

# 현대미포조선(010620)

## 연타석 LPG추진선 대량 수주 계약 임박

### 인도네시아 PERTAMINA, 22K급 LPG추진선 대량 발주 준비

Eastern Pacific Shipping의 LPG추진선 용선계약 소식이 나 오자마자 이번에는 인도네시아 국영에너지기업 Pertamina에서 22K급 LPG추진선박의 대량 발주를 준비하고 있다. 이들 선박의 본계약 소식은 1주일 안에 있을 것으로 예상된다. Pertamina 발주 선박의 경쟁은 현대미포조선과 중국 지양난 조선이다. 중국 조선소들은 지금도 건조지연이 3~6개월 발생되고 있으므로 중국이 금융을 제공하는 경우를 제외하면 해외 선주들이 중국 조선소를 선택해야 할 이유는 없다. 얼마전 카타르 16척의 LNG선을 중국 조선소들의 수주 역시 중국이 선박 금융을 제공했었다. 따라서 인도네시아 선주의 LPG추진선 수주 계약 역시 현대미포조선이 가져가게 될 것이다. 현대미포조선의 연타석 수주 소식이 곧 있을 것으로 기대된다.

<https://www.tradewindsnews.com/gas/shipyards-vie-for-pertamina-shippings-lpg-fuelled-gas-carriers/2-1-813172>

### 선주들이 원하는 것은 M.A.N의 ME-LGI 엔진과 미포조선

선박연료는 LNG와 LPG로 달라져가고 있다. 선주들이 원하고 있기 때문이다. Scrubber는 20여개 주요국가의 항구에서 입항을 금지하고 있고 저황유 사용은 추진엔진에 심각한 손상을 유발한다. 이런 이유로 유럽 최대 항구 로테르담에서는 LNG선박연료 판매량이 급격히 늘어나고 있고 LPG선박은 추진연료를 병력C유에서 LPG로 교체하려는 움직임이 늘어나고 있다.

현대미포조선의 주력 선종인 20~45K급 LPG선은 글로벌 수주잔고가 11척에 불과하며 중고 선박량 199척중 선령 16년 이상 노후선박 비율은 2024년이면 36%로 오르게 된다. 전통적으로 LPG선에서 강세를 보였던 일본 조선소들이 추진엔진 기술 변화를 따라가지 못하는 상황이므로 현대미포조선이 중형 LPG선 수주시장을 독식하게 될 것이다.

### 목표주가 50,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 45,000원에서 50,000원으로 다시 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 새로운 기술이 적용되는 시장에서 점유율을 높이고 있으므로 현대미포조선의 주가 Valuation은 프리미엄을 받아야 할 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(5월 27일): 34,450원

#### Key Data

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,031.20           |
| 52주 최고/최저(원)     | 52,000/20,500      |
| 시가총액(십억원)        | 1,376.0            |
| 시가총액비중(%)        | 0.11               |
| 발행주식수(천주)        | 39,942.1           |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 324.5              |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9.6                |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 350                |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 1.02               |
| 외국인지분율(%)        | 11.23              |
| 주요주주 지분율(%)      |                    |
| 한국조선해양 외 5인      | 42.86              |
| 국민연금공단           | 12.56              |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |
| 절대               | 17.0 (21.4) (28.8) |
| 상대               | 10.7 (17.7) (28.4) |

#### Consensus Data

|           | 2020    | 2021    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 3,008.5 | 3,136.0 |
| 영업이익(십억원) | 111.6   | 122.8   |
| 순이익(십억원)  | 95.0    | 97.5    |
| EPS(원)    | 2,296   | 2,351   |
| BPS(원)    | 59,636  | 61,425  |

#### 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    | 139.3   | 164.6   | 205.0   |
| 세전이익      | 십억원 | 117.5   | 85.6    | 144.7   | 178.0   | 220.1   |
| 순이익       | 십억원 | 85.0    | 53.3    | 109.3   | 132.8   | 164.0   |
| EPS       | 원   | 2,128   | 1,333   | 2,736   | 3,325   | 4,106   |
| 증감률       | %   | (80.5)  | (37.4)  | 105.3   | 21.5    | 23.5    |
| PER       | 배   | 28.19   | 34.54   | 12.59   | 10.36   | 8.39    |
| PBR       | 배   | 1.04    | 0.79    | 0.57    | 0.54    | 0.51    |
| EV/EBITDA | 배   | 17.70   | 11.76   | 6.63    | 5.64    | 4.61    |
| ROE       | %   | 3.77    | 2.31    | 4.63    | 5.40    | 6.32    |
| BPS       | 원   | 57,483  | 58,182  | 60,282  | 63,257  | 67,014  |
| DPS       | 원   | 700     | 350     | 350     | 350     | 350     |



