



Outperform(Maintain)

목표주가: 84,000원

주가(10/26): 73,600원

시가총액: 1조4,720억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,013.89pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	83,600원	50,200원
최고/최저가대비등락율	-11.96%	46.61%
주가수익률	절대	상대
1M	0.1%	1.8%
6M	13.4%	13.7%
1Y	-3.3%	-1.6%

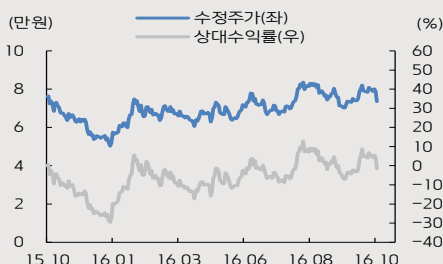
Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	127천주
외국인 지분율	13.74%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	94,677원
주요 주주	현대삼호중공업 외4인 42.79%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	46,524	42,085	39,984	39,421
보고영업이익	666	2,210	1,959	2,083
핵심영업이익	666	2,210	1,959	2,083
EBITDA	1,340	2,836	2,567	2,674
세전이익	498	2,854	1,764	1,886
순이익	257	2,203	1,337	1,429
지배주주지분순이익	382	2,186	1,312	1,403
EPS(원)	1,910	10,928	6,561	7,013
증감률(%YoY)	흑자전환	472.3	-40.0	6.9
PER(배)	27.3	4.8	7.9	7.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-4.6	-1.3	-1.5	-1.7
보고영업이익률(%)	1.4	5.3	4.9	5.3
핵심영업이익률(%)	1.4	5.3	4.9	5.3
ROE(%)	1.4	11.6	6.4	6.4
순부채비율(%)	-73.4	-70.5	-67.7	-65.5

Price Trend



현대미포조선 (010620)

신규 수주 공백 지속



지난 3분기 현대미포조선은 하이투자증권 적자 전환과 건조 물량 감소 등의 영향으로 영업이익이 전분기 대비 감소한 383억원을 기록했습니다. 저유가에 따른 물동량 증가 수혜가 기대되는 탱커와 LPG선에 강점을 가지고 있지만 선사들이 발주를 주저하고 있고 공급 부담도 여전한 상황입니다. 따라서 신규 수주 회복이 더디게 진행되며 수주 잔고가 급감하고 있어 수주 재개 확인 이후 투자가 바람직할 것입니다.

>>> 3Q 매출액 9,265억원, 영업이익 383억원

현대미포조선은 지난 3Q IFRS 연결 기준 매출액 9,265억원(YoY 기준 -32.1%), 영업이익 383억원(+46.0%), 당기순이익 351억원(+475.4%)을 기록했음. 전년 동기 대비 매출 감소는 조선 부문 건조 물량 감소가 계속되고 있기 때문이며 전분기 대비로는 조업 일수 감소효과가 나타났음. 영업이익은 전년 동기 대비로는 조선 부문 저가 수주 물량 해소 영향이 반영되며 개선된 반면 전분기 대비로는 하이투자증권에서 한진해운 관련 선박 펀드 손실이 210억원 발생하며 영업이익이 적자전환된 영향과 조선 부문 매출 감소 영향으로 크게 감소했음.

>>> 더디게 회복되는 신규 수주

현대미포조선은 금년 9월 누적 신규 수주는 5척, 2억2천만달러 수준으로 지난 해 동기 대비 금액 기준으로 17%에 불과한 상황임. 수익성 측면에서 수주를 자체하던 벌크선 수주를 재개하는 등 선종을 다양화하고 있지만 남은 3달 동안 큰 폭의 신규 수주를 기대하기는 어렵다는 점에서 연간 목표치 30억 달러 달성은 불가능할 것으로 전망됨. 이와 함께 인도 기준 수주 잔량도 102척, 44억달러까지 급감하며 13년 말 대비 절반 수준, 15년 말 대비 25억 달러 감소한 수준에 머무르고 있음.

