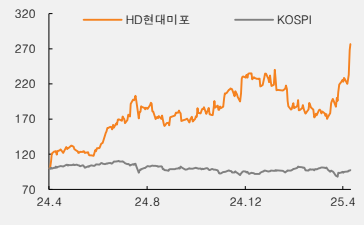


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 220,000원
현재주가(25/4/25)	163,500원
상승여력	34.6%

영업이익(25F, 십억원)	362
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	332
EPS 성장률(25F, %)	163.0
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.7
P/E(25F, x)	23.5
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,546.30
시가총액(십억원)	6,531
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	57.0
외국인 보유비중(%)	17.7
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	69,600
52주 최고가(원)	163,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	58.4	48.0	131.6
상대주가	62.8	50.1	139.1



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

HD현대미포

앞으로 더 좋아집니다

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 52.5% 상회

1Q25 매출액 1조 1,838억원 (+18.3% YoY, 컨센 1.2% 하회), 영업이익 685억원 (YoY 흑자전환, 컨센 52.5% 상회)으로 시장 기대치를 크게 웃돌았다. 영업이익률은 5.8%로 +2.5%p QoQ/+6.9%p YoY 대폭 개선되었다. 계절적 비수기임에도 생산성 향상으로 인해 고선가 MR탱커가 조기 투입되면서 수익성 개선을 이끌었다. 환효 과로 40억원 발생했으며, 일회성 요인은 없었다.

조기인도 + 믹스개선 = 구조적 이익개선

금번 실적의 핵심은 생산공정 개선으로 인한 조기인도 발생이다. 외국인 근로자들의 숙련도 향상으로 과거 문제가 되었던 인력부족과 신규 인력의 낮은 숙련도가 상당 부분 해소되었다. 한편, 저선가 피더 컨테이너선 물량은 당초 안내대로 2분기에 소화 끝날 예정이며, 향후 MR탱커와 가스선 비중이 높아지면서 수익성은 점차 개선될 전망이다. 25년 선종별 매출비중은 MR탱커 1Q 69%/2Q 66%/3Q 64%/4Q 60%, MGC 1Q 14.7%/2Q 23.7%/3Q 23%/4Q 25%다. 26년 하반기부터는 LNG BV이 투입되면서 이익률이 Double-digit %까지 확대될 것이다.

1분기 누적 수주액은 4.5억달러 (LNG BV 4척, MR탱커 1척)로 전년 대비 부진했으나, 수주 전망은 여전히 밝다. MR탱커와 중형 컨테이너선은 노후선 비중이 높아 교체수요가 크며, 미국의 전략상선단 확보 수혜 기대감도 상존한다. 또한, LNG D/F 선대 확장으로 인해 LNG병커링 수요가 증가, 이에 동사는 연 LNG BV 10척 수주 목표를 고수하고 있어 안정적인 수주잔고를 이어갈 것으로 기대한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 220,000원으로 11% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 198,000원에서 220,000원으로 11% 상향한다. 생산성 향상으로 인해 구조적인 이익개선이 기대되는 바 25F/26F/27F 영업이익을 각각 +13.2%/+8.2%/+6.2% 상향했다. 또한, 밸류에이션 방식을 기존 P/B에서 P/E로 변경했다. 26F EPS 평균 12,043원에 Target P/E 18배를 적용하여 목표주가를 산출했다. 26년부터 LNG BV 매출인식이 시작되기 때문이다. Target P/E는 HD현대미포의 25년 YTD 12개월 선행 P/E 평균치를 적용했다.

