

현대미포조선 (010620/KS)

흑자전환은 24년 하반기로 지연

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(하향)

현재주가: 77,400 원

상승여력: 29.2%

4Q23 Preview: 공정지연 지속에 따른 컨센서스 하회 전망

4Q23 연결 매출액은 1조 529 억원(+2.9% YoY, +5.9% QoQ), 영업이익자는 39 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 조업일수 증가 효과에 따른 건조물량 확대로 컨센서스에 부합한 것으로 추정된다. 하지만 Feeder 컨테이너선 중심의 저선가 물량에 대한 소화가 예상보다 지연되는 중이며, 영업이익은 컨센서스 대비 약 131 억원 하회한 것으로 추정된다.

흑자전환은 24년 하반기로 지연, 수주세는 올해도 견조

동사의 올해 수주목표는 31 억불로, 전년 목표 대비 -16.2%, 수주 실적 대비 -16.8% 감소한 수준이다. 올해 1월 페르타미나 MR P/C 15 척을 수주하면서 이미 수주목표의 약 23.3%를 채우고 시작한다. 수주 규모 자체는 감소할 것으로 예상하나, P/C 선과 Feeder 컨선 시리즈 물량, 그리고 중/소형 LPGC 에 대한 견조한 글로벌 발주세는 올해도 계속될 전망이다. 이에 더해 동사의 수주목표를 보수적으로 제시하는 경향을 근거로 올해도 초과 달성 가능성은 높다는 판단이다. '24년 하반기부터 고선가 LNG D/F 컨테이너선과 MR P/C의 본격적인 건조로 실적 개선 폭 크게 확대되며 오랜 기다림 끝에 분기 흑자전환에 성공할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 10만원으로 하향

현대미포조선에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 11만원에서 10만원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선형 BPS 52,419 원에 Target P/B 1.9 배를 적용하여 산출했으며, 공정지연 및 비용 발생이 지속되며 실적 개선 속도가 기존 예상치 보다 지연됨에 따라 이익추정치를 하향 조정했다. 흑자전환 시점 지연에 따른 실망감에 단기 주가 하락 가능성은 있으나, 시점의 지연일 뿐 방향성은 계속 유효하다는 판단이다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	3,092 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외4)	42.85%
국민연금공단	7.96%

Stock Data

주가(24/01/12)	77,400 원
KOSPI	2,525.05 pt
52주 최고가	94,200 원
52주 최저가	63,700 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,792	2,887	3,717	3,989	4,308	4,859
영업이익	십억원	37	-217	-109	-92	20	221
순이익(지배주주)	십억원	-19	-160	-45	-75	11	161
EPS	원	-488	-3,998	-1,116	-1,880	278	4,021
PER	배	-98.4	-17.5	-75.7	-45.2	278.8	19.2
PBR	배	0.8	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	17.2	-15.7	-63.4	-146.5	35.5	10.7
ROE	%	-0.8	-7.1	-2.1	-3.6	0.5	7.5

현대미포조선 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	1,053	1,010	3,989	4,308	1,172	1,192	4,129	4,611	1,113	1,090	4,032	4,522
영업이익	-4	-3	-92	20	3	32	-71	203	9	14	-81	159
영업이익률	-0.4%	-0.3%	-2.3%	0.5%	0.3%	2.7%	-1.7%	4.4%	0.8%	1.2%	-2.0%	3.5%

자료: Fnguide, SK 증권 추정

현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	909	1,033	994	1,053	1,010	1,103	1,044	1,152	3,717	3,989	4,308
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	2.9%	11.1%	6.7%	5.1%	9.4%	28.7%	7.3%	8.0%
QoQ	-11.1%	13.7%	-3.8%	5.9%	-4.1%	9.2%	-5.3%	10.3%	-	-	-
영업이익	-27	-52	-8	-4	-3	-3	5	21	-109	-92	20
YoY	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	329.8%	-	-	-
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	0.5%	1.8%	-2.9%	-2.3%	0.5%

