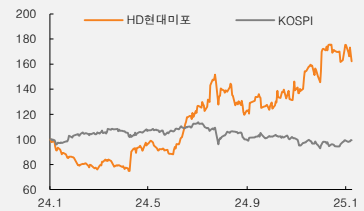


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 198,000원
현재주가(25/1/17)	128,300원
상승여력	54.3%

영업이익(24F, 십억원)	105
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	99
EPS 성장률(24F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(24F, %)	69.4
P/E(24F, x)	65.6
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	5,125
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	57.0
외국인 보유비중(%)	21.6
베타(12M) 일간수익률	0.21
52주 최저가(원)	59,100
52주 최고가(원)	138,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.8	26.8	77.7
상대주가	-9.3	42.8	71.5



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

HD현대미포

명확한 실적 성장

4Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 18.9% 상회 예상

4Q24F 매출액 1조 4,610억원 (+32.5% YoY, 컨센 18.9% 상회), 영업이익 634억원 (YoY 흑자전환, 컨센 18.9% 상회)으로 추정한다. 영업이익률은 4.5%로 QoQ +1.1%p / YoY +10.3%p 대폭 개선된 수준이다. 컨센서스 상회 요인은 전분기 대비 영업일수 증가 (53일→62일) 및 환율상승 (1,308원→1,473원, +12.6%)에 따른 매출불량 확대와 생산효율성 제고, 원가절감 효과로 인한 수익성 개선이다.

부담없는 가이던스, 수주 달성을 아웃퍼폼 기대

2025년 가이던스는 별도 기준 매출액 4조 7,600억원, 신규수주 38억달러를 제시했다. HD현대베트남조선 연간 매출액이 7,000억원만 달성해도 HD현대미포의 연결 매출액은 5조 4,600억원으로 컨센서스 (4.9조원) 대비 10.4% 상회하는 수준이다. 신규수주 목표치 38억달러는 작년 성과 대비 보수적인 수준임에도 1년치 매출 규모를 상회하는 점은 긍정적이다. 중동이 증설한 석유화학제품 시설이 올해부터 가동되어 생산 및 수출확대가 점쳐지는 만큼 MR탱커 호황은 이어질 것으로 기대하며, 이외에도 LNG추진선 선대 확장에 따른 LNG빙커링선 발주도 지속될 전망이다.

HD현대미포의 영업이익률은 25년 6.2% / 26년 9.7%로 추정한다. 2026년부터 마진이 급격히 개선되는 이유는 MR탱커와 MGC 건조 마진율 Mid~High single % 베이스에서 마진율 15% 수준인 LNG빙커링선 (이하 LNGV)이 본격 인식되는 것을 가정했다. LNGV 3개 프로젝트의 S/C~K/L 시점은 1Q25~4Q26 사이로 대략 60%가 인식되는 것으로 추정했다. 인력 및 공정 운영에 따른 생산효율성 개선으로 연간 건조척수가 증가할 시 매출불량과 증익을 시현하며 실적 성장세는 유지될 것이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 198,000원으로 16.5% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 170,000원에서 198,000원 (Upside 54.3%)으로 16.5% 상향한다. 26~27F BPS 평균 73,784원 (기존 BPS 78,955원)에 Target P/B 2.7배 (26~27F Sustainable ROE 13.8%, COE 6.9%, 영구성장률 2.6%)를 적용하여 산출했다. COE 하향 조정으로 인해 Fair P/B가 2.4배에서 2.7배로 12% 상승한 영향이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,717	4,039	4,668	5,150	5,806
영업이익 (십억원)	-109	-153	105	320	561
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	2.2	6.2	9.7
순이익 (십억원)	-45	-143	82	267	472
EPS (원)	-1,116	-3,579	2,044	6,685	11,816
ROE (%)	-2.1	-7.0	4.1	12.2	18.7
P/E (배)	-	-	65.6	19.2	10.9
P/B (배)	1.6	1.7	2.6	2.2	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	1.6	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대미포, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	4,423	4,978	4,668	5,150	5.5	3.5	1) 4Q24 실적 추정치 반영
영업이익	92	346	105	320	14.1	-7.6	
세전이익	92	356	105	330	14.0	-7.4	
순이익	71	290	82	267	15.0	-7.9	
EPS (원)	1,781	7,266	2,040	6,675	14.6	-8.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 영업실적 전망치

