

현대미포조선 (010620)

소형 LNG선 수주, 새로운 역사를 시작하다

용선계약 입찰에 참여한 선사들이 현대미포조선을 선택

당사 리서치센터가 지난해 발간한 'LNG World' 보고서에서 현대미포조선의 소형 LNG선 수주를 예상했었다. 약 1년의 시간을 두고 현대미포조선은 노르웨이 선사 Knusen으로부터 30K cbm급 소형 LNG선 1+1척을 적당 859억원, 7,740만 달러에 계약했다. 지난 10월 75K급 세계 최대 LNG빙커링선의 성공적 인도 후 한달 만에 현대미포조선은 소형 LNG선 수주실적을 달성한 것이다.

이번 30K급 LNG선은 한국과 중국, 유럽의 13개 조선소가 경쟁에 참여했다. Knusen은 이번 30K LNG선을 용선용으로 발주한 것으로 용선계약에 참여한 거의 대부분의 선사들이 현대미포조선을 건조 조선소로 선택하면서 수주계약이 확정되었다. 선박의 인도실적과 운항성능에 대한 검증이 선박 수주경쟁에 매우 중요한 요소라는 것이 다시 한번 입증된 것이다.

동남아 LNG수요 성장은 곧 소형 LNG선 성장의 이유

전세계 3만척의 주요 상선에서 중소형 선박은 절반에 해당된다. 대형선에 비해 중소 선박들의 노후선 비중이 높다는 것을 고려하면 LNG추진선으로의 교체수요 역시 중소형 선박이 가장 크게 움직이게 될 것이다. 특히 동남아국가들의 LNG수요가 크게 늘어나고 있다는 점에서 소형 LNG선 발주 수요는 앞으로 점점 늘어나게 될 전망이다. 동남아 지역은 수심이 10미터 내외로 매우 얇아 대형 LNG선의 접안이 불가능하므로 앞으로 소형 LNG선 수요가 크게 늘어나게 될 것이다.

LNG, LPG, 메탄올 등 모든 연료를 아우르는 전천후 조선소

현대미포조선은 세계 최초로 Eco-design과 Ultra Long Stroke엔진이 장착된 MR탱커의 인도 실적과 연비 개선효과를 선주에 의해 검증 받았으며 2년여 전에는 Mitsui조선소와 비슷한 시기에 최초로 Methanol 추진선을 인도한 바 있다. 선박연료 시장은 LNG뿐 아니라 LPG, 에탄올, 메탄올 그리고 암모니아 등 매우 다양한 바이오 연료가 사용되는 방향으로 움직이고 있다. 현대미포조선은 다양한 연료를 사용하는 모든 선박들을 아우르는 전천후 조선소로서 위상을 높게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,000원 | CP(12월6일): 56,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,068.69
52주 최고/최저(원)	57,152/38,954
시가총액(십억원)	1,138.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	169.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.3
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.22
주요주주 지분율(%)	
현대삼호중공업 외 3인	42.85
국민연금	13.16
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.2 22.6 19.7
상대	19.4 45.4 43.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,390.8	2,660.0
영업이익(십억원)	94.8	117.8
순이익(십억원)	133.3	97.2
EPS(원)	3,065	2,275
BPS(원)	58,242	60,173

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,446.5	2,453.4	2,250.4	2,454.0	2,572.0
영업이익	십억원	191.1	107.9	87.6	111.0	131.0
세전이익	십억원	191.0	733.3	130.4	113.4	142.1
순이익	십억원	34.6	436.9	113.7	86.5	109.1
EPS	원	866	10,939	2,848	2,165	2,732
증감률	%	(9.4)	1,163.2	(74.0)	(24.0)	26.2
PER	배	38.92	3.61	19.98	26.28	20.83
PBR	배	0.63	0.71	0.97	0.94	0.90
EV/EBITDA	배	8.30	9.88	12.27	10.08	8.37
ROE	%	1.81	20.05	5.01	3.65	4.42
BPS	원	53,799	55,660	58,445	60,610	63,342
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

