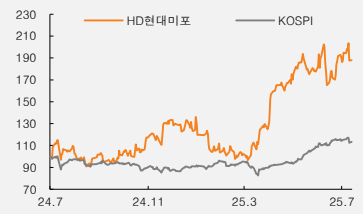


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 270,000원
현재주가(25/8/4)	195,800원
상승여력	37.9%

영업이익(25F,십억원)	377
Consensus 영업이익(25F,십억원)	362
EPS 성장률(25F,%)	110.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.9
P/E(25F,x)	35.2
MKT P/E(25F,x)	11.5
KOSPI	3,147.75
시가총액(십억원)	7,821
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	57.0
외국인 보유비중(%)	21.6
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	94,600
52주 최고가(원)	212,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.8	52.1	69.8
상대주가	10.5	19.9	44.4



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

HD현대미포

기대 이상의 이익개선 속도

2Q25 Review: 영업이익 컨센서스 13.8% 상회

2Q25 매출액 1조 2,345억원 (+9.3% YoY, 컨센 1.8% 하회), 영업이익 894억원 (+413.2% YoY, 컨센 13.8% 상회)으로 시장 기대치를 웃돌았다. 영업이익률은 7.2%로 +1.5%p QoQ/+5.7%p YoY 개선되었다. 컨센서스 상회 요인은 1) 조업일 수 증가와 2) 생산성 향상, 3) 믹스개선에 따른 수익성 제고다. 환손실 -143억원과 상반기 성과급 일괄 반영 영향에도 불구하고 이익률은 견조했다.

명확한 이익개선 경로, 수주 기대감도 상존

2H25에도 빈티지/선종 믹스개선은 순항할 것이다. 2Q25 기준 빈티지 믹스는 ~22년 수주분 매출비중 12%, 23년 56%, 24년 32%다. 당사 선포 모델보다 훨씬 빠른 속도로 고선가 물량을 인식하고 있다. 선종 믹스는 MR탱커 67%, MGC 22%, 나머지 11%이다. 당사는 저선가 Feeder 컨테이너선 매출비중은 3Q25부터 0%, MR탱커는 3Q25 62%/4Q25 63%, MGC는 3Q25 37%/4Q25 36%로 추정된다. 더불어, 26년부터는 높은 수익성을 기대하고 있는 LNG BV 매출이 반영되면서 동사의 전사 이익률이 10% 초반대까지 개선될 수 있을 전망이다.

1H25 누적 수주액은 18억달러 (LNG BV 5척, MR탱커 1척, MGC 5척, Feeder 16척)로 수주목표액 38억달러의 49%를 달성했다. MR탱커의 경우 1) 글로벌 미국산 에너지 구매약속에 따른 석유제품 운반수요 증가, 2) 미국 전략상선단 발주 등 기대감이 존재해 신조발주가 재개될 개연성이 높아지고 있다. 중형 컨테이너선은 노후선 비중이 높아 교체수요가 예상되며, LNG병커링선도 LNG D/F 선대 확장 수혜가 기대된다. 이에, 2.5년치 이상의 안정적인 일감 수준을 이어갈 것이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 270,000원으로 23% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 220,000원에서 270,000원으로 23% 상향한다. 목표주가는 26~27F EPS 평균 13,511원 (직전 26F EPS 12,043원, +12%)에 Target P/E 20배 (직전 18배, +11%)로 산출했다. LNG BV 매출비중이 확대되는 26~27년의 EPS로 기간을 변경했으며, Target P/E는 업황 호황기를 반영하여 조선업 역사적 밸류에이션 +1SD 배수를 적용했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,039	4,630	5,102	5,880	6,314
영업이익 (십억원)	-153	89	377	608	783
영업이익률 (%)	-3.8	1.9	7.4	10.3	12.4
순이익 (십억원)	-143	106	222	470	609
EPS (원)	-3,579	2,642	5,561	11,763	15,258
ROE (%)	-7.0	5.3	10.3	19.2	21.1
P/E (배)	-	50.8	35.2	16.6	12.8
P/B (배)	1.7	2.6	3.5	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.9	1.8	1.8

