

현대미포조선 (010620.KS)

세계 1등 기업 바겐세일 중

Company Comment | 2016. 7. 5

수주부진이 지속되고 있지만 수주문의는 완만한 증가세. 주력제품인 석유화학제품운반선 수요는 하반기부터 개선되어 2017년 정상화 예상. 2분기 실적은 고선이 매출비중 증가 및 원가절감 효과로 시장기대치 상회 예상

2018년 공급절벽, 하반기를 기점으로 발주 사이클 정상화

동사 주력 선박인 석유화학제품운반선의 공급 증가율은 2016년 10.4%, 2017년 6.7% 수준이지만, 2018년에는 1.5% 수준으로 선박 공급량이 급감. 노후선박 해체량을 감안하면 2018년 공급절벽 발생

반면, 석유화학제품 물동량은 2018년까지 연간 5% 이상 성장 지속. 따라서, 석유화학제품운반선 시장은 2017년부터 정상적인 발주 사이클에 진입할 것으로 예상. 절대적인 수요는 크지 않지만, 최근 수주문의는 완만한 증가세를 보이고 있음

동사의 경쟁사인 STX조선해양은 법정관리에 들어갔고, SPP조선은 채권단에서 재매각을 추진할 것으로 예상. 이에 반해, 현대미포조선은 안정적인 재무구조와 기술적 우위가 있어 선주사들의 선호도가 높아질 것으로 판단. KCC 지분매각으로 조선부분(자회사인 하이투자증권/자산운용 제외) 순차입금은 3,000억원 수준에 불과

2분기 실적은 일회성 구조조정 비용 감안해도 컨센서스 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 1조1,109억원 (-8.5% y-y), 영업이익 592억원 (+282.1% y-y, 영업이익률 5.3%)을 기록할 것으로 전망. 최근 실시한 희망퇴직에 따른 일회성 비용은 100억원 수준으로 영업이익에 반영하였음. 공정효율개선, 원가절감, 고수익 선박 매출 비중 증가로 실적개선 지속될 전망

현대미포조선 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E					3Q16F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,212	1,366	1,001	1,144	1,110	-8.5	-3.0	1,110	1,182	1,128
영업이익	15	26	8	58	59	282.1	2.7	59	45	58
영업이익률	1.3	1.9	0.8	5.0	5.3			5.3	3.8	5.2
세전이익	13	10	-2	71	125	835.4	75.5	125	78	54
(지배)순이익	11	10	-5	51	101	822.3	95.5	101	53	39

주1) IFRS 연결기준

주2) 2분기 영업이익에 구조조정 비용 100억원 일회성 비용 반영

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 85,000원 (유지)

현재가 ('16/07/04) 71,600원

업종	조선
KOSPI / KOSDAQ	1,995.30 / 688.15
시가총액(보통주)	1,432.0십억원
발행주식수(보통주)	20.0 백만주
52주 최고가('15/06/09)	77,900원
최저가('16/08/24)	45,100원
평균거래대금(60일)	10.7십억원
배당수익률(2016E)	0.0%
외국인지분율	15.3%

주요주주	
현대삼호중공업 외 2인	42.8%
국민연금공단	10.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	12.6	42.6	4.2
상대수익률 (%)p	11.7	37.2	9.9

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	4,652	4,541	4,405	4,429
증감률	17.3	-2.4	-3.0	0.5
영업이익	67	242	240	256
영업이익률	1.4	5.3	5.5	5.8
(지배)순이익	38	219	168	182
EPS	1,909	10,969	8,405	9,079
증감률	흑전	474.4	-23.4	8.0
PER	27.3	6.5	8.5	7.9
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.1	0.6	0.1	-0.7
ROE	2.2	12.6	8.9	8.8
부채비율	425.3	389.0	341.2	302.8
순차입금	-1,018	-1,374	-1,528	-1,810

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 유재훈

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

Analyst 정연승

02)768-7882, ys.jung@nhqv.com

현대미포조선 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	4,652	4,541	4,405	4,429
	- 수정 전		4,541	4,405	4,429
	- 변동률		0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	67	242	240	256
	- 수정 전		242	244	260
	- 변동률		0.0	-1.7	-1.7
영업이익률(수정 후)		1.4	5.3	5.5	5.8
EBITDA		133	309	313	326
(지배지분)순이익		38	219	168	182
EPS	- 수정 후	1,909	10,969	8,405	9,079
	- 수정 전		10,969	8,561	9,237
	- 변동률		0.0	-1.8	-1.7
PER		27.3	6.5	8.5	7.9
PBR		0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA		1.1	0.6	0.1	-0.7
ROE		2.2	12.6	8.9	8.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

