

2017/04/28

현대미포조선(010620)

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

잘 뛰는 페이스메이커: 실적, 수주, 주가 다 좋아

Buy (Maintain)

■ 1Q17 실적 호조 & 4월까지 수주도 양호

동사는 1분기 매출 9,856억원, 영업이익 512억원, 지배주주순이익 323억원으로 시장 컨센서스를 상회했고, 영업이익단은 당사 기대에 부합했다<표1>. 조선의 영업이익률은 현대미포조선이 5.1%(QoQ +2.1%p), 현대비나신이 9.6%(QoQ +2.9%p)으로 양호했는데, 비용절감 및 인력효율화 효과가 발휘되었다는 설명이다. 조선의 실적은 매출 8,429억원(YoY -8%, QoQ -2%), 영업이익 475억원(YoY -7%, QoQ +49%), 영업이익률 5.6%를 기록했다.

■ 업사이드 수주 회복세 강력

실적도 좋지만, 수주도 강하게 회복 중이다. 전자공시에 따르면 동사는 올해 4월까지 9.1억\$를 수주해 수주목표 16억\$ 대비 56%를 달성했다<그림1>. 수주목표를 넘길 가능성은 이미 상당히 높다. 더 욕심을 부려서 (주가 상승을 위한) 백로그 증가를 위해서는 올해 매출 목표인 2.3조원(20억\$) 이상 수주가 필요하다. 1월부터 4월까지 매출 수주가 더 많아지고 있어서 20억\$ 이상도 충분히 노려볼적이다. 수주모멘텀은 아주 좋다.

■ 다운사이드) 매출 목표 2.3조원의 의미, 하반기 매출 급감

동사는 2016년 매출 3조4,460억원에서 33%나 감소한 매출 목표 2.3조원을 안내했다. 그런데 1분기 매출의 전년동기대비 감소폭은 8%에 불과했다. 따라서, 2분기, 그리고 남은 하반기로 갈수록 YoY 매출 감소폭은 커지고, 이에 따라 고정비 부담의 악효과가 나타날 터이다. 즉, 1Q17이 실적 피크이다. 그리고 최근의 수주 재개는 일부 선가 할인에서 비롯되었기 때문에, MIX 훼손에 따른 2018년까지의 수익성 하강도 불가피하다<표2>.

■ 향후 주가는, 수주 회복 강도 vs. 어닝 하강이 결정

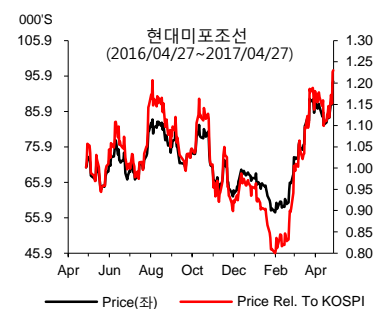
현대중공업 인적 분할 이벤트, 실적 호조 기대, 수주 강세 등으로 동사 주가는 올랐고, PBR 0.85배에 다다랐다. 동사에 대해 타겟 PBR 1배에서 목표주가 11만원(상승여력 17%)과 투자 의견 BUY를 유지한다. 조선업 주가는 실적과 수주잔고가 결정하는데, 두 지표가 엇갈린다. 백로그를 크게 늘리는 수주에 대한 확신을 시장이 가진다면, 곧 시작하는 어닝 하강과 무관한 주가 랠리도 가능하다. 수주는 좋지만, 엄청나게 좋을 것인지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

목표주가(6M)	110,000원
종가(2017/04/27)	94,400원

Stock Indicator

자본금	100십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,888십억원
외국인지분율	13.6%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	4,288원
BPS(2017E)	111,411원
ROE(2017E)	3.9%
52주 주가	57,400~94,400원
60일평균거래량	205,774주
60일평균거래대금	16.1십억원

Price Trend



1Q17 Review: 컨센서스 이상 & 당사 기대에 부합

<표 1> 현대미포조선의 1Q17 Review: 조선의 매출은 예상보다 많았고 영업이익은 예상에 부합

(십억원)										
계정	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17㉠	y-y	q-q	컨센서스 04월27일	당사㉢	차이 ㉠/㉢
매출액	1,144.4	1,056.4	926.5	1,092.3	985.6	-14%	-10%	929.5	851.3	16%
영업이익	57.6	74.1	38.3	37.4	51.2	-11%	37%	41.6	50.6	1%
영업외	13.7	48.7	6.7	-181.2	-4.9	적전	적지	-0.7	8.8	
세전이익	71.3	122.8	45.1	-143.8	46.4	-35%	흑전	40.9	59.5	-22%
지배주주 순이익	51.5	97.3	33.2	-147.4	32.3	-37%	흑전	30.3	44.4	-27%
영업이익률	5.0%	7.0%	4.1%	3.4%	5.2%	0.2%p	1.8%p	4.5%	5.9%	-0.8%p
지배주주순이익률	4.5%	9.2%	3.6%	-13.5%	3.3%	-1.2%p	16.8%p	3.3%	5.2%	-1.9%p
조선										
매출액	913.3	878.7	790.9	863.6	842.9	-8%	-2%		630	34%
영업이익	51.2	60.3	49.7	31.9	47.5	-7%	49%		42	14%
영업이익률	5.6%	6.9%	6.3%	3.7%	5.6%	0.0%p	1.9%p		6.6%	-1.0%p
		2Q16	3Q16	4Q16						
금융										
매출액	231.1	177.7	135.7	228.7	228.0	-1%	0%		222	3%
영업이익	17.1	11.9	-11.5	6.8	9.6	-44%	41%		9	6%
		선박펀드 -21.0 ↑								
영업이익률	7.4%	6.7%	-8.5%	3.0%	4.2%	-3.2%p	1.2%p		4.1%	0.1%p

