



Outperform(Maintain)

목표주가: 84,000원

주가(02/04): 71,600원

시가총액: 1조4,320억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/4)		1,916.26pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	96,000원	45,100원
최고/최저대비 등락율	-25.42%	58.76%
주가수익률	절대	상대
1M	42.6%	42.8%
6M	33.8%	41.6%
1Y	-6.5%	-4.3%

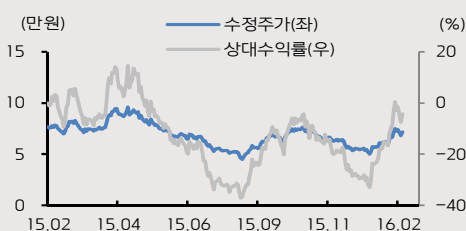
Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	14.64%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	91,770원
주요 주주	현대삼호중공업 외4인 42.80%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	39,675	46,524	47,773	48,259
보고영업이익	-8,677	666	1,271	1,756
핵심영업이익	-8,677	666	1,271	1,756
EBITDA	-8,011	1,286	1,890	2,374
세전이익	-8,964	498	1,268	1,757
순이익	-6,793	257	961	1,332
지배주주지분순이익	-6,328	381	875	1,212
EPS(원)	-31.642	1,907	4,374	6,061
증감률(%)YoY)	적자지속	흑자전환	129.3	38.6
PER(배)	-2.2	36.5	15.9	11.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	1.2	-16.0	-9.1	-7.9
보고영업이익률(%)	-21.9	1.4	2.7	3.6
핵심영업이익률(%)	-21.9	1.4	2.7	3.6
ROE(%)	-26.3	1.3	4.8	6.3
순부채비율(%)	-125.6	-153.7	-158.8	-156.7

Price Trend



현대미포조선 (010620)

신규 수주 재개 여부가 차별화의 관건



현대미포조선은 지난 4Q 금융 부문 부진과 고정비 비중 증가로 기대치를 하회하는 실적을 발표했습니다. 신규 수주 가뭄과 해양 설비 관련 충당금으로 실적이 악화됐던 대형 조선사들과 달리 현대미포조선은 지난 해 P/C 탱커와 LPG 운반선 등 주력 선종 중심으로 양호한 신규 수주를 기록했습니다. 따라서 환경 규제 강화 이후에도 신규 수주가 이어진다면 차별적인 주가 흐름도 기대할 수 있을 전망입니다.

>>> 4Q 매출액 1조12억원, 영업이익 81억원, 기대치 하회

현대미포조선은 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 1조12억원(YoY 기준 -13.6%), 영업이익 80.8억원(-88.4%), 당기순이익 -97.7억원(적자전환)을 기록했음. 매출액이 전분기 대비 감소한 이유는 하이투자증권 매출이 크게 감소했기 때문이며 영업이익도 일회성 비용 반영과 금융 부문 이익 축소, 그리고 매출 감소로 고정비가 증가한 영향 등으로 감소했지만 흑자 기조는 이어갔음. 현대미포조선 별도 영업이익률은 1.1%로 전년 동기와 전분기 대비 소폭 낮아졌음. 한편 16년 신규 수주 목표로 전년 대비 7.5% 증가한 30억 달러, 매출액은 별도 기준 전년과 거의 동일한 3조7천억원을 제시했음.

>>> 충분한 경험을 확보한 선종으로 15년 신규 수주 확보

현대미포조선의 장점은 해양 플랜트 관련한 수주 잔량이 없고, 주요 생산 선종이 P/C 탱커와 LPG 운반선 등 다른 상선 분야에 비해 경쟁 강도가 심하지 않고 저유가에 따른 물동량 증가 수혜가 나타나고 있는 부문에 집중되어 있다는 점임. 이로 인해 대형 3사가 신규 수주 가뭄을 겪고 있는 것과 달리 15년 신규 수주가 지난 14년보다 증가하는 등 차별성을 보였음. 특히 적정 수주 잔고 유지를 위해 기존 건조 경험이 없는 선종을 수주한 것이 아니라 충분한 경험을 가지고 있는 선종으로 수주를 확보했다는 점에서 향후 수익성에 대한 우려도 크지 않다는 점이 긍정적임.

