

HD현대미포 (010620.KS)

나도 가스선으로 한 단계 레벨 업

LNG벙커링선을 중심으로 '25년 하반기 추가 가스선 수주를 통해 수주 잔고 질적 개선과 중장기 수익성 레벨 상향 전망. 해당 선박이 매출에 반영되는 '27년 실적 추정치 상향 및 목표주가를 226,000원으로 상향'

Analyst 정연승
02) 768-7882, ys.jung@nhqv.com
Jr. Analyst 곽재혁
02) 2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

LNG 벙커링선 추가 수주를 감안, '27년 실적 추정치 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 226,000원으로 17% 상향. 목표주가 상향은 '27년 영업이익 추정치를 20% 상향 조정한 것에 기인. '25년 수주하여, '27년 매출에 반영될 핵심 선종인 LNG 벙커링선의 추가 수주 기회가 높고, 이로 인한 수익성 개선을 반영한 결과

'25년 수주 목표는 38억달러 제시, 현재까지 19.2억달러 수주, 목표 50% 달성. 주력 선종인 석유화학제품운반선은 1척 수주하는데 그쳤으나, 수익성이 높은 가스선(LNG벙커링선 4척, LPG선 5척)을 수주하여 예상보다 수주 달성을 양호 하며, 수주잔고는 질적으로 개선. LNG 벙커링선은 5월, 척당 9,750만달러에 수주, 연초 동일 선종 수주 대비 가격 5% 상승. 하반기 5~10척 추가 수주 전망

미국 전략상선단 확대 과정에서 HD현대미포의 수주 가능성 존재. 미의회 Ships Act 법안 통과부터 신조선 발주까지 시간이 필요. 하지만, 전략상선단은 중형 상선으로 HD현대미포가 동맹국 중형 조선소로써 '25년 연말 수주 가능성 충분

2분기 Preview: 건조일수 증가로 전분기 대비 이익 추가 개선

매출액 1.30조원(+15.0% y-y), 영업이익 801억원(+359.9% y-y, OPM 6.2%)으로 시장컨센서스 충족 전망. 건조 효율성이 점진적으로 개선되고, 외주, 후판 등의 원가 요인이 안정화되어, 절대 영업이익이 증가할 전망. 3분기부터는 LPG선, 선가가 상승한 석유화학제품운반선이 매출에 반영되며, 수익성이 한단계 높아질 전망. '26년에는 가스선 매출 비중이 높아지면서 수익성 추가 개선 기대

HD현대미포 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,129	1,078	1,423	1,184	1,299	15.0	9.7	1,306	1,266	1,336
영업이익	17.4	35.3	46.9	68.5	80.1	359.9	17.0	74.7	80.5	79.5
영업이익률	1.5	3.3	3.3	5.8	6.2			5.7	6.4	5.9
세전이익	35.6	2.8	104.5	59.8	60.3	69.4	1	66.6	83.1	65.2
(지배)순이익	27.4	-0.2	76.5	49.0	38.7	41.3	-21.0	46.6	61.1	44.6

자료: HD현대미포, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	226,000원 (상향)			
현재가 (25/06/25)	188,500원			
업종	운수장비			
KOSPI / KOSDAQ	3,108.25	/ 798.21		
시가총액(보통주)	7,529.1십억원			
발행주식수(보통주)	39.9백만주			
52주 최고가('25/06/04)	202,000원			
최저가('24/06/25)	88,900원			
평균거래대금(60일)	66,783백만원			
배당수익률(2025E)	0.05%			
외국인지분율	22.4%			
주요주주				
HD한국조선해양 외 2 인	42.8%			
국민연금공단	10.6%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	82.7	40.9	112.0	
상대수익률 (%p)	53.7	10.6	89.3	
	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,630	5,481	6,267	7,153
증감률	14.6	18.4	14.3	14.1
영업이익	89	351	573.5	824
증감률	특전	296.1	63.6	43.6
영업이익률	1.9	6.4	9.2	11.5
(지배지분)순이익	106	228	416	584
EPS	2,642	5,712	10,414	14,625
증감률	특전	116.2	82.3	40.4
PER	50.8	33.0	18.1	12.9
PBR	2.6	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	31.9	16.9	10.8	7.4
ROE	5.3	10.6	16.9	19.8
부채비율	142.5	138.9	121.9	98.8
순차입금	-100	-227	-527	-918