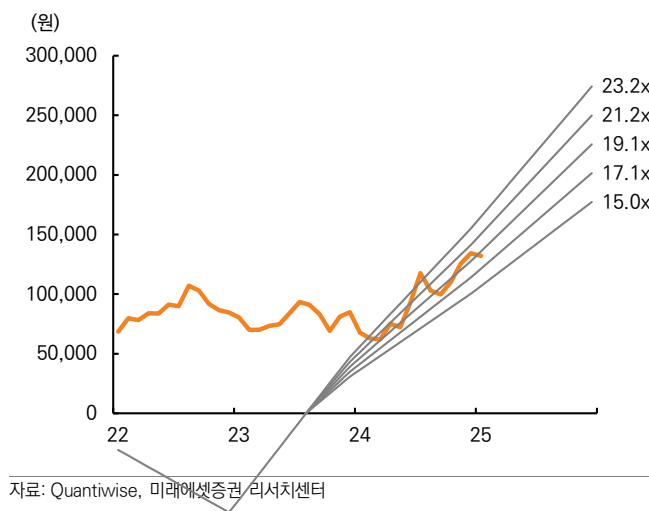
(십억원)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고	8,578	9,198	9,297	8,141	10,454	12,213	12,195		8,141	14,004	15,141	16,727
매출액	909	1,033	994	1,103	1,000	1,129	1,078	1,461	4,039	4,668	5,150	5,806
YoY (%)	3.8	10.5	12.6	7.8	10.0	9.3	8.4	32.5	8.7	15.6	10.3	12.7
영업이익	-27	-52	-8	-65	-11	17	35	63	-153	105	320	561
YoY (%)	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	204.3	75.6
OPM (%)	-3.0	-5.1	-0.8	-5.9	-1.1	1.5	3.3	4.3	-3.8	2.2	6.2	9.7
지배순이익	-5	-37	9	-111	2	27	0	53	-143	82	267	472
YoY (%)	적자지속	적자전환	-91.3	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자지속	-157.1	227.1	76.8
NPM (%)	-0.5	-3.6	0.9	-10.0	0.2	2.4	0.0	3.6	-3.5	1.7	5.2	8.1

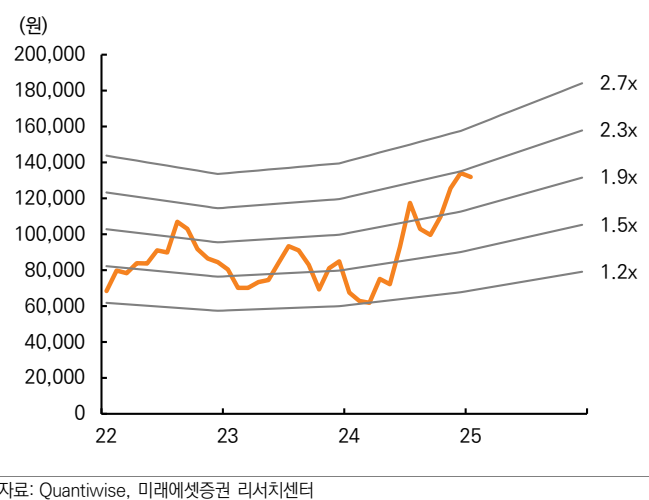
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. HD현대미포 12개월 선행 P/E 밴드차트

그림 13. HD현대미포 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 170,000원에서 198,000원 (Upside 54.3%)으로 16.5% 상향한다. 26~27F BPS 평균 73,784원 (기존 BPS 78,955원)에 Target P/B 2.7 배 (26~27F Sustainable ROE 13.8%, COE 6.9%, 영구성장률 2.6%)를 적용하여 산출했다. COE 하향 조정으로 인해 Fair P/B가 2.4배에서 2.7배로 12% 상승한 영향이다.

