

현대미포조선(010620)

2021년은 LPG추진선 대량 발주 원년이 될 것

'21년 현대미포조선과 현대삼호중공업 LPG추진선 인도 시작

선박연료 시장은 LNG를 기본사양으로 LPG로 다양화되는 모습을 보이고 있다. 세계 최대 LPG선사 BW LPG의 VLGC의 LPG추진사양으로의 성공적인 개조 이후 선주들의 LPG추진선 발주에 관심이 더욱 높아진 것으로 알려지고 있다. 내년 6월과 7월 현대미포조선과 현대삼호중공업은 각각 38K급과 90K급 LPG추진사양의 LPG선의 인도를 예고하고 있다. 이 선박의 성공적인 인도 이후가 되면 이미 늘어나고 있는 LPG추진사양의 신조선 주문량은 폭발적으로 늘어나게 될 것이다. BW LPG의 보유 선박 12척이 2021년까지 순차적으로 LPG추진으로 개조가 되어 운항에 투입될 것이라는 점도 현대미포조선의 중형 LPG추진선 그리고 현대중공업/현대삼호중공업의 LPG추진 VLGC 수주량을 크게 늘리는 중요한 요인이 될 것이다.

2021 LPG선 발주 100척 전망: 20-45K급 60척, VLGC 40척

2021년 LPG선박의 발주량은 100척 수준이 될 것이고 이중 현대미포조선의 주력 분야인 20-45K급 중형 LPG선은 60척, 80K급 이상 VLGC의 발주량은 40척 수준으로 전망된다. 2011년부터 시작된 미국의 Shale Oil 생산량 증가는 2013년부터 전세계 LPG 해상물동량을 늘리기 시작했고 2021년에는 1.08억톤으로 2010년 0.54억톤의 두 배가 될 전망이다. LPG 해상 물동량이 견조하게 늘어나고 있는 가운데 LPG선박의 추진연료가 기존의 벙커유에서 LPG로 달라지고 있다는 점에서 기존 중고선을 대체하는 LPG추진선 주문량을 크게 늘려주게 될 것이다. 20-45K급 중고 LPG선박의 20년 연료비용은 신조선가의 8.8배로 LPG추진사양으로 교체가 가장 시급한 선종이다. 20-45K급 중형 LPG선박시장에서 현대미포조선의 지난 3년간 평균 수주점유율은 75% 수준이며 LPG추진 기술의 등장으로 해외 경쟁 조선소들은 모두 없어지게 될 것이다.

목표가 60,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가 60,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 늘어나고 있는 신조선 발주전망과 줄어들고 있는 경쟁구도는 현대미포조선의 영업실적 및 주가 상승여력을 크게 높여줄 것이다. ROE는 2020년 3.3%, 2021년은 5.4%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(11월23일): 45,500원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,602.59			
52주 최고/최저(원)	48,600/20,500	매출액(십억원)	2,839.4	2,961.7
시가총액(십억원)	1,691.6	영업이익(십억원)	94.5	98.3
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	74.2	77.5
발행주식수(천주)	39,942.1	EPS(원)	1,707	1,790
60일 평균 거래량(천주)	291,543.3	BPS(원)	58,874	60,091
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0	Stock Price		
20년 배당금(예상, 원)	350			
20년 배당수익률(예상, %)	0.88			
외국인지분율(%)	12.92			
주요주주 지분율(%)				
한국조선해양 외 5인	42.86			
국민연금공단	12.02			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	50.7 41.9 2.9			
상대	39.2 10.5 (14.3)			

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	21.77	12.94	6.64
PBR	배	1.04	0.79	0.71	0.67	0.62
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



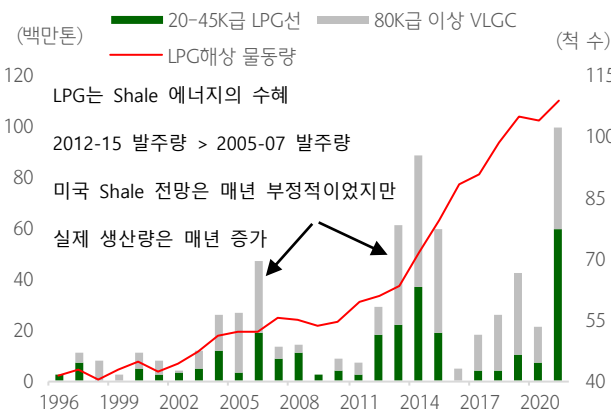
Analyst 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

2021년 LPG추진선 신조선 주문량 대폭 늘어날 것

BW LPG의 LPG추진 개조 이후
선주들의 LPG추진선 관심 더욱 상승

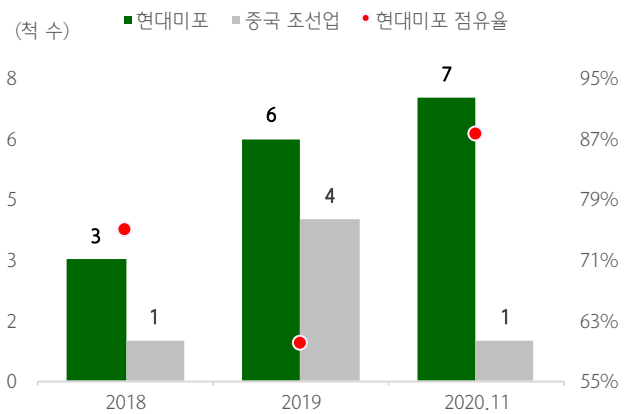
2012년 7월 현대미포조선의 Eco-designed MR탱커의 인도 이후 그리고 2014년 1분기 대우조선해양의 ME-GI 엔진 탑재된 LNG선박의 인도 이후 해당 선종의 신조선 주문량은 큰 폭으로 늘어나는 모습을 보였다. 세계 최대 LPG선사 BW LPG의 VLGC가 LPG추진으로 성공적인 개조 소식은 LPG추진선의 대량 발주를 더욱 자극하게 될 것이다. 특히 20-45K급 LPG선(현존선)의 20년 연료비용이 선가의 8.8배에 달하는 점도 LPG추진사양에 대한 선주들의 선택을 이끌어낼 것이다.

