

현대미포조선(010620)

BUY / TP 140,000원

상반기까지 실적부진 지속 전망

Analyst 명동은

02) 3787-2411
yde1217@hmcib.com

현재주가 (2/8)	112,000원
상승여력	25.0%
시가총액	2,240십억원
발행주식수	20,000천주
자본금/액면가	100십억원 / 5,000원
52주 최고가/최저가	164,500원/104,000원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인지분율	18.68%
주요주주	현대상호중공업 외 5 인 46.40%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-9.7 -3.9 -11.5
상대주가(%p)	-7.5 -5.7 -13.6
당사추정 EPS	4,575원
컨센서스 EPS	6,243원
컨센서스 목표주가	153,891원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 매출선가 추가하락으로 4분기 별도 기준 영업이익률 0.8%
- 물량감소로 비나신 적자폭 확대, 4분기 연결 영업이익 적자전환
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 14만원으로 하향, 상반기까지 보수적인 접근 유효

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	4,118	626	454	454	454	454	454	454	454	454
2011	4,624	378	200	200	200	200	200	200	200	200
2012F	4,415	91	92	92	92	92	92	92	92	92
2013F	3,753	69	59	59	59	59	59	59	59	59
2014F	3,941	197	155	155	155	155	155	155	155	155

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결기준

매출선가 추가하락으로 4분기 별도 기준 영업이익률 0.8%

별도 기준으로는 매출 1,046십억원(YoY +1.9%, QoQ +6.5%), 영업이익 8십억원(YoY -85.6%, QoQ -74%), 영업이익률 0.8%이다. 충당금, 기부금 등 주요 일회성 요인은 없었다. 별도기준 실적감소의 근본적인 원인은 매출선가가 하락되었기 때문이다. 저마진 벌크선 매출비율 비중은 3분기 약 34%에서 4분기도 유사한 수준이었으나, PC선 등 기타 저마진 선박투입이 증가하여 매출선가가 추가하락하였다. 2013년 상반기까지 실적부진이 지속될 것으로 예상되나, 3분기부터는 특수선 등 비중증가로 인하여 실적은 서서히 회복될 것으로 판단된다.

물량감소로 비나신 적자폭 확대, 4분기 연결 영업이익 적자전환

현대미포조선 2012년 4분기 연결매출 1,132십억원(YoY -1.5%, QoQ +2.5%), 영업손실 4십억원(YoY, QoQ 적자전환)으로 영업이익률은 -0.4%이다. 연결기준 적자전환 이유는 비나신 조선소 물량감소로 영업적자폭이 확대되었기 때문으로 추정된다. 비나신 매출은 3분기부터 회복되면서 영업적자폭도 감소할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14만원으로 하향, 상반기까지 보수적인 접근 유효

투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 16만원에서 14만원으로 하향조정한다. 목표주가는 2012~13년 예상 EPS 평균 3,760원에 목표 PE 38.2배를 반영하여 계산하였다. 2013년 예상 EPS 2,900원 기준으로는 PE 49배 수준이다. 올해까지 실적부진이 지속될 것으로 예상되나 현재 수주잔고는 73억불, 약 1.8년치로 올해 수주목표 32억불에 근접한 수주를 달성한다면, 수주잔가 인상도 가능할 수 있다고 판단한다. 이 경우, 수익성은 2014년을 기점으로 회복될 예정이다. 하지만 상반기까지는 보수적인 접근이 유효할 전망이다.

<표1> 2012년 3분기 현대미포조선 실적 (IFRS연결기준)

	발표치	YoY		QoQ		이전 추정치		컨센서스	
	4Q12F	4Q11	% chg.	3Q12	% chg.	4Q12F	Diff.	4Q12F	Diff.
매출액	1,132	1,150	-1.5	1,105	+2.5	1,155	-2.0	1,109	+2.1
영업이익	-4	63	-106.7	30	-114.4	35	-112.3	31	-114.0
세전이익	-8	-85	-91.1	43	-117.5	31	-124.4	37	-120.2
연결순이익	-10	-91	-89.2	32	-130.9	23	-142.3	29	-134.6
영업이익률 (%)	-0.4	5.5	-5.9	2.7	-3.1	3.0	-3.4	2.8	-3.1
순이익률 (%)	-0.9	-7.9	7.1	2.9	-3.8	2.0	-2.9	2.6	-3.4

