



Outperform(Maintain)

목표주가: 128,000원

주가(8/1): 113,500원

시가총액: 2조 2,700억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)		2,422.96pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	120,000원	57,400원
최고/최저가대비동락율	-5.42%	97.74%
주가수익률	절대	상대
1M	4.1%	2.8%
6M	94.7%	67.2%
1Y	37.2%	15.0%

Company Data

발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	198천주
외국인 지분율	13.04%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	116,332원
주요 주주	현대삼호중공업 외3인 42.80%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	42,196	32,635	28,602	30,671
보통영업이익	2,075	1,260	1,003	1,365
핵심영업이익	2,075	1,260	1,003	1,365
EBITDA	2,599	1,761	1,496	1,849
세전이익	955	1,130	513	861
순이익	396	1,881	389	653
지배주주지분순이익	346	1,842	388	652
EPS(원)	1,729	9,210	1,941	3,258
증감률(%YoY)	-9.5	432.8	-78.9	67.8
PER(배)	38.9	7.3	34.6	20.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-0.9	-2.5	-2.9	-3.0
보고영업이익률(%)	4.9	3.9	3.5	4.5
핵심영업이익률(%)	4.9	3.9	3.5	4.5
ROE(%)	2.0	8.0	1.6	2.6
순부채비율(%)	-79.1	-74.0	-71.8	-74.7

Price Trend



현대미포조선 (010620)

회복되는 신규수주와 매각 가능 자산 메리트



지난 2분기 현대미포조선은 조선 부문 매출 감소와 하이투자증권 비용 증가에 따라 이익 규모가 감소했습니다. 매출은 하반기에도 추가 감소가 불가피하겠지만 신규 수주가 수익성 유지가 가능한 주력 선종 중심으로 계속되고 있고, 현대중공업과 하이투자증권을 포함한 매각 가능 자산도 충분히 보유하고 있어 매각 자금을 활용한 경쟁력 강화도 기대할 수 있는 상황입니다.

>>> 2Q 매출액 8,612억원, 영업이익 279억원

현대미포조선은 지난 2Q IFRS 연결 기준 매출액 8,612억원(YoY 기준 -18.5%), 영업이익 279억원(-62.3%), 당기순이익 1,353억원(+36.4%)을 기록했음. 매출 감소는 전반적인 조선 부문 건조 물량 감소와 하이투자증권 ELS 수익 감소 영향이 반영되었고, 영업이익 감소는 조선 부문은 LPG 선 매출 비중 감소로 이익률은 감소했지만 비용 절감으로 흑자는 이어가는 가운데 하이투자증권이 구조조정 비용과 채권평가 손실 등으로 적자 전환된 영향이 반영됐음. 영업외로는 하이투자증권 손상 -2,828억원을 3천억원이 넘는 현대로보틱스 처분이익으로 상쇄시켰고, 하이투자증권 손상 차손 관련 법인세 수익이 발생하며 당기순이익은 크게 늘어났음.

>>> 현대로보틱스 매각 성공과 추가적인 자금 유입도 가능

현대미포조선은 지난 분기 현대로보틱스 지분을 성공적으로 처분해 3천5백억원을 확보했을 뿐 아니라 아직 현대건설기계와 현대일렉트릭, 현대중공업 지분을 각각 7.98%씩 보유하고 있는데 전일 종가 기준 9천억원을 상회하고 있음. 또한 하이투자증권 지분도 공정거래법상 지주회사 체제 내 금융회사 지분 소유 금지 조항에 따라 매각을 진행하고 있어 다른 조선사와 달리 재무 구조에 대한 우려는 제한적인 상황임. 특히 하반기 과거 수주 공백 효과에 따른 매출 감소가 불가피할 것으로 전망되고 있다는 점에서 활용할 수 있는 매각 가능 자산을 가지고 있다는 것은 현대미포조선에 큰 안정성으로 작용할 것임.