표 6. P/B Valuation 목표주가 산출 테이블

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
ROE (a)	-0.8%	-7.1%	-2.1%	-7.0%	4.1%	12.2%	18.7%	20.0%
배당성향 (b)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
유보율 (c = 1-b)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Sustainable ROE (a*c)	-0.8%	-7.1%	-2.1%	-7.0%	4.1%	8.5%	13.1%	14.0%
무위험수익률 (d)	1.0%	1.8%	3.6%	3.4%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%
베타 (e)	1.4	1.1	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
시장위험프리미엄 (f)	7.6%	6.5%	7.5%	7.0%	6.5%	6.1%	6.1%	6.1%
자기자본비용 [d+f*e]	11.6%	8.7%	10.4%	10.3%	7.5%	6.7%	6.7%	6.7%
영구성장률 (g)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
적정 P/B (배)							2.6	2.8
BPS (원)	58,409	54,331	53,608	49,485	51,674	58,358	68,181	79,386
적정주가 (원)							175,581	222,187
주식 수 (백만주)	40	40	40	40	40	40	40	40
시가총액 (십억원)	1,917	2,796	3,375	3,391	5,360	5,360	5,360	5,360
현재주가 (원)	47,931	69,899	84,378	84,777	134,200	134,200	134,200	134,200
상승여력							30.8%	65.6%
EPS (원)	-488	-3,998	-1,116	-3,579	2,044	6,685	11,816	14,744
P/E (배)	-98.2	-17.5	-75.6	-23.7	65.6	20.1	11.4	9.1
Implied P/E (배)	-405.8	-49.5	-177.4	-55.3	96.9	29.6	16.8	13.4

Target valuation

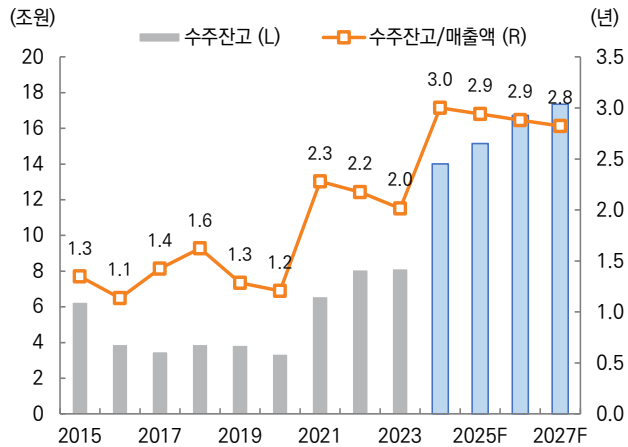
적용 BPS (원)	73,784	26~27F BPS avg.
목표 P/B (배)	2.7	26~27F P/B avg.
목표주가 (원)	198,000	
현재주가 (원)	138,700	
상승여력	42.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

COE 추정치 가정

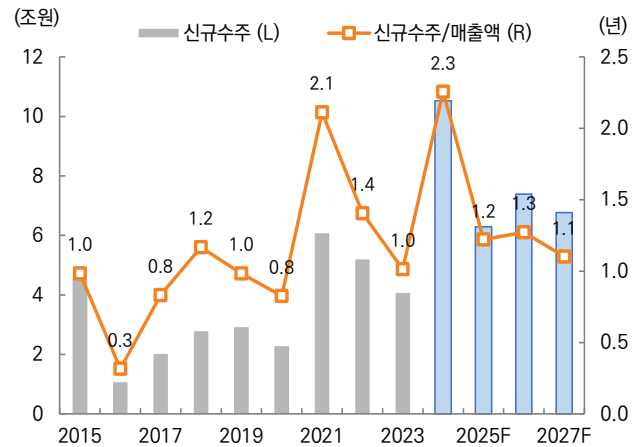
- 1) 무위험수익률 = 국고채 3년물 금리
- 2) 베타 = 52주 베타
- 3) 시장위험프리미엄 = 회사채 BBB- 3년 - 국고채 3년물
- 4) 영구성장률 = 2024~2026년 글로벌 GDP 성장률 평균

그림 14. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



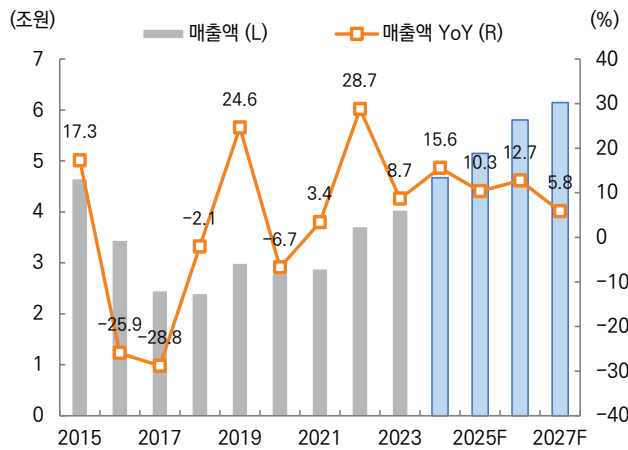
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