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

표 1. 2Q25 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,129	1,184	1,235	4.3	9.3	1,314	-6.1	1,257	-1.8
영업이익	17	69	89	30.5	413.2	90	-0.7	79	13.8
당기순이익	27	49	22	-54	-18.5	70	-68.1	58	-61.5
영업이익률 (%)	1.5	5.8	7.2	1.5	5.7	6.8	0.4	6.2	1.0
순이익률 (%)	2.4	4.1	1.8	-2.3	-0.6	5.3	-3.5	4.6	-2.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	13,818	15,607	16,424	13,656	15,564	16,344	1.2%	0.3%	0.5%
수주잔고/매출액 (년)	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6	0.3%	-1.7%	0.0%
신규수주	6,123	7,670	7,131	5,902	7,772	7,063	3.7%	-1.3%	1.0%
신규수주/매출액 (년)	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3	1.1	0.0%	0.3%	2.7%
매출액	5,101	5,880	6,314	5,042	5,864	6,283	1.2%	0.3%	0.5%
영업이익	377	608	783	362	607	775	4.0%	0.1%	1.0%
OPM (%)	7.4	10.3	12.4	7.2	10.4	12.3	0.2%p	-0.1%p	0.1%p
지배순이익	222	470	609	277	481	619	-19.8%	-2.3%	-1.5%
NPM (%)	4.4	8.0	9.7	5.5	8.2	9.9	-1.1%p	-0.2%p	-0.2%p
EPS (원)	5,561	11,763	15,259	6,943	12,043	15,495	-19.9%	-2.3%	-1.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	10,454	12,213	12,195	12,796	12,257				12,796	13,818	15,607	16,424
매출액	1,000	1,129	1,078	1,423	1,184	1,235	1,268	1,415	4,630	5,101	5,880	6,314
YoY (%)	10.0	9.3	8.4	29.0	18.3	9.3	17.7	-0.5	14.6	10.2	15.3	7.4
영업이익	-11	17	35	47	69	89	94	124	89	377	608	783
YoY (%)	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	413.2	167.3	165.3	흑자전환	325.3	61.4	28.7
OPM (%)	-1.1	1.5	3.3	3.3	5.8	7.2	7.4	8.8	1.9	7.4	10.3	12.4
지배순이익	2	27	0	76	49	22	59	91	105	222	470	609
YoY (%)	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	2,534.4	-18.5	흑자전환	19.7	흑자전환	118.5	114.7	29.7
NPM (%)	0.2	2.4	0.0	5.4	4.1	1.8	4.7	6.5	2.3	4.4	8.0	9.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E 밸류에이션

(십억원)

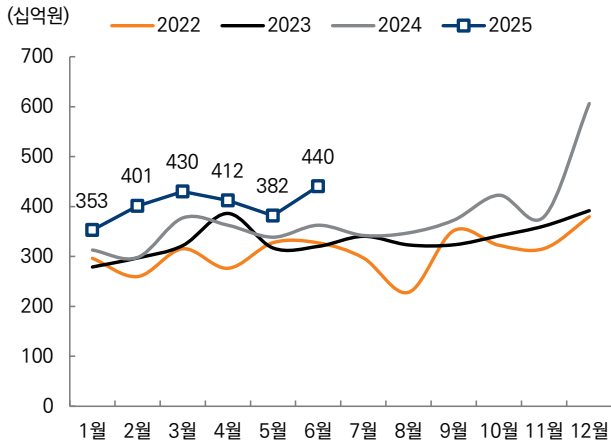
	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	1,917	2,796	3,375	3,391	5,360	7,821	7,821	7,821
주식 수 (백만주)	40	40	40	40	40	40	40	40
수정주가 (원)	48,000	70,000	84,500	84,900	134,200	195,800	195,800	195,800
매출액 (십억원)	2,792	2,887	3,717	4,039	4,630	5,101	5,880	6,314
YoY growth	-6.7%	3.4%	28.7%	8.7%	14.6%	10.2%	15.3%	7.4%
지배주주순이익 (십억원)	-19	-160	-45	-143	105	222	470	609
YoY growth	-136.6%	-719.3%	72.1%	-220.7%	173.8%	110.7%	111.5%	29.7%
NPM	-0.7%	-5.5%	-1.2%	-3.5%	2.3%	4.4%	8.0%	9.7%
EPS (원)	-488	-3,998	-1,116	-3,579	2,640	5,561	11,763	15,259
YoY growth	-136.6%	-719.3%	72.1%	-220.7%	173.8%	110.7%	111.5%	29.7%
P/E (배)	-98.4	-17.5	-75.7	-23.7	50.8	35.2	16.6	12.8
Implied P/E (배)	-553.3	-67.5	-241.9	-75.4	102.3	48.6	23.0	17.7
BPS (원)	58,409	54,331	53,608	49,485	51,439	56,393	66,491	78,225
YoY growth	0.4%	-7.0%	-1.3%	-7.7%	3.9%	9.6%	17.9%	17.6%
P/B (배)	0.8	1.3	1.6	1.7	2.6	3.5	2.9	2.5
Implied P/B (배)	4.6	5.0	5.0	5.5	5.2	4.8	4.1	3.5

