

[조선]

Apr 25, 2025

HD현대 조선 3사: 일회성 없는 분기 서프라이즈, 도미노 효과로 인해 목표주가 대폭 상향

Coverage

종목명	투자의견	목표주가(12M)
HD 한국조선해양	Buy	430,000 원
HD 현대중공업	Buy	620,000 원
HD 현대미포	Buy	210,000 원

HD현대 조선 3사 1Q25 주요 특이사항

- 환율:** 지난 분기 대비 평균 원/달러 환율 4% 상승. 환율 관련 이익 약 330억원 발생(HD현대중공업 220억원, HD현대삼호 57억원, HD현대미포 40억원)
- 강제:** 강재가격 하락. 이익 기여도는 높지 않음
- 일회성:** 해양 C/O 140억원. 이외 없음
- 수익성 개선 주요 원인:** 생산성 개선. 외국인 노동자들의 능률 증대로 공정 개선 속도 빠르게 진행→ 선포 당겨짐
- 1Q25 실적에서 수주 시점 별 매출인식 비중**

HD현대중공업: 21년 수주물량 매출 비중 4%, 22년 80%, 23년 16%, 24년 0%

HD현대미포: 21년 수주물량 매출비중 0%, 22년 물량 24%, 23년 62%, 24년 14%

HD현대삼호: 21년 수주물량 매출비중 2%, 22년 물량 53%, 23년 45%, 24년 1%

*일회성 없는 분기 서프라이즈로 인해 26~27년(Valuation 산출 시점) 추정치 대폭 상향 조정

주요 QnA 내용

1. 매출 증가 대비 수익성 큰 이유

: 최근 공시 보면 선박 인도 빨라짐. 연간 매출액 가이드스 대비 큰 폭으로 당겨지고 있음. 연말까지 이어진다면 매출 개선속도 더 빨라질 수 있음.

2. HD현대중공업 카타르 LNG선 매출 비중

: 이번 분기 가스선 매출비중 60% 중 약 1/3 정도가 카타르 물량. 마들 싱글 정도의 수익성 기록. 올해 지나면 대부분 호선 인도될 것으로 판단. 내년부터는 2차 호선 매출 발생.

3. HD현대미포 PC선 잔여 저수익성 물량과 향 후 실적 개선 전망

: 저수익성 선박은 25년 3분기 이후 다 사라질 것. PC선 일부 조기투입. 지속적으로 완만한 실적 상승을 보여줄 것. 내년에는 신규호선 LNG BV 투입. 지금 레벨에서 점진적 개선 이어질 것.

[조선/기계]

안유동 책임연구원

3771-9130

20220081@iprovest.com

4. HD현대중공업 1Q 조선부분 영업이익률 13% 수준으로 추정됨. 추가 실적 개선 가능한 지

: 가능함

6. 1~2주 정도의 납기가 당겨진 효과 대비 수익성 개선이 큰 이유는?

: 공사기간이 1~2주 당겨져도 고정비는 동일. 다만 공사기간이 당겨져서 발생한 매출은 순수한 원가 제외 다 마진으로 발생. 이러한 효과 때문이지 않을 까 추정됨.

7. 환 관련 전략

: 기본적으로 60%. 지금은 75% 넘게 헷지 중(지난 분기 73~75% 수준). 환율 변동 따라서 정책을 달리할 것.

10. 미국 USTR 제재안 완화. 선주 분위기는?

: 제재안 기대 대비 완화. 다만 근본적으로 중국 조선이나 해운에 대해서 구조적으로 견제 하겠다는 정책방향은 그대로인 것으로 보임. 영향 제한적이지만 필요한 만큼 중국 선박 기피할 것. 일례로 USTR에서 크게 영향받는 선종은 컨테이너선. 이 영향으로 작년 1Q 대비 6배 정도 많은 인콰이어리 받고 있음.

11. 29년 LNG 슬롯 영업 시점

: 올해 28년 납기 팔 수 있을 것으로 예상. 올 하반기부터 미국 수출물량 대상으로 하는 LNG선 입찰 건들로 29년 납기 팔 수 있을 것으로 예상

12. 예정원가율 변경에 따라 앞서 과소 계상한 부분에 대해서 이번 분기에 반영된 이익이 있는지

: 환입은 없음

13. 해양 실적 전망

: Trion FPU 공정 19.2% 진행. 루야 프로젝트의 경우 2.3% 진행. 1분기 경우 공수가 줄어서 매출 감소. 3Q도 마찬가지. 다만 2Q, 4Q는 매출 늘어나는 구간.

이번 분기에는 과거 진행한 웨난도 프로젝트 관련 C/O로 인해 수익이 발생했지만 내년까지는 루야, Trion 프로젝트 진행되면서 BEP 수준에서 계절성 따라 변동 있을 듯

14. 엔진 사업부 작년 4분기에서 올해 이연물량 규모는?

: 대형 사이즈 비중이 늘어서 생산 대수는 줄었지만 금액 효과로 매출 증가

15. 외국인 인력 투입에 따른 생산성 개선

: 몇 %라고 말하기 어려움. 지난 분기 대비 개선 지속. 대략 8% 정도 개선. HD현대중공업보다 HD현대삼호의 외국인 능률 빨리 올라온 상황

16. 엔진 증설과 외주했던 물량 내재화

: HD현대마린엔진 인수가 곧 큰 증설. HD현대마린엔진 효율성 더 높이기 위해 노력 중. 계획은 올해 90%까지 올해 능률을 올리는 것. 내년에는 가동률 더 높일 수 있고 추가 증설 가능

외주비중은 3~4년전 대비 감소. 예를 들면 LNG BV나 LPG 경우 탱크 관련해서 일부는 외주, 일부는 3사가 직접 제작. 자동화도 늘려가고 있음. 팰란티어와 1년 이상 개발 프로젝트 진행. 아직 효과는 발생 중이지 않지만 올해~내년 정도 효과 반영될 것

17. LNG BV 관련 분위기

: 4척 포함 총 11척 건조 중. LNG DF 선박이 많이 인도되며 수요가 견조한 상황. 곧 추가 수주 예상. 시장에 2건 정도의 프로젝트가 있고 연간 10척 이상 수주 계획 중

18. 헌팅턴 잉갈스

: 헌팅턴 잉갈스는 크게 두개의 조선소를 보유 중. 미시시피 지역의 잉갈스 Shipbuilding과 하나는 버지니아 지역의 뉴포트. 이 조선소는 핵 잠수함이나 핵 항공모함, 즉 핵 전력을 중심으로 만드는 조선소. 보안 수준 높음. 우리의 일차적 접촉은 미시시피 잉갈스 Shipbuilding. 해당 조선소는 육상 선대 3개 보유. 해당 선대에서 이지스 함이나 강습 상륙함, 대형 수상함 등의 주력 전투함을 집중 생산

잉갈스 경우 미국 대표 방산조선소이기에 backlog 물량은 걱정 없음. 오히려 생산성이 안 나와서 모든 설비 Capa를 다 활용해도 이지스 함 1척도 연간에 만들기 어려움.

이지스함 건조 경험 공유하며 생산성 높일 것. 기술 협력이 기초를 이루지만 공급망으로 참여하는 것도 협력범위에 포함. 법적인 문제가 있긴 한 상황. 전투 Fullship의 경우 해외에서 건조 불가. 블록도 해외에서 건조 불가. 제한된 범위부터(작은 벌크재 등) 참여해서 점진적으로 블록단계까지 협력범위 높일 것. 법적인 규정적인 변화도 수반되어야 하긴 함. 우리정부에게나 미국정부 대상으로 지속적 정책 제안 중.

