

HD현대미포 (010620)

1Q25: 항상 기대보다 빠른 개선

1분기 매출 1조 1,838억원/영업이익 685억원

HD현대미포의 1분기 매출은 1조 1,838억원/영업이익은 685억원(OPM 5.8%)으로 매출은 컨센서스와 당사 추정치에 부합하였으며, 영업이익은 컨센서스(449억원)를 +52.6% 상회하는 호실적을 기록하였다. 만형 HD현대중공업과 마찬가지로 생산성이 개선되고 있으며, 지난 해 계약취소된 Kiwirail RO-PAX선의 자리에 후속 물량이 빠르게 채워지면서 실적이 개선되었다. 일회성 요인 역시 따로 없는 정직한 실적을 기록하였다. 지난 4분기 컨콜에서 회사는 올해 상반기 내 실적 개선이 크지 않을 것이라고 소통하였으나, 예상 이상의 생산성 개선으로 분기 실적이 그보다 빠르게 좋아지고 있다. 현재 매출에 기여하고 있는 선박은 대부분 MR P/C이며 1분기 기준 P/C선 비중은 69%, 이후 4분기까지 66%→64%→60%수준을 유지할 것으로 전망한다. 하반기에 갈수록 LPG선 비중이 증가하여 1분기 14.7%에서 2분기 23.7%→3분기 23%→4분기 25%로 수익성 개선을 계속할 것이다. 또한 수주 이익률이 좋은 LNG 벙커링선이 26년에 본격 매출 투입되면서 이익률에 더 기여할 전망이다. 다만 다소 낮은 수익성의 선박이 아직까지 선포에 남아 있는데, 3분기에는 모두 해소될 것으로 회사가 소통하였으며 이에 따라 하반기 이익 개선폭은 더 가속화될 것으로 판단된다.

다소 아쉬운 수주, 그러나 하반기를 더 기대

동사의 누적 수주는 현재 5척(LNG 벙커링선 4척+P/C선 1척), 4.5억 달러로 목표 38억 달러의 11.8%수준에 머물고 있다. 동사의 주력 선종인 MR P/C의 전세계 발주가 아직 8척에 그치며 전년 147척에 비해 사실상 소강 상태를 보이고 있는 탓이 크다. 그러나 연간 수주목표에 거의 포함되어 있지 않았던 LNG 벙커링선의 문의가 급증하고 있으며 연간 10척 이상의 수주가 가능할 것으로 보인다. LNG벙커링선의 수주 이익률은 10%이상 수준으로 추정되어 26년 이후 실적에 기여할 전망이다. MR P/C의 발주 또한 높은 노후선의 비중(약 40%)과 MEPC 83차 회의에서 제시된 탄소 배출량 페널티를 고려하면 향후 교체수요의 증가는 충분히 예견된 일이다. Feeder 컨테이너선(2,000TEU급)의 문의도 최근 다수 증가하여 하반기 수주 증가를 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 224,000원으로 상향

동사의 투자의견을 BUY로 유지하고 목표주가를 224,000원으로 상향한다. 동사의 실적 개선속도는 항상 예상보다 빨랐다. 24년 2분기에는 예상보다 2분기 빠르게 흑자전환하였으며 이번 분기에도 예상보다 2분기 빠르게 5%대의 영업이익률을 기록하였다. 중형 조선소의 기민함을 제대로 보여주고 있으며, 하반기 실적 개선폭은 더 클 수 있다. 특수선사업부가 없는 점 등을 고려하더라도 동사의 멀티플은 현재 대형 조선사에 비해 현저히 낮은 2.3배 수준에 머물러 있다. (2026F기준) 동사의 주가는 실적발표 직후에 급등하여 전일대비 15.1% 상승 마감하였는데, 이는 실적 개선에 대한 화답과 더불어 그간 상대적 저평가되었던 동사 주가에 대한 시장의 갈증이 반작용으로 반영된 것으로 풀이된다. 그럼에도 여전히 저평가 되어있는 주식이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

