



Outperform(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(4/27): 94,400원

시가총액: 1조 8,880억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,209.46pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	94,400원	57,400원	
최고/최저가대비등락률	0.00%	64.46%	
주가수익률	절대	상대	
1M	6.2%	3.6%	
6M	32.0%	21.0%	
1Y	34.7%	22.8%	

Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	206천주
외국인 지분율	13.63%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	111,222원
주요 주주	현대삼호중공업 외3인
	42.81%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	42,196	32,123	28,170	30,207
보고영업이익	2,075	1,296	988	1,345
핵심영업이익	2,075	1,296	988	1,345
EBITDA	2,599	1,797	1,481	1,829
세전이익	955	1,072	740	1,102
순이익	396	820	561	836
자배주주지분순이익	346	820	561	836
EPS(원)	1,729	4,100	2,803	4,178
증감률(%YoY)	-9.5	137.2	-31.6	49.0
PER(배)	38.9	16.4	24.0	16.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-0.9	-2.0	-2.3	-2.6
보고영업이익률(%)	4.9	4.0	3.5	4.5
핵심영업이익률(%)	4.9	4.0	3.5	4.5
ROE(%)	2.0	3.6	2.4	3.4
순부채비율(%)	-79.1	-72.4	-70.4	-73.6

Price Trend

 실적 Review

현대미포조선 (010620)

매출 감소 우려보다 회복되는 신규 수주 주목



지난 1분기 현대미포조선은 전년 동기 대비 매출과 영업이익 모두 감소했습니다. 지난 해 수주 부진에 따른 영향으로 하반기에도 매출 감소는 불가피할 것으로 판단됩니다. 다만 지난 1분기와 4월 신규 수주가 회복되는 모습이 역력히 나타나고 있다는 점과 분할 이후 재평가가 이어지고 있는 현대중공업과 하이투자증권 등 보유 자산 활용에 대한 기대감이 높아지고 있다는 점에서 목표주가를 상향합니다.

>>> 1Q 매출액 9,856억원, 영업이익 512억원

현대미포조선은 지난 1Q IFRS 연결 기준 매출액 9,856억원(YoY 기준 -13.9%), 영업이익 512억원(-11.1%), 당기순이익 359억원(-28.2%)을 기록했음. 매출액은 하이투자증권은 지수 상승에 따른 ELS 평가 이익 확대 등으로 매출이 증가했지만, 현대미포조선과 현대비나선의 건조 물량 감소가 크게 나타나며 전년 동기 및 전분기 대비 감소했음. 영업이익은 전분기 대비로는 3사 모두 증가하는 모습이 나타났지만 현대미포조선 매출 감소 효과로 전년 동기대비로는 감소했음.

>>> 현대중공업 분할 이후 자산 가치 상승에 대한 기대감

현대미포조선 주가는 지난 2월 6만원선도 하회하기도 했지만 이후 빠르게 반등하며 9만원선을 넘어섰음. 현대중공업 그룹 지주사 전환 과정에서 현대미포조선이 보유하고 있는 자산 가치 상승과 자산 처분 이후 확보하게 될 자금 활용에 대한 기대감이 작용하고 있다고 판단됨. 현대미포조선은 현대중공업 주식 7.98%와 하이투자증권 주식 85.32%를 보유하고 있는데 오는 5월 10일 현대중공업이 4개사로 분할 상장된 이후 추가적인 가치 개선도 기대되며, 비상장 기업인 하이투자증권도 매각을 추진하고 있으며, 현대중공업→ 현대삼호중공업 → 현대미포조선 → 현대중공업으로 연결되는 기존 순환출자 구조 해소 과정에서의 역할도 주목되고 있기 때문임.

