

2022. 7. 30



▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 115,000 원

현재주가 (7.29) 89,900 원

상승여력 27.9%

KOSPI 2,451.50pt

시가총액 35,908억원

발행주식수 3,994만주

유동주식비율 56.89%

외국인비중 14.72%

52주 최고/최저가 91,100원/62,100원

평균거래대금 198.1억원

주요주주(%)

한국조선해양 외 5 인 42.86

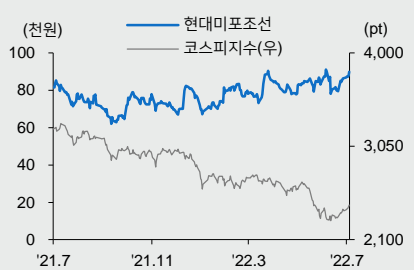
국민연금공단 11.73

주가상승률(%)

1개월 2.9 6개월 31.2 12개월 5.4

절대주가 -0.2 42.6 39.4

주가그래프



현대미포조선 010620

2Q22 Review: Up Cycle의 척후병

- ✓ 매출액 9,354억원, 영업이익 -66억원을 기록함
- ✓ 현대중공업그룹의 보수적인 예정원가산정으로 흑자전환의 시기는 3분기로 지연
- ✓ 전쟁으로 인한 톤마일 증가효과는 MR탱커 운임 상승 → 발주 증가로 이어질 개연성. 현대미포조선의 주력 선종의 인콰이어리 증가세
- ✓ 2024년 Implied PBR 1.6배를 적용하여 적정주가를 115,000원으로 상향

3분기 흑자전환에 대한 기대감 고취

2분기 매출액은 9,354억원(+29.4% YoY, +6.8% QoQ), 영업이익 -66억원(적자지속), 세전이익 -509원, 당기순이익 -375억원을 기록했다. 현대중공업그룹의 2분기 보수적인 예정원가 산정으로 흑자전환의 시기가 3분기로 지연됐다. 러시아항 수주잔고 일부 있으나 대금 지급은 원활히 이루어지고 있다. 원/달러 환율 상승으로 세전 이익 및 순이익은 흑자전환에 성공했다.

소형 컨테이너선 수주 강세, 주력 선종의 시황 개선 시너지 기대

1) 상반기까지 소형 컨테이너선을 34척 수주하며 2021년 39척에 준하는 일감을 반기만에 달성했다. 2) 유가 상승 및 전쟁으로 인한 톤마일 증가 효과가 MR탱커의 운임 개선을 견인하고 있다. 3) 수급 상황에 기인한 신조선가 상승이 2023년 이후에도 수주 실적에 대한 기대감으로 이어지고 있다. 2023년부터 ROE 12.5%를 전망하는 이유이다.

Pure 조선업체, Up-Cycle의 척후병 역할. 적정주가 115,000원으로 상향

2023년부터 시작될 수익성 턴어라운드는 상장사 중 현대미포조선이 가장 먼저 시작될 전망이다. 2023년 ROE 12.5%, 2024년 15.3%로 전망한다. 2024년 Implied PBR 1.6배를 적용하여 적정주가를 115,000원으로 상향 조정한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,792.0	36.7	-19.5	-488	-120.0	58,248	-98.4	0.8	17.2	-0.8	52.0
2021	2,887.2	-217.3	-159.7	-3,998	1,205.7	54,170	-17.5	1.3	-15.7	-7.1	75.9
2022E	3,088.7	-30.5	77.8	1,949	-144.7	54,004	46.1	1.7	120.7	3.6	55.5
2023E	3,833.4	232.5	287.3	7,194	274.2	61,198	12.5	1.5	10.8	12.5	100.0
2024E	4,484.7	371.8	404.8	10,134	40.9	71,332	8.9	1.3	6.4	15.3	71.9

(십억원)	2Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	935.4	29.4%	6.8%	926.4	1.0%	618.9	51.1%
영업이익	-6.6	적지	적지	-9.5	적지	15.1	적지
세전이익	50.9	흑전	흑전	-13.7	흑전	37.0	37.6%
지배주주순이익	40.2	흑전	흑전	-18.6	흑전	29.0	38.6%
영업이익률(%)	-0.7%	25.9%p	6.4%p				
순이익률(%)	4.3%	24.6%p	9.0%p				

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2Q22			2Q21			1Q22		
	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM
현대미포조선(연결)	935.4	-6.6	-0.7%	29.4%	적지	25.9%p	6.8%	적지	6.3%p
현대미포조선(본사)	930.7	-1.4	-0.2%	30.2%	적지	27.7%p	6.8%	적지	6.9%p
현대베트남조선	175.6	-3.1	-1.8%	88.0%	적전	-2.4%p	25.3%	적전	-5.8%p
기타 및 연결조정	-170.9	-2.1	-	99.2%	적전	-	26.3%	적지	-