>>> 수요 증가 기대감 있지만 수주 확인 이후 투자 바람직

현대미포조선의 강점은 탱커와 LPG선에 경쟁력을 가지고 있어 최근과 같은 저유가 상황에서 컨테이너선이나 벌크선 등에 비해 물동량 증가에 따른 수혜가 가능하다는 점이 될 것임. 관련 제품 수요가 증가하면 해당 선박에 대한 수요도 동반 증가할 수 있기 때문임. 다만 해운업의 경우 수요와 함께 공급 상황도 주요 판단 요인인데 지난 해 하반기 신규 발주가 크게 증가했었던 후유증이 완전히 해소되지 못하고 있고, 기존 보유 선박 가치 하락에 대한 우려와 가격 측면에서 중고선의 메리트도 여전히 있다는 점에서 탱커와 LPG선의 신규 발주가 임박했다고 가정하기에는 무리가 있다고 판단됨. 결국 수요 회복 기대감은 유효하지만 기존 공급되어 있는 선박도 여전히 남아있다는 점에서 신규 수주 확인 이후 투자가 바람직하다고 판단함에 따라 목표주가 '84,000원'과 투자지견 'Outperform'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	39,675	46,524	42,085	39,984	39,421
매출원가	44,999	42,461	36,625	34,717	33,864
매출총이익	-5,324	4,063	5,461	5,267	5,557
판매비및일반관리비	3,353	3,397	3,250	3,308	3,473
영업이익(보고)	-8,677	666	2,210	1,959	2,083
영업이익(핵심)	-8,677	666	2,210	1,959	2,083
영업외손익	-287	-168	644	-195	-198
이자수익	60	140	82	75	73
배당금수익	224	37	33	0	0
외환이익	632	1,066	1,074	0	0
이자비용	121	265	310	310	310
외환손실	689	1,199	789	0	0
관계기업지분손익	-11	10	-4	0	0
투자및기타자산처분손익	-19	8	651	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	-19	-61	0	0
기타	-390	54	-32	40	39
법인세차감전이익	-8,964	498	2,854	1,764	1,886
법인세비용	-2,171	241	651	427	456
유효법인세율 (%)	24.2%	48.4%	22.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	-6,793	257	2,203	1,337	1,429
지배주주지분순이익(억원)	-6,328	382	2,186	1,312	1,403
EBITDA	-8,011	1,340	2,836	2,567	2,674
현금순이익(Cash Earnings)	-6,126	931	2,829	1,945	2,020
수정당기순이익	-6,799	262	1,756	1,337	1,429
증감율(% YoY)					
매출액	-0.5	17.3	-9.5	-5.0	-1.4
영업이익(보고)	N/A	N/A	232.0	-11.4	6.3
영업이익(핵심)	N/A	N/A	232.0	-11.4	6.3
EBITDA	N/A	N/A	111.6	-9.5	4.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	472.3	-40.0	6.9
EPS	N/A	N/A	472.3	-40.0	6.9
수정순이익	N/A	N/A	568.9	-23.8	6.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-1,896	-13,480	1,361	1,534	1,919
당기순이익	-6,793	257	2,203	1,337	1,429
감가상각비	646	656	608	590	574
무형자산상각비	21	19	18	17	16
외환손익	0	0	-285	0	0
자산처분손익	0	0	-651	0	0
지분법손익	0	-13	4	0	0
영업활동자산부채 증감	3,020	-15,137	-784	-378	-101
기타	1,210	738	248	-33	0
투자활동현금흐름	-1,564	362	6,440	1,408	-745
투자자산의 처분	-951	582	7,378	2,556	685
유형자산의 처분	12	24	0	0	0
유형자산의 취득	-627	-367	-367	-367	-367
무형자산의 처분	-8	6	0	0	0
기타	11	118	-570	-781	-1,063
재무활동현금흐름	8,190	12,519	-2,233	-593	-177
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	-1,233	-593	-177
현금및현금성자산의순증가	4,730	-591	5,568	2,350	996
기초현금및현금성자산	2,427	7,158	6,567	12,135	14,485
기말현금및현금성자산	7,158	6,567	12,135	14,485	15,481
Gross Cash Flow	-4,916	1,657	2,145	1,912	2,020
Op Free Cash Flow	-3,525	-14,481	1,150	1,348	1,701

