



Outperform(Maintain)

목표주가: 72,000원

주가(2/9): 60,400원

시가총액: 1조 2,080억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)		2,065.88pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	83,600원	57,400원
최고/최저가대비율	-27.75%	5.23%
주가수익률	절대	상대
1M	-7.5%	-8.3%
6M	-25.7%	-26.5%
1Y	-10.9%	-17.3%

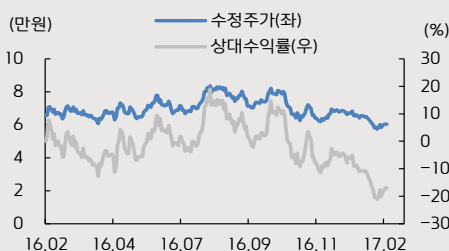
Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	10.54%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	85,478원
주요 주주	현대상호증권외 3인 42.79%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	46,524	42,196	30,366	27,983
보고영업이익	666	2,075	1,194	1,135
핵심영업이익	666	2,075	1,194	1,135
EBITDA	1,340	2,701	1,802	1,726
세전이익	498	955	996	926
순이익	257	396	755	702
지배주주지분순이익	382	346	769	715
EPS(원)	1,910	1,729	3,845	3,575
증감률(%YoY)	N/A	-9.5	122.4	-7.0
PER(배)	27.3	30.1	13.5	14.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-4.6	-0.2	-0.2	0.2
보고영업이익률(%)	1.4	4.9	3.9	4.1
핵심영업이익률(%)	1.4	4.9	3.9	4.1
ROE(%)	1.4	2.2	4.0	3.6
순부채비율(%)	-73.4	-67.7	-55.1	-50.2

Price Trend



현대미포조선 (010620)

수주 잔고 감소에 따른 매출 부진 우려



지난 4분기 현대미포조선은 양호한 수준인 374억원의 영업이익을 기록했습니다. 하지만 17년은 지난 해 신규 수주 부진에 따라 수주 잔고가 급감하고 있어 매출 감소가 불가피할 것으로 전망됩니다. 또한 현대미포조선의 기술력에도 불구하고 선사들의 수익성 회복이 더디게 진행되고 있고, 중고선 가격 메리트도 여전히 남아 있어 신규 수주를 확인하고 투자하자는 기존 전략을 유지합니다.

>>> 4Q 매출액 1조923억원, 영업이익 374억원

현대미포조선은 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 1조923억원(YoY 기준 +9.1%), 영업이익 374억원(+361.7%), 당기순이익 -1,474억원(적자전환)을 기록했음. 매출은 조업 일수 증가와 환율 상승 효과가 조선 부문에 나타났고, 장외파생상품 관련 평가 이익 증가가 하이투자증권에 나타나며 성장했음. 영업이익은 지난 08년 이란과 체결했던 계약을 16년 새롭게 변경하는 과정에서 대손충당금을 설정했고, 강재 단가 상승 부담도 반영되며 전분기 대비 감소했지만 전년 동기 대비로는 회복세가 이어졌음. 영업외 부문에서는 원화 약세에 따른 외환관련 681억원의 손실이 추가 발생했음.

>>> 수주 잔고 부족에 따른 매출 감소 본격화

현대미포조선은 지난 12월 주력인 P/C 선 중심으로 신규 수주를 확보하며 연간 기준 25척, 9억1천만달러를 달성했지만 15년 27.9억 달러에 비해서는 부족한 수준임. 이에 따라 16년 말 인도 기준 수주 잔고는 107척, 45억 5천만 달러까지 내려오며 15년 말 69억 달러, 14년 말 75억 달러에 비해 크게 감소했음. 2월 초 1천3백억원 규모의 Ro-Ro선 2척을 신규 수주하기도 했지만 본격적인 신규 수주 회복으로 판단하기에는 아직 무리가 있다고 판단됨. 따라서 17년 매출 감소가 불가피할 것으로 전망되며 현대미포조선도 1월 초 17년 조선 부문 매출 목표를 큰 폭으로 감소한 2조3천억원으로 제시했고, 매출 기준 수주 잔고는 30억 달러를 하회함에 따라 신규 수주가 시급한 상황임.

