

# 현대미포조선

**BUY(유지)**

010620 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	115,000원	현재주가(07/23)	85,000원	Up/Downside	+35.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 24

## 하반기는 수주까지 돌보일 시기!

### News

2Q18실적은 매출 증대와 함께 흑자기조를 이어가면서 영업이익이 컨센서스를 상회: 2Q18연결기준 매출액은 5,477억원(-20.9%YoY, +0.4%QoQ)으로 전분기대비 소폭 증가하였고, 영업이익률은 3.4%로 컨센서스를 0.2%p 상회하였다. 별도기준 매출은 QoQ로 3.1% 증가하였으나 비나신조선소 매출 비중 확대에 따른 연결조정으로 연결기준 매출은 소폭 증가하였다. 2Q18에 수익성이 높은 LPG선 매출비중 감소로 영업이익이 감소하였으나 흑자기조를 유지하였으나 영업외손익은 현대증공업 지분 평가손실 816억원이 발생하였다.

### Comment

7월을 시작으로 하반기에 양질의 수주 활동이 두드러질 전망: 동사는 7월 들어와 MR탱커와 피더 컨테이너선 각각 2척과 4척 수주를 공시하였다. 가시적으로 MR탱커와 피더 컨테이너선 수주 소식은 이어질 전망인 가운데, 계약 선가까지 높은 상황인 점이 돋보인다. 최근 LPG선 운임이 가파르게 상승하면서 업황 개선을 보여주고 있는데, 이러한 해운 운임 상승은 선주들의 발주 여력을 높여 한동안 소강상태를 보였던 중형 LPG선 발주 움직임도 늘어날 가능성이 높다.

### Action

하반기 차별화된 수익성 창출과 함께 주력 선종 위주의 수주량 증가까지 가세하는 분위기를 주목: 완화된 경쟁구도 아래 동사의 신조선 선가 인상 노력이 결실을 보이는 모습이다. 선가 높은 MR탱커와 피더 컨테이너선 그리고 LPG선까지 수주량 증대가 가능한 현시점에 선제적인 비중확대를 권고 한다. 2Q18실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	77,700/114,000원
<b>매출액</b>	3,446	2,453	2,272	2,409	2,529	KOSDAQ /KOSPI	757/2,269pt
(증가율)	-25.9	-28.8	-7.4	6.0	5.0	시가총액	17,000억원
영업이익	191	108	70	123	173	60일-평균거래량	164,090
(증가율)	187.0	-43.5	-34.8	74.2	40.8	외국인지분율	9.5%
자배주주순이익	35	437	60	73	112	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
EPS	1,729	21,847	2,984	3,662	5,608	주요주주	현대삼호중공업 외 4 인 42.8%
PER (H/L)	49.5/29.0	5.6/2.6	28.5	23.2	15.2	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.8/0.5	1.1/0.5	0.7	0.7	0.7	현대미포조선(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	9.6/6.9	15.1/7.2	13.0	8.5	6.8	0	0
영업이익률	5.5	4.4	3.1	5.1	6.8	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	1.8	20.0	2.7	3.2	4.7	절대기준	-3.1 -0.7 -23.4
						상대기준	0.7 8.3 -17.3

도표 1. 현대미포조선 2Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q18P	1Q18	%QoQ	2Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	548	545	0.4	861	-36.4	636	-13.9	622	-12.0
영업이익	19	23	-18.6	28	-33.1	24	-22.1	20	-7.8
세전이익	-62	115	적전	44	적전	22	적자	0	적자
당기순이익	-26	90	적전	135	적전	17	적자	16	적자
영업이익률	3.4	4.2	-0.8	3.2	0.2	3.8	-0.4	3.3	0.2
세전이익률	-11.2	21.1	-32.3	5.2	-16.4	3.5	-14.7	0.0	-11.2
당기순이익률	-4.7	16.6	-21.3	15.7	-20.5	2.7	-7.4	2.6	-7.4

