

2024. 1. 11



▲ 조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **115,000 원**

**현재주가 (1.10)** **79,100 원**

**상승여력** **45.4%**

KOSPI 2,541.98pt

시가총액 31,594억원

발행주식수 3,994만주

유동주식비율 56.96%

외국인비중 25.07%

52주 최고/최저가 94,200원/63,700원

평균거래대금 97.5억원

**주요주주(%)**

에이치디한국조선해양 외 4 인 42.85

국민연금공단 7.96

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 6.17

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -1.2 -10.0 5.0

상대주가 -2.2 -10.8 -2.8

**주가그래프**



# 현대미포조선 010620

## 2024 년으로 미뤄진 기대감

- ✓ 4분기 영업이익을 50억원으로 추정하며, 컨센서스 대비 112억원 하회 예상
- ✓ 대형상선보다 낮은 소형선박의 선가 상승률 때문에 영업흑자 전환의 시기가 2024년으로 이연. 2024년 연간 영업이익률은 +3.8% 예상
- ✓ 회사가 제시한 2024년 매출액 목표 4.3조원을 달성할 가능성은 농후
- ✓ 2024년 수주 목표인 31.0억달러 달성 가능성은 조건부이지만, 최근 수주한 P/C 15척에 대한 계약금액만으로 목표치의 약 23% 충족

### 4분기 영업이익을 50억원, 2023년은 영업적자 828억원으로 추정

4분기 매출액을 9,399억원(-8.1% YoY), 영업이익 50억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +0.5%(+5.9%p YoY)로 추정한다. 2023년 매출액을 3조 8,762억원(+4.3% YoY), 영업적자 828억원(적자축소), 영업이익률 -2.1% (+0.8%p YoY)로 추정한다.

### 2023년은 목표대비 아쉬웠던 매출 vs 목표를 넘어섰던 수주

2023년 연간 목표였던 4조 1,524억원을 6.7% 하회하는 매출액을 예상하며, 수주 목표였던 37.0억달러를 100.6% 달성하는 결과를 확인했다. 대형 상선의 선가상승률에 미치지 못한 소형 선박의 선가 상승률이 더딘 수익성 턴어라운드를 야기하며, 연간 영업흑자 달성은 2024년으로 미뤄졌다.

### 2024년 회사의 매출 목표치 달성 가능성은 낙관

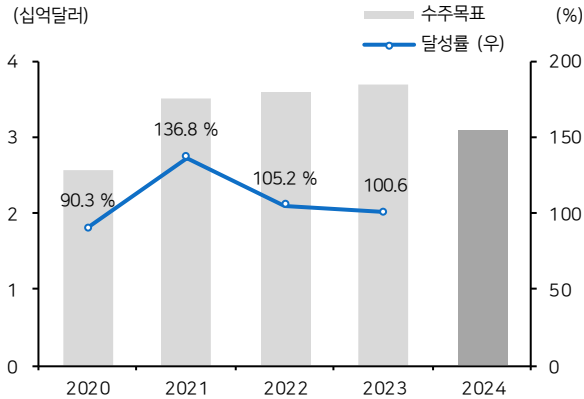
Clarksons에 기재된 수주잔고 스케줄을 반영하여, 2024년 매출액 전망치를 9.2% 조정한다. 2024년 매출액을 4조 2,387억원으로 예상한다. 회사가 제시한 매출액 전망치 4조 2,882억원에 부합한다. 연간 영업흑자 달성을 기대하며 영업이익률은 +3.8%로 예상한다.

### 적정주가 115,000원으로 유지. 2025년 ROE 13.7%, 멀티플 1.8배

금리인하 기조로 2025년 예상 COE 역시 하향 조정되며, 적정 PBR 멀티플은 1.8배 수준으로 도출한다. 적정주가를 115,000원으로 유지한다.