결산기 (12월)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,039	4,630	5,042	5,864	6,283
영업이익 (십억원)	-153	89	362	607	775
영업이익률 (%)	-3.8	1.9	7.2	10.4	12.3
순이익 (십억원)	-143	105	277	481	619
EPS (원)	-3,579	2,640	6,943	12,043	15,495
ROE (%)	-7.0	5.2	12.6	19.0	20.9
P/E (배)	-	50.8	23.5	13.6	10.6
P/B (배)	1.7	2.6	2.8	2.4	2.0
배당수익률 (%)	0.0	0.5	1.3	2.2	2.2

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

표 1. 1Q25 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	4Q24			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,000	1,423	1,184	-16.8	18.3	1,253	-5.5	1,198	-1.2
영업이익	-11	47	69	46.1	흑자전환	48	41.2	45	52.5
당기순이익	2	76	49	-36	2534.4	43	14.5	30	60.9
영업이익률 (%)	-1.1	3.3	5.8	2.5	6.9	3.9	1.9	3.8	2.0
순이익률 (%)	0.2	5.4	4.1	-1.2	4.0	3.4	0.7	2.5	1.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	13,656	15,564	16,344	15,141	16,727	17,062	-9.8%	-7.0%	-4.2%
수주잔고/매출액 (년)	2.7	2.7	2.6	2.9	2.9	2.8	-7.9%	-7.9%	-6.3%
신규수주	5,902	7,772	7,063	6,287	7,391	7,539	-6.1%	5.2%	-6.3%
신규수주/매출액 (년)	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3	1.2	-4.1%	4.1%	-8.4%
매출액	5,042	5,864	6,283	5,150	5,806	6,143	-2.1%	1.0%	2.3%
영업이익	362	607	775	320	561	730	13.2%	8.2%	6.2%
OPM (%)	7.2	10.4	12.3	6.2	9.7	11.9	1.0%p	0.7%p	0.5%p
지배순이익	277	481	619	267	472	614	3.9%	1.9%	0.9%
NPM (%)	5.5	8.2	9.9	5.2	8.1	10.0	0.3%p	0.1%p	-0.1%p
EPS (원)	6,943	12,043	15,495	6,685	11,816	15,361	3.9%	1.9%	0.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	10,454	12,213	12,195	12,796					12,796	13,656	15,564	16,344
매출액	1,000	1,129	1,078	1,423	1,183.8	1,314	1,231	1,313	4,630	5,042	5,864	6,283
YoY (%)	10.0	9.3	8.4	29.0	18.3	16.4	14.2	-7.7	14.6	8.9	16.3	7.2
영업이익	-11	17	35	47	69	90	93	111	89	362	607	775
YoY (%)	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	417.9	163.6	135.7	흑자전환	309.1	67.6	27.7
OPM (%)	-1.1	1.5	3.3	3.3	5.8	6.9	7.6	8.4	1.9	7.2	10.4	12.3
지배순이익	2	27	0	76	49	70	72	86	105	277	481	619
YoY (%)	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	2,534.4	155.1	흑자전환	13.2	흑자전환	158.6	73.4	28.7
NPM (%)	0.2	2.4	0.0	5.4	4.1	5.3	5.9	6.6	2.3	5.5	8.2	9.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 198,000원에서 220,000원으로 11% 상향한다. 생산성 향상으로 인해 구조적인 이익개선이 기대되는 바 25F/26F/27F 영업이익을 각각 +13.2%/+8.2%/+6.2% 상향했다. 또한, 밸류에이션 방식을 기존 P/B에서 P/E로 변경했다. P/B의 경우 배당지급 등으로 BPS가 감소하여 작금의 이익성장을 온전히 반영하는데 한계가 있다고 판단했다. 결론적으로 26F EPS 평균 12,043원에 Target P/E 18배를 적용하여 목표주가를 산출했다. 26년부터 LNG BV 매출인식이 시작되기 때문이다. Target P/E는 HD현대미포의 25년 YTD 12개월 선행 P/E 평균치를 적용했다.