Company Analysis

HD한국조선해양 009540

Apr 25, 2025

일회성 없는 분기 서프라이즈, 도미노 효과로 인해 목표주가 대폭
상향

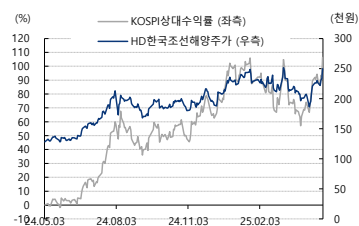
Buy 유지

TP 430,000 원 상향

Company Data

현재가(04/24)	249,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	251,000 원
52 주 최저가(보통주)	127,300 원
KOSPI (04/24)	2,522.33p
KOSDAQ (04/24)	726.08p
자본금	3,539 억원
시가총액	176,579 억원
발행주식수(보통주)	7,077 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.9 만주
평균거래대금(60 일)	513 억원
외국인지분(보통주)	31.76%
주요주주	
에이치디현대 외 7 인	36.65%
국민연금공단	6.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.2	27.4	92.8
상대주가	23.4	30.4	104.5



조선/기계 안윤동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

1Q25 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD한국조선해양의 1분기 매출액은 6조 7,717원(YoY +22.8%), 영업이익 8,592억원(OPM +12.7%) 기록. 시장예상치(매출액 6조 7,786억원, 영업이익 5,238억원)을 상회하는 호실적 기록. 주목할 점은 특별한 일회성 요인 없이 이뤄진 경사적인 호실적이라는 점임. 이 때문에 Valuation 시점으로 삼는 실적 추정치는 대폭 상향 조정(기존 26년 BPS 181,261원, 수정 후 239,611원(+32.2%), 27년 294,720원).

조선부문 자회사 모두 생각보다 빠르고 가파른 수익성 개선

HD현대삼호의 경우 22년~23년 수주한 고선가 물량의 매출인식 비중이 상대적으로 높아 먼저 실적개선이 이뤄지고 있었음. 1Q25 기준 수주 시점별 매출 비중은 21년 2%, 22년 53%, 23년 45%, 24년 1% 수준. 여기에 원가 하향 안정화 추세로 안 그래도 Product mix가 좋은 HD현대삼호의 수익성이 예정보다 빠르게 추가 개선. HD현대중공업의 1Q25 기준 수주 시점별 매출 비중은 21년 4%, 22년 80%, 23년 16%, 24년 0% 수준. HD현대미포의 1Q25 기준 수주 시점별 매출 비중은 22년 24%, 23년 62%, 24년 14% 수준. 전반적으로 이번 1분기에도 생산성 향상, 원가 하향 안정화 추세, 고선가 물량(22년 이후 수주분)의 매출반영 증대가 본격화 됨에 따라 실적 개선이 가파르게 이뤄짐

투자의견 Buy 유지, 목표주가 기존 27만원에서 43만원으로 대폭 상향

HD한국조선해양에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 430,000원 상향. 목표주가는 27년 BPS에 국내 주요 조선사 27년 PBR 평균 대비 40% 할인하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	21,296	25,539	29,526	32,300	33,643
YoY(%)	23.1	19.9	15.6	9.4	4.2
영업이익(십억원)	282	1,434	3,801	4,979	5,852
OP 마진(%)	1.3	5.6	12.9	15.4	17.4
순이익(십억원)	145	1,455	3,087	3,935	4,551
EPS(원)	3,133	16,565	35,152	44,814	51,830
YoY(%)	흑전	428.8	112.2	27.5	15.7
PER(배)	38.6	13.8	7.1	5.6	4.8
PCR(배)	13.0	10.4	7.7	5.5	4.5
PBR(배)	0.9	1.5	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	13.8	8.1	3.8	2.8	2.3
ROE(%)	2.3	11.2	20.1	20.7	19.4

[도표 1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,244.8	4,175.5	4,540.6	14,486.5	16,783.4	18,337.0
YoY	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	9.3%	15.7%	13.4%	21.1%	15.9%	9.3%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	530.6	484.4	609.3	705.2	2,058.0	2,622.4
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	12.5%	11.6%	13.4%	4.9%	12.3%	14.3%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,280.8	1,205.5	1,498.8	4,630.0	5,168.9	5,583.9
YoY	10.0%	9.3%	8.4%	29.0%	18.3%	13.4%	11.9%	5.3%	14.6%	11.6%	8.0%
영업이익	-11.0	17.4	35.3	46.9	68.5	85.8	78.4	125.5	88.8	358.2	530.4
OPM	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	6.7%	6.5%	8.4%	1.9%	6.9%	9.5%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대삼호 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,705.6	1,810.6	1,643.5	1,843.4	1,966.4	2,012.6	1,961.5	2,233.7	7,003.1	8,174.2	9,163.3
YoY	22.7%	16.9%	24.1%	8.7%	15.3%	11.2%	19.3%	21.2%	17.5%	16.7%	12.1%
영업이익	186.4	175.5	177.6	184.0	365.9	334.1	331.5	371.1	723.6	1,402.6	1,841.3
OPM	10.9%	9.7%	10.8%	10.0%	18.6%	16.6%	16.9%	16.6%	10.3%	17.2%	20.1%

자료: HD현대삼호, 교보증권 리서치센터

[HD한국조선해양 009540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,296	25,539	29,526	32,300	33,643
매출원가	20,248	22,943	24,119	25,630	26,055
매출총이익	1,048	2,595	5,407	6,670	7,588
매출총이익률 (%)	4.9	10.2	18.3	20.7	22.6
판매비와관리비	766	1,161	1,605	1,692	1,736
영업이익	282	1,434	3,801	4,979	5,852
영업이익률 (%)	1.3	5.6	12.9	15.4	17.4
EBITDA	754	1,960	4,325	5,505	6,386
EBITDA Margin (%)	3.5	7.7	14.6	17.0	19.0
영업외손익	-290	389	67	-48	-149
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1,229	1,877	1,809	1,760	1,724
금융비용	-2,095	-5,179	-2,242	-2,268	-2,293
기타	576	3,690	500	460	420
법인세비용차감전순이익	-8	1,823	3,868	4,931	5,703
법인세비용	-153	368	781	996	1,152
계속사업순이익	145	1,455	3,087	3,935	4,551
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	145	1,455	3,087	3,935	4,551
당기순이익률 (%)	0.7	5.7	10.5	12.2	13.5
비지배지분순이익	-77	282	599	764	883
지배지분순이익	222	1,172	2,488	3,172	3,668
지배순이익률 (%)	1.0	4.6	8.4	9.8	10.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-156	-180	-207	-239	-275
포괄순이익	-11	1,275	2,880	3,697	4,276
비지배지분포괄이익	-114	220	497	638	738
지배지분포괄이익	103	1,055	2,383	3,058	3,538

