



하나금융그룹

2020년 11월 19일 | Equity Research

현대미포조선(010620)

‘21년은 현대미포의 해! LPG추진선도 주목

20~45K급 LPG선의 선대 대비 20년 연료비는 8.8배

2021년은 현대미포조선이 2012~2013년에 보여주었던 조선업 대장의 역할을 재현하게 될 것이다. 현대미포조선의 주력 선박인 20~45K급 LPG선과 3,000TEU급 피더 컨테이너선박의 막대한 신조선 교체물량이 2021년에 쏟아질 것이기 때문이다. 특히 20~45K급 중형 LPG선의 중고선은 신조선가격과 비교한 20년간의 연료비용이 무려 8.8배에 달할 정도이다. 강화되고 있는 해운업계의 환경규제와 해운선사간의 연비 경쟁을 고려하면 중고선을 대체하는 중형 LPG선의 대량 발주가 2021년에 늘어날 것으로 기대된다. 이미 현대미포조선은 중형 LPG선 수주를 시작했고 가장 많은 LPG추진선 수주잔량을 갖고 있다. 현대미포조선이 갖고 있는 LPG추진선 수주잔량 중 첫 번째 인도실적은 내년 6월 예정되어 있다.

20~45K급 LPG선의 낮은 수주잔량과 높은 노후선 비중

2012년 7월 세계 최초로 현대미포조선이 인도했던 Newly designed Eco-ship의 MR탱커가 인도된 후 선주사에 의해 운항 효율성과 연비경쟁력이 검증된 이후 현대미포조선이 대량 수주를 받아내면서 조선업종뿐 아니라 한국 주식시장에서 가장 높은 주가 상승을 보였다는 것을 우리는 기억하고 있다. 현대미포조선은 내년에 이런 모습을 보여줄 것이고 이번에는 LPG추진선이 주된 이유가 될 것으로 기대된다. 현재 LPG선은 병카유로 운항으로 하고 있는데, LNG선과 같은 개념으로 화물탱크에서 LPG연료를 공급받는 LPG추진사양으로 신규 수주실적의 기술 사양이 달라지고 있다. 중고선박 중 20~45K급 중형 LPG선의 연비 경쟁력이 가장 낮다는 것을 고려하면 LPG추진선의 인도 이후 대량의 수주실적이 나타나게 될 것이다. 현대미포조선은 한국 조선소 중 가장 많은 LNG/LPG추진선박의 수주실적을 갖고 있다.

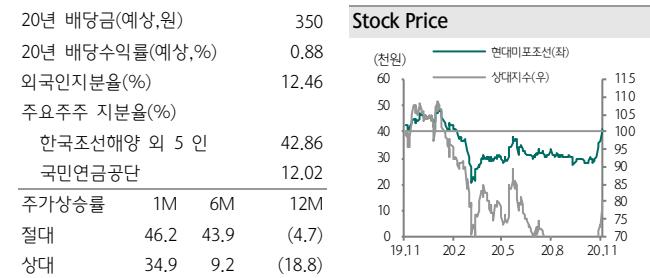
목표가 60,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가 60,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 높아지고 있는 수주 전망은 현대미포조선의 주가의 우상향 추세를 더욱 높여줄 것이다. ROE는 2020년 3.3%, 2021년은 5.4%로 추정된다.

Update
BUY

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

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,539.15		
52주 최고/최저(원)	48,600/20,500	매출액(십억원)	2,844.1 2,959.0
시가총액(십억원)	1,629.6	영업이익(십억원)	93.2 98.5
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	73.8 77.3
발행주식수(천주)	39,942.1	EPS(원)	1,703 1,781
60일 평균 거래량(천주)	254,485.8	BPS(원)	58,874 60,091
60일 평균 거래금액(십억원)	8.4		
20년 배당금(예상,원)	350		
20년 배당수익률(예상,%)	0.88		
외국인지분율(%)	12.46		
주요주주 지분율(%)			
한국조선해양 외 5 인	42.86		
국민연금공단	12.02		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	46.2 43.9 (4.7)		
상대	34.9 9.2 (18.8)		

