



하나금융그룹

2018년 11월 1일 | Equity Research

현대미포조선(010620)

전세계 조선업 중 가장 견조한 영업실적의 지속

3분기 영업실적: 매출액 5,823억원, 영업이익률 3.7%

현대미포조선의 올해 3분기 영업실적은 연결기준으로 매출액 5,823억원, 영업이익은 215억원으로 영업이익률 3.7%를 달성했다. 본사기준 실적은 매출액 5,843억원, 영업이익 161억원으로 영업이익률은 2.8%를 보였고 현대비나신조선은 매출액 1,191억원, 영업이익 59억원, 영업이익률은 5.0%를 보였다. 현대미포조선은 전세계 조선업체 중에서 가장 빠른 실적 개선과 가장 빠른 실적 성장추세를 보여주고 있다. 특히 해양지원선 박이 마지막으로 인도된 2014년 3분기 실적 이후 현대미포조선의 실적 성장추세는 매우 안정적인 흐름을 보이고 있는 것이다. 현대비나신조선 역시 건조 선종은 MR탱커에서 LR탱커로 확대되면서 차세대 성장동력으로 확실히 자리매김하는 모습을 보여주고 있다.

7.5K급 세계 최대 LNG벙커링선의 성공적 인도

현대미포조선은 최근 75,000CBM급 세계 최대 LNG벙커링선을 독일 선주 베나드-슐테에 인도했다. 이는 LNG추진선 시대가 본격적으로 시작되고 있는 것을 알리는 매우 중요한 선박인도로 볼 수 있다. 특히 대우조선해양의 기술지원으로 STX조선해양이 건조한 6.5K급 LNG벙커링선(선주사는 Shell)보다 더 큰 규모의 선박이다. 대형급 LNG벙커링선이 연이어 인도되고 있으므로 선주사들이 LNG추진선의 투자를 본격적으로 늘릴 명분과 제반조건은 갖추어지고 있다. Scrubber과 저유황의 불안정성과 기술적 결함 그리고 낮은 경제성은 LNG추진선과 LNG벙커링선의 투자 속도를 한층 더 높일 전망이다.

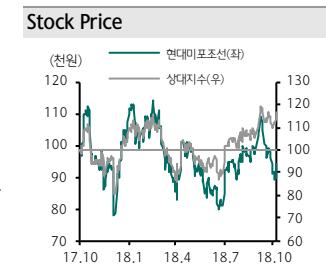
주력 선종 다각화와 외주생산 감소 전략으로 경쟁력 제고

현대미포조선은 차세대 성장동력을 높이기 위해 카페리선을 수주해 MR탱커 위주의 선종 포트폴리오를 다각화하는 움직임을 보여주고 있다. 또한 현대중공업 해양부지 매입으로 그 동안의 외주 생산량을 줄이고 자체 블록 및 주요 부품 제작비율을 높여 특정 기자재업체의 변동과 상관없이 안정적으로 선박 건조 효율성을 더욱 높여갈 전망이다. 외주 생산을 줄일수록 그만큼 건조원가는 낮아지게 된다.

Update	
BUY	

TP(12M): 140,000원 | CP(10월31일): 94,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69		
52주 최고/최저(원)	114,000/77,700	매출액(십억원)	2,457.9 2,699.1
시가총액(십억원)	1,880.0	영업이익(십억원)	101.8 122.8
시가총액비중(%)	0.16	순이익(십억원)	127.7 99.9
발행주식수(천주)	20,000.0	EPS(원)	5,804 4,739
60일 평균 거래량(천주)	162.6	BPS(원)	116,156 120,181
60일 평균 거래대금(십억원)	15.8		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	8.68		
주요주주 지분율(%)			
현대삼호증공업 외 4 인	42.80		
국민연금	13.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(9.2) 5.0 (13.4)		
상대	4.8 30.2 7.7		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,446.5	2,453.4	2,250.1	2,454.0	2,572.0
영업이익	십억원	191.1	107.9	88.0	111.0	130.0
세전이익	십억원	191.0	733.3	133.8	113.2	142.2
순이익	십억원	34.6	436.9	115.2	86.2	109.1
EPS	원	1,729	21,847	5,760	4,312	5,457
증감률	%	(9.5)	1,163.6	(73.6)	(25.1)	26.6
PER	배	38.87	3.60	16.32	21.80	17.23
PBR	배	0.63	0.71	0.80	0.78	0.74
EV/EBITDA	배	8.30	9.88	17.79	14.96	12.74
ROE	%	1.81	20.05	5.07	3.63	4.42
BPS	원	107,443	111,159	116,863	121,174	126,631
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

