

# 현대미포조선 (010620)

## 크루즈선 수주잔량 9년치, 이종에서 20%는 LNG추진

### 환경 정화장치 탑재 많은 크루즈선, LNG추진으로 전환 시작

각종 환경 정화장치를 장착해 운항하고 있는 크루즈선 분야에서 LNG추진 투자가 늘어나고 있다. 크루즈선 분야는 수주잔고는 103척으로 연평균 인도량 대비 8.7년 수준으로 크게 늘어났으며 이중 20%가 LNG추진 사양이다. 정화장치 가동으로 인한 오페수 방류와 규격에 맞는 저황유를 사용했음에도 각 항구에서 무거운 벌금 등을 부과하는 사례가 빈번하기 때문이다. 승객 수 6천명 이상을 싣는 대형 크루즈선은 하루 연료 10만 갤런의 연료를 소모하고 자동차 5백대 분량의 황산화물을 대기중에 배출하고 있다.

각종 환경 정화장치를 장착해 운항하고 있는 크루즈선 분야에서 LNG추진 사양의 투자 증가는 다른 선종의 LNG추진 투자로 확산되어 갈 것에 대한 하나의 지표로 설명할 수 있다. 크루즈 1위 선사 카니발은 최초의 LNG추진 크루즈선을 2020년부터 운항을 시작할 예정이다.

### 현대미포조선, LNG추진 카페리선 수주 기대

크루즈선 분야의 LNG추진 투자 수요를 고려하면 현대미포조선이 수주를 늘리기 시작한 카페리선 분야에서도 LNG추진 수요 및 투자가 늘어날 것을 예상해볼 수 있다. 현대미포조선은 메탄올 추진선과 LNG병커링선을 성공적으로 인도해 운항에 투입되고 있어 LNG추진 사양의 카페리선을 건조하는데 큰 어려움이 없을 것으로 보인다.

크루즈선은 해양플랜트보다도 건조가 더 어려운 선박 분야 최고 난이도의 선박이다. 가장 낮은 등급의 여객선인 카페리선 건조경험의 축적은 매우 긴 시간을 두고 크루즈선 분야에 진입할 초석이 될 것이라는 점에서 LNG추진 카페리선은 현대미포조선의 장기적 성장 동력이 될 것으로 판단된다.

### 목표가 83,000원(상향) 투자 의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 70,000원에서 83,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 전세계 조선업체 중 가장 안정적 실적 흐름을 보이고 있고 차입금은 순현금으로 전환된만큼 추가 상승폭은 더욱 높아질 전망이다. 추가적인 카페리선 수주를 달성할수록 현대미포조선의 기업가치는 더욱 상승하게 될 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 83,000원 | CP(12월 12일): 61,200원

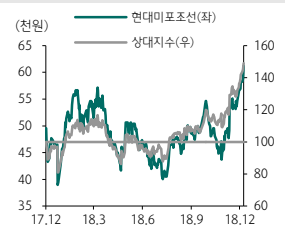
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,082.57	
52주 최고/최저(원)	61,200/38,954	
시가총액(십억원)	1,224.0	
시가총액비중(%)	0.10	
발행주식수(천주)	39,942.1	
60일 평균 거래량(천주)	176.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4	
18년 배당금(예상, 원)	0	
18년 배당수익률(예상, %)	0.00	
외국인지분율(%)	9.45	
주요주주 지분율(%)		
현대삼호중공업 외 3인	42.85	
국민연금	13.16	
추가상승률	1M	6M 12M
절대	23.6	32.4 37.3
상대	23.4	57.0 62.3

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,363.3	2,660.0
영업이익(십억원)	91.8	117.8
순이익(십억원)	133.2	97.2
EPS(원)	3,007	2,275
BPS(원)	58,237	60,168

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,446.5	2,453.4	2,250.4	2,454.0	2,771.0
영업이익	십억원	191.1	107.9	87.6	111.0	165.0
세전이익	십억원	191.0	733.3	130.4	113.4	178.0
순이익	십억원	34.6	436.9	113.7	86.5	134.1
EPS	원	866	10,939	2,848	2,165	3,358
증감률	%	(9.4)	1,163.2	(74.0)	(24.0)	55.1
PER	배	38.92	3.61	21.49	28.27	18.23
PBR	배	0.63	0.71	1.05	1.01	0.96
EV/EBITDA	배	8.30	9.88	12.91	10.62	7.59
ROE	%	1.81	20.05	5.01	3.65	5.40
BPS	원	53,799	55,660	58,445	60,610	63,968
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