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,082	4,289	4,266	5,252	6,023
당기순이익	145	1,455	3,087	3,935	4,551
비현금항목의 가감	434	385	-192	48	220
감가상각비	459	504	504	508	517
외환손익	0	0	-778	-698	-618
지분법평가손익	48	61	0	0	0
기타	-74	-180	83	238	322
자산부채의 증감	1,510	2,369	2,000	2,055	2,122
기타현금흐름	-7	80	-629	-786	-871
투자활동 현금흐름	-1,267	-1,233	-869	-919	-970
투자자산	-101	74	-16	-16	-16
유형자산	-822	-891	-650	-700	-750
기타	-344	-416	-202	-203	-204
재무활동 현금흐름	-485	-2,359	-2,809	-2,866	-2,895
단기차입금	0	0	-19	-17	-15
사채	0	0	-33	-31	-29
장기차입금	0	0	-20	-18	-16
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-1	-361	-424	-460
기타	-482	-2,358	-2,377	-2,376	-2,375
현금의 증감	321	699	1,381	1,516	1,893
기초 현금	2,697	3,018	3,717	5,098	6,615
기말 현금	3,018	3,717	5,098	6,615	8,508
NOPLAT	-5,084	1,144	3,034	3,973	4,670
FCF	-3,925	3,148	4,907	5,854	6,576

자료: HD 한국조선해양, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,735	20,431	23,673	27,745	32,452
현금및현금성자산	3,018	3,717	5,098	6,615	8,508
매출채권 및 기타채권	1,452	1,634	1,792	1,887	1,919
재고자산	2,006	2,232	2,502	2,692	2,758
기타유동자산	11,259	12,848	14,281	16,551	19,266
비유동자산	14,507	16,288	16,256	16,289	16,382
유형자산	10,504	11,111	11,257	11,449	11,682
관계기업투자금	309	257	273	289	306
기타금융자산	667	1,916	1,738	1,578	1,433
기타비유동자산	3,028	3,004	2,988	2,973	2,961
자산총계	32,243	36,719	39,929	44,034	48,834
유동부채	17,498	19,325	19,526	19,660	19,696
매입채무 및 기타채무	3,204	3,884	4,097	4,221	4,224
차입금	926	187	168	151	136
유동상채무	1,294	375	357	339	322
기타유동부채	12,074	14,879	14,904	14,950	15,013
비유동부채	2,375	3,238	2,979	2,746	2,536
차입금	986	202	182	164	147
사채	710	652	619	588	559
기타비유동부채	679	2,385	2,178	1,994	1,830
부채총계	19,872	22,563	22,505	22,406	22,232
지배지분	9,904	11,099	13,662	16,958	20,858
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
이익잉여금	14,374	15,084	17,211	19,958	23,167
기타자본변동	-8,610	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609
비지배지분	2,466	3,056	3,762	4,670	5,744
자본총계	12,370	14,156	17,424	21,628	26,602
총차입금	4,406	3,584	3,277	2,999	2,746

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,133	16,565	35,152	44,814	51,830
PER	38.6	13.8	7.1	5.6	4.8
BPS	139,936	156,831	193,039	239,611	294,720
PBR	0.9	1.5	1.3	1.0	0.8
EBITDAPS	10,657	27,692	61,107	77,786	90,233
EV/EBITDA	13.8	8.1	3.8	2.8	2.3
SPS	300,908	360,851	417,185	456,394	475,358
PSR	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	-55,454	44,480	69,341	82,719	92,920
DPS	0	5,100	6,000	6,500	7,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	23.1	19.9	15.6	9.4	4.2
영업이익 증가율	흑전	408.1	165.1	31.0	17.5
순이익 증가율	흑전	903.6	112.2	27.5	15.7
수익성					
ROIC	-204.4	111.8	60.1	37.0	35.1
ROA	0.7	3.4	6.5	7.6	7.9
ROE	2.3	11.2	20.1	20.7	19.4
안정성					
부채비율	160.6	159.4	129.2	103.6	83.6
순차입금비율	13.7	9.8	8.2	6.8	5.6
이자보상배율	1.5	7.0	38.9	53.4	65.8

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Apr 25, 2025

일회성 없는 분기 서프라이즈, 도미노 효과로 인해 목표주가 대폭
상향

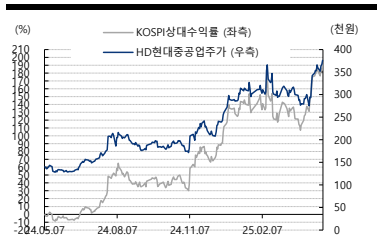
Buy 유지

TP 620,000 원 상향

Company Data

현재가(04/24)	376,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	376,000 원
52 주 최저가(보통주)	128,000 원
KOSPI (04/24)	2,522.33p
KOSDAQ (04/24)	726.08p
자본금	4,439 억원
시가총액	333,787 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,007 억원
외국인지분(보통주)	9.81%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.0	90.2	188.8
상대주가	31.4	94.6	206.4



조선/기계 안유동

1Q25 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD현대중공업의 2025년 1분기 실적은 매출액 3조 8,225억원(QoQ -4.6%, YoY +27.9%), 영업이익 4,337억원(OPM 11.3%)을 기록. 전분기 대비 조업일수는 감소(Q) 했지만 생산성 추가 개선, 고선가, 고수익성 선박 매출인식 반영, 건조물량의 평균환율 상승효과→원화 환산 매출액 상승, 작년 4분기 엔진 이월 물량 매출인식, 원가 하향 안정화 등에 힘입어 시장예상치(매출액 3조 7,528억원, 영업이익 2,603억원)를 큰 폭 상회

1Q25 실적에서 수주 시점 별 매출인식 비중을 살펴보면 20~21년 수주(저마진)한 선박 비중이 4% 수준으로, 4Q24 실적에서 해당 시점 수주분이 8% 차지했던 것 대비해서 감소. 참고로 22년에 수주했던 선박의 매출비중은 80%(4Q24 매출액에서 83% 차지), 23년 16%(4Q24 실적에서 9% 차지).

올해 수주목표 약 35.2% 달성 중

올해 HD현대중공업은 수주 가이던스(상선/특수선/엔진/해양) 125.8억달러 대비 44.3억 불을 수주하며 35.2%를 달성 중. 현재 건조 입찰 중인 양명 컨테이너선 10척(8K Teu급 3척+15K Teu급 7척, HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, 일본 이마바리 조선, 대만 CSBC 입찰 참여, 출처: 트레이즈 윈드), 나이지리아 선주 테밀과 계약한 VLGC 2척(척당 1.24억달러, 28년 1분기 인도 예정, 출처: 트레이즈 윈드)등에 더불어 하반기 북미 프로젝트 향 LNG선 발주, 해양플랜트 (Fixed Platform) 1척 등을 감안 시 올해 매출기준 수주잔고의 일감연수는 무난히 유지될 것으로 기대

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 620,000원으로 상향조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 620,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출의 근거는 27년 BPS에 Implied PBR 5.45배(27년 ROE 24.0%, COE 6.53%, Beta 0.99배 등)를 적용하여 산출. 27년 PER로 환산 시 24.8배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	11,964	14,486	16,783	18,337	19,430
YoY(%)	32.3	21.1	15.9	9.3	6.0
영업이익(십억원)	179	705	2,058	2,622	3,217
OP 마진(%)	1.5	4.9	12.3	14.3	16.6
순이익(십억원)	25	622	1,331	1,759	2,215
EPS(원)	278	7,001	14,994	19,809	24,954
YoY(%)	흑전	2,417.7	114.2	32.1	26.0
PER(배)	463.9	41.1	25.1	19.0	15.1
PCR(배)	36.1	30.8	22.4	15.9	12.2
PBR(배)	2.2	4.5	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	29.6	25.2	13.8	10.8	8.6
ROE(%)	0.5	11.4	21.2	23.2	24.0