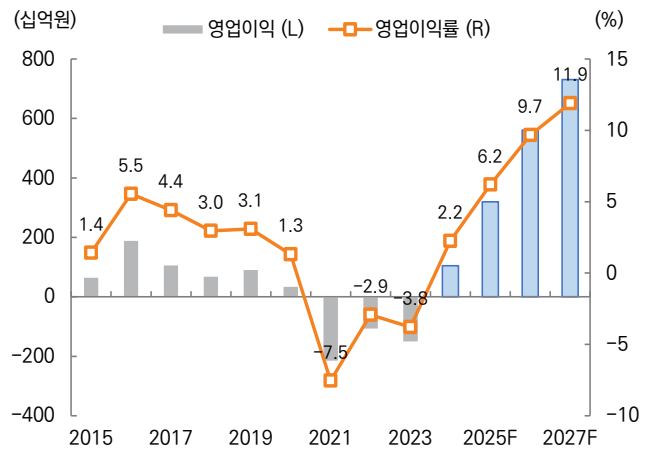
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. 매출액 및 YoY 성장률 추이



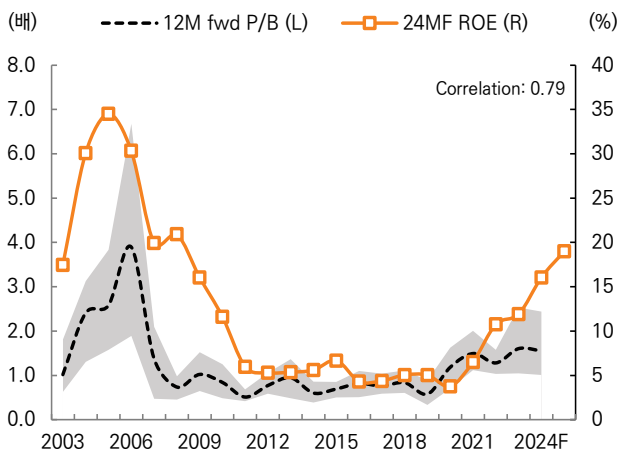
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. 영업이익 및 영업이익률 추이



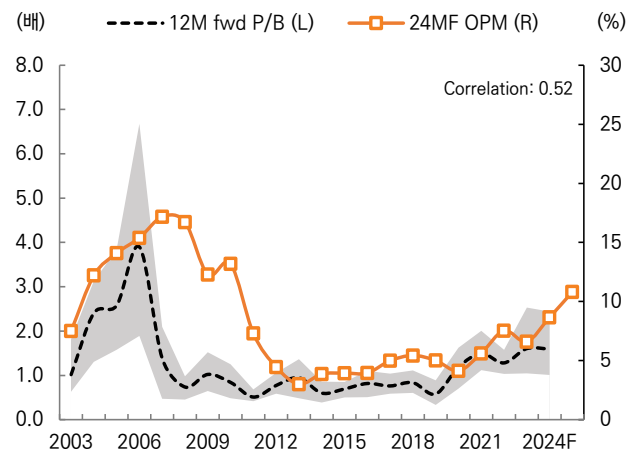
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 18. 12개월 선행 P/B-24MF ROE 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 12개월 선행 P/B-24MF OPM 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대미포 (010620)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,039	4,668	5,150	5,806
매출원가	4,070	4,421	4,683	5,104
매출총이익	-31	247	467	702
판매비와관리비	122	142	148	140
조정영업이익	-153	105	320	561
영업이익	-153	105	320	561
비영업손익	-4	0	10	20
금융손익	2	-5	4	9
관계기업등 투자손익	0	4	29	40
세전계속사업손익	-157	105	330	581
계속사업법인세비용	-18	19	58	103
계속사업이익	-139	86	271	478
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-139	86	271	478
지배주주	-143	82	267	472
비지배주주	4	4	4	6
총포괄이익	-160	88	271	478
지배주주	-165	87	296	521
비지배주주	5	1	-24	-43
EBITDA	-84	182	401	645
FCF	-651	161	382	476
EBITDA 마진율 (%)	-2.1	3.9	7.8	11.1
영업이익률 (%)	-3.8	2.2	6.2	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.5	1.8	5.2	8.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,799	2,975	3,515	4,511
현금 및 현금성자산	310	112	436	671
매출채권 및 기타채권	164	94	102	137
재고자산	230	325	430	553
기타유동자산	2,095	2,444	2,547	3,150
비유동자산	2,110	2,185	2,255	2,340
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,757	1,843	1,918	1,996
무형자산	15	18	17	17
자산총계	4,909	5,159	5,770	6,851
유동부채	2,735	2,920	3,252	3,942
매입채무 및 기타채무	456	547	483	597
단기금융부채	536	271	242	188
기타유동부채	1,743	2,102	2,527	3,157
비유동부채	158	134	140	133
장기금융부채	139	108	118	105
기타비유동부채	19	26	22	28
부채총계	2,894	3,053	3,392	4,075
지배주주지분	1,970	2,057	2,325	2,717
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,510	1,777	2,169
비지배주주지분	45	49	53	59
자본총계	2,015	2,106	2,378	2,776

