

EARNINGS REVIEW

4 Nov. 2025

최광식 조선·기계·방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

조선 (Overweight)

계절성을 물리친,
생산성과 대박 고가물량의 힘!

Issue

HD현대 조선의 3Q25 리뷰. HD현대중공업, HD현대미포 적정주가 상향

Pitch

조업일수 감소에도 생산성 개선으로 매출이 늘어나는 고정비 효과, MIX 개선으로 OPM 개선. 실적 턴어라운드는 2026년까지 가파르게 진행될 예정. LNG선과 컨테이너선 등 수주 전선 이상 없고, 글로벌 특수선 시장을 노리며 동사는 수출형 잠수함 준비를 페루에서 막 시작

Rationale

- 3Q25에 HD한국조선해양의 조선 3개 부문(+특수선)은 매출 6 조 3,216억원(YoY +19% QoQ +2%), 영업이익 9,042억원(YoY +140% QoQ +13%), OPM 14.3%(+7.2%p, 1.4%p)로 계절성에도 불구하고, 생산성 개선으로 매출이 전분기대비 성장했고, OPM은 매출 증가 및 MIX 개선으로 1.4%p 개선
- HD현대삼호는 매출 2 조 9,665억원(YoY +20% QoQ -7%), 영업이익 3,064억원(YoY +72% QoQ -18%), OPM 15.6%(+4.8%p, -2.0%p)로 화재사건 여파(복구비용 85억원)로 매출과 이익이 QoQ 부진했지만,
- HD현대중공업의 조선은 매출 3조 548억원(+17%, +7%), 영업이익 3,970억원(+141%, +18%), OPM 13.0%(+6.7%p, +1.2%p)로 개선. 일회성 합병 격려금 -186억원과 호위함 정산 +158억원
- HD현대미포조선은 매출 1 조 3,003억원(YoY +21% QoQ +5%), 영업이익 2,008억원(+470%, +125%), OPM 15.4%(+12.2%p, 8.2%p)의 서프라이즈를 시현. 합병 격려금 -186억원이 있었고 뉴질랜드 Ropax 취소 보상금 +530억원이 있었기 때문이지만, 일회성을 제거한 OPM도 11.9%(+8.8%p, +3.5%p)로 HD한국조선해양의 조선사들 중 가장 큰 수익성 개선을 기록

(뒷면에 계속)

(단위: 원, 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2025.09(P)	당사 예상			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.09(E)	vs Chg		2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
HD현대중공업(329180)	매출액	4,417.9	3,141.2	40.6	4,013.2	10.1	3,609.2	22.4	4,147.1	6.5
BUY(유지)	영업이익	557.3	453.0	23.0	482.7	15.5	206.1	170.3	471.5	18.2
780,000(상향)	지배주주순이익	430.8	257.6	67.2	336.1	28.2	72.2	496.7	210.9	104.3
최선호주	OPM	12.6%	14.4%	-1.8%p	12.0%	0.6%p	5.7%	6.9%p	11.4%	1.2%p
	NIM	9.8%	8.2%	1.6%p	8.4%	1.4%p	2.0%	7.8%p	5.1%	4.7%p
HD현대미포(010620)	매출액	1,300.3	1,091.0	19.2	1,187.0	9.5	1,077.7	20.7	1,234.4	5.3
BUY(유지)	영업이익	200.8	101.2	98.4	104.4	92.4	35.3	469.6	89.4	124.6
320,000(상향)	지배주주순이익	180.5	108.1	67.0	90.9	98.7	(0.2)	흑전	22.3	711.1
	OPM	15.4%	9.3%	6.2%p	8.8%	6.6%p	3.3%	12.2%p	7.2%	8.2%p
	NIM	13.9%	9.9%	4.0%p	7.7%	6.2%p	0.0%	13.9%p	1.8%	12.1%p

Note: K-IFRS 연결
Source: 다올투자증권

Fig. 1: HD한국조선해양의 조선3사 및 엔진의 실적

(십억원)

항목(십억원)	2024				2025				2024	2025E	2026E	2027E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE				
한국조선해양 매출액	5,516	6,615	6,246	7,162	6,772	7,428	7,667	8,019	25,539	29,886	31,526	34,486
영업이익	160	376	398	499	859	954	1,063	1,344	1,434	4,220	6,147	7,676
지배지분순이익	189	292	151	540	495	356	633	807	1,172	2,292	4,043	5,176
영업이익률	2.9%	5.7%	6.4%	7.0%	12.7%	12.8%	13.9%	16.8%	5.6%	14.1%	19.5%	22.3%
순이익률	3.4%	4.4%	2.4%	7.5%	7.3%	4.8%	8.3%	10.1%	4.6%	7.7%	12.8%	15.0%
조선 3사 매출액	4,861	5,779	5,326	6,290	5,894	6,203	6,322	7,133	22,256	25,551	27,830	30,675
영업이익	255	394	377	488	790	798	904	1,186	1,515	3,678	5,377	6,660
영업이익률	5.2%	6.8%	7.1%	7.8%	13.4%	12.9%	14.3%	16.6%	6.8%	14.4%	19.3%	21.7%
일회성	106	20	6	-23	0	-44	35	0	109	-41	0	0
일회성제거 OP	149	374	371	511	790	842	870	1,186	1,405	3,719	5,377	6,660
일회성제거 OPM	3.1%	6.5%	7.0%	8.1%	13.4%	13.6%	13.8%	16.6%	6.3%	14.6%	19.3%	21.7%
HD현대상호 매출액	1,706	1,811	1,644	1,843	1,966	2,119	1,967	2,136	7,003	8,187	8,168	9,280
영업이익	186	175	178	184	366	372	306	455	724	1,499	1,912	2,268
영업이익률	10.9%	9.7%	10.8%	10.0%	18.6%	17.5%	15.6%	21.3%	10.3%	18.3%	23.4%	24.4%
현대중공업 매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,418	4,477	14,486	16,865	17,228	18,708
영업이익	21	196	206	282	434	471	557	725	705	2,188	3,391	4,312
지배지분순이익	29	154	72	367	284	211	431	539	622	1,465	2,535	3,288
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	16.2%	4.9%	13.0%	19.7%	23.0%
순이익률	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	5.1%	9.8%	12.0%	4.3%	8.7%	14.7%	17.6%
HD현대중공업-조선 매출	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,055	3,488	10,623	12,136	13,311	14,617
영업이익	80	201	165	257	355	337	397	547	703	1,637	2,574	3,228
영업이익률	3.7%	7.1%	6.3%	8.5%	13.0%	11.8%	13.0%	15.7%	6.6%	13.5%	19.3%	22.1%
일회성	51	20	4	-10	0	-29	-3	0	65	-32	0	0
일회성제거 OP	28	181	161	267	355	367	400	547	637	1,669	2,574	3,228
일회성제거 OPM	1.3%	6.4%	6.2%	8.8%	13.0%	12.9%	13.1%	15.7%	6.0%	13.7%	19.3%	22.1%
엔진 매출액	703	865	810	757	901	1,029	1,060	1,058	3,134	4,049	4,252	4,504
영업이익	76	91	90	94	142	184	220	235	351	781	1,056	1,349
영업이익률	10.8%	10.5%	11.1%	12.4%	15.7%	17.9%	20.8%	22.2%	11.2%	19.3%	24.8%	30.0%
HD현대미포 매출액	1,001	1,129	1,078	1,423	1,184	1,235	1,300	1,509	4,630	5,228	6,352	6,778
영업이익	-11	17	35	47	68	89	201	185	89	543	892	1,165
지배지분순이익	2	27	0	76	49	22	181	140	106	392	675	889
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	7.2%	15.4%	12.2%	1.9%	10.4%	14.0%	17.2%
순이익률	0.2%	2.4%	0.0%	5.4%	4.1%	1.8%	13.9%	9.3%	2.3%	7.5%	10.6%	13.1%
일회성	29	0	2	2	0	-14	46	0	33	0	0	0
일회성제거 OP	-40	17	33	45	68	104	155	185	56	543	892	1,165
일회성제거 OPM	-4.0%	1.5%	3.1%	3.2%	5.8%	8.4%	11.9%	12.2%	1.2%	10.4%	14.0%	17.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 당사 선포모델과 사측이 안내하는 MIX 변화

