

현대미포조선(010620)

그리스 선주들은 더 이상 중고선 투자를 하지 않는다

운임은 전형적 후행지표, 운임 오르면 선주들은 중고선 매각

해운업계를 지배하는 그리스 선주들의 수익의 원천은 첫번째가 선박 매매이고 그 다음은 선박에 실려 있는 화물매매이다. 우리가 알고 있는 운임 정보는 유럽 메이저 선주들의 화물매매에 의한 결과치에 불과한 후행정보이다. 그리스 선주들이 중고선 투자를 늘리게 되면 다음해 어김없이 운임이 올랐고, 운임이 오르면 그리스 선주들은 Bright outlook을 제시하면서 아시아계 선사들에게 중고선박을 매각하는 모습을 보여왔다. 그리스 선주들은 운임을 예상하지 않는다. 상황과 전망을 만들어간다.

지금 운임이 오르고 있는 것을 고려하면 지난해에는 그리스 선주들이 중고선 투자를 늘렸을 것으로 역추정할 수 있겠지만 2018년 이후 그리스 선주들은 중고선 투자를 줄이고 있다. 더 이상 중고선에 투자할 이유가 없기 때문이다. 해상 운임이 오르고 있는 지금 그리스 선주사들은 중고선 매물을 쏟아내고 있을 것이고 아시아계 선사 관계자들은 쏟아지는 중고선 매물을 받아내기에 정신 없는 모습을 보이고 있을 것이다.

Covid-19가 아닌 환율 정보가 수주 계약에 영향

올해 상반기 선박 발주가 줄어든 것을 두고 Covid-19의 영향이라고 많은 곳에서 이야기 하고 있다. 몇 년 전까지는 보통 유가 하락이 그 이유라고 타성에 젖은 의견들이 제시되었다. 하지만 현실에서 유가 하락은 탱커선 수요를 늘렸고, 지금 Covid-19 확산이 심각함에도 한국 조선소들이 선박 수주를 늘리고 있다. 올해 2월부터 나타난 급격한 원화 약세가 상반기 수주량 급감의 이유가 되며 10월부터 시작된 원화 강세로 선주들은 선박 발주를 늘리고 있다. 조선소에서는 원화 약세일때 수주 계약을 원하지만 선주들은 항상 원화 강세일때 찾아오는 것이 현실이라고 조선업계 고위 관계자들은 이야기 하고 있다.

목표가 70,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 60,000원에서 70,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 BPS 62,352원에 PBR 1.13배를 적용했다. 메이저 선주사들이 중고선을 대체하는 신조선 투자를 늘리고 있으며 특히 LPG추진선 발주량 증가가 두드러지고 있어 현대미포조선의 높은 수혜가 예상된다. ROE는 2020년 3.0%, 2021년은 5.1%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,000원(상향) | CP(12월10일): 47,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,746.46
52주 최고/최저(원)	48,700/20,500
시가총액(십억원)	1,899.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	414,886.9
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	12.50
주요주주 지분율(%)	
한국조선해양 외 5인	42.86
국민연금공단	12.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	34.9 29.9 5.7
상대	20.5 3.9 (19.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,839.4	2,961.7
영업이익(십억원)	94.7	98.5
순이익(십억원)	74.3	77.2
EPS(원)	1,707	1,782
BPS(원)	58,876	60,083

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,403.0	2,994.1	2,866.3	3,152.0	4,036.0
영업이익	십억원	70.9	92.6	96.1	161.0	324.8
세전이익	십억원	117.5	85.6	97.2	162.8	324.0
순이익	십억원	85.0	53.3	70.7	123.4	246.1
EPS	원	2,128	1,333	1,769	3,089	6,162
증감률	%	(80.55)	(37.36)	32.71	74.62	99.48
PER	배	28.20	34.55	26.88	15.39	7.72
PBR	배	1.04	0.79	0.80	0.76	0.70
EV/EBITDA	배	17.70	11.76	10.81	7.61	4.40
ROE	%	3.77	2.31	3.01	5.08	9.47
BPS	원	57,483	58,182	59,612	62,352	68,164
DPS	원	700	350	350	350	350



