

# 현대미포조선 (010620)

조선



이현수

02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (I)</b>
목표주가	<b>59,000원 (I)</b>
현재주가 (4/22)	<b>56,800원</b>
상승여력	<b>4%</b>

시가총액	22,687억원
총발행주식수	39,942,149주
60일 평균 거래대금	126억원
60일 평균 거래량	209,043주
52주 고	66,100원
52주 저	40,057원
외인지분율	13.40%
주요주주	현대중공업 외 3 인 42.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(12.2)	27.9
상대	(1.9)	(16.1)	42.9
절대(달러환산)	(1.5)	(13.1)	19.6

## 정당했던 Premium, 이젠 카드가 더 필요하다

### MR탱커와 Feeder급 컨테이너선에 특화된 기업

현대미포조선은 현대중공업 3사 중 유일하게 중형급 선박 건조에 특화된 기업이다. 특히 MR탱커 건조부문에 있어서는 그 경쟁력이 뛰어나다고 할 수 있다. Clarksons Research에 따르면 2010년 이후 MR탱커 선대가 추가된 선박이 총 749척으로 파악되며 이 중 280척(비나신 포함)을 현대미포조선이 건조한 것으로 나타난다. 2018년 발주된 MR탱커는 66척이며 이 중 현대미포조선이 39척을 수주했다. 59%의 높은 점유율이다. Feeder급 컨테이너선 역시 동사의 주력 선종이다. 2018년 발주된 137척 중 24척을 수주했다. 소형 컨테이너선 수주시장은 중국 및 일본 조선업체들과의 경쟁이 치열한 시장으로 파악된다.

### 강점 분명하지만, 한계도 지니고 있어

현대중공업 3사와, 삼성중공업, 대우조선해양을 포함해서 2015~2018년, 4년 연속 별도 영업이익을 기록한 유일한 곳이다. 그 이유로는 해양부문의 부재와 효율성 높은 선박 건조를 들 수 있을 것이다. 주력 선종인 MR탱커와 Feeder급 컨테이너선에 집중하며 역량을 분산시킬 필요가 없다. 반면, 대형 조선업체들은 경기 호황 국면에서는 선종에 관계없이 건조할 수 있는 모든 선종의 수주가 증가하는 대신 경기 하락 국면에서는 효율성이 낮게 나타날 수 밖에 없다. 이러한 강점을 지니고 있지만 한계도 지니고 있다. 이제는 이익이 나는데 그치지 않고 성장을 해야 하는 상황이다. 하지만, MR탱커와 Feeder급 컨테이너선 시장의 성장성이 낮게 나타나고 있다. 2013~2016년 MR탱커 선박량 증가율은 전체 선박 선박량 증가율을 상회했으나 2017년 이후로는 오히려 낮은 수준을 보이고 있으며, Feeder급 컨테이너선 시장은 정체국면이 확실하게 드러나고 있다. 효율적인 사업구조를 성장으로 이어갈 수 있는 방안이 필요하다.

### 투자의견 HOLD, 목표주가 59,000원으로 분석 개시

2019년 목표 수주금액이 25억달러인 가운데 1분기 수주금액은 4.3억달러 수준에 그쳐 현대중공업(본사)과 마찬가지로 기대에 미치지 못하고 있다. 산업자료에 언급한 바와 같이 향후 선박 발주량은 긍정적일 것으로 사료되나 동사가 건조하는 선박의 성장성은 상대적으로 더딜 수 있다. 현재 주가(PBR 1.0x)는 대형 조선업체 대비 상대적으로 건조한 실적을 보여준 데 따른 Premium이라 할 수 있다. 현 시점에서 장부 가치 이상의 가치를 평가 받기 위해서는 가시적인 실적개선이 동반되어야 한다는 판단이다. 투자의견 HOLD, 목표주가 59,000원을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,829	25.2	-6.1	6,791	0.6
영업이익	230	-0.1	196.4	238	-3.7
세전계속사업이익	222	-80.7	137.4	227	-2.1
지배순이익	167	-80.5	흑전	197	-14.8
영업이익률 (%)	3.4	-0.8 %pt	+2.3 %pt	3.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-13.3 %pt	흑전	2.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	24,534	24,030	26,134	23,906
영업이익	1,079	709	962	923
지배순이익	4,369	850	702	675
PER	4.2	23.3	32.6	33.8
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	11.4	13.3	15.2	15.4
ROE	20.0	3.8	3.0	2.9