(건조 비중)

건조비중 → ↓ 수주년도	2025	2Q	사측 안내	3Q	4Q	2026	2Q	3Q	4Q	2027	2Q	3Q	4Q	2028	2Q
HD현대중공업 수주시점별 건조 비중															
고가물량 비중('22년 수주)	82%	41%	43%	23%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량('23년)	18%	59%	47%	73%	65%	58%	73%	83%	35%	11%	37%	52%	0%	0%	47%
초대박 고가물량('24년~)	0%	0%	8%	4%	14%	42%	27%	17%	65%	89%	63%	48%	100%	100%	53%
선종별 건조 비중															
컨테이너선	40%	17%	17%	11%	21%	18%	3%	0%	18%	39%	35%	31%	87%	95%	53%
탱커	2%	3%	8%	0%	0%	3%	3%	5%	10%	15%	10%	0%	0%	0%	0%
LNG	38%	49%	49%	63%	61%	25%	54%	70%	40%	26%	43%	52%	0%	0%	47%
가스선	20%	32%	26%	26%	18%	55%	39%	25%	32%	21%	11%	17%	13%	5%	0%
HD현대미포 수주시점별 건조 비중															
저가물량(~'22년 수주)	47%	27%	2%	7%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
고가물량 비중('23년 수주)	44%	62%	47%	66%	61%	39%	31%	5%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량('24년)	9%	11%	51%	27%	32%	61%	60%	66%	34%	65%	47%	57%	52%	100%	0%
초대박 고가물량('25년~)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	29%	54%	35%	53%	43%	48%	0%	100%
선종별 건조 비중															
탱커	28%	34%	63%	39%	23%	29%	20%	29%	25%	11%	23%	10%	10%	0%	6%
피더	29%	34%	22%	22%	22%	19%	15%	16%	18%	52%	43%	48%	50%	90%	0%
MGC	19%	4%	23%	13%	24%	17%	22%	26%	16%	13%	12%	21%	0%	0%	0%
LNG, LNGBV	24%	28%	20%	19%	19%	30%	39%	29%	35%	19%	22%	14%	40%	10%	94%
기타	0%	0%	7%	12%	5%	4%	0%	6%	6%	6%	0%	7%	0%	0%	0%
HD현대상호 수주시점별 건조 비중															
고가물량 비중('22년 수주)	65%	31%	24%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량('23년)	35%	69%	60%	85%	86%	48%	36%	5%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
초대박 고가물량('24년~)	0%	0%	15%	15%	14%	52%	64%	95%	87%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
선종별 건조 비중															
컨테이너선	48%	50%	34%	30%	34%	26%	19%	11%	0%	60%	59%	73%	100%	100%	0%
탱커	0%	7%	16%	27%	13%	13%	8%	25%	26%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG선	44%	42%	38%	36%	38%	48%	58%	39%	61%	16%	28%	0%	0%	0%	100%
가스선	9%	0%	6%	7%	15%	13%	15%	25%	13%	15%	13%	27%	0%	0%	0%

Source: 다올투자증권

(계속)

- **업황-LNG선:** 올해 북미에서만 57MTPA LNG 터미널 승인이 떨어지고 2029년 슬롯에 대한 신조 인콰이어리가 크게 늘다는 안내. 100여척 이상의 수요가 만들어졌기에, 2029년을 슬롯을 둔 경쟁이 불가피. 선주/선사들도 현재 LNG선 신조선가가 바닥이라고 인식
- **컨테이너선:** 트럼프의 압박 등에 따른 IMO의 NZF(Net Zero Framework) 결정이 최소 1년 지연. 이에 컨테이너선 인콰이어리 감소 등을 우려할 수 있음. 그러나 대형 liner들의 친환경선 확보 및 M/S 경쟁이 계속 되고 있고, 대형 선사와의 협의가 계속되고 있다는 가이던스. 외신을 통해 파악하는 대규모 시리즈 발주는 잔여 HMM, Yang Ming 외에 잡히지 않는데, 수면 아래의 수주건들로 2026년의 컨테이너선 시황에 대해 긍정적으로 고민하게 됨
- **가스선:** LPG 운임이 낮은 수준이고, 암모니아 시장을 선점하고자 2년까지 과잉 발주된 VLAC가 VLGC 일감을 두고 경쟁하는 상황. 그러나 2026년 하반기에 시황 바닥을 기다려봄
- **해양플랜트:** 중동지역, 아프리카, 남미에서 대형 입찰 건이 진행형. 2026년초에 중동 지역에서 계약체결을 기대 및 예상. Trion FPU(진행률 39%)와 Ruya(6%)의 시작으로 해양 매출이 BEP 안팎에 도달했고 흑자전환했는데, 2026년 상반기까지 후속 수주를 따낼 경우 안정적인 해양 사업 계속
- **MASGA:** 미국 내 투자는 MASGA 발표 전보다 더 진심 및 가속화. 실질적 미국 프로젝트에 집중하고 있으며 HII(헌팅팅 잉글스)와 함께 미해군 차세대 군수지원함 사업(NGLS)에 공동 참여. 11월에 입찰 제출하고, 2026년에 결실을 기대
- **특수선:** 글로벌 특수선 수요가 올라서는 가운데, 동사는 페루 시마 조선사와 잠수함 공동 개발 LOI를 체결. 이를 통해 수출형 잠수함 디자인을 완성하거나 건조를 마친 이후, 글로벌 2천톤급 잠수함 시장을 공략 가능

Fig. 3: HD한국조선해양의 조선+해양 수주 152억달러(수주설 포함)로 목표의 84% 달성

(백만달러)

