

현대미포조선 (010620)

조선



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

| 투자의견 | HOLD (M) |
|-------------|-------------|
| 목표주가 | 59,000원 (M) |
| 현재주가 (7/25) | 43,950원 |
| 상승여력 | 34% |

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시기총액 | 17,555억원 |
| 총발행주식수 | 39,942,149주 |
| 60일 평균 거래대금 | 74억원 |
| 60일 평균 거래량 | 149,254주 |
| 52주 고 | 66,100원 |
| 52주 저 | 43,716원 |
| 외인지분율 | 14.15% |
| 주요주주 | 현대중공업 외 4 인 42.86% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|--------|--------|-------|
| 절대 | (13.7) | (22.6) | (2.7) |
| 상대 | (11.7) | (18.3) | 6.6 |
| 절대(달러환산) | (15.5) | (24.0) | (7.2) |

2Q19 Review: 수주와 실적의 괴리

2Q19(P): 연결 매출액 8,316억원, 연결 영업이익 319억원

연결 영업이익, 당사 추정(230억원) 상회 및 Consensus(348억원) 하회

2Q19 별도 매출액이 4Q16 이후 처음으로 8천억원대를 회복했다. 호조를 보였던 2018년 수주 물량이 본격적인 건조 시기를 맞이함과 동시에 원/달러 환율 상승 효과가 매출액에 긍정적 요인으로 작용했다. 비나신은 전분기대비 건조 물량 감소에도 불구하고 환율 영향에 따라 원화 기준 매출액은 전분기와 유사한 수준을 기록했다. 매출액 증가 요인(건조 물량 증가, 원/달러 환율 상승)은 영업이익 개선에도 일조했다. 별도 영업이익은 270억원을 기록하며 전분기대비 +96% 증가했다. 매출액 증가에 따른 고정비 부담 원화와 주요 원자료인 철강재 가격 하락이 영업이익에 긍정적인 영향을 미쳤다. 국내 조선업체와 철강업체는 반기(1~6월, 7~12월)마다 철강재 구매가격을 협상한다. 1H19 구매가격은 2H18 대비 하락한 것으로 알려졌다. 2H18 대비 2019년 철강재 구매가격이 상승할 것이라 예상하고 이를 원가에 반영하던 조선업체들은 비용을 환입하며 실적 개선 효과를 누린 것으로 파악된다.

2Q 수주금액, 1Q 대비 증가했지만 만족스럽지 못해

비단 현대미포조선 뿐만의 이야기가 아니다. Clarkson에 따르면 2019년 1~6월 세계 선박 발주량은 1,026만CGT로 2018년 같은 기간의 58%, 2018년 연간 발주량의 30% 수준에 머무르고 있다. 현대중공업 그룹의 조선 3사도 상황이 크게 다르지 않다. 2019년 연간 목표 수주금액 대비 6월말 기준 달성을율은 현대중공업 조선부문 18%, 현대미포조선 26%, 현대삼호중공업 28% 수준을 나타내고 있다. 현대미포조선은 주력 선종이라 할 수 있는 P/C선 수주에서는 선전하고 있으나, 또 다른 주력 선종인 소형 컨테이너선의 수주가 아쉬운 상황이다. 컨테이너선은 미·중 무역 분쟁에 가장 취약한 선종으로 매크로 환경의 변화가 필요한 시점이다. 2019년 하반기 매출액 및 영업이익은 견조한 건조 물량의 영향으로 상반기와 유사한 수준을 시현할 것으로 전망한다.

투자의견 HOLD, 목표주가 59,000원 유지

한국조선해양이 1Q에 이어 2Q에도 영업흑자를 기록했다. 물론 종속회사인 현대미포조선이 일조했지만 이제는 현대미포조선이 타 대형 조선업체와 비교하여 영업흑자를 시현한다는 것만으로 Valuation에 프리미엄을 받을 수 있는 시기는 지나가고 있다. 현대미포조선의 적정 주가 산정에 PBR 1.0x를 적용하는 기준 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

