

HD현대미포

영업이익 컨센서스 27.6% 상회

3Q25 Preview: 영업이익 컨센서스 27.6% 상회

3Q25 매출액 1조 2,179억원 (+13.0% YoY, 컨센 1.8% 상회), 영업이익 1,218억원 (+245.5% YoY, OPM 10%, 컨센 27.6% 상회)으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 컨센서스 상회 요인은 1) 뉴질랜드 키위레일 (KiwiRail) Ro-Pax 2척 계약 해지 정산 관련 일회성 환입, 2) 조업일수 감소에도 불구하고 외국인 근로자들의 연휴 추가근무와 3) 선종/선가 믹스개선으로 인한 이익개선이다.

속 썩이던 컨테이너선 사라지고 본격 이익개선 시작

지난 2Q25 리뷰에서 언급했듯 하반기는 본격적인 믹스개선에 따른 증익을 기대한다. 당사 선포 모델에 따르면, 3Q25 기준 빈티지 믹스는 ~22년 수주분 매출비중 21%, 23년 56%, 24년 23%다. 선종 믹스의 경우, 저선가 Feeder 컨테이너선 매출비중 0%, MR탱커 62%, MGC 37%로 추정한다. 더불어, 2026년부터 LNG BV 매출인식에 따라 동사 전사 이익률이 10% 초반대까지 개선될 수 있을 것이다.

1H25 누적 수주액은 20.5억달러 (LNG BV 6척, MR탱커 1척, MGC 5척, Feeder 18척)로 수주목표액 38억달러의 53.9%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 Feeder 컨테이너선은 노후선 비중이 높아 교체수요가 예상되며, LNG빙커링선도 LNG D/F 선대 확장 수혜가 기대된다. 이에, 안정적인 일감 수준을 이어갈 것으로 예상된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 270,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 270,000원으로 유지한다. 동사는 HD현대중공업과 합병 이후 보유하고 있던 4개 도크 중 2개 도크를 특수선/군함 건조용으로 활용할 계획이다. 25년말 예상 특수선/군함 수출 파이프라인은 스웨덴 쇠빙선, 모로코 원해경비함 (2척) 등이다. 미포 도크에서는 극지방쇄빙선, 원해경비함, 군수지원함 등이 건조될 예정이다. 동사는 합병 후 도크 매출을 기존 4.6조원에서 2030F 10.7조원, 2035F 12.5조원 목표를 제시하고 있는 바, 조선 사업부는 더욱 견고해질 전망이다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	270,000원
현재주가(25/10/21)	224,000원
상승여력	20.5%

영업이익(25F,십억원)	405		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	376		
EPS 성장률(25F,%)	131.6		
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.2		
P/E(25F,x)	36.6		
MKT P/E(25F,x)	14.0		
KOSPI	3,823.84		
시가총액(십억원)	8,947		
발행주식수(백만주)	40		
유동주식비율(%)	57.0		
외국인 보유비중(%)	21.6		
베타(12M) 일간수익률	0.49		
52주 최저가(원)	100,700		
52주 최고가(원)	224,000		
(%)			
절대주가	13.9	72.3	112.7
상대주가	2.6	12.1	44.9



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,039	4,630	5,021	5,880	6,314
영업이익 (십억원)	-153	89	405	608	776
영업이익률 (%)	-3.8	1.9	8.1	10.3	12.3
순이익 (십억원)	-143	106	244	470	605
EPS (원)	-3,579	2,642	6,120	11,771	15,137
ROE (%)	-7.0	5.3	11.2	18.9	20.9
P/E (배)	-	50.8	36.6	19.0	14.8
P/B (배)	1.7	2.6	3.9	3.3	2.9
배당수익률 (%)	0.0	0.5	1.0	1.8	1.8

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

표 1. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	13,601	15,607	16,424	13,656	15,564	16,344	-0.4%	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	5,826	7,886	7,131	5,902	7,772	7,063	-1.3%	1.5%	1.0%
신규수주/매출액 (년)	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3	1.1	-3.3%	3.2%	2.7%
매출액	5,021	5,880	6,314	5,042	5,864	6,283	-0.4%	0.3%	0.5%
영업이익	405	608	776	362	607	775	11.8%	0.2%	0.2%
OPM (%)	8.1	10.3	12.3	7.2	10.4	12.3	0.9%p	-0.1%p	0.0%p
지배순이익	244	470	605	277	481	619	-11.7%	-2.3%	-2.3%
NPM (%)	4.9	8.0	9.6	5.5	8.2	9.9	-0.6%p	-0.2%p	-0.3%p
EPS (원)	6,120	11,771	15,137	6,943	12,043	15,495	-11.8%	-2.3%	-2.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