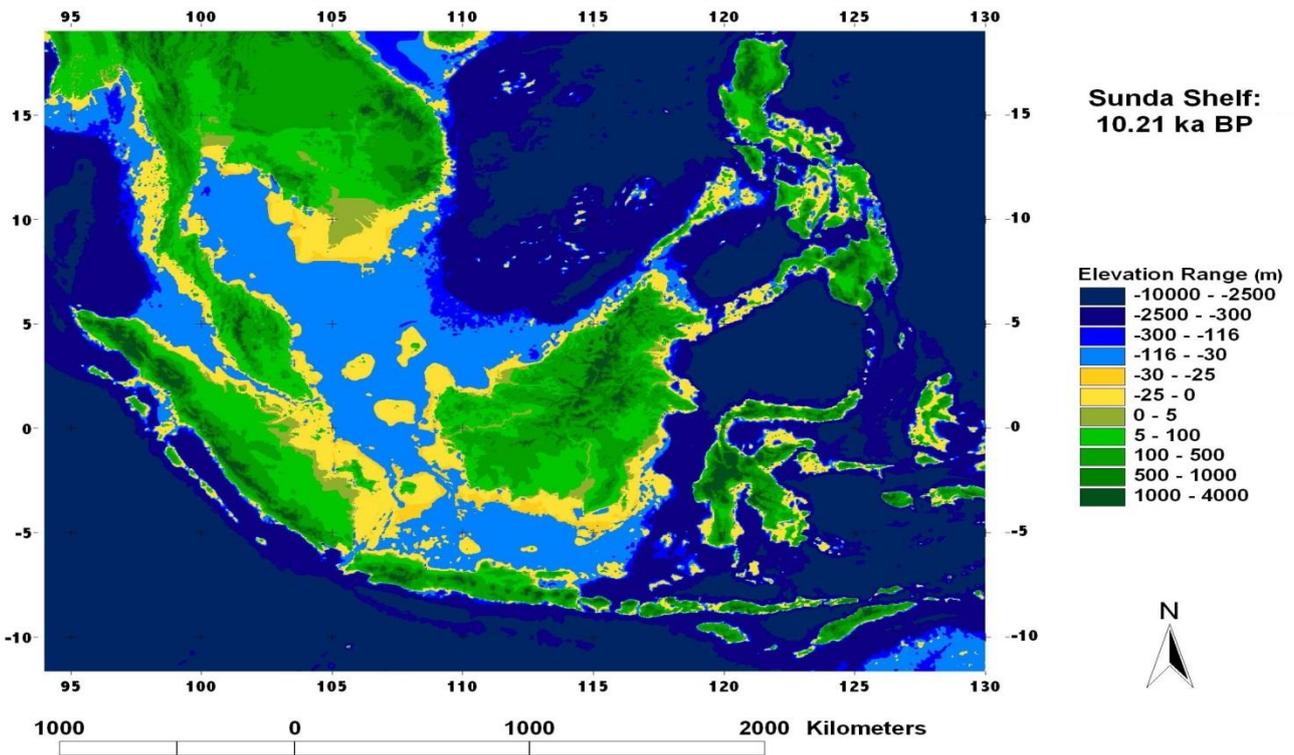
bossniceshot@hanafn.com

소형 LNG선 수요 증가와 현대미포조선의 수혜

소형 LNG선, 현대미포조선의 차세대 성장동력이 될 전망

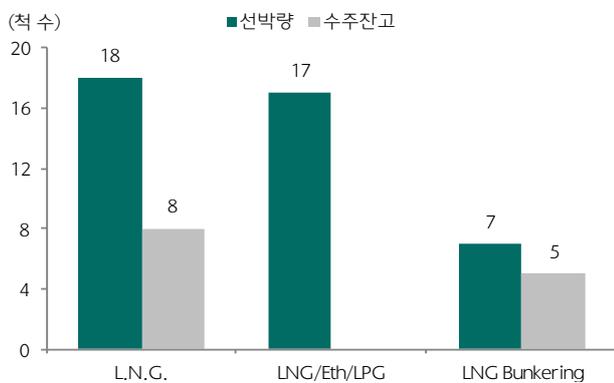
동남아 지역에서의 LNG 수요 증가와 전세계적 LNG병커링 투자를 고려하면 앞으로 가장 발주가 유망한 선종 중 하나가 소형 LNG선이다. 동남아지역은 얇은 수심으로 대형 LNG선의 접안이 어렵다는 이유로 이 지역의 운항을 위한 소형LNG선 수요가 앞으로 점점 늘어나게 될 것이다. 현대미포조선은 75K급 LNG병커링선의 성공적인 인도 이후 단기간에 소형 LNG선을 수주했다. 소형 LNG선 분야는 현대미포조선의 새로운 주력 선박이 될 전망이다.