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

[도표 4] HD현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,244.8	4,175.5	4,540.6	14,486.5	16,783.4	18,337.0
YoY	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	9.3%	15.7%	13.4%	21.1%	15.9%	9.3%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	530.6	484.4	609.3	705.2	2,058.0	2,622.4
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	12.5%	11.6%	13.4%	4.9%	12.3%	14.3%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 5] HD현대중공업 연간 실적 추이 및 전망

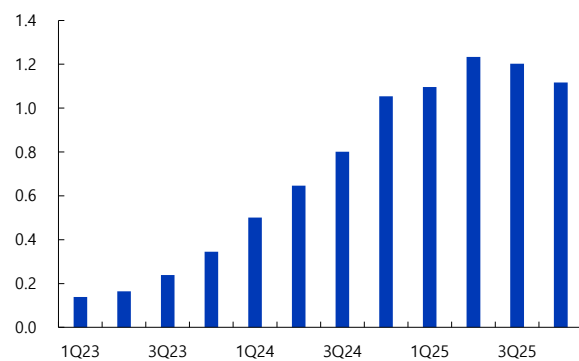
(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	8,311.3	9,045.5	11,963.9	14,486.5	16,783.4
비용의 성격별 분류(사업보고서)	8,675.1	9,334.6	11,785.3	13,781.2	14,725.5
재고자산의 변동	-119.7	-478.5	67.3	-201.1	-183.0
재고자산 매입액	5,089.5	6,216.7	7,595.9	8,736.5	9,318.9
인건비	1,184.2	886.7	1,053.6	1,233.5	1,353.4
상각비	239.4	254.3	278.1	305.8	387.7
기타비용(대부분 외주비일 것으로 추정)	2,281.7	2,455.4	2,790.4	3,706.6	3,848.5
영업이익	-800.3	-289.2	178.6	705.2	2,058.0
OPM	-9.6%	-3.2%	1.5%	4.9%	12.3%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 6] LNG 선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)

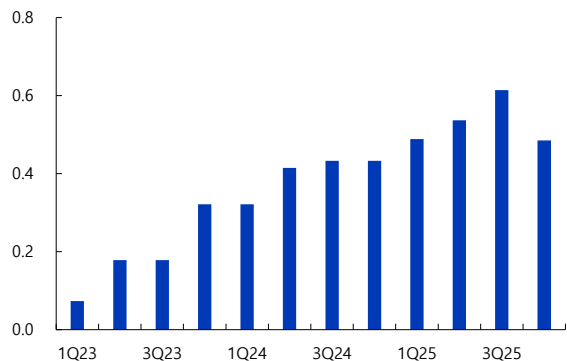
(조원)



자료: 교보증권 리서치센터

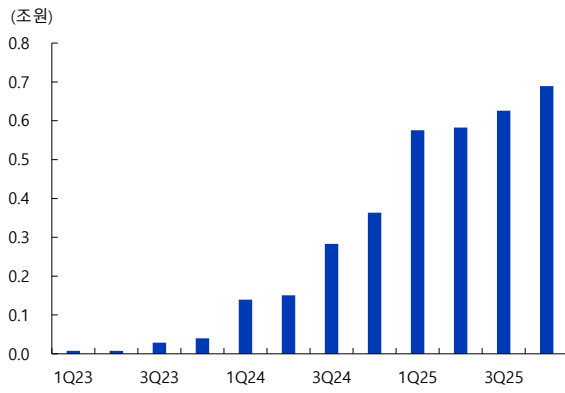
[도표 7] 컨선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)

(조원)



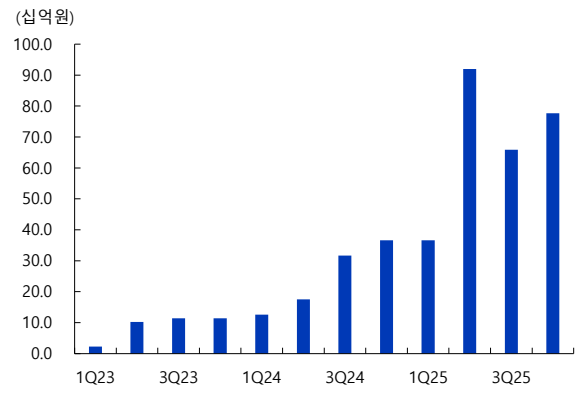
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] LPG/암모니아/에탄올반선 매출반영(계절성 고려 χ , 공정률 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 탱커선 매출반영(계절성 고려 χ , 공정률 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,783	18,337	19,430
매출원가	11,309	12,993	13,916	14,850	15,322
매출총이익	655	1,494	2,868	3,487	4,109
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.1	19.0	21.1
판매비와관리비	476	789	810	864	892
영업이익	179	705	2,058	2,622	3,217
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.3	14.3	16.6
EBITDA	457	1,011	2,363	2,932	3,535
EBITDA Margin (%)	3.8	7.0	14.1	16.0	18.2
영업외손익	-144	93	-349	-364	-372
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	892	861	839
금융비용	-1,124	-3,244	-1,311	-1,236	-1,161
기타	349	2,373	70	10	-50
법인세비용차감전순이익	34	798	1,709	2,258	2,845
법인세비용	10	177	378	500	630
계속사업순이익	25	622	1,331	1,759	2,215
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,331	1,759	2,215
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	7.9	9.6	11.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	622	1,331	1,759	2,215
지배순이익률 (%)	0.2	4.3	7.9	9.6	11.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-110	-124	-124	-124	-124
포괄순이익	-85	498	1,207	1,635	2,091
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-85	498	1,207	1,635	2,091

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,069	3,619	4,159
당기순이익	25	622	1,331	1,759	2,215
비현금항목의 가감	292	208	27	154	285
감가상각비	268	293	294	299	309
외환손익	0	0	-383	-353	-323
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	-85	117	207	299
자산부채의 증감	-77	2,114	2,090	2,179	2,223
기타현금흐름	-71	-59	-380	-472	-564
투자활동 현금흐름	-478	-499	-638	-789	-939
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-478	-463	-600	-750	-900
기타	1	-36	-38	-39	-39
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-2,329	-2,384	-2,483
단기차입금	0	0	-4	-4	-4
사채	0	0	-65	-59	-53
장기차입금	0	0	-10	-9	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-249	-355
기타	503	-2,049	-2,064	-2,064	-2,063
현금의 증감	184	330	535	824	1,089
기초 현금	744	928	1,258	1,792	2,617
기말 현금	928	1,258	1,792	2,617	3,706
NOPLAT	128	549	1,603	2,042	2,505
FCF	-149	2,505	3,398	3,780	4,146

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,290	12,335	13,555
현금및현금성자산	928	1,258	1,792	2,617	3,706
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,786	1,848	1,866
재고자산	1,310	1,511	1,678	1,746	1,766
기타유동자산	5,178	5,975	6,034	6,124	6,216
비유동자산	8,334	8,988	9,296	9,752	10,351
유형자산	6,452	6,610	6,916	7,367	7,959
관계기업투자금	1	1	1	2	2
기타금융자산	307	1,069	1,101	1,134	1,167
기타비유동자산	1,574	1,308	1,278	1,250	1,223
자산총계	17,134	19,391	20,586	22,087	23,906
유동부채	9,945	11,796	11,983	12,101	12,175
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,454	2,522	2,542
차입금	960	87	82	78	74
유동상채무	600	313	297	282	268
기타유동부채	6,360	9,086	9,150	9,218	9,291
비유동부채	1,981	1,890	1,771	1,661	1,561
차입금	859	100	90	81	73
사채	710	652	586	528	475
기타비유동부채	412	1,139	1,094	1,052	1,014
부채총계	11,926	13,686	13,754	13,762	13,737
지배지분	5,207	5,704	6,833	8,325	10,169
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,434	3,944	5,804
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,833	8,325	10,169
총차입금	3,444	2,165	2,020	1,885	1,760