표 4. P/E 밸류에이션

(십억원)

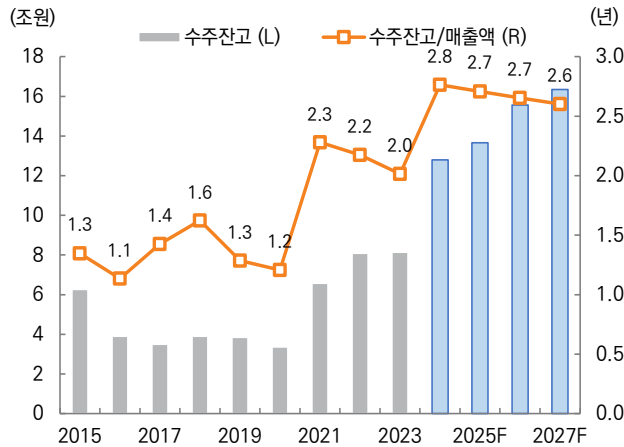
	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
주식 수 (백만주)	40	40	40	40	40	40	40	40
시가총액	1,917	2,796	3,375	3,391	5,360	4,621	4,621	4,621
매출액	2,792	2,887	3,717	4,039	4,630	5,042	5,864	6,283
% YoY	-6.7%	3.4%	28.7%	8.7%	14.6%	8.9%	16.3%	7.2%
지배주주순이익	-19	-160	-45	-143	105	277	481	619
%YoY	-136.6%	-719.3%	72.1%	-220.7%	173.8%	163.0%	73.4%	28.7%
NPM	-0.7%	-5.5%	-1.2%	-3.5%	2.3%	5.5%	8.2%	9.9%
EPS (원)	-488	-3,998	-1,116	-3,579	2,640	6,943	12,043	15,495
% YoY	-136.6%	-719.3%	72.1%	-220.7%	173.8%	163.0%	73.4%	28.7%
Implied P/E (배)	-450.9	-55.0	-197.1	-61.5	83.3	31.7	18.3	14.2
BPS (원)	58,409	54,331	53,608	49,485	51,439	57,526	62,844	67,064
% YoY	0.4%	-7.0%	-1.3%	-7.7%	3.9%	11.8%	9.2%	6.7%
Implied P/B (배)	3.8	4.0	4.1	4.4	4.3	3.8	3.5	3.3

Target valuation

적용 EPS (원)	12,043	-26F EPS 평균
Target P/E (배)	18.0x	-HD현대미포 12개월 선행 P/E 평균
목표주가 (원)	220,000	-기존 19.8만원 대비 11% 상향
현재주가 (원)	163,500	
상승여력	34.6%	

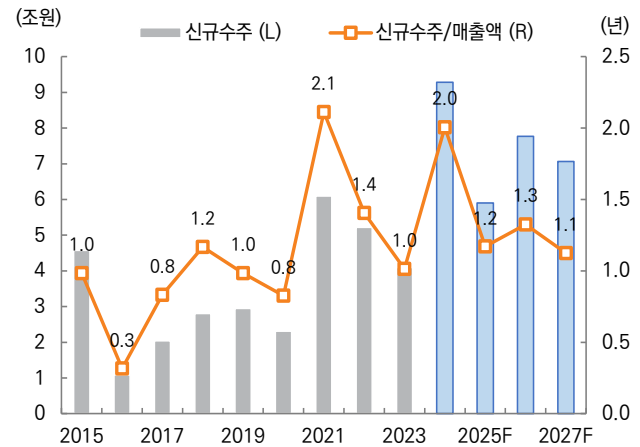
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



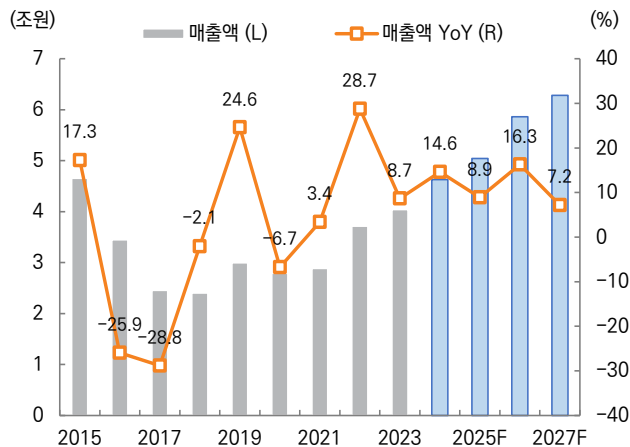
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