Analyst 박무현  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

## 현대미포조선의 LPG선 연속 수주 기대

현대미포조선의 LPG추진선  
수주 크게 늘어날 전망

인도네시아 국영 에너지기업 Pertamina는 상당 규모의 중형 LPG선 발주를 위해 조선소들을 찾아다니고 있다. 경쟁 조선소는 현대미포조선과 지양난조선으로 압축되고 있다. LPG선의 추진연료가 적재화물인 LPG를 사용하는 기술적 변화를 일본 조선소들은 전혀 대응하지 못하고 있으며 중국 조선소들은 지금도 평균 6개월의 건조지연이 계속되고 있으므로 현대미포조선이 가장 유력한 경쟁상대가 될 것으로 보인다.

LPG선박은 1,500여척의 중고선박량을 보이는 시장 규모이며 글로벌 수주잔량은 역사적 최저 수준으로 매우 낮은 상황이다. LPG추진연료를 사용하는 새로운 기술 사양으로의 선박 교체수요가 급격히 늘어날 가능성이 매우 큰 영역이다. 3년전부터 한국 조선소들이 수주한 LPG추진선이 하나씩 인도되고 있어 선주들의 LPG추진선박 발주문의는 지금부터 더욱 늘어나게 될 것이다.

그림 1. 중형 LPG선 건조 조선소 순위

현대중공업 그룹이  
LPG선 시장을 독식

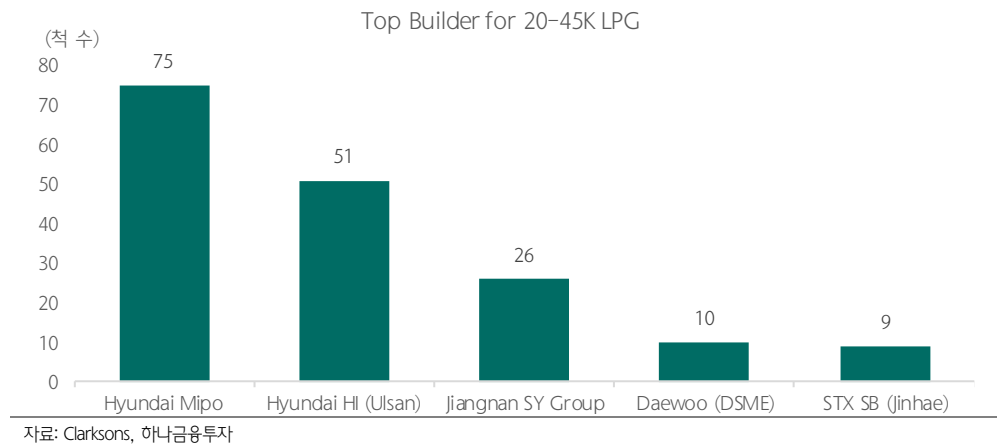


그림 2. 20-45K급 LPG선 수주잔량과 노후선 비중 비교

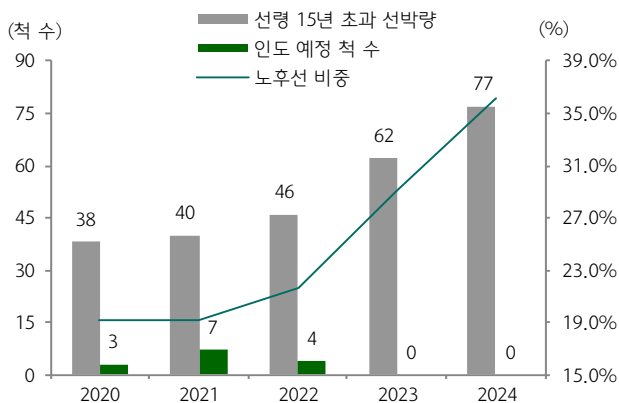


그림 3. 20-45K급 LPG선 수주잔량은 역사적 최저 수준

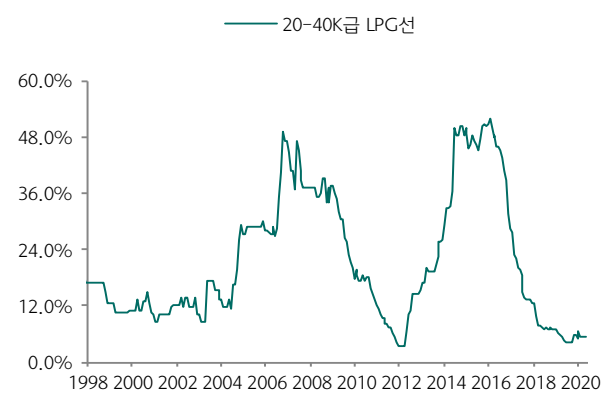


표 1. 현대미포조선 연결 실적 전망

(십억원)

|          | 1Q 20 | 2Q 20F | 3Q 20F | 4Q 20F | 1Q 21F | 2Q 21F | 3Q 21F | 4Q 21F | 2019  | 2020F | 2021F |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 777   | 915    | 841    | 879    | 851    | 961    | 884    | 966    | 2,994 | 3,411 | 3,663 |
| 영업이익     | 34    | 37     | 34     | 35     | 34     | 38     | 44     | 48     | 93    | 139   | 165   |
| 영업이익률    | 4.3%  | 4.0%   | 4.0%   | 4.0%   | 4.0%   | 4.0%   | 5.0%   | 5.0%   | 3.1%  | 4.1%  | 4.5%  |
| 지배주주 순이익 | 41    | 25     | 22     | 22     | 29     | 31     | 34     | 39     | 53    | 109   | 133   |
| 순이익률     | 5.3%  | 2.7%   | 2.6%   | 2.5%   | 3.4%   | 3.2%   | 3.9%   | 4.0%   | 1.8%  | 3.2%  | 3.6%  |