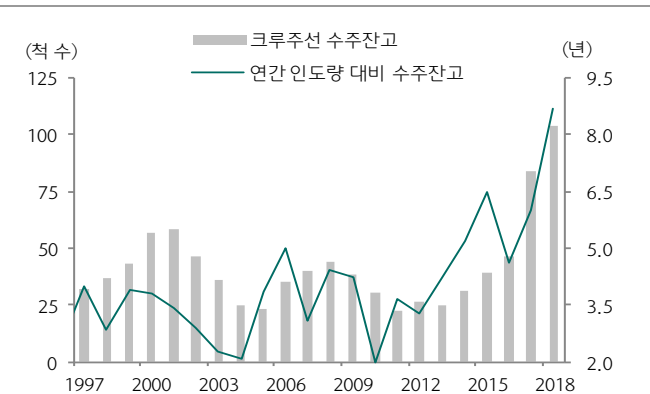
IMO 승인 받은 고푹간강LNG탱크 포스코-대우조선해양 개발하고 현대미포조선에 의해 상용화 검증

### 크루즈선에서부터 LNG추진 사양 선박 투자 시작

크루즈선은 15~30일 일정으로 관광지를 운항하는 초호화 유람선으로 보통 '바다 위의 호텔'이라고 일컬어진다. 따라서 크루즈선은 각종 오염물질을 제거하거나 줄이는 여러 환경정화장치를 가장 많이 탑재하고 있는 선박이기도 하다. 그럼에도 각 항구에서 크루즈선에 대한 여러 제재조치가 강화되면서 LNG추진 사양의 크루즈선 투자가 늘어나고 있다. 세계 1위 크루즈선사 카니발이 오페수 방류로 400억원의 벌금을 부과 받은 사례는 전세계적인 주목을 이끈바 있으며 이탈리아 베니스와 같은 유명 관광도시에서는 대형 크루즈선의 입항을 거부하는 움직임이 늘어나고 있다. 항구에서의 환경보호를 위한 선박의 입항 조건을 까다롭게 제시하거나 입항을 금지하는 조치는 크루즈선분야의 연료 역시 LNG로 달라지게 하고 있다.

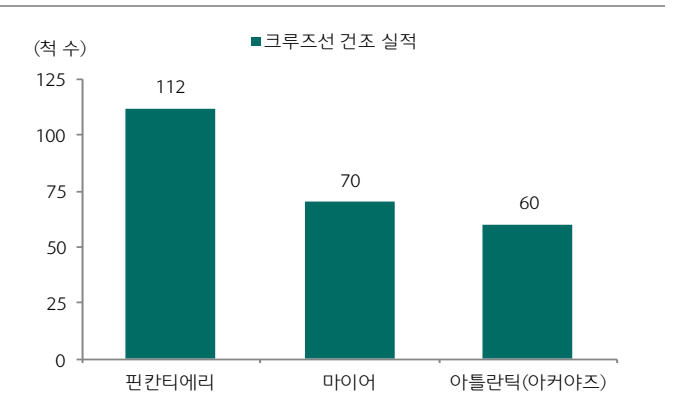
전세계 크루즈선 수주잔고는 103척으로 연평균 인도량 대비 8.7년치의 일감으로 크게 늘어났고 이중 20%는 LNG추진으로 발주되었다. 나머지 80%의 수주잔고 역시 건조기간 중에 설계 변경으로 LNG추진 옵션이 적용될 가능성이 높아 보인다. 각종 환경 정화장치를 장착해 운항하고 있는 크루즈선 분야에서 LNG추진 사양의 투자 증가는 다른 선종의 LNG추진 투자로 확산되어 갈 것에 대한 하나의 지표로 설명할 수 있다.

그림 1. 크루즈선 수주잔고 103척으로 8.7년 일감, 20%는 LNG추진



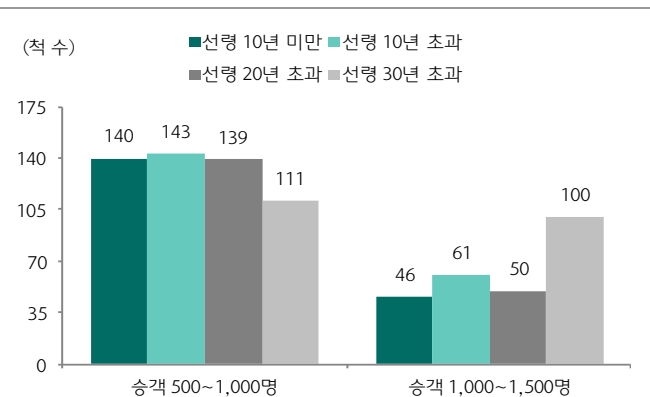
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 크루즈선 상위 3대 조선소