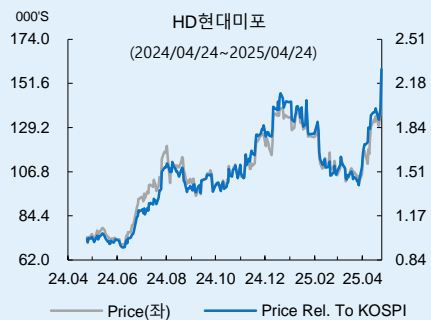
목표주가(12M)	224,000원(상향)
증가(2025.04.24)	158,500원
상승여력	41.3 %

Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	3,994만주
시가총액	6,331십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	69,600~158,500원
60일평균거래량	490,170주
60일평균거래대금	57.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	50.7	26.8	45.7	115.4
상대수익률	54.8	27.4	48.0	121.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,630	5,046	5,449	5,936
영업이익(십억원)	89	321	423	546
순이익(십억원)	106	249	387	486
EPS(원)	2,642	6,241	9,687	12,161
BPS(원)	51,278	57,063	66,418	78,247
PER(배)	50.8	25.4	16.4	13.0
PBR(배)	2.6	2.8	2.4	2.0
ROE(%)	5.3	11.5	15.7	16.8
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	32.4	15.0	11.3	8.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. HD현대미포 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	4,039.1	4,630.0	5,045.8	5,449.2	5,936.2
영업이익	-152.9	88.5	321.1	423.2	545.8
영업이익률	-3.8%	1.9%	6.4%	7.8%	9.2%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표2. HD현대미포 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,244.9	1,081.8	1,535.2
영업이익	-11.0	17.4	35.3	46.9	68.5	78.9	44.8	128.9
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	6.3%	4.1%	8.4%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표3. HD현대미포 1Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	차이 %	1Q25E	차이 %
매출	1,183.8	1,000.5	18.3%	1,197.8	-1.2%	1,204.6	-1.7%
영업이익	68.5	-11.0	흑전	44.9	52.6%	73.4	-6.6%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표4. HD현대미포 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	5,045.8	4,630.0	9.0%	5,049.9	-0.1%	4,870.9	3.6%
영업이익	321.1	88.5	흑전	270.7	18.6%	281.8	13.9%

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표5. HD현대미포 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	5,045.8	5,449.2	4,870.9	5,156.6	174.9	292.6
영업이익	321.1	423.2	281.8	343.1	39.3	80.0
영업이익률	6.4%	7.8%	5.8%	6.7%	0.6%P	1.1%P

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

표6. HD현대미포 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)			2,642	6,697	
BPS(원)	53,525	49,396	51,353	58,978	
고점 P/E(배)			52.6	23.7	
평균 P/E(배)			34.2	17.8	
저점 P/E(배)			22.4	15.0	
고점 P/B(배)	2.2	1.9	2.7	2.7	
평균 P/B(배)	1.6	1.6	1.8	2.0	
저점 P/B(배)	1.3	1.3	1.2	1.7	
ROE(%)			5.2	10.6	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)				69,041	2026 BPS
Target P/B(배)				3.2	25년 고점 P/B +20%
적정주가(원)				223,694	
목표주가(원)				224,000	
전일 종가(원)				158,500	
상승여력				41.3%	