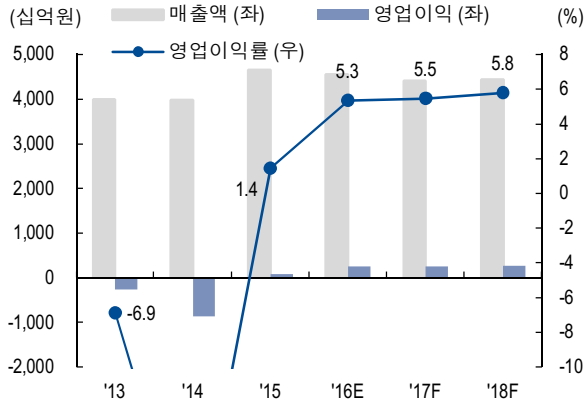
현대미포조선 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16F	4Q16F
매출액	1,073	1,212	1,366	1,001	1,144	1,110	1,128	1,159
영업이익	17	15	26	8	58	59	58	67
영업이익률	1.6	1.3	1.9	0.8	5.0	5.3	5.2	5.8
EBITDA	33	32	43	25	71	77	76	85
(지배지분)순이익	22	11	10	-5	51	101	39	28

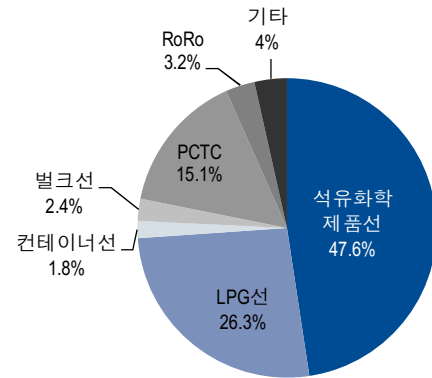
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 매출액, 영업이익 추이



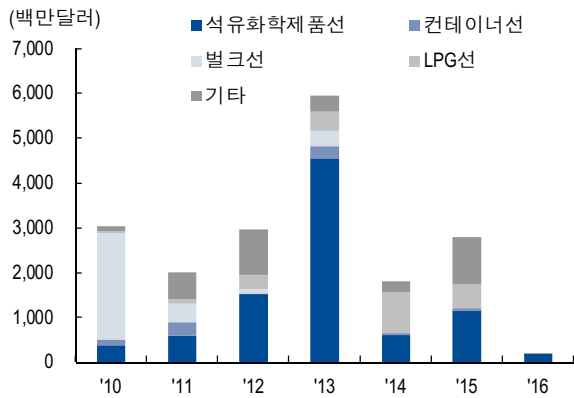
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 전사 수주잔고 비율



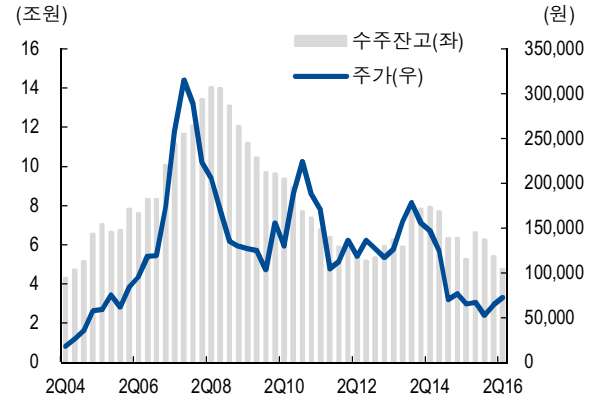
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 연간 수주 추이



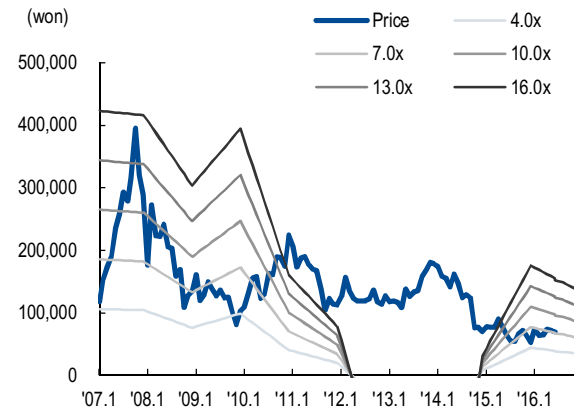
자료: 현대미포조선, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 수주잔고 vs 주가 추이