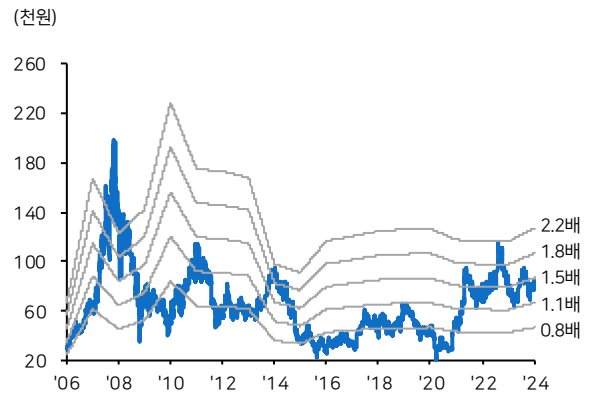
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	2,887.2	-217.3	-159.7	-3,998	적지	54,170	-	1.3	-	-7.1	75.9
2022	3,716.9	-109.1	-44.6	-1,116	적지	53,448	-	1.6	-	-2.1	118.3
2023E	3,876.2	-82.8	-14.2	-355	적지	53,172	-	1.6	-	-0.7	121.8
2024E	4,238.7	162.9	156.5	3,918	흑전	57,089	20.2	1.4	11.1	7.1	128.5
2025E	5,111.9	334.0	336.4	8,421	115.0	65,510	9.4	1.2	5.0	13.7	124.8

그림1 현대미포조선의 수주목표 달성률



자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

그림2 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대미포조선의 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023E	2024E	2025E
WTI(달러/배럴)	76.0	73.5	82.1	78.6	75.0	80.0	78.0	75.0	75.0	77.0	78.0	76.7	94.6	77.5	77.0	76.7
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,300.0	1,290.0	1,300.0	1,320.0	1,310.0	1,283.3	1,256.7	1,230.0	1,290.4	1,305.5	1,302.5	1,270.0
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	807.6	777.1	746.6	716.1	685.7	655.2	655.2	655.2	655.2	896.2	836.4	731.4	655.2
매출액	909.2	1,033.4	993.8	939.9	1,068.4	1,068.4	998.4	1,103.5	1,262.2	1,325.3	1,262.2	1,262.2	3,716.9	3,876.2	4,238.7	5,111.9
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	5.0	19.8	27.6	49.0	66.5	65.5	87.5	99.1	81.8	-109.1	-82.8	162.9	334.0
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	0.5%	1.8%	2.6%	4.9%	6.0%	5.2%	6.6%	7.9%	6.5%	-2.9%	-2.1%	3.8%	6.5%

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

표2 연간 수주량 및 추이

(척)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Products	41	140	16	32	14	49	42	40	40	31	31	30	20	44
Container	1	11	2	2	0	0	24	13	1	39	39	9	7	7
LNGC	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0
LNGBV	0	0	0	0	1	0	0	1	0	3	0	0	0	0
LPGC	8	10	18	11	2	4	3	5	12	19	5	11	7	7
Ro-Pax	5	1	0	2	1	4	1	3	2	6	2	0	3	3
선박총계	77	177	40	49	19	62	71	64	55	99	81	56	37	61

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

표3 연간 인도량 및 추이

(척)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Products	15	19	55	74	56	30	36	49	43	45	40	16	17	47
Container	5	8	5	5	4	2	0	13	20	4	11	23	43	13
LNGC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0
LNGBV	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	3	0	0
LPGC	2	4	5	5	12	13	12	5	2	4	10	16	9	5
Ro-Pax	4	6	4	4	0	1	2	4	1	2	2	4	3	2
선박총계	89	76	87	95	79	52	52	72	70	56	66	62	76	67