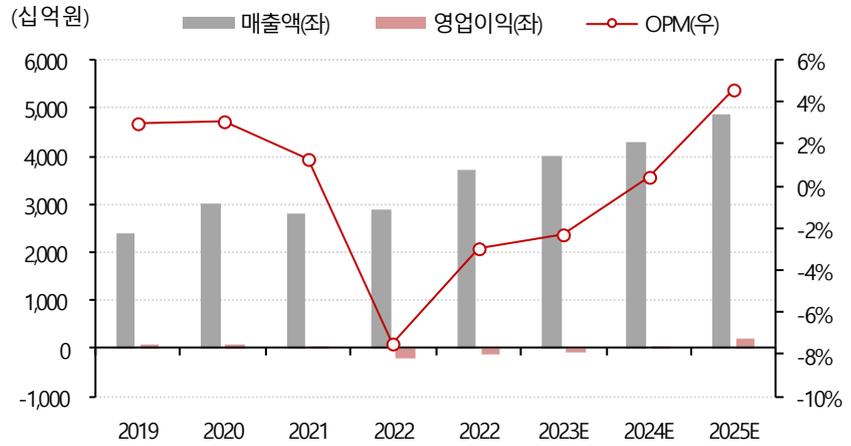
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

현대미포조선 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	52,419	
Target P/B	(B)	배	1.9	
주당주주가치	(C)	원	99,596	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	100,000	
현재주가	(E)	원	77,400	2024년 1월 12일 종가
상승여력	(F)	%	29.2%	(F) = (D-E)/(E)

자료: SK 증권 추정

현대미포조선 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



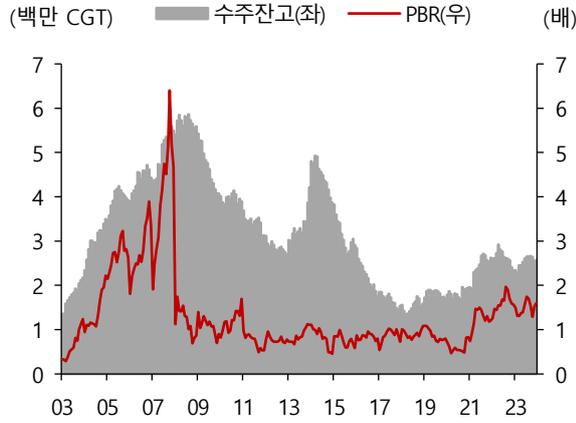
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