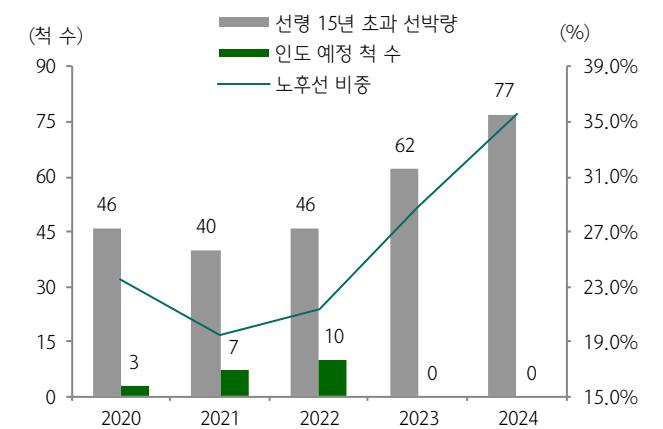


Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,403.0	2,994.1	2,866.5	3,152.0	4,036.0
영업이익	십억원	70.9	92.6	97.0	166.0	331.0
세전이익	십억원	117.5	85.6	98.0	170.1	332.8
순이익	십억원	85.0	53.3	77.7	130.7	254.9
EPS	원	2,128	1,333	1,945	3,272	6,382
증감률	%	(80.55)	(37.36)	45.91	68.23	95.05
PER	배	28.20	34.55	20.98	12.47	6.39
PBR	배	1.04	0.79	0.68	0.65	0.59
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



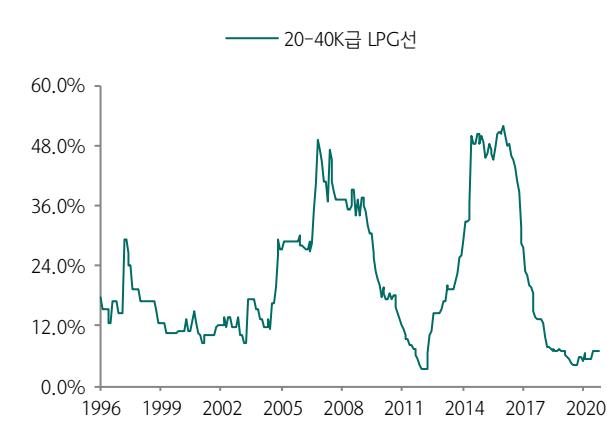
Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

그림 1. 20~45K급 LPG선 노후 선박량과 인도량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

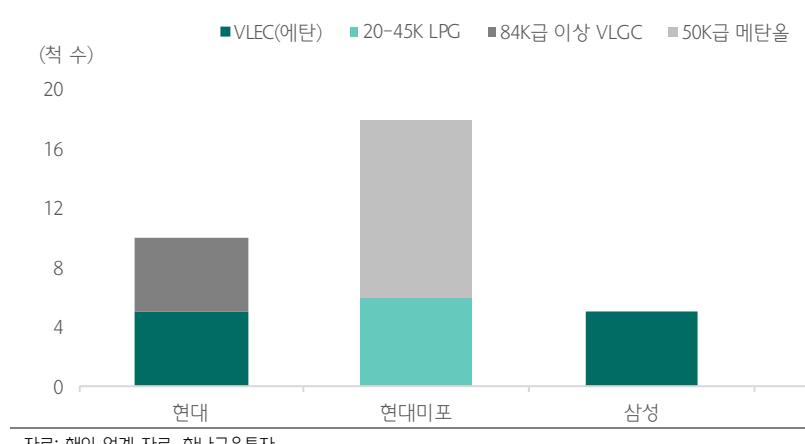
그림 2. 20~45K급 LPG선 선박량 대비 수주잔량 7.0%



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 현대미포조선의 LPG추진선 수주 실적이 가장 많다