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	14,994	19,809	24,954
PER	463.9	41.1	25.1	19.0	15.1
BPS	58,660	64,259	76,966	93,783	114,549
PBR	2.2	4.5	4.9	4.0	3.3
EBITDAPS	5,145	11,389	26,620	33,028	39,824
EV/EBITDA	29.6	25.2	13.8	10.8	8.6
SPS	134,770	163,185	189,060	206,560	218,878
PSR	1.0	1.8	2.0	1.8	1.7
CFPS	-1,681	28,218	38,274	42,585	46,706
DPS	0	2,090	2,800	4,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	32.3	21.1	15.9	9.3	6.0
영업이익 증가율	흑전	294.8	191.8	27.4	22.7
순이익 증가율	흑전	2,417.3	114.2	32.1	26.0
수익성					
ROIC	4.9	30.6	52.6	38.9	43.6
ROA	0.1	3.4	6.7	8.2	9.6
ROE	0.5	11.4	21.2	23.2	24.0
안정성					
부채비율	229.0	239.9	201.3	165.3	135.1
순차입금비율	20.1	11.2	9.8	8.5	7.4
이자보상배율	1.4	4.7	34.8	48.2	64.2

Company Analysis

HD현대미포 010620

Apr 25, 2025

주가 급등에도 추가 상승 여력 충분

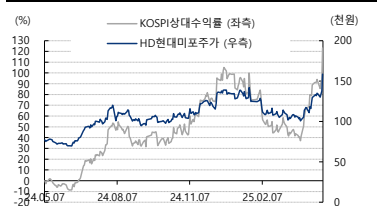
Buy 유지

TP 210,000 원 상향

Company Data

현재가(04/24)	158,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	158,500 원
52 주 최저가(보통주)	69,600 원
KOSPI (04/24)	2,522.33p
KOSDAQ (04/24)	726.08p
자본금	1,997 억원
시가총액	63,308 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	47.8 만주
평균거래대금(60 일)	605 억원
외국인지분(보통주)	17.59%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 2 인	42.84%
국민연금공단	10.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	50.7	45.7	115.4
상대주가	57.2	49.1	128.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

1Q25 Review: 시장예상치 상회

HD현대미포의 2025년 1분기 실적은 매출액 1조 1,838억원(QoQ -16.8%, YoY +18.3%), 영업이익 685억원(OPM 5.8%)을 기록. 전분기 대비 조업일수는 감소(Q)했지만 생산성 추가 개선, 고선가, 고수익성 선박 매출인식 반영, 건조물량의 평균화를 상승 효과→원화 환산 매출액 상승, 원가 하향 안정화 등에 힘입어 시장예상치(매출액 1조 2,073억원, 영업이익 452억원)를 큰 폭 상회. 1Q25 실적에서 수주 시점 별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 수주한 선박 비중이 24% 수준으로, 4Q24 실적에서 해당 시점 수주분이 44% 차지했던 것 대비해서 감소. 참고로 23년에 수주했던 선박의 매출비중은 62%(4Q24 매출액에서 52% 차지), 24년 14%(4Q24 실적에서 2% 차지)

주가 상승 요건 충족

현대미포조선의 경우 올해 조선주 중에서 연중 주가 수익률이 좋지 못한 상황이었음. 주된 이유는 크게 3가지인데 1)대형 조선사와 달리 저마진 선박의 매출반영으로 25년 상반기까지 실적 개선이 미미하다는 점, 2)P/C, 피터션 등의 HD현대미포의 주력 선종 발주량 감소 우려→매출인식의 Lead Time이 짧은 만큼 수주잔고가 빠르게 소진될 수 있다는 우려, 3)특수선 테마 소외 등에 따름.

앞서 언급한 3가지 문제 해소. 1)기존 예상보다 빠르게 공정 진행. 2)올해 HD현대미포의 수주 달성률은 계획 대비 10% 수준. 주력 선종인 P/C선 시황도 올해 부정적. 클락슨에 따르면 P/C선은 25년 수급 균형 약화로 완화 가능성 있다고 함. 현재 수에즈 운하를 통한 P/C선 운항은 안정적이나, 23년 평균 대비 약 50% 낮은 수준. 25년 말 혼란 완화 시 톤-마일 성장률은 0.4%에 그칠 수 있으며, 혼란이 연중 지속될 경우 최대 2% 성장 가능. 그러나 25년 P/C선 선박량 증가율은 5.8%로 가속화될 전망. 다만 LNG BV가 P/C선 업황 둔화의 아쉬움을 달랠 것. 3)미국의 Strategic Commercial Fleet Program(전략 상선단) 신설에 따라 현재 미국 국적 선박 185척 중 국제 무역에 사용되는 약 80척의 선박을 10년 내 250척까지 늘릴 계획임. 현재 미국이 운영 중인 지원선들의 선종은 대부분 컨테이너선 또는 MR탱커. 미국으로부터의 선박 수주는 HD현대미포가 가장 빠르게 받을 수 있음

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 기존 20만원에서 21만원으로 상향 조정

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 210,000원으로 상향 조정. 26년 BPS에 Implied PBR 2.61배 적용하여 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,039	4,630	5,169	5,584	5,919
YoY(%)	8.7	14.6	11.6	8.0	6.0
영업이익(십억원)	-153	89	358	530	700
OP 마진(%)	-3.8	1.9	6.9	9.5	11.8
순이익(십억원)	-139	113	249	391	537
EPS(원)	-3,579	2,642	5,803	9,120	12,523
YoY(%)	적지	흑전	119.6	57.2	37.3
PER(배)	-23.7	50.8	27.3	17.4	12.7
PCR(배)	-34.1	31.4	21.1	12.6	9.0
PBR(배)	1.7	2.6	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	43.7	33.1	14.7	10.3	7.6
ROE(%)	-7.0	5.3	10.8	15.0	17.6

HD현대미포, 주가 상승 요건 충족

HD 현대미포의 경우 조선주 중에서 연중 주가 수익률이 가장 좋지 못한 상황이었다(4/24 실적 발표 전 작년 말 대비 주가 수익률 한화오션 113.9%, 삼성중공업 +26.5%, HD 현대중공업 27.7%, **HD 현대미포 +2.6%**). 주된 이유는 크게 3 가지인데 1)저마진 선박의 매출반영으로 25 년 상반기까지 실적 개선이 미미하다는 점, 2)HD 현대미포의 주력 선종인 P/C, 피더선 글로벌 발주량 감소 시 HD 현대미포의 장점으로 작용하던 수주잔고→매출인식의 Lead Time 이 짧다는 점이 수주잔고가 빠르게 소진될 수 있다는 단점으로 작용할 수 있다는 우려, 3)특수선 테마 소외 등 때문이었다.

그러나 필자는 프리뷰 자료에서 언급했듯 최근 HD 현대미포의 주가 상승을 발목 잡은 3 가지 요소가 모두 해소된 것으로 판단된다. **1)**의 문제는 이번 실적에서 볼 수 있듯 예정보다 빠르게 수익성 개선이 진행되고 있어 해결된 것으로 판단된다.