>>> 매출 감소는 불가피하겠지만 지속적인 신규 수주 주목

선박 수주도 극심한 수주 가뭄을 겪었던 지난 해와 비교하는 것은 의미가 없지만 상반기 누적 15억 달러로 크게 개선된 모습이 나타나고 있음. 특히 신규 수주가 일회성으로 나온 것이 아니라 매월 꾸준히 이어지고 있다는 점이 긍정적임. 본업인 조선업 측면에서도 보면 수주 부족에 따라 국내 조선사들의 구조조정이 계속되는 과정에서 중형 선박 건조에 대한 현대미포조선의 경쟁력이 강해지고 있고, 매출 감소와 고정비 부담 완화를 위해 경험이 없는 선종 수주에 나서는 것이 아니라 기존에 충분한 건조 경험을 가지고 있는 선종으로 수주를 늘려가고 있어 향후 수익성 유지가 가능하다는 점도 긍정적으로 작용할 것임. 따라서 재무 구조 개선과 신규 수주 증가를 반영해 목표주가는 '128,000원'으로 상향 조정하지만 지난 분기 진행된 주가 급등으로 가격 메리트는 크지 않다는 점에서 투자의견 'Outperform'은 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,524	42,196	32,635	28,602	30,671
매출원가	42,461	36,685	27,880	23,964	25,489
매출총이익	4,063	5,511	4,755	4,638	5,181
판매비및일반관리비	3,397	3,436	3,496	3,635	3,816
영업이익(보고)	666	2,075	1,260	1,003	1,365
영업이익(핵심)	666	2,075	1,260	1,003	1,365
영업외손익	-168	-1,121	-130	-490	-504
이자수익	140	81	43	33	33
배당금수익	37	33	1	1	1
외환이익	1,066	1,387	811	0	0
이자비용	265	331	360	339	339
외환손실	1,199	1,385	951	0	0
관계기업지분법손익	10	10	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	8	656	305	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-460	171	0	0
기타	54	-1,112	-149	-186	-199
법인세차감전이익	498	955	1,130	513	861
법인세비용	241	559	-751	124	208
유효법인세율 (%)	48.4%	58.5%	-66.5%	24.2%	24.2%
당기순이익	257	396	1,881	389	653
지배주주지분순이익(억원)	382	346	1,842	388	652
EBITDA	1,340	2,599	1,761	1,496	1,849
현금순이익(Cash Earnings)	931	920	2,382	881	1,136
수정당기순이익	262	314	1,520	389	653
증감율(% YoY)					
매출액	17.3	-9.3	-22.7	-12.4	7.2
영업이익(보고)	N/A	211.7	-39.3	-20.3	36.0
영업이익(핵심)	N/A	211.7	-39.3	-20.3	36.0
EBITDA	N/A	93.9	-32.3	-15.0	23.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	-9.5	432.8	-78.9	67.8
EPS	N/A	-9.5	432.8	-78.9	67.8
수정순이익	N/A	19.8	383.4	-74.4	67.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-13,480	-1,557	-525	-205	1,692
당기순이익	257	396	1,881	389	653
감가상각비	656	505	483	475	468
무형자산상각비	19	19	18	17	16
외환손익	0	0	140	0	0
자산처분손익	0	0	-305	0	0
지분법손익	-13	-10	1	0	0
영업활동자산부채 증감	-15,137	-4,483	-2,571	-1,084	556
기타	738	2,016	-173	-1	-1
투자활동현금흐름	362	2,852	12,876	5,083	-3,056
투자자산의 처분	582	3,028	13,034	5,372	-2,755
유형자산의 취득	24	21	0	0	0
유형자산의 취득	-367	-302	-302	-302	-302
무형자산의 취득	6	38	0	0	0
기타	118	68	144	13	1
재무활동현금흐름	12,519	179	-2,319	-1,009	451
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	-2,319	-1,009	451
현금및현금성자산의순증가	-591	1,477	10,031	3,869	-914
기초현금및현금성자산	7,158	6,567	8,044	18,075	21,944
기말현금및현금성자산	6,567	8,044	18,075	21,944	21,030
Gross Cash Flow	1,657	2,926	2,045	880	1,136
Op Free Cash Flow	-14,481	-3,363	-1,417	-134	1,772