자료: 유안타증권

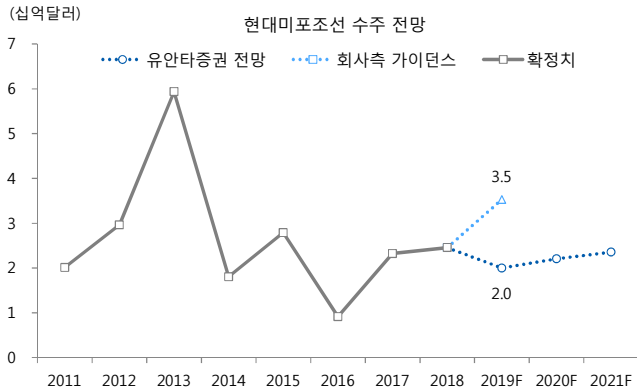
[표-1] 현대미포조선 연결기준

(단위: 십억원, 백만달러)

	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	QoQ	YoY	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<sup>1)</sup> 수주금액 - 가이던스	3,000	3,530	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<sup>1),2)</sup> 수주금액 - 당사 추정	2,455	2,000	2,205	379	641	806	629	434	-31.0%	14.5%	-	-	-
매출액	2,403	2,613	2,391	545	548	582	728	683	-6.1%	25.2%	666	605	660
별도	2,405	2,650	2,374	539	556	584	726	702	-3.3%	30.3%	681	601	666
Vinashin	456	467	469	102	114	119	121	114	-6.0%	11.5%	117	118	118
기타	65	66	66	16	15	16	18	16	-9.8%	-1.0%	16	17	17
(연결조정)	-524	-569	-518	-112	-137	-137	-138	-150	적지	적지	-148	-131	-140
영업이익	71	96	92	23	19	21	8	23	196.3%	-0.1%	23	23	27
이익률	3.0%	3.7%	3.9%	4.2%	3.4%	3.7%	1.1%	3.4%	2.3%p	-0.9%p	3.5%	3.9%	4.1%
별도	52	70	64	18	14	16	4	18	367.4%	-1.6%	17	16	19
이익률	2.1%	2.6%	2.7%	3.3%	2.5%	2.8%	0.5%	2.5%	2.0%p	-0.8%p	2.5%	2.7%	2.9%
Vinashin	21	28	29	6	6	6	4	6	50.0%	6.4%	6	7	8
이익률	4.6%	5.9%	6.2%	5.4%	5.1%	5.0%	3.2%	5.1%	1.9%p	-0.2%p	5.5%	6.1%	7.0%
기타	-2	0	0	0	-1	-1	0	0	-100.0%	-100.0%	0	0	0
(연결조정)	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	0
세전이익	118	93	89	115	-62	55	9	22	137.3%	-80.7%	22	22	26
이익률	4.9%	3.6%	3.7%	21.1%	-11.2%	9.4%	1.3%	3.2%	2.0%p	-17.8%p	3.4%	3.7%	3.9%
순이익	121	72	69	90	-26	47	10	17	74.9%	-81.1%	17	17	20
이익률	5.0%	2.7%	2.9%	16.6%	-4.8%	8.0%	1.3%	2.5%	1.2%p	-14.1%p	2.6%	2.8%	3.0%
지배순이익	85	70	68	86	-31	42	-12	17	흑전	-80.5%	17	17	20
이익률	3.5%	2.7%	2.8%	15.8%	-5.6%	7.2%	-1.7%	2.5%	4.2%p	-13.3%p	2.5%	2.8%	3.0%

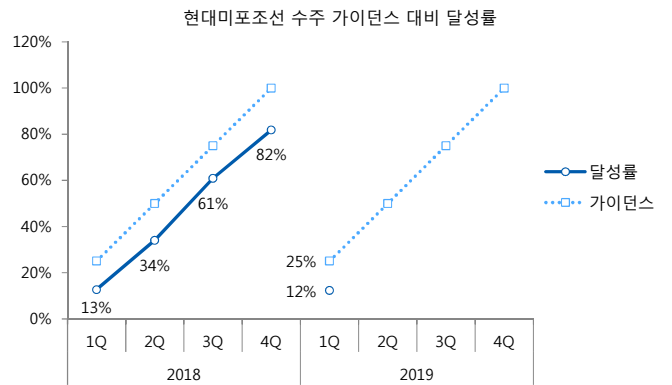
자료: 유안타증권, 주 1) 수주금액은 백만달러 단위, 주 2) 연가는 2018년까지, 분기는 1Q19까지 확정치