2)의 문제는 올해 HD 현대미포의 수주 달성률은 계획 대비 10% 수준이며 P/C 선 시황도 올해 부정적인 것을 봤을 때 우려는 타당해보인다. 클락슨에 따르면 P/C 선은 25 년 수급 균형 약화로 완화 가능성 있다고 한다. 현재 수에즈 운하를 통한 P/C 선 운항은 안정적이나, 23 년 평균 대비 약 50% 낮은 수준이다. 연말 혼란 완화 시 톤-마일 성장률은 0.4%에 그칠 수 있으며, 혼란이 연중 지속될 경우 최대 2% 성장 가능하다. 그러나 25 년 P/C 선 선박량 증가율은 5.8%로 가속화될 전망이기에 수요 대비 공급이 큰 상황이다. **다만 LNG BV 가 P/C 선 업황 둔화의 아쉬움을 달랠 것이다.** 기관별 LNG BV 의 올해 발주 전망치를 보면 Bear Case(클락슨)의 경우 10~15 척, Base Case(DNV)의 경우 20~30 척, Bull Case(Lloyd's List Intelligence & Bureau Veritas Decarbonization) 30~40 척으로 작년 18 척에서 크게 증가할 것으로 추정된다.

3)의 경우 미국의 Strategic Commercial Fleet Program(전략 상선단) 신설에 따라 현재 미국 국적 선박 185 척 중 국제 무역에 사용되는 약 80 척의 선박을 10 년 내 250 척까지 늘릴 계획이고 현재 미국이 운영 중인 지원선들의 선종은 대부분 컨테이너선 또는 MR 탱커이기에 미국으로부터의 선박 수주는 HD 현대미포가 가장 빠르게 받을 수 있을 것으로 기대된다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

[도표 10] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,280.8	1,205.5	1,498.8	4,630.0	5,168.9	5,583.9
YoY	10.0%	9.3%	8.4%	29.0%	18.3%	13.4%	11.9%	5.3%	14.6%	11.6%	8.0%
영업이익	-11.0	17.4	35.3	46.9	68.5	85.8	78.4	125.5	88.8	358.2	530.4
OPM	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	6.7%	6.5%	8.4%	1.9%	6.9%	9.5%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 11] HD 현대미포 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	2,887.2	3,716.9	4,039.1	4,630.0	5,168.9
비용의 성격별 분류(사업보고서)	3,405.0	3,825.9	4,192.0	4,541.2	4,810.8
재고자산의 변동	-112.3	-22.6	63.5	-30.2	-25.4
재고자산 매입액	2,085.0	2,849.5	2,773.9	3,012.9	3,120.0
인건비	369.0	374.2	420.6	491.0	528.1
상각비	55.5	60.7	69.3	77.8	85.1
기타비용(대부분 외주비일 것으로 추정)	1,007.8	564.1	864.7	989.7	1,103.1
영업이익	-217.3	-109.1	-152.9	88.8	358.2
OPM	-7.5%	-2.9%	-3.8%	1.9%	6.9%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

P/C선 업황 둔화 조짐. LNG BV가 상쇄 혹은 그 이상

클락슨에 따르면 P/C 선 시황은 25년 중 수급 균형 약화로 완화 가능성 있다고 한다. 현재 수에즈 운하를 통한 P/C 선 운항은 안정적이지만 23년 평균 대비 약 50% 낮은 수준이다. 25년 말 혼란이 완화 될 경우 P/C 선 톤-마일 성장률은 0.4%에 그칠 수 있으며, 혼란이 연중 지속될 시나리오에서는 최대 2% 성장이 가능하다. 그러나 25년 P/C 선 선박량 증가율은 5.8%로 가속화되어 수요 대비 공급량 증가가 더 클 전망이다.

다만 LNGBV가 P/C선 업황 둔화의 아쉬움을 달랠 것이다. 기관별 LNGBV의 올해 발주 전망치를 보면 Bear Case(클락슨)의 경우 10~15 척, Base Case(DNV)의 경우 20~30 척, Bull Case(Lloyd's List Intelligence & Bureau Veritas Decarbonization) 30~40 척으로 작년 16 척 발주에서 크게 증가할 것으로 추정된다.

LNG BV의 전체 수주잔고는 30 척이고 이 중 HD 현대미포가 수주한 물량이 11 척, 현재 약 36.7% 정도이나 올해 총 발주분의 절반 이상을 HD 현대미포가 수주할 것으로 기대된다.

근거는 **중국 선박 기피현상**이다. 최근 엑스모빌이 미국 무역대표부(USTR) 청문회 앞두고 원래 정식 입찰을 통해 선주사들에게 사업 제안할 예정이었으나 **중국 조선소에 확보했던 2척 이상의 20,000cbm 급 LNG BV 신조 슬롯 계약을 연장하지 않고 만료시켰다.** 미국 무역대표부가 미국 항구에 입항하는 중국산 선박에 수수료 부과를 검토 중인 상황에서, 미국 최대 석유, 가스 기업인 엑스모빌이 중국 조선소와 직접 계약하는 것은 정치적으로 부담이 되었기 때문으로 보인다. **중국 및 한국 조선소 간 LNG BV 가격이 균일화된 만큼 LNG BV 건조에 대한 HD 현대미포의 지위 상승이 기대된다.**

척당 수주 선가가 약 9,300 만불인 점을 감안 시 올해 10~20 척 수주가 가능할 경우 해당 선종으로만 25년 수주 가이드선 3.8억불 대비 약 24.4~48.9%를 채울 수 있다.

또한 LNG BV의 마진율은 로우틴~미드틴 수준인 것을 기대해볼 때 올해 수주분이 26년 하반기부터 본격 반영될 경우 중장기적 실적 개선에 크게 기여할 것으로 기대된다.

[도표 12] 25년 LNG BV 발주량 전망

Case	전망	비고	출처
Bear	10~15	기존 운송 선박으로 수요 일부 충당 가능하다는 입장. 벙커링 인프라 성숙 지역(예: 유럽) 위주로만 제한적 확장 예상.	Clarksons Research (Q1 2025) – "Alternative Fuels Shipping Outlook"
Base	20~30	2024년 발주세(18척 수준) 유지 또는 소폭 확대. 아시아/중동 신항 개발과 LNG 추진선 증가에 따른 자연스러운 수요 반영.	DNV – Maritime Forecast to 2050 (2024) 및 Drewry LNG Annual Report (Jan 2025)
Bull	30~40	IMO MEPC 81 회의 이후 강화된 GHG 감축 요구 반영. LNG 벙커링 외 메탄올/암모니아 등 다연료 옵션 대응 목적의 선대 확대.	Lloyd's List Intelligence (2025) 및 Bureau Veritas Decarbonization Insights (2025 Q1)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] LNG BV 수주잔고

