



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) | | |
|---------------|----------|---------|
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 120,000원 | 57,400원 |
| 최고/최저가대비등락률 | -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

 실적 Review

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 자재 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 현대로보티스 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 종가 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 전망임. 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 긍정적임. 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 반등이 진행될 것으로 판단, 투자의견 'Outperform'과 목표주가 '128,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

(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 |
| 관계기업지분법손익 | 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)

(단위: 원, 배, %)

| 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 |

재무상태표

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 68,540 | 65,463 | 61,728 | 59,287 | 62,560 |
| 현금및현금성자산 | 6,567 | 8,044 | 7,229 | 11,165 | 11,079 |
| 유동금융자산 | 45,529 | 43,154 | 39,917 | 35,246 | 37,707 |
| 매출채권및유동채권 | 13,879 | 12,646 | 13,306 | 11,749 | 12,569 |
| 재고자산 | 2,555 | 1,619 | 1,276 | 1,127 | 1,206 |
| 기타유동비금융자산 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 25,840 | 26,800 | 26,434 | 26,103 | 25,287 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 474 | 406 | 320 | 283 | 302 |
| 투자자산 | 12,530 | 13,188 | 13,247 | 13,159 | 12,511 |
| 유형자산 | 8,358 | 11,263 | 11,083 | 10,910 | 10,745 |
| 무형자산 | 2,888 | 1,789 | 1,769 | 1,750 | 1,729 |
| 기타비유동자산 | 1,591 | 154 | 15 | 1 | 0 |
| 자산총계 | 94,380 | 92,263 | 88,162 | 85,390 | 87,848 |
| 유동부채 | 56,183 | 54,718 | 49,211 | 46,812 | 48,076 |
| 매입채무및기타유동채무 | 20,250 | 14,156 | 11,159 | 9,854 | 10,541 |
| 단기차입금 | 30,125 | 25,018 | 25,018 | 25,018 | 25,018 |
| 유동성장기차입금 | 795 | 3,684 | 3,684 | 3,684 | 3,684 |
| 기타유동부채 | 5,012 | 11,861 | 9,351 | 8,256 | 8,833 |
| 비유동부채 | 20,229 | 14,961 | 12,791 | 11,815 | 12,262 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 사채및장기차입금 | 7,978 | 4,641 | 4,641 | 4,641 | 4,641 |
| 기타비유동부채 | 12,250 | 10,319 | 8,150 | 7,174 | 7,620 |
| 부채총계 | 76,412 | 69,679 | 62,002 | 58,627 | 60,338 |
| 자본금 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 주식발행초과금 | 798 | 798 | 798 | 798 | 798 |
| 이익잉여금 | 12,429 | 12,797 | 16,282 | 16,867 | 17,591 |
| 기타자본 | 2,523 | 6,830 | 6,830 | 6,830 | 6,830 |
| 지배주주지분자본총계 | 16,750 | 21,425 | 24,910 | 25,495 | 26,219 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,218 | 1,159 | 1,250 | 1,268 | 1,291 |
| 자본총계 | 17,968 | 22,584 | 26,160 | 26,763 | 27,510 |
| 순차입금 | -13,197 | -17,856 | -13,804 | -13,069 | -15,443 |
| 총차입금 | 38,899 | 33,342 | 33,342 | 33,342 | 33,342 |

투자지표

| 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 |
| 순차입금비율 | -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

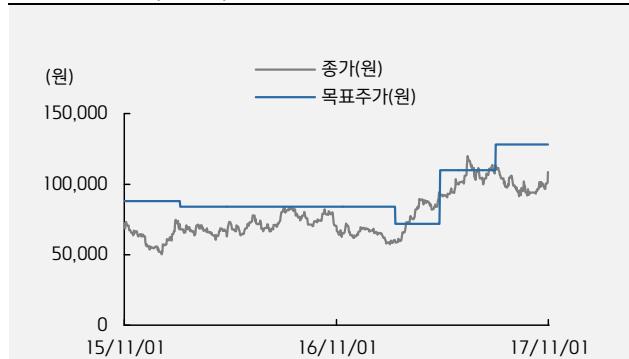
- 당사는 10월 31일 현재 '현대미포조선' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표 주가 | 목표 가격 대상 시점 | | 괴리율(%) | |
|--------------------|------------|-----------------------|----------|-------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 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 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 작용기준(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 | 작용기준(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% |