그림 1. 물동량과 선박 발주 비교 - 2021년 LPG선 발주량 100척 예상



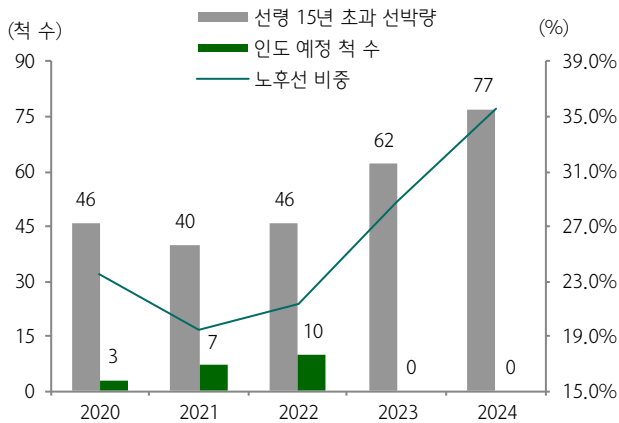
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 최근 3년간 20-45K급 중형 LPG선 수주실적 비교



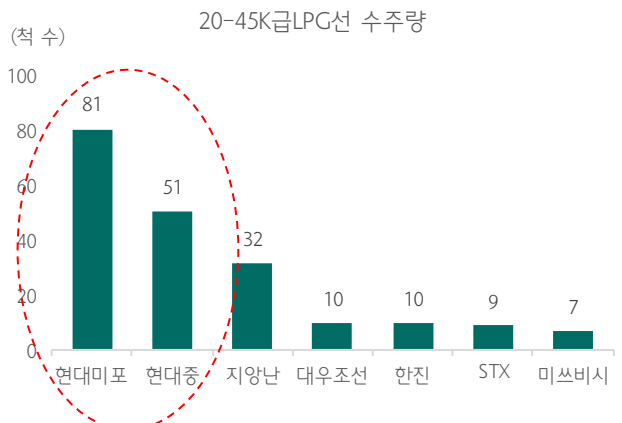
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 20-45K급 LPG선 노후 선박량과 인도량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 4. 20-45K급 LPG선 현대미포+현대중 누적 점유율 57.9%



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 1. 2021년 6월 현대미포조선의 LPG추진선 인도 이후 신조선 주문은 더욱 큰 폭으로 늘어날 전망

선종	선박 이름	cu.m.	인도 시기	조선소	수주 계약	선주사	추진 엔진 (LPG추진)
LPG	Legacy	38,000	2021/06	현대미포	2019/07/23	Nieto	MAN B. & W. 2-stroke LPG Fuel Supply System (ME-LGIP)
LPG	Bellavista Explorer	90,000	2021/07	현대삼호	2019/08/23	Trafigura	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 6-cyl.
LPG	Monte Rosa Explorer	90,000	2021/11	현대삼호	2019/08/23	Trafigura	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 7-cyl.
LPG	N/B Daewoo (DSME) Geoje 2357	91,000	2021/11	대우조선	2019/12/16	Avance	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 6-cyl.
LPG	Raspail	90,000	2022/01	현대삼호	2019/12/31	Geogas	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 6-cyl.
LPG	N/B Daewoo (DSME) Geoje 2358	91,000	2022/02	대우조선	2019/12/16	Avance	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 6-cyl.
LPG	Freycinet	90,000	2022/04	현대삼호	2019/12/31	Geogas	MAN B. & W. 6G60ME-C9.5-LGIP - 2-stroke 6-cyl.

자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

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
판매비	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
비배주주지분 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

투자지표	(단위:십억원)				
	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	21.77	12.94	6.64
PBR	1.04	0.79	0.71	0.67	0.62
PCFR	15.94	12.82	10.47	7.49	4.36
EV/EBITDA	17.70	11.76	9.03	6.24	3.65
PSR	1.00	0.61	0.59	0.54	0.42
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

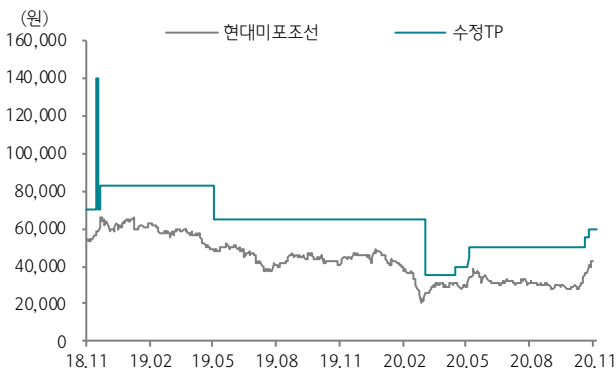
자료: 하나금융투자

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)

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)
영업활동 자산부채변동	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)

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	91.97%	8.03%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 23일

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 11월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 24일 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.