



Overweight

2025년 8월 28일 | 산업분석_Update

조선

HD현대중공업과 HD현대미포 합병 결정

사업 재편을 통한 의사결정 효율화와 신시장 진출 가속화

HD현대중공업과 HD현대미포 합병으로 통합 법인을 출범하고 싱가포르에 투자법인을 신설하여 해외 사업 운영 체계를 통합한다. HD현대중공업이 HD현대미포를 흡수합병하는 구조이며 기준주가로 산출된 합병비율에 따라 HD현대미포 1주당 HD현대중공업 0.4059146주를 배정한다. 주식매수청구권 기준가는 HD현대중공업 462,626원, HD현대미포 192,695원이다. HD한국조선해양의 지분은 합병 전 HD현대중공업 74.18%, HD현대미포 42.4%에서 신설법인 69.29%로 변한다. HD현대미포 주주에 대한 신주 발행으로 HD현대중공업 유동성이 개선될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 주식매수청구권에 대응하는 매수대금 상한은 1.5조원이다. 임시주주총회는 10월 23일, 합병기일은 2025년 12월 1일, 신주상장일은 12월 15일이다. 상선 분야에서는 중국 점유율 상승에 대응하여 해외 야드 개발을 가속화할 예정이며 싱가포르 법인을 통해 의사결정이 효율적으로 이뤄질 전망이다. 법인 설립 관련 투자 금액, 방식, 일정 등은 향후 이사회에서 결정될 예정이다.

2035년 전사 매출 37조원 중 방산 10조원 목표 제시

2024년 19조원에서 2030년 32조원, 2035년 37조원으로 연평균 6% 매출액 증가 목표를 제시했다. 2024년~2035년 CAGR은 상선 4%, 방산 21%, 해양+에너지 13%, 엔진 3%로 방산 부문에서의 가파른 성장을 기대하는 모습이다. 구체적으로 방산 매출액 목표는 2030년까지 7조원, 2035년까지 10조원 이상으로 제시되었다. 2035년 10조원은 기존 매출 목표 5조원에 더해 HD현대미포의 특수목적선 1조원, 미국 포함 해외함정 4조원이 추가로 반영된 수치다. 현재 HD현대중공업의 방산 전용 도크는 모두 국내 함정 수요에 대응되기 때문에 기존 유휴 설비인 5도크와 HD현대미포의 도크를 적극적으로 활용하는 계획이다.

HD현대중공업 방산 역량과 HD현대미포 생산설비의 시너지

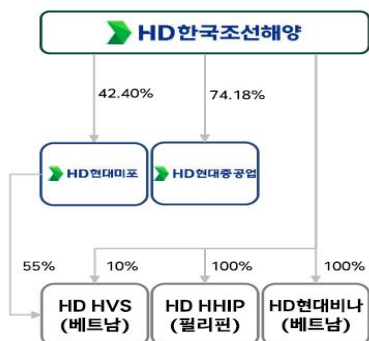
HD현대중공업은 방사청 인증을 전 함종별로 획득한 상황이며 미국 MSRA를 보유하고 있어 MRO 수요에 대응이 가능하며 해양의 유휴 부지와 설비를 활용할 수 있다. HD현대미포의 경우 보유하고 있는 중소형 도크와 설비들은 크기 측면에서 함정 건조에 적합하다. 따라서 양사 합병을 통해 인프라 측면에서 방산 생산 능력을 제고할 수 있는 시너지가 기대된다. MASGA 프로젝트의 펀드 자금 활용에 대해서는 향후 정부와 협의가 진행될 것으로 보이며 현재 미국과의 긴밀한 협의가 진행되는 중이다. 미국에서 관련 법안 진행 상황에 따라 공동 건조, 국내 함정 신조, MRO, 조선소 인수를 통한 현지 진출, 공급망 재구축 등 다수 기여 방안이 현실화될 수 있다. 이지스함 기준으로 미국 대비 건조 비용은 절반 수준이고 건조 기간은 1/3 수준으로 알려져 있어 수익성 측면에서도 문제가 없을 것으로 예상된다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