조선사	선종	2024 수주			2025			YTD			잔고 (척수)	전자공시+뉴스			
		목표	척수	백만\$	달성률	목표	척수	백만\$	달성률	(척수)		성격	내용	선종	척수
BIG3		26,603	139	25,374	95%	29,351	110	22,424	76%						
BIG3 + 삼호 + 미포		32,903	279	37,621	114%	37,722	178	29,633	79%						
대형 LNG 수주			50척				18척				222				
VLGC/VLAC 수주			39척				8척				89				
중대형 탱커 수주			26척				42척				66				
대형 컨선 수주			32척				66척				113				
HD현대중공업의	해양	1,015	1	1,424	116%	1,884	0	46	2%			해양공시			
HD현대중공업의	조선	6,188	37	6,246		7,867	36	7,926				기타/특수선			
	특수선		1				0				11	공시	아시아(KMTC) 컨선 2척	컨선	2
	LNG		3				0				49	25.09 이후	HMM VLCC 2척	탱커	2
	컨선		6				24	← CMA CGM			36				
	탱커		4				6	, ONE			11				
	LPG		9				4				32	뉴스	ONE 16,000-TEU 옵션+4척	컨선	4
	VLAC		14				2				18		HMM 13,000-teu 4척	컨선	8
HD현대중공업 합		7,203	38	7,670	81%	9,751	36	7,972e	82%		157				16
HD현대삼호	LNG		6				5				39	공시	아프리카(Evalend) 157k-DWT COT 2척	탱커	2
	컨선		16	CMA12, Capital			14	← WanHai,			40	25.09 이후	버진아일랜드 컨선 4척	컨선	4
	탱커		9				8	Capital			19				
	LPG		6				0				9				
	VLAC		6				0				10	뉴스			
	기타		6				0				10				
HD현대삼호 합		3,200	43	7,261	279%	4,571	27	4,267e	93%		117				6
HD한국조선해양 대형		10,403	81	14,931	124%	14,322	63	12,239e	85%		274				22
HD현대미포	LPG		18				5				34	공시	오세아니아 컨선 2척	컨선	2
	PC선		62				1				86	25.09 이후	오세아니아 컨선 1척	컨선	1
	컨선		6				21	Capital Group			24				
	LNG		7				6	14척			12				
	기타		4				0				10	뉴스	유림(Shoh Bazarab) LNGBV 옵션 8척	미반영	8
HD현대미포 합		3,100	97	6,410	169%	3,800	41	2,988e	79%		166				11
HD한국조선해양 조선3사		12,488	177	19,917	126%	16,238	104	15,181	93%		440				
HD한국조선해양		13,503	178	21,341	125%	18,122	104	15,227	84%		440				

Source: 다올투자증권

HD현대중공업 (329180)

3Q25 Review: 글로벌 시장을 노리는 2천톤급 잠수함 출격!

Investment Point

- 3Q25에 연결 매출액 4조 4,179억원(YoY +22%, QoQ +7%), 영업이익 5,573억원(+170%, +18%)으로 컨센서스 상회. 일회성은 합병 격려금 -186억원, 호위함 정산 +158억원으로 불리했음에도 실적 호조
- 영업이익률은 12.6%로 전분기대비 1.2%p 개선. 이는 1) 여름 집중 휴가 등으로 계절적 비수기임에도 생산성 개선 등으로 매출이 QoQ 성장하며 매출 레버리지 효과, 2) 2022년에 수주한 '고가물량'이 65% → 43%로 빠지는 자리를, 2023년 수주 '대박 고가물량'의 매출이 31% → 47%, 2024년 수주 '조대박 고가물량'이 2% → 8%로 늘면서 MIX가 개선되었기 때문
- 이러한 수익성 및 MIX 개선은 4Q25에 매출 증가를 타고 더 강력하게 표출되고, 2026년에 가파르게 나타남
- 오늘 동사는 페루 국영 시마조선과 '페루 잠수함 공동 개발 및 건조 의향서(LOI)'를 체결. 구체적인 사업 규모 등은 차후에 공개될 예정. 이 사업 자체만의 규모 및 일정보다, 해당 사업을 바탕으로 2천톤급 수출형 잠수함 디자인을 보유해 장차 글로벌 잠수함 시장을 공략할 수 있게 됨. 미국 핵잠 또는 '코리아 원팀'으로 참여하는 폴란드, 캐나다 잠수함 사업에서 동사도 함께 Valuation을 인정받아야 한다는 주장을 드림
- 3Q25에 확인된 MIX 개선과 엔진 부문 실적을 상향해 2027~2028년 실적을 올리고 적정주가를 78만원으로 +7% 조정. 조선업종 최선호주 의견 견지

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	780,000	730,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (11/03)	607,000원
예상 주가상승률	28.5%
시가총액	538,853억원
외국인 지분율	11.4%
주요주주지분율(%)	
에이치디한국조선해양 (외 2인)	74.1
국민연금공단 (외 1인)	7.4
현대중공업우리사주 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	41.1	36.8	21.3
PBR(배)	4.5	7.7	6.0
EV/EBITDA(배)	26.3	22.6	14.6
배당수익률(%)	0.7	0.8	1.4

Fig. 4: HD현대중공업 3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	4,417.9	3,141.2	40.6	4,013.2	10.1	3,609.2	22.4	4,147.1	6.5
영업이익	557.3	453.0	23.0	482.7	15.5	206.1	170.3	471.5	18.2
지배주주순이익	430.8	257.6	67.2	336.1	28.2	72.2	496.7	210.9	104.3
OPM	12.6%	14.4%	-1.8%p	12.0%	0.6%p	5.7%	6.9%p	11.4%	1.2%p
NIM	9.8%	8.2%	1.6%p	8.4%	1.4%p	2.0%	7.8%p	5.1%	4.7%p

Fig. 5: HD현대중공업 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	3,141.2	3,395.1	3,800.8	4,376.7	4,417.9	4,477.2	3,856.9	4,430.6	40.6	31.9	1.5	1.2
영업이익	453.0	536.5	688.8	842.4	557.3	725.5	709.6	862.7	23.0	35.2	3.0	2.4
영업이익률	14.4	15.8	18.1	19.2	12.6	16.2	18.4	19.5	(1.8)	0.4	0.3	0.2
EBITDA	463.5	547.2	699.5	853.2	567.9	736.1	720.3	873.5	22.5	34.5	3.0	2.4
EBITDA이익률	14.8	16.1	18.4	19.5	12.9	16.4	18.7	19.7	(1.9)	0.3	0.3	0.2
지배주주순이익	257.6	359.8	489.5	608.5	430.8	538.9	524.5	643.1	67.2	49.8	7.1	5.7

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: HD현대중공업, 다올투자증권

Fig. 6: HD현대중공업 실적 예상

(십억원)