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

그리스 선주들은 더 이상 중고선 투자를 하지 않는다

그리스 선주들은 더 이상
중고선에 투자하지 않는다

2021년 6월 현대미포조선의
LPG추진선 처음 인도 이후
LPG추진선박 수주 급증 예상

2018년 이후 그리스 선주들은 중고선 투자를 줄이고 있다. 개방형 Scrubber설치선박의 실질적인 입항금지, 저황유 사용에 따른 추진엔진의 손상, 강화되고 있는 해운업계 환경규제로 더 이상 중고선박의 가치는 없어졌기 때문이다. 따라서 운임을 두고 해운업계를 전망하거나 선박 발주시황을 논하는 것은 아무런 의미가 없다.

단기적으로는 원화 강세가 한국 조선소들의 수주 계약량을 늘리고 있고, 중장기적으로는 LNG/LPG추진선박에 대한 수요가 선박 발주의 주된 이유가 되고 있다. 특히 LPG추진선박에 대한 선주사들이 투자 움직임이 높다는 점에서 현대미포조선의 수혜 정도는 매우 클 것으로 기대된다. 현대미포조선은 내년 6월 LPG추진선을 처음 인도할 예정이며 이 선박의 인도를 계기로 2013년 하반기 MR탱커 수주 급증과 동일하게 LPG추진선 수주실적은 대폭 늘어날 것이다.