Size	단위	CGT	인도	Builder	국적	수주시점
7,500	cu.m.	13,734	2025-08	San Giorgio	이탈리아	2023-08-07
20,000	cu.m.	24,557	2026-07	Nantong CIMC SOE	중국	2023-12-01
20,000	cu.m.	24,557	2026-11	Nantong CIMC SOE	중국	2023-12-01
12,500	cu.m.	19,651	2025-12	Nantong CIMC SOE	중국	2023-12-14
20,000	cu.m.	24,557	2026-11	Nantong CIMC SOE	중국	2024-04-25
20,000	cu.m.	24,557	2027-02	Nantong CIMC SOE	중국	2024-04-25
20,000	cu.m.	24,557	2027-06	Nantong CIMC SOE	중국	2024-06-01
20,000	cu.m.	24,557	2027-09	Nantong CIMC SOE	중국	2024-06-01
12,500	cu.m.	19,651	2026-12	Nantong CIMC SOE	중국	2024-07-03
20,000	cu.m.	24,557	2027-08	Nantong CIMC SOE	중국	2024-07-03
18,600	cu.m.	24,665	2026-11	Hudong Zhonghua	중국	2024-07-24
18,000	cu.m.	22,859	2027-08	Hyundai Mipo	한국	2024-09-05
18,000	cu.m.	22,859	2027-11	Hyundai Mipo	한국	2024-09-05
12,500	cu.m.	17,839	2027-05	Hyundai Mipo	한국	2024-09-30
18,000	cu.m.	22,859	2028-04	Hyundai Mipo	한국	2024-11-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-06	Hyundai Mipo	한국	2024-11-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-08	Hyundai Mipo	한국	2024-11-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-10	Hyundai Mipo	한국	2024-11-07
12,000	cu.m.	17,351	2027-	Nantong CIMC SOE	중국	2024-12-10
20,000	cu.m.	24,557	2027-12	Nantong CIMC SOE	중국	2024-12-26
18,000	cu.m.	22,859	2027-12	HJSC Yeongdo	한국	2025-02-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-03	Hyundai Mipo	한국	2025-02-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-05	Hyundai Mipo	한국	2025-02-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-07	Hyundai Mipo	한국	2025-02-07
18,000	cu.m.	22,859	2028-09	Hyundai Mipo	한국	2025-02-07
7,800	cu.m.	12,944	2027-	RMK Marine Shipyard	튀르키예	2025-02-17
20,000	cu.m.	24,557	2027-	Ningbo Xinle SB	중국	2025-02-19
20,000	cu.m.	24,557	2027-	Ningbo Xinle SB	중국	2025-02-19
20,000	cu.m.	24,557	2027-	Huangpu Wenchong	중국	2025-03-22
20,000	cu.m.	24,557	2028-	Huangpu Wenchong	중국	2025-03-22

자료: 교보증권 리서치센터

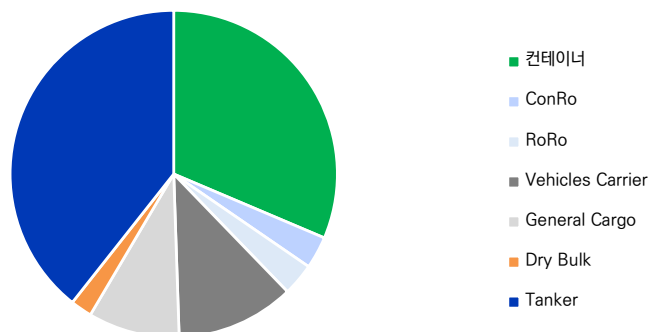
미국의 Strategic Commercial Fleet Program(전략 상선단) 신설

미국의 Strategic Commercial Fleet Program(전략 상선단) 신설에 따라 현재 미국 국적 선박 188 척 중 국제 무역에 사용되는 약 80 척의 선박을 10년 내 250 척까지 늘릴 계획이다.

현재 미국 국적 선박은 188척 중 존스법을 충족하지 않고 있는 96척의 선종은 컨테이너선 40척(피더선 10척, 3~8K Teu 급 30척), 탱커선 19척(5~10K DWT Small P/C 선 4척, 25~55K DWT MR 탱커 14척, LR1 1척), RoRo 2척, Vehicles Carrier(PCC) 21척 등으로 대부분 HD 현대미포가 건조하는 선종이기에 전략 상선단 확대 확장에 따른 HD 현대미포의 수혜가 기대된다.

또한 전체 188 척 선박 중 55 척이 선령이 20년 넘는 선박들이기에 교체 물량까지 고려 시 추가적인 물량 수주가 가능할 것이라고 판단된다.

[도표 14] 미국 국적 선박 188 척



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대미포 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	5,169	5,584	5,919
매출원가	4,070	4,382	4,642	4,877	5,037
매출총이익	-31	248	527	707	882
매출총이익률 (%)	-0.8	5.4	10.2	12.7	14.9
판매비와관리비	122	159	168	177	183
영업이익	-153	89	358	530	700
영업이익률 (%)	-3.8	1.9	6.9	9.5	11.8
EBITDA	-84	167	429	595	758
EBITDA Margin (%)	-2.1	3.6	8.3	10.7	12.8
영업외손익	-4	58	-37	-26	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	228	323	248	263	286
금융비용	-292	-677	-315	-319	-322
기타	60	411	30	30	30
법인세비용차감전순이익	-157	146	321	505	693
법인세비용	-18	33	72	114	156
계속사업순이익	-139	113	249	391	537
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	113	249	391	537
당기순이익률 (%)	-3.4	2.4	4.8	7.0	9.1
비지배지분순이익	4	8	17	27	37
지배지분순이익	-143	106	232	364	500
지배순이익률 (%)	-3.5	2.3	4.5	6.5	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	-21	-20	-20	-20
포괄순이익	-160	93	228	371	517
비지배지분포괄이익	5	15	36	58	81
지배지분포괄이익	-165	78	193	313	436

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-533	361	320	457	623
당기순이익	-139	113	249	391	537
비현금항목의 가감	44	65	-8	12	25
감가상각비	69	78	71	64	58
외환손익	0	0	-97	-97	-97
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-26	-12	19	44	64
자산부채의 증감	-438	188	143	145	170
기타현금흐름	1	-5	-64	-90	-109
투자활동 현금흐름	-112	-149	-217	-269	-321
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-117	-145	-200	-250	-300
기타	6	-5	-17	-19	-21
재무활동 현금흐름	464	-363	-415	-415	-418
단기차입금	0	0	-16	-14	-13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-8	-7	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-28	-30	-36
기타	464	-363	-363	-363	-363
현금의 증감	-180	-145	122	174	274
기초 현금	490	310	165	287	461
기말 현금	310	165	287	461	735
NOPLAT	-135	69	277	411	542
FCF	-622	190	292	370	471

자료: HD 현대미포, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,799	2,787	2,829	2,941	3,153
현금및현금성자산	310	165	287	461	735
매출채권 및 기타채권	165	131	142	150	157
재고자산	230	271	287	294	296
기타유동자산	2,094	2,219	2,112	2,035	1,965
비유동자산	2,110	2,322	2,457	2,649	2,897
유형자산	1,757	1,862	1,991	2,177	2,418
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	44	202	205	208	210
기타비유동자산	309	259	262	265	268
자산총계	4,909	5,109	5,286	5,589	6,049
유동부채	2,735	2,706	2,683	2,651	2,640
매입채무 및 기타채무	567	754	768	771	793
차입금	474	159	143	129	116
유동상채무	4	0	0	0	0
기타유동부채	1,689	1,793	1,772	1,751	1,730
비유동부채	158	297	279	262	247
차입금	96	80	72	65	58
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	217	207	197	189
부채총계	2,894	3,002	2,962	2,913	2,887
지배지분	1,970	2,048	2,260	2,602	3,075
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,499	1,702	2,036	2,501
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	45	58	64	74	87
자본총계	2,015	2,106	2,324	2,676	3,163
총차입금	617	439	405	374	345

