구조적인 변화로 이어질 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,985	5,433	5,551
영업이익	-153	89	451	842	946
세전순이익	-157	146	356	721	790
총당기순이익	-139	113	276	559	612
자배분순이익	-143	106	257	520	570
EPS	-3,579	2,642	6,433	13,031	14,268
PER	NA	50.8	31.4	15.5	14.2
BPS	49,324	51,278	57,206	69,747	83,529
PBR	1.7	2.6	3.9	3.2	2.7
ROE	-7.0	5.3	11.9	20.5	18.6

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,947	5,492	4,985	5,433	0.8	-1.1
판매비와 관리비	169	196	171	193	1.2	-1.2
영업이익	329	615	451	842	37.0	37.0
영업이익률	6.7	11.2	9.0	15.5	2.4	4.3
영업외손익	-43	-26	-95	-121	적자유지	적자유지
세전순이익	287	589	356	721	24.3	22.5
자배지분순이익	207	425	257	520	24.3	22.5
순이익률	4.5	8.3	5.5	10.3	1.0	2.0
EPS(자배지분순이익)	5,178	10,640	6,433	13,031	24.3	22.5

자료: HD현대미포, 대신증권 Research Center

표 1. Valuation Table

	24A	25F	26F	비고
EPS (원)	2,642.1	6,433.4	13,030.9	
PER (End.)	50.8	31.4	15.5	
PER (High.)	53.9	34.4	17.0	
PER (Avg.)	34.2	25.3	12.5	
Target PER (x)			21	07~09 평균에 30% 할인
적정가치 (원)			273,648	
현재주가 (10/20)			224,000	
Upside (%)			22.2	

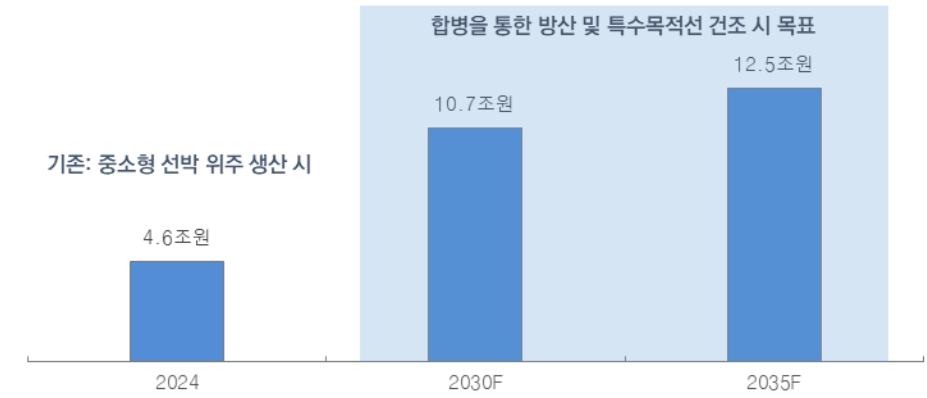
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 사업 재편 주요 일정



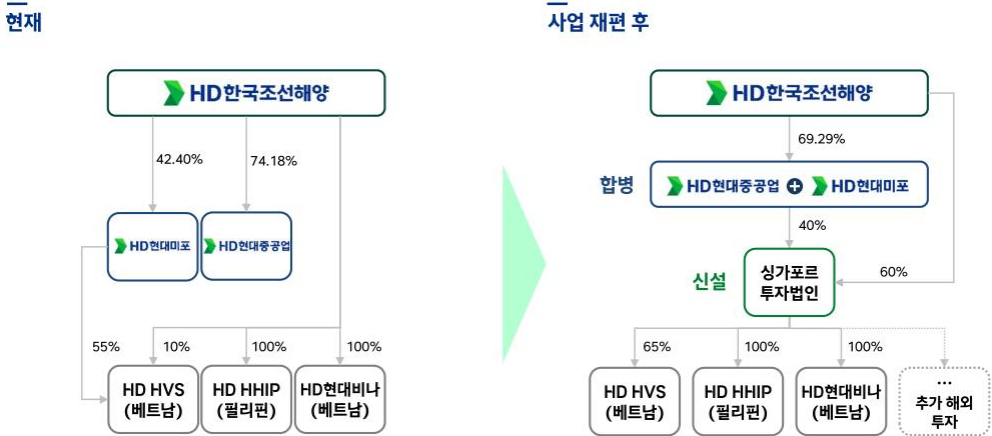
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대미포 도크 기준 매출 목표



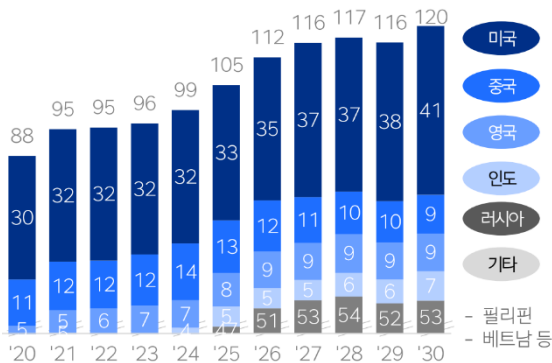
자료: HD한국조선해양, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업 재편 개요