HD현대중공업	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2010	2024	2025E	2026E	2027E
가이던스									가이던스:	13,298	15,796		
매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,418	4,477		14,486	16,865	17,228	18,708
YoY	13%	27%	26%	17%	28%	7%	22%	12%		21%	16%	2%	9%
영업이익	21	196	206	282	434	471	557	725		705	2,188	3,391	4,312
금융/기타영업외	8	6	-119	197	-57	-191	14	-11		93	-246	-11	73
세전사업이익	29	202	87	480	376	280	571	714		798	1,941	3,380	4,384
지배주주순이익	29	154	72	367	284	211	431	539		622	1,465	2,535	3,288
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	16.2%		4.9%	13.0%	19.7%	23.0%
지배주주순이익률	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	5.1%	9.8%	12.0%		4.3%	8.7%	14.7%	17.6%
조선									가이던스:	9,655	11,071		
매출액	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,055	3,488	7,849	10,623	12,136	13,311	14,617
YoY	22%	44%	38%	33%	27%	0%	17%	15%		34%	14%	10%	10%
영업이익	80	201	165	257	355	337	397	547	1,177	703	1,637	2,574	3,228
영업이익률	3.7%	7.1%	6.3%	8.5%	13.0%	11.8%	13.0%	15.7%	15.0%	6.6%	13.5%	19.3%	22.1%
일회성	51	20	4	-10	0	-29	-3	0		65	-32	0	0
일회성제거 OP	28	181	161	267	355	367	400	547	1,177	637	1,669	2,574	3,228
일회성제거 OPM	1.3%	6.4%	6.2%	8.8%	13.0%	12.9%	13.1%	15.7%	15.0%	6.0%	13.7%	19.3%	22.1%
엔진									가이던스:	2,999	3,352		
매출 가이던스													
총 매출액	703	865	810	757	901	1,029	1,060	1,058	2,835	3,134	4,049	4,252	4,504
YoY	15%	9%	17%	-9%	28%	19%	31%	40%		7%	29%	5%	6%
영업이익	76	91	90	94	142	184	220	235	755	351	781	1,056	1,349
영업이익/총매출	10.8%	10.5%	11.1%	12.4%	15.7%	17.9%	20.8%	22.2%	26.6%	11.2%	19.3%	24.8%	30.0%
해양플랜트									가이던스:	569	1,294		
매출액	113	158	176	203	159	246	281	252	6,082	649	938	1,017	1,017
영업이익	-78	-27	0	4	9	37	1	24	1,108	-100	69	53	53
영업이익률	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	0.2%	9.3%	18.2%	-15.4%	7.4%	5.2%	5.2%
일회성	-52	0	24	0	14	7	-25	0	0	-28	-4	0	0
일회성제거 OP	-26	-27	-23	4	-6	30	26	24	1,108	-72	73	53	53
일회성제거 OPM	-23.0%	-17.0%	-13.3%	2.0%	-3.5%	12.1%	9.1%	9.3%	18.2%	-11.1%	7.8%	5.2%	5.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 7: HD현대중공업 선포 모델

(매출 비중)

건조비중 → ↓ 수주년도	2025 1Q	2Q	사측 안내	3Q	4Q	2026 1Q	2Q	3Q	4Q	2027 1Q	2Q	3Q	4Q	2028 1Q	2Q
HD현대중공업 수주사점별 건조 비중															
고가물량 비중('22년 수주)	82%	41%	43%	23%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량('23년)	18%	59%	47%	73%	65%	58%	73%	83%	35%	11%	37%	52%	0%	0%	47%
초대박 고가물량('24년~)	0%	0%	8%	4%	14%	42%	27%	17%	65%	89%	63%	48%	100%	100%	53%
선종별 건조 비중															
컨테이너선	40%	17%	17%	11%	21%	18%	3%	0%	18%	39%	35%	31%	87%	95%	53%
탱커	2%	3%	8%	0%	0%	3%	3%	5%	10%	15%	10%	0%	0%	0%	0%
LNG	38%	49%	49%	63%	61%	25%	54%	70%	40%	26%	43%	52%	0%	0%	47%
가스선	20%	32%	26%	26%	18%	55%	39%	25%	32%	21%	11%	17%	13%	5%	0%

Source: 다올투자증권

Fig. 8: HD현대중공업 적정주가 78만원으로 7% 상향

(원, 배수)

PER Valuation	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EPS	-3,966	278	7,001	16,501	28,557	37,041	41,113
PER(고)	(40.7)	538.3	42.7	31.1			
PER	(30.6)	422.5	23.2	19.0			
PER(저)	(23.4)	329.0	15.4	6.5			
적정PER				15.0	17.5	적정 20.0	20.0
적정주가의 PER			111.4	47.3	27.3	21.1	19.0
현재PER			86.7	36.8	21.3	16.4	14.8
주당 적정가치					499,742	740,811	822,267
Weight						50%	50%
주당 적정가치 백로그 너머					781,539		
적정주가				780,000			
증가(11월 03일)				607,000			
				28.5%			

Source: 다올투자증권

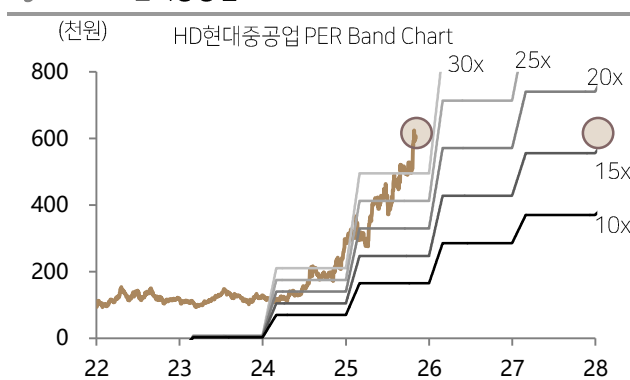
Fig. 9: HD현대중공업 실적 상향: 2026~2028년 조금 상향

(십억원)

HD현대중공업	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	16,865	17,228	18,708	19,321	14,506	16,817	18,159	18,767	16%	2%	3%	3%
영업이익	2,188	3,391	4,312	4,711	1,895	3,257	4,110	4,493	15%	4%	5%	5%
영업외	-247	-11	73	156	-426	-114	-31	52				
세전이익	1,941	3,380	4,384	4,866	1,469	3,144	4,079	4,545	32%	8%	7%	7%
지배주주순이익	1,465	2,535	3,288	3,650	1,113	2,358	3,059	3,409	32%	8%	7%	7%
영업이익률	13.0%	19.7%	23.0%	24.4%	13.1%	19.4%	22.6%	23.9%	-0.1%p	0.3%p	0.4%p	0.4%p
지배주주순이익률	8.7%	14.7%	17.6%	18.9%	7.7%	14.0%	16.8%	18.2%	1.0%p	0.7%p	0.7%p	0.7%p
조선												
매출액	12,136	13,311	14,617	15,197	10,462	13,311	14,617	15,197	16%	0%	0%	0%
영업이익	1,637	2,574	3,228	3,513	1,422	2,574	3,228	3,513	15%	0%	0%	0%
영업이익률	13.5%	19.3%	22.1%	23.1%	13.6%	19.3%	22.1%	23.1%	-0.1%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
해양+플랜트												
매출액	938	1,017	1,017	1,017	900	1,017	1,017	1,017	4%	0%	0%	0%
영업이익	69	53	53	53	75	53	53	53	-7%	0%	0%	0%
영업이익률	7.4%	5.2%	5.2%	5.2%	8.3%	5.2%	5.2%	5.2%	-0.9%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
엔진												
총매출액	4,049	4,252	4,504	4,549	3,745	3,842	3,957	3,996	8%	11%	14%	14%
매출액	2,621	2,808	2,978	3,008	2,349	2,398	2,431	2,455	12%	17%	23%	23%
영업이익	781	1,056	1,349	1,474	683	960	1,184	1,294	14%	10%	14%	14%
총매출 마진율	19.3%	24.8%	30.0%	32.4%	18.2%	25.0%	29.9%	32.4%	1.0%p	-0.1%p	0.0%p	0.0%p

