2020년 11월 18일 I Equity Research

현대미포조선(010620)

'21년 주목해야 할 선종은 LNG추진 피더 컨테이너선

현대삼호 LNG추진 컨테이너선 인도 이후 발주 시황 재개

지난달 현대삼호중공업에서 14,812TEU급 LNG추진 컨테이너선박이 인도된 이후 초대형 컨테이너선 발주 시황이 다시 움직이기 시작했다. 중국에서도 23,000TEU급 컨테이너선박이 인도가 되었지만 이 선박은 건조가 11개월 지연되었고 LNG추진으로는 운항이 어려운 기술 수준인 것으로 해외 선박 기술자 및 이 선박의 건조 관계자들이 전하고 있다. 따라서 현대삼호중공업에서 인도된 사실상 세계 최초의 LNG추진 초대형 컨테이너선은 선주들의 관심을 한 몸에 받게 되었고 이는 경쟁적인 선박 발주로 이어지려는 모습으로 이어지고 있다.

이런 흐름에서 2021년 주목해야 할 신조선 시장 중 하나가 3,000TEU급 이하 피더 컨테이너선박이다. 특히 2,000-2,999TEU급 컨테이너선은 현대미포조선의 주력으로 중고선 박량은 660여척에 달하고 2023년이면 노후선 비중이 66%로 높아지게 된다. 피더 컨테이너선은 내륙 운하와 강 하구를 운항하기 때문에 특히 LNG추진과 같은 친환경 추진 기술이 매우 요구되는 선종이다.

피더 컨테이너선의 신조선 가격 대비 20년 연료비용 6배

CO2 배출량이 가장 많은 선종은 컨테이너선이다. 같은 크기의 선박에서 하루 연료 소모량이 가장 많은 선종이 바로 컨테이너선이기 때문이다. 2014년 이전에 인도된 중고선박들의 연료 소모량을 비교해보면, 13,000TEU급 컨테이너선의 하루 연료 소모량은 250톤이다. VL탱커는 약 100톤의 연료를 사용 하고 Capesize급 벌크선은 60톤의 연료를 사용한다. 증기터빈을 탑재한 140K급 Moss LNG선박의 하루 연료 소모량은 160톤이다. 2,900TEU급 피더 컨테이너선의 1일 연료 소모량은 다른 선종의 대형 선박에 맞먹는 100톤 가량이며 선가 대비 20년 연료비용은 무려 6배에 달한다. 컨테이너선은 다른 선종과 비교해 매우 많은 연료를 사용하므로 CO2배출량이 가장 많고 그래서 LNG추진선으로 달라져야 하는 이유도 가장 크다.

목표가 60,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 55,000원에서 60,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. ROE는 2020년 3.3%, 2021년은 5.4%로 추정된다.

Update

BUY

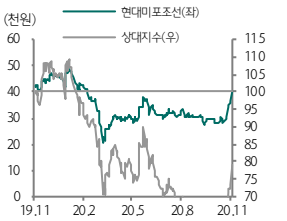
I TP(12M): 60,000원(상향) I CP(11월17일): 40,800원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,539.15
52주 최고/최저(원)	48,600/20,500
시가총액(십억원)	1,597.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	241,403.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
20년 배당금(예상,원)	350
20년 배당수익률(예상,%)	0.88
외국인지분율(%)	12.40
주요주주 지분율(%)	
한국조선해양 외 5 인	42.86
국민연금공단	12.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	43.4	41.1	(6.5)
상대	32.0	6.9	(20.5)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	2,844.1	2,959.0
영업이익(십억원)	93.2	98.5
순이익(십억원)	73.8	77.3
EPS(원)	1,703	1,781
BPS(원)	58,874	60,091