>>> 매출 감소는 불가피하겠지만 신규 수주 회복을 주목

본업인 조선업 측면에서도 보면 국내 조선사들의 구조조정 과정에서 중형 선박 건조에 대한 현대미포조선의 경쟁력이 강해지고 있고, 실제로 지난 3월 누적 기준 4 억8천만 달러 신규 수주를 주력 선종인 Product & Chemical Tanker와 Ro-Ro선 중심으로 달성한 것 외에 아직 끝나지 않은 4월에도 4억3천만 달러 규모 선박을 추가로 수주하는 신규 수주가 빠르게 늘어나고 있다는 점도 긍정적인 상황임. 특히 원유 제품과 LPG선 등 저유가 및 경기 회복에 따른 물동량 증가 수혜가 나타나는 선종에 강점을 가지고 있다는 점도 투자 포인트가 될 것임. 불가피할 것으로 전망되는 하반기와 18년 매출 및 영업이익 감소는 아쉽지만 신규 수주가 회복되고 있고, 보유 자산 활용에 대한 기대감이 높아지고 있다는 점을 반영, 목표 주가를 PBR 1배 수준인 110,000원으로 상향하고 투자의견은 기존 'Outperform'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,524	42,196	32,123	28,170	30,207
매출원가	42,461	36,685	27,394	23,612	25,114
매출총이익	4,063	5,511	4,730	4,558	5,093
판매비및일반관리비	3,397	3,436	3,434	3,569	3,748
영업이익(보고)	666	2,075	1,296	988	1,345
영업이익(핵심)	666	2,075	1,296	988	1,345
영업외손익	-168	-1,121	-224	-249	-243
이자수익	140	81	77	63	63
배당금수익	37	33	0	0	0
외환이익	1,066	1,387	0	0	0
이자비용	265	331	397	397	397
외환손실	1,199	1,385	0	0	0
관계기업지분법손익	10	10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	8	656	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-460	0	0	0
기타	54	-1,112	96	85	91
법인세차감전이익	498	955	1,072	740	1,102
법인세비용	241	559	252	179	267
유효법인세율 (%)	48.4%	58.5%	23.5%	24.2%	24.2%
당기순이익	257	396	820	561	836
지배주주지분순이익(억원)	382	346	820	561	836
EBITDA	1,340	2,599	1,797	1,481	1,829
현금순이익(Cash Earnings)	931	920	1,321	1,053	1,319
수정당기순이익	262	314	820	561	836
증감율(% YoY)					
매출액	17.3	-9.3	-23.9	-12.3	7.2
영업이익(보고)	N/A	211.7	-37.6	-23.7	36.1
영업이익(핵심)	N/A	211.7	-37.6	-23.7	36.1
EBITDA	N/A	93.9	-30.9	-17.6	23.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	-9.5	137.2	-31.6	49.0
EPS	N/A	-9.5	137.2	-31.6	49.0
수정순이익	N/A	19.8	160.8	-31.6	49.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	68,540	65,463	61,148	59,744	61,812
현금및현금성자산	6,567	8,044	17,435	21,411	20,707
유동금융자산	45,529	43,154	32,853	28,810	30,893
매출채권및유동채권	13,879	12,646	9,627	8,443	9,053
재고자산	2,555	1,619	1,232	1,081	1,159
기타유동비금융자산	10	0	0	0	0
비유동자산	25,840	26,800	23,283	21,819	22,286
장기매출채권및기타비유동채권	474	406	309	271	291
투자자산	12,530	13,188	10,106	8,883	9,513
유형자산	8,358	11,263	11,083	10,910	10,745
무형자산	2,888	1,789	1,770	1,753	1,737
기타비유동자산	1,591	154	15	1	0
자산총계	94,380	92,263	84,431	81,563	84,098
유동부채	56,183	54,718	48,508	46,070	47,327
매입채무및기타유동채무	20,250	14,156	10,777	9,450	10,134
단기차입금	30,125	25,018	25,018	25,018	25,018
유동성장기차입금	795	3,684	3,684	3,684	3,684
기타비유동부채	5,012	11,861	9,030	7,919	8,491
비유동부채	20,229	14,961	12,519	11,528	11,972
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	7,978	4,641	4,641	4,641	4,641
기타비유동부채	12,250	10,319	7,877	6,887	7,330
부채총계	76,412	69,679	61,027	57,599	59,298
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주식발행초과금	798	798	798	798	798
이익잉여금	12,429	12,797	13,617	14,177	15,013
기타자본	2,523	6,830	6,830	6,830	6,830
지배주주지분자본총계	16,750	21,425	22,244	22,805	23,641
비지배주주지분자본총계	1,218	1,159	1,159	1,159	1,159
자본총계	17,968	22,584	23,404	23,964	24,800
순차입금	-13,197	-17,856	-16,945	-16,878	-18,257
총차입금	38,899	33,342	33,342	33,342	33,342

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-13,480	-1,557	-1,420	-10	1,867
당기순이익	257	396	820	561	836
감가상각비	656	505	483	475	468
무형자산상각비	19	19	18	17	16
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-13	-10	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-15,137	-4,483	-2,708	-1,063	548
기타	738	2,016	-33	0	0
투자활동현금흐름	362	2,852	13,252	4,977	-3,015
투자자산의 처분	582	3,028	13,416	5,266	-2,713
유형자산의 처분	24	21	0	0	0
유형자산의 취득	-367	-302	-302	-302	-302
무형자산의 처분	6	38	0	0	0
기타	118	68	139	13	1
재무활동현금흐름	12,519	179	-2,442	-990	443
단기차입금의 증가	12,336	164	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	184	15	-2,442	-990	443
현금및현금성자산의순증가	-591	1,477	9,391	3,976	-704
기초현금및현금성자산	7,158	6,567	8,044	17,435	21,411
기말현금및현금성자산	6,567	8,044	17,435	21,411	20,707
Gross Cash Flow	1,657	2,926	1,288	1,053	1,319
Op Free Cash Flow	-14,481	-3,363	-1,528	-124	1,749

투자지표

(단위: 원, 배, %)

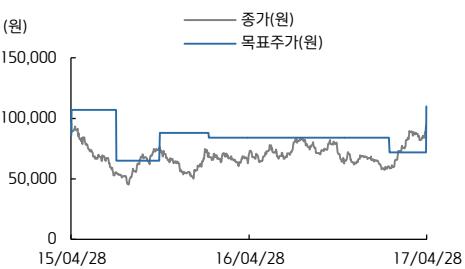
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,910	1,729	4,100	2,803	4,178
BPS	83,749	107,123	111,222	114,025	118,203
주당EBITDA	6,701	12,995	8,984	7,403	9,146
CFPS	4,656	4,599	6,605	5,264	6,596
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	27.3	38.9	16.4	24.0	16.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	-4.6	-0.9	-2.0	-2.3	-2.6
PCFR	11.2	14.6	10.2	12.8	10.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	4.9	4.0	3.5	4.5
영업이익률(핵심)	1.4	4.9	4.0	3.5	4.5
EBITDA margin	2.9	6.2	5.6	5.3	6.1
순이익률	0.6	0.9	2.6	2.0	2.8
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.0	3.6	2.4	3.4
투하자본이익률(ROIC)	-5.5	288.9	66.8	23.7	31.5
안정성(%)					
부채비율	425.3	308.5	260.8	240.4	239.1
순차입금비율	-73.4	-79.1	-72.4	-70.4	-73.6
이자보상배율(배)	2.5	6.3	3.3	2.5	3.4
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	2.9	3.1	3.5
재고자산회전율	17.1	20.2	22.5	24.4	27.0
매입채무회전율	2.0	2.5	2.6	2.8	3.1

- 당사는 4월 27일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/04/28	Outperform (Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%