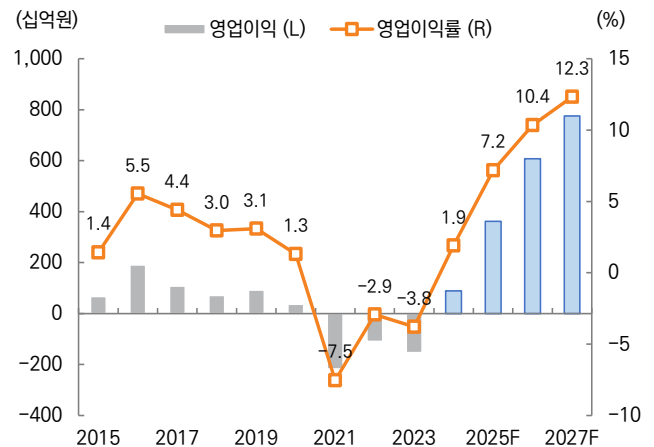
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 매출액 및 YoY 성장률 추이



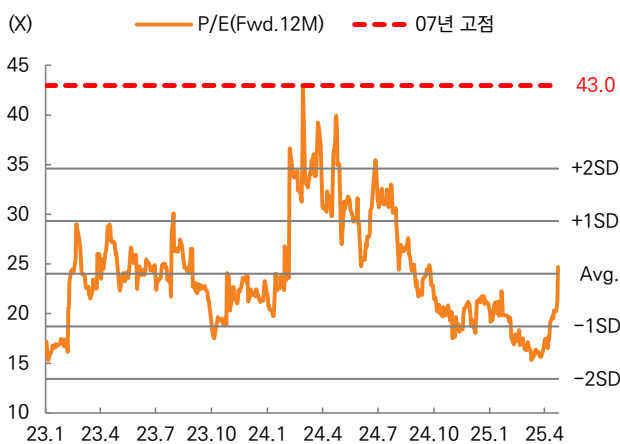
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



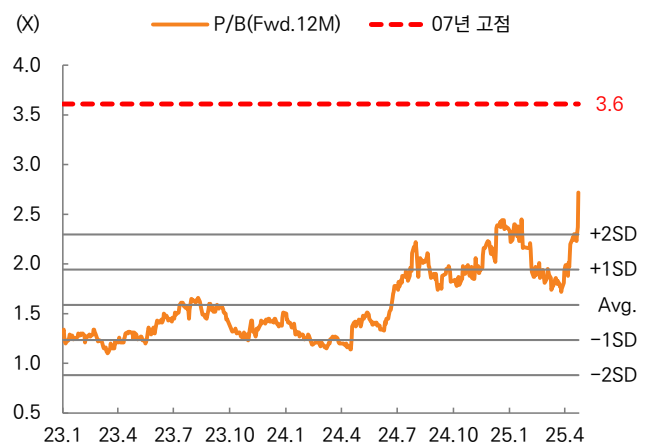
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/B



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대미포 (010620)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	4,630	5,042	5,864	6,283
매출원가	4,382	4,533	5,114	5,371
매출총이익	248	509	750	912
판매비와관리비	159	146	142	137
조정영업이익	89	362	607	775
영업이익	89	362	607	775
비영업손익	57	-24	-20	-20
금융손익	-5	3	9	25
관계기업등 투자손익	62	-4	0	-16
세전계속사업손익	146	338	587	755
계속사업법인세비용	33	46	80	102
계속사업이익	113	293	508	653
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	113	293	508	653
지배주주	105	277	481	619
비지배주주	8	15	27	34
총포괄이익	115	293	508	653
지배주주	117	319	553	711
비지배주주	-2	-26	-45	-58
EBITDA	167	447	696	865
FCF	173	407	625	778
EBITDA 마진율 (%)	3.6	8.9	11.9	13.8
영업이익률 (%)	1.9	7.2	10.4	12.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.3	5.5	8.2	9.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	348	567	792	878
당기순이익	113	293	508	653
비현금수익비용가감	137	185	221	166
유형자산감가상각비	78	85	88	89
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	59	100	133	77
영업활동으로인한자산및부채의변동	128	133	134	136
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	90	-15	-22	-5
재고자산 감소(증가)	-84	-122	-102	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	49	-29	64	29
법인세납부	-25	-46	-80	-102
투자활동으로 인한 현금흐름	-228	-205	-255	-111
유형자산처분(취득)	-175	-160	-167	-100
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	12	-26	-12
기타투자활동	-16	-57	-62	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-288	32	-65	-138
장단기금융부채의 증가(감소)	-299	-16	-70	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-28	-83	-144
기타재무활동	11	76	88	0
현금의 증가	-185	318	384	628
기초현금	310	125	443	827
기말현금	125	443	827	1,455

