



BUY

목표주가(12M) 90,000원(하향)
현재주가(2.06) 67,900원

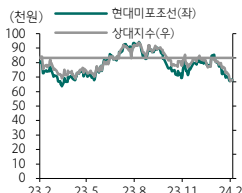
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	94,200/63,700
시가총액(십억원)	2,712.1
시가총액배중(%)	0.13
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	117.1
60일 평균 거래대금(십억원)	8.9
외국인지분율(%)	24.61
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	42.85
국민연금공단	7.96

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,026.7	4,348.7
영업이익(십억원)	(80.8)	89.9
순이익(십억원)	(26.6)	88.1
EPS(원)	(668)	2,260
BPS(원)	52,607	53,480

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	2,887.2	3,716.9	4,039.1	4,303.9
영업이익	(217.3)	(109.1)	(152.9)	(35.9)
세전이익	(209.8)	(63.2)	(156.9)	(55.9)
순이익	(159.7)	(44.6)	(143.0)	(42.5)
EPS	(3,998)	(1,116)	(3,581)	(1,064)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(17.51)	(75.72)	(23.71)	(63.82)
PBR	1.29	1.58	1.69	1.38
EV/EBITDA	(15.70)	(63.45)	(38.41)	84.02
ROE	(7.11)	(2.07)	(6.93)	(2.15)
BPS	54,331	53,608	50,106	49,042
DPS	0	0	0	(210)



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 7일 | 기업분석_Earnings Review

현대미포조선 (010620)

늦어지는 실적 정상화 시점

목표주가 90,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

현대미포조선 목표주가 90,000원으로 기존 대비 25% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 1.7배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 대규모 일회성 비용이 반영되면서 실적이 부진했다. 2022년 상반기 수주한 저선가 선박의 공정이 마무리되고 4분기부터 턴어라운드가 예상되나 상황을 지켜볼 필요가 있다. 2023년 연간 누적 신규수주는 36.5억달러로 연간 목표 37억달러 대비 98.6%를 달성했고 2024년 수주 목표는 31억달러로 전년대비 16.2% 감소한 수치가 제시되었다. 기말 수주잔고는 매출 기준 64.4억달러로 전년대비 소폭 증가했다. 2024년 기준 PBR 1.4배다.

4Q23 영업이익 -652억원(QoQ 적자확대)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액 11,028억원을 기록하며 전분기대비 11.0% 증가, 전년대비 7.8% 개선되었다. 조업일수 증가로 외형이 성장했으나 일부 선종 건조 지연으로 상대적으로 더딘 흐름을 보여 주고 있다. 영업이익은 -652억원을 기록하며 전분기대비 적자폭이 확대되었다. 일회성 비용 518억원이 반영되었고 해당 영향을 제외하더라도 적자 기초가 지속되는 중이다. RO-Pax, Con-Ro 등 일부 신형 선종 대상으로 공사손실충당금이 368억원 설정되었다. 생산 안정화 지원비 등 250억원이 반영되었으며 2024년 1분기도 안정화 비용, 성과급 등 추가 비용이 반영될 것으로 예상된다. 기말 원/달러 환율 하락에 따른 외환관련손익 -481억원 반영으로 세전이익은 전분기대비 적자로 전환되었다.

올해도 늦어지는 턴어라운드 시점

2023년 PC선과 중소형 LPG선 중심으로 수주를 기록한 점을 감안하면 중장기 실적 정상화 기대감은 유효하다. 하지만 생산 지연 및 그에 따른 비용 반영이 지속적으로 확인되며 단기 실적 개선에 대한 눈높이는 상당 부분 낮춰진 것으로 보인다. 기존 저마진 물량이 해소되는 과정에서 영업실적 흑자전환 시점은 4분기 정도로 기대해볼 수 있다. 상반기 중에는 연간 매출 목표 달성 여부를 가늠할 수 있을 정도로 정상화되는 흐름이 확인될 필요가 있다.

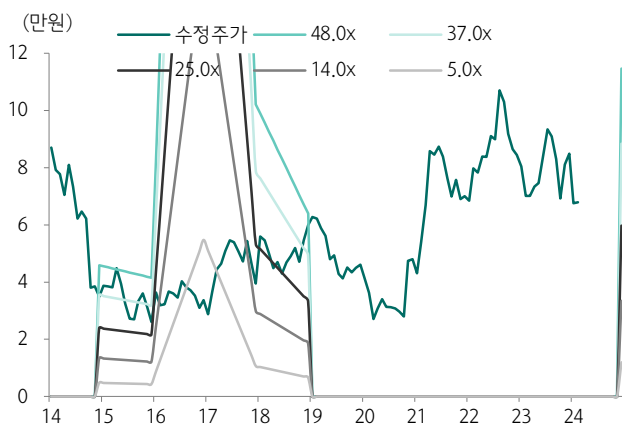
도표 1. 현대미포조선 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,092	10,334	9,938	11,028	9,602	10,944	10,541	11,952	7.8	11.0
영업이익	(274)	(525)	(79)	(652)	(158)	(130)	(167)	96	적지	적지
세전이익	(48)	(463)	136	(1,194)	(208)	(180)	(217)	46	적지	적전
순이익	(44)	(349)	97	(1,094)	(158)	(137)	(165)	35	적지	적전
영업이익률	(3.0)	(5.1)	(0.8)	(5.9)	(1.6)	(1.2)	(1.6)	0.8	-	-
세전이익률	(0.5)	(4.5)	1.4	(10.8)	(2.2)	(1.6)	(2.1)	0.4	-	-
순이익률	(0.5)	(3.4)	1.0	(9.9)	(1.6)	(1.2)	(1.6)	0.3	-	-

