

현대미포조선(010620)

주력 선박 MR탱커 2+1척 수주

LNG선 외에 다른 선종 발주도 늘고 있다

언론정보에 의하면 현대미포조선은 모나코 선주로부터 주력 선박인 51K급 MR탱커 2+1척을 수주했으며 이 선박의 인도 시기는 2021년 하반기이다. 수주선가는 35백만 달러로 클락슨에서 제기하고 있는 시세 34.5백만 달러를 소폭 상회하는 수준이다. 현대미포조선은 LPG선에 이어 MR탱커를 수주해 최근 LNG선의 다른 선종에서도 발주 움직임이 있다는 것을 보여주고 있다. LPG선은 LPG 추진으로의 교체수요가 발주량 증가의 이유이며 MR탱커는 석유시장 공급과잉에 따른 석유정제 수요 때문이다. 최근 미국에서의 석유제품 수출실적은 급격한 하락 이후 다시 회복되는 모습을 보이고 있다. 전세계 MR탱커 발주량의 절반 가량은 현대미포조선이 가져오고 있는 가운데 경쟁 조선소들이 점차 줄어드는 상황이므로 현대미포조선의 MR탱커 수주량은 하반기에 좀더 늘어날 것으로 기대된다. 현재 40~55K급 MR탱커 글로벌 수주잔량은 120척으로 선박량 대비 7.4%로 역사적 최저 수준을 보이고 있다.

<https://www.theguru.co.kr/news/article.html?no=11522>

수주잔고 113척 중 MR탱커는 75척

현대미포조선의 수주잔량(현대베트남조선 포함)은 이번 수주량을 포함해 113척이며 이중 절반 이상인 75척이 MR탱커로 채워져 있다. 주력 선박의 대량 건조는 현대미포조선의 건조 수익성을 높여주게 될 것이다. MR탱커 외에 수주잔고를 구성하는 선종은 피터 컨테이너선 16척, 중형 LPG선이 7척으로 세 개 주력 선종이 전체 수주잔고에서 차지하는 비중은 87%에 달하고 있다. 선박 건조량을 늘릴수록 현대미포조선의 수익성은 점차 상승하는 모습을 보이게 될 것이다.

목표주가 50,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가 50,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 수주잔량이 주력 선종으로 단순화되고 있어 현대미포조선의 ROE는 높아지는 모습을 보이게 될 것이다. ROE는 2020년 4.63%에서 2021년과 2022년은 각각 5.40%, 6.32%로 상승할 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(6월 9일): 37,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,188.92
52주 최고/최저(원)	52,000/20,500
시가총액(십억원)	1,477.9
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	397.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	0.95
외국인지분율(%)	11.69
주요주주 지분율(%)	한국조선해양 외 5인
국민연금공단	12.56
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.2 (15.5) (25.6)
상대	5.9 (19.4) (29.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,019.2	3,121.7
영업이익(십억원)	112.2	122.1
순이익(십억원)	95.5	96.9
EPS(원)	2,309	2,338
BPS(원)	59,630	61,407

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	13.52	11.13	9.01
PBR	배	1.04	0.79	0.61	0.58	0.55
EV/EBITDA	배	17.70	11.76	7.16	6.10	5.00
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

조선업 수익성의 기본은 동일선종의 반복건조

현대미포조선 수주잔량의 87%는 MR탱커, 컨테이너, LPG 등 세가지 선종으로 단순화

건조 수익성 높아질 전망

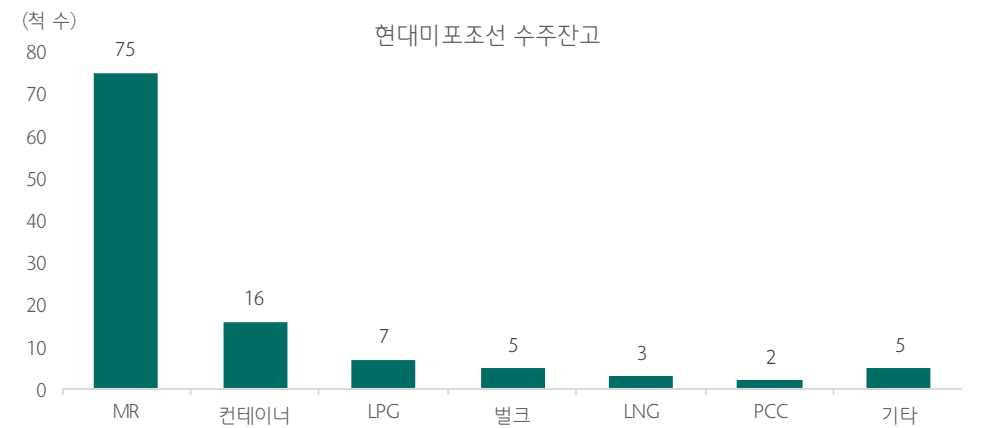
조선업 수익성의 원천은 기본설계능력에서 비롯되며 동일 선종의 대량 반복건조가 건조 수익성을 높이는 기본이 된다. 따라서 특정 선종의 건조 마진은 있을 수 없으며 동일 선종을 수주했다 하더라도 수주 척수가 몇 척이나가 수익성을 결정짓게 된다. 선가가 매우 높게 건조되었다 하더라도 수주 척수가 적다면 건조 마진을 담보하기는 어렵다.