| | 2Q19E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 | (억원, %) |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|---------|
| 매출액 | 8,316 | 51.8 | 18.0 | 7,538 | 10.3 | |
| 영업이익 | 319 | 70.6 | 21.9 | 348 | -8.5 | |
| 세전계속사업이익 | 240 | 흑전 | -17.5 | 365 | -34.3 | |
| 지배순이익 | 175 | 흑전 | -10.8 | 253 | -31.1 | |
| 영업이익률 (%) | 3.8 | +0.4 %pt | +0.1 %pt | 4.6 | -0.8 %pt | |
| 지배순이익률 (%) | 2.1 | 흑전 | -0.7 %pt | 3.4 | -1.3 %pt | |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 24,534 | 24,030 | 30,350 | 27,604 |
| 영업이익 | 1,079 | 709 | 1,135 | 1,107 |
| 지배순이익 | 4,369 | 850 | 953 | 984 |
| PER | 4.2 | 23.3 | 19.5 | 18.8 |
| PBR | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 11.4 | 13.3 | 9.9 | 9.5 |
| ROE | 20.0 | 3.8 | 4.1 | 4.1 |

자료: 유안타증권

| [표-1] 현대미포조선 연결기준 | | | | | | | | | | | (단위: 십억원, 백만달러) | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|------|-------|---------|-----------------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19P | QoQ | YoY | 3Q19E | 4Q19E |
| ① 수주금액 - 가이던스 | 3,000 | 3,530 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ①② 수주금액 - 당사 추정 | 2,455 | 1,956 | 2,143 | 379 | 641 | 806 | 629 | 434 | 483 | 11.3% | -24.6% | - | - |
| 매출액 | 2,403 | 3,035 | 2,760 | 545 | 548 | 582 | 728 | 705 | 832 | 18.0% | 51.8% | 786 | 712 |
| 별도 | 2,405 | 3,047 | 2,725 | 539 | 556 | 584 | 726 | 702 | 839 | 19.5% | 51.0% | 798 | 708 |
| Vinashin | 456 | 516 | 514 | 102 | 114 | 119 | 121 | 130 | 133 | 2.0% | 16.9% | 126 | 128 |
| 기타 | 65 | 68 | 68 | 16 | 15 | 16 | 18 | 17 | 16 | -4.0% | 9.1% | 17 | 17 |
| (연결조정) | -524 | -602 | -546 | -112 | -137 | -137 | -138 | -144 | -163 | 적지 | 적지 | -155 | -140 |
| 영업이익 | 71 | 114 | 111 | 23 | 19 | 21 | 8 | 26 | 32 | 21.9% | 70.6% | 28 | 28 |
| 이익률 | 3.0% | 3.7% | 4.0% | 4.2% | 3.4% | 3.7% | 1.1% | 3.7% | 3.8% | 0.1%p | 0.4%p | 3.5% | 3.9% |
| 별도 | 52 | 81 | 80 | 18 | 14 | 16 | 4 | 14 | 27 | 95.7% | 93.3% | 20 | 20 |
| 이익률 | 2.1% | 2.7% | 2.9% | 3.3% | 2.5% | 2.8% | 0.5% | 2.0% | 3.2% | 1.3%p | 0.7%p | 2.5% | 2.9% |
| Vinashin | 21 | 32 | 29 | 6 | 6 | 6 | 4 | 12 | 5 | -57.9% | -12.1% | 7 | 7 |
| 이익률 | 4.6% | 6.1% | 5.7% | 5.4% | 5.1% | 5.0% | 3.2% | 9.3% | 3.8% | -5.5%p | -1.3%p | 5.9% | 5.6% |
| 기타 | -2 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | -100.0% | -100.0% | 0 | 0 |
| (연결조정) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -100.0% | - | 0 | 0 |
| 세전이익 | 118 | 132 | 133 | 115 | -62 | 55 | 9 | 29 | 24 | -17.5% | 흑전 | 42 | 36 |
| 이익률 | 4.9% | 4.3% | 4.8% | 21.1% | -11.2% | 9.4% | 1.3% | 4.1% | 2.9% | -1.2%p | 14.1%p | 5.4% | 5.1% |
| 지배순이익 | 85 | 95 | 98 | 86 | -31 | 42 | -12 | 20 | 17 | -10.8% | 흑전 | 31 | 27 |
| 이익률 | 3.5% | 3.1% | 3.6% | 15.8% | -5.6% | 7.2% | -1.7% | 2.8% | 2.1% | -0.7%p | 7.7%p | 4.0% | 3.8% |

