



Outperform(Maintain)

목표주가: 128,000원

주가(10/31): 108,500원

시가총액: 2조 1,700억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,523.43pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	120,000원	57,400원
최고/최저가대비율	-15.83%	75.96%
주가수익률	절대	상대
1M	7.3%	2.7%
6M	9.1%	-3.9%
1Y	42.9%	15.3%

Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	13.30%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	124,548원
주요 주주	현대삼호중공업 외4인 42.80%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	42,196	33,264	29,372	31,422
보고영업이익	2,075	1,716	1,080	1,271
핵심영업이익	2,075	1,716	1,080	1,271
EBITDA	2,599	2,218	1,575	1,759
세전이익	955	3,409	810	1,002
순이익	396	3,576	604	747
지배주주지분순이익	346	3,485	585	724
EPS(원)	1,729	17,425	2,927	3,620
증감률(%YoY)	-9.5	908.0	-83.2	23.7
PER(배)	38.9	3.9	23.0	18.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-0.9	0.0	0.5	-0.9
보고영업이익률(%)	4.9	5.2	3.7	4.0
핵심영업이익률(%)	4.9	5.2	3.7	4.0
ROE(%)	2.0	14.7	2.3	2.8
순부채비율(%)	-79.1	-52.8	-48.8	-56.1

Price Trend



현대미포조선 (010620)

매출 감소에도 높아지는 안정성



현대미포조선은 건조 물량 감소가 계속되고 있지만 원가 절감 효과와 숙련도 증가 등을 통해 영업이익을 이어가고 있습니다. 당분간 수주 잔고 감소에 따른 매출 감소가 불가피하고, 수주 선종이 확산되지 않고 있는 점은 아쉽지만 주력 선종 중심 수주로 수익성을 확보하고 있고, 자산 매각을 통해 부채 비율을 낮추고 유동자산을 늘려나가고 있어 향후 신규 수주 확대 규모에 따라 주가 상승폭이 결정될 전망입니다.

>>> 3Q 매출액은 감소했지만 영업이익은 651억원 기록

현대미포조선은 지난 3Q IFRS 연결 기준 매출액 6,985억원(YoY 기준 -24.6%), 영업이익 651억원(+69.9%), 당기순이익 1,708억원(+387.0%)을 기록했음. 매출 부문에서는 현대비나신의 건조 물량이 증가했고, 하이투자증권도 ELS 수익 증가로 매출이 증가했지만 현대미포조선 건조물량 감소로 인해 매출이 크게 감소했음. 반면 영업이익은 현대미포조선의 원가 절감 효과가 이어지고 있는 가운데 하이투자증권이 구조조정 기저효과로 흑자전환하며 크게 개선됐고 현대비나신도 물량 증가 및 자체 현지화, 그리고 숙련도 향상 효과 등이 더해지고 있음. 영업외로도 현대일렉트릭과 현대건설기계 매각 차익 1,698억원이 더해져 1,709억원의 당기순이익을 기록했음.

>>> 지분 매각을 통한 자금 확보로 재무 관련 안정성 강화

금년 초 현대로보틱스 지분 매각에 이어 지난 10월 현대중공업 지분 4.8%, 1백8십만주를 매각, 2천5백억원을 추가로 확보했음. 매각 가격과 시기에 대한 아쉬움은 있지만 매각 가능 지분이 남아 있고, 주가 전망이 쉽지 않다는 점에서 큰 의미는 없다고 판단됨. 그보다는 이번 매각 이후에도 현대미포조선은 현대건설기계와 현대일렉트릭 각각의 지분 7.98%와 현대중공업 4.8% 등 전일 증가 기준 6천억원의 매각 가능 자산을 보유하고 있고 비상장 기업으로 하이투자증권 85.3%(2분기 말 장부가 기준 4천3백억원) 매각도 준비하고 있어 경쟁 조선사들과 달리 재무 구조에 대한 우려는 제한적이란 점에 의미를 부여해야 할 것임.