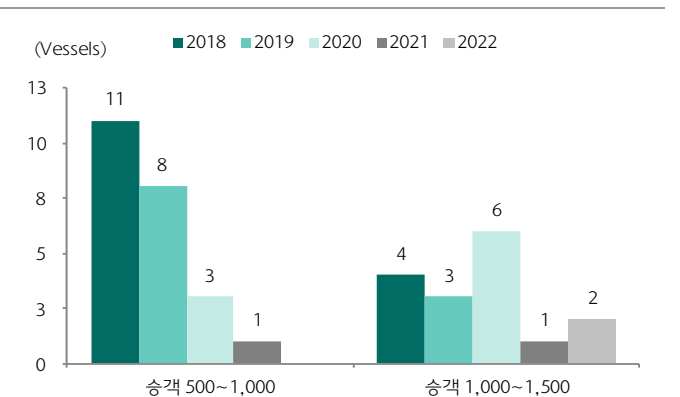
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. Car Ferry선 선령별 선박량 비교



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 4. Car Ferry선 수주잔고에서 선박 인도일정 비교



자료: Clarksons, 하나금융투자

표 1. 현대미포조선의 카페리선 수주실적

조선소	선종	탑승 여객 수	수주 계약일	건조 시기	선주사	선사국가	상태
Hyundai Mipo	Pass/Car F.	1,300	2018-Sep-17	2020	Sea World Express	한국	On Order
Hyundai Mipo	Pass/Car F.	724	2016-Jul-22	2018	Weidong Ferry	중국	In Service
Hyundai Mipo	Pass/Car F.	600	2000-Jun-21	2002	SHK Group	일본	In Service

