

# 현대미포조선 (010620)

조선

이현수



02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>59,000원 (M)</b>
현재주가 (7/25)	<b>43,950원</b>
상승여력	<b>34%</b>

시가총액	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 4인 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 완화와 주요 원재료인 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 뿐만만의 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 달성률은 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 건조한 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 기존 의견을 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
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)

(억원, 원, %, 배)

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
<sup>1)</sup> 수주금액 - 가이드스	3,000	3,530	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<sup>1),2)</sup> 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) 연가는 2018년까지, 분기는 2Q19까지 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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	7,333	1,175	1,317	1,328	1,409
법인세비용	1,718	296	276	292	310
계속사업순이익	5,615	879	1,041	1,036	1,099
중단사업순이익	-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
포괄손익	811	1,121	1,088	1,084	1,147
지배지분포괄이익	741	758	-7,848	-9,258	-9,798

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	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
관계기업 등 자본관련자산	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
종속, 관계기업 관련손익	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

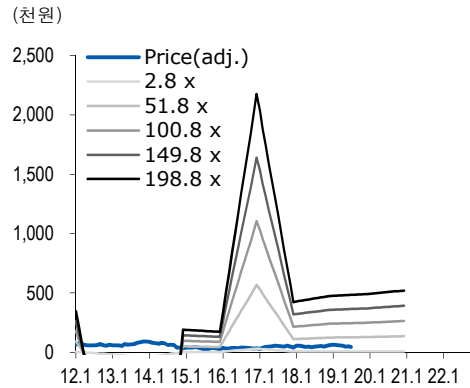
자료: 유안타증권

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

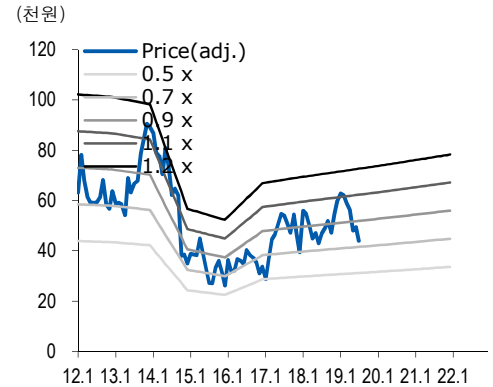
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	10,939	2,128	2,385	2,464	2,615
BPS	55,661	57,405	59,134	61,021	62,940
EBITDAPS	7,959	2,945	4,195	4,127	4,286
SPS	61,425	60,162	75,985	69,111	71,415
DPS	0	700	700	700	700
PER	4.2	23.3	19.5	18.8	17.7
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.4	13.3	9.9	9.5	8.5
PSR	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
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

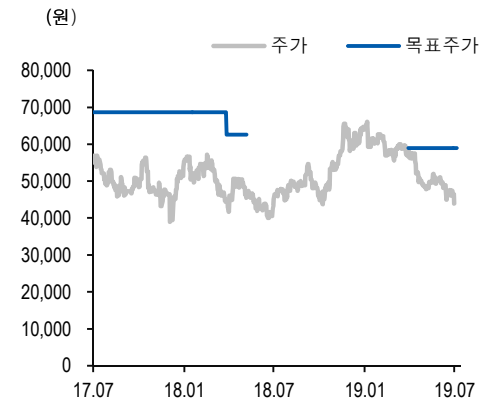
P/E band chart



P/B band chart



현대미포조선 (010620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-26	HOLD	59,000	1년		
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

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)	86.9
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 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.