Stock Price



Financial Data

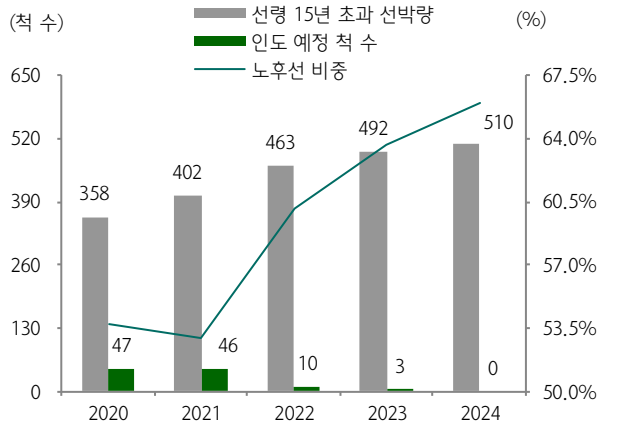
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,403.0	2,994.1	2,866.5	3,152.0	4,036.0
영업이익	십억원	70.9	92.6	97.0	166.0	331.0
세전이익	십억원	117.5	85.6	98.0	170.1	332.8
순이익	십억원	85.0	53.3	77.7	130.7	254.9
EPS	원	2,128	1,333	1,945	3,272	6,382
증감률	%	(80.55)	(37.36)	45.91	68.23	95.05
PER	배	28.20	34.55	20.57	12.22	6.27
PBR	배	1.04	0.79	0.67	0.64	0.58
EV/EBITDA	배	17.70	11.76	9.03	6.24	3.65
ROE	%	3.77	2.31	3.31	5.35	9.73
BPS	원	57,483	58,182	59,819	62,742	68,774
DPS	원	700	350	350	350	350

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

하나금융투자

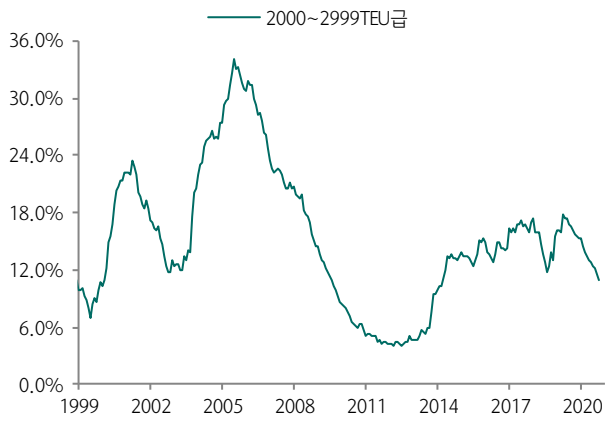
Analyst 박무현 02-3771-7771

그림 1. 2,000-2,999TEU급 컨테이너선 노후 선박량과 인도량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

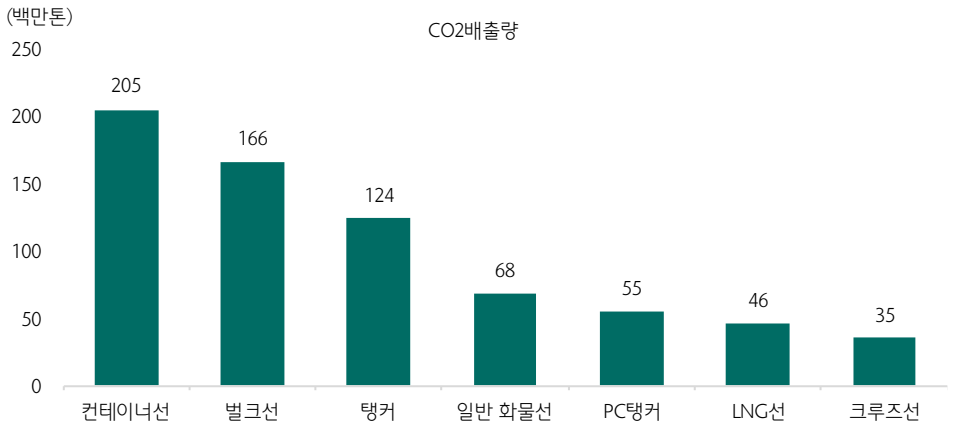
그림 2. 2,000-2,999TEU급 컨테이너선 선박량 대비 수주잔량 10.9%



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

LNG추진 컨테이너선
발주 수요 크게 늘어날 것

그림 3. 선종별 CO2 배출량 비교 – 컨테이너선이 가장 많다



자료: 해외 업계 자료, 하나금융투자

표 1. 선종별 연료비용과 선가 비교

	연료 소모량	평균 속도	저황유 가격	20년 연료비	신조선가격	선가대비 20년 연료비
	1일	Knot	$/톤	$100 Mn	$100 Mn	배
13,000 TEU Class	250톤	23	330	4.62	1.05	4.4
Capesize Bulk 180K	60톤	15.2	330	1.1	0.45	2.4
VLCC 320K	104톤	15.5	330	1.9	0.85	2.2
MR Tanker 52K	31톤	14.5	330	0.57	0.34	1.7
2900TEU Class	**100톤**	**24**	**330**	**1.8**	**0.3**	**6.0**

자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 2. 현대미포조선 영업실적 전망

(단위: 십억원)