자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

그림 4. 전세계 해군 함정 신조 예산 계획



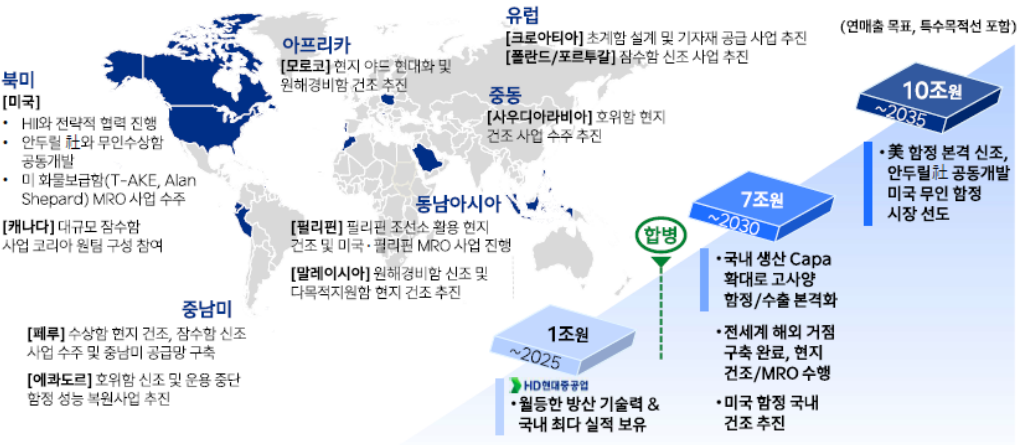
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

그림 5. MASGA 펀드 자금 사용처



자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

그림 6. 방산 사업 해외 협력 현황 및 사업 확장 로드맵



자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,985	5,433	5,551
매출원가	4,070	4,382	4,363	4,398	4,410
매출총이익	-31	248	622	1,035	1,140
판매비와관리비	122	159	171	193	194
영업이익	-153	89	451	842	946
영업외수익	-38	1.9	9.0	15.5	17.0
EBITDA	-84	167	531	932	1,047
영업외손익	-4	58	-95	-121	-157
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	228	323	276	260	253
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-292	-677	-544	-583	-627
외환평가손실	149	154	121	120	119
기타	60	411	173	202	218
법인세비용차감전순이익	-157	146	356	721	790
법인세비용	18	-33	-80	-163	-178
계속사업순이익	-139	113	276	559	612
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	276	559	612
당기순이익	-3.4	2.4	5.5	10.3	11.0
비재계분순이익	4	8	19	38	42
재계분순이익	-143	106	257	520	570
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-160	93	256	539	593
비재계분포괄이익	5	15	17	37	40
재계분포괄이익	-165	78	238	502	552

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,579	2,642	6,433	13,031	14,268
PER	NA	50.8	31.4	15.5	14.2
BPS	49,324	51,278	57,206	69,747	83,529
PBR	1.7	2.6	3.9	3.2	2.7
EBITDAPS	-2,094	4,173	13,300	23,337	26,216
EV/EBITDA	NA	34.3	17.2	9.5	8.2
SPS	101,123	115,919	124,801	136,027	138,975
PSR	0.8	1.2	1.8	1.6	1.6
CFPS	-2,388	4,472	7,007	16,589	18,621
DPS	0	710	700	700	700

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	8.7	14.6	7.7	9.0	2.2
영업이익 증/감	작지	흑전	409.3	86.7	12.4
순이익 증/감	작지	흑전	143.5	102.5	9.5
수익성					
ROIC	-23.9	8.7	21.5	25.9	26.5
ROA	-3.2	1.8	8.6	14.9	15.1
ROE	-7.0	5.3	11.9	20.5	18.6
안정성					
부채비율	143.6	142.5	127.6	108.1	92.6
순차입금비율	13.7	13.8	5.3	-5.4	-13.0
이자보상비율	-11.1	4.5	22.5	41.9	46.2

자료: HD 현대미포, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,799	2,787	2,921	3,420	3,943
현금및현금성자산	310	165	247	530	837
매출채권 및 기타채권	165	131	134	137	146
재고자산	230	271	292	318	325
기타유동자산	2,094	2,219	2,249	2,436	2,635
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	5,349	5,963	6,609
유동부채	2,735	2,706	2,798	2,901	2,980
매입채무 및 기타채무	567	754	781	815	824
차입금	474	159	167	176	184
유동상채무	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	2,999	3,098	3,178
자본부분	1,970	2,048	2,285	2,786	3,336
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,499	1,727	2,220	2,762
기타자본변동	260	268	276	284	293
비재계분	45	58	65	79	95
자본총계	2,015	2,106	2,350	2,865	3,431
순차입금	277	290	124	-154	-447

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-533	361	367	662	716
당기순이익	-139	113	276	559	612
비현금항목의 가감	44	65	4	104	132
감가상각비	69	78	80	90	101
외환손익	0	0	-102	-101	-100
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-26	-13	26	115	131
자산부채의 증감	-438	188	159	160	149
기타현금흐름	1	-5	-72	-161	-177
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	82	282	307
기초 현금	490	310	165	247	530
기말 현금	310	165	247	530	837
NOPLAT	-135	69	349	652	733
FCF	-194	-5	250	544	616

[Compliance Notice]

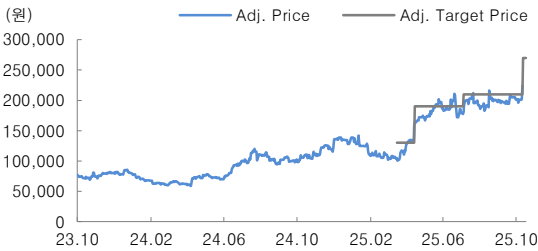
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대미포(010620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.22	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	210,000	190,000	190,000	190,000	190,000
과다율(평균%)		(5.57)	(3.36)	(3.08)	(3.70)	(5.09)
과다율(최대/최소%)		6.67	11.05	(12.42)	6.32	(12.42)
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.04.25	25.04.07	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(5.59)	(8.95)	(10.18)	(10.50)	(4.94)	(15.25)
과다율(최대/최소%)	6.32	(3.89)	(8.11)	(8.11)	21.92	(9.69)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상