실제로 2012년 KOTC로 부터 수주한 MR탱커는 고사양 스펙 적용으로 인해 특수하게 수주 선가가 약 60백만 달러 가량 되었지만 이 선박은 건조 수익성이 매우 부진했으며 이유는 적은 시리즈 수주량 외에 그동안 현대미포조선이 경험해보지 못한 타입의 추진엔진으로 잦은 설계변경이 있었기 때문이다. 이는 현대미포조선만의 문제가 아닌 다른 국내 조선소에서도 같은 문제로 인한 건조 수익성 부진의 사례를 쉽게 찾아볼 수 있다.

이런 조선업 건조 사업의 구조를 고려하면 현대미포조선이 갖고 있는 113척의 수주잔량이 MR탱커, LPG선, 피더 컨테이너선 등 3가지 선종으로 압축되어 있으므로 선박 건조량을 늘릴수록 현대미포조선의 수익성은 점차 개선되어 갈 것을 추정해볼 수 있다.

그림 1. 현대미포조선 수주잔고 구성 - 현대베트남조선 포함

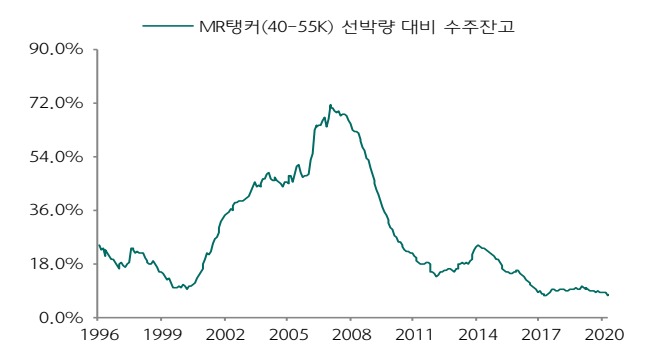
세 가지 주력 선박의 수주잔고 비중은 87%



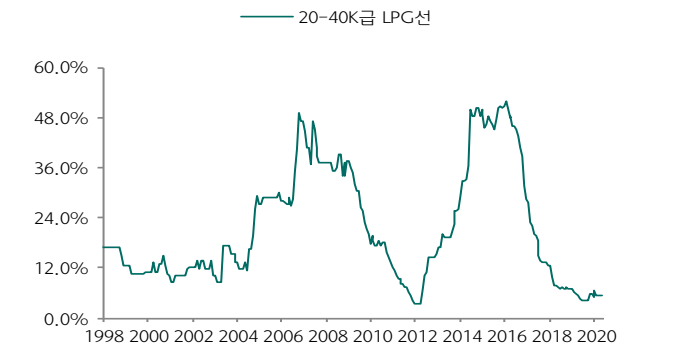
자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 2. 40~55K급 MR탱커선 수주잔량 역사적 최저 수준: 7.4%

그림 3. 20~40K급 LPG선 수주잔량 역사적 최저 수준: 5.5%



자료: Clarksons, 하나금융투자



자료: Clarksons, 하나금융투자

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

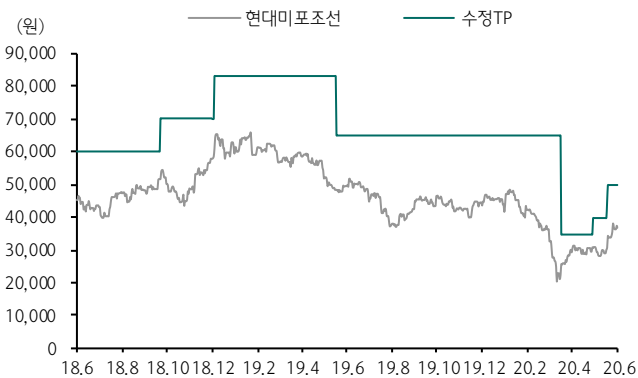
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,403.0	2,994.1	3,411.3	3,663.0	3,896.0
매출원가	2,231.5	2,803.1	3,126.0	3,239.0	3,436.0
매출총이익	171.5	191.0	285.3	424.0	460.0
판매비	100.6	98.3	146.0	259.4	255.0
영업이익	70.9	92.6	139.3	164.6	205.0
금융손익	18.0	(43.0)	(21.8)	1.4	2.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(15.0)	12.0	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
비배주주지분 손익	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	13.5	11.1	9.0
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
PCFR	15.9	12.8	6.8	6.4	5.4
EV/EBITDA	17.7	11.8	7.2	6.1	5.0
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					
	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 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)	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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 9일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 10일 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.