Target valuation

적용 EPS (원)	13,511	-26~27F EPS 평균 (직전 26F EPS 12,043원 대비 +12%)
Target P/E (배)	20.0x	-조선업 역사적 밸류에이션 (12MF P/E) +1SD 적용 (직전 18배 대비 +11%)
목표주가 (원)	270,000	-기존 22만원 대비 23% 상향
현재주가 (원)	195,800	
상승여력	37.9%	

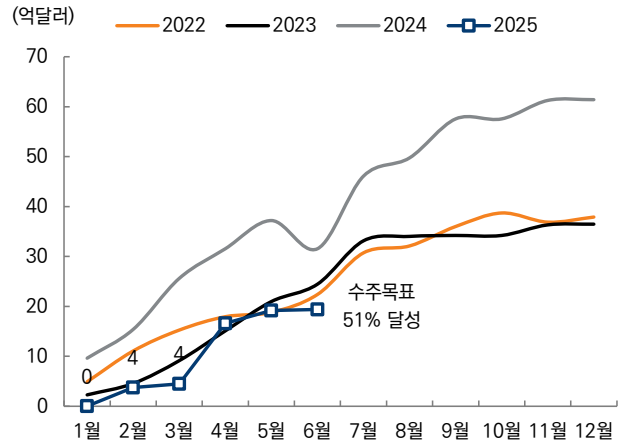
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대미포 월별 매출액 추이



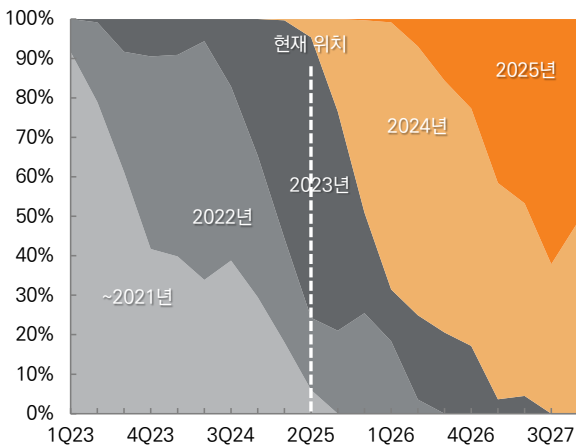
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대미포 월별 누적 수주액 추이



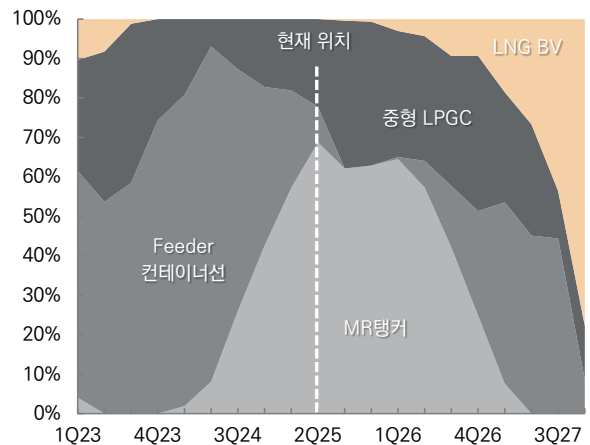
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