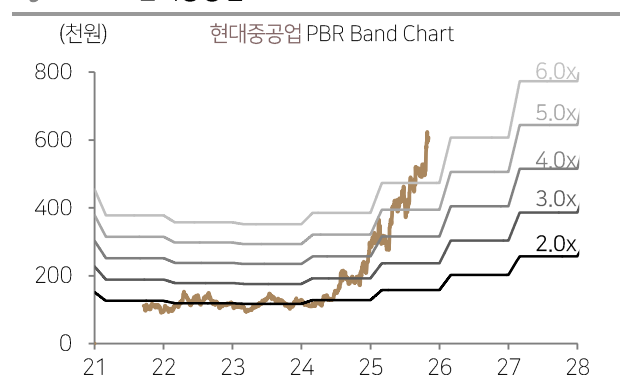
Source: 다올투자증권

Fig. 10: HD현대중공업 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 11: HD현대중공업 PBR



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

HD현대중공업

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2025 상반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	87.1	217/1295	32/170

연도별 성과

연도	성과
2023	A
2024	B
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	한국토지주택공사	대림
5천억이상	대전도시공사	와이지-원
5천억미만	한미글로벌	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
95.1	49.2	25%	▲
85.0	55.8	중	▲
99.0	44.0	중	▲
100.0	67.6	하	▲
100.0	79.9	하	▲
84.2	53.3	35%	▲
85.3	56.7	중	▲
95.4	49.7	하	▲
88.6	63.8	하	▲
96.8	53.0	하	▲
63.6	59.4	40%	▲
62.4	54.9	중	▲
58.5	65.5	하	▼
71.0	61.1	중	▲
100.0	71.2	하	▲
60.0	68.2	하	▼
87.1	54.2	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
 - 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
 - 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
 - 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	-	20.6%	21.9%
2023	0.0%	21.7%	11.2%
2024	29.9%	25.5%	122.9%

HD현대중공업 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,799.7	10,403.1	12,259.2	15,737.0	19,226.5
현금성자산	1,363.2	2,213.2	3,289.7	6,467.6	9,459.4
매출채권	1,384.0	1,659.1	2,136.8	2,311.6	2,620.2
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,787.6	1,887.5	2,051.3
비유동자산	8,333.9	8,987.8	8,465.8	8,514.0	8,563.3
투자자산	1,773.4	2,249.9	1,366.0	1,421.5	1,479.2
유형자산	6,452.1	6,609.8	6,961.5	6,945.1	6,928.4
무형자산	108.4	128.1	138.3	147.4	155.7
자산총계	17,133.6	19,390.9	20,725.0	24,251.0	27,789.8
유동부채	9,945.0	11,796.2	12,418.5	13,957.5	15,037.6
매입채무	2,024.9	2,310.9	2,653.8	4,112.3	5,111.0
유동성이자부채	1,928.3	1,513.9	1,713.6	1,713.6	1,713.6
비유동부채	1,981.2	1,890.3	1,302.5	1,307.3	1,312.3
비유동이자부채	1,884.0	1,766.2	1,172.3	1,172.3	1,172.3
부채총계	11,926.2	13,686.5	13,721.0	15,264.8	16,349.9
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,419.3	4,401.4	6,855.1
자본조정	867.5	849.7	1,018.4	1,018.4	1,018.4
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	7,004.1	8,986.2	11,439.9
투하자본	7,644.7	6,759.7	6,588.5	5,392.2	4,853.7
순차입금	2,449.1	1,067.0	(403.9)	(3,581.7)	(6,573.5)
ROA	0.1	3.4	7.3	11.3	12.6
ROE	0.5	11.4	23.1	31.7	32.2
ROIC	1.7	7.6	24.7	42.5	63.1

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,963.9	14,486.5	16,864.7	17,228.5	18,708.1
증가율 (Y-Y,%)	32.3	21.1	16.4	2.2	8.6
영업이익	178.6	705.2	2,187.9	3,390.7	4,311.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	294.8	210.2	55.0	27.2
EBITDA	456.7	1,011.0	2,367.1	3,433.9	4,355.9
영업외손익	(144.2)	93.3	(246.7)	(10.6)	72.6
순이자수익	(82.8)	(95.9)	(8.2)	5.1	88.4
외화관련손익	10.2	412.6	(295.0)	(15.7)	(15.7)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	34.4	798.1	1,941.3	3,380.1	4,384.3
당기순이익	24.7	621.5	1,464.8	2,535.1	3,288.2
지배기업당기순이익	24.7	621.5	1,464.8	2,535.1	3,288.2
증가율 (Y-Y,%)	흑전	2,417.3	135.7	73.1	29.7
NOPLAT	128.3	549.2	1,651.0	2,543.0	3,233.7
(+) Dep	278.1	305.8	179.1	43.2	44.2
(-) 운전자본투자	(107.3)	(1,512.2)	356.9	(1,239.1)	(582.3)
(-) Capex	478.2	463.5	285.7	11.8	11.7
OpFCF	35.5	1,903.7	1,187.4	3,813.6	3,848.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	20.3	23.1	12.9	8.9
영업이익증가율(3Yr)	76.5	n/a	n/a	166.7	82.9
EBITDA증가율(3Yr)	17.0	n/a	n/a	95.9	62.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	368.3	74.2
영업이익률(%)	1.5	4.9	13.0	19.7	23.0
EBITDA마진(%)	3.8	7.0	14.0	19.9	23.3
순이익률(%)	0.2	4.3	8.7	14.7	17.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	168.8	2,883.9	2,061.9	3,622.2	3,919.8
당기순이익	24.7	621.5	1,464.8	2,535.1	3,288.2
자산상각비	278.1	305.8	179.1	43.2	44.2
운전자본증감	(77.4)	2,113.5	(774.0)	1,239.1	582.3
매출채권감소(증가)	(228.1)	(155.7)	(501.1)	(174.8)	(308.6)
재고자산감소(증가)	66.8	(201.1)	(276.7)	(99.9)	(163.8)
매입채무증가(감소)	370.7	222.8	197.3	1,458.5	998.7
투자현금	(477.9)	(499.1)	(684.7)	(123.4)	(126.8)
단기투자자산감소	30.0	0.0	(365.5)	(32.0)	(33.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(478.2)	(463.5)	(285.7)	(11.8)	(11.7)
유무형자산감소	(26.0)	(21.4)	(19.5)	(24.2)	(24.2)
재무현금	502.8	(2,048.8)	(135.5)	(353.0)	(834.5)
차입금증가	(13.8)	(14.3)	491.9	200.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(333.9)	(553.0)	(834.5)
배당금지급	0.0	0.0	333.9	553.0	834.5
현금 증감	183.9	329.8	1,244.1	3,145.9	2,958.5
총현금흐름(Gross CF)	316.9	829.3	2,839.8	2,383.1	3,337.4
(-) 운전자본증가(감소)	(107.3)	(1,512.2)	356.9	(1,239.1)	(582.3)
(-) 설비투자	478.2	463.5	285.7	11.8	11.7
(+) 자산매각	(26.0)	(21.4)	(19.5)	(24.2)	(24.2)
Free Cash Flow	(238.5)	2,443.7	1,381.1	3,498.8	3,793.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.5	0.5
잉여현금	(238.5)	2,443.7	1,380.9	3,498.4	3,792.5