도표 1. 합병 및 사업 재편 전 지분구조

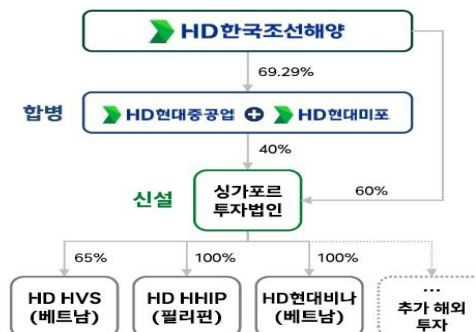
현재



자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 2. 합병 및 사업 재편 후 지분구조

사업 재편 후



자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 3. 사업 재편 주요 일정 및 합병 내용

사업 재편 주요 일정¹⁾



합병 방법

HD현대중공업이
HD현대미포를 흡수합병

HD현대미포 주주에게
HD현대중공업 신주 발행

- 존속회사: **HD현대중공업**
- 소멸회사: **HD현대미포**

합병 비율

HD현대미포 보통주 1주당
HD현대중공업 보통주
0.4059146주 배정

- 산정 방식: 양 사 모두 상장사이므로 자본시장법 시행령 제176조의5
- ①항1호에 따른 기준주가로 비율 산정
- 기준 주가: (기산일 기준 최근 1개월 평균종가²⁾ + 1주일 평균종가³⁾ + 최근일 종가⁴⁾/3

주식매수청구권

주식매수청구권 기준가
- HD현대중공업: **462,626원**
- HD현대미포: **192,695원**

- 산정 방식: 자본시장법 시행령 제176조의7①항1호에 따라 산정
- 산정 기준: (기산일 기준 최근 2개월 평균종가²⁾ + 1개월 평균종가³⁾ + 1주일 평균종가⁴⁾/3
- 행사 기간: '25.10.23 ~ '25.11.12

자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 4. 사업 재편 추진 배경

HD현대중공업 HD현대미포 합병

글로벌 해군력 강화와 MASGA 타결에 따른 K 방산 시장 기회 증가

친환경 규제 강화에 따른 조선업 패러다임 급변

일반 상선 시장의 점유율이 중국에 넘어가며 국내 조선소 입지 약화

1. 방산 기술·실적·생산 역량을 결집하여, MASGA 및 K 방산을 주도하는 글로벌 리더로 도약
2. 특수목적선 실적 통합, 신기술 적용 가속화, 본원적 경쟁력 향상 등 통합 시너지 기반 양적·질적 대형화 추진
3. 효율적인 통합 운영체계 기반, 배워간 시장을 탈환하고 수익성을 제고할 수 있는 해외 아드 개발 가속화

자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 5. MASGA 추진 및 기여 방안

—韓·美 조선업 협력 프로젝트 "MASGA"1)—

전체 3,500억 달러 규모의 대미 투자펀드에서
1,500억 달러를 MASGA 프로젝트에 배정

펀드 자금 사용처

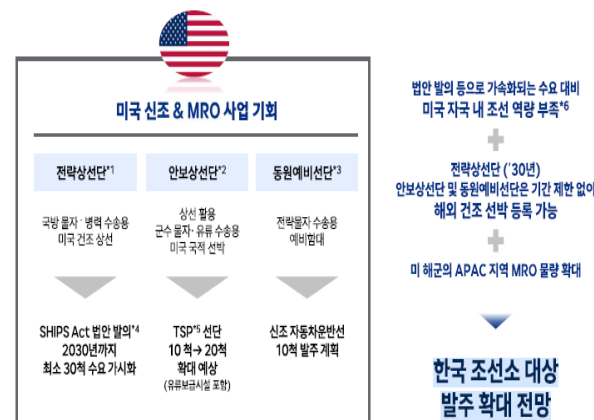
- ✓ 미국 내 신규 조선소 건설
- ✓ 미국 해군 함정 신조 및 MRO사업 확대
- ✓ 미국 조선소 기술 전수 및 인력 양성
- ✓ 기저재 공급망 재구축

HD현대중공업의 "MASGA" 기여 방안

- 공동건설: 미국 조선소와 공동건설 협력
- 함정 신조/MRO: 미국 함정 신조 및 MRO사업 협력 가속화
- 현지 진출: 미국 해외법인 설립 추진
- 기술 개발/인력 육성: 첨단기술 이전 협력 및 전문인력 파견 통한 인력 양성 지원
- 공급망 재구축: 현지 물류 생산 및 기저재 조달 협력 확대