자료: 현대미포조선, 메리츠증권 리서치센터

현대미포조선 (010620)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>2,887.2</b>	<b>3,716.9</b>	<b>3,876.2</b>	<b>4,238.7</b>	<b>5,111.9</b>
매출액증가율(%)	3.4	28.7	4.3	9.4	20.6
매출원가	3,008.2	3,704.0	3,842.7	3,927.5	4,599.0
매출총이익	-121.0	12.9	33.6	311.2	512.9
판매관리비	96.3	121.9	116.3	148.4	178.9
<b>영업이익</b>	<b>-217.3</b>	<b>-109.1</b>	<b>-82.8</b>	<b>162.9</b>	<b>334.0</b>
영업이익률(%)	-7.5	-2.9	-2.1	3.8	6.5
금융손익	-71.2	-77.6	-105.6	6.5	24.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	78.8	123.4	174.9	39.3	90.1
세전계속사업이익	-209.8	-63.3	-13.5	208.6	448.5
법인세비용	-49.7	-19.5	-1.9	52.2	112.1
<b>당기순이익</b>	<b>-160.1</b>	<b>-43.8</b>	<b>-11.5</b>	<b>156.5</b>	<b>336.4</b>
지배주주지분 순이익	-159.7	-44.6	-14.2	156.5	336.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>69.6</b>	<b>208.4</b>	<b>-96.8</b>	<b>546.6</b>	<b>720.4</b>
당기순이익(손실)	-160.1	-43.8	-11.5	156.5	336.4
유형자산상각비	55.4	60.6	68.6	74.9	78.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
운전자본의 증감	231.3	196.3	-107.3	315.1	305.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-133.3</b>	<b>-47.3</b>	<b>-94.4</b>	<b>-122.1</b>	<b>-137.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-62.9	-113.8	-109.3	-102.0	-118.0
투자자산의감소(증가)	-26.3	-13.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-70.6</b>	<b>-71.6</b>	<b>220.4</b>	<b>-23.3</b>	<b>-23.8</b>
차입금의 증감	-15.9	7.7	257.4	-23.3	-23.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-132.4	89.8	31.2	401.3	559.2
기초현금	532.7	400.4	490.1	521.4	922.6
기말현금	400.4	490.1	521.4	922.6	1,481.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,046.7</b>	<b>2,724.5</b>	<b>2,718.1</b>	<b>3,193.1</b>	<b>3,823.9</b>
현금및현금성자산	400.4	490.1	521.4	922.6	1,481.8
매출채권	20.8	43.2	39.7	46.6	53.3
재고자산	265.5	292.6	268.8	315.6	360.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,831.6</b>	<b>2,023.8</b>	<b>2,093.9</b>	<b>2,120.9</b>	<b>2,160.5</b>
유형자산	1,636.4	1,702.1	1,756.9	1,784.0	1,823.9
무형자산	1.8	8.9	15.6	15.4	15.2
투자자산	46.3	59.5	59.5	59.5	59.5
<b>자산총계</b>	<b>3,878.3</b>	<b>4,748.3</b>	<b>4,812.0</b>	<b>5,314.0</b>	<b>5,984.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,612.0</b>	<b>2,499.1</b>	<b>2,549.6</b>	<b>2,891.9</b>	<b>3,222.9</b>
매입채무	328.3	471.9	433.5	508.9	582.1
단기차입금	169.2	107.7	353.0	313.0	273.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>62.0</b>	<b>73.9</b>	<b>93.0</b>	<b>96.2</b>	<b>99.3</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,674.0</b>	<b>2,573.0</b>	<b>2,642.6</b>	<b>2,988.1</b>	<b>3,322.1</b>
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타포괄이익누계액	289.2	293.9	297.0	297.0	297.0
이익잉여금	1,633.4	1,599.8	1,585.6	1,742.1	2,078.4
비지배주주지분	40.6	40.5	45.7	45.7	45.7
<b>자본총계</b>	<b>2,204.3</b>	<b>2,175.3</b>	<b>2,169.4</b>	<b>2,325.9</b>	<b>2,662.3</b>

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	72,285	93,056	97,046	106,122	127,983
EPS(지배주주)	-3,998	-1,116	-355	3,918	8,421
CFPS	-4,193	156	356	6,940	12,578
EBITDAPS	-4,051	-1,210	-351	5,957	10,324
BPS	54,170	53,448	53,172	57,089	65,510
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-	-	-	20.2	9.4
PCR	-16.7	541.3	238.6	11.4	6.3
PSR	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6
PBR	1.3	1.6	1.6	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	-	-	-	237.9	412.3
EV/EBITDA	-15.7	-63.5	-237.1	11.1	5.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-7.1	-2.1	-0.7	7.1	13.7
EBITDA 이익률	-5.6	-1.3	-0.4	5.6	8.1
부채비율	75.9	118.3	121.8	128.5	124.8
금융비용부담률	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-62.2	-21.5	-6.4	11.4	24.1
매출채권회전율(x)	40.8	116.1	93.6	98.3	102.4
재고자산회전율(x)	13.9	13.3	13.8	14.5	15.1

**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 추천 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 관련된 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대미포조선 (010620) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

