

현대미포조선

BUY(유지)

010620 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	47,000원	현재주가(10/30)	28,000원	Up/Downside	+67.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 02

수주에서도 차별화 이어진다!

News

3Q20실적은 현대베트남조선의 PC선 건조비중 증대와 정산이익의 발생 등으로 수익성은 컨센서스를 상회:
 3Q20연결기준 매출액은 6,318억원(-13.6%YoY, -12.8%QoQ)으로 감소를 했으나, 영업이익률은 4.6%로 컨센서스를 2.4%pt 상회하였다. 모회사의 하기휴가 등 조업일수 감소와 환율 하락 영향으로 매출 감소가 나타났다. 그러나, 현대베트남조선은 벌크선 대비 수익성 좋은 PC선의 매출 비중이 절대적으로 높아지고, 3Q20 중에 인도 호선의 추가 정산이익 발생과 시운전 비용 감소 등으로 영업이익률 13.1%를 기록하며 수익성 개선을 이끌었다. 영업외손익에는 외환관련 손익 -108억원이 주요 내용이다.

Comment

올해 9월까지 신규수주 누계는 17.6억달러이고 4Q20에는 8억달러 이상 수주를 정정 수주목표로 제시:
 당사는 20년 연간 신규수주 목표를 36.5억달러에서 25.6억달러로 정정 공시하였다. 올해 9월까지 수주가 동종사 대비 가장 높은 달성률을 보였다. 남은 기간에도 MR탱커 추가 수주와 함께, 수익성 높은 LPG선과 LNG빙커링선 그리고 소형 LNG선의 수주 가능성이 유효하다. 언급한 수주 추진 선종들은 고부가가치 선박으로 동사의 미래 성장성과 수익성 개선을 기대케 한다.

Action

동종사 대비 수익성 차별화와 함께 남은 기간에도 고부가가치선 위주로 수주 증대를 확인하면서 BUY!
 글로벌 조선 업황이 극도의 침체기를 보이는 상황에서도 당사는 차별화된 수주 움직임을 보이면서 선전을 이어가고 있다. 남은 기간에도 고부가가치선 위주로 수주 금액이 늘어나면서 정정한 수주목표 달성이 가능할 전망이다. 3Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,500/48,600원
매출액	2,403	2,994	2,875	2,818	2,874	KOSDAQ /KOSPI	793/2,267pt
(증가율)	-2.1	24.6	-4.0	-2.0	2.0	시가총액	11,184억원
영업이익	71	93	88	67	95	60일-평균거래량	171,490
(증가율)	-34.3	30.6	-5.0	-23.6	41.7	외국인지분율	12.1%
지배주주순이익	85	53	60	49	103	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
EPS	2,128	1,333	1,497	1,221	2,589	주요주주	한국조선해양 외 5 인 42.9%
PER (H/L)	31.7/18.5	50.3/27.2	18.7	22.9	10.8	(천원)	현대미포조선(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.2/0.6	0.5	0.5	0.4	100	0 200
EV/EBITDA (H/L)	17.7/7.0	17.3/9.4	7.0	8.2	6.0	19/10	20/02
영업이익률	3.0	3.1	3.1	2.4	3.3	20/05	20/09
ROE	3.8	2.3	2.6	2.0	4.2	주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-5.7 -12.8 -35.1
						상대기준	-3.2 -12.8 -40.5

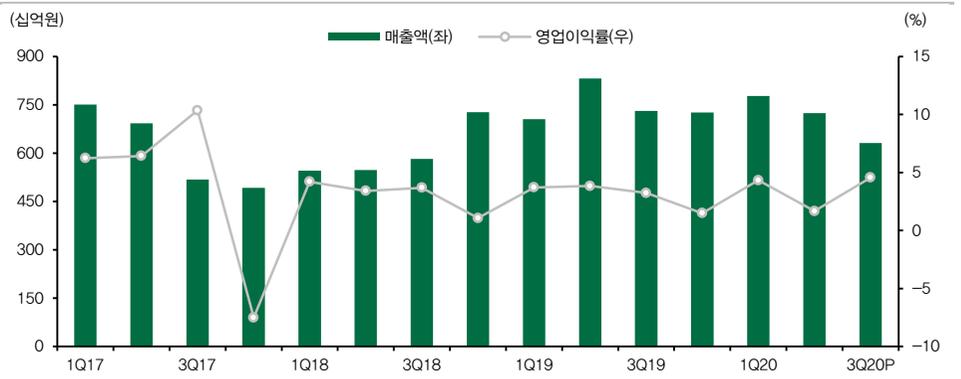
도표 1. 현대미포조선 3Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20P	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	632	724	-12.8	731	-13.6	684	-7.6	700	-9.8
영업이익	29	12	137.7	24	21.6	7	300.0	15	86.6
세전이익	18	3	461.7	33	-44.6	3	636.0	12	58.4
당기순이익	16	3	390.7	25	-34.4	2	747.4	11	41.2
영업이익률	4.6	1.7	2.9	3.2	1.3	1.1	3.5	2.2	2.4
세전이익률	2.9	0.5	2.5	4.5	-1.6	0.4	2.5	1.7	1.3
당기순이익률	2.5	0.5	2.1	3.4	-0.8	0.3	2.3	1.6	0.9