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	74,503	68,540	66,979	66,590	66,852
현금및현금성자산	7,158	6,567	12,135	14,485	15,481
유동금융자산	46,808	45,529	39,981	37,985	37,450
매출채권및유동채권	17,644	13,879	12,378	11,760	11,594
재고자산	2,893	2,555	2,476	2,352	2,319
기타유동비금융자산	0	10	9	8	8
비유동자산	26,134	25,840	24,961	24,953	25,637
창기매출채권및기타비유동채권	650	474	428	407	401
투자자산	12,864	12,532	11,382	10,855	10,705
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	91,939	91,543	92,489
유동부채	67,187	56,183	52,772	51,631	51,325
매입채무및기타유동채무	25,773	20,250	18,318	17,403	17,158
단기차입금	23,813	30,125	29,125	29,125	29,125
유동성장기차입금	319	795	795	795	795
기타유동부채	17,282	5,012	4,534	4,307	4,247
비유동부채	14,184	20,229	18,996	18,404	18,226
장기매입채무및비유동채무	5	1	1	1	1
사채및장기차입금	2,508	7,978	7,978	7,978	7,978
기타비유동부채	11,671	12,250	11,017	10,424	10,247
부채총계	81,371	76,412	71,768	70,035	69,552
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주식발행초과금	798	798	798	798	798
이익잉여금	12,163	12,429	14,614	15,926	17,329
기타자본	4,012	2,523	2,523	2,523	2,523
지배주주지분자본총계	17,973	16,750	18,935	20,247	21,650
비지배주주지분자본총계	1,293	1,218	1,236	1,261	1,287
자본총계	19,266	17,968	20,171	21,508	22,937
순차입금	-27,325	-13,197	-14,218	-14,571	-15,032
총차입금	26,641	38,899	37,899	37,899	37,899

투자지표

(단위: 원, %, %)

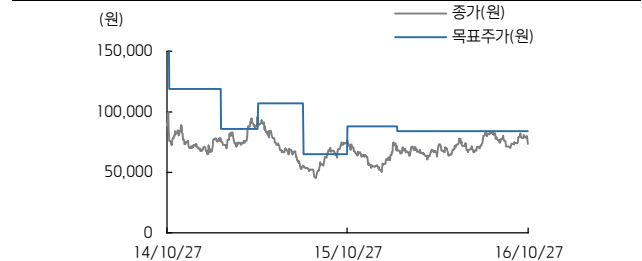
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-31,642	1,910	10,928	6,561	7,013
BPS	89,863	83,749	94,677	101,237	108,250
주당EBITDA	-40,054	6,701	14,181	12,833	13,369
CFPS	-30,631	4,656	14,144	9,723	10,099
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.2	27.3	4.8	7.9	7.4
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.5	-4.6	-1.3	-1.5	-1.7
PCFR	-2.3	11.2	3.7	5.4	5.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-21.9	1.4	5.3	4.9	5.3
영업이익률(핵심)	-21.9	1.4	5.3	4.9	5.3
EBITDA margin	-20.2	2.9	6.7	6.4	6.8
순이익률	-17.1	0.6	5.2	3.3	3.6
자기자본이익률(ROE)	-26.3	1.4	11.6	6.4	6.4
투자자본이익률(ROIC)	82.4	-5.5	260.6	152.4	160.8
안정성(%)					
부채비율	422.4	425.3	355.8	325.6	303.2
순차입금비율	-141.8	-73.4	-70.5	-67.7	-65.5
이자보상배율(배)	N/A	2.5	7.1	6.3	6.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.3	3.0	3.2	3.3	3.4
재고자산회전율	14.6	17.1	16.7	16.6	16.9
매입채무회전율	1.7	2.0	2.2	2.2	2.3

- 당사는 10월 26일 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

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%