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	278	7,001	16,501	28,557	37,041
BPS	58,660	64,259	78,899	101,226	128,867
DPS	0	2,090	5,000	8,600	11,100
Multiples(x,%)					
PER	463.9	41.1	36.8	21.3	16.4
PBR	2.2	4.5	7.7	6.0	4.7
EV/ EBITDA	30.4	26.3	22.6	14.6	10.9
배당수익률	n/a	0.7	0.8	1.4	1.8
PCR	36.1	30.8	19.0	22.6	16.1
PSR	1.0	1.8	3.2	3.1	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	229.0	239.9	195.9	169.9	142.9
Net debt/Equity	47.0	18.7	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	536.2	105.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	88.5	88.2	98.7	112.7	127.9
이자보상배율	2.2	7.4	268.1	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.0	0.7	1.0	1.0
자산구조					
투하자본(%)	70.9	60.2	58.6	40.6	30.7
현금+투자자산(%)	29.1	39.8	41.4	59.4	69.3
자본구조					
차입금(%)	42.3	36.5	29.2	24.3	20.1
자기자본(%)	57.7	63.5	70.8	75.7	79.9

HD현대미포 (010620)

3Q25 Review: 2024년의 초대박 고가물량의 힘을 보여줌

Investment Point

- 3Q25에 매출 1 조 3,003억원(YoY +21% QoQ +5%), 영업이익 2,008억원(+470%, +125%), 지배주주 순이익 1,805억원(흑전, +711%)으로 영업이익이 컨센서스를 2배 넘는 서프라이즈 시현. 계약 취소된 뉴질랜드 키위레일의 RoPax 보상금 +530억원, 합병 격려금 -72억원의 일회성을 제거한 영업이익도 1,550억원으로 컨센서스를 크게 상회
- 이는 1) 여름 집중 휴가 등으로 계절적 비수기임에도 생산성 개선 등으로 매출이 QoQ 늘어 매출 레버리지 효과, 2) 2022년에 수주한 '저가물량'이 12% → 2%로 빠지고, 2023년 수주 '고가물량'의 매출이 56% → 47%로 줄었지만 2024년에 수주 '대박/초대박 고가물량'이 32% → 51%로 늘면서 MIX가 개선되었기 때문. 또한 3) PC선 매출 비중이 무려 63%로 동사 특유의 PC선 짝어내기 중
- 이러한 MIX 개선은 3Q25까지 계속. 2026년에 MGC, LNGBV 확대에 따른 수익성 개선을 HD현대미포로 지켜볼 수 없음이 안타까울 뿐
- HD현대중공업:HD현대미포 합병비율 84.6:15.4에 따라, HD현대중공업의 적정가치 69.2조원에 맞추어, 동사의 적정 시가총액을 12.6조원으로 제시. 이번 3Q25 리뷰에서 HD현대중공업 적정가치를 78만원(기존 73만원)으로 상향하면서, 동사의 적정주가도 32만원(기존 30만원)으로 상향
- 현재 동사 주식 1주를 HD현대중공업(합병) 주식 0.4059146주로 전환함에 따라 동사는 HD현대중공업 대비 2.7~3.4% 추가 상승여력이 있음

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	320,000	300,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (11/03)	240,000원
예상 증가상승률	33.3%
시가총액	95,861억원
외국인 지분율	21.4%
주요주주지분율(%)	
에이치디한국조선해양 (외 3인)	42.8
국민연금공단 (외 1인)	10.4
자사주 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	50.8	24.5	14.2
PBR(배)	2.6	3.9	3.2
EV/EBITDA(배)	33.9	15.5	9.4
배당수익률(%)	0.5	0.8	1.4

Fig. 12: HD현대미포 3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	1,300.3	1,091.0	19.2	1,187.0	9.5	1,077.7	20.7	1,234.4	5.3
영업이익	200.8	101.2	98.4	104.4	92.4	35.3	469.6	89.4	124.6
지배주주순이익	180.5	108.1	67.0	90.9	98.7	(0.2)	흑전	22.3	711.1
OPM	15.4%	9.3%	6.2%p	8.8%	6.6%p	3.3%	12.2%p	7.2%	8.2%p
NIM	13.9%	9.9%	4.0%p	7.7%	6.2%p	0.0%	13.9%p	1.8%	12.1%p

Fig. 13: HD현대미포 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	1,091.0	1,272.6	1,568.8	1,606.9	1,300.3	1,509.3	1,568.8	1,606.9	19.2	18.6	0.0	0.0
영업이익	101.2	152.0	181.2	206.7	200.8	184.5	181.2	206.7	98.4	21.4	(0.0)	(0.0)
영업이익률	9.3	11.9	11.6	12.9	15.4	12.2	11.5	12.9	6.2	0.3	(0.0)	(0.0)
EBITDA	115.5	166.2	195.5	221.0	215.0	198.8	195.4	221.0	86.2	19.6	(0.0)	(0.0)
EBITDA이익률	10.6	13.1	12.5	13.8	16.5	13.2	12.5	13.8	6.0	0.1	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	108.1	118.0	139.3	152.2	180.5	140.0	142.4	154.3	67.0	18.6	2.2	1.4

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: HD현대미포, 다올투자증권

Fig. 14: HD현대미포 실적 예상

(십억원)