자료: 하나금융투자 추정

## 추정 재무제표

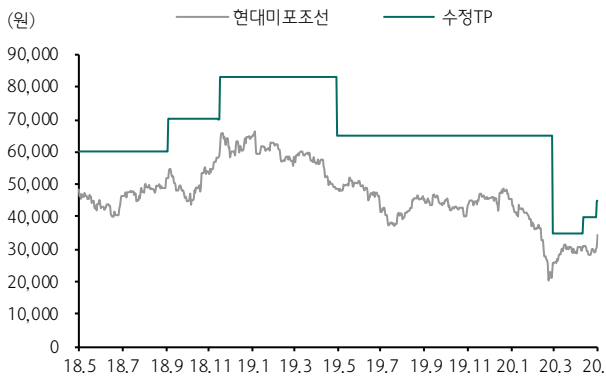
| 손익계산서        | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 매출액          | 2,403.0   | 2,994.1 | 3,411.3 | 3,663.0 | 3,896.0 |
| 매출원가         | 2,231.5   | 2,803.1 | 3,126.0 | 3,239.0 | 3,436.0 |
| 매출총이익        | 171.5     | 191.0   | 285.3   | 424.0   | 460.0   |
| 판매비          | 100.6     | 98.3    | 146.0   | 259.4   | 255.0   |
| 영업이익         | 70.9      | 92.6    | 139.3   | 164.6   | 205.0   |
| 금융손익         | 18.0      | (43.0)  | (21.8)  | 1.4     | 2.7     |
| 중속/관계기업손익    | 0.0       | 0.0     | (15.0)  | 12.0    | 12.4    |
| 기타영업외손익      | 28.6      | 35.9    | 42.1    | 0.0     | 0.0     |
| 세전이익         | 117.5     | 85.6    | 144.7   | 178.0   | 220.1   |
| 법인세          | 29.6      | 24.4    | 31.7    | 41.0    | 51.0    |
| 계속사업이익       | 87.9      | 61.2    | 113.0   | 137.0   | 169.1   |
| 중단사업이익       | 32.8      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 120.7     | 61.2    | 113.0   | 137.0   | 169.1   |
| 비지배주주지분 손이익  | 35.6      | 7.9     | 3.7     | 4.2     | 5.1     |
| 지배주주순이익      | 85.0      | 53.3    | 109.3   | 132.8   | 164.0   |
| 지배주주지분포괄이익   | 75.8      | 55.9    | 111.9   | 130.5   | 161.1   |
| NOPAT        | 53.0      | 66.2    | 108.8   | 126.7   | 157.5   |
| EBITDA       | 117.6     | 145.7   | 193.8   | 219.5   | 261.0   |
| 성장성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | (2.1)     | 24.6    | 13.9    | 7.4     | 6.4     |
| NOPAT증가율     | (35.9)    | 24.9    | 64.4    | 16.5    | 24.3    |
| EBITDA증가율    | (26.1)    | 23.9    | 33.0    | 13.3    | 18.9    |
| 영업이익증가율      | (34.3)    | 30.6    | 50.4    | 18.2    | 24.5    |
| (지배주주)순이익증가율 | (80.5)    | (37.3)  | 105.1   | 21.5    | 23.5    |
| EPS증가율       | (80.5)    | (37.4)  | 105.3   | 21.5    | 23.5    |
| 수익성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 7.1       | 6.4     | 8.4     | 11.6    | 11.8    |
| EBITDA이익률    | 4.9       | 4.9     | 5.7     | 6.0     | 6.7     |
| 영업이익률        | 3.0       | 3.1     | 4.1     | 4.5     | 5.3     |
| 계속사업이익률      | 3.7       | 2.0     | 3.3     | 3.7     | 4.3     |
| 투자지표         |           |         |         |         |         |
|              | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 주당지표(원)      |           |         |         |         |         |
| EPS          | 2,128     | 1,333   | 2,736   | 3,325   | 4,106   |
| BPS          | 57,483    | 58,182  | 60,282  | 63,257  | 67,014  |
| CFPS         | 3,763     | 3,592   | 5,458   | 5,798   | 6,847   |
| EBITDAPS     | 2,945     | 3,648   | 4,851   | 5,495   | 6,533   |
| SPS          | 60,162    | 74,961  | 85,405  | 91,708  | 97,541  |
| DPS          | 700       | 350     | 350     | 350     | 350     |