[그림-1] 현대미포조선 수주 전망



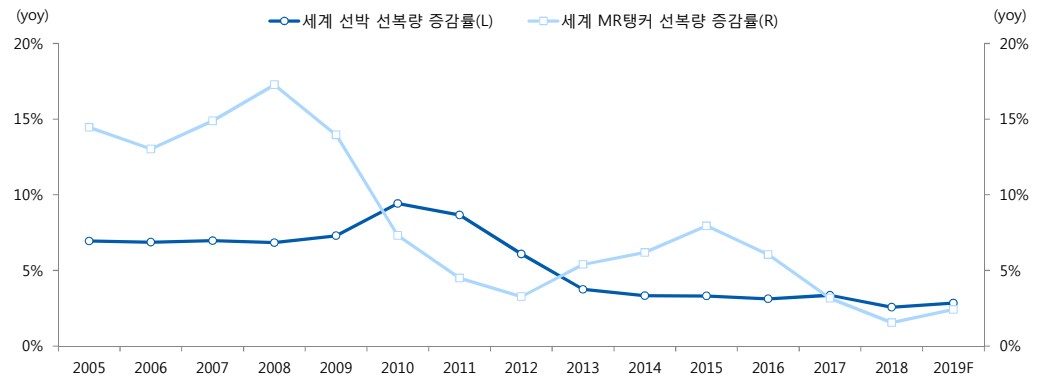
자료: 유안타증권

[그림-2] 현대미포조선 수주 가이드선스 대비 달성률



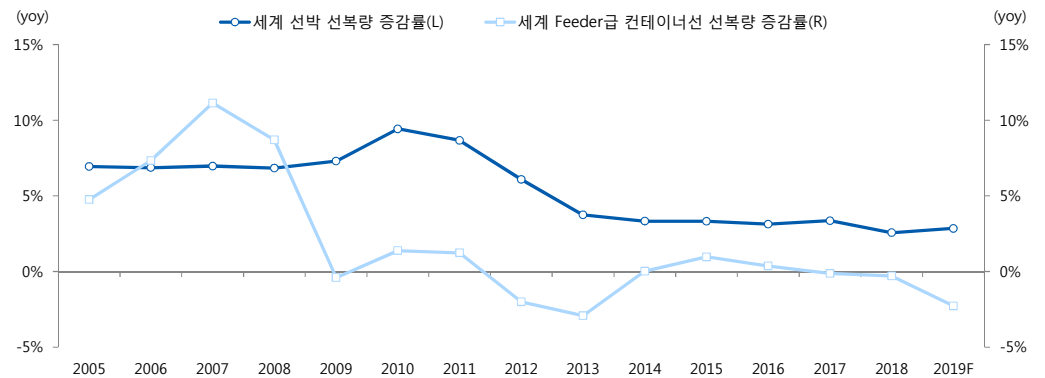
자료: 유안타증권

[그림-3] 세계 전체 선박 선복량 및 MR 탱커 선복량 증감률



자료: Clarksons Research, 유안타증권

[그림-4] 세계 전체 선박 선복량 및 Feeder 급 컨테이너선 선복량 증감률



자료: Clarksons Research, 유안타증권

현대미포조선 (010620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	24,534	24,030	26,134	23,906	24,623
매출원가	22,449	22,315	24,195	22,090	22,801
매출충이익	2,085	1,715	1,939	1,817	1,822
판매비	1,006	1,006	977	894	921
영업이익	1,079	709	962	923	902
EBITDA	1,592	1,176	1,481	1,434	1,402
영업외손익	6,253	466	-32	-28	-13
외환관련손익	-255	46	0	0	0
이자손익	-217	-59	-32	-28	-13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6,725	480	0	0	0
법인세비용차감전순이익	7,333	1,175	930	895	888
법인세비용	1,718	296	214	206	204
계속사업순이익	5,615	879	716	689	684
중단사업순이익	-1,163	328	0	0	0
당기순이익	4,452	1,207	716	689	684
지배지분순이익	4,369	850	702	675	670
포괄순이익	811	1,121	716	689	684
지배지분포괄이익	741	758	-7,772	-8,082	-8,022

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	67,762	18,014	17,339	17,942	18,641
현금및현금성자산	5,622	2,805	2,170	2,757	3,399
매출채권 및 기타채권	8,436	668	780	818	832
재고자산	959	1,601	1,449	1,427	1,470
비유동자산	15,432	16,624	16,344	16,233	16,133
유형자산	10,897	15,189	15,073	14,964	14,867
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2,915	209	49	49	49
자산총계	83,194	34,637	33,683	34,175	34,774
유동부채	59,046	10,764	8,887	8,886	9,094
매입채무 및 기타채무	8,886	3,224	3,135	3,134	3,342
단기차입금	2,232	2,416	4,416	4,416	4,416
유동성장기부채	2,392	414	414	414	414
비유동부채	757	702	702	702	702
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	59,803	11,466	9,589	9,588	9,796
지배지분	22,168	22,896	23,292	23,688	24,079
자본금	1,000	1,997	1,997	1,997	1,997
자본잉여금	825	823	823	823	823
이익잉여금	17,189	18,167	18,589	18,985	19,376
비지배지분	1,224	276	802	899	899
자본총계	23,391	23,172	24,094	24,587	24,978
순차입금	-1,411	-3,612	-978	-1,565	-2,207
총차입금	4,675	2,878	4,878	4,878	4,878