>>> 벨류에이션 메리트 약화와 신규 수주 재개 시점 관심

한편 컨테이너와 벌크업 등의 다른 상선 부문은 공급 과잉 이슈로 극심한 운임 하락이 나타나고 있고, 장기화되는 저유가 상황은 해양 플랜트 신규 발주 감소 및 인도 지연으로 이어지고 있어 대형 조선사들의 실적 및 수주 개선이 쉽지 않아 조선업에 대한 전반적인 투자 심리가 얼어붙어 있다는 점과 최근의 주가 상승으로 벨류에이션 메리트가 동종업종 대비 악화됐다는 점, 그리고 금년부터 적용되는 배출가스 규제 강화를 피하기 위해 지난해 선발주가 집중되어 향후 신규 수주 규모가 둔화될 가능성이 있다는 점 등은 현대미포조선 주가의 추가 상승에 걸림돌로 작용할 가능성도 있음.

따라서 신규 수주 재개가 확인되기 전까지는 주가는 기간 조정 과정을 보일 것으로 판단하며 목표주가 '84,000원'과 투자의견 'Outperform'을 제시함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	39,858	39,675	46,524	47,773	48,259
매출원가	39,825	44,999	42,462	42,914	42,736
매출총이익	33	-5,324	4,062	4,859	5,524
판매비및일반관리비	2,785	3,353	3,397	3,588	3,767
영업이익(보고)	-2,752	-8,677	666	1,271	1,756
영업이익(핵심)	-2,752	-8,677	666	1,271	1,756
영업외손익	-542	-287	-168	-3	1
이자수익	45	60	151	143	144
배당금수익	253	224	41	17	17
외환이익	545	632	856	0	0
이자비용	36	121	253	211	209
외환손실	426	689	1,122	0	0
관계기업지분손익	-70	-11	5	0	0
투자및기타자산처분손익	-5	-19	6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-904	28	-19	0	0
기타	55	-390	167	48	48
법인세차감전이익	-3,293	-8,964	498	1,268	1,757
법인세비용	-622	-2,171	241	307	425
유효법인세율(%)	18.9%	24.2%	48.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	-2,671	-6,793	257	961	1,332
지배주주지분순이익(억원)	-2,378	-6,328	381	875	1,212
EBITDA	-2,086	-8,011	1,286	1,890	2,374
현금순이익(Cash Earnings)	-2,005	-6,126	877	1,580	1,950
수정당기순이익	-1,934	-6,799	267	961	1,332
증감율(%, YoY)					
매출액	-9.7	-0.5	17.3	2.7	1.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	91.0	38.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	91.0	38.1
EBITDA	N/A	N/A	N/A	47.0	25.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	129.3	38.6
EPS	N/A	N/A	N/A	129.3	38.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	259.8	38.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-6,537	4,058	6,620	3,154	2,201
당기순이익	-2,671	-6,793	257	961	1,332
감가상각비	643	646	600	600	600
무형자산상각비	23	21	20	19	18
외환손익	-2	-8	265	0	0
자산처분손익	42	36	-6	0	0
지분법손익	3	0	-5	0	0
영업활동자산부채 증감	-5,062	8,449	5,978	1,614	268
기타	487	1,707	-489	-41	-17
투자활동현금흐름	-103	1,811	-4,805	-918	-1,360
투자자산의 처분	450	2,424	-4,094	-187	-616
유형자산의 처분	31	12	0	0	0
유형자산의 취득	-620	-627	-600	-600	-600
무형자산의 처분	-18	-8	0	0	0
기타	54	11	-111	-131	-144
재무활동현금흐름	7,506	-1,139	5,075	-493	339
단기차입금의 증가	7,500	-2,303	3,000	-1,000	0
장기차입금의 증가	300	1,053	0	0	0
자본의 증가	0	268	0	0	0
배당금지급	-294	-158	0	0	0
기타	0	0	2,075	507	339
현금및현금성자산의순증가	877	4,730	6,890	1,743	1,180
기초현금및현금성자산	1,550	2,427	7,158	14,048	15,790
기말현금및현금성자산	2,427	7,158	14,048	15,790	16,971
Gross Cash Flow	-1,475	-4,391	643	1,539	1,933
Op Free Cash Flow	-7,266	1,904	6,502	2,597	1,617