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
COE` (%)	6.5	6.3	7.8	9.6	9.1	9.1
RiskFree	1.9	0.9	1.3	3.0	2.5	2.5
Risk Premium	4.0	3.6	6.1	6.1	6.1	6.1
Beta(52주)	1.2	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE(%)	2.3	-0.8	-7.1	3.6	12.5	15.3
BPS(원)	58,021.6	58,248.1	54,170.1	54,004.3	61,197.8	71,331.5
(ROE-g)/COE-g)	0.4	-0.1	-0.9	0.4	1.4	1.7
Fair Value(원)						120,202
Target PBR						1.6
적정주가(원)						115,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대미포조선 (010620)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,792.0	2,887.2	3,088.7	3,833.4	4,484.7
매출액증가율 (%)	-6.7	3.4	7.0	24.1	17.0
매출원가	2,660.6	3,008.2	3,017.7	3,466.7	3,955.9
매출총이익	131.4	-121.0	71.0	366.7	528.8
판매관리비	94.7	96.3	101.5	134.2	157.0
영업이익	36.7	-217.3	-30.5	232.5	371.8
영업이익률	1.3	-7.5	-1.0	6.1	8.3
금융손익	2.7	-71.2	-9.3	5.7	9.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.5	78.8	139.2	119.2	122.1
세전계속사업이익	-20.1	-209.8	99.4	357.4	503.5
법인세비용	-7.9	-49.7	27.7	89.4	125.9
당기순이익	-12.3	-160.1	71.6	268.1	377.6
지배주주지분 순이익	-19.5	-159.7	77.8	287.3	404.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	256.0	69.6	154.3	263.7	461.2
당기순이익(손실)	-12.3	-160.1	71.6	268.1	377.6
유형자산상각비	55.9	55.4	58.1	60.1	61.7
무형자산상각비	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	168.8	231.3	26.2	-64.5	21.8
투자활동 현금흐름	82.6	-133.3	-15.8	-239.9	-25.9
유형자산의증가(CAPEX)	-82.2	-62.9	-85.8	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-5.3	-26.3	10.2	-28.3	9.5
재무활동 현금흐름	-3.2	-70.6	-104.5	40.8	-13.8
차입금의 증감	6.2	-15.9	5.7	40.8	-13.8
자본의 증가	0.0	0.0	-89.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	332.9	-132.4	34.5	64.5	421.5
기초현금	199.8	532.7	400.4	434.9	499.4
기말현금	532.7	400.4	434.9	499.4	921.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,879.2	2,046.7	1,539.2	3,003.6	2,953.0
현금및현금성자산	532.7	400.4	434.9	499.4	921.0
매출채권	120.7	20.8	14.0	31.7	25.7
재고자산	148.6	265.5	178.1	403.9	327.8
비유동자산	1,719.8	1,831.6	1,863.2	1,911.2	1,919.8
유형자산	1,613.7	1,636.4	1,668.6	1,688.5	1,706.7
무형자산	1.9	1.8	2.3	2.1	1.9
투자자산	20.0	46.3	36.1	64.4	54.9
자산총계	3,599.0	3,878.3	3,402.4	4,914.8	4,872.8
유동부채	1,191.0	1,612.0	1,160.9	2,387.8	1,974.0
매입채무	188.4	328.3	220.2	499.4	405.2
단기차입금	224.9	169.2	193.1	193.1	193.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	40.5	62.0	52.8	70.3	64.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,231.6	1,674.0	1,213.7	2,458.0	2,038.4
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	-7.1	-7.1	-7.1
기타포괄이익누계액	282.8	289.2	290.8	290.8	290.8
이익잉여금	1,802.6	1,633.4	1,714.5	2,001.8	2,406.6
비지배주주지분	40.9	40.6	31.7	12.4	-14.7
자본총계	2,367.5	2,204.3	2,188.7	2,456.8	2,834.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	69,901	72,285	77,329	95,973	112,280
EPS(지배주주)	-488	-3,998	1,949	7,194	10,134
CFPS	2,182	-4,193	4,062	10,316	13,915
EBITDAPS	2,324	-4,051	694	7,332	10,858
BPS	58,248	54,170	54,004	61,198	71,332
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-98.4	-17.5	46.1	12.5	8.9
PCR	22.0	-16.7	22.1	8.7	6.5
PSR	0.7	1.0	1.2	0.9	0.8
PBR	0.8	1.3	1.7	1.5	1.3
EBITDA	92.8	-161.8	27.7	292.8	433.7
EV/EBITDA	17.2	-15.7	120.7	10.8	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.8	-7.1	3.6	12.5	15.3
EBITDA 이익률	3.3	-5.6	0.9	7.6	9.7
부채비율	52.0	75.9	55.5	100.0	71.9
금융비용부담률	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	5.2	-62.2	-9.5	71.1	107.7
매출채권회전율(x)	29.0	40.8	177.6	168.0	156.4
재고자산회전율(x)	17.7	13.9	13.9	13.2	12.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대미포조선 (010620) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.26	산업분석	Buy	36,000	김현	-12.5	6.4	
2020.11.13	산업분석	Buy	42,000	김현	40.9	124.0	
2021.05.31	산업분석	Hold	90,000	김현	-5.2	-0.3	
2021.07.19	산업브리프	Hold	89,000	김현	-11.9	-10.0	
2021.07.22	기업브리프	Hold	85,000	김현	-13.2	0.4	
2021.12.22				Univ Out			
2022.05.31	산업분석	Buy	100,000	배기연	-15.4	-8.9	
2022.07.30	기업브리프	Buy	115,000	배기연	-	-	