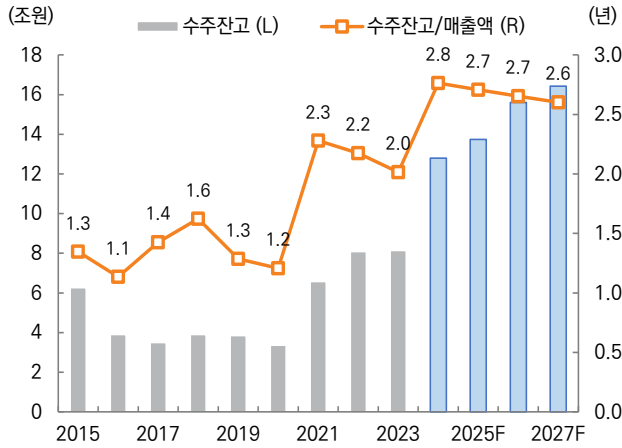
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 빈티지/선종 믹스 추이 및 전망 테이블

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
빈티지 믹스												
~2021	40%	34%	39%	30%	18%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2022	51%	60%	44%	36%	26%	18%	21%	25%	18%	4%	0%	0%
2023	9%	6%	17%	35%	55%	71%	56%	26%	13%	21%	21%	17%
2024	0%	0%	0%	0%	0%	5%	23%	49%	68%	68%	64%	60%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	7%	16%	23%
선종 믹스												
MR탱커	2%	8%	26%	43%	57%	69%	62%	63%	64%	57%	42%	25%
Feeder	79%	85%	61%	40%	25%	9%	0%	0%	1%	7%	16%	26%
MGC	19%	7%	13%	17%	18%	22%	37%	36%	32%	32%	33%	39%
LNG BV	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%	9%	9%
건조량	15	12	10	10	10	8	8	8	10	13	14	15
건조선가	47	47	50	51	51	51	55	56	56	57	59	58

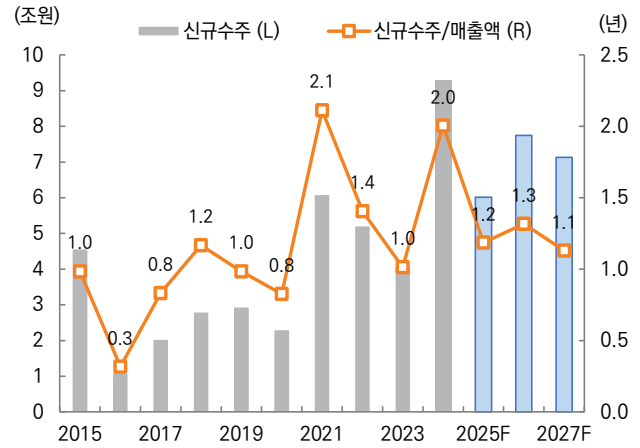
주: 상기 데이터는 당사 선편 모델 기반으로 하며, 실제치와 다를 수 있음
 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



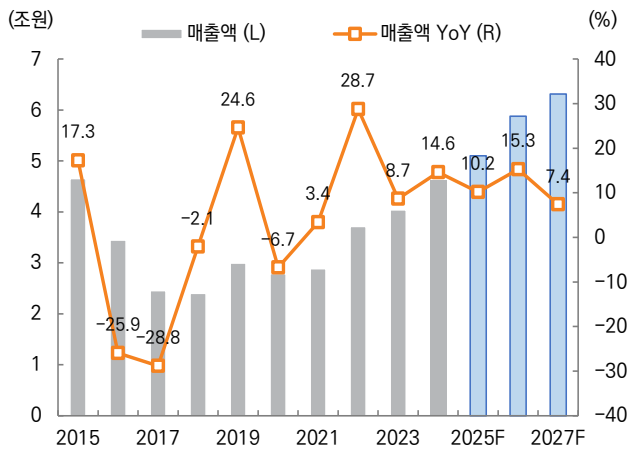
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



