

# 현대미포조선 (010620/KS)

생각보다 더딘 공정, 4Q24 분기 흑전 예상

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 67,900 원

상승여력: 47.3%



Analyst  
한승한

shane.han@sks.co.kr  
3773-9992

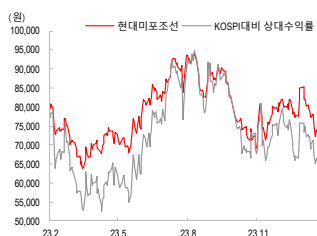
### Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	2,712 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	7.96%

### Stock Data

주가(24/02/06)	67,900 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	94,200 원
52주 최저가	63,700 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 4Q23 Review: 공정 차질 비용 발생으로 컨센서스 큰 폭 하회

4Q23 연결 매출액은 1 조 1,028 억원(+7.8% YoY, +11.0% QoQ), 영업적자는 652 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록했다. 매출액의 경우 조업일수 증가 효과에 따른 건조물량 확대에 컨센서스에 부합했으나, Ro-Pax와 Con-Ro 대상의 충당금 설정 368 억원과 생산 안정화 비용 250 억원의 일회성 비용 발생하면서 컨센서스를 큰 폭 하회했다. 일회성 요인을 제거한 경상으로 봐도 34 억원 적자로 아직 건조 공정의 정상화가 완료되지 않은 상황이다.

## 점진적으로 줄어들 적자 폭, 4Q24 분기 흑자전환 예상

건조 지연 지속적으로 발생하며 2020 년에 수주한 저가 물량들의 소화가 더딘 상황이다. 이 중 올해 약 83%가 건조 마무리될 것으로 예상됨에 따라 올해 2 분기부터 적자 개선 폭 크게 확대되며 하반기부터는 고선가 건조 비중 물량의 본격적인 증가로 4Q24 에 분기 흑자전환에 성공할 것으로 전망한다. 동사의 올해 수주목표는 31 억불로, 올해 1월 페르타미나 MR P/C 15 척을 수주하면서 이미 수주목표의 27.2%를 달성했으며, 주력 선종인 P/C 선과 MGC 에 대한 견조한 글로벌 발주 수요는 올해도 호조세를 보일 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 10 만원 유지

현대미포조선에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 10 만원을 유지한다. 목표주가는 '25 년 BPS 53,772 원에 Target P/B 1.85 배를 적용하여 산출했다. 지속적인 공정 차질과 이에 따른 비용 발생으로 인해 분기 흑자전환의 시점이 올해 하반기로 지연됐으나, 최근 계속된 주가 조정으로 인해 바닥은 어느정도 다져졌으며, 2Q24 부터 시작될 의미 있는 적자 개선 폭에 이어 4Q24 부터는 과거 현대미포조선의 모습으로 되돌아가는 첫 시점이 될 것으로 예상됨에 따라 주가 상승 여력 충분하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,792	2,887	3,717	4,039	4,308	4,859
영업이익	십억원	37	-217	-109	-153	-44	221
순이익(지배주주)	십억원	-19	-160	-45	-121	-37	161
EPS	원	-488	-3,998	-1,116	-3,020	-916	4,021
PER	배	-98.4	-17.5	-75.7	-28.1	-74.1	16.9
PBR	배	0.8	1.3	1.6	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	17.2	-15.7	-63.4	-42.1	137.6	11.0
ROE	%	-0.8	-7.1	-2.1	-5.8	-1.8	7.8

현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909	1,033	994	1,103	1,010	1,103	1,044	1,152	4,039	4,308	4,859
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	11.1%	6.7%	5.1%	4.4%	8.7%	6.7%	12.8%
QoQ	-11.1%	13.7%	-3.8%	11.0%	-8.4%	9.2%	-5.3%	10.3%	-	-	-
영업이익	-27	-52	-7.9	-65.2	-41	-19	-5	21	-153	-44	221
YoY	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-4.1%	-1.7%	-0.4%	1.8%	-3.8%	-1.0%	4.6%

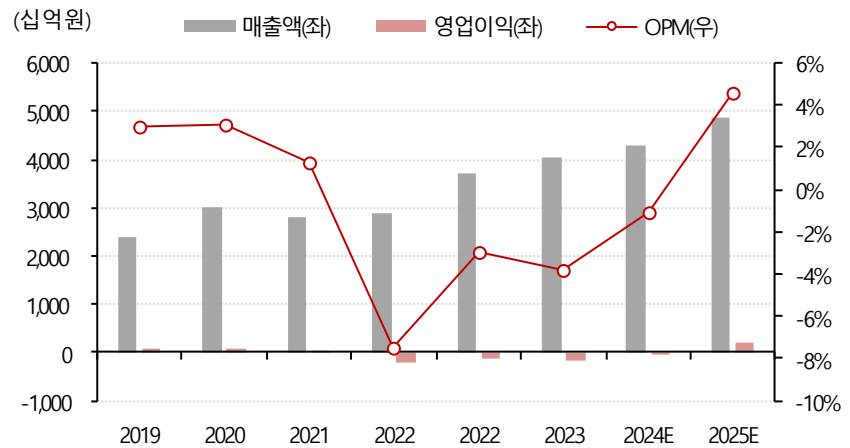
자료: 현대미포조선, SK증권 추정

현대미포조선 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	53,772	
Target P/B	(B)	배	1.85	
주당주주가치	(C)	원	99,478	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	100,000	
현재주가	(E)	원	67,900	2024년 2월 6일 종가
상승여력	(F)	%	47.3	(F) = (D-E)/(E)