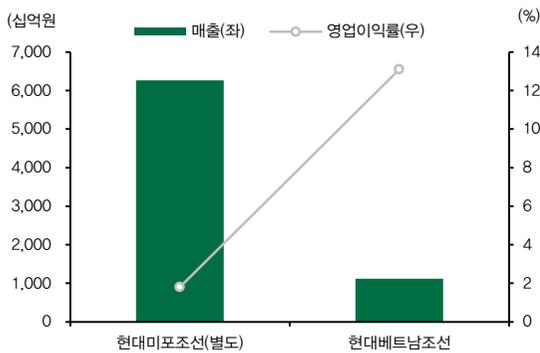
자료: 현대미포조선, DB금융투자

도표 2. 현대미포조선 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



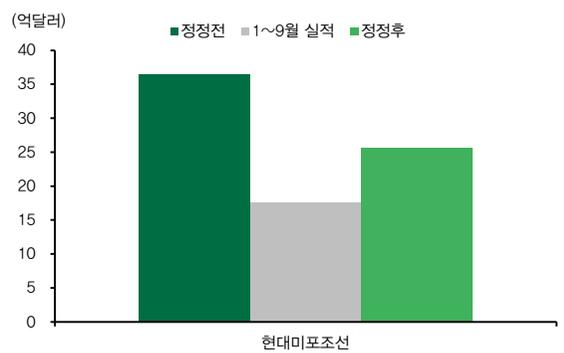
자료: 현대미포조선, DB금융투자

도표 3. 현대미포조선 별도 및 현대베트남조선 실적 구분



자료: 현대미포조선, DB금융투자

도표 4. 현대미포조선 신규 수주 실적 및 목표 정정



자료: 현대미포조선, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,801	1,745	962	942	1,066
현금및현금성자산	280	200	155	147	250
매출채권및기타채권	67	109	80	86	92
재고자산	160	166	144	121	129
비유동자산	1,662	1,636	1,637	1,622	1,606
유형자산	1,519	1,529	1,530	1,516	1,499
무형자산	3	3	2	2	2
투자자산	21	15	15	15	15
자산총계	3,464	3,381	3,413	3,459	3,567
유동부채	1,076	1,002	977	979	982
매입채무및기타채무	322	369	364	389	406
단기차입금및단기차채	242	230	210	180	160
유동성장기부채	41	0	0	0	0
비유동부채	70	25	25	25	25
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,147	1,027	1,002	1,004	1,007
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,817	1,844	1,893	1,932	2,026
비지배주주지분	28	36	43	49	60
자본총계	2,317	2,354	2,410	2,455	2,560

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,403	2,994	2,875	2,818	2,874
매출원가	2,232	2,803	2,692	2,658	2,684
매출총이익	172	191	183	160	190
판관비	101	98	95	93	95
영업이익	71	93	88	67	95
EBITDA	118	146	146	123	150
영업외손익	47	-7	-2	5	59
금융손익	18	-43	-32	-14	40
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	29	36	30	19	19
세전이익	118	86	86	73	155
중단사업이익	33	0	0	0	0
당기순이익	121	61	66	54	113
자배주주지분순이익	85	53	60	49	105
비지배주주지분순이익	36	8	7	5	11
총포괄이익	112	65	66	54	115
증감률(%YoY)					
매출액	-2.1	24.6	-4.0	-2.0	2.0
영업이익	-34.3	30.6	-5.0	-23.6	41.7
EPS	-80.5	-37.4	12.3	-18.4	112.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	519	-72	959	117	131
당기순이익	121	61	66	54	115
현금유출이없는비용및수익	30	82	41	36	54
유형및무형자산상각비	47	53	58	56	55
영업관련자산부채변동	378	-215	871	45	2
매출채권및기타채권의감소	158	-35	28	-5	-6
재고자산의감소	-62	-4	23	23	-8
매입채무및기타채무의증가	-20	17	-4	25	17
투자활동현금흐름	-11	77	210	-77	8
CAPEX	-477	-83	-59	-41	-38
투자자산의순증	271	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-798	-85	-43	-48	-37
사채및차입금의 증가	-177	-39	-20	-30	-20
자본금및자본잉여금의증가	100	0	0	0	0
배당금지급	0	-28	-14	-10	-10
기타현금흐름	8	0	-1,172	0	0
현금의증가	-282	-81	-45	-7	102
기초현금	562	280	200	155	147
기말현금	280	200	155	147	250

자료: 현대미포조선 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	2,128	1,333	1,497	1,221	2,589
BPS	57,322	58,022	59,269	60,240	62,580
DPS	700	350	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	28.2	34.5	18.7	22.9	10.8
P/B	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	17.7	11.8	7.0	8.2	6.0
수익성(%)					
영업이익률	3.0	3.1	3.1	2.4	3.3
EBITDA마진	4.9	4.9	5.1	4.4	5.2
순이익률	5.0	2.0	2.3	1.9	4.0
ROE	3.8	2.3	2.6	2.0	4.2
ROA	2.0	1.8	2.0	1.6	3.3
ROC	2.8	3.2	3.7	3.7	5.3
안정성및기타					
부채비율(%)	49.5	43.6	41.6	40.9	39.3
이자보상배율(배)	4.2	9.6	10.2	8.6	13.7
배당성향(배)	23.1	22.8	15.0	18.4	8.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대미포조선 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/29	Buy	120,000	-12.7	9.0					
19/01/07	Buy	76,000	-26.0	-13.0					
19/07/11	Buy	64,000	-32.8	-24.1					
20/03/12	Buy	47,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경