현대미포조선 (010620.KS)

2017년 수주개선 나타날 것

NH투자증권

Company Comment | 2016. 12. 22

신규선박 공급 감소로 석유화학제품운반선 운임의 완만한 상승이 예상되며 지연되었던 신규수주가 2017년부터 증가할 것으로 기대. 매출감소에 따른 실적둔화 우려는 매수 기회가 될 것

신규선박 공급부족으로 석유화학제품운반선 용선료 개선될 것

7월 15일까지 15,000달러/일(48,000DWT 급)를 유지하던 석유화학제품운반선 용선료는 10월 7일 12,000달러/일까지 하락하며 2016년 신규발주를 추진하던 선주사들에게 선박발주를 2017년으로 지연시키는 요인으로 작용했음. 최근 용선료는 12,375달러/일로 상승한 상황

최근 운임하락은 3분기 계절적 비수기 요인 및 글로벌 석유화학제품 재고 증가에 기인. 2017년에는 국제유가 상승에 따른 중동지역 및 동남아시아 물동량 개선이 기대되고 있고, 선박공급 증가율이 3.8%에 불과해 점진적인 운임 상승이 기대됨. 따라서, 2017년에는 지연되었던 신규선박 발주가 나타날 것으로 예상. 현재 동사는 13억달러 수준의 LOI(발주의향서) 체결 물량을 확보하고 있으며 2017년에 확정수주로 이어질 것으로 판단

매출감소에 따른 실적우려는 매수기회가 될 것

2016년 현재 신규수주는 6.1억달러. 수주부진에 따른 매출 및 이익감소 우려가 지속되고 있음. 매출기준 수주잔고는 3.7조원 수준. 2017년 매출감소에 따른 실적둔화가 불가피할 것으로 판단되나 이미 주가에 반영되었다고 판단. 신규수주 회복이 동사의 주가상승을 견인할 것

현대중공업 지분가치 9,188억원 및 하이투자증권 4,000억원 등을 감안하면 현재 동사 주가는 영업가치가 반영되지 않은 자산가치 수준에서 거래되고 있음

동사의 4분기 실적은 매출액 9,697억원 (-3.1% y-y, +4.6% q-q), 영업이익 635억원 (+685.2% y-y, +65.5% q-q, 영업이익률 5.8%)을 기록할 것으로 추정

현대미포조선 4분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,001	1,144	1,056	927	969.7	-3.1	4.7	1,015	990.3	909
영업이익	8	58	74	38	63.5	685.2	65.5	49	55	38
영업이익률	*0.8*	*5.0*	*7.0*	*4.1*	*6.5*			*4.9*	*5.6*	*4.2*
세전이익	-2	71	123	45	60	흑전	33.1	51	37	35
(지배)순이익	-5	51	97	33	39	흑전	16.5	30	31	30

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	85,000원 (유지)
현재가 ('16/12/21)	68,500원
업종	조선
KOSPI / KOSDAQ	2,037.96 / 618.63
시가총액(보통주)	1,370.0십억원
발행주식수(보통주)	20.0 백만주
52주 최고가('16/08/03)	83,600원
최저가('16/01/04)	50,200원
평균거래대금(60일)	10,046백만원
배당수익률(2016E)	0.00%
외국인지분율	10.6%
주요주주	
현대삼호중공업 외 6인	42.8%
국민연금	12.04%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.4	-4.9	25.9
상대수익률 (%p)	-2.5	-7.4	22.4

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	4,652	4,097	3,315	3,401
증감률	*17.3*	*-11.9*	*-19.1*	*2.6*
영업이익	67	234	128	138
영업이익률	*1.4*	*5.7*	*3.9*	*4.1*
(지배지분)순이익	38	221	85	95
EPS	1,909	11,029	4,229	4,729
증감률	*흑전*	*477.6*	*-61.7*	*11.8*
PER	27.3	6.2	16.2	14.5
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.1	0.9	-0.3	-1.2
ROE	2.2	12.4	4.4	4.7
부채비율	425.3	356.3	336.5	310.9
순차입금	-1,018	-1,214	-1,555	-1,745

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Analyst 유재훈
02)768-7687, john.yu@nhqv.com