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	65,326	74,503	84,659	85,914	87,808
현금및현금성자산	2,427	7,158	14,048	15,790	16,971
유동금융자산	41,887	43,674	45,594	45,385	45,847
매출채권및유동채권	17,453	19,099	20,228	19,906	20,108
재고자산	2,539	2,893	2,820	2,810	2,839
기타유동비금융자산	1,020	1,680	1,970	2,023	2,043
비유동자산	36,950	26,134	28,745	29,314	29,619
장기매출채권및기타비유동채권	738	641	752	772	780
투자자산	24,194	12,849	15,249	15,686	15,857
유형자산	8,450	8,513	8,513	8,513	8,513
무형자산	3,371	2,939	2,919	2,900	2,882
기타비유동자산	198	1,192	1,311	1,443	1,587
자산총계	102,277	100,637	113,404	115,228	117,426
유동부채	59,838	67,187	77,620	77,976	78,503
매입채무및기타유동채무	20,631	25,773	30,223	31,034	31,350
단기차입금	26,085	23,813	26,813	25,813	25,813
유동성장기차입금	106	319	319	319	319
기타유동부채	13,017	17,282	20,266	20,810	21,021
비유동부채	10,028	14,184	16,260	16,767	17,107
장기매입채무및비유동채무	19	5	5	6	6
사채및장기차입금	1,605	2,508	2,508	2,508	2,508
기타비유동부채	8,404	11,671	13,747	14,253	14,593
부채총계	69,867	81,371	93,881	94,743	95,610
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주식발행초과금	798	798	798	798	798
이익잉여금	18,726	12,163	12,544	13,419	14,631
기타자본	10,402	4,012	4,012	4,012	4,012
지배주주지분자본총계	30,926	17,973	18,354	19,229	20,441
비지배주주지분자본총계	1,484	1,293	1,169	1,256	1,376
자본총계	32,410	19,266	19,523	20,484	21,817
순차입금	-16,519	-24,191	-30,001	-32,535	-34,177
총차입금	27,795	26,641	29,641	28,641	28,641

투자지표

(단위: 원, %, %)

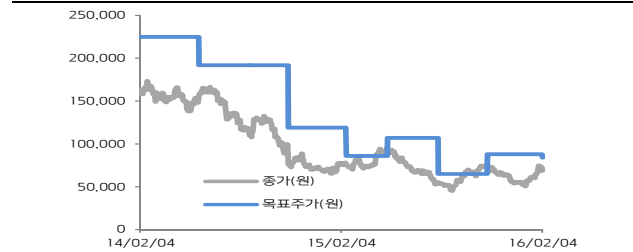
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-11,889	-31,642	1,907	4,374	6,061
BPS	154,631	89,863	91,770	96,144	102,205
주당EBITDA	-10,429	-40,054	6,428	9,452	11,872
CFPS	-10,027	-30,631	4,385	7,901	9,751
DPS	800	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-15.0	-2.2	36.5	15.9	11.5
PBR	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	-11.3	1.2	-16.0	-9.1	-7.9
PCFR	-17.8	-2.3	15.9	8.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-6.9	-21.9	1.4	2.7	3.6
영업이익률(핵심)	-6.9	-21.9	1.4	2.7	3.6
EBITDA margin	-5.2	-20.2	2.8	4.0	4.9
순이익률	-6.7	-17.1	0.6	2.0	2.8
자기자본이익률(ROE)	-8.1	-26.3	1.3	4.8	6.3
투자자본이익률(ROIC)	-55.4	102.5	-3.9	-5.8	-7.6
안정성(%)					
부채비율	215.6	422.4	480.9	462.5	438.2
순차입금비율	-51.0	-125.6	-153.7	-158.8	-156.7
이자보상배율(배)	N/A	N/A	2.6	6.0	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.2	2.4	2.4	2.4
재고자산회전율	18.1	14.6	16.3	17.0	17.1
매입채무회전율	2.1	1.7	1.7	1.6	1.5

- 당사는 2월 4일 현재 '현대미포조선' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대미포조선 (010620)	2014/05/22	BUY(Reinitiate)	192,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	192,000원
	2014/10/31	BUY(Maintain)	119,000원
	2015/02/13	Outperform(Downgrade)	86,000원
	2015/04/29	Outperform (Maintain)	107,000원
	2015/07/30	Outperform (Maintain)	65,000원
	2015/10/27	Outperform (Maintain)	88,000원
	2016/02/05	Outperform (Maintain)	84,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%