자료: 전자공시 DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>6,546</b>	<b>6,776</b>	<b>6,730</b>	<b>6,744</b>	<b>6,728</b>
현금및현금성자산	804	562	644	706	613
매출채권및기타채권	1,302	844	826	825	847
재고자산	162	96	91	96	100
<b>비유동자산</b>	<b>2,680</b>	<b>1,543</b>	<b>1,520</b>	<b>1,506</b>	<b>1,496</b>
유형자산	1,126	1,090	1,075	1,062	1,053
무형자산	179	3	2	1	0
투자자산	1,296	292	284	284	284
<b>자산총계</b>	<b>9,226</b>	<b>8,319</b>	<b>8,250</b>	<b>8,225</b>	<b>8,225</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,472</b>	<b>5,905</b>	<b>5,775</b>	<b>5,705</b>	<b>5,566</b>
매입채무및기타채무	1,405	889	834	831	869
단기应付및당기차체	2,502	223	203	173	123
유동성장기부채	368	239	209	189	159
<b>비유동부채</b>	<b>1,496</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>71</b>	<b>71</b>
사채및장기차입금	464	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>6,968</b>	<b>5,980</b>	<b>5,851</b>	<b>5,776</b>	<b>5,637</b>
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83	83
이익잉여금	1,280	1,719	1,779	1,852	1,964
비자매주자분	116	122	123	124	126
<b>자본총계</b>	<b>2,258</b>	<b>2,339</b>	<b>2,399</b>	<b>2,474</b>	<b>2,588</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>530</b>	<b>-679</b>	<b>147</b>	<b>151</b>	<b>23</b>
당기순이익	40	445	60	74	114
현금유동이 없는 비용 및 수익	233	-263	58	73	81
유형 및 무형자산상각비	52	51	50	48	44
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>237</b>	<b>-855</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>-136</b>
매출채권및기타채권의감소	50	-35	18	1	-22
재고자산의감소	94	63	5	-5	-4
마이너스부채 및 기타채무의증가	-729	106	-55	-3	38
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>108</b>	<b>741</b>	<b>-10</b>	<b>-31</b>	<b>-33</b>
CAPEX	-30	-65	-34	-34	-34
투자자산의순증	-56	1,005	7	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-490</b>	<b>-205</b>	<b>-54</b>	<b>-59</b>	<b>-83</b>
사채 및 차입금의증가	-114	-4,951	-50	-55	-80
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-99	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>148</b>	<b>-242</b>	<b>82</b>	<b>62</b>	<b>-93</b>
기초현금	657	804	562	644	706
기말현금	804	562	644	706	613

자료: 현대미포조선 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>3,446</b>	<b>2,453</b>	<b>2,272</b>	<b>2,409</b>	<b>2,529</b>
매출원가	3,098	2,245	2,106	2,190	2,253
<b>매출총이익</b>	<b>348</b>	<b>209</b>	<b>167</b>	<b>219</b>	<b>276</b>
판관비	157	101	96	96	103
<b>영업이익</b>	<b>191</b>	<b>108</b>	<b>70</b>	<b>123</b>	<b>173</b>
EBITDA	243	159	120	170	216
<b>영업외손익</b>	<b>0</b>	<b>625</b>	<b>8</b>	<b>-25</b>	<b>-24</b>
금융손익	17	714	54	12	3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-17	-89	-46	-37	-27
<b>세전이익</b>	<b>191</b>	<b>733</b>	<b>79</b>	<b>98</b>	<b>149</b>
증단사업이익	-111	-116	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>40</b>	<b>445</b>	<b>60</b>	<b>74</b>	<b>114</b>
자비주주지분순이익	35	437	60	73	112
비자매주주지분순이익	5	8	1	1	2
<b>총포괄이익</b>	<b>473</b>	<b>81</b>	<b>60</b>	<b>74</b>	<b>114</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-25.9	-28.8	-7.4	6.0	5.0
영업이익	187.0	-43.5	-34.8	74.2	40.8
EPS	-9.5	1,163.8	-86.3	22.7	53.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,729	21,847	2,984	3,662	5,608
BPS	107,123	110,839	113,822	117,484	123,093
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	38.9	3.6	28.5	23.2	15.2
P/B	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.3	9.9	13.0	8.5	6.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.5	4.4	3.1	5.1	6.8
EBITDA마진	7.1	6.5	5.3	7.1	8.6
순이익률	1.1	18.1	2.7	3.1	4.5
ROE	1.8	20.0	2.7	3.2	4.7
ROA	0.4	5.1	0.7	0.9	1.4
ROI	11.1	4.7	2.9	5.2	7.2
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	308.5	255.7	243.8	233.5	217.8
이자보상배율(배)	5.8	3.8	16.0	31.5	53.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 회계기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-06~30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
15/10/27	Buy	92,000	-24.9 -9.1	18/01/15	Buy	125,000	-17.2 -8.8
16/10/21	Hold	92,000	-15.7 -12.8	18/04/20	Buy	115,000	- -
16/10/27	Hold	78,000	-14.3 -7.4				
16/11/29	Hold	72,000	-6.5 24.3				
17/03/27	Hold	89,000	-26 6.1				
17/04/28	Hold	96,000	5.7 25.0				
17/06/22	Hold	120,000	-16.8 -5.4				

주: \*표는 담당자 변경

## 현대미포조선 현주가 및 목표주가 차트