자료: 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대미포조선 실적: 1Q17 영업이익률 5.6%로 견조했지만

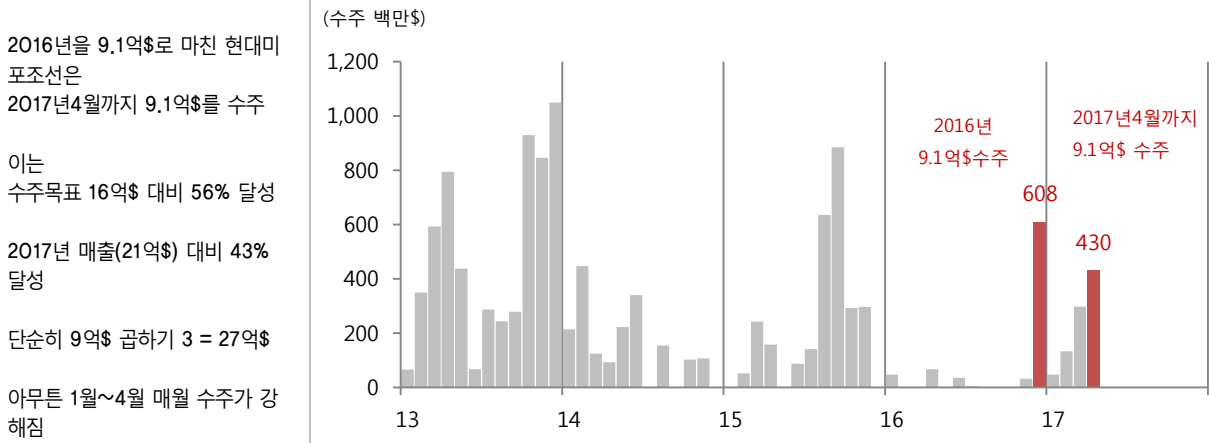
매출 가이드스 2.3 조원(당사 2.5 조원 예상)에서 하반기 매출 YoY 크게 빠짐, 즉 1Q17 피크아웃 예상치 제시

(십억원)												
계정	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016	2017	2018
매출액	1,144	1,056	927	1,092	986	850	794	779	4,652	4,220	3,408	3,790
영업이익	58	74	38	37	51	18	28	21	67	208	118	97
금융/기타영업외	14	49	7	-181	-5	2	2	2	-17	-112	0	1
세전사업이익	71	123	45	-144	46	20	29	23	50	95	119	98
지배주주지분 순이익	51	97	33	-147	32	16	21	16	38	35	86	68
영업이익률	5.0%	7.0%	4.1%	3.4%	5.2%	2.1%	3.5%	2.7%	1.4%	4.9%	3.5%	2.6%
지배주주순이익률	4.5%	9.2%	3.6%	-13.5%	3.3%	1.9%	2.7%	2.1%	0.8%	0.8%	2.5%	1.8%
EPS(원)	2,574	4,867	1,658	-7,370	1,615	795	1,064	814	1,910	1,729	4,288	3,376
BPS(원)	90,592	103,489	112,626	107,123	108,737	109,533	110,597	111,411	83,749	107,123	111,411	114,786
ROE									2%	2%	4%	3%
조선												
매출액	913	879	791	864	843	615	552	530	3,702	3,446	2,540	2,768
영업이익	51	60	50	32	48	23	18	11	50	193	99	34
영업이익률	5.6%	6.9%	6.3%	3.7%	5.6%	3.7%	3.2%	2.1%	1.3%	5.6%	3.9%	1.2%
		인건비효과 ↑		↑IRISL	↑MIX 개선		↑ 건조량 감소 및				↑ 건조량 감소 및	
		&희망퇴직 기저효과					선가 하락 물량 ↑				선가 하락 물량 ↑	