현대미포조선 PBR Band Chart



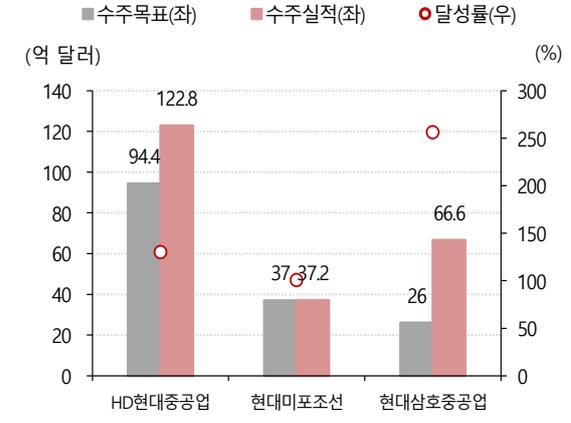
자료: Bloomberg, SK 증권

현대미포조선 수주잔고 및 PBR 추이



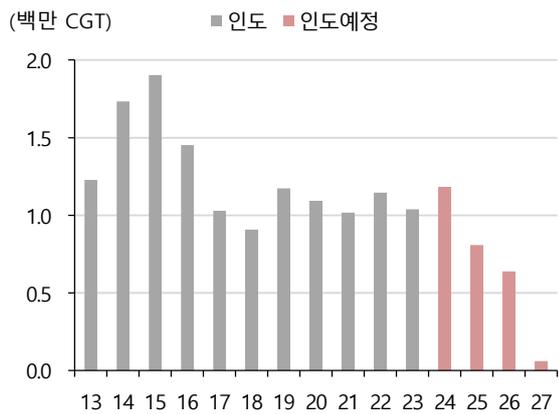
자료: Clarksons, SK 증권

HD현대그룹 조선 3사 2023년 수주목표 및 달성률



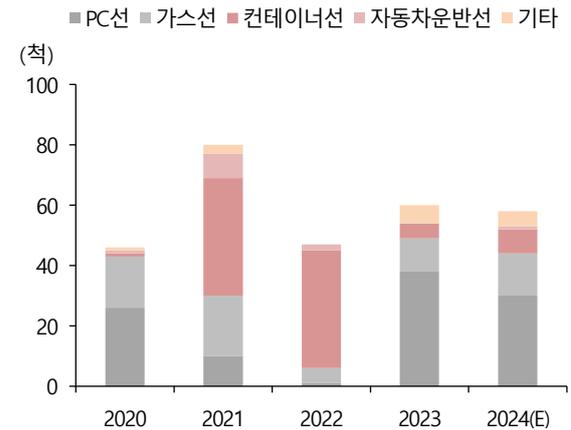
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

현대미포조선 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

현대미포조선 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



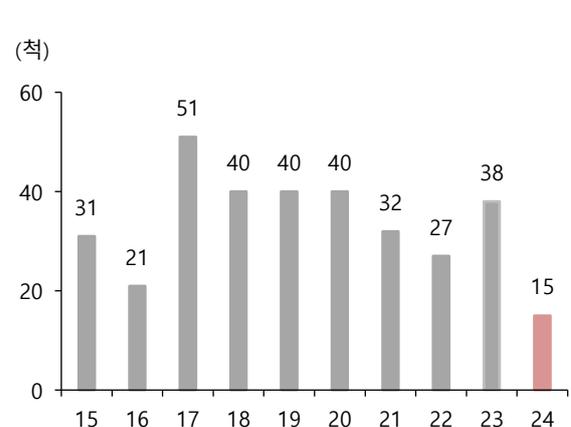
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

MR 탱커 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

현대미포조선 P/C선 수주 척 수 추이



자료: 현대미포조선, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,047	2,724	2,673	2,944	3,255
현금및현금성자산	400	490	341	399	439
매출채권 및 기타채권	48	87	84	91	98
재고자산	266	293	248	269	291
비유동자산	1,832	2,024	2,165	2,162	2,198
장기금융자산	54	136	142	162	185
유형자산	1,636	1,702	1,746	1,723	1,735
무형자산	2	9	16	15	15
자산총계	3,878	4,748	4,838	5,106	5,453
유동부채	1,612	2,499	2,638	2,893	3,071
단기금융부채	217	212	480	428	431
매입채무 및 기타채무	406	566	537	604	658
단기충당부채	273	145	38	47	57
비유동부채	62	74	94	95	95
장기금융부채	41	54	75	75	75
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	7	8	8
부채총계	1,674	2,573	2,732	2,988	3,166
지배주주지분	2,164	2,135	2,063	2,074	2,235
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,633	1,600	1,525	1,536	1,696
비지배주주지분	41	40	44	44	52
자본총계	2,204	2,175	2,107	2,118	2,286
부채외자본총계	3,878	4,748	4,838	5,106	5,453

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	63	200	-282	189	150
당기순이익(손실)	-160	-44	-74	12	168
비현금성항목등	-7	50	6	73	118
유형자산감가상각비	55	61	67	67	67
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-63	-11	-61	6	50
운전자본감소(증가)	231	196	-224	109	-85
매출채권및기타채권의감소(증가)	99	-24	3	-7	-7
재고자산의감소(증가)	-112	-23	48	-20	-22
매입채무및기타채무의증가(감소)	127	135	-175	67	53
기타	118	108	-100	69	-109
법인세납부	-1	-2	11	-4	-51
투자활동현금흐름	-123	-34	-152	-75	-111
금융자산의감소(증가)	-71	72	4	-11	-8
유형자산의감소(증가)	-61	-113	-96	-44	-80
무형자산의감소(증가)	0	-5	-7	0	0
기타	10	13	-53	-20	-23
재무활동현금흐름	-9	-11	-5	-52	4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	5	-52	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-9	-8	0	0
현금의 증가(감소)	-132	90	-149	59	39
기초현금	533	400	490	341	399
기말현금	400	490	341	399	439
FCF	2	87	-378	145	70