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-533	317	537	638
당기순이익	-139	86	271	478
비현금수익비용가감	44	122	192	240
유형자산감가상각비	69	77	81	84
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-25	45	111	156
영업활동으로인한자산및부채의변동	-438	126	129	13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	90	-15	-22
재고자산 감소(증가)	63	-93	-105	-123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-149	49	-44	78
법인세납부	-3	-11	-58	-103
투자활동으로 인한 현금흐름	-112	-213	-194	-256
유형자산처분(취득)	-116	-156	-156	-162
무형자산감소(증가)	-10	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	53	-38	18	-32
기타투자활동	-39	-16	-56	-62
재무활동으로 인한 현금흐름	464	-286	57	-58
장단기금융부채의 증가(감소)	409	-297	-19	-67
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-80
기타재무활동	55	11	76	89
현금의 증가	-180	-199	325	235
기초현금	490	310	112	436
기말현금	310	112	436	671

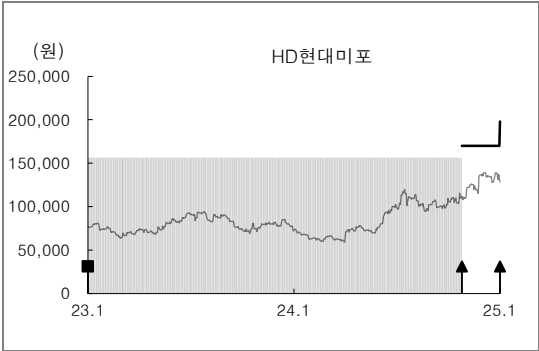
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	65.6	19.2	10.9
P/CF (x)	-	25.8	11.1	7.1
P/B (x)	1.7	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	-	31.2	13.1	7.6
EPS (원)	-3,579	2,044	6,685	11,816
CFPS (원)	-2,388	5,193	11,588	17,987
BPS (원)	49,485	51,674	58,358	68,181
DPS (원)	0	0	1,996	3,544
배당성향 (%)	0.0	0.0	29.3	29.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	8.7	15.6	10.3	12.7
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	120.0	61.1
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	204.1	75.6
EPS증가율 (%)	적지	흑전	227.0	76.8
매출채권 회전율 (회)	50.0	61.7	126.9	97.7
재고자산 회전율 (회)	15.5	16.8	13.7	11.8
매입채무 회전율 (회)	10.2	12.7	13.4	13.9
ROA (%)	-2.9	1.7	5.0	7.6
ROE (%)	-7.0	4.1	12.2	18.7
ROIC (%)	-6.8	4.3	12.3	21.4
부채비율 (%)	143.6	145.0	142.7	146.8
유동비율 (%)	102.3	101.9	108.1	114.4
순차입금/자기자본 (%)	13.7	12.9	2.5	-10.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-11.1	5.2	21.1	44.6

자료: HD현대미포, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대미포 (010620)				
2025.01.17	매수	198,000	-	-
2024.11.11	매수	170,000	-24.91	-18.29
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대미포 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.