현대미포조선 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	4,652	4,097	3,315	3,401
	- 수정 전	-	4,142	3,399	3,471
	- 변동률	-	-1.1	-2.5	-2.0
영업이익	- 수정 후	67	234	128	138
	- 수정 전	-	220	153	166
	- 변동률	-	6.4	-16.3	-16.9
영업이익률(수정 후)		1.4	5.7	3.9	4.1
EBITDA		134	300	201	208
(지배지분)순이익		38	221	85	95
EPS	- 수정 후	1,910	11,029	4,229	4,729
	- 수정 전	-	10,665	5,173	5,444
	- 변동률	-	3.4	-18.2	-13.1
PER		27.3	6.2	16.2	14.5
PBR		0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA		1.1	0.9	-0.3	-1.2
ROE		2.2	12.4	4.4	4.7

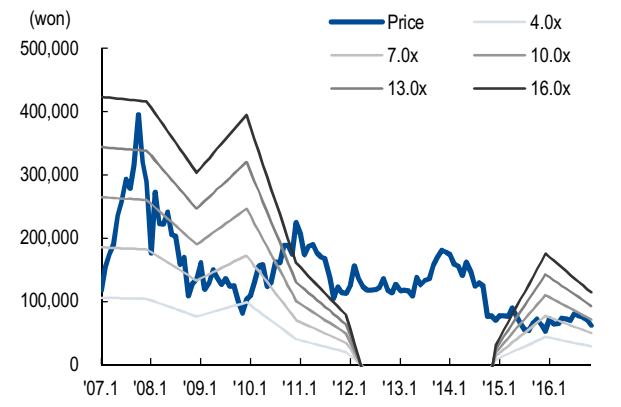
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E
매출액	1,073	1,212	1,366	1,001	1,144	1,056	927	970
영업이익	17	15	26	8	58	74	38	63
영업이익률	*1.6*	*1.3*	*1.9*	*0.8*	*5.0*	*7.0*	*4.1*	*6.5*
EBITDA	33	32	43	25	71	87	52	91
(지배지분)순이익	22	11	10	-5	51	97	33	39

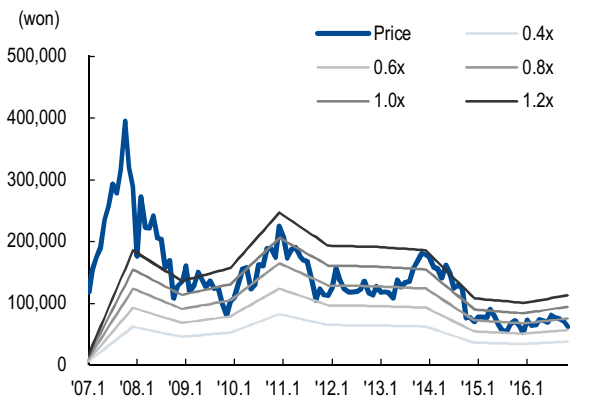
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 PER Band



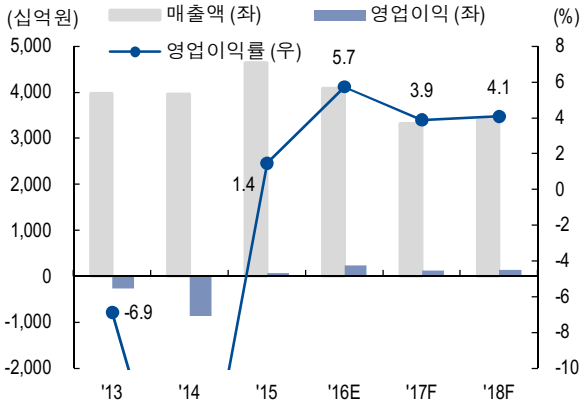
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 PBR Band



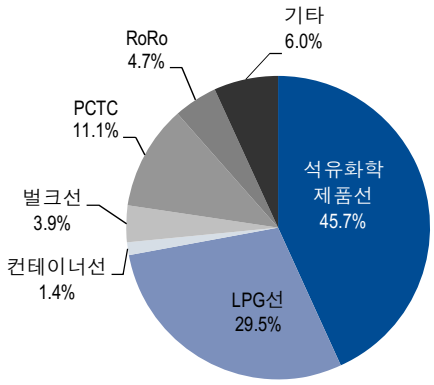
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 매출액, 영업이익 추이