HD현대미포	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2010	2024	2025E	2026E	2027E
가이던스 매출										4,288	4,760		
전년 매출 대비 증가폭										6.2%	2.8%		
매출액	1,001	1,129	1,078	1,423	1,184	1,235	1,300	1,509	4,144	4,630	5,228	6,352	6,778
YoY	10%	9%	8%	29%	18%	9%	21%	6%	12%	15%	13%	21%	7%
영업이익	-11.0	17.4	35.3	46.9	68.5	89.4	200.8	184.5	559.4	88.5	543.2	891.6	1,164.6
금융/기타영업외	14.3	18.2	-32.4	57.6	-8.6	-61.5	30.0	26.1	15.6	57.7	-14.1	19.3	34.9
세전사업이익	3.3	35.6	2.8	104.5	59.8	27.9	230.8	210.6	575.0	146.2	529.1	910.9	1,199.5
지배주주지분 순이익	1.9	27.4	-0.2	76.5	49.0	22.3	180.5	140.0	445.7	105.5	391.8	675.5	889.4
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	7.2%	15.4%	12.2%	13.5%	1.9%	10.4%	14.0%	17.2%
지배주주순이익률	0.2%	2.4%	0.0%	5.4%	4.1%	1.8%	13.9%	9.3%	10.8%	2.3%	7.5%	10.6%	13.1%
일회성(환효과 제외)	28.8	0.0	2.0	2.0	0.0	-14.3	45.8			32.8			
Ropax 충당금 환입 ↑													
일회성 제거 OP	-39.8	17.4	33.3	44.9	68.5	103.7	155.0	184.5	559.4	55.7	543.2	891.6	1,164.6
일회성 제거 OPM	-4.0%	1.5%	3.1%	3.2%	5.8%	8.4%	11.9%	12.2%	13.5%	1.2%	10.4%	14.0%	17.2%
Ropax 보상금-격려금 ↑													

Source: 다올투자증권

Fig. 15: HD현대미포 선포 모델: 당사 모델보다 빠른 진행

(매출 비중)

건조비중 → ↓ 수주년도	2025				2026				2027				2028	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
HD현대미포 수주시점별 건조 비중														
저가물량(~22년 수주)	47%	27%	2%	7%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
고가물량 비중('23년 수주)	44%	62%	47%	66%	61%	39%	31%	5%	12%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량('24년)	9%	11%	51%	27%	32%	61%	60%	66%	34%	65%	47%	57%	52%	100%
초대박 고가물량('25년~)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	29%	54%	35%	53%	43%	48%	100%
선종별 건조 비중														
탱커	28%	34%	63%	39%	23%	29%	20%	29%	25%	11%	23%	10%	10%	0%
피더	29%	34%		22%	22%	19%	15%	16%	18%	52%	43%	48%	50%	90%
MGC	19%	4%	23%	13%	24%	17%	22%	26%	16%	13%	12%	21%	0%	0%
LNG, LNGV	24%	28%		20%	19%	30%	39%	29%	35%	19%	22%	14%	40%	10%
기타	0%	0%		7%	12%	5%	4%	0%	6%	6%	0%	7%	0%	0%

Source: 다올투자증권

Fig. 16: HD현대미포 적정주가 32만원으로 +7% 상향

(원, 배수)

항목	(천주)	(원)	시가총액(조원)
HD현대중공업 주식수(천주)	88,773		
HD현대중공업 적정가치		780,000원	69.2
현재가치		607,000원	53.9
상승여력		28.5% (1)	
합병 법인	합병비율	합병가액(원)	시가총액(조원)
HD현대중공업	84.6%	470,833원	41.8
HD현대미포	15.4%	191,118원	7.6
HD현대미포 주식수(천주)	39,942		
HD현대미포 적정가치		320,000원	12.6
증가(11월 03일)		240,000 ㉓	
상승여력		33.3% (2)	
HD현대미포 1주 → HD현대중공업 주식 전환 :		0.4059146주	
현재 HD현대미포 1주 → HD현대중공업 :		246,390원 ㉔	
HD현대중공업 대비 HD현대미포의 주가 상승여력1		2.7% ㉓/㉔-1	
HD현대중공업 대비 HD현대미포의 주가 상승여력2		3.4% (2)-(1)	

Source: 다올투자증권

Fig. 17: HD현대미포 실적 조정: 2026~2028년 실적 상향은 차후에 찬찬히 보겠음

(십억원)

HD현대미포 연간	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,228	6,352	6,778	7,562	4,782	6,352	6,778	7,562	9%	0%	0%	0%
영업이익	543	892	1,165	1,337	411	892	1,165	1,337	32%	0%	0%	0%
세전이익	529	911	1,200	1,391	417	911	1,202	1,395	27%	0%	0%	0%
지배주주순이익	392	675	889	1,031	297	664	877	1,017	32%	2%	1%	1%
영업이익률	10.4%	14.0%	17.2%	17.7%	8.6%	14.0%	17.2%	17.7%	1.8%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	7.5%	10.6%	13.1%	13.6%	6.2%	10.5%	12.9%	13.5%	1.3%p	0.2%p	0.2%p	0.2%p

Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

HD현대미포조선

BB

연도별 성과

연도	성과
2023	A
2024	BB
2025	BB

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	한국토지주택공사	대림
5천억이상	대전도시공사	와이지-원
5천억미만	한미글로벌	기신정기

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
94.6	49.2	25%	▲
86.0	55.8	중	▲
97.0	44.0	중	▲
100.0	67.6	하	▲
100.0	79.9	하	▲
68.7	53.3	35%	▲
84.6	56.7	중	▲
93.8	49.7	하	▲
89.0	63.8	하	▲
100.0	53.0	하	▲
63.0	59.4	40%	▲
62.3	54.9	중	▲
73.5	65.5	하	▲
71.0	61.1	중	▲
63.9	71.2	하	▼
75.0	68.2	하	▲
82.9	54.2	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
 - 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
 - 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
 - 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유무 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	-	20.6%	20.7%
2023	-	21.7%	0.5%
2024	26.8%	25.5%	58.1%