>>> 매출 감소는 불가피, 신규 수주 규모가 상승폭 결정 전망

현대미포조선은 금년 3분기 말 기준 19억2천만 달러를 신규로 수주, 전년 동기 대비 8배 이상 증가했지만 수주잔량은 42억4천만 달러로 전년 동기 44억4천만 달러와 금년 초 45억5천만 달러 대비 감소세가 진행되고 있어 18년도 매출 감소는 불가피할 전망이다. 금년 신규 수주의 대부분을 PC선에서 달성한 만큼 해당 선종에 대한 경쟁력이 확인되고 있고 건조 경험이 충분한 선종 중심으로 수주가 이루어진 만큼 향후 수익성 유지도 무난할 것임. 또한 현대비나신도 축적되는 건조 경험이 수익성 개선으로 연결되고 있다는 점도 긍정적인 점임. 반면 다른 주력 선종인 LPG선을 포함한 기타 선종으로 수주가 확산되지 못하고 있는 점은 신규 수주 규모 측면에서 아쉬운 상황임. 따라서 재무 측면에서 안정성을 확보한 만큼 신규 수주 진행과 함께 점진적인 반동이 진행될 것으로 판단, 투자의견 'Outperform'과 목표주가 '128,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,524	42,196	33,264	29,372	31,422
매출원가	42,461	36,685	28,172	24,586	26,261
매출총이익	4,063	5,511	5,092	4,786	5,161
판매비및일반관리비	3,397	3,436	3,376	3,705	3,891
영업이익(보고)	666	2,075	1,716	1,080	1,271
영업이익(핵심)	666	2,075	1,716	1,080	1,271
영업외손익	-168	-1,121	1,693	-270	-269
이자수익	140	81	48	45	44
배당금수익	37	33	0	0	0
외환이익	1,066	1,387	1,046	0	0
이자비용	265	331	356	344	344
외환손실	1,199	1,385	1,212	0	0
관계기업지분손익	10	10	-229	0	0
투자및기타자산처분손익	8	656	4,833	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-460	166	0	0
기타	54	-1,112	-2,604	29	31
법인세차감전이익	498	955	3,409	810	1,002
법인세비용	241	559	-167	207	255
유효법인세율 (%)	48.4%	58.5%	-4.9%	25.5%	25.5%
당기순이익	257	396	3,576	604	747
지배주주지분순이익(억원)	382	346	3,485	585	724
EBITDA	1,340	2,599	2,218	1,575	1,759
현금순이익(Cash Earnings)	931	920	4,078	1,098	1,235
수정당기순이익	262	314	-213	604	747
증감율(% YoY)					
매출액	17.3	-9.3	-21.2	-11.7	7.0
영업이익(보고)	N/A	211.7	-17.3	-37.0	17.6
영업이익(핵심)	N/A	211.7	-17.3	-37.0	17.6
EBITDA	N/A	93.9	-14.6	-29.0	11.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	-9.5	908.0	-83.2	23.7
EPS	N/A	-9.5	908.0	-83.2	23.7
수정순이익	N/A	19.8	N/A	N/A	23.7

현금흐름표

(단위: 억원)

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-13,480	-1,557	-6,296	442	1,581
당기순이익	257	396	3,576	604	747
감가상각비	656	505	483	475	468
무형자산상각비	19	19	19	20	21
외환손익	0	0	166	0	0
자산처분손익	0	0	-4,833	0	0
지분법손익	-13	-10	229	0	0
영업활동자산부채 증감	-15,137	-4,483	-5,738	-656	346
기타	738	2,016	-198	0	0
투자활동현금흐름	362	2,852	7,652	4,470	-2,114
투자자산의 처분	582	3,028	7,808	4,759	-1,813
유형자산의 처분	24	21	0	0	0
유형자산의 취득	-367	-302	-302	-302	-302
무형자산의 처분	6	38	0	0	0
기타	118	68	146	13	1
재무활동현금흐름	12,519	179	-2,170	-976	446
단기차입금의 증가	12,336	164	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	184	15	-2,170	-976	446
현금및현금성자산의순증가	-591	1,477	-814	3,936	-86
기초현금및현금성자산	7,158	6,567	8,044	7,229	11,165
기말현금및현금성자산	6,567	8,044	7,229	11,165	11,079
Gross Cash Flow	1,657	2,926	-558	1,098	1,235
Op Free Cash Flow	-14,481	-3,363	-4,237	355	1,495

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,910	1,729	17,425	2,927	3,620
BPS	83,749	107,123	124,548	127,475	131,095
주당EBITDA	6,701	12,995	11,092	7,876	8,797
CFPS	4,656	4,599	20,391	5,492	6,176
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	27.3	38.9	3.9	23.0	18.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-4.6	-0.9	0.0	0.5	-0.9
PCFR	11.2	14.6	3.3	12.2	10.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	4.9	5.2	3.7	4.0
영업이익률(핵심)	1.4	4.9	5.2	3.7	4.0
EBITDA margin	2.9	6.2	6.7	5.4	5.6
순이익률	0.6	0.9	10.7	2.1	2.4
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.0	14.7	2.3	2.8
투자자본이익률(ROIC)	-5.5	288.9	43.6	13.7	16.2
안정성(%)					
부채비율	425.3	308.5	237.0	219.1	219.3
순차입금비용	-73.4	-79.1	-52.8	-48.8	-56.1
이자보상배율(배)	2.5	6.3	4.8	3.1	3.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	2.6	2.3	2.6
재고자산회전율	17.1	20.2	23.0	24.4	26.9
매입채무회전율	2.0	2.5	2.6	2.8	3.1

Compliance Notice

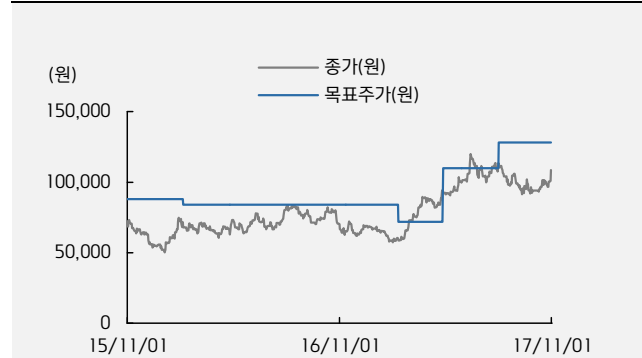
- 당사는 10월 31일 현재 '현대미포조선' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대미포조선 (010620)	2016/02/05	Outperform (Maintain)	84,000원	6개월	-18.30	-7.26
	2016/07/28	Outperform (Maintain)	84,000원	6개월	-17.65	-0.48
	2016/10/27	Outperform (Maintain)	84,000원	6개월	-17.65	-0.48
	2017/02/10	Outperform (Maintain)	72,000원	6개월	8.44	31.11
	2017/04/28	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-6.13	9.09
	2017/08/02	Outperform (Maintain)	128,000원	6개월	-22.50	-12.11
	2017/11/01	Outperform (Maintain)	128,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%