그림 1. 동남아 지역(인도차이나 반도, 남중국해 해안 수심은 25m 이내로 얇은 수준, 이들 지역을 자유롭게 운항할 소형 LNG선 발주 수요 늘어날 전망



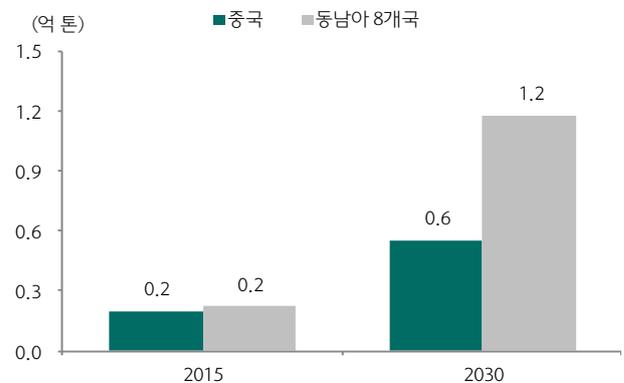
자료: 하나금융투자

그림 2. 40K급 미만 소형 LNG선이 선박량과 수주잔고 비교



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 2030 아시아 LNG 수요 전망(성장률 Low Case)



자료: Oxford Institute for Energy Studies, 하나금융투자

추정 재무제표

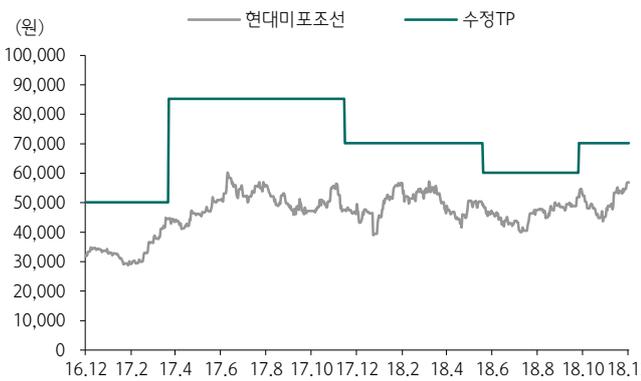
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,446.5	2,453.4	2,250.4	2,454.0	2,572.0
매출원가	3,098.1	2,244.9	2,083.8	2,279.0	2,391.0
매출총이익	348.4	208.5	166.6	175.0	181.0
판매비	157.3	100.6	79.0	64.0	50.0
영업이익	191.1	107.9	87.6	111.0	131.0
금융손익	16.9	713.9	19.3	(11.2)	(9.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.9	13.6	20.3
기타영업외손익	(17.0)	(88.6)	22.6	0.0	0.0
세전이익	191.0	733.3	130.4	113.4	142.1
법인세	40.5	171.8	32.3	21.2	27.0
계속사업이익	150.5	561.5	98.1	92.2	115.1
중단사업이익	(110.9)	(116.3)	30.0	0.0	0.0
당기순이익	39.6	445.2	128.1	92.2	115.1
비지배주주지분 순이익	5.0	8.2	14.4	5.8	6.0
지배주주순이익	34.6	436.9	113.7	86.5	109.1
지배주주지분포괄이익	467.5	74.1	113.0	83.7	104.5
NOPAT	150.6	82.7	65.9	90.3	106.1
EBITDA	243.5	159.2	134.0	157.4	176.9
성장성(%)					
매출액증가율	(25.9)	(28.8)	(8.3)	9.0	4.8
NOPAT증가율	339.1	(45.1)	(20.3)	37.0	17.5
EBITDA증가율	81.7	(34.6)	(15.8)	17.5	12.4
영업이익증가율	186.9	(43.5)	(18.8)	26.7	18.0
(지배주주)순이익증가율	(9.4)	1,162.7	(74.0)	(23.9)	26.1
EPS증가율	(9.4)	1,163.2	(74.0)	(24.0)	26.2
수익성(%)					
매출총이익률	10.1	8.5	7.4	7.1	7.0
EBITDA이익률	7.1	6.5	6.0	6.4	6.9
영업이익률	5.5	4.4	3.9	4.5	5.1
계속사업이익률	4.4	22.9	4.4	3.8	4.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	866	10,939	2,848	2,165	2,732
BPS	53,799	55,660	58,445	60,610	63,342
CFPS	6,833	4,560	4,169	4,282	4,938
EBITDAPS	6,095	3,985	3,355	3,941	4,429
SPS	86,286	61,425	56,341	61,439	64,393
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.9	3.6	20.0	26.3	20.8
PBR	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
PCFR	4.9	8.7	13.6	13.3	11.5
EV/EBITDA	8.3	9.9	12.3	10.1	8.4
PSR	0.4	0.6	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	1.8	20.0	5.0	3.6	4.4
ROA	0.4	5.0	1.4	1.1	1.4
ROIC	11.1	5.6	(0.9)	(0.6)	(0.7)
부채비율	308.5	255.7	219.9	210.5	201.1
순부채비율	24.8	(5.3)	15.1	12.0	7.3
이자보상배율(배)	5.8	3.8	4.8	6.0	7.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,546.3	6,776.2	6,192.9	6,253.4	6,364.4
금융자산	4,874.0	608.6	101.5	140.1	251.3
현금성자산	804.4	562.2	57.4	93.4	202.7
매출채권 등	1,301.6	843.6	127.8	135.3	141.1
재고자산	161.9	95.9	92.0	97.4	84.7