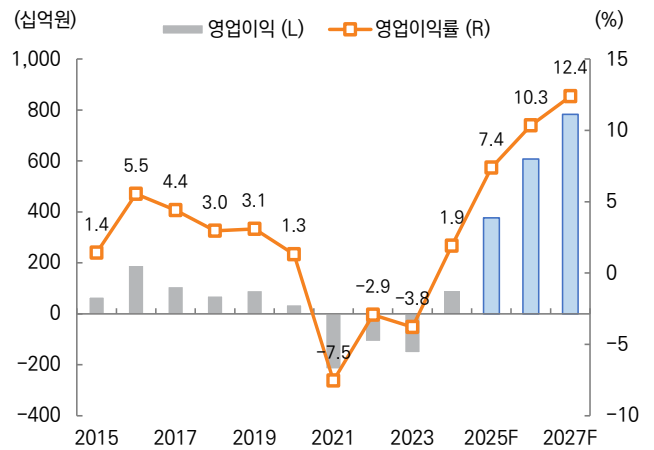
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



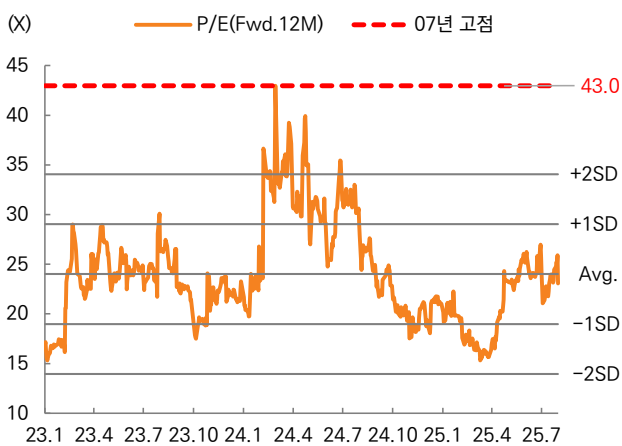
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



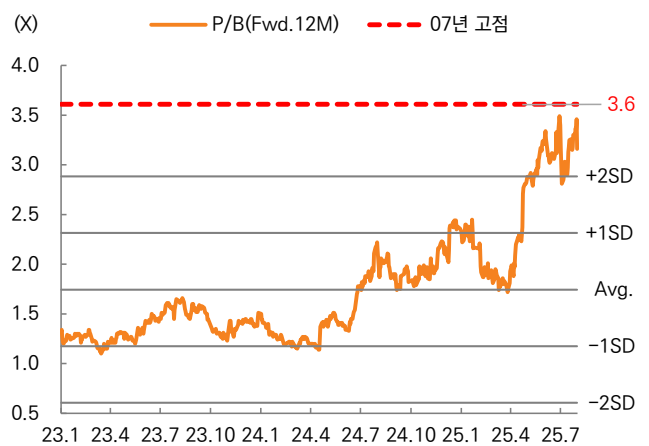
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대미포 (010620)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,630	5,102	5,880	6,314
매출원가	4,382	4,587	5,128	5,369
매출총이익	248	515	752	945
판매비와관리비	159	138	144	162
조정영업이익	89	377	608	783
영업이익	89	377	608	783
비영업손익	57	-101	-20	-20
금융손익	-3	4	15	24
관계기업등 투자손익	0	-112	-63	-73
세전계속사업손익	146	276	588	763
계속사업법인세비용	33	29	57	74
계속사업이익	113	247	531	689
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	113	247	531	689
지배주주	106	222	470	609
비지배주주	8	25	61	79
총포괄이익	93	247	531	689
지배주주	78	235	504	654
비지배주주	15	12	27	35
EBITDA	167	462	696	874
FCF	216	382	756	851
EBITDA 마진율 (%)	3.6	9.1	11.8	13.8
영업이익률 (%)	1.9	7.4	10.3	12.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.3	4.4	8.0	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,787	3,257	4,212	5,233
현금 및 현금성자산	165	452	1,103	1,758
매출채권 및 기타채권	131	118	166	204
재고자산	271	264	283	331
기타유동자산	2,220	2,423	2,660	2,940
비유동자산	2,322	2,311	2,310	2,333
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,862	1,865	1,853	1,844
무형자산	21	20	18	17
자산총계	5,109	5,568	6,522	7,566
유동부채	2,706	3,060	3,577	4,098
매입채무 및 기타채무	506	476	462	510
단기금융부채	350	349	322	321
기타유동부채	1,850	2,235	2,793	3,267
비유동부채	297	180	154	129
장기금융부채	280	163	135	107
기타비유동부채	17	17	19	22
부채총계	3,002	3,241	3,730	4,227
지배주주지분	2,048	2,246	2,649	3,118
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	1,499	1,692	2,096	2,564
비지배주주지분	58	81	142	221
자본총계	2,106	2,327	2,791	3,339