표 1. 2018년 현재까지 48척 선박 수주

Builder	Type	Size	Unit	Built	Contract Date	Owner Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	ITOCHU Corp
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jan-01	ITOCHU Corp
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Jan-12	Top Ships
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Jan-12	Chios Navigation
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Feb-01	Heung-A Shipping
Hyundai Mipo	L.P.G.	38,000	cu.m.	2020	2018-Mar-16	Unknown
Hyundai Mipo	L.P.G.	38,000	cu.m.	2019	2018-Mar-16	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	48,000	DWT	2020	2018-Apr-24	Kuwait Petroleum
Hyundai Mipo	Chem & Oil	48,000	DWT	2020	2018-Apr-24	Kuwait Petroleum
Hyundai Mipo	Chem & Oil	48,000	DWT	2020	2018-Apr-24	Kuwait Petroleum
Hyundai Mipo	Chem & Oil	48,000	DWT	2020	2018-Apr-24	Kuwait Petroleum
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-May-11	Niovis Shipping Co.
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-May-11	Yasa Shpg. Industry
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-May-11	Yasa Shpg. Industry
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-May-11	Yasa Shpg. Industry
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-May-11	Yasa Shpg. Industry
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-06	Pan Ocean
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-06	Pan Ocean
Hyundai Mipo	Chem & Oil	40,000	DWT	2019	2018-Jun-22	Sonatrach Petroleum
Hyundai Mipo	L.P.G.	23,000	cu.m.	2020	2018-Jun-22	E.A. Temile & Sons
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-29	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-29	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-29	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2019	2018-Jun-29	Nissen Kaiun
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Jul-12	Overseas Shipholding
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Jul-12	Overseas Shipholding
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Jul-17	XT Group
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2019	2018-Aug-03	SK Shipping
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Aug-20	XT Group
Hyundai Mipo	Container	1,800	TEU	2020	2018-Aug-20	XT Group
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2020	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2020	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2020	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2020	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2020	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2021	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2021	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2021	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2021	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Chem & Oil	50,000	DWT	2021	2018-Sep-01	Unknown
Hyundai Mipo	Pass/Car F.	1,300	Passengers	2020	2018-Sep-17	Sea World Express

자료: Clarksons, 하나금융투자

표 2. 현대비나신조선 2018년 수주실적

Builder	Type	Size	Unit	Built	Contract Date	Owner Group
Hyundai Vinashin	Chem & Oil	49,999	DWT	2019	2018-Jan-19	DSD Shipping AS
Hyundai Vinashin	Chem & Oil	46,000	DWT	2020	2018-May-11	Unknown
Hyundai Vinashin	Chem & Oil	46,000	DWT	2020	2018-May-11	Unknown
Hyundai Vinashin	Chem & Oil	46,000	DWT	2020	2018-May-11	Unknown

자료: Clarksons, 하나금융투자

표 3. 현대미포조선 연결 실적 추정

(십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18E	1Q 19E	3Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	2018F	2019F	2020F
매출액	545	548	582.3	575	577	693	575	609	2,250.4	2,454	2,572
영업이익	23	19	21.5	25	27	34	24	26	88	111	130
영업이익률	4.2%	3.4%	3.7%	4.3%	4.6%	4.9%	4.2%	4.3%	3.9%	4.5%	5.1%
지배주주 순이익	86	-30	41	19	21	26	19	20	115	85	107
순이익률	15.7%	-5.6%	7.1%	3.3%	3.6%	3.7%	3.3%	3.3%	5.1%	3.5%	4.1%