그림 1. 운임과 그리스 선주들의 중고선 투자 관계

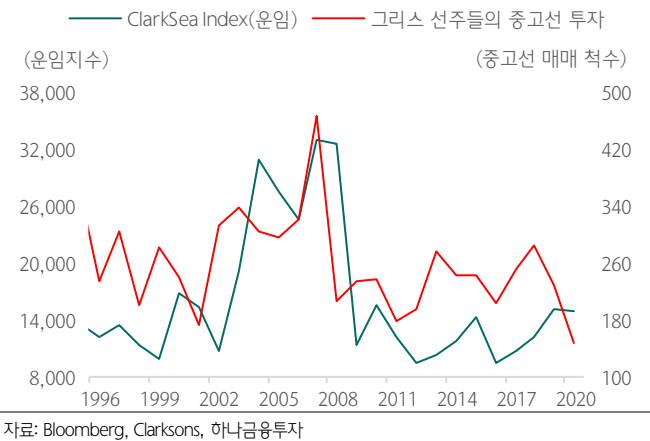


그림 2. 그리스 선주들의 중고선 투자 1년 후행과 운임 움직임은 일치

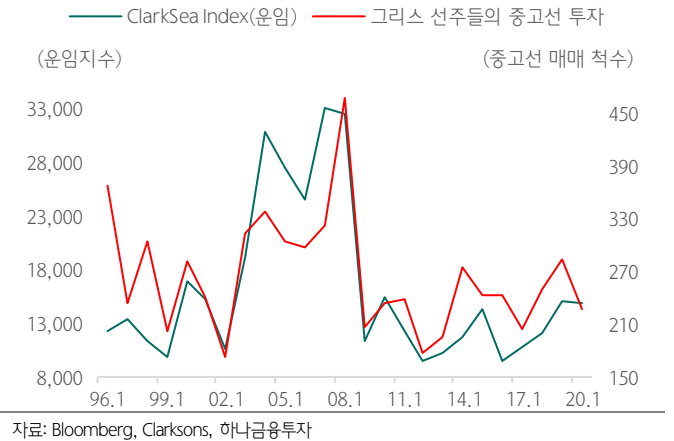


그림 3. Covid-19 확산에도 한국 조선소들의 수주실적은 증가

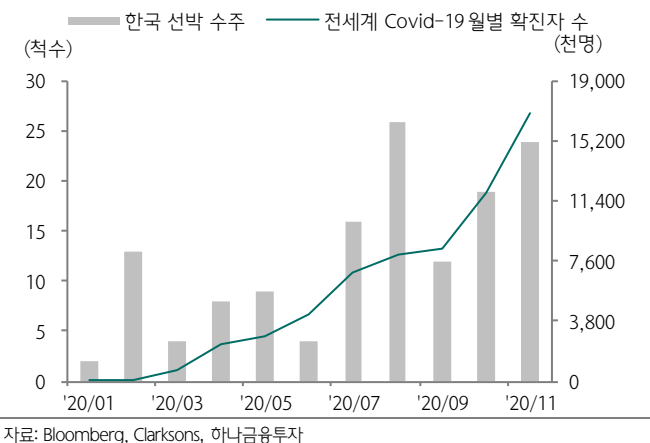


그림 4. 10월부터 원화 강세 되면서 선박 수주량 회복

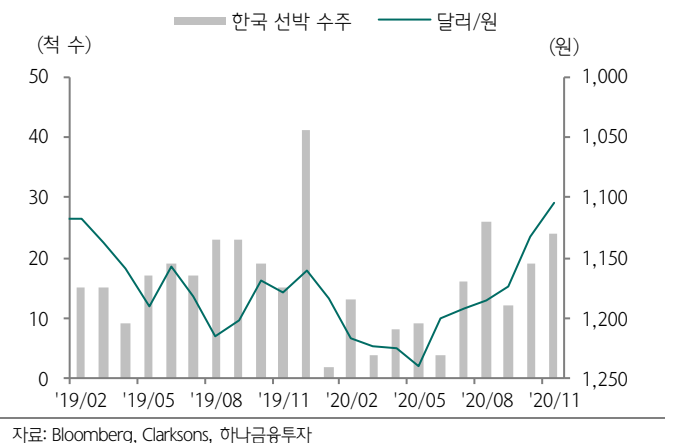


표 1. 2021년 6월 현대미포조선의 LPG추진선 인도 이후 신조선 주문은 더욱 큰 폭으로 늘어날 전망

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	2,866.3	3,152.0	4,036.0
매출원가	2,231.5	2,803.1	2,678.0	2,883.0	3,570.0
매출총이익	171.5	191.0	188.3	269.0	466.0
판매비	100.6	98.3	92.2	108.0	141.2
영업이익	70.9	92.6	96.1	161.0	324.8
금융손익	18.0	(43.0)	(7.0)	(3.0)	(2.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	1.2	4.8	2.0
기타영업외손익	28.6	35.9	6.9	0.0	0.0
세전이익	117.5	85.6	97.2	162.8	324.0
법인세	29.6	24.4	19.9	39.0	77.1
계속사업이익	87.9	61.2	77.3	123.8	246.9
중단사업이익	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	61.2	77.3	123.8	246.9
비지배주주지분 순이익	35.6	7.9	6.6	0.4	0.7
지배주주순이익	85.0	53.3	70.7	123.4	246.1
지배주주지분포괄이익	75.8	55.9	65.3	81.1	161.8
NOPAT	53.0	66.2	76.4	122.4	247.5
EBITDA	117.6	145.7	152.6	215.8	379.3
성장성(%)					
매출액증가율	(2.05)	24.60	(4.27)	9.97	28.05
NOPAT증가율	(35.91)	24.91	15.41	60.21	102.21
EBITDA증가율	(26.13)	23.89	4.74	41.42	75.76
영업이익증가율	(34.29)	30.61	3.78	67.53	101.74
(지배주주)순이익증가율	(80.54)	(37.29)	32.65	74.54	99.43
EPS증가율	(80.55)	(37.36)	32.71	74.62	99.48
수익성(%)					
매출총이익률	7.14	6.38	6.57	8.53	11.55
EBITDA이익률	4.89	4.87	5.32	6.85	9.40
영업이익률	2.95	3.09	3.35	5.11	8.05
계속사업이익률	3.66	2.04	2.70	3.93	6.12