현대미포조선	1Q 20	2Q 20	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	777	724	632	733	785	760	727	880	2,994	2,867	3,152
영업이익	34	12	30	22	23	35	48	60	93	97	166
영업이익률	4.3%	1.7%	4.7%	2.9%	3.0%	4.6%	6.7%	6.8%	3.1%	3.4%	5.3%
지배주주 순이익	41	3	17	17	18	27	36	48	53	78	130
순이익률	5.3%	0.3%	2.6%	2.4%	2.3%	3.6%	5.0%	5.5%	1.8%	2.7%	4.1%

자료: 하나금융투자 추정

Analyst 박무현 02-3771-7771

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,403.0**	**2,994.1**	**2,866.5**	**3,152.0**	**4,036.0**
매출원가	2,231.5	2,803.1	2,676.9	2,883.0	3,570.0
매출총이익	171.5	191.0	189.6	269.0	466.0
판관비	100.6	98.3	92.5	103.0	135.0
영업이익	**70.9**	**92.6**	**97.0**	**166.0**	**331.0**
금융손익	18.0	(43.0)	(15.4)	(0.7)	(0.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(9.6)	4.8	2.0
기타영업외손익	28.6	35.9	26.0	0.0	0.0
세전이익	**117.5**	**85.6**	**98.0**	**170.1**	**332.8**
법인세	29.6	24.4	19.4	39.0	77.1
계속사업이익	87.9	61.2	78.6	131.1	255.7
중단사업이익	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**120.7**	**61.2**	**78.6**	**131.1**	**255.7**
비지배주주지분 순이익	35.6	7.9	0.9	0.4	0.8
지배주주순이익	**85.0**	**53.3**	**77.7**	**130.7**	**254.9**
지배주주지분포괄이익	75.8	55.9	79.3	130.6	254.7
NOPAT	53.0	66.2	77.8	127.9	254.3
EBITDA	117.6	145.7	153.7	221.1	385.7
성장성(%)					
매출액증가율	(2.05)	24.60	(4.26)	9.96	28.05
NOPAT증가율	(35.91)	24.91	17.52	64.40	98.83
EBITDA증가율	(26.13)	23.89	5.49	43.85	74.45
영업이익증가율	(34.29)	30.61	4.75	71.13	99.40
(지배주주)순익증가율	(80.54)	(37.29)	45.78	68.21	95.03
EPS증가율	(80.55)	(37.36)	45.91	68.23	95.05
수익성(%)					
매출총이익률	7.14	6.38	6.61	8.53	11.55
EBITDA이익률	4.89	4.87	5.36	7.01	9.56
영업이익률	2.95	3.09	3.38	5.27	8.20
계속사업이익률	3.66	2.04	2.74	4.16	6.34

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,801.4**	**1,744.8**	**1,927.2**	**2,208.5**	**2,837.1**
금융자산	649.0	430.3	601.5	617.0	609.1
현금성자산	280.5	199.8	494.4	490.0	434.6
매출채권	29.4	71.8	72.5	87.0	121.8
재고자산	160.1	166.3	167.9	201.5	282.1
기타유동자산	962.9	1,076.4	1,085.3	1,303.0	1,824.1
비유동자산	**1,662.4**	**1,635.8**	**1,616.9**	**1,613.4**	**1,611.2**
투자자산	20.9	14.8	14.8	15.4	16.8
금융자산	20.9	14.8	14.8	15.4	16.8
유형자산	1,518.9	1,528.6	1,527.0	1,523.1	1,519.6
무형자산	**2.9**	**2.7**	**2.4**	**2.2**	**2.0**
기타비유동자산	**119.7**	**89.7**	**72.7**	**72.7**	**72.8**
자산총계	**3,463.7**	**3,380.6**	**3,544.1**	**3,821.9**	**4,448.3**
유동부채	**1,076.4**	**1,001.6**	**1,096.0**	**1,252.2**	**1,626.3**
금융부채	302.4	264.9	349.1	356.2	373.2
매입채무	190.2	214.5	216.5	259.9	363.9
기타유동부채	583.8	522.2	530.4	636.1	889.2
비유동부채	**70.2**	**25.1**	**26.5**	**30.9**	**41.5**
금융부채	**4.8**	**3.3**	**4.5**	**4.5**	**4.5**
기타비유동부채	65.4	21.8	22.0	26.4	37.0
부채총계	**1,146.6**	**1,026.7**	**1,122.5**	**1,283.1**	**1,667.8**
지배주주지분	**2,289.6**	**2,317.5**	**2,382.9**	**2,499.7**	**2,740.6**
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	233.8	233.8	233.8
이익잉여금	1,816.7	1,843.6	1,907.9	2,024.7	2,265.6
비지배주주지분	**27.6**	**36.5**	**38.7**	**39.1**	**39.9**
자본총계	**2,317.2**	**2,354.0**	**2,421.6**	**2,538.8**	**2,780.5**
순금융부채	(341.9)	(162.1)	(248.0)	(256.4)	(231.4)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,128	1,333	1,945	3,272	6,382
BPS	57,483	58,182	59,819	62,742	68,774
CFPS	3,763	3,592	4,045	5,656	9,706
EBITDAPS	2,945	3,648	3,848	5,536	9,656
SPS	60,162	74,961	71,766	78,914	101,046
DPS	700	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	28.20	34.55	20.57	12.22	6.27
PBR	1.04	0.79	0.67	0.64	0.58
PCFR	15.94	12.82	9.89	7.07	4.12
EV/EBITDA	17.70	11.76	9.03	6.24	3.65
PSR	1.00	0.61	0.56	0.51	0.40
재무비율(%)					
ROE	3.77	2.31	3.31	5.35	9.73
ROA	1.44	1.56	2.24	3.55	6.16
ROIC	3.20	3.15	3.52	5.63	10.17
부채비율	49.48	43.61	46.35	50.54	59.98
순부채비율	(14.75)	(6.89)	(10.24)	(10.10)	(8.32)
이자보상배율(배)	4.22	9.63	10.90	17.86	34.52