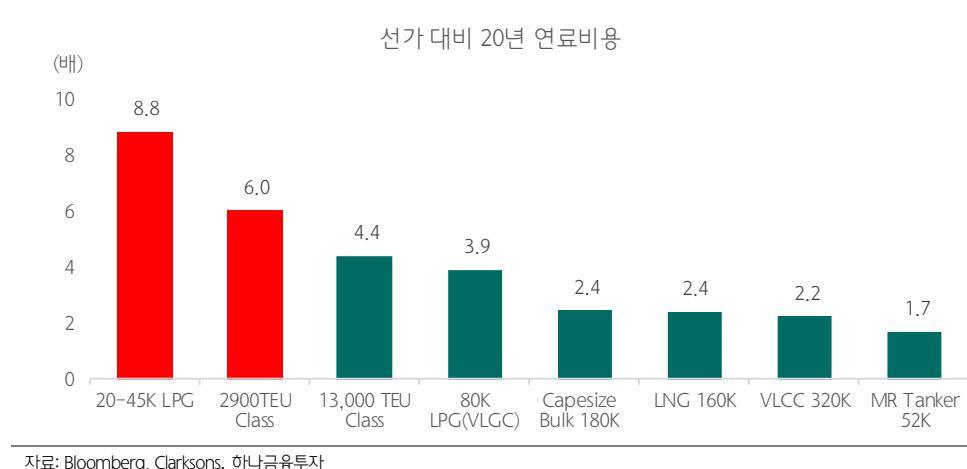
한국조선해양의 LPG추진선
수주 점유율은 80%



자료: 해외 업계 자료, 하나금융투자

그림 4. 신조선가 대비 중고선박의 20년 연료비용 비교 – 중형 LPG선과 중형 컨테이너선이 가장 높다

중형 컨테이너선과
중형 LPG선은
현대미포조선이 지배하는 주력 선박



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 1. 현대미포조선 영업실적 전망

(단위: 십억원)

현대미포조선	1Q 20	2Q 20	3Q 20	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

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	
증단사업이익	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	120.7	61.2	78.6	131.1	255.7	
비자매주주지분 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)순이익증가율	(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
비자매주주지분		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	20.98	12.47	6.39
PBR		1.04	0.79	0.68	0.65	0.59
PCFR		15.94	12.82	10.09	7.21	4.20
EV/EBITDA		17.70	11.76	9.03	6.24	3.65
PSR		1.00	0.61	0.57	0.52	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

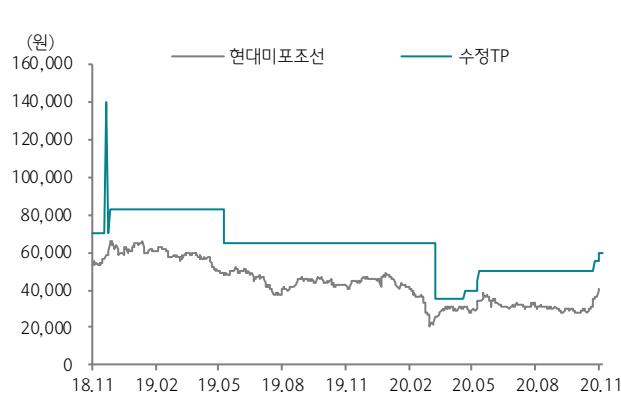
현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		518.5	(72.4)	149.4	73.9	41.4
당기순이익		120.7	61.2	78.6	131.1	255.7
조정		2	8	8	6	5
감가상각비		46.7	53.1	56.7	55.1	54.7
외환거래손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(증가)		(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		(42.8)	(45.1)	(48.7)	(49.1)	(49.7)
영업활동자산부채변동		378.5	(214.6)	(6.0)	(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



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	92.03%	7.97%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 19일 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.