자료: HD현대미포, iM증권 리서치본부

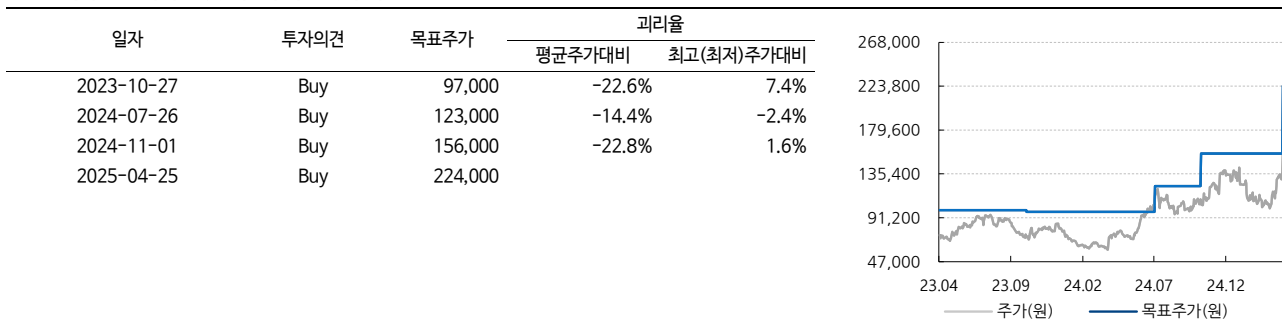
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,787	3,085	3,616	4,247	매출액	4,630	5,046	5,449	5,936
현금 및 현금성자산	165	380	826	1,365	증가율(%)	14.6	9.0	8.0	8.9
단기금융자산	38	43	47	52	매출원가	4,382	4,553	4,857	5,206
매출채권	139	150	162	176	매출충이익	248	493	592	730
재고자산	271	295	319	347	판매비와관리비	159	172	169	184
비유동자산	2,322	2,232	2,151	2,078	연구개발비	12	-	-	-
유형자산	1,862	1,772	1,691	1,618	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	20	20	19	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,109	5,317	5,767	6,325	영업이익	89	321	423	546
유동부채	2,706	2,665	2,713	2,762	증가율(%)	흑전	262.7	31.8	29.0
매입채무	355	387	418	455	영업이익률(%)	1.9	6.4	7.8	9.2
단기차입금	159	159	159	159	이자수익	16	14	29	47
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	19	9	9	9
비유동부채	297	297	297	297	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	411	412	412	412
장기차입금	80	80	80	80	세전계속사업이익	146	345	546	686
부채총계	3,002	2,961	3,009	3,059	법인세비용	33	78	131	165
지배주주지분	2,048	2,279	2,653	3,125	세전계속이익률(%)	3.2	6.8	10.0	11.6
자본금	200	200	200	200	당기순이익	113	267	415	521
자본잉여금	82	82	82	82	순이익률(%)	2.4	5.3	7.6	8.8
이익잉여금	1,499	1,720	2,078	2,536	지배주주귀속 순이익	106	249	387	486
기타자본항목	268	278	293	308	기타포괄이익	-21	10	15	15
비지배주주지분	58	76	105	140	총포괄이익	93	278	430	536
자본총계	2,106	2,356	2,758	3,266	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361	191	419	511	주당지표(원)				
당기순이익	113	267	415	521	EPS	2,642	6,241	9,687	12,161
유형자산감가상각비	78	90	81	73	BPS	51,278	57,063	66,418	78,247
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	4,598	8,497	11,720	13,994
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	710	710	710	710
투자활동 현금흐름	-149	-4	-4	-4	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-144	-	-	-	PER	50.8	25.4	16.4	13.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.6	2.8	2.4	2.0
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	29.2	18.7	13.5	11.3
재무활동 현금흐름	-363	-391	-391	-391	EV/EBITDA	32.4	15.0	11.3	8.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.3	11.5	15.7	16.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.6	8.1	9.3	10.4
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	142.5	125.7	109.1	93.7
현금및현금성자산의증감	-145	214	447	538	순부채비율	1.7	-7.8	-23.0	-36.1
기초현금및현금성자산	310	165	380	826	매출채권회전율(x)	29.5	34.9	34.9	35.2
기말현금및현금성자산	165	380	826	1,365	재고자산회전율(x)	18.5	17.8	17.8	17.8

자료 : HD현대미포, iM증권 리서치본부

HD현대미포 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%