>>> 아직 남아 있는 불확실성, 신규 수주 확인 필요

현대미포조선은 중형 선박에 경쟁력을 가지고 있고, 각종 환경 규제에 따른 신규 발주 기대감도 존재하고 있음. 다만 환경 규제 관련해서는 선사들의 수익성 개선이 더디게 진행되고 있어 신규 발주는 수리/정비가 불가능한 노후 선박 중심으로 먼저 진행될 가능성이 높다고 판단함. 수주 확대 차원에서 기존 주력 선종 외에 여객선과 소형 LNG선 등으로도 선종을 다양화하고 있지만 중고선의 가격 메리트가 여전히 남아 있다는 점에서 신규 수주 확인 이후 투자하자는 기존 전략을 유지함. 또한 현대중공업 분사 및 구조조정 관련 보유중인 현대중공업 주식 7.98%와 하이투자증권 85.32% 처분 과정도 지켜볼 필요가 있겠음. 우리는 계속된 수주 부진에 따른 매출 추정치 변경에 따라 목표주가를 '72,000원'으로 하향 조정하지만 투자 의견 'Outperform'은 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	39,675	46,524	42,196	30,366	27,983
매출원가	44,999	42,461	36,824	25,800	23,308
매출총이익	-5,324	4,063	5,372	4,566	4,675
판매비및일반관리비	3,353	3,397	3,296	3,371	3,540
영업이익(보고)	-8,677	666	2,075	1,194	1,135
영업이익(핵심)	-8,677	666	2,075	1,194	1,135
영업외손익	-287	-168	-1,120	-198	-209
이자수익	60	140	74	48	40
배당금수익	224	37	33	0	0
외환이익	632	1,066	1,184	0	0
이자비용	121	265	301	277	277
외환손실	689	1,199	1,581	0	0
관계기업지분손익	-11	10	-7	0	0
투자및기타자산처분손익	-19	8	652	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	-19	-61	0	0
기타	-390	54	-1,111	30	28
법인세차감전이익	-8,964	498	955	996	926
법인세비용	-2,171	241	559	241	224
유효법인세율 (%)	24.2%	48.4%	58.5%	24.2%	24.2%
당기순이익	-6,793	257	396	755	702
지배주주지분순이익(억원)	-6,328	382	346	769	715
EBITDA	-8,011	1,340	2,701	1,802	1,726
현금순이익(Cash Earnings)	-6,126	931	1,022	1,362	1,292
수정당기순이익	-6,799	262	-51	755	702
증감율(% YoY)					
매출액	-0.5	17.3	-9.3	-28.0	-7.8
영업이익(보고)	N/A	N/A	211.7	-42.4	-5.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	211.7	-42.4	-5.0
EBITDA	N/A	N/A	101.5	-33.3	-4.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-9.5	122.4	-7.0
EPS	N/A	N/A	-9.5	122.4	-7.0
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-7.0

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	74,503	68,540	65,233	59,161	57,741
현금및현금성자산	7,158	6,567	10,245	19,589	21,275
유동금융자산	46,808	45,529	40,086	28,847	26,584
매출채권및유동채권	17,644	13,879	12,411	8,931	8,230
재고자산	2,893	2,555	2,482	1,786	1,646
기타유동비금융자산	0	10	9	6	6
비유동자산	26,134	25,840	24,988	22,290	22,471
장기매출채권및기타비유동채권	650	474	429	309	285
투자자산	12,864	12,532	11,409	8,290	7,655
유형자산	8,513	8,358	8,117	7,894	7,687
무형자산	2,939	2,888	2,870	2,853	2,837
기타비유동자산	1,168	1,590	2,163	2,944	4,008
자산총계	100,637	94,380	90,222	81,450	80,212
유동부채	67,187	56,183	52,833	46,409	45,115
매입채무및기타유동채무	25,773	20,250	18,366	13,217	12,180
단기차입금	23,813	30,125	29,125	29,125	29,125
유동성장기차입금	319	795	795	795	795
기타유동부채	17,282	5,012	4,546	3,271	3,015
비유동부채	14,184	20,229	19,025	15,922	15,276
장기매입채무및비유동채무	5	1	1	1	1
사채및장기차입금	2,508	7,978	7,978	7,978	7,978
기타비유동부채	11,671	12,250	11,045	7,943	7,296
부채총계	81,371	76,412	71,857	62,331	60,390
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주식발행초과금	798	798	798	798	798
이익잉여금	12,163	12,429	12,775	13,544	14,259
기타자본	4,012	2,523	2,523	2,523	2,523
지배주주지분자본총계	17,973	16,750	17,096	17,865	18,580
비지배주주지분자본총계	1,293	1,218	1,269	1,255	1,242
자본총계	19,266	17,968	18,364	19,119	19,821
순차입금	-27,325	-13,197	-12,433	-10,538	-9,960
총차입금	26,641	38,899	37,899	37,899	37,899

