

현대미포조선(010620)

2Q18 Preview: 가장 빠른 턴어라운드

우호적 환율, 컨센서스 소폭 상회할 전망

매출은 전년대비 16% 감소하겠으나 영업이익은 260억원으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 2017년 4분기, 원화 강세로 231억원의 공사손실충당금을 반영했는데 올 2분기말 원/달러 환율은 전기말 대비 55원 상승했기에 환입이 예상된다. 1분기에도 반복 건조에 따른 원가 절감으로 260억원의 충당금 환입이 있었다. 비나신도 high single의 영업이익률이 예상된다. 또한 강재가격 인상에 대비해 1분기 126억원의 충당금을 반영했기에 추가 원가 요인은 크지 않다. 2018년 상반기와 하반기, 2019년 1분기 등 보수적으로 3차례에 걸쳐 13%의 강재가격 상승을 가정한 것이다.

하반기 MR탱커와 피더 컨테이너선 발주 증가

올해 수주목표는 30억달러지만 현재까지 10.2억달러를 수주해 수주 속도가 더뎠다. 선가 인상을 위한 시장 테스트의 과정이 있었고 2020년 IMO 규제를 앞두고 선주들의 고민이 깊어졌기 때문이다. 스크루버 장착 방식이 늘고 있지만 스크루버 가격이 MR탱커의 경우 선가의 5%에 육박한다. 그러나 IMO의 규제가 완화될 기미가 없어, 하반기는 소형 컨테이너선과 MR탱커 위주로 충분히 목표 달성이 가능할 전망이다. 마침 지난주 Evergreen Marine이 약 12척(7억달러)의 피더컨테이너선 발주를 계획한 것으로 보도됐다. 또한 MR탱커 시장에서 경쟁자는 STX조선 정도만 남아, 현대미포가 선가 인상을 주도하고 있다. 현재와 같은 환율 상황이 지속된다면 이익 턴어라운드의 폭은 더욱 커질 것이다. 현대미포는 주력 선종의 특성상 수주와 매출화 시점 까지의 리드타임이 매우 짧아, 올 하반기부터 매출 증가가 가능할 전망이다.

향후 현대중공업 지분과 하이증권 매각으로 7,100억원 유입 예상

최근 현대중공업그룹 중순회사간 처리 문제를 놓고 삼호중공업과 현대미포의 합병 가능성에 제기되며 현대미포조선의 주가가 급락했다. 그러나 논란이 많을 수 있는 합병 시나리오가 현실화될 가능성은 낮아 보인다. 주가 움직임과 무관하게, 현대미포의 펀더멘털은 계속 강화되고 있다. 현대미포가 보유한 현대중공업 지분은 현대중공업지주가 오일뱅크 상장으로 마련할 재원으로 매입할 가능성이 높다. 사측은 어떤 방식이든 9월 내로 마무리하겠다고 밝혔다. 연내 2,500억원이 현대미포에 유입됨을 의미한다. 또한 하이증권 매각도 3분기 완료돼 4,600억원이 회수될 전망이다. 업종 내 가장 유동성이 좋고 턴어라운드 속도가 빠른 조선사다.

매수(유지)

목표주가: 142,000원(유지)

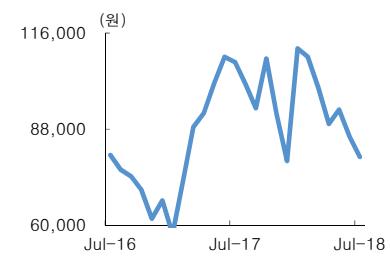
Stock Data

KOSPI(7/13)	2,311
주가(7/13)	79,900
시가총액(십억원)	1,598
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	114,000/77,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,958
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.8/9.3
주요주주(%)	현대삼호중공업 외 4 인
	42.8
	국민연금
	13.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.3)	(22.0)	(22.8)
KOSPI 대비(%p)	(6.9)	(14.6)	(18.7)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

<표 1> 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	751	692	518	492	545	582	759	824	2,453	2,710	3,073
조선	843	781	612	558	641	677	829	863	2,793	3,010	3,273
(별도)	747	690	515	490	539	597	764	811	2,441	2,710	2,973
(비나선)	96	91	97	68	102	80	65	53	352	300	300
원가율	90.5%	89.9%	84.6%	102.6%	93.0%	91.0%	91.0%	88.3%	91.5%	90.6%	89.5%
판관비	25	26	26	24	25	26	26	28	101	105	125
판관비율	3.3%	3.7%	5.0%	4.9%	4.6%	4.5%	3.4%	3.4%	4.1%	3.9%	4.1%
영업이익	47	44	54	(37)	23	26	42	69	108	150	197
(별도)	38	38	40	(35)	18	19	37	61	82	125	172
(비나선)	9	6	13	1	6	7	5	8	29	25	25
영업이익률	6.2%	6.4%	10.4%	(7.5%)	4.2%	4.5%	5.6%	8.3%	4.4%	5.5%	6.4%
조선	5.6%	5.7%	8.6%	(6.0%)	3.6%	3.9%	5.1%	7.9%	4.0%	5.0%	6.0%
(별도)	5.1%	5.5%	7.8%	(7.1%)	3.3%	3.2%	4.9%	7.5%	3.3%	4.6%	5.8%
(비나선)	9.6%	7.1%	13.1%	1.6%	5.4%	8.8%	7.7%	14.2%	8.4%	8.3%	8.3%
세전이익	43	346	220	124	115	21	37	64	733	227	202
지배주주순이익	30	261	163	100	87	16	26	44	437	163	145