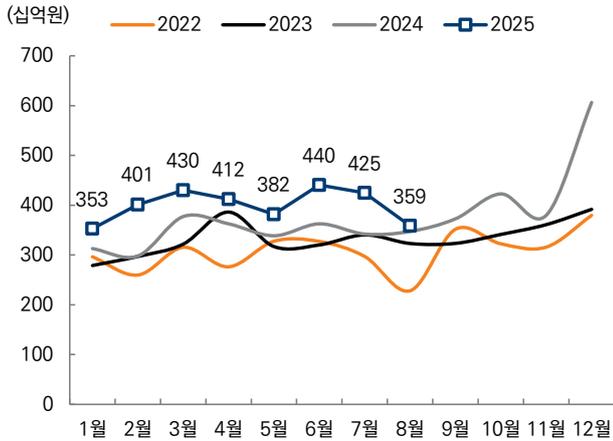
표 2. 영업실적 전망치

(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	12,090			12,796	13,601	15,607	16,424
매출액	1,000	1,129	1,078	1,423	1,184	1,235	1,218	1,385	4,630	5,021	5,880	6,314
YoY (%)	10.0	9.3	8.4	29.0	18.3	9.3	13.0	-2.6	14.6	8.5	17.1	7.4
영업이익	-11	17	35	47	69	89	122	125	89	405	608	776
YoY (%)	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	413.2	245.5	166.3	흑자전환	357.0	50.3	27.7
OPM (%)	-1.1	1.5	3.3	3.3	5.8	7.2	10.0	9.0	1.9	8.1	10.3	12.3
지배순이익	2	27	0	76	49	22	81	92	105	244	470	605
YoY (%)	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	2,534.4	-18.5	흑자전환	20.2	흑자전환	140.9	94.9	28.6
NPM (%)	0.2	2.4	0.0	5.4	4.1	1.8	6.7	6.6	2.3	4.9	8.0	9.6

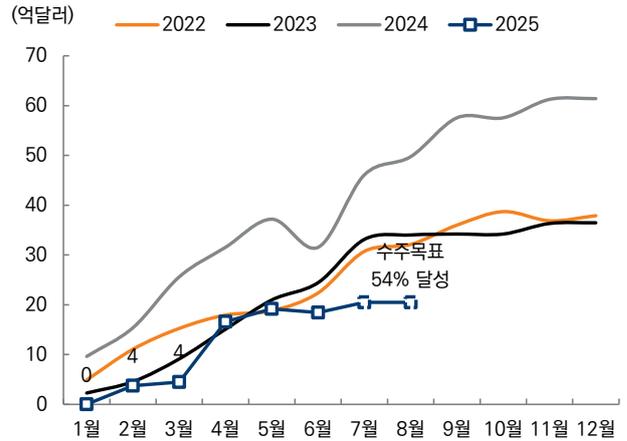
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대미포 월별 매출액 추이



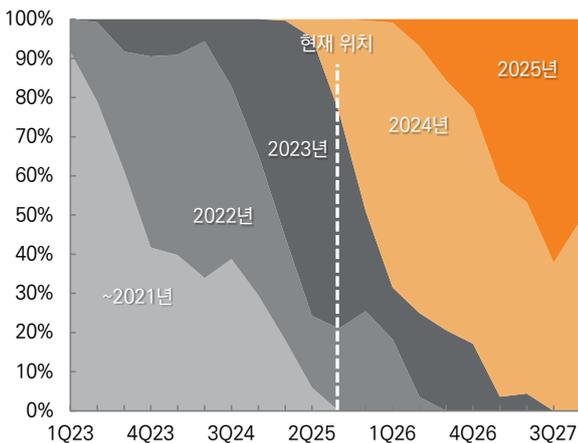
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대미포 월별 누적 수주액 추이



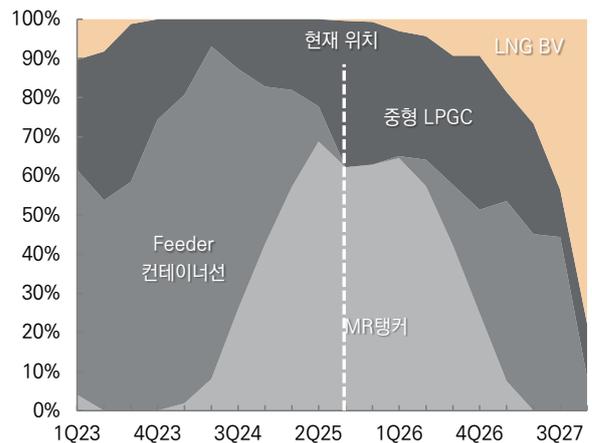
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



