

현대미포조선(010620)

현대미포, 3척의 LPG추진선 수주계약 임박

LPG추진선, 수주계약 전부터 용선 체결되다

아직 선주사와 조선소간 수주 본계약이 체결 되기 전에 용선계약부터 체결되는 사례가 나타나기 시작했다. 언론에 드러난 해운정보에 의하면 Eastern Pacific Shipping은 조만간 현대미포조선에 중형 LPG선 3척을 발주할 것을 준비하고 있었는데, 이 선박은 노르웨이 에너지기업 Equinor에게 용선계약이 체결되었다. 선주사 EPS가 현대미포조선에 발주하려는 LPG선박은 LPG추진엔진(M.A.N ME-LGI)이 탑재되기 때문이다. 현대미포조선은 이 선박을 수주해 2022년부터 인도할 것으로 알려지고 있다. IMO규제와 ESG의 강화로 유럽 선주사들은 탄소배출량을 줄이기 위한 LNG및 LPG연료 추진선박에 대한 투자를 늘리고 있다.

<https://splash247.com/eastern-pacific-orders-dual-fuel-lpg-trio-at-hyundai-mipo-for-equinor-charters/>

LPG선박의 추진엔진은 M.A.N의 ME-LGI가 대세

LPG선박의 중고선은 1,483척이며 이들 선박들은 벙커C유를 연료로 사용하는 디젤엔진을 탑재하고 있다. 중고선박의 LPG선들은 LNG선의 추진방식과 유사하게 LPG추진엔진을 탑재하는 방향으로 자리를 잡아가고 있다. IMO규제와 ESG정책은 친환경 연료 수요를 늘리고 있기 때문이다. 현대미포조선의 주력 분야인 20-45K급 LPG선박의 중고선박량은 199척이 되며 이 분야 현대미포조선의 실질적인 경쟁조선소는 없는 상황이다. 전통적으로 일본 조선소들이 중형 LPG선 분야에서 강세를 보였지만 추진엔진이 달라지는 기술적 변화에 일본 조선소들은 대응을 하지 못하고 있기 때문이다. 현대미포조선에 의해 LPG추진선박의 인도실적과 선박 운항 사례가 늘어날수록 중고선박을 전량 대체하는 LPG추진선박의 발주 수요가 늘어나게 될 것이다.

목표주가 45,000원(상향), 투자이견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 40,000원에서 45,000원으로 상향하고 투자이견 BUY를 유지한다. LPG추진선 분야에서 현대미포조선의 실질적 경쟁자가 없다는 점이 향후 대량 수주증가의 가능성을 높일 것이다. ROE는 2020년 4.6%, 2021년에는 5.5%, 2022년은 6.4%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 45,000원(상향) | CP(5월 26일): 30,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,029.78	
52주 최고/최저(원)	52,000/20,500	
시가총액(십억원)	1,232.2	
시가총액비중(%)	0.10	
발행주식수(천주)	39,942.1	
60일 평균 거래량(천주)	296.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6	
20년 배당금(예상, 원)	350	
20년 배당수익률(예상, %)	1.13	
외국인지분율(%)	11.12	
주요주주 지분율(%)	한국조선해양 외 5인 42.86	
국민연금공단	12.56	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	6.4	(29.0) (36.5)
상대	(1.0)	(25.8) (36.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,008.5	3,136.0
영업이익(십억원)	111.6	122.8
순이익(십억원)	95.1	97.5
EPS(원)	2,300	2,352
BPS(원)	59,640	61,430

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,403.0	2,994.1	3,411.3	3,663.0	3,896.0
영업이익	십억원	70.9	92.6	141.1	170.6	211.1
세전이익	십억원	117.5	85.6	144.4	178.3	220.6
순이익	십억원	85.0	53.3	109.2	134.1	165.5
EPS	원	2,128	1,333	2,734	3,357	4,143
증감률	%	(80.5)	(37.4)	105.1	22.8	23.4
PER	배	28.19	34.54	11.29	9.19	7.45
PBR	배	1.04	0.79	0.51	0.49	0.46
EV/EBITDA	배	17.70	11.76	5.84	4.85	3.96
ROE	%	3.77	2.31	4.63	5.45	6.37
BPS	원	57,483	58,182	60,279	63,287	67,081
DPS	원	700	350	350	350	350