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

HD현대미포는 1975년 설립된 중형 선박 전문 조선사. 석유화학제품운반선, 중형 컨테이너, LPG선, 자동차운반선 등을 전문으로 건조. 1996년 현대-베트남(기존 현대-비나신, 지분 55% 보유) 통해 베트남 사업 확장. 국내 4개의 도크 보유, 연간 155만dwt 건조 가능. 2021년 이후 수주 및 수주잔고 동반 증가, 2024년부터 건조량 증가로 흑자전환 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주력 중형선 신조선가 상승
- 러시아산 석유 제품 수요 제약으로 장거리 수송 수요 증가 증가, 이로 인한 석유화학제품운반선 운임 강세
- LPG 운임 강세에 따른 LPG선 발주 증가
- 액화이산화탄소(LCO2) 운반선, LNG 병커링선 발주 본격화

Downside Risk

- 중소형선 신조선가 하락
- 글로벌 경기둔화에 따른 석유화학제품 수요 둔화 및 운임 하락
- 후판 가격 급등에 따른 대규모 충당금 설정
- 인력 부족 또는 노사 이슈로 인한 건조 차질 발생
- 러시아산 석유 제품 수요 증가로 톤마일 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
HD 현대중공업	30.5	24.1	5.7	4.7	20.3	21.3
한화오션	33.4	23.4	4.5	3.8	14.4	17.5
삼성중공업	25.0	15.9	3.3	2.7	14.3	18.9
CSSC	18.8	13.6	2.5	2.2	13.1	16.1
Yangzijiang	6.5	5.8	1.6	1.3	24.0	23.0

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	50.8	33.0	18.1	12.9
PBR	1.7	2.6	3.3	2.8	2.3
PSR	0.8	1.2	1.4	1.2	1.1
ROE	-7.0	5.3	10.6	16.9	19.8
ROIC	-8.7	4.2	13.3	20.1	26.4

자료: NH투자증권 리서치본부

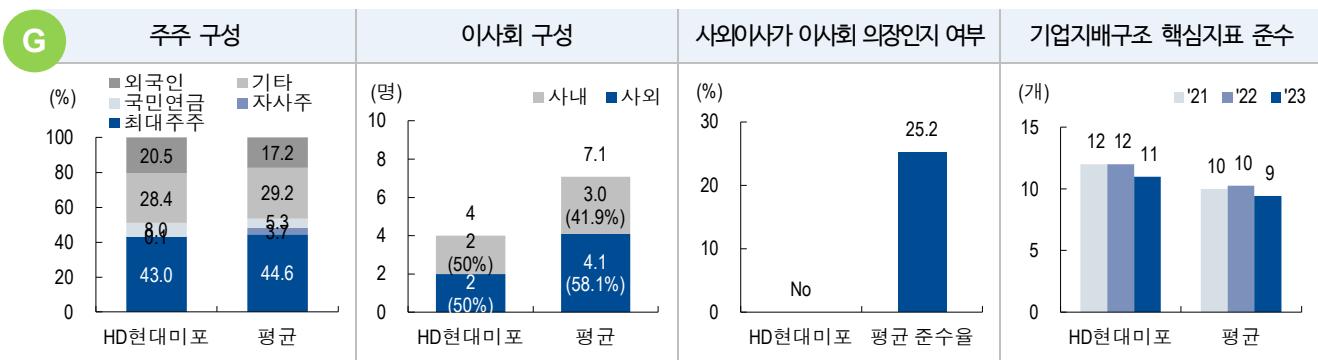
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	3,446	2,453	2,403	2,994	2,792	2,887	3,717	4,039	4,630
영업이익	191	108	71	93	37	-217	-109	-153	89
영업이익률(%)	5.5	4.4	3.0	3.1	1.3	-7.5	-2.9	-3.8	1.9
세전이익	191	733	118	86	-20	-210	-63	-157	146
순이익	40	445	121	61	-12	-160	-44	-139	113
지배지분순이익	35	437	85	53	-19	-160	-45	-143	106
EBITDA	243	159	118	146	93	-162	-48	-84	167
CAPEX	30	65	477	83	82	63	114	117	145
Free Cash Flow	499	-745	41	-155	174	7	95	-651	216
EPS(원)	866	10,939	2,128	1,333	-488	-3,998	-1,116	-3,579	2,642
BPS(원)	53,639	55,500	57,322	58,022	58,248	54,170	53,448	49,324	51,278
DPS(원)	0	0	700	350	0	0	0	0	710
순차입금	-1,540	-146	-366	-68	-413	-386	-508	176	-100
ROE(%)	1.8	20.0	3.8	2.3	-0.8	-7.1	-2.1	-7.0	5.3
ROIC(%)	24.4	-2.9	3.7	4.0	1.3	-10.7	-4.9	-8.7	4.2
배당성향(%)	0.0	0.0	32.8	26.2	0.0	0.0	0.0	0.0	26.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
순차입금 비율(%)	-68.2	-6.3	-15.8	-2.9	-17.4	-17.5	-23.4	8.7	-4.8