HD현대미포 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,799.4	2,786.5	3,176.7	3,824.5	4,632.3
현금성자산	397.9	339.3	443.9	1,077.8	1,834.8
매출채권	164.8	131.2	148.1	161.0	172.3
재고자산	230.2	270.8	529.3	520.1	549.1
비유동자산	2,109.7	2,322.3	2,254.8	2,270.2	2,286.0
투자자산	338.1	439.9	295.6	307.6	320.1
유형자산	1,756.8	1,861.5	1,936.4	1,937.0	1,937.5
무형자산	14.7	20.9	22.8	25.6	28.4
자산총계	4,909.1	5,108.9	5,431.5	6,094.7	6,918.3
유동부채	2,735.4	2,705.6	2,830.6	2,922.3	3,007.5
매입채무	567.4	753.6	923.9	999.5	1,068.3
유동성이자부채	536.0	349.9	288.6	288.6	288.6
비유동부채	158.5	296.9	102.9	103.4	104.0
비유동이자부채	138.9	279.5	88.2	88.2	88.2
부채총계	2,893.9	3,002.4	2,933.5	3,025.8	3,111.5
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
이익잉여금	1,428.4	1,498.6	1,842.9	2,413.9	3,151.7
자본조정	259.7	267.6	316.3	316.3	316.3
자기주식	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
자본총계	2,015.2	2,106.4	2,498.0	3,068.9	3,806.8
투하자본	2,278.0	2,382.9	2,416.9	2,353.4	2,333.6
순차입금	277.0	290.2	(67.1)	(700.9)	(1,458.0)
ROA	(2.9)	2.3	7.7	12.2	14.2
ROE	(6.8)	5.6	18.1	25.7	27.3
ROIC	(5.4)	2.9	17.4	28.8	38.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,039.1	4,630.0	5,227.9	6,351.5	6,777.7
증가율 (Y-Y,%)	8.7	14.6	12.9	21.5	6.7
영업이익	(152.9)	88.5	543.2	891.6	1,164.6
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	513.6	64.1	30.6
EBITDA	(83.6)	166.7	614.1	948.7	1,221.8
영업외손익	(4.0)	57.7	(14.1)	19.3	34.9
순이자수익	2.1	(3.1)	5.9	10.5	26.3
외화관련손익	27.8	146.2	(80.3)	(5.5)	(5.5)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(156.9)	146.2	529.1	910.9	1,199.5
당기순이익	(139.0)	113.2	407.2	701.4	923.6
지배기업당기순이익	(142.9)	105.5	391.8	675.5	889.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	259.5	72.3	31.7
NOPLAT	(110.9)	68.6	418.0	686.6	896.8
(+) Dep	69.3	78.1	70.9	57.1	57.2
(-) 운전자본투자	380.1	(110.5)	99.2	(77.7)	(34.5)
(-) Capex	117.4	144.6	90.9	57.2	57.3
OpFCF	(539.0)	112.6	298.9	764.2	931.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.1	17.0	12.0	16.3	13.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	136.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	94.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	101.3
영업이익률(%)	(3.8)	1.9	10.4	14.0	17.2
EBITDA마진(%)	(2.1)	3.6	11.7	14.9	18.0
순이익률(%)	(3.4)	2.4	7.8	11.0	13.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(533.3)	360.9	259.3	610.8	981.7
당기순이익	(139.0)	113.2	407.1	701.4	923.6
자산상각비	69.3	78.1	70.9	57.1	57.2
운전자본증감	(438.5)	187.6	(178.2)	77.7	34.5
매출채권감소(증가)	(71.7)	34.3	(8.0)	(12.9)	(11.4)
재고자산감소(증가)	63.5	(30.3)	(266.2)	9.2	(29.0)
매입채무증가(감소)	(148.7)	29.6	183.5	75.6	68.8
투자현금	(111.6)	(149.2)	(105.0)	(76.1)	(76.7)
단기투자자산감소	13.7	2.3	(6.0)	(3.6)	(3.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(117.4)	(144.6)	(90.9)	(57.2)	(57.3)
유무형자산감소	(8.8)	(6.4)	(2.9)	(3.3)	(3.3)
재무현금	463.6	(363.1)	41.0	95.5	(151.6)
차입금증가	(1.7)	(5.8)	198.0	200.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(47.5)	(104.5)	(151.6)
배당금지급	0.0	0.0	47.5	104.5	151.6
현금 증감	(180.1)	(144.9)	190.7	630.2	753.3
총현금흐름(Gross CF)	(95.4)	178.6	438.5	533.1	947.2
(-) 운전자본증개(감소)	380.1	(110.5)	99.2	(77.7)	(34.5)
(-) 설비투자	117.4	144.6	90.9	57.2	57.3
(+) 자산매각	(8.8)	(6.4)	(2.9)	(3.3)	(3.3)
Free Cash Flow	(645.5)	217.0	155.3	534.7	904.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.3	0.6	0.6
잉여현금	(645.5)	217.0	155.0	534.2	904.3

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(3,579)	2,642	9,809	16,911	22,268
BPS	49,324	51,278	61,117	75,412	93,885
DPS	0	710	2,000	3,400	4,500
Multiples(x,%)					
PER	n/a	50.8	24.5	14.2	10.8
PBR	1.7	2.6	3.9	3.2	2.6
EV/ EBITDA	n/a	33.9	15.5	9.4	6.7
배당수익률	n/a	0.5	0.8	1.4	1.9
PCR	n/a	30.0	21.9	18.0	10.1
PSR	0.8	1.2	1.8	1.5	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	143.6	142.5	117.4	98.6	81.7
Net debt/Equity	13.7	13.8	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	174.1	n/a	n/a	n/a
유동비율	102.3	103.0	112.2	130.9	154.0
이자보상배율	71.8	28.2	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	75.6	75.4	76.6	62.9	52.0
현금+투자자산(%)	24.4	24.6	23.4	37.1	48.0
자본구조					
차입금(%)	25.1	23.0	13.1	10.9	9.0
자기자본(%)	74.9	77.0	86.9	89.1	91.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 89.4% HOLD : 10.6% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

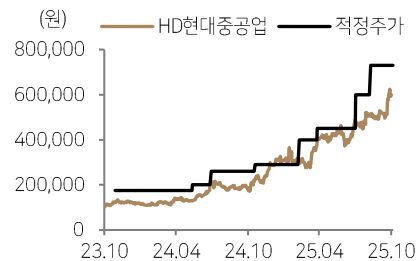
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

HD현대중공업 (329180)



일자	2023.11.27	2024.06.11	2024.07.29	2024.11.18	2025.01.14	2025.03.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
적정주가	175,000원	200,000원	260,000원	290,000원	290,000원	400,000원
일자	2025.04.25	2025.08.01	2025.09.08	2025.11.04		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	450,000원	600,000원	730,000원	780,000원		

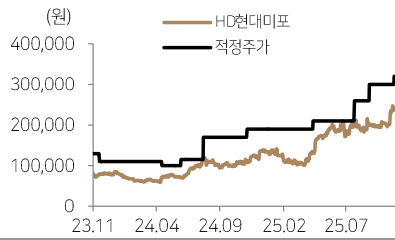
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.11.27	175,000원	122,482원	143,500원	-30.0	-18.0
2024.06.11	200,000원	154,679원	207,500원	-22.7	3.8
2024.07.29	260,000원	194,242원	217,500원	-25.3	-16.4
2024.11.18	290,000원	280,771원	366,000원	-3.2	26.2
2025.03.10	400,000원	315,088원	376,000원	-21.2	-6.0
2025.04.25	450,000원	417,023원	490,500원	-7.3	9.0
2025.08.01	600,000원	482,200원	521,000원	-19.6	-13.2
2025.09.08	730,000원	528,114원	624,000원	-27.7	-14.5
2025.11.04	780,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 03일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

HD현대미포 (010620)



일자	2023.11.27	2024.04.26	2024.06.11	2024.07.29	2024.11.18	2025.04.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	110,000원	100,000원	115,000원	170,000원	190,000원	210,000원
일자	2025.08.01	2025.09.08	2025.11.04			
투자 의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	260,000원	300,000원	320,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2023.11.27	110,000원	70,185원	85,400원	-36.2	-22.4
	2024.04.26	100,000원	73,625원	78,200원	-26.4	-21.8
	2024.06.11	115,000원	91,953원	113,200원	-20.0	-1.6
	2024.07.29	170,000원	105,859원	120,000원	-37.7	-29.4
	2024.11.18	190,000원	121,543원	158,500원	-36.0	-16.6
	2025.04.25	210,000원	186,426원	212,000원	-11.2	1.0
	2025.08.01	260,000원	195,256원	216,000원	-24.9	-16.9
	2025.09.08	300,000원	208,649원	247,500원	-30.5	-17.5
	2025.11.04	320,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 03일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.