현금흐름표

(단위: 억원)

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-1,896	-13,480	-424	-796	864
당기순이익	-6,793	257	396	755	702
감가상각비	646	656	608	590	574
무형자산상각비	21	19	18	17	16
외환손익	0	0	398	0	0
자산처분손익	0	0	-652	0	0
지분법손익	0	-13	7	0	0
영업활동자산부채 증감	3,020	-15,137	-764	-2,126	-428
기타	1,210	738	-434	-33	0
투자활동현금흐름	-1,564	362	6,306	13,242	1,468
투자자산의 처분	-951	582	7,243	14,391	2,898
유형자산의 처분	12	24	0	0	0
유형자산의 취득	-627	-367	-367	-367	-367
무형자산의 처분	-8	6	0	0	0
기타	11	118	-569	-781	-1,063
재무활동현금흐름	8,190	12,519	-2,205	-3,102	-647
단기차입금의 증가	8,079	12,336	-1,000	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	0	0	0	0
기타	267	184	-1,205	-3,102	-647
현금및현금성자산의순증가	4,730	-591	3,678	9,344	1,685
기초현금및현금성자산	2,427	7,158	6,567	10,245	19,589
기말현금및현금성자산	7,158	6,567	10,245	19,589	21,275
Gross Cash Flow	-4,916	1,657	340	1,330	1,292
Op Free Cash Flow	-3,525	-14,481	1,068	-980	655

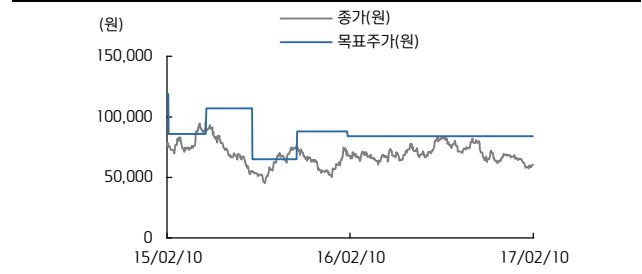
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-31,642	1,910	1,729	3,845	3,575
BPS	89,863	83,749	85,478	89,323	92,899
주당EBITDA	-40,054	6,701	13,506	9,009	8,628
CFPS	-30,631	4,656	5,111	6,812	6,462
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.2	27.3	30.1	13.5	14.6
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.5	-4.6	-0.2	-0.2	0.2
PCFR	-2.3	11.2	10.2	7.6	8.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-21.9	1.4	4.9	3.9	4.1
영업이익률(핵심)	-21.9	1.4	4.9	3.9	4.1
EBITDA margin	-20.2	2.9	6.4	5.9	6.2
순이익률	-17.1	0.6	0.9	2.5	2.5
자기자본이익률(ROE)	-26.3	1.4	2.2	4.0	3.6
투자자본이익률(ROIC)	82.4	-5.5	248.5	49.5	29.9
안정성(%)					
부채비율	422.4	425.3	391.3	326.0	304.7
순차입금비용	-141.8	-73.4	-67.7	-55.1	-50.2
이자보상배율(배)	N/A	2.5	6.9	4.3	4.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.3	3.0	3.2	2.8	3.3
재고자산회전율	14.6	17.1	16.8	14.2	16.3
매입채무회전율	1.7	2.0	2.2	1.9	2.2

- 당사는 2월 9일 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)	2014/10/31	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
	2016/07/28	Outperform (Maintain)	84,000원
	2016/10/27	Outperform (Maintain)	84,000원
	2017/02/10	Outperform (Maintain)	72,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%