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

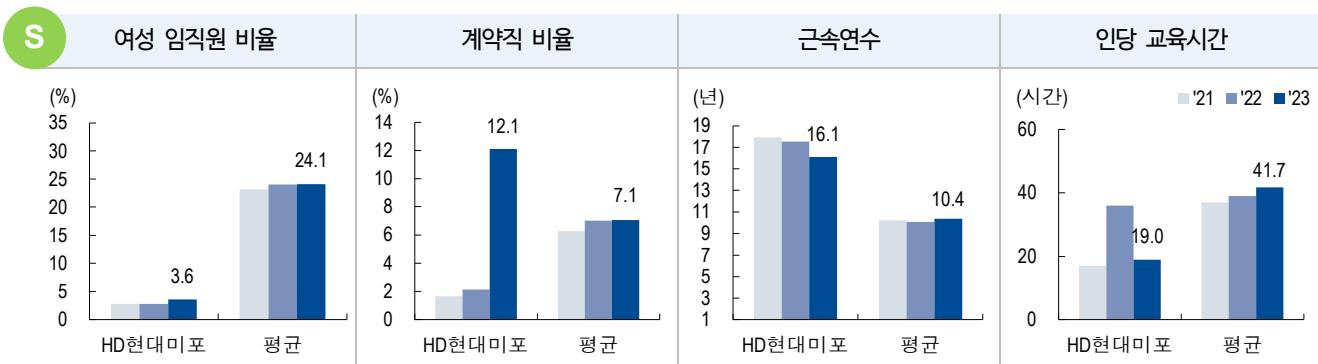
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상

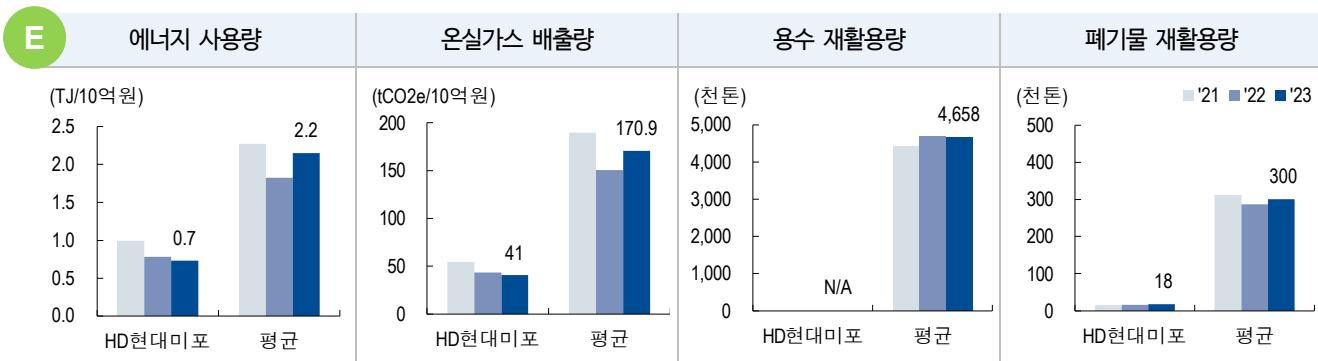
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: HD현대미포, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.10	- 세계 최초로 '액화수소운반선'에 대한 국내외 선급(한국선급, 라이베리아선급) 설계 인증 취득
	2018.12	- 노르웨이 해운사인 Knutsen으로부터 30KCBM급 중형 LNG선 수주. 국내 최초 중형 LNG선 시장진입
S	2019.10	- 노사 임금협상 실패로 23년만에 파업 발생(2019년 12월 임금단체협상 타결로 파업 종료)
	2018.08	- HD현대중공업 지분 3.9%를 HD현대에 3,183억원에 매각. 지주회사 관련 법률(순환출자 금지) 충족
G	2018.10	- 하이투자증권 지분 85.3%를 DGB금융그룹에 4,720억원에 매각. 지주회사 관련 법률(금융자회사 보유금지) 충족