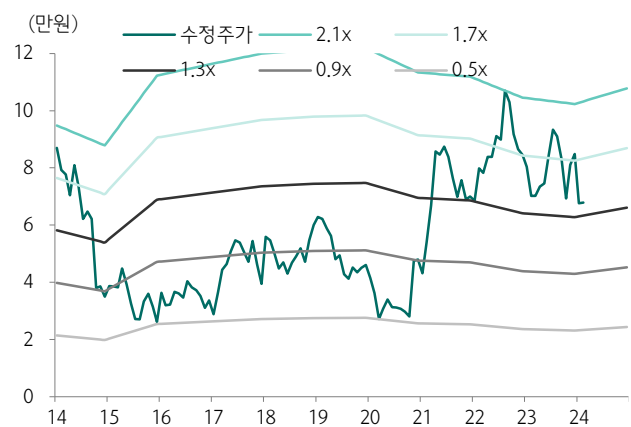
자료: 현대미포조선, 하나증권

도표 2. 현대미포조선 12M Fwd PER 추이



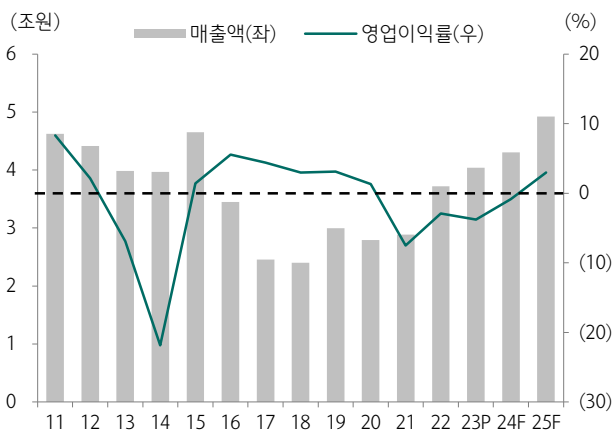
자료: 현대미포조선, 하나증권

도표 3. 현대미포조선 12M Fwd PBR 추이



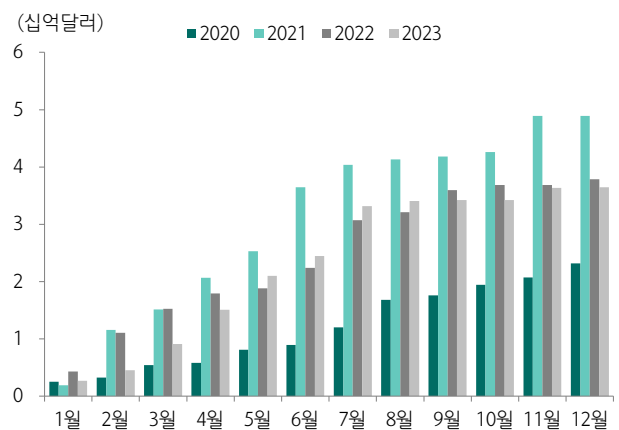
자료: 현대미포조선, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대미포조선, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 12월 말 기준)



자료: 현대미포조선, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	2,887.2	3,716.9	4,039.1	4,303.9	4,920.2
매출원가	3,008.2	3,704.0	4,066.9	4,200.4	4,616.4
매출총이익	(121.0)	12.9	(27.8)	103.5	303.8
판매비	96.3	121.9	125.2	139.5	158.2
영업이익	(217.3)	(109.1)	(152.9)	(35.9)	145.6
금융손익	(71.2)	(77.6)	(155.2)	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	78.8	123.4	151.2	20.0	20.0
세전이익	(209.8)	(63.2)	(156.9)	(55.9)	125.6
법인세	(49.7)	(19.5)	(18.0)	(13.4)	30.1
계속사업이익	(160.1)	(43.8)	(139.0)	(42.5)	95.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(160.1)	(43.8)	(139.0)	(42.5)	95.4
비배주주지분 순이익	(0.4)	0.8	4.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(159.7)	(44.6)	(143.0)	(42.5)	95.4
지배주주지분포괄이익	(162.9)	(28.9)	(124.9)	(37.2)	83.5
NOPAT	(165.9)	(75.5)	(135.4)	(27.3)	110.6
EBITDA	(161.8)	(48.3)	(85.2)	33.1	213.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.41	28.74	8.67	6.56	14.32
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	545.92
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	(4.19)	0.35	(0.69)	2.40	6.17
EBITDA이익률	(5.60)	(1.30)	(2.11)	0.77	4.35
영업이익률	(7.53)	(2.94)	(3.79)	(0.83)	2.96
계속사업이익률	(5.55)	(1.18)	(3.44)	(0.99)	1.94