| 주가지표(배)      |           |         |         |         |         |
| PER          | 28.2      | 34.5    | 12.6    | 10.4    | 8.4     |
| PBR          | 1.0       | 0.8     | 0.6     | 0.5     | 0.5     |
| PCFR         | 15.9      | 12.8    | 6.3     | 5.9     | 5.0     |
| EV/EBITDA    | 17.7      | 11.8    | 6.6     | 5.6     | 4.6     |
| PSR          | 1.0       | 0.6     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 재무비율(%)      |           |         |         |         |         |
| ROE          | 3.8       | 2.3     | 4.6     | 5.4     | 6.3     |
| ROA          | 1.4       | 1.6     | 3.1     | 3.5     | 4.1     |
| ROIC         | 3.2       | 3.1     | 4.8     | 5.3     | 6.3     |
| 부채비율         | 49.5      | 43.6    | 48.8    | 50.0    | 50.8    |
| 순부채비율        | (14.8)    | (6.9)   | (5.5)   | (7.2)   | (8.2)   |
| 이자보상배율(배)    | 4.2       | 9.6     | 18.2    | 23.7    | 29.6    |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 유동자산           | 1,801.4   | 1,744.8 | 1,977.8 | 2,186.6 | 2,395.7 |
| 금융자산           | 649.0     | 430.3   | 422.3   | 473.6   | 512.9   |
| 현금성자산          | 280.5     | 199.8   | 297.3   | 336.6   | 362.9   |
| 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 | 1,384.7 | 1,522.0 |
| 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 | 3,636.2 | 3,850.5 | 4,104.0 |
| 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 | 2,401.4 | 2,520.2 | 2,670.3 |
| 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 | 1,925.0 | 2,043.9 | 2,193.9 |
| 비지배주주지분        | 27.6      | 36.5    | 42.2    | 46.4    | 51.5    |
| 자본총계           | 2,317.2   | 2,354.0 | 2,443.6 | 2,566.6 | 2,721.8 |
| 순금융부채          | (341.9)   | (162.1) | (133.2) | (184.5) | (223.8) |
| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|                | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 영업활동 현금흐름      | 518.5     | (72.4)  | 91.5    | 125.6   | 153.6   |
| 당기순이익          | 120.7     | 61.2    | 113.0   | 137.0   | 169.1   |
| 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 현금흐름      | 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)  | 97.5    | 39.3    | 26.3    |
| Unlevered CFO  | 150.3     | 143.5   | 218.0   | 231.6   | 273.5   |
| Free Cash Flow | 41.4      | (154.9) | 9.4     | 65.6    | 53.6    |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 현대미포조선



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.5.28  | BUY   | 50,000 |         |         |
| 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 90.8%   | 9.2%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 5월 27일

## 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 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 5월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.