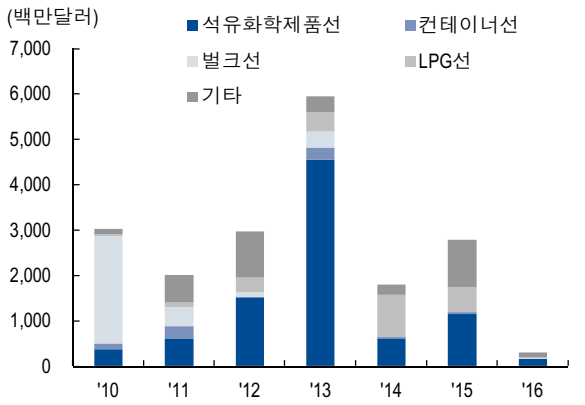
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 전사 수주잔고 비율



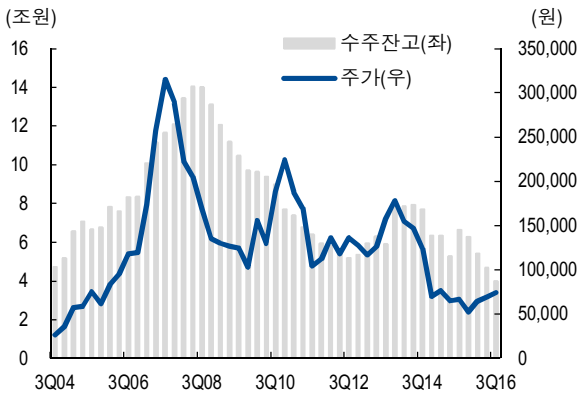
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 연간 수주 추이



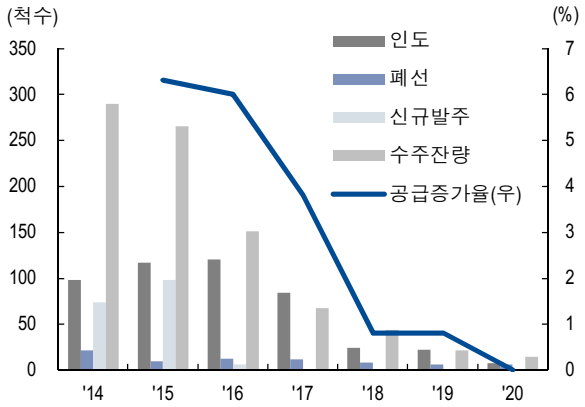
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 수주잔고 vs 주가 추이



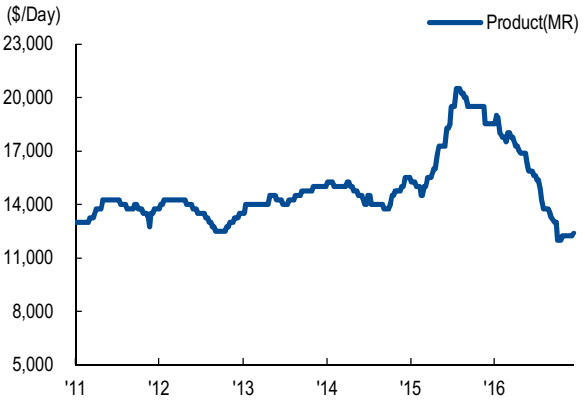
자료: 현대미포조선, Dataguide, NH투자증권 리서치센터 전망

석유화학제품선(3만~6만 DWT) 공급증가율 둔화



자료: Clarkson, NH투자증권 리서치센터

PC선(48,000 DWT) 용선료 추이



자료: Clarkson, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	**4,652**	**4,097**	**3,315**	**3,401**
증감률 (%)	17.3	-11.9	-19.1	2.6
매출원가	**4,246**	**3,532**	**2,946**	**3,019**
매출총이익	**406**	**565**	**369**	**382**
Gross 마진 (%)	8.7	13.8	11.1	11.2
판매비와 일반관리비	340	332	241	244
영업이익	**67**	**234**	**128**	**138**
증감률 (%)	흑전	250.8	-45.2	7.6
OP 마진 (%)	1.4	5.7	3.9	4.1
EBITDA	**134**	**300**	**201**	**208**
영업외손익	**-17**	**66**	**-13**	**-9**
금융수익(비용)	-138	165	-13	-9
기타영업외손익	119	-99	0	0
종속, 관계기업관련손익	1	0	0	0
세전계속사업이익	**50**	**299**	**115**	**128**
법인세비용	**24**	**72**	**28**	**31**
계속사업이익	26	227	87	98
당기순이익	**26**	**227**	**87**	**98**
증감률 (%)	흑전	785.6	-61.7	11.8
Net 마진 (%)	0.6	5.6	2.6	2.9
지배주주지분 순이익	38	221	84.6	95
비지배주주지분 순이익	-13	7	3	3
기타포괄이익	-170	0	0	0
총포괄이익	-145	227	87	98

Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	27.3	6.2	16.2	14.5
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR(배)	13.0	4.4	7.1	6.8
PSR(배)	0.2	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	1.1	0.9	-0.3	-1.2
EV/EBIT(배)	2.2	1.2	-0.4	-1.7
EPS(원)	1,910	11,029	4,229	4,729
BPS(원)	83,749	94,778	99,008	103,737
SPS(원)	232,622	204,851	165,753	170,044
자기자본이익률(ROE, %)	2.2	12.4	4.4	4.7
총자산이익률(ROA, %)	0.3	2.4	0.9	1.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	-1.8	22.2	5.4	6.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-56.6	-60.0	-73.7	-79.0
총부채/ 자기자본(%)	425.3	356.3	336.5	310.9
이자발생부채	5,549	5,505	5,415	5,165
유동비율(%)	122.0	116.4	118.9	121.0
총발행주식수(백만)	20	20	20	20
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	52,100	68,500	68,500	68,500
시가총액(십억원)	1,042	1,370	1,370	1,370

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

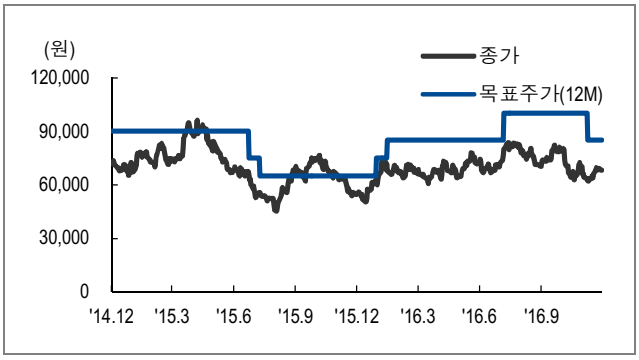
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	657	464	605	544
매출채권	236	145	117	120
유동자산	**6,854**	**6,541**	**6,544**	**6,423**
유형자산	836	819	797	777
투자자산	1,240	1,016	1,016	1,018
비유동자산	**2,584**	**2,696**	**2,672**	**2,655**
자산총계	**9,438**	**9,237**	**9,217**	**9,077**
단기성부채	3,590	3,979	3,890	3,689
매입채무	287	245	221	227
유동부채	**5,618**	**5,618**	**5,505**	**5,309**
장기성부채	1,959	1,526	1,525	1,477
장기충당부채	63	69	75	82
비유동부채	**2,023**	**1,595**	**1,600**	**1,559**
부채총계	7,641	7,213	7,105	6,868
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83
이익잉여금	1,243	1,463	1,548	1,643
비지배주주지분	122	129	131	134
자본총계	**1,797**	**2,024**	**2,111**	**2,209**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	**-1,213**	**-36**	**280**	**242**
당기순이익	26	227	87	98
+ 유/무형자산상각비	67	67	73	70
+ 종속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	80	312	193	202
- 운전자본의증가(감소)	-1,378	-265	120	74
투자활동 현금흐름	**-66**	**-43**	**-49**	**-52**
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-37	-50	-50	-50
+ 투자자산의매각(취득)	-131	294	1	-2
Free Cash Flow	-1,249	-86	230	192
Net Cash Flow	-1,278	-79	231	190
재무활동현금흐름	**1,218**	**-44**	**-90**	**-250**
자기자본 증가	-3	0	0	0
부채증감	1,222	-44	-90	-250
현금의증가	-59	-193	141	-60
기말현금 및 현금성자산	657	464	605	544
기말 순부채(순현금)	-1,018	-1,214	-1,555	-1,745

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
현대미포조선	010620.KS	2016.11.29	Buy	85,000원(12개월)
		2016.07.28	Buy	100,000원(12개월)
		2016.02.05	Buy	85,000원(12개월)
		2016.01.19	Buy	75,000원(12개월)
		2016.01.06	Buy	65,000원(12개월)
		2015.07.30	Hold	65,000원(12개월)
		2015.07.14	Hold	75,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : -15% ~ 15%
   - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대미포조선'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.