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(3,998)	(1,116)	(3,581)	(1,064)	2,389
BPS	54,331	53,608	50,106	49,042	51,641
CFPS	(4,193)	156	(3,264)	374	4,875
EBITDAPS	(4,051)	(1,210)	(2,133)	829	5,353
SPS	72,285	93,056	101,125	107,754	123,184
DPS	0	0	0	(210)	480
주가지표(배)					
PER	(17.51)	(75.72)	(23.71)	(63.82)	28.42
PBR	1.29	1.58	1.69	1.38	1.31
PCR	(16.69)	541.67	(26.01)	181.55	13.93
EV/EBITDA	(15.70)	(63.45)	(38.41)	84.02	12.33
PSR	0.97	0.91	0.84	0.63	0.55
재무비율(%)					
ROE	(7.11)	(2.07)	(6.93)	(2.15)	4.76
ROA	(4.27)	(1.03)	(2.91)	(0.82)	1.72
ROIC	(7.38)	(3.31)	(5.99)	(1.18)	4.69
부채비율	75.94	118.28	148.72	162.78	177.56
순부채비율	(13.46)	(16.07)	(8.12)	(7.32)	(13.76)
이자보상배율(배)	(62.22)	(21.55)	(11.74)	(2.04)	8.04

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	2,046.7	2,724.5	2,988.5	3,168.9	3,751.9
금융자산	555.4	615.7	716.1	706.2	870.0
현금성자산	400.4	490.1	580.8	559.4	698.3
매출채권	20.8	43.2	46.5	50.5	59.0
재고자산	265.5	292.6	315.4	341.8	400.0
기타유동자산	1,205.0	1,773.0	1,910.5	2,070.4	2,422.9
비유동자산	1,831.6	2,023.8	2,090.3	2,085.4	2,085.9
투자자산	46.3	59.5	63.0	67.0	75.9
금융자산	46.3	59.5	63.0	67.0	75.9
유형자산	1,636.4	1,702.1	1,749.9	1,741.0	1,732.9
무형자산	1.8	8.9	15.6	15.4	15.3
기타비유동자산	147.1	253.3	261.8	262.0	261.8
자산총계	3,878.3	4,748.2	5,078.9	5,254.2	5,837.9
유동부채	1,612.0	2,499.1	2,940.7	3,156.8	3,632.7
금융부채	217.1	212.4	475.7	485.2	506.0
매입채무	328.3	471.9	508.6	551.2	645.1
기타유동부채	1,066.6	1,814.8	1,956.4	2,120.4	2,481.6
비유동부채	62.0	73.9	96.1	97.9	101.9
금융부채	41.5	53.9	74.6	74.6	74.6
기타비유동부채	20.5	20.0	21.5	23.3	27.3
부채총계	1,674.0	2,573.0	3,036.9	3,254.7	3,734.6
지배주주지분	2,163.7	2,134.8	1,994.9	1,952.4	2,056.2
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
자본조정	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)
기타포괄이익누계액	289.2	293.9	297.0	297.0	297.0
이익잉여금	1,633.4	1,599.8	1,456.8	1,414.3	1,518.1
비지배주주지분	40.6	40.5	47.1	47.1	47.1
자본총계	2,204.3	2,175.3	2,042.0	1,999.5	2,103.3
순금융부채	(296.8)	(349.5)	(165.8)	(146.4)	(289.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	69.6	208.4	(263.0)	5.8	118.2
당기순이익	(160.1)	(43.8)	(139.0)	(42.5)	95.4
조정	(1.6)	55.9	21.1	69.0	68.3
감가상각비	55.5	60.7	67.7	69.0	68.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(57.1)	(4.8)	(46.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	231.3	196.3	(145.1)	(20.7)	(45.5)
투자활동 현금흐름	(133.3)	(47.3)	(109.8)	(75.4)	(93.8)
투자자산감소(증가)	(26.3)	(13.2)	(3.5)	(4.0)	(8.8)
자본증가(감소)	(61.4)	(113.0)	(99.9)	(60.0)	(60.0)
기타	(45.6)	78.9	(6.4)	(11.4)	(25.0)
재무활동 현금흐름	(70.6)	(71.6)	247.0	9.5	29.2
금융부채증가(감소)	(15.9)	7.7	284.1	9.5	20.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(54.7)	(79.3)	(37.1)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4
현금의 증감	(132.4)	89.8	89.3	(21.3)	138.8
Unlevered CFO	(167.5)	6.2	(130.4)	15.0	194.7
Free Cash Flow	6.7	94.6	(364.3)	(54.2)	58.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	90,000	-	-
23.8.1	1년 경과			
22.8.1	BUY	120,000	-29.00%	-3.33%
21.11.26	BUY	100,000	-20.90%	-8.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일