

2023. 7. 28



▲ 조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 115,000 원**

**현재주가 (7.27) 83,800 원**

**상승여력 37.2%**

KOSPI 2,603.81pt

시가총액 33,472억원

발행주식수 3,994만주

유동주식비율 56.95%

외국인비중 20.58%

52주 최고/최저가 116,000원/63,700원

평균거래대금 252.3억원

**주요주주(%)**

한국조선해양 외 5인 42.86

국민연금공단 6.91

**주가상승률(%)**

1개월 0.7 6개월 5.1 12개월 -3.8

절대주가 -0.1 0.3 -10.7

**주가그래프**



# 현대미포조선 010620

## 2Q23 Review: 기다리는 이유

- ✓ 매출액 1조 333억원(+10.5% YoY), 영업적자 525억원을 기록하며 시장에서 예상하던 영업적자 200억원보다 하회한 실적
- ✓ LPG선에서 발생한 공정 지연 등 일회성 비용 약 300억원 수준을 반영
- ✓ 2023년 하반기보다는 2024년 영업이익률 +5.9%로의 턴어라운드를 강조하며 적정주가를 115,000원으로 상향 조정

### 영업적자 525억원, 영업이익 컨센서스 하회

2분기 연결기준 매출액은 1조 333억원(+10.5% YoY)으로 성장했으나 영업적자는 525억원을 기록하며 적자폭은 확대됐다. 컨센서스는 영업적자 200억원이었다. 세전손실은 464억원, 지배주주손실은 370억원(흑자전환 YoY)을 기록했다. 영업적자 폭 확대의 주요 원인은 일회성 비용 약 300억원 수준이다. 이중 LPG선 지연에 따른 일회성 비용이 약 200억원 수준을 차지했다.

지속되는 영업적자의 종료 시점을 3분기로 예단하기는 어려우나, 2분기 수준의 적자폭 확대가 재연될 가능성은 제한적이다. 수익성 턴어라운드의 시점은 2024년으로 예상된다. 1) 인력 충원으로 인해 공정 진행 부담 일부 완화, 2) 주력 선종인 P/C선 중심으로 믹스가 개선되기 때문이다.

믹스개선의 추가 동력은 고수익성인 LPG선, 자동차운반선이다. 2023~24년 연간 예상 인도량이 16~20척 수준으로 증가하며 2018~22년 연평균 인도량인 7척을 상회할 전망이다. 자동차운반선의 경우 수주량은 LPG선보다는 적지만 척당 선가가 높다. 현대미포조선이 7월초 수주한 자동차운반선의 선가는 1.3억달러였다.

### 2024년 BPS 59,573원 x 1.9배를 적용하여 적정주가 115,000원으로 상향

일회성 비용 발생으로 영업적자폭이 확대되며 시장 기대치를 하회했으나, 2024년 실적을 반영한 적정주가의 상승여력은 충분하다고 판단한다. 수익성의 턴어라운드 시점은 2024년으로 판단하며 연간 영업이익률 +5.9%를 예상한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,792.0	36.7	-19.5	-488	적전	58,248	-	0.8	17.2	-0.8	52.0
2021	2,887.2	-217.3	-159.7	-3,998	적지	54,170	-	1.3	-	-7.1	75.9
2022	3,716.9	-109.1	-44.6	-1,116	적지	53,448	-	1.6	-	-2.1	118.3
2023E	4,184.5	-56.1	-18.5	-463	적지	53,020	-	1.6	226.5	-0.9	151.9
2024E	5,467.4	322.4	261.7	6,553	흑전	59,573	12.8	1.4	5.3	11.6	149.3