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부

중장기 중형 가스선 수요 증가로 수익성 개선 사이클 장기화 가능

목표주가 226,000원 으로 17% 상향

HD현대미포에 대해 투자의견 Buy 유지하고, 목표주가를 193,000원에서 226,000원으로 17% 상향 조정하였다. 목표주가를 상향한 이유는 영업이익 추정치 상향이며, '26년, '27년 영업이익 추정치를 각각 10.7%, 19.5% 상향 조정하였다. 영업이익 추정치를 상향한 이유는 '25년 예상보다 수익성이 높은 가스선 수주가 양호하고, LNG벙커링선의 경우, '25년 연중으로도 선가 상승까지 나타났기 때문에, 해당 선박이 건조되는 '26년, '27년 실적 추정치를 상향 조정하였다.

주력 선종인 MR 탱커 수주 부진에도 중형 가스선 수요 증가로 수주 양호

HD현대미포의 주력 선종은 중형 석유화학제품운반선(MR Product Tanker)인데, '25년 현재까지 1척 수주에 그쳤다. 해당 선종 운임이 '24년 하반기부터 본격적으로 하락하면서, 발주 여력이 감소한 것이 주요 원인이다. 하지만, HD현대미포의 '25년 수주 목표는 38억달러이며, 현재까지 19.1억달러를 수주하여, 수주목표 50%를 달성하였다. 주력 선종의 수주 부진에도 불구하고, 중형 LPG선, LNG 벙커링선, 소형 컨테이너선 수주로 이를 만회하였다.

가스선 수주 증가로 수주잔고 질적 개선 및 수익성 추가 개선 가능

'25년 수주한 LPG선과 LNG 벙커링선은 척당 가격도 MR Tanker 대비 높고, 수익성도 더 높다. 주력 선종 수주 부진에도 가스선 수주 증가로 척당 단가도 높아지고, 수주잔고도 질적 개선이 가능했다. '25년 하반기에도 LNG 벙커링선에서 추가 수주가 기대된다. 하반기 5~10척 추가 수주도 가능할 전망이다.

신규 선종 등장으로 장기적으로 중형 가스선 수주 사이클 장기화 기대

장기적인 관점에서 향후 수요가 증가하는 선종은 가스선이다. 단순히 대형 LNG선 외에도 액화이산화탄소운반선(LCO2), 액화수소운반선(LH2), LNG 벙커링선 등 새롭게 수요가 증가할 수 있는 선종이 가스선이다. 가스선은 운반 특성상 단순 가격경쟁력 외에도 화물은 안전하고, 손실 없이 운반할 수 있는지 여부도 중요하다. 아직은 LPG선, LNG선 중심의 가스선이 운영되고 있으나, 향후 3~5년 뒤에는 액화이산화탄소운반선을 시작으로 새로운 중형 가스선 선박 수요가 발생할 수 있다. 중형 가스선 수주 사이클이 다른 대형선 대비 장기화될 수 있다고 판단한다.