현금흐름표

(단위:십억원)

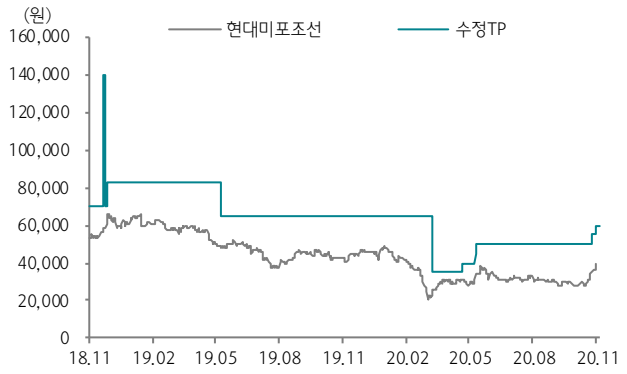
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**518.5**	**(72.4)**	**149.4**	**73.9**	**41.4**
당기순이익	120.7	61.2	78.6	131.1	255.7
조정	2	8	8	6	5
감가상각비	46.7	53.1	56.7	55.1	54.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(42.8)	(45.1)	(48.7)	(49.1)	(49.7)
영업활동자산부채변동	378.5	(214.6)	(6.0)	(112.3)	(269.0)
투자활동 현금흐름	**(10.7)**	**76.7**	**73.5**	**(71.4)**	**(99.9)**
투자자산감소(증가)	270.6	6.2	0.0	(0.6)	(1.5)
자본증가(감소)	(475.9)	(73.4)	(48.7)	(51.0)	(51.0)
기타	194.6	143.9	122.2	(19.8)	(47.4)
재무활동 현금흐름	**(797.7)**	**(85.2)**	**71.9**	**(6.8)**	**3.1**
금융부채증가(감소)	(177.2)	(38.9)	83.0	7.1	17.1
자본증가(감소)	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(720.0)	(18.4)	2.9	0.1	(0.0)
배당지급	0.0	(27.9)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
현금의 증감	**(281.8)**	**(80.6)**	**294.5**	**(4.4)**	**(55.4)**
Unlevered CFO	150.3	143.5	161.5	225.9	387.7
Free Cash Flow	41.4	(154.9)	98.3	22.9	(9.6)

자료: 하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.17	BUY	60,000		
20.11.11	BUY	55,000	-31.79%	-27.27%
20.5.28	BUY	50,000	-37.27%	-23.40%
20.5.27	BUY	45,000		
20.5.8	BUY	40,000	-25.94%	-22.88%
20.3.26	BUY	35,000	-16.12%	-10.14%
19.5.27	BUY	65,000	-33.68%	-20.00%
18.12.13	BUY	83,000	-28.82%	-20.36%
18.12.10	BUY	70,000	-14.29%	-12.57%
18.12.7	BUY	140,000	-100.00%	-100.00%
18.10.1	BUY	70,187	-28.31%	-18.93%

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	92.09%	7.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 14일

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 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 18일 현재 해당회사의 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.