**표1 현대미포조선 2Q23 실적 Review**

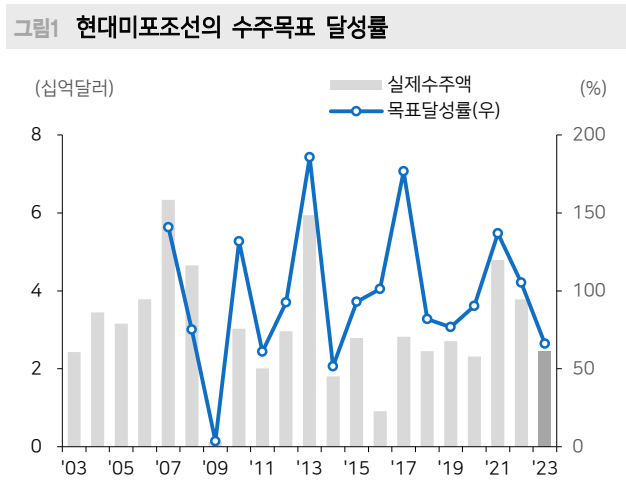
(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,033.3	935.4	10.5	909.2	13.6	1,053.5	-1.9	1,040.2	-0.7
영업이익	-52.5	-6.6	적지	-27.4	적지	-20.0	적지	-9.5	적지
세전이익	-46.4	50.9	적전	-4.8	적지	-22.9	적지	-7.4	적지
지배순이익	-37.0	40.2	적전	-4.5	적지	-16.6	적지	-7.4	적지
영업이익률(%)	-5.1	-0.7		-3.0		-1.9	-3.2p	-0.9	-4.2p
순이익률(%)	-3.6	4.3		-0.5		-1.6	-2.0p	-0.7	-2.9p

자료: 다투전자공시, 메리츠증권 리서치센터

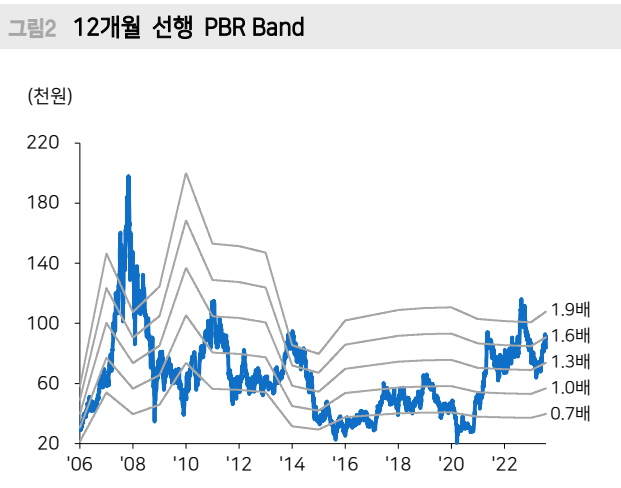
**표2 현대미포조선의 사업부별 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
WTI(달러/배럴)	95.2	108.8	91.6	82.9	76.0	73.5	75.0	78.0	78.0	80.0	82.0	83.0	68.0	94.6	75.6	80.8
원/달러	1,205.0	1,259.6	1,338.0	1,359.3	1,275.6	1,314.7	1,283.0	1,260.0	1,245.0	1,240.0	1,230.0	1,225.0	1,141.4	1,290.4	1,283.3	1,235.0
한국후판가격(달러/톤)	998.5	953.1	822.8	810.4	864.3	830.6	784.3	784.3	735.5	735.5	735.5	735.5	891.3	896.2	815.9	735.5
매출액	876.0	935.4	882.3	1,023.2	909.2	1,033.3	977.5	1,264.5	1,378.2	1,378.2	1,287.8	1,423.3	2,887.2	3,716.9	4,184.5	5,467.4
영업이익	-61.8	-6.6	14.1	-54.7	-27.4	-52.5	10.3	13.5	79.4	80.2	74.6	88.2	-217.3	-109.1	-56.1	322.4
영업이익률	-7.1%	-0.7%	1.6%	-5.3%	-3.0%	-5.1%	1.1%	1.1%	5.8%	5.8%	5.8%	6.2%	-7.5%	-2.9%	-1.3%	5.9%