기타유동자산	208.8	5,228.1	5,871.6	5,880.6	5,887.3
비유동자산	2,680.0	1,543.2	1,688.5	1,682.7	1,677.3
투자자산	1,296.3	291.5	11.1	11.8	12.3
금융자산	1,283.8	291.5	11.1	11.8	12.3
유형자산	1,126.3	1,089.7	1,511.4	1,505.3	1,499.6
무형자산	178.9	3.1	2.9	2.6	2.3
기타비유동자산	78.5	158.9	163.1	163.0	163.1
자산총계	9,226.3	8,319.4	7,881.4	7,936.1	8,041.7
유동부채	5,471.8	5,904.6	5,855.1	5,843.7	5,854.1
금융부채	4,044.7	479.3	467.7	442.7	442.7
매입채무 등	1,404.8	888.6	300.5	318.3	331.8
기타유동부채	22.3	4,526.7	5,086.9	5,082.7	5,079.6
비유동부채	1,496.1	75.7	(437.1)	(463.2)	(483.2)
금융부채	1,390.6	5.1	4.6	4.6	4.6
기타비유동부채	105.5	70.6	(441.7)	(467.8)	(487.8)
부채총계	6,967.9	5,980.3	5,418.0	5,380.5	5,371.0
지배주주지분	2,142.5	2,216.7	2,328.1	2,414.5	2,523.6
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
자본조정	(41.0)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)
기타포괄이익누계액	721.3	356.3	229.5	229.5	229.5
이익잉여금	1,279.7	1,718.9	1,956.9	2,043.4	2,152.5
비지배주주지분	115.9	122.4	135.3	141.1	147.1
자본총계	2,258.4	2,339.1	2,463.4	2,555.6	2,670.7
순금융부채	561.2	(124.2)	370.8	307.2	195.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	529.7	(679.3)	249.5	104.3	151.8
당기순이익	39.6	445.2	128.1	92.2	115.1
조정	253.0	(269.6)	31.7	46.5	46.0
감가상각비	52.4	51.2	46.4	46.4	46.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.2	(1.9)	0.0	0.0
기타	201.6	(321.0)	(12.8)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	237.1	(854.9)	89.7	(34.4)	(9.3)
투자활동 현금흐름	107.6	741.4	(123.0)	(43.3)	(42.5)
투자자산감소(증가)	(56.1)	1,004.8	280.4	(0.7)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(28.2)	(63.0)	(468.0)	(40.0)	(40.0)
기타	191.9	(200.4)	64.6	(2.6)	(2.0)
재무활동 현금흐름	(489.9)	(205.0)	(638.6)	(25.0)	0.0
금융부채증가(감소)	(113.8)	(4,950.8)	(12.1)	(25.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(376.1)	4,745.8	(626.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	147.7	(242.1)	(504.8)	36.0	109.3
Unlevered CFO	272.9	182.1	166.5	171.0	197.2
Free Cash Flow	499.4	(744.8)	(219.4)	64.3	111.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대미포조선



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	70,187		
18.5.25	BUY	60,160	-23.61%	-13.75%
17.11.20	BUY	70,187	-29.42%	-18.57%
17.3.28	BUY	85,227	-41.21%	-29.41%
16.12.12	BUY	50,133	-32.29%	-10.50%
16.10.28	BUY	67,680	-51.12%	-46.52%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.9%	4.3%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 12월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.