자료: 하이투자증권 리서치

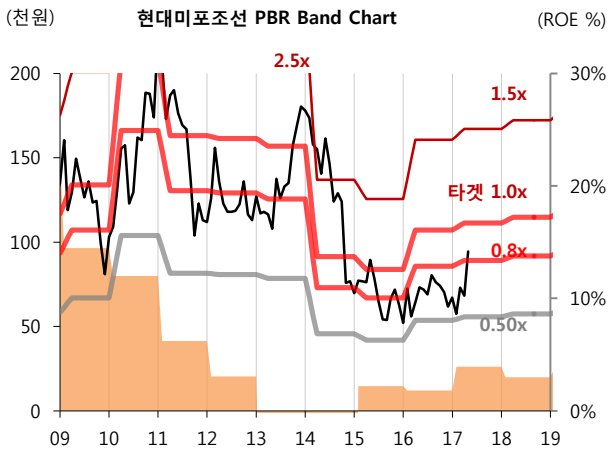
수주는 턱업 & 계속 강도를 더해가

<그림 1> 현대미포조선 2017 년 수주 호조



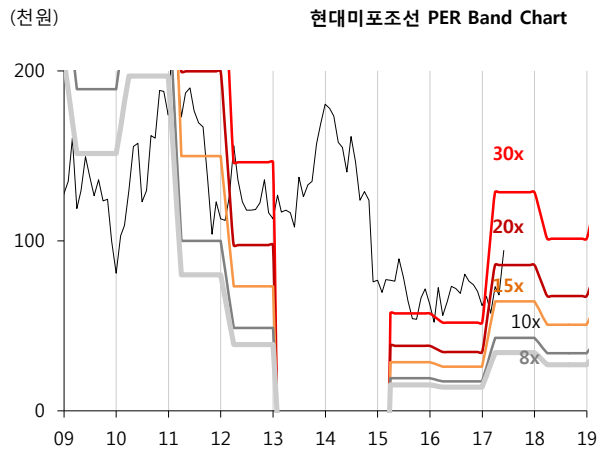
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 현대미포조선 PBR 밴드: 당사 목표주가 타겟 PBR 1.0 배에 11 만원 유지



자료: 하이투자증권

<그림 3> 현대미포조선 PER 밴드



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,546	7,195	7,401	7,432
현금 및 현금성자산	804	1,098	1,094	1,029
단기금융자산	4,070	4,110	4,151	4,193
매출채권	1,356	1,653	1,791	1,831
재고자산	162	169	187	191
비유동자산	2,680	2,687	2,697	2,710
유형자산	1,126	1,107	1,088	1,069
무형자산	179	177	175	173
자산총계	9,226	9,882	10,097	10,142
유동부채	5,472	6,061	6,128	6,100
매입채무	181	755	840	827
단기차입금	2,502	2,422	2,342	2,262
유동성장기부채	368	406	403	399
비유동부채	1,496	1,471	1,543	1,519
사채	379	342	307	277
장기차입금	85	85	85	85
부채총계	6,968	7,532	7,672	7,619
지배주주지분	2,142	2,228	2,296	2,385
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83
이익잉여금	1,280	1,365	1,433	1,522
기타자본항목	680	680	680	680
비지배주주지분	116	121	130	138
자본총계	2,258	2,350	2,425	2,523

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,220	3,408	3,790	3,859
증가율(%)	-9.3	-19.2	11.2	1.8
매출원가	3,668	2,988	3,365	3,395
매출총이익	551	420	425	464
판매비와관리비	344	302	328	339
연구개발비	5	4	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	208	118	97	125
증가율(%)	211.7	-43.0	-18.0	29.0
영업이익률(%)	4.9	3.5	2.6	3.2
이자수익	8	9	9	9
이자비용	33	11	11	11
지분법이익(손실)	1	-	-	-
기타영업외손익	-130	-38	-40	-40
세전계속사업이익	95	119	98	127
법인세비용	56	27	23	29
세전계속이익률(%)	2.3	3.5	2.6	3.3
당기순이익	40	91	76	97
순이익률(%)	0.9	2.7	2.0	2.5
지배주주귀속 순이익	35	86	68	89
기타포괄이익	433	201	201	201
총포괄이익	473	293	277	299
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	530	907	379	335
당기순이익	40	91	76	97
유형자산감가상각비	50	59	59	59
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	1	-	-	-
투자활동 현금흐름	108	-103	-106	-109
유형자산의 처분(취득)	-28	-40	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	-55	-28	-31	-34
재무활동 현금흐름	-490	-570	-608	-604
단기금융부채의증감	-	-42	-84	-83
장기금융부채의증감	-	-38	-34	-31
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	148	294	-4	-65
기초현금및현금성자산	657	804	1,098	1,094
기말현금및현금성자산	804	1,098	1,094	1,029

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,729	4,288	3,376	4,439
BPS	107,123	111,411	114,786	119,226
CFPS	4,348	7,355	6,421	7,465
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	38.9	22.0	28.0	21.3
PBR	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	15.5	12.8	14.7	12.6
EV/EBITDA	-	-	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.8	3.9	3.0	3.8
EBITDA 이익률	6.2	5.3	4.2	4.8
부채비율	308.5	320.6	316.3	302.0
순부채비율	-68.2	-83.2	-87.0	-87.2
매출채권회전율(x)	3.0	2.3	2.2	2.1
재고자산회전율(x)	20.2	20.6	21.3	20.4

자료 : 현대미포조선, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이



의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-22	Buy	110,000
2017-02-10	Buy	90,000
2015-10-26	Buy	120,000
2015-07-06	Buy	90,000
2015-04-28	Hold	90,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당사는 현대미포조선과 계열사 관계에 있습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 최광식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-