자료: 현대미포조선, Quantwise, HMC투자증권

<표2> 2012년 3분기 현대미포조선 실적 (IFRS별도기준)

	발표치	YoY		QoQ	
	3Q12F	3Q11	% chg.	2Q12	% chg.
매출액	1,046	1,026	+1.9	982	+6.5
영업이익	8	56	-85.6	31	-74.0
세전이익	2	-79	-102.3	43	-95.7
연결순이익	2	-89	-101.8	33	-95.1
영업이익률 (%)	0.8	5.5	-4.7	3.2	-2.4
순이익률 (%)	0.2	-8.7	8.9	3.3	-3.2

자료: 현대미포조선, Quantwise, HMC투자증권

<표3> 현대미포조선 수익추정 변경 (IFRS연결기준)

(십억원)	FY12 New	FY12 Old	Chg (%)	FY13 New	FY13 Old	Chg (%)
매출액	4,415	4,438	-0.5	3,753	3,773	-0.5
영업이익	91	130	-30.0	69	142	-51.8
세전이익	119	158	-24.5	76	150	-49.3
연결순이익	86	120	-27.7	57	112	-49.3
지배주주순이익	92	126	-27.2	59	116	-49.3
지배주주EPS	4,576	6,285	-27.2	2,939	5,798	-49.3
영업이익률(%)	2.1	2.9	-0.9	1.8	3.8	-1.9
연결순이익률(%)	2.0	2.7	-0.7	1.5	3.0	-1.5

자료: 현대미포조선, HMC투자증권

<그림1> PE밴드



자료: Quantwise, HMC투자증권

<그림2> PB밴드



자료: Quantwise, HMC투자증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	4,118	4,624	4,415	3,753	3,941
증가율 (%)	2.2	12.3	-4.5	-15.0	5.0
매출원가	3,206	3,975	4,071	3,530	3,582
매출원가율 (%)	77.9	86.0	92.2	94.1	90.9
매출총이익	912	649	344	223	359
매출이익률 (%)	22.1	14.0	7.8	5.9	9.1
증가율 (%)	28.4	-28.8	-47.0	-35.3	61.1
판매관리비	286	272	253	154	162
판매비율(%)	6.9	5.9	5.7	4.1	4.1
EBITDA	723	441	164	162	291
EBITDA 이익률 (%)	17.5	9.5	3.7	4.3	7.4
증가율 (%)	34.8	-38.9	-62.8	-1.2	79.2
영업이익	626	378	91	69	197
영업이익률 (%)	15.2	8.2	2.1	1.8	5.0
증가율 (%)	41.4	-39.6	-76.0	-24.6	187.6
영업외손익	396	193	130	30	19
금융수익	209	206	145	19	14
금융비용	187	128	51	11	8
기타영업외손익	0	-142	-66	-1	-3
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	647	315	119	76	200
세전계속사업이익률 (%)	15.7	6.8	2.7	2.0	5.1
증가율 (%)	19.3	-51.4	-62.1	-36.2	163.0
법인세비용	154	112	33	19	50
계속사업이익	494	202	86	57	150
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	494	202	86	57	150
당기순이익률 (%)	12.0	4.4	2.0	1.5	3.8
증가율 (%)	20.1	-59.0	-57.3	-34.0	163.2
지배주주지분 순이익	454	200	92	59	155
비지배주주지분 순이익	40	3	-5	-2	-5
기타포괄이익	0	-1,024	-33	0	0
총포괄이익	0	-821	53	57	150

(단위:십억원)					
현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	800	-581	-603	35	297
당기순이익	494	202	86	57	150
유형자산 상각비	59	62	72	93	93
무형자산 상각비	37	1	1	0	0
외환손익	-1	1	9	1	5
운전자본의 감소(증가)	83	-1,075	-801	-117	49
기타	128	228	30	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,540	265	-96	594	-293
투자자산의 감소(증가)	-1,406	998	54	353	-100
유형자산의 감소	15	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-87	-101	-120	-93	-93
기타	-63	-633	-31	334	-99
재무활동으로인한현금흐름	547	152	566	-64	-32
차입금의 증가(감소)	-176	25	35	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	100	0	0
자본의 증가	6	-127	-1	0	0
배당금	-64	-93	-40	-39	-39
기타	781	347	471	-25	7
기타현금흐름	0	-5	5	0	0
현금의증가(감소)	-194	-168	-129	564	-28
기초현금	915	732	564	435	999
기말현금	721	564	435	999	971