표1. HD현대미포 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	4,630	5,481	6,267	7,153
	- 수정 전	-	5,328	6,069	6,677
	- 변동률	-	2.9	3.3	7.1
영업이익	- 수정 후	89	351	574	824
	- 수정 전	-	314	518	690
	- 변동률	-	11.7	10.7	19.5
영업이익률(수정 후)		1.9	6.4	9.2	11.5
EBITDA		167	437	659	907
(지배지분)순이익		106	228	416	584
EPS	- 수정 후	2,642	5,712	10,414	14,625
	- 수정 전	-	5,138	9,352	12,146
	- 변동률	-	11.2	11.4	20.4
PER		50.8	33.0	18.1	12.9
PBR		2.6	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA		31.9	16.9	10.8	7.4
ROE		5.3	10.6	16.9	19.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

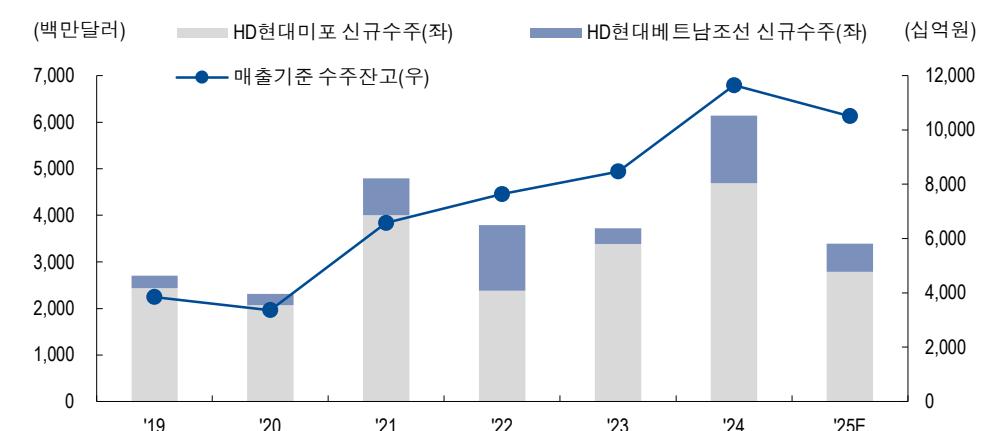
표2. HD현대미포 목표주가 산정

(단위: %, 배, 원)

	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F	비고
ROE(%)	-2.1	-7.0	5.3	16.9	19.8	20.7	19.7	
자속가능 ROE(%)	-4.6	-4.5	-0.9	11.1	18.3	20.1	19.5	'26년~'28년 평균
자기자본비용(COE, %)	4.5	5.9	5.6	7.8	7.8	7.8	7.8	무위험이자율 3.5%, 리스크프리미엄 7.0% 베타 0.613 적용
Target PBR(배)						3.12	3.02	
BPS(원)						84,202	104,272	
BPS X 적정PBR(원)						262,593	315,124	
자본비용으로 현재가치화						225,998	251,601	자본비용으로 현재가치화
목표주가(원)						226,000		

자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. HD현대미포 신규 수주 및 매출 기준 수주잔고 추이