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

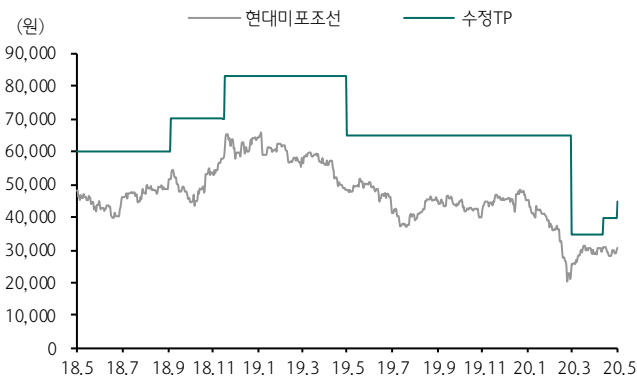
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	2,403.0	2,994.1	3,411.3	3,663.0	3,896.0	
매출원가	2,231.5	2,803.1	3,121.0	3,239.0	3,436.0	
매출총이익	171.5	191.0	290.3	424.0	460.0	
판매비	100.6	98.3	149.2	253.4	248.9	
영업이익	70.9	92.6	141.1	170.6	211.1	
금융손익	18.0	(43.0)	(21.8)	1.4	2.7	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(17.1)	6.3	6.8	
기타영업외손익	28.6	35.9	42.1	0.0	0.0	
세전이익	117.5	85.6	144.4	178.3	220.6	
법인세	29.6	24.4	33.4	40.0	50.0	
계속사업이익	87.9	61.2	111.0	138.3	170.6	
중단사업이익	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	120.7	61.2	111.0	138.3	170.6	
비지배주주지분 손익	35.6	7.9	1.8	4.2	5.1	
지배주주순이익	85.0	53.3	109.2	134.1	165.5	
지배주주지분포괄이익	75.8	55.9	110.0	131.8	162.5	
NOPAT	53.0	66.2	108.4	132.3	163.2	
EBITDA	117.6	145.7	195.6	225.5	267.1	
성장성(%)						
매출액증가율	(2.1)	24.6	13.9	7.4	6.4	
NOPAT증가율	(35.9)	24.9	63.7	22.0	23.4	
EBITDA증가율	(26.1)	23.9	34.2	15.3	18.4	
영업이익증가율	(34.3)	30.6	52.4	20.9	23.7	
(지배주주)순이익증가율	(80.5)	(37.3)	104.9	22.8	23.4	
EPS증가율	(80.5)	(37.4)	105.1	22.8	23.4	
수익성(%)						
매출총이익률	7.1	6.4	8.5	11.6	11.8	
EBITDA이익률	4.9	4.9	5.7	6.2	6.9	
영업이익률	3.0	3.1	4.1	4.7	5.4	
계속사업이익률	3.7	2.0	3.3	3.8	4.4	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	2,128	1,333	2,734	3,357	4,143	
BPS	57,483	58,182	60,279	63,287	67,081	
CFPS	3,763	3,592	5,451	5,806	6,859	
EBITDAPS	2,945	3,648	4,896	5,645	6,686	
SPS	60,162	74,961	85,405	91,708	97,541	
DPS	700	350	350	350	350	
주가지표(배)						
PER	28.2	34.5	11.3	9.2	7.4	
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5	
PCFR	15.9	12.8	5.7	5.3	4.5	
EV/EBITDA	17.7	11.8	5.8	4.8	4.0	
PSR	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3	
재무비율(%)						
ROE	3.8	2.3	4.6	5.4	6.4	
ROA	1.4	1.6	3.1	3.6	4.2	
ROIC	3.2	3.1	4.7	5.5	6.5	
부채비율	49.5	43.6	48.8	50.0	50.8	
순부채비율	(14.8)	(6.9)	(5.4)	(7.2)	(8.2)	
이자보상배율(배)	4.2	9.6	18.5	24.6	30.5	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	1,801.4	1,744.8	1,975.8	2,185.8	2,396.4	
금융자산	649.0	430.3	420.3	472.9	513.7	
현금성자산	280.5	199.8	295.3	335.9	363.7	
매출채권 등	66.8	108.6	114.5	126.1	138.6	
재고자산	160.1	166.3	183.6	202.2	222.2	
기타유동자산	925.5	1,039.6	1,257.4	1,384.6	1,521.9	
비유동자산	1,662.4	1,635.8	1,658.4	1,663.9	1,708.3	
투자자산	20.9	14.8	15.4	15.8	16.2	
금융자산	4.9	3.0	3.7	4.0	4.4	
유형자산	1,518.9	1,528.6	1,566.9	1,572.3	1,616.5	