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결기준

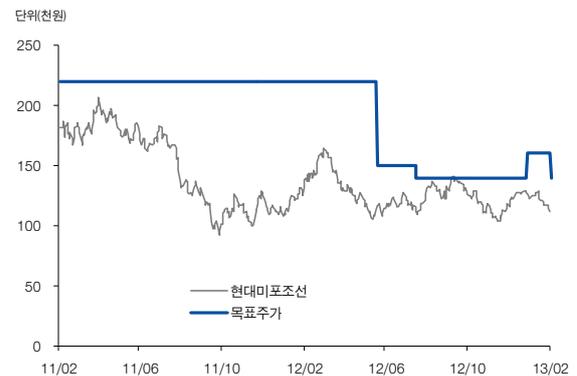
(단위:십억원)					
재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	4,671	4,134	4,841	4,831	4,996
현금성자산	721	564	435	999	971
단기투자자산	2,721	1,885	2,232	1,897	1,992
매출채권	554	150	191	162	170
채고자산	229	283	230	196	206
기타유동자산	446	1,252	1,753	1,578	1,657
비유동자산	4,888	3,691	3,683	3,330	3,429
유형자산	821	889	927	927	927
무형자산	544	340	340	339	339
투자자산	3,406	2,409	2,355	2,002	2,102
기타비유동자산	116	54	62	62	62
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,559	7,825	8,524	8,161	8,425
유동부채	4,327	3,914	4,422	4,110	4,244
단기차입금	1,428	1,639	2,090	2,090	2,090
매입채무	343	262	282	240	252
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,557	2,013	2,060	1,780	1,902
비유동부채	812	502	646	578	598
사채	0	0	100	100	100
장기차입금	0	35	84	84	84
장기금융부채 (리스포함)	31	21	7	7	7
기타비유동부채	781	446	455	387	407
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,140	4,416	5,069	4,688	4,841
지배주주지분	4,210	3,217	3,240	3,259	3,375
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	218	91	90	90	90
자본조정 등	-70	-70	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	2,043	1,016	987	987	987
이익잉여금	1,919	2,081	2,132	2,152	2,267
비지배주주지분	210	191	216	214	209
자본총계	4,419	3,409	3,455	3,473	3,584

(단위: 원,%)					
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	24,685	10,120	4,320	2,850	7,500
EPS(지배순이익 기준)	22,700	9,990	4,575	2,940	7,730
BPS(자본총계 기준)	193,780	153,450	155,775	156,680	162,230
BPS(지배자본 기준)	183,290	143,885	144,995	145,990	151,770
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
PER(당기순이익 기준)	9.1	11.1	29.4	39.3	14.9
PER(지배순이익 기준)	9.9	11.2	27.8	38.1	14.5
PBR(자본총계 기준)	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(지배자본 기준)	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	4.0	4.1	15.5	12.2	6.6
배당수익률	1.6	1.8	1.6	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	20.1	-59.0	-57.3	-34.0	163.0
EPS(지배순이익 기준)	19.9	-56.0	-54.2	-35.8	163.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	5.2	2.5	1.6	4.3
ROE(지배순이익 기준)	13.3	5.4	2.8	1.8	4.7
ROA	5.9	2.3	1.1	0.7	1.8
안정성 (%)					
부채비율	116.3	129.6	146.7	135.0	135.1
순차입금비율	-40.7	-18.0	-6.3	-13.6	-14.9
이자보상배율	536.0	689.5	32.3	20.7	59.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
12/05/29	BUY	150,000			
12/06/15	BUY	150,000			
12/07/25	BUY	140,000			
12/08/27	HOLD	140,000			
12/10/09	HOLD	140,000			
12/11/13	BUY	140,000			
13/01/07	BUY	160,000			
13/02/12	BUY	140,000			

▶ 최근 2년간 현대미포조선 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 염동은의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.