자료: 유안타증권, 주 1) 수주금액은 백만달러 단위, 주 2) 연간은 2018년까지, 분기는 2Q19 까지 확정치

현대미포조선 (010620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 24,534 | 24,030 | 30,350 | 27,604 | 28,525 |
| 매출원가 | 22,449 | 22,315 | 28,270 | 25,637 | 26,471 |
| 매출총이익 | 2,085 | 1,715 | 2,081 | 1,967 | 2,054 |
| 판관비 | 1,006 | 1,006 | 946 | 860 | 889 |
| 영업이익 | 1,079 | 709 | 1,135 | 1,107 | 1,165 |
| EBITDA | 1,592 | 1,176 | 1,675 | 1,648 | 1,712 |
| 영업외손익 | 6,253 | 466 | 181 | 221 | 244 |
| 외환관련손익 | -255 | 46 | 64 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -217 | -59 | -6 | 1 | 24 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 6,725 | 480 | 123 | 220 | 220 |
| 법인세비용차감전순손익 | 7,333 | 1,175 | 1,317 | 1,328 | 1,409 |
| 법인세비용 | 1,718 | 296 | 276 | 292 | 310 |
| 계속사업순손익 | 5,615 | 879 | 1,041 | 1,036 | 1,099 |
| 중단사업순손익 | -1,163 | 328 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 4,452 | 1,207 | 1,041 | 1,036 | 1,099 |
| 지배지분순이익 | 4,369 | 850 | 953 | 984 | 1,044 |
| 포괄순이익 | 811 | 1,121 | 1,088 | 1,084 | 1,147 |
| 지배지분포괄이익 | 741 | 758 | -7,848 | -9,258 | -9,798 |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표 | | | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 67,762 | 18,014 | 15,753 | 16,819 | 17,979 |
| 현금및현금성자산 | 5,622 | 2,805 | 2,033 | 3,040 | 4,136 |
| 매출채권 및 기타채권 | 8,436 | 668 | 676 | 697 | 707 |
| 재고자산 | 959 | 1,601 | 1,568 | 1,606 | 1,659 |
| 비유동자산 | 15,432 | 16,624 | 16,654 | 16,513 | 16,366 |
| 유형자산 | 10,897 | 15,189 | 15,248 | 15,110 | 14,965 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 2,915 | 209 | 212 | 212 | 212 |
| 자산총계 | 83,194 | 34,637 | 32,407 | 33,331 | 34,345 |
| 유동부채 | 59,046 | 10,764 | 7,595 | 7,677 | 7,926 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,886 | 3,224 | 3,897 | 3,980 | 4,228 |
| 단기차입금 | 2,232 | 2,416 | 2,399 | 2,399 | 2,399 |
| 유동성장기부채 | 2,392 | 414 | 421 | 421 | 421 |
| 비유동부채 | 757 | 702 | 695 | 695 | 695 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 59,803 | 11,466 | 8,289 | 8,372 | 8,620 |
| 지배지분 | 22,168 | 22,896 | 23,585 | 24,338 | 25,103 |
| 자본금 | 1,000 | 1,997 | 1,997 | 1,997 | 1,997 |
| 자본잉여금 | 825 | 823 | 823 | 823 | 823 |
| 이익잉여금 | 17,189 | 18,167 | 18,840 | 19,545 | 20,310 |
| 비지배지분 | 1,224 | 276 | 532 | 621 | 621 |
| 자본총계 | 23,391 | 23,172 | 24,117 | 24,959 | 25,724 |
| 순차입금 | -1,411 | -3,612 | -1,446 | -2,453 | -3,549 |
| 총차입금 | 4,675 | 2,878 | 2,886 | 2,886 | 2,886 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | -6,793 | 5,185 | 3,754 | 4,114 | 4,343 |
| 당기순이익 | 4,452 | 1,207 | 1,041 | 1,036 | 1,099 |
| 감가상각비 | 498 | 464 | 537 | 538 | 544 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 증속,관계기업관련손익 | 2 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -8,549 | 3,785 | 2,224 | 2,701 | 2,861 |
| 기타현금흐름 | -3,196 | -251 | -48 | -161 | -162 |
| 투자활동 현금흐름 | 7,414 | -107 | 5,258 | 4,920 | 4,920 |
| 투자자산 | 8,138 | 3,391 | 1 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -654 | -4,771 | -564 | -400 | -400 |
| 유형자산 감소 | 25 | 12 | 7 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -95 | 1,261 | 5,815 | 5,320 | 5,320 |
| 재무활동 현금흐름 | -2,050 | -7,977 | -7,790 | -9,377 | -9,377 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 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 | -7,511 | -9,097 | -9,097 |
| 연결범위변동 등 기타 | -992 | 81 | -1,994 | 1,350 | 1,210 |
| 현금의 증감 | -2,421 | -2,818 | -772 | 1,007 | 1,096 |
| 기초 현금 | 8,044 | 5,622 | 2,805 | 2,033 | 3,040 |
| 기말 현금 | 5,622 | 2,805 | 2,033 | 3,040 | 4,136 |
| NOPLAT | 1,079 | 709 | 1,135 | 1,107 | 1,165 |
| FCF | -7,864 | 11 | 3,097 | 3,706 | 3,917 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