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

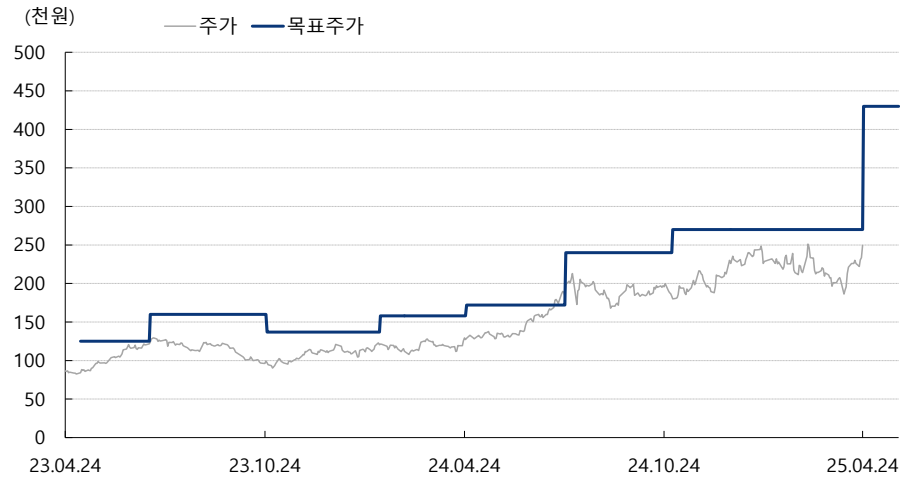
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,579	2,642	5,803	9,120	12,523
PER	-23.7	50.8	27.3	17.4	12.7
BPS	49,324	51,278	56,575	65,154	76,992
PBR	1.7	2.6	2.8	2.4	2.1
EBITDAPS	-2,094	4,173	10,746	14,898	18,987
EV/EBITDA	-43.7	33.1	14.7	10.3	7.6
SPS	101,123	115,919	129,410	139,800	148,188
PSR	0.8	1.2	1.2	1.1	1.1
CFPS	-15,572	4,749	7,304	9,263	11,787
DPS	0	710	750	900	1,000

재무비율

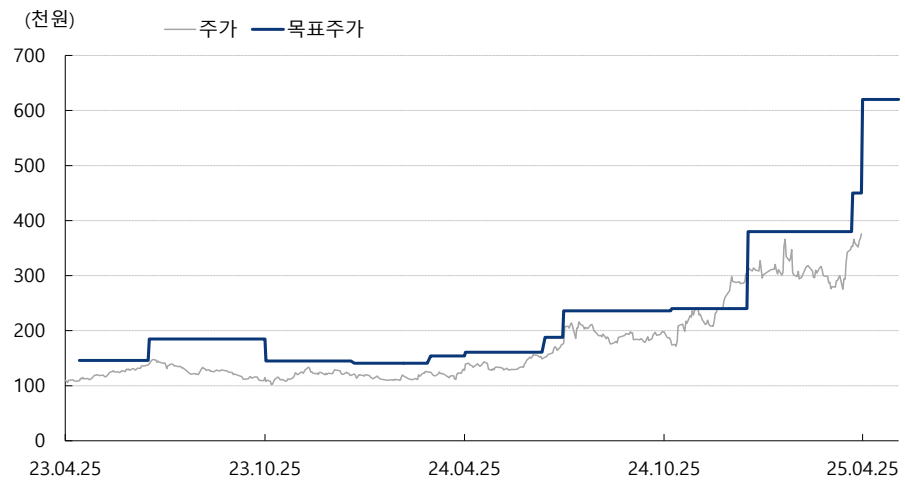
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.7	14.6	11.6	8.0	6.0
영업이익 증가율	적지	흑전	304.6	48.1	31.9
순이익 증가율	적지	흑전	119.6	57.2	37.3
수익성					
ROIC	-35.5	13.5	22.2	19.8	24.4
ROA	-3.0	2.1	4.5	6.7	8.6
ROE	-7.0	5.3	10.8	15.0	17.6
안정성					
부채비율	143.6	142.5	127.4	108.8	91.3
순차입금비율	12.6	8.6	7.7	6.7	5.7
이자보상배율	-11.1	4.5	20.3	33.3	48.5

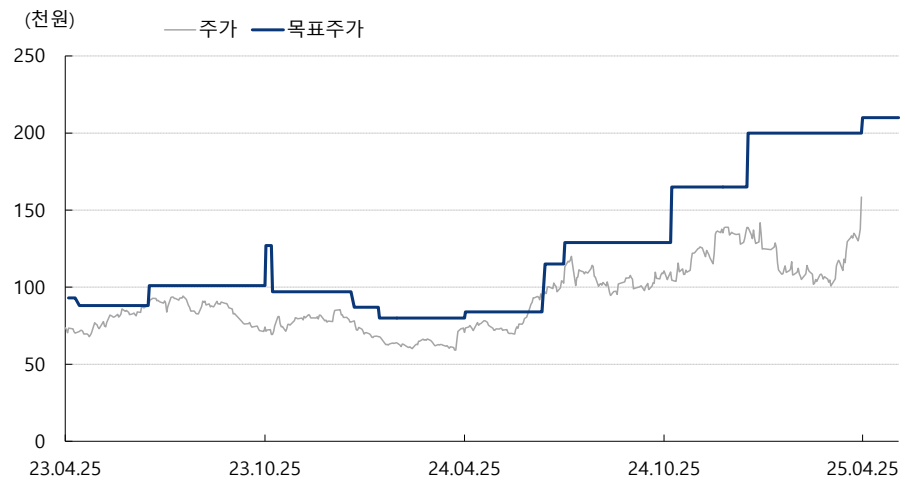
HD 한국조선해양 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	86,000	(10.35)	(3.49)					
2023.02.08	매수	100,000	(19.75)	(13.30)					
2023.05.08	매수	125,000	(16.08)	(2.64)					
2023.07.11	매수	160,000	(27.40)	(19.13)					
2023.10.26	매수	137,000	(21.13)	(10.22)					
2024.02.07	매수	158,000	(25.01)	(18.10)					
2024.04.26	매수	172,000	(14.33)	10.29					
2024.07.26	매수	240,000	(20.65)	(11.25)					
2024.11.01	매수	270,000	(19.76)	(7.04)					
2025.04.25	매수	430,000							

자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000	(17.10)	(8.47)
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)	2024.10.06	매수	236,000	(17.81)	(8.47)
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)	2024.11.01	매수	240,000	(1.30)	26.46
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)	2025.01.10	매수	380,000	(18.62)	(3.68)
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)	2025.04.16	매수	450,000	(19.11)	(16.44)
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)	2025.04.25	매수	620,000		
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)					
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	104,400	(25.62)	(22.61)	2024.03.25	매수	80,000	(20.17)	(8.00)
2023.02.08	매수	93,000	(24.40)	(17.20)	2024.04.26	매수	84,000	(6.89)	13.93
2023.04.19	매수	93,000	(24.00)	(17.20)	2024.07.08	매수	115,000	(12.60)	(9.39)
2023.04.28	매수	93,000	(23.91)	(17.20)	2024.07.26	매수	129,000	(18.45)	(6.98)
2023.05.08	매수	88,000	(10.18)	(0.11)	2024.10.26	매수	162,000	(33.70)	(32.22)
2023.07.11	매수	101,000	(11.12)	(6.73)	2024.11.01	매수	165,000	(24.55)	(15.82)
2023.09.04	매수	101,000	(14.82)	(6.73)	2025.01.10	매수	200,000	(42.84)	(29.10)
2023.10.26	매수	127,000	(43.86)	(42.99)	2025.04.09	매수	200,000	(41.23)	(20.75)
2023.11.01	매수	97,000	(18.64)	(11.96)	2025.04.25	매수	210,000		
2024.01.15	매수	87,000	(19.18)	(14.25)					
2024.02.07	매수	80,000	(20.77)	(15.75)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