무형자산	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9	
기타비유동자산	119.7	89.7	73.7	73.7	73.7	
자산총계	3,463.7	3,380.6	3,634.2	3,849.7	4,104.8	
유동부채	1,076.4	1,001.6	1,157.7	1,246.2	1,341.7	
금융부채	302.4	264.9	280.5	280.5	280.5	
매입채무 등	322.4	368.8	428.6	472.1	518.9	
기타유동부채	451.6	367.9	448.6	493.6	542.3	
비유동부채	70.2	25.1	34.9	37.6	40.5	
금융부채	4.8	3.3	8.6	8.6	8.6	
기타비유동부채	65.4	21.8	26.3	29.0	31.9	
부채총계	1,146.6	1,026.7	1,192.6	1,283.8	1,382.2	
지배주주지분	2,289.6	2,317.5	2,401.2	2,521.4	2,673.0	
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7	
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	
자본조정	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	
기타포괄이익누계액	231.8	232.7	235.2	235.2	235.2	
이익잉여금	1,816.7	1,843.6	1,924.9	2,045.1	2,196.6	
비지배주주지분	27.6	36.5	40.3	44.5	49.6	
자본총계	2,317.2	2,354.0	2,441.5	2,565.9	2,722.6	
순금융부채	(341.9)	(162.1)	(131.2)	(183.8)	(224.6)	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	518.5	(72.4)	89.5	126.9	155.1	
당기순이익	120.7	61.2	111.0	138.3	170.6	
조정	19.3	81.0	85.8	54.9	56.0	
감가상각비	46.7	53.1	54.5	54.9	56.0	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	(25.5)	27.9	31.3	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	378.5	(214.6)	(107.3)	(66.3)	(71.5)	
투자활동 현금흐름	(10.7)	76.7	33.9	(72.4)	(113.3)	
투자자산감소(증가)	270.6	6.2	(0.6)	(0.4)	(0.4)	
유형자산감소(증가)	(475.9)	(73.4)	(81.9)	(60.0)	(100.0)	
기타	194.6	143.9	116.4	(12.0)	(12.9)	
재무활동 현금흐름	(797.7)	(85.2)	(29.0)	(14.0)	(14.0)	
금융부채증가(감소)	(177.2)	(38.9)	20.9	0.0	0.0	
자본증가(감소)	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(720.0)	(18.4)	(35.9)	0.0	0.0	
배당지급	0.0	(27.9)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	
현금의 증감	(281.8)	(80.6)	95.5	40.6	27.8	
Unlevered CFO	150.3	143.5	217.7	231.9	274.0	
Free Cash Flow	41.4	(154.9)	7.4	66.9	55.1	

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.27	BUY	45,000		
20.5.8	BUY	40,000	-25.90%	-22.38%
20.3.26	BUY	35,000	-16.68%	-10.14%
19.5.27	BUY	65,000	-33.51%	-20.00%
18.12.13	BUY	83,000	-28.76%	-20.36%
18.12.10	BUY	70,000	-16.36%	-16.00%
18.10.1	BUY	70,187	-27.97%	-17.22%
18.5.26	BUY	60,160	-23.65%	-13.75%
18.5.9	BUY	70,187	-29.34%	-27.86%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 26일

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 2020년 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 5월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.