자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부 전망

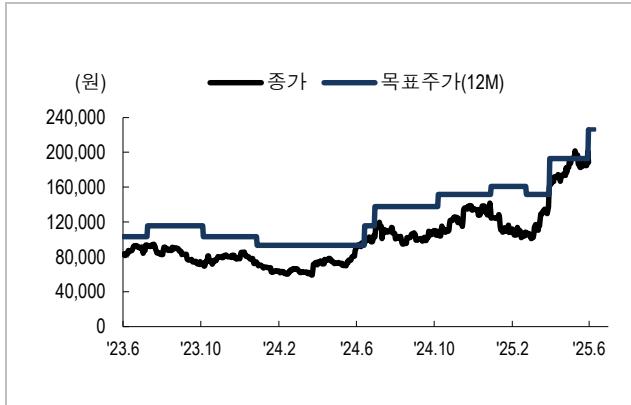
Statement of comprehensive income					Valuations/profitability/stability				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F		2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	4,630	5,481	6,267	7,153	PER(X)	50.8	33.0	18.1	12.9
증감률 (%)	14.6	18.4	14.3	14.1	PBR(X)	2.6	3.3	2.8	2.3
매출원가	4,382	4,933	5,468	6,071	PCR(X)	30.0	18.1	11.8	8.5
매출총이익	248	548	799	1,081	PSR(X)	1.2	1.4	1.2	1.1
Gross 마진 (%)	5.4	10.0	12.8	15.1	EV/EBITDA(X)	31.9	16.9	10.8	7.4
판매비와 일반관리비	159	197	226	258	EV/EBIT(X)	60.1	21.0	12.4	8.2
영업이익	89	351	574	824	EPS(W)	2,642	5,712	10,414	14,625
증감률 (%)	흑전	296.1	63.6	43.6	BPS(W)	51,278	56,439	66,754	81,279
OP 마진 (%)	1.9	6.4	9.2	11.5	SPS(W)	115,919	137,220	156,901	179,080
EBITDA	167	437	659	907	자기자본이익률(ROE, %)	5.3	10.6	16.9	19.8
영업외손익	58	-41	-5	3	총자산이익률(ROA, %)	2.3	4.5	7.5	9.8
금융수익(비용)	-354	-41	-5	3	투하자본이익률 (ROIC, %)	4.2	13.3	20.1	26.4
기타영업외손익	411	0	0	0	배당수익률(%)	0.5	0.1	0.1	0.1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	26.8	1.7	1.0	0.7
세전계속사업이익	146	310	569	826	총현금배당금(십억원)	28	4	4	4
법인세비용	33	70	131	198	보통주 주당배당금(W)	710	100	100	100
계속사업이익	113	240	438	628	순부채(현금)/자기자본(%)	-4.8	-9.8	-19.1	-27.1
당기순이익	113	240	438	628	총부채/자기자본(%)	142.5	138.9	121.9	98.8
증감률 (%)	흑전	112.1	82.3	43.5	이자발생부채	629	602	553	507
Net 마진 (%)	2.4	4.4	7.0	8.8	유동비율(%)	103.0	110.4	123.5	143.6
지배주주지분 순이익	106	228	416	584	총발행주식수(mn)	40	40	40	40
비지배주주지분 순이익	8	12	22	44	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-21	-18	0	0	주가(W)	134,200	188,500	188,500	188,500
총포괄이익	93	222	438	628	시가총액(십억원)	5,360	7,529	7,529	7,529

Statement of financial position					Cash flow statement				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F	(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	165	259	477	774	영업활동 현금흐름	361	276	392	456
매출채권	89	137	157	179	당기순이익	113	240	438	628
유동자산	2,787	3,255	3,817	4,436	+ 유/무형자산상각비	78	86	86	84
유형자산	1,862	1,846	1,840	1,817	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	202	208	218	225	+ 외화환산손실(이익)	0	28	2	-2
비유동자산	2,322	2,299	2,304	2,287	Gross Cash Flow	179	417	639	887
자산총계	5,109	5,554	6,120	6,723	- 운전자본의증가(감소)	188	-78	-133	-254
단기성부채	350	338	299	273	투자활동 현금흐름	-149	-126	-121	-109
매입채무	355	548	627	715	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
유동부채	2,706	2,947	3,090	3,088	- 유형자산 증가(CAPEX)	-145	-70	-80	-60
장기성부채	280	264	254	234	+ 투자자산의매각(취득)	-158	-6	-10	-7
장기충당부채	16	16	16	16	Free Cash Flow	216	206	312	396
비유동부채	297	282	272	252	Net Cash Flow	212	150	271	347
부채총계	3,002	3,229	3,362	3,340	재무활동현금흐름	-363	-56	-53	-50
자본금	200	200	200	200	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	82	82	82	82	부채증감	-363	-56	-53	-50
이익잉여금	1,499	1,723	2,135	2,715	현금의증가	-145	94	218	297
비지배주주지분	58	70	92	136	기말현금 및 현금성자산	165	259	477	774
자본총계	2,106	2,325	2,758	3,383	기말 순부채(순현금)	-100	-227	-527	-918

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.06.26	Buy	226,000원(12개월)	-	-
2025.04.25	Buy	193,000원(12개월)	-5.6%	4.7%
2025.03.18	Buy	152,000원(12개월)	-22.2%	4.3%
2025.01.23	Buy	161,000원(12개월)	-31.8%	-27.6%
2024.11.01	Buy	152,000원(12개월)	-17.1%	-6.7%
2024.07.26	Buy	138,000원(12개월)	-23.6%	-13.0%
2024.07.10	Buy	116,000원(12개월)	-13.1%	-10.2%
2024.01.23	Buy	93,000원(12개월)	-30.4%	-23.1%
2023.11.01	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%
2023.08.03	Buy	116,000원(12개월)	-24.1%	-15.1%
2023.05.31	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%

HD현대미포 (010620.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “동 자료상 언급된 기업들”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.