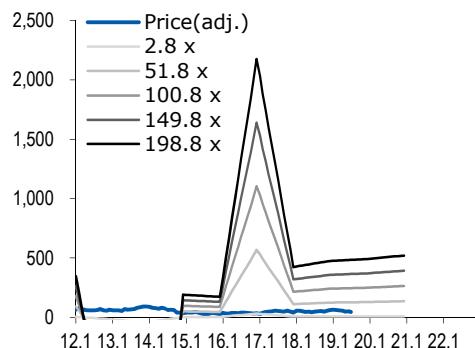
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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 | 2,385 | 2,464 | 2,615 |
| BPS | 55,661 | 57,405 | 59,134 | 61,021 | 62,940 |
| EBITDAPS | 7,959 | 2,945 | 4,195 | 4,127 | 4,286 |
| SPS | 61,425 | 60,162 | 75,985 | 69,111 | 71,415 |
| DPS | 0 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| PER | 4.2 | 23.3 | 19.5 | 18.8 | 17.7 |
| PBR | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 11.4 | 13.3 | 9.9 | 9.5 | 8.5 |
| PSR | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 재무비율 | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 증가율 (%) | -28.8 | -2.1 | 26.3 | -9.0 | 3.3 |
| 영업이익 증가율 (%) | -43.5 | -34.3 | 60.1 | -2.4 | 5.2 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 1,163.8 | -80.5 | 12.1 | 3.3 | 6.1 |
| 매출총이익률 (%) | 8.5 | 7.1 | 6.9 | 7.1 | 7.2 |
| 영업이익률 (%) | 4.4 | 3.0 | 3.7 | 4.0 | 4.1 |
| 지배순이익률 (%) | 17.8 | 3.5 | 3.1 | 3.6 | 3.7 |
| EBITDA 마진 (%) | 6.5 | 4.9 | 5.5 | 6.0 | 6.0 |
| ROIC | 4.9 | 3.6 | 5.4 | 3.9 | 4.2 |
| ROA | 5.0 | 1.4 | 2.8 | 3.0 | 3.1 |
| ROE | 20.0 | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.2 |
| 부채비율 (%) | 255.7 | 49.5 | 34.4 | 33.5 | 33.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -6.4 | -15.8 | -6.1 | -10.1 | -14.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 3.8 | 4.2 | 10.3 | 10.1 | 10.6 |

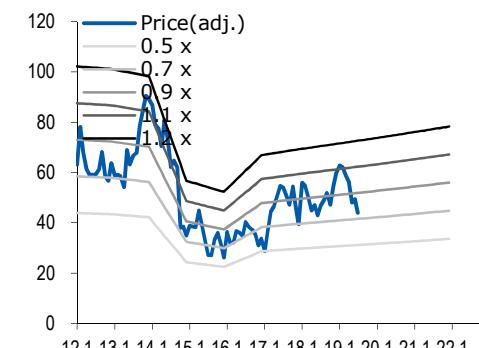
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

(천원)

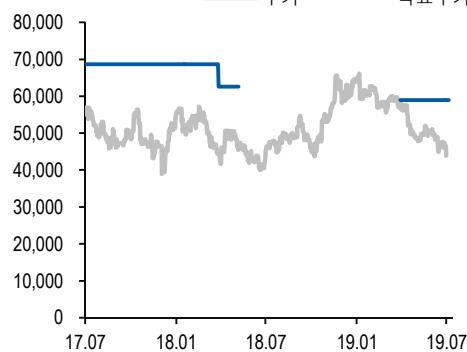


현대미포조선(010620) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표기준 대상시점 | 괴리율 | | |
|------------|--------|----------|-----------|---------|--------------|-------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 | |
| 2019-07-26 | HOLD | 59,000 | 1년 | | | |
| 2019-04-23 | HOLD | 59,000 | 1년 | | | |
| | 담당자 변경 | | | | | |
| 2019-04-20 | | 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 | |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.5 |
| Buy(매수) | 86.9 |
| Hold(중립) | 12.6 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-07-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.