자료: 한국투자증권

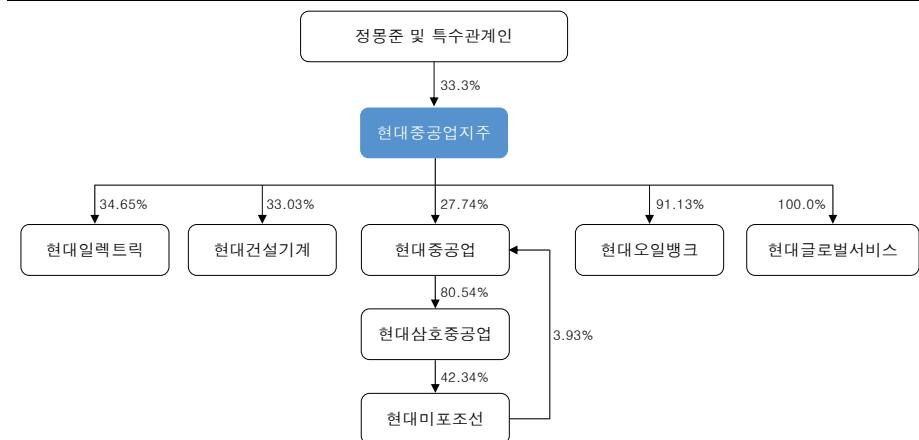
<표 2> 2Q18 실적 전망

(단위: 십억원)

	한투증권	YoY	컨센서스 대비	컨센서스	1개월 변화
매출	582	(15.9%)	(8.8%)	638	(0.5%)
영업이익	26	(40.6%)	21.8%	22	3.2%
영업이익률	4.5%	(1.9%p)	1.1%p	3.4%	(0.1%p)
지배주주순이익	16	(94.0%)	116.3%	7	(51.6%)