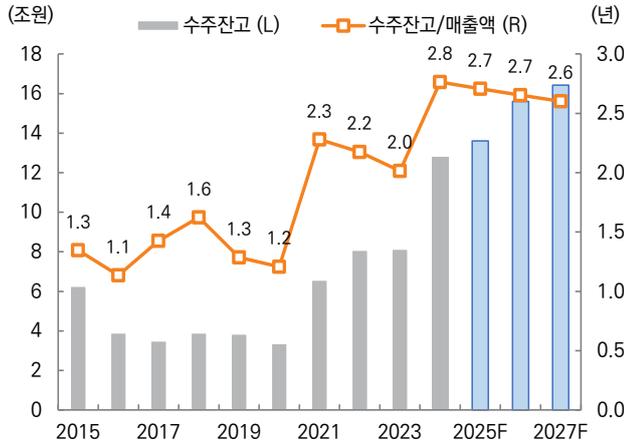
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 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

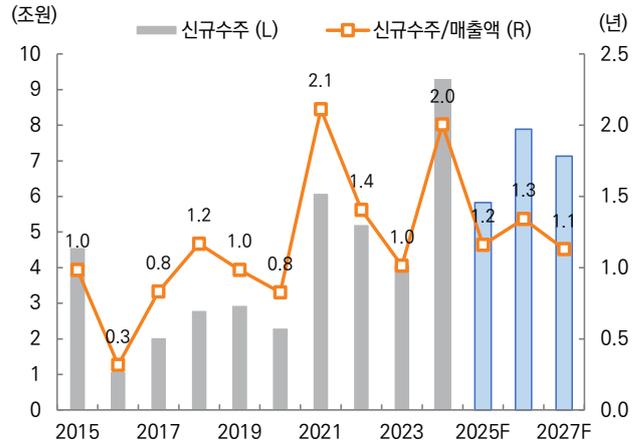
주: 상기 데이터는 당사 선편 모델 기반으로 하며, 실제치와 다를 수 있음
 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



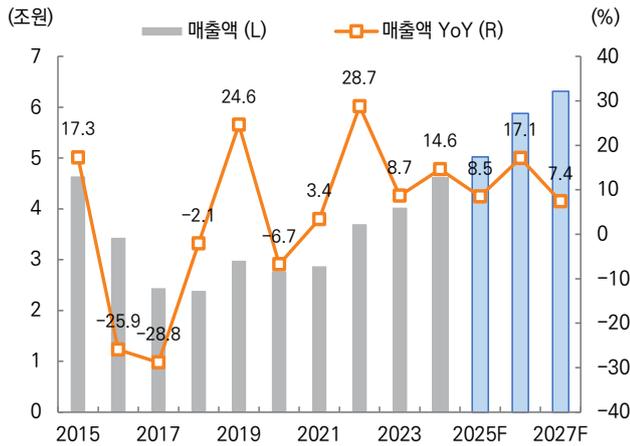
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