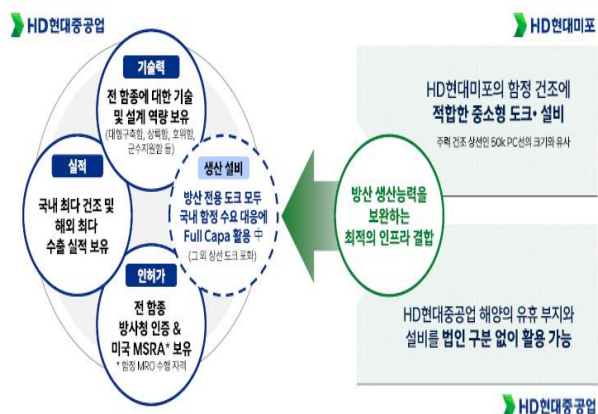
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 6. MASGA 기회 및 대응안



자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 7. 사업 재편의 기능적 우위



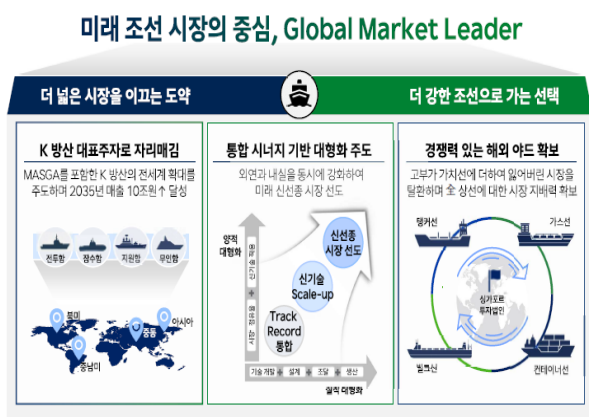
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 8. 해외 시장 경쟁력 강화



자료: HD한국조선해양, 하나증권

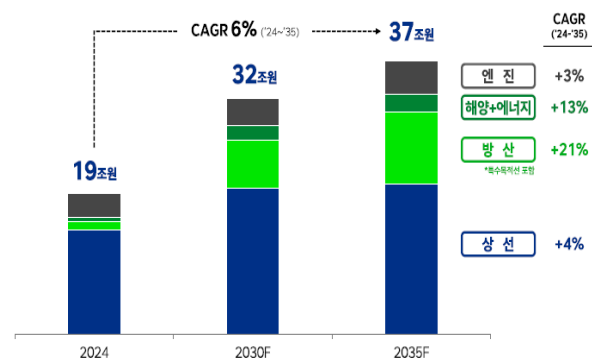
도표 9. 로드맵 및 기대효과



자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 10. 재무적 목표 및 예상 성과

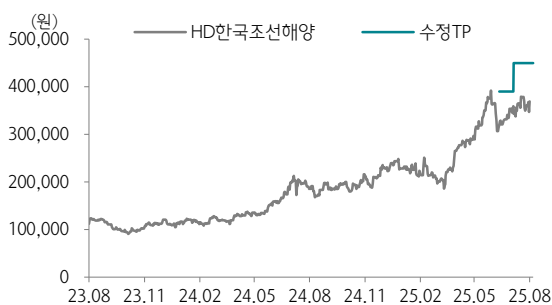
" 2035년 매출 37조원 이상 목표 "



자료: HD한국조선해양, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

HD한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	450,000		
25.7.8	BUY	390,000	-13.39%	-7.95%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

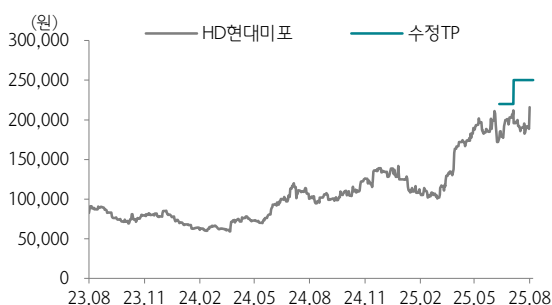
HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	570,000		
25.7.8	BUY	490,000	-13.67%	0.10%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

HD현대미포



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	250,000		
25.7.8	BUY	220,000	-11.35%	-3.64%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 25일