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	361	471	831	933
당기순이익	113	247	531	689
비현금수익비용가감	65	105	89	102
유형자산감가상각비	78	83	87	90
무형자산상각비	0	2	2	1
기타	-13	20	0	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	188	139	253	191
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	34	13	-45	-30
재고자산 감소(증가)	-30	6	-19	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	-35	-24	21
법인세납부	-1	-24	-57	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	-149	-105	-58	-108
유형자산처분(취득)	-144	-89	-75	-81
무형자산감소(증가)	-7	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-245	2	-25	-65
기타투자활동	247	-17	42	38
재무활동으로 인한 현금흐름	-363	-296	-363	-422
장단기금융부채의 증가(감소)	-45	-118	-55	-29
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-67	-141
기타재무활동	-318	-178	-241	-252
현금의 증가	-145	287	651	655
기초현금	310	165	452	1,103
기말현금	165	452	1,103	1,758

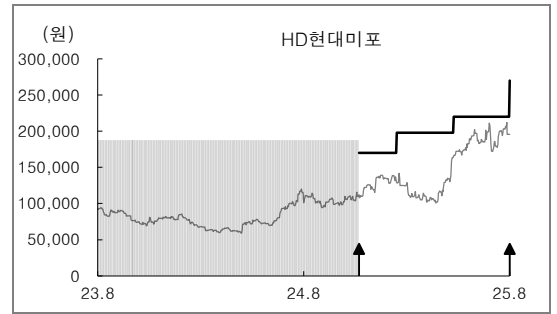
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	50.8	35.2	16.6	12.8
P/CF (x)	30.0	22.2	12.6	9.9
P/B (x)	2.6	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	34.3	17.2	11.0	8.0
EPS (원)	2,642	5,561	11,763	15,258
CFPS (원)	4,472	8,828	15,513	19,797
BPS (원)	51,439	56,393	66,490	78,225
DPS (원)	710	1,668	3,529	3,529
배당성향 (%)	25.0	26.9	26.5	20.4
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	14.6	10.2	15.3	7.4
EBITDA증가율 (%)	흑전	177.0	50.8	25.6
조정영업이익증가율 (%)	흑전	325.3	61.4	28.7
EPS증가율 (%)	흑전	110.5	111.5	29.7
매출채권 회전율 (회)	44.7	62.0	59.8	46.4
재고자산 회전율 (회)	18.5	19.1	21.5	20.6
매입채무 회전율 (회)	12.9	13.5	16.4	17.2
ROA (%)	2.3	4.6	8.8	9.8
ROE (%)	5.3	10.3	19.2	21.1
ROIC (%)	3.2	17.3	31.2	46.1
부채비율 (%)	142.5	139.3	133.6	126.6
유동비율 (%)	103.0	106.4	117.8	127.7
순차입금/자기자본 (%)	13.8	2.5	-10.5	-28.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	34.6	58.9	86.8

자료: HD현대미포, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대미포 (010620)				
2025.08.05	매수	270,000	-	-
2025.04.28	매수	220,000	-14.83	-3.64
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.