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		3,446.5	2,453.4	2,250.1	2,454.0	2,572.0
매출원가		3,098.1	2,244.9	2,083.8	2,279.0	2,391.0
매출총이익		348.4	208.5	166.3	175.0	181.0
판관비		157.3	100.6	78.3	64.0	51.0
영업이익		191.1	107.9	88.0	111.0	130.0
금융순익		16.9	713.9	(13.8)	0.5	2.8
종속/관계기업순익		0.0	0.0	33.9	1.7	9.3
기타영업외순익		(17.0)	(88.6)	25.8	0.0	0.0
세전이익		191.0	733.3	133.8	113.2	142.2
법인세		40.5	171.8	32.3	21.2	27.0
계속사업이익		150.5	561.5	101.6	92.0	115.2
중단사업이익		(110.9)	(116.3)	27.6	0.0	0.0
당기순이익		39.6	445.2	129.2	92.0	115.2
비자매주주지분 순이익		5.0	8.2	14.0	5.8	6.0
지배주주순이익		34.6	436.9	115.2	86.2	109.1
지배주주지분포괄이익		467.5	74.1	137.3	114.3	143.1
NOPAT		150.6	82.7	66.8	90.2	105.3
EBITDA		243.5	159.2	132.5	153.9	172.7
성장률(%)						
매출액증가율		(25.9)	(28.8)	(8.3)	9.1	4.8
NOPAT증가율		339.1	(45.1)	(19.2)	35.0	16.7
EBITDA증가율		81.7	(34.6)	(16.8)	16.2	12.2
영업이익증가율		186.9	(43.5)	(18.4)	26.1	17.1
(지배주주)순이익증가율		(9.4)	1,162.7	(73.6)	(25.2)	26.6
EPS증가율		(9.5)	1,163.6	(73.6)	(25.1)	26.6
수익성(%)						
매출총이익률		10.1	8.5	7.4	7.1	7.0
EBITDA이익률		7.1	6.5	5.9	6.3	6.7
영업이익률		5.5	4.4	3.9	4.5	5.1
계속사업이익률		4.4	22.9	4.5	3.7	4.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,729	21,847	5,760	4,312	5,457
BPS	107,443	111,159	116,863	121,174	126,631
CFPS	13,646	9,107	9,861	7,780	9,101
EBITDAPS	12,173	7,959	6,625	7,695	8,636
SPS	172,323	122,672	112,507	122,700	128,600
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.9	3.6	16.3	21.8	17.2
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
PCFR	4.9	8.6	9.5	12.1	10.3
EV/EBITDA	8.3	9.9	17.8	15.0	12.7
PSR	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	1.8	20.0	5.1	3.6	4.4
ROA	0.4	5.0	1.4	1.0	1.3
ROIC	11.1	5.6	(0.8)	(0.5)	(0.6)
부채비율	308.5	255.7	248.8	239.1	228.3
순부채비율	24.8	(5.3)	13.9	11.0	6.5
이자보상배율(배)	5.8	3.8	4.5	5.8	6.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,546.3	6,776.2	6,951.7	7,027.9	7,131.5
금융자산	4,874.0	608.6	214.4	268.7	372.5
현금성자산	804.4	562.2	170.3	222.1	323.9
매출채권 등	1,301.6	843.6	127.8	135.3	141.1
재고자산	161.9	95.9	92.0	97.4	84.7
기타유동자산	208.8	5,228.1	6,517.5	6,526.5	6,533.2
비유동자산	2,680.0	1,543.2	1,645.9	1,643.6	1,641.5
투자자산	1,296.3	291.5	11.1	11.8	12.3
금융자산	1,283.8	291.5	11.1	11.8	12.3
유형자산	1,126.3	1,089.7	1,486.9	1,484.3	1,481.8
무형자산	178.9	3.1	2.9	2.6	2.3
기타비유동자산	78.5	158.9	145.0	144.9	145.1
자산총계	9,226.3	8,319.4	8,597.6	8,671.6	8,773.0
유동부채	5,471.8	5,904.6	6,568.6	6,576.8	6,583.0
금융부채	4,044.7	479.3	551.9	545.6	540.8
매입채무 등	1,404.8	888.6	313.3	331.8	346.0
기타유동부채	22.3	4,536.7	5,703.4	5,699.4	5,696.2
비유동부채	1,496.1	75.7	(436.2)	(462.3)	(482.3)
금융부채	1,390.6	5.1	5.5	5.5	5.5
기타비유동부채	105.5	70.6	(441.7)	(467.8)	(487.8)
부채총계	6,967.9	5,980.3	6,132.4	6,114.4	6,100.7
지배주주지분	2,142.5	2,216.7	2,330.8	2,417.0	2,526.2
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
자본조정	(41.0)	(40.9)	(40.8)	(40.8)	(40.8)
기타포괄이익누계액	721.3	356.3	230.8	230.8	230.8
이익잉여금	1,279.7	1,718.9	1,958.4	2,044.6	2,153.7
비자매주주지분	115.9	122.4	134.3	140.1	146.1
자본총계	2,258.4	2,339.1	2,465.1	2,557.1	2,672.3
순금융부채	561.2	(124.2)	343.0	282.4	173.8

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	529.7	(679.3)	(828.1)	101.3	149.1
당기순이익	39.6	445.2	129.2	92.0	115.2
조정	253.0	(269.6)	49.2	42.9	42.7
감가상각비	52.4	51.2	44.5	42.9	42.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.2	(1.7)	0.0	0.0
기타	201.6	(321.0)	6.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	237.1	(854.9)	(1,006.5)	(33.6)	(8.8)
투자활동 현금흐름	107.6	741.4	(127.3)	(43.3)	(42.5)
투자자산감소(증가)	(56.1)	1,004.8	280.4	(0.7)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(28.2)	(63.0)	(440.1)	(40.0)	(40.0)
기타	191.9	(200.4)	32.4	(2.6)	(2.0)
재무활동 현금흐름	(489.9)	(205.0)	573.7	(6.2)	(4.8)
금융부채증가(감소)	(113.8)	(4,950.8)	73.0	(6.2)	(4.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(376.1)	4,745.8	500.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	147.7	(242.1)	(391.9)	51.7	101.8
Unlevered CFO	272.9	182.1	197.2	155.6	182.0
Free Cash Flow	499.4	(744.8)	(1,268.7)	61.3	109.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	140,000		
18.5.25	BUY	120,000	-23.61%	-13.75%
17.11.20	BUY	140,000	-29.42%	-18.57%
17.3.28	BUY	170,000	-41.21%	-29.41%
16.11.15	BUY	100,000	-32.70%	-10.50%
16.10.28	BUY	135,000	-50.84%	-47.63%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 11월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.