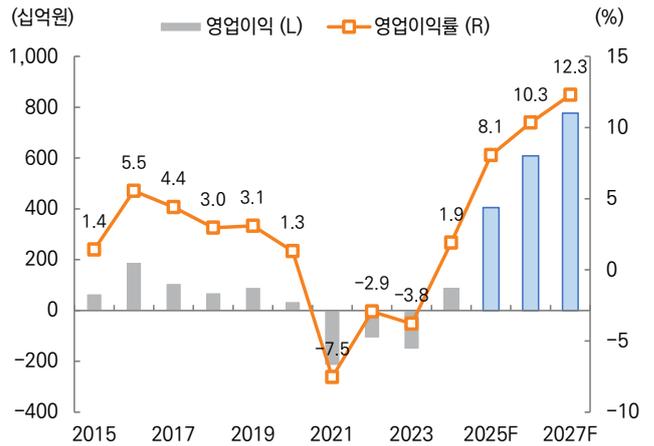
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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	5,021	5,880	6,314
매출원가	4,382	4,469	5,128	5,369
매출총이익	248	552	752	945
판매비와관리비	159	148	143	168
조정영업이익	89	405	608	776
영업이익	89	405	608	776
비영업손익	57	-101	-20	-20
금융손익	-3	8	21	28
관계기업등 투자손익	0	-30	5	-8
세전계속사업손익	146	304	588	756
계속사업법인세비용	33	32	57	73
계속사업이익	113	273	531	683
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	113	273	531	683
지배주주	106	244	470	605
비지배주주	8	28	61	79
총포괄이익	93	317	531	683
지배주주	78	320	543	698
비지배주주	15	-3	-12	-15
EBITDA	167	490	697	868
FCF	216	440	813	900
EBITDA 마진율 (%)	3.6	9.8	11.9	13.7
영업이익률 (%)	1.9	8.1	10.3	12.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.3	4.9	8.0	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,787	3,153	4,088	5,082
현금 및 현금성자산	165	351	967	1,593
매출채권 및 기타채권	131	125	178	219
재고자산	271	258	282	330
기타유동자산	2,220	2,419	2,661	2,940
비유동자산	2,322	2,342	2,344	2,368
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,862	1,926	1,913	1,904
무형자산	21	20	19	17
자산총계	5,109	5,495	6,432	7,450
유동부채	2,706	3,027	3,551	4,071
매입채무 및 기타채무	506	484	474	520
단기금융부채	350	307	284	284
기타유동부채	1,850	2,236	2,793	3,267
비유동부채	297	91	65	40
장기금융부채	280	74	46	18
기타비유동부채	17	17	19	22
부채총계	3,002	3,118	3,616	4,110
지배주주지분	2,048	2,298	2,676	3,121
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	1,499	1,696	2,073	2,518
비지배주주지분	58	79	140	219
자본총계	2,106	2,377	2,816	3,340

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	361	534	887	981
당기순이익	113	273	531	683
비현금수익비용가감	65	175	146	156
유형자산감가상각비	78	84	87	90
무형자산상각비	0	2	2	2
기타	-13	89	57	64
영업활동으로인한자산및부채의변동	188	103	246	187
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	34	5	-50	-34
재고자산 감소(증가)	-30	5	-24	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	-18	-24	19
법인세납부	-1	-24	-57	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-149	-293	-128	-167
유형자산처분(취득)	-144	-94	-74	-82
무형자산감소(증가)	-7	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-245	10	-33	-65
기타투자활동	247	-208	-21	-20
재무활동으로 인한 현금흐름	-363	-55	52	-10
장단기금융부채의 증가(감소)	-45	-248	-51	-29
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-47	-92	-160
기타재무활동	-318	240	195	179
현금의 증가	-145	186	616	626
기초현금	310	165	351	967
기말현금	165	351	967	1,593

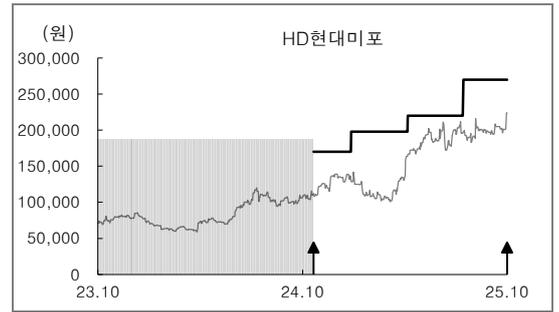
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	50.8	36.6	19.0	14.8
P/CF (x)	30.0	20.0	13.2	10.7
P/B (x)	2.6	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA (x)	34.3	18.5	12.6	9.4
EPS (원)	2,642	6,120	11,771	15,137
CFPS (원)	4,472	11,199	16,945	21,015
BPS (원)	51,439	57,694	67,152	78,284
DPS (원)	710	2,316	4,011	4,011
배당성향 (%)	25.0	33.9	30.1	23.4
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	14.6	8.5	17.1	7.4
EBITDA증가율 (%)	흑전	194.0	42.2	24.6
조정영업이익증가율 (%)	흑전	357.0	50.3	27.7
EPS증가율 (%)	흑전	131.6	92.3	28.6
매출채권 회전율 (회)	44.7	58.4	54.3	42.1
재고자산 회전율 (회)	18.5	19.0	21.8	20.6
매입채무 회전율 (회)	12.9	12.9	15.8	16.7
ROA (%)	2.3	5.1	8.9	9.8
ROE (%)	5.3	11.2	18.9	20.9
ROIC (%)	3.2	19.2	30.4	44.3
부채비율 (%)	142.5	131.1	128.4	123.1
유동비율 (%)	103.0	104.2	115.1	124.8
순차입금/자기자본 (%)	13.8	2.5	-10.5	-28.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	72.6	203.1	317.2

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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.