

현대미포조선

BUY(유지)

010620 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	64,000원	현재주가(07/25)	43,950원	Up/Downside	+45.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 26

하반기 수주 증가는 필연적

News

2Q19실적은 매출은 증가하였으나 자회사 시리즈 선박 물량 감소로 수익성은 컨센서스를 하회: 2Q19연결기준 매출액은 8,316억원(+51.8%YoY, +18.0%QoQ)으로 증가세를 보였으나, 영업이익률은 3.8%로 컨센서스를 0.8%pt 하회하였다. 모회사의 18년 하반기 수주 선박 공정 본격화로 건조물량이 증가하였고 환율 상승으로 매출이 증가하였다. 현대비나신조선소의 인도 선박 감소와 시리즈 선박 건조 마무리 단계에 따른 효율성 감소로 영업이익은 감소하면서 연결기준 수익성은 당사 추정치를 소폭 하회하였다. 영업외손익에는 전남 대불 블록공장 매각손실 130억원이 반영되었다.

Comment

상반기 신규수주는 9.2억불로 연간목표대비 26% 달성률에 그쳤지만, 하반기는 약진을 기대: 당사는 19년 연간 수주목표가 35.3억불이다. 19년 6월말기준 앞으로 매출 인식할 수주잔고가 27.4억불이 남아있어 추가 수주가 필요한 상황이다. 긍정적인 점은 MR탱커 수주소식이 이어지는 가운데, 최근 피더 컨테이너선과 LPG선의 수주 소식 추가이다. LNG빙커링선과 소형 LNG선의 수주 가능성도 고조되고 있다. 남은 하반기에 19년 수주목표 달성을 위한 노력이 선명해지는 모습을 확인하자.

Action

실적 및 재무구조 안정화에 이어 하반기 수주 증대를 확인하면서 점진적인 비중확대 권고: 상반기는 신규수주가 부진하였지만, 하반기에는 발주 선종이 확산되면서 수주 소식이 늘어날 전망이다. 가시적으로 선박 환경 규제에 따른 MR탱커와 친환경연료 추진 선박의 발주량 증대에 직접적인 수혜가 기대된다. 2Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	43,716/66,100원
매출액	2,453	2,403	2,961	2,520	2,694	KOSDAQ /KOSPI	652/2,074pt
(증가율)	-28.8	-2.1	23.2	-14.9	6.9	시가총액	17,555억원
영업이익	108	71	86	68	98	60일-평균거래량	149,254
(증가율)	-43.5	-34.3	21.3	-20.6	44.1	외국인지분율	14.2%
지배주주순이익	437	85	50	37	60	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
EPS	10,939	2,128	1,259	922	1,511	주요주주	현대중공업 외 4인 42.9%
PER (H/L)	5.6/2.6	31.7/18.5	34.9	47.7	29.1	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.5	1.2/0.7	0.8	0.8	0.7	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	15.1/7.2	17.7/7.0	9.3	10.8	8.5	절대기준	-13.7 -22.6 -2.7
영업이익률	4.4	3.0	2.9	2.7	3.7	상대기준	-11.7 -18.3 6.6
ROE	20.0	3.8	2.2	1.6	2.6		

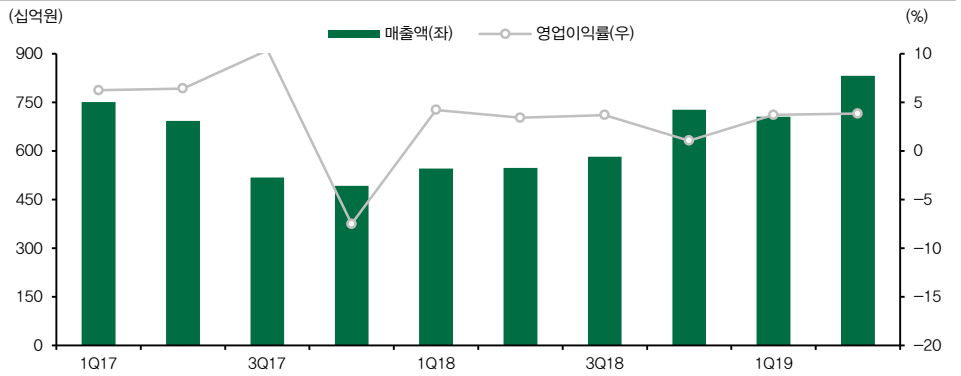
도표 1. 현대미포조선 2Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	832	705	18.0	548	51.8	779	6.8	754	10.3
영업이익	32	26	22.0	19	70.8	33	-2.1	35	-8.4
세전이익	24	29	-17.4	-62	흑전	30	-19.9	37	-34.2
당기순이익	19	24	-21.1	-26	흑전	23	-16.1	30	-36.2
영업이익률	3.8	3.7	0.1	3.4	0.4	4.2	-0.3	4.6	-0.8
세전이익률	2.9	4.1	-1.2	-11.2	14.1	3.9	-1.0	4.8	-2.0
당기순이익률	2.3	3.4	-1.1	-4.8	7.0	2.9	-0.6	3.9	-1.7