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,801.4	1,744.8	1,855.1	2,121.9	2,715.8
금융자산	649.0	430.3	602.0	617.4	609.5
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	1,012.7	1,216.0	1,702.4
비유동자산	1,662.4	1,635.8	1,619.0	1,615.9	1,613.9
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	1,533.5	1,529.9	1,526.7
무형자산	2.9	2.7	2.1	1.9	1.7
기타비유동자산	119.7	89.7	68.6	68.7	68.7
자산총계	3,463.7	3,380.6	3,474.2	3,737.8	4,329.7
유동부채	1,076.4	1,001.6	833.8	946.6	1,216.8
금융부채	302.4	264.9	304.1	311.3	328.3
매입채무	190.2	214.5	216.5	259.9	363.9
기타유동부채	583.8	522.2	313.2	375.4	524.6
비유동부채	70.2	25.1	26.4	30.8	41.4
금융부채	4.8	3.3	4.4	4.4	4.4
기타비유동부채	65.4	21.8	22.0	26.4	37.0
부채총계	1,146.6	1,026.7	860.2	977.4	1,258.2
지배주주지분	2,289.6	2,317.5	2,374.7	2,484.1	2,716.3
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	232.6	232.6	232.6
이익잉여금	1,816.7	1,843.6	1,900.9	2,010.3	2,242.5
비지배주주지분	27.6	36.5	43.4	43.8	44.5
자본총계	2,317.2	2,354.0	2,418.1	2,527.9	2,760.8
순금융부채	(341.9)	(162.1)	(293.5)	(301.8)	(276.8)

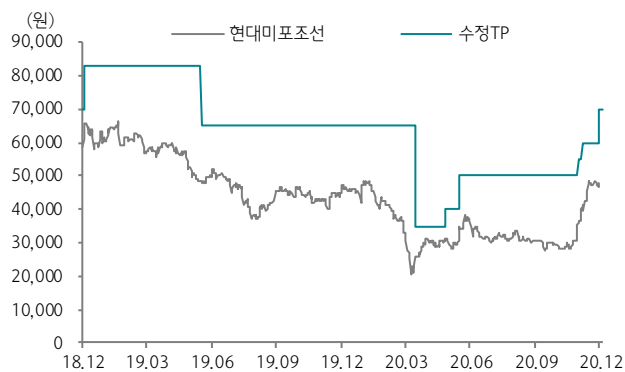
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,128	1,333	1,769	3,089	6,162
BPS	57,483	58,182	59,612	62,352	68,164
CFPS	3,763	3,592	4,034	5,522	9,545
EBITDAPS	2,945	3,648	3,820	5,402	9,495
SPS	60,162	74,961	71,760	78,914	101,046
DPS	700	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	28.20	34.55	26.88	15.39	7.72
PBR	1.04	0.79	0.80	0.76	0.70
PCFR	15.94	12.82	11.79	8.61	4.98
EV/EBITDA	17.70	11.76	10.81	7.61	4.40
PSR	1.00	0.61	0.66	0.60	0.47
재무비율(%)					
ROE	3.77	2.31	3.01	5.08	9.47
ROA	1.44	1.56	2.06	3.42	6.10
ROIC	3.05	2.93	3.15	4.71	8.48
부채비율	49.48	43.61	35.57	38.67	45.57
순부채비율	(14.75)	(6.89)	(12.14)	(11.94)	(10.03)
이자보상배율(배)	4.22	9.63	12.77	24.80	48.66

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	518.5	(72.4)	69.6	37.3	(36.8)
당기순이익	120.7	61.2	77.3	123.8	246.9
조정	2	8	8	5	5
감가상각비	46.7	53.1	56.5	54.8	54.4
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)	(48.5)	(49.8)	(49.4)
영업활동 자산·부채변동	378.5	(214.6)	(86.1)	(141.2)	(338.1)
투자활동 현금흐름	(10.7)	76.7	59.0	(71.4)	(99.9)
투자자산감소(증가)	270.6	6.2	0.0	(0.6)	(1.5)
자본증가(감소)	(475.9)	(73.4)	(58.7)	(51.0)	(51.0)
기타	194.6	143.9	117.7	(19.8)	(47.4)
재무활동 현금흐름	(797.7)	(85.2)	49.8	(6.8)	3.1
금융부채증가(감소)	(177.2)	(38.9)	39.5	7.1	17.1
자본증가(감소)	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(720.0)	(18.4)	24.3	0.1	(0.0)
배당지급	0.0	(27.9)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
현금의 증감	(281.8)	(80.6)	179.4	(40.9)	(133.7)
Unlevered CFO	150.3	143.5	161.1	220.6	381.3
Free Cash Flow	41.4	(154.9)	8.4	(13.7)	(87.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.14	BUY	70,000		
20.11.17	BUY	60,000	-22.97%	-18.83%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 10일

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 12월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.