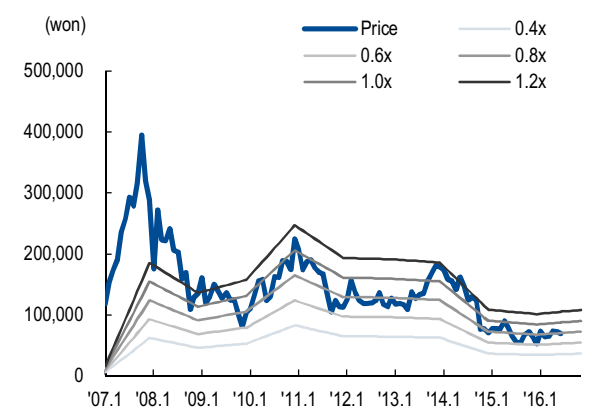
자료: 현대미포조선, Dataguide, NH투자증권 리서치센터 전망

현대미포조선 PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

현대미포조선 PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	4,652	4,541	4,405	4,429
증감률 (%)	17.3	-2.4	-3.0	0.5
매출원가	4,246	3,952	3,778	3,783
매출총이익	406	588	627	646
Gross 마진 (%)	8.7	13.0	14.2	14.6
판매비와 일반관리비	340	347	387	390
영업이익	67	242	240	256
증감률 (%)	흑전	263.2	-0.7	6.5
OP 마진 (%)	1.4	5.3	5.5	5.8
EBITDA	134	309	313	326
영업외손익	-17	56	-12	-9
금융수익(비용)	-138	-14	-12	-9
기타영업외손익	119	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	1	70	0	0
세전계속사업이익	50	298	228	246
법인세비용	24	71	55	59
계속사업이익	26	226	173	187
당기순이익	26	226	173	187
증감률 (%)	흑전	780.7	-23.4	8.0
Net 마진 (%)	0.6	5.0	3.9	4.2
지배주주지분 순이익	38	219	168.1	182
비지배주주지분 순이익	-13	7	5	6
기타포괄이익	-170	0	0	0
총포괄이익	-145	226	173	187

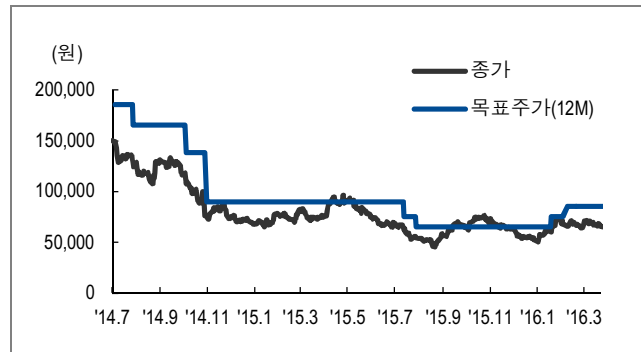
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	27.3	6.5	8.5	7.9
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR(배)	13.0	4.8	4.7	4.5
PSR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.1	0.6	0.1	-0.7
EV/EBIT(배)	2.2	0.8	0.2	-0.9
EPS(원)	1,910	10,969	8,405	9,079
BPS(원)	83,749	90,091	98,496	107,575
SPS(원)	232,622	227,030	220,270	221,454
자기자본이익률(ROE, %)	2.2	12.6	8.9	8.8
총자산이익률(ROA, %)	0.3	2.4	1.9	2.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	-1.8	15.9	10.7	12.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	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	-71.2	-72.7	-79.0
총부채/ 자기자본(%)	425.3	389.0	341.2	302.8
이자발생부채	5,549	5,774	5,415	5,165
유동비율(%)	122.0	119.5	118.5	122.2
총발행주식수(백만)	20	20	20	20
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	52,100	71,600	71,600	71,600
시가총액(십억원)	1,042	1,432	1,432	1,432

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	657	623	578	609
매출채권	236	161	156	157
유동자산	6,854	6,743	6,609	6,573
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	9,439	9,282	9,228
단기성부채	3,590	3,979	3,890	3,689
매입채무	287	272	294	295
유동부채	5,618	5,644	5,578	5,377
장기성부채	1,959	1,795	1,525	1,477
장기충당부채	63	69	75	82
비유동부채	2,023	1,865	1,600	1,559
부채총계	7,641	7,509	7,178	6,937
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83
이익잉여금	1,243	1,462	1,630	1,812
비지배주주지분	122	129	134	139
자본총계	1,797	1,930	2,104	2,291

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	-1,213	-58	363	334
당기순이익	26	226	173	187
+ 유/무형자산상각비	67	67	73	70
+ 종속, 관계기업관련손익	-1	-70	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	80	301	306	320
- 운전자본의증가(감소)	-1,378	-281	117	77
투자활동 현금흐름	-66	-38	-49	-52
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-37	-50	-50	-50
+ 투자자산의매각(취득)	-131	364	1	-2
Free Cash Flow	-1,249	-108	313	284
Net Cash Flow	-1,278	-96	313	282
재무활동현금흐름	1,218	225	-359	-250
자기자본 증가	-3	0	0	0
부채증감	1,222	225	-359	-250
현금의증가	-59	-34	-45	32
기말현금 및 현금성자산	657	623	578	609
기말 순부채(순현금)	-1,018	-1,374	-1,528	-1,810

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
현대미포조선	010620.KS	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)
		2014.10.31	Hold	90,000원(12개월)
		2014.10.06	Hold	138,000원(12개월)
		2014.07.30	Buy	165,000원(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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 7월 1일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.0%	23.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.