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	68,540	65,463	62,485	60,866	62,766
현금및현금성자산	6,567	8,044	18,075	21,944	21,030
유동금융자산	45,529	43,154	33,377	29,252	31,368
매출채권및유동채권	13,879	12,646	9,781	8,572	9,192
재고자산	2,555	1,619	1,252	1,097	1,177
기타유동비금융자산	10	0	0	0	0
비유동자산	25,840	26,800	23,445	21,957	22,435
장기매출채권및기타비유동채권	474	406	314	275	295
투자자산	12,530	13,188	10,263	9,017	9,657
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	85,930	82,823	85,201
유동부채	56,183	54,718	48,824	46,337	47,613
매입채무및기타유동채무	20,250	14,156	10,948	9,595	10,289
단기차입금	30,125	25,018	25,018	25,018	25,018
유동성장기차입금	795	3,684	3,684	3,684	3,684
기타유동부채	5,012	11,861	9,174	8,040	8,622
비유동부채	20,229	14,961	12,641	11,632	12,082
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	7,978	4,641	4,641	4,641	4,641
기타비유동부채	12,250	10,319	8,000	6,990	7,441
부채총계	76,412	69,679	61,465	57,969	59,695
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주식발행초과금	798	798	798	798	798
이익잉여금	12,429	12,797	14,639	15,027	15,679
기타자본	2,523	6,830	6,830	6,830	6,830
지배주주지분자본총계	16,750	21,425	23,266	23,655	24,306
비지배주주지분자본총계	1,218	1,159	1,198	1,199	1,200
자본총계	17,968	22,584	24,465	24,854	25,506
순차입금	-13,197	-17,856	-18,109	-17,854	-19,055
총차입금	38,899	33,342	33,342	33,342	33,342

투자지표

(단위: 원, 배, %)

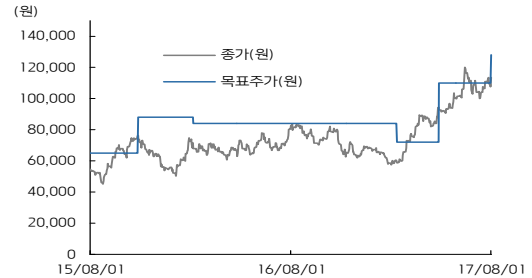
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,910	1,729	9,210	1,941	3,258
BPS	83,749	107,123	116,332	118,274	121,532
주당EBITDA	6,701	12,995	8,803	7,478	9,245
CFPS	4,656	4,599	11,909	4,406	5,682
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	27.3	38.9	7.3	34.6	20.6
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	-4.6	-0.9	-2.5	-2.9	-3.0
PCFR	11.2	14.6	5.6	15.3	11.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	4.9	3.9	3.5	4.5
영업이익률(핵심)	1.4	4.9	3.9	3.5	4.5
EBITDA margin	2.9	6.2	5.4	5.2	6.0
순이익률	0.6	0.9	5.8	1.4	2.1
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.0	8.0	1.6	2.6
투자자본이익률(ROIC)	-5.5	288.9	68.1	25.1	33.2
안정성(%)					
부채비율	425.3	308.5	251.2	233.2	234.0
순차입금비율	-73.4	-79.1	-74.0	-71.8	-74.7
이자보상배율(배)	2.5	6.3	3.5	3.0	4.0
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	2.9	3.1	3.5
재고자산회전율	17.1	20.2	22.7	24.3	27.0
매입채무회전율	2.0	2.5	2.6	2.8	3.1

- 당사는 8월 1일 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)	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
	2017/08/02	Outperform (Maintain)	128,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%