자료: FnGuide, 한국투자증권

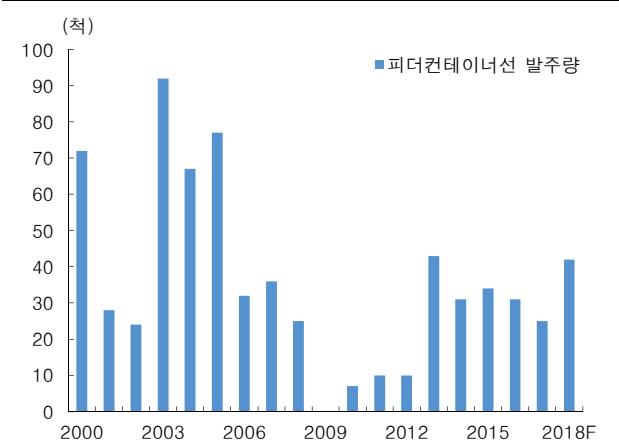
[그림 1] 현대중공업 그룹 지배구조



주: 1Q18 기준

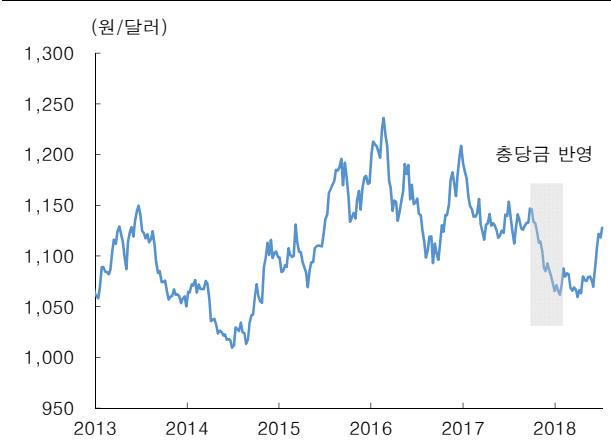
자료: 한국투자증권

[그림 2] 피더컨테이너선 발주량



자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요

현대중공업그룹에 속한 조선업체, 2005년 1월 현대그룹에서 계열분리되어 현대중공업그룹으로 편입, 주요 사업은 석유화학제품 운반선, 컨테이너 운반선, LPG 운반선, 자동차 운반선, 여객선 등 고부가가치 중형 선박의 건조.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,546	6,776	6,813	6,871	7,671
현금성자산	804	562	813	922	1,233
매출채권및기타채권	1,302	844	1,355	1,229	1,644
재고자산	162	96	81	92	123
비유동자산	2,680	1,543	1,479	1,470	1,498
투자자산	1,296	292	286	287	289
유형자산	1,126	1,090	1,060	1,033	1,008
무형자산	179	3	8	9	12
자산총계	9,226	8,319	8,292	8,342	9,169
유동부채	5,472	5,905	5,689	5,580	6,128
매입채무및기타채무	1,405	889	678	768	1,028
단기차입금및단기사채	2,502	223	273	273	273
유동성장기부채	368	239	239	239	239
비유동부채	1,496	76	98	108	138
사채	379	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,012	5	20	20	20
부채총계	6,968	5,980	5,787	5,689	6,267
지배주주지분	2,142	2,217	2,380	2,524	2,769
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83	83
기타자본	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)
이익잉여금	1,280	1,719	1,882	2,027	2,271
비지배주주지분	116	122	125	128	133
자본총계	2,258	2,339	2,505	2,653	2,902

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,446	2,453	2,710	3,073	4,110
매출원가	3,098	2,245	2,455	2,751	3,649
매출총이익	348	209	255	322	461
판매관리비	157	101	105	125	125
영업이익	191	108	150	197	336
금융수익	236	900	112	110	111
이자수익	8	7	12	10	11
금융비용	219	187	105	105	105
이자비용	33	28	5	5	5
기타영업외손익	(17)	(89)	70	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	227	202	342
법인세비용	40	172	61	55	92
연결당기순이익	40	445	166	148	249
지배주주지분순이익	35	437	163	145	246
기타포괄이익	433	(364)	0	0	0
총포괄이익	473	81	166	148	249
지배주주지분포괄이익	467	74	163	145	245
EBITDA	243	159	197	244	382

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	530	(679)	4,634	187	355
당기순이익	40	445	166	148	249
유형자산감가상각비	50	50	47	46	46
무형자산상각비	2	1	0	0	0
자산부채변동	237	(855)	4,412	(19)	29
기타	201	(320)	9	12	31
투자활동현금흐름	108	741	(4,428)	(75)	(39)
유형자산투자	(30)	(65)	(20)	(22)	(23)
유형자산매각	2	2	2	2	2
투자자산순증	130	816	6	(1)	(2)
무형자산순증	4	(1)	(5)	(1)	(3)
기타	2	(11)	(4,411)	(53)	(13)
재무활동현금흐름	(490)	(205)	45	(3)	(5)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	0	0	48	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(492)	(206)	(3)	(3)	(5)
기타현금흐름	0	(99)	0	0	0
현금의증가	148	(242)	251	109	311

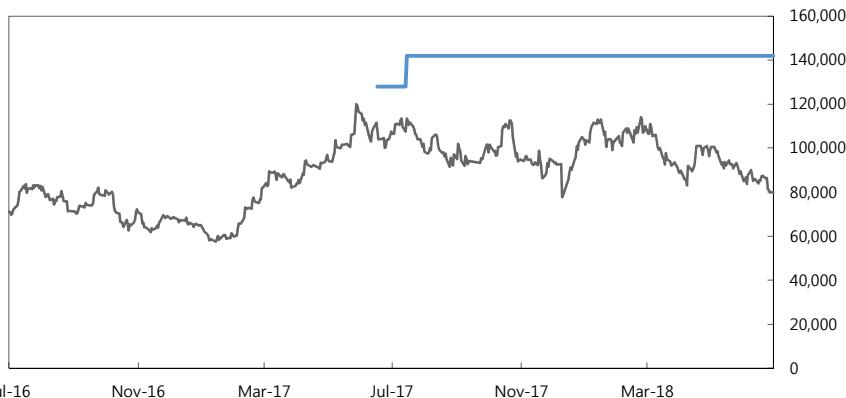
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,734	21,910	8,173	7,255	12,354
BPS	107,443	111,159	119,308	126,543	138,781
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(25.9)	(28.8)	10.5	13.4	33.7
영업이익증가율	187.0	(43.5)	39.3	31.2	70.1
순이익증가율	(9.5)	1,163.8	(62.7)	(11.2)	70.3
EPS증가율	(10.4)	1,163.6	(62.7)	(11.2)	70.3
EBITDA증가율	81.7	(34.6)	23.9	23.6	56.6
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.4	5.5	6.4	8.2
순이익률	1.0	17.8	6.0	4.7	6.0
EBITDA Margin	7.1	6.5	7.3	7.9	9.3
ROA	0.4	5.1	2.0	1.8	2.8
ROE	1.8	20.0	7.1	5.9	9.3
배당수익률	—	—	—	—	—
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,530	(100)	(301)	(410)	(721)
차입금/자본총계비율(%)	147.6	19.8	20.5	19.3	17.7
Valuation(X)					
PER	38.8	3.6	9.8	11.0	6.5
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.4	10.0	7.2	5.4	2.6

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대미포조선(010620)	2016.07.10	중립	—	—	—
	2017.07.04	매수	128,000원	-16.7	-11.3
	2017.08.01	매수	142,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 16일 현재 현대미포조선 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.