자료: HD현대미포, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

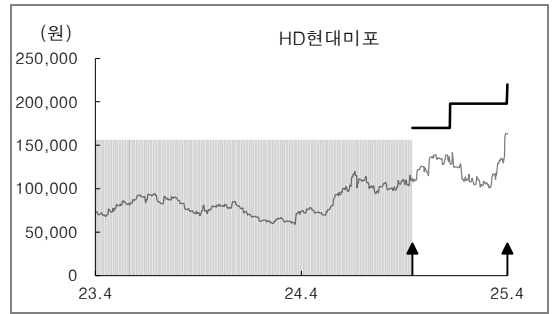
(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,975	3,533	4,524	5,411
현금 및 현금성자산	125	443	827	1,455
매출채권 및 기타채권	92	103	136	140
재고자산	316	438	540	579
기타유동자산	2,442	2,549	3,021	3,237
비유동자산	2,202	2,274	2,359	2,373
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,862	1,937	2,016	2,027
무형자산	18	17	17	17
자산총계	5,177	5,807	6,883	7,784
유동부채	2,910	3,268	3,928	4,319
매입채무 및 기타채무	543	501	594	636
단기금융부채	269	243	186	191
기타유동부채	2,098	2,524	3,148	3,492
비유동부채	133	141	132	134
장기금융부채	108	118	105	105
기타비유동부채	25	23	27	29
부채총계	3,043	3,409	4,061	4,453
지배주주지분	2,082	2,330	2,729	3,203
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	1,534	1,783	2,181	2,656
비지배주주지분	52	68	94	128
자본총계	2,134	2,398	2,823	3,331

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024F	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	50.8	23.5	13.6	10.6
P/CF (x)	21.5	13.7	9.0	8.0
P/B (x)	2.6	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	34.1	14.9	9.1	6.5
EPS (원)	2,640	6,943	12,043	15,495
CFPS (원)	6,251	11,946	18,243	20,502
BPS (원)	52,270	58,505	68,468	80,356
DPS (원)	709	2,083	3,613	3,613
배당성향 (%)	25.0	28.4	28.4	22.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	14.6	8.9	16.3	7.2
EBITDA증가율 (%)	흑전	168.6	55.5	24.3
조정영업이익증가율 (%)	흑전	309.2	67.6	27.7
EPS증가율 (%)	흑전	163.0	73.4	28.7
매출채권 회전율 (회)	61.2	124.2	98.7	85.9
재고자산 회전율 (회)	16.9	13.4	12.0	11.2
매입채무 회전율 (회)	12.6	12.7	13.6	12.7
ROA (%)	2.2	5.3	8.0	8.9
ROE (%)	5.2	12.6	19.0	20.9
ROIC (%)	3.5	14.6	25.0	33.0
부채비율 (%)	142.6	142.2	143.9	133.7
유동비율 (%)	102.2	108.1	115.2	125.3
순차입금/자기자본 (%)	12.9	2.5	-10.5	-28.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	24.1	48.1	68.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대미포 (010620)				
2025.04.28	매수	220,000	-	-
2025.01.17	매수	198,000	-40.86	-17.42
2024.11.11	매수	170,000	-24.91	-18.29



* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.