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-6,793	5,185	5,688	5,960	6,113
당기순이익	4,452	1,207	716	689	684
감가상각비	498	464	517	508	498
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	2	-19	0	0	0
자산부채의 증감	-8,549	3,785	4,944	5,239	5,408
기타현금흐름	-3,196	-251	-489	-476	-476
투자활동 현금흐름	7,414	-107	6,227	6,802	6,802
투자자산	8,138	3,391	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-654	-4,771	-400	-400	-400
유형자산 감소	25	12	0	0	0
기타현금흐름	-95	1,261	6,627	7,202	7,202
재무활동 현금흐름	-2,050	-7,977	-9,589	-12,574	-12,574
단기차입금	0	0	2,000	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-279	-279	-279
기타현금흐름	-2,050	-7,977	-11,310	-12,294	-12,294
연결범위변동 등 기타	-992	81	-2,960	397	301
현금의 증감	-2,421	-2,818	-634	586	642
기초 현금	8,044	5,622	2,805	2,170	2,757
기말 현금	5,622	2,805	2,170	2,757	3,399
NOPLAT	1,079	709	962	923	902
FCF	-7,864	11	5,804	6,061	6,202

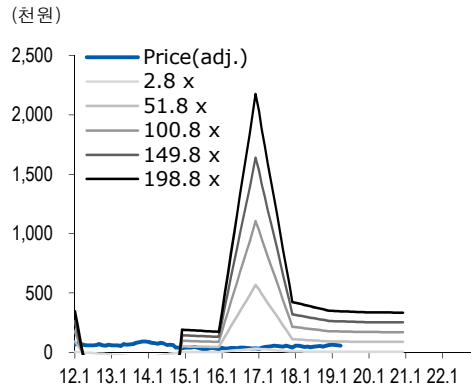
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

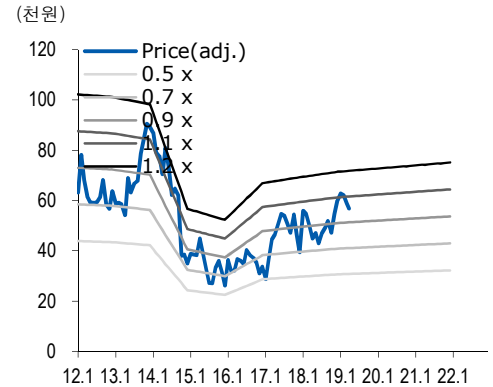
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	10,939	2,128	1,757	1,691	1,678
BPS	55,661	57,405	58,399	59,392	60,373
EBITDAPS	7,959	2,945	3,709	3,590	3,509
SPS	61,425	60,162	65,429	59,852	61,647
DPS	0	700	700	700	700
PER	4.2	23.3	32.6	33.8	34.1
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.4	13.3	15.2	15.4	15.3
PSR	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-28.8	-2.1	8.8	-8.5	3.0
영업이익 증가율 (%)	-43.5	-34.3	35.6	-4.0	-2.3
지배순이익 증가율 (%)	1,163.8	-80.5	-17.5	-3.8	-0.8
매출총이익률 (%)	8.5	7.1	7.4	7.6	7.4
영업이익률 (%)	4.4	3.0	3.7	3.9	3.7
지배순이익률 (%)	17.8	3.5	2.7	2.8	2.7
EBITDA 마진 (%)	6.5	4.9	5.7	6.0	5.7
ROIC	4.9	3.6	4.4	3.1	3.1
ROA	5.0	1.4	2.1	2.0	1.9
ROE	20.0	3.8	3.0	2.9	2.8
부채비율 (%)	255.7	49.5	39.8	39.0	39.2
순차입금/자기자본 (%)	-6.4	-15.8	-4.2	-6.6	-9.2
영업이익/금융비용 (배)	3.8	4.2	6.6	5.3	5.2

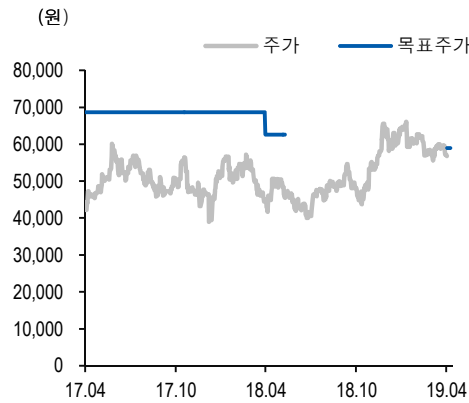
P/E band chart



P/B band chart



현대미포조선 (010620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-23	HOLD	59,000	1년		
2019-04-20	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-9.36	-9.36
2018-04-20	BUY	62,667	1년	-16.38	5.48
2017-06-12	BUY	68,683	1년	-26.62	-12.41
2016-12-05	HOLD	39,605	1년	-2.02	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.