자료: 현대미포조선, DB금융투자

도표 2. 현대미포조선 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 현대미포조선, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	6,776	1,801	1,786	1,698	1,745
현금및현금성자산	562	280	414	338	372
매출채권및기타채권	844	67	76	75	74
재고자산	96	160	118	113	116
비유동자산	1,543	1,662	1,654	1,649	1,645
유형자산	1,090	1,519	1,511	1,506	1,502
무형자산	3	3	3	2	2
투자자산	292	21	21	21	21
자산총계	8,319	3,464	3,439	3,347	3,389
유동부채	5,905	1,076	1,024	919	923
매입채무및기타채무	889	322	373	340	357
단기차입금및단기차채	223	242	232	182	182
유동상장기부채	239	41	36	6	-14
비유동부채	76	70	70	70	70
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,980	1,147	1,094	989	994
자본금	100	200	200	200	200
자본잉여금	83	82	82	82	82
이익잉여금	1,719	1,817	1,839	1,848	1,880
비지배주주지분	122	28	34	37	42
자본총계	2,339	2,317	2,346	2,358	2,396

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	2,453	2,403	2,961	2,520	2,694
매출원가	2,245	2,232	2,779	2,352	2,493
매출총이익	209	172	181	168	201
판매비	101	101	95	100	103
영업이익	108	71	86	68	98
EBITDA	159	118	152	130	160
영업외손익	625	47	-12	-15	-12
금융손익	714	18	-15	-22	-14
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-89	29	3	7	2
세전이익	733	118	73	53	86
중단사업이익	-116	33	0	0	0
당기순이익	445	121	56	40	66
자배주주지분순이익	437	85	50	37	60
비지배주주지분순이익	8	36	6	3	5
총포괄이익	81	112	56	40	66
증감률(%YoY)					
매출액	-28.8	-2.1	23.2	-14.9	6.9
영업이익	-43.5	-34.3	21.3	-20.6	44.1
EPS	1,163.8	-80.5	-40.9	-26.8	64.0

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-679	519	116	91	139
당기순이익	445	121	56	40	66
현금유출이없는비용및수익	-263	30	77	73	80
유형및무형자산상각비	51	47	66	62	62
영업관련자산부채변동	-855	378	-1	-10	14
매출채권및기타채권의감소	-35	158	-9	0	1
재고자산의감소	63	-62	42	5	-2
매입채무및기타채무의증가	106	-20	51	-33	17
투자활동현금흐름	741	-11	993	-49	-49
CAPEX	-65	-477	-57	-57	-57
투자자산의순증	1,005	271	0	0	0
재무활동현금흐름	-205	-798	-50	-118	-56
사채및차입금의 증가	-4,951	-177	-10	-80	-20
자본금및자본잉여금의증가	0	100	0	0	0
배당금지급	0	0	-28	-28	-28
기타현금흐름	-99	8	-925	0	0
현금의증가	-242	-282	134	-76	34
기초현금	804	562	280	414	338
기말현금	562	280	414	338	372

자료: 현대미포조선 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	10,939	2,128	1,259	922	1,511
BPS	55,500	57,322	57,882	58,105	58,917
DPS	0	700	700	700	700
Multiple(배)					
P/E	3.6	28.2	34.9	47.7	29.1
P/B	0.7	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.9	17.7	9.3	10.8	8.5
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.0	2.9	2.7	3.7
EBITDA마진	6.5	4.9	5.1	5.2	5.9
순이익률	18.1	5.0	1.9	1.6	2.4
ROE	20.0	3.8	2.2	1.6	2.6
ROA	5.1	2.0	1.6	1.2	1.9
ROIC	4.7	2.8	3.4	2.7	3.9
안정성및기타					
부채비율(%)	255.7	49.5	46.6	42.0	41.5
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	23.1	49.4	69.8	42.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

현대미포조선 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/06/22	Hold	120,000	-16.8	-5.4					
18/01/15	Buy	125,000	-17.2	-8.8					
18/04/20	Buy	115,000	-20.8	-12.2					
18/08/29	Buy	120,000	-12.7	9.0					
19/01/07	Buy	76,000	-26.0	-13.0					
19/07/11	Buy	64,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경