자료 : 현대미포조선, SK증권

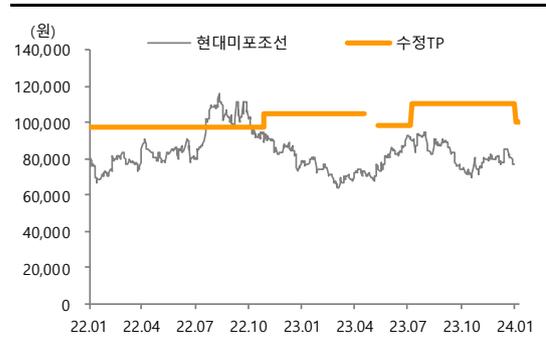
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,887	3,717	3,989	4,308	4,859
매출원가	3,008	3,704	3,964	4,158	4,489
매출총이익	-121	13	25	151	370
매출총이익률(%)	-4.2	0.3	0.6	3.5	7.6
판매비와 관리비	96	122	117	130	149
영업이익	-217	-109	-92	20	221
영업이익률(%)	-7.5	-2.9	-2.3	0.5	4.6
비영업손익	8	46	-4	-5	-2
순금융손익	7	8	3	-2	1
외환관련손익	44	60	93	43	25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-210	-63	-95	15	219
세전계속사업이익률(%)	-7.3	-1.7	-2.4	0.4	4.5
계속사업법인세	-50	-19	-21	4	51
계속사업이익	-160	-44	-74	12	168
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-44	-74	12	168
순이익률(%)	-5.5	-1.2	-1.9	0.3	3.5
지배주주	-160	-45	-75	11	161
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.5	-1.2	-1.9	0.3	3.3
비지배주주	0	1	1	1	7
총포괄이익	-160	-25	-69	12	168
지배주주	-163	-29	-68	10	147
비지배주주	3	3	-0	1	21
EBITDA	-162	-48	-24	88	289

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	34	28.7	7.3	8.0	12.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	994.8
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	1,341.2
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	229.1
EPS	적지	적지	적지	흑전	1,348.7
수익성 (%)					
ROA	-4.3	-1.0	-1.6	0.2	3.2
ROE	-7.1	-2.1	-3.6	0.5	7.5
EBITDA마진	-5.6	-1.3	-0.6	2.0	5.9
안정성 (%)					
유동비율	127.0	109.0	101.3	101.8	106.0
부채비율	75.9	118.3	129.7	141.1	138.5
순차입금/자기자본	-13.5	-16.1	4.7	-1.1	-2.9
EBITDA/이자비용(배)	-46.3	-9.5	-1.8	5.0	18.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,998	-1,116	-1,880	278	4,021
BPS	54,331	53,608	51,806	52,084	56,105
CFPS	-2,608	405	-189	1,968	5,708
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-17.5	-75.7	-45.2	278.8	19.2
PBR	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4
PCR	-26.8	208.8	-448.4	39.3	13.6
EV/EBITDA	-15.7	-63.4	-146.5	35.5	10.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.15	매수	100,000원	6개월		
2023.07.21	매수	110,000원	6개월	-25.47%	-14.36%
2023.05.24	매수	98,000원	6개월	-14.36%	-5.31%
2022.11.10	매수	105,000원	6개월	-27.13%	-10.48%
2021.11.29	매수	97,000원	6개월	-11.35%	19.59%



Compliance Notice

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 14일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------