자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

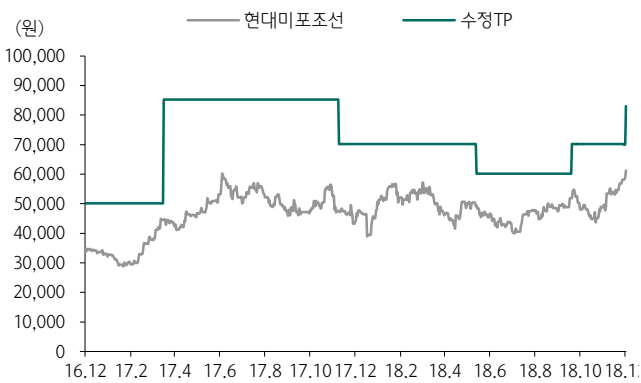
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,446.5	2,453.4	2,250.4	2,454.0	2,771.0
매출원가	3,098.1	2,244.9	2,083.8	2,279.0	2,519.0
매출총이익	348.4	208.5	166.6	175.0	252.0
판매비	157.3	100.6	79.0	64.0	87.0
영업이익	191.1	107.9	87.6	111.0	165.0
금융손익	16.9	713.9	19.3	(11.2)	(9.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.9	13.6	22.4
기타영업외손익	(17.0)	(88.6)	22.6	0.0	0.0
세전이익	191.0	733.3	130.4	113.4	178.0
법인세	40.5	171.8	32.3	21.2	34.0
계속사업이익	150.5	561.5	98.1	92.2	144.0
중단사업이익	(110.9)	(116.3)	30.0	0.0	0.0
당기순이익	39.6	445.2	128.1	92.2	144.0
비지배주주지분 순이익	5.0	8.2	14.4	5.8	9.8
지배주주순이익	34.6	436.9	113.7	86.5	134.1
지배주주지분포괄이익	467.5	74.1	113.0	83.7	130.6
NOPAT	150.6	82.7	65.9	90.3	133.5
EBITDA	243.5	159.2	134.0	157.4	211.0
성장성(%)					
매출액증가율	(25.9)	(28.8)	(8.3)	9.0	12.9
NOPAT증가율	339.1	(45.1)	(20.3)	37.0	47.8
EBITDA증가율	81.7	(34.6)	(15.8)	17.5	34.1
영업이익증가율	186.9	(43.5)	(18.8)	26.7	48.6
(지배주주)순이익증가율	(9.4)	1,162.7	(74.0)	(23.9)	55.0
EPS증가율	(9.4)	1,163.2	(74.0)	(24.0)	55.1
수익성(%)					
매출총이익률	10.1	8.5	7.4	7.1	9.1
EBITDA이익률	7.1	6.5	6.0	6.4	7.6
영업이익률	5.5	4.4	3.9	4.5	6.0
계속사업이익률	4.4	22.9	4.4	3.8	5.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	866	10,939	2,848	2,165	3,358
BPS	53,799	55,660	58,445	60,610	63,968
CFPS	6,833	4,560	4,169	4,282	5,844
EBITDAPS	6,095	3,985	3,355	3,941	5,283
SPS	86,286	61,425	56,341	61,439	69,375
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.9	3.6	21.5	28.3	18.2
PBR	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
PCFR	4.9	8.7	14.7	14.3	10.5
EV/EBITDA	8.3	9.9	12.9	10.6	7.6
PSR	0.4	0.6	1.1	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	1.8	20.0	5.0	3.6	5.4
ROA	0.4	5.0	1.4	1.1	1.7
ROIC	11.1	5.6	(0.9)	(0.6)	(0.9)
부채비율	308.5	255.7	219.9	210.5	198.2
순부채비율	24.8	(5.3)	15.1	12.0	8.4
이자보상배율(배)	5.8	3.8	4.8	6.0	9.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,546.3	6,776.2	6,192.9	6,253.4	6,370.4
금융자산	4,874.0	608.6	101.5	140.1	221.0
현금성자산	804.4	562.2	57.4	93.4	167.8
매출채권 등	1,301.6	843.6	127.8	135.3	154.2
재고자산	161.9	95.9	92.0	97.4	92.5
기타유동자산	208.8	5,228.1	5,871.6	5,880.6	5,902.7
비유동자산	2,680.0	1,543.2	1,688.5	1,682.7	1,678.4
투자자산	1,296.3	291.5	11.1	11.8	13.4
금융자산	1,283.8	291.5	11.1	11.8	13.4
유형자산	1,126.3	1,089.7	1,511.4	1,505.3	1,499.6
무형자산	178.9	3.1	2.9	2.6	2.3
기타비유동자산	78.5	158.9	163.1	163.0	163.1
자산총계	9,226.3	8,319.4	7,881.4	7,936.1	8,048.9
유동부채	5,471.8	5,904.6	5,855.1	5,843.7	5,877.8
금융부채	4,044.7	479.3	467.7	442.7	442.7
매입채무 등	1,404.8	888.6	300.5	318.3	362.7
기타유동부채	22.3	4,526.7	5,086.9	5,082.7	5,072.4
비유동부채	1,496.1	75.7	(437.1)	(463.2)	(528.5)
금융부채	1,390.6	5.1	4.6	4.6	4.6
기타비유동부채	105.5	70.6	(441.7)	(467.8)	(533.1)
부채총계	6,967.9	5,980.3	5,418.0	5,380.5	5,349.3
지배주주지분	2,142.5	2,216.7	2,328.1	2,414.5	2,548.6
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)	(40.9)	(40.9)	(40.9)
기타포괄이익누계액	721.3	356.3	229.5	229.5	229.5
이익잉여금	1,279.7	1,718.9	1,956.9	2,043.4	2,177.5
비지배주주지분	115.9	122.4	135.3	141.1	150.9
자본총계	2,258.4	2,339.1	2,463.4	2,555.6	2,699.5
순금융부채	561.2	(124.2)	370.8	307.2	226.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	529.7	(679.3)	249.5	104.3	122.5
당기순이익	39.6	445.2	128.1	92.2	144.0
조정	253.0	(269.6)	31.7	46.5	45.9
감가상각비	52.4	51.2	46.4	46.4	46.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.2	(1.9)	0.0	0.0
기타	201.6	(321.0)	(12.8)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	237.1	(854.9)	89.7	(34.4)	(67.4)
투자활동 현금흐름	107.6	741.4	(123.0)	(43.3)	(48.2)
투자자산감소(증가)	(56.1)	1,004.8	280.4	(0.7)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(28.2)	(63.0)	(468.0)	(40.0)	(40.0)
기타	191.9	(200.4)	64.6	(2.6)	(6.6)
재무활동 현금흐름	(489.9)	(205.0)	(638.6)	(25.0)	0.0
금융부채증가(감소)	(113.8)	(4,950.8)	(12.1)	(25.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(376.1)	4,745.8	(626.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	147.7	(242.1)	(504.8)	36.0	74.4
Unlevered CFO	272.9	182.1	166.5	171.0	233.4
Free Cash Flow	499.4	(744.8)	(219.4)	64.3	82.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.13	BUY	83,000		
18.12.10	BUY	70,000	-16.36%	-16.00%
18.10.1	BUY	70,187	-27.97%	-17.22%
18.5.25	BUY	60,160	-23.61%	-13.75%
17.11.20	BUY	70,187	-29.42%	-18.57%
17.3.28	BUY	85,227	-41.21%	-29.41%
16.12.12	BUY	50,133	-32.29%	-10.50%
16.10.28	BUY	67,680	-51.12%	-46.52%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.8%	4.3%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 12월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 12월 13일 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.