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터



주: 2023년은 6월말 조선 기준  
 자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

현대미포조선 (010620)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,792.0</b>	<b>2,887.2</b>	<b>3,716.9</b>	<b>4,184.5</b>	<b>5,467.4</b>
매출액증가율(%)	-6.7	3.4	28.7	12.6	30.7
매출원가	2,660.6	3,008.2	3,704.0	4,111.4	4,953.7
매출총이익	131.4	-121.0	12.9	73.1	513.7
판매관리비	94.7	96.3	121.9	129.1	191.4
<b>영업이익</b>	<b>36.7</b>	<b>-217.3</b>	<b>-109.1</b>	<b>-56.1</b>	<b>322.4</b>
영업이익률(%)	1.3	-7.5	-2.9	-1.3	5.9
금융손익	2.7	-71.2	-77.6	-30.2	26.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.5	78.8	123.4	62.9	0.0
세전계속사업이익	-20.1	-209.8	-63.3	-23.3	349.0
법인세비용	-7.9	-49.7	-19.5	-5.0	87.3
<b>당기순이익</b>	<b>-12.3</b>	<b>-160.1</b>	<b>-43.8</b>	<b>-18.4</b>	<b>261.7</b>
지배주주지분 손이익	-19.5	-159.7	-44.6	-18.5	261.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>1,879.2</b>	<b>2,046.7</b>	<b>2,724.5</b>	<b>3,392.0</b>	<b>3,956.4</b>
현금및현금성자산	532.7	400.4	490.1	1,048.9	1,541.7
매출채권	120.7	20.8	43.2	53.4	60.1
재고자산	148.6	265.5	292.6	361.6	407.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,719.8</b>	<b>1,831.6</b>	<b>2,023.8</b>	<b>2,047.7</b>	<b>2,079.4</b>
유형자산	1,613.7	1,636.4	1,702.1	1,721.1	1,752.9
무형자산	1.9	1.8	8.9	10.5	10.3
투자자산	20.0	46.3	59.5	59.5	59.5
<b>자산총계</b>	<b>3,599.0</b>	<b>3,878.3</b>	<b>4,748.3</b>	<b>5,439.7</b>	<b>6,035.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,191.0</b>	<b>1,612.0</b>	<b>2,499.1</b>	<b>3,199.0</b>	<b>3,530.2</b>
매입채무	188.4	328.3	471.9	583.2	656.4
단기차입금	224.9	169.2	107.7	243.7	203.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>40.5</b>	<b>62.0</b>	<b>73.9</b>	<b>81.2</b>	<b>84.3</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,231.6</b>	<b>1,674.0</b>	<b>2,573.0</b>	<b>3,280.2</b>	<b>3,614.6</b>
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타포괄이익누계액	282.8	289.2	293.9	295.3	295.3
이익잉여금	1,802.6	1,633.4	1,599.8	1,581.3	1,843.0
비지배주주지분	40.9	40.6	40.5	41.8	41.8
<b>자본총계</b>	<b>2,367.5</b>	<b>2,204.3</b>	<b>2,175.3</b>	<b>2,159.5</b>	<b>2,421.2</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>256.0</b>	<b>69.6</b>	<b>208.4</b>	<b>518.5</b>	<b>637.9</b>
당기순이익(손실)	-12.3	-160.1	-43.8	-18.4	261.7
유형자산상각비	55.9	55.4	60.6	67.4	70.2
무형자산상각비	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
운전자본의 증감	168.8	231.3	196.3	488.6	305.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>82.6</b>	<b>-133.3</b>	<b>-47.3</b>	<b>-111.0</b>	<b>-121.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-82.2	-62.9	-113.8	-78.7	-102.0
투자자산의감소(증가)	-5.3	-26.3	-13.2	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-3.2</b>	<b>-70.6</b>	<b>-71.6</b>	<b>149.3</b>	<b>-23.8</b>
차입금의 증감	6.2	-15.9	7.7	163.2	-23.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	332.9	-132.4	89.8	558.7	492.8
기초현금	199.8	532.7	400.4	490.1	1,048.9
기말현금	532.7	400.4	490.1	1,048.9	1,541.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	69,901	72,285	93,056	104,764	136,884
EPS(지배주주)	-488	-3,998	-1,116	-463	6,553
CFPS	2,182	-4,193	156	458	9,833
EBITDAPS	2,324	-4,051	-1,210	289	9,833
BPS	58,248	54,170	53,448	53,020	59,573
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-	-	-	-	12.8
PCR	22.0	-16.7	541.3	183.0	8.5
PSR	0.7	1.0	0.9	0.8	0.6
PBR	0.8	1.3	1.6	1.6	1.4
EBITDA(십억원)	92.8	-161.8	-48.3	11.5	392.8
EV/EBITDA	17.2	-	-	226.5	5.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-0.8	-7.1	-2.1	-0.9	11.6
EBITDA 이익률	3.3	-5.6	-1.3	0.3	7.2
부채비율	52.0	75.9	118.3	151.9	149.3
금융비용부담률	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3
이자보상배율(x)	5.2	-62.2	-21.5	-4.5	23.3
매출채권회전율(x)	29.0	40.8	116.1	86.7	96.4
재고자산회전율(x)	17.7	13.9	13.3	12.8	14.2

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대미포조선 (010620) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