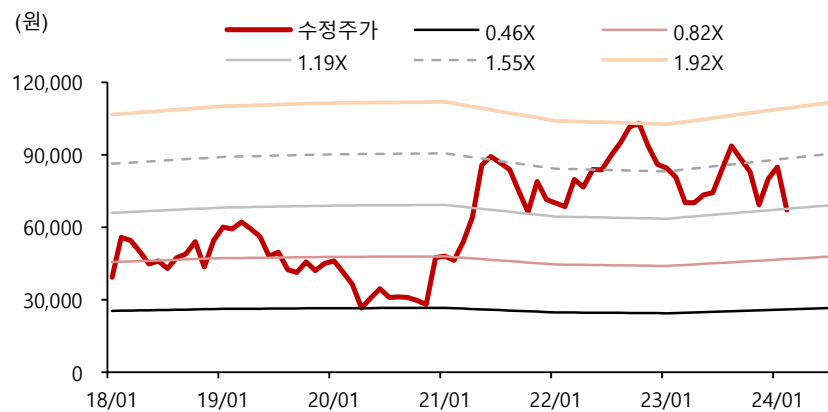
자료: SK증권 추정

### 현대미포조선 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



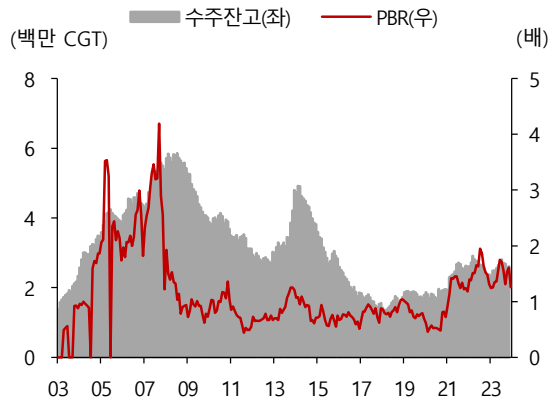
자료: 현대미포조선, SK증권 추정

### 현대미포조선 PBR Band Chart



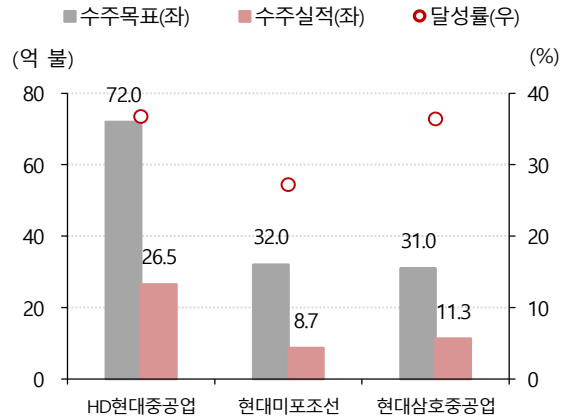
자료: Bloomberg, SK증권

### 현대미포조선 수주잔고 및 PBR 추이



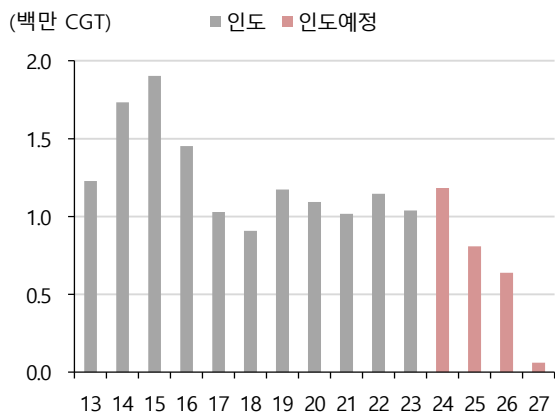
자료: Clarkson, SK 증권

### HD현대그룹 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



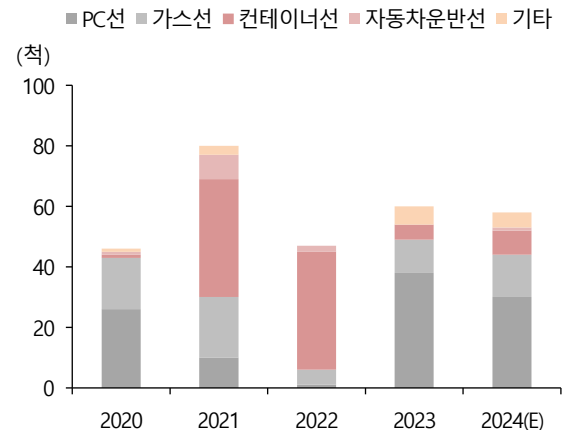
자료: 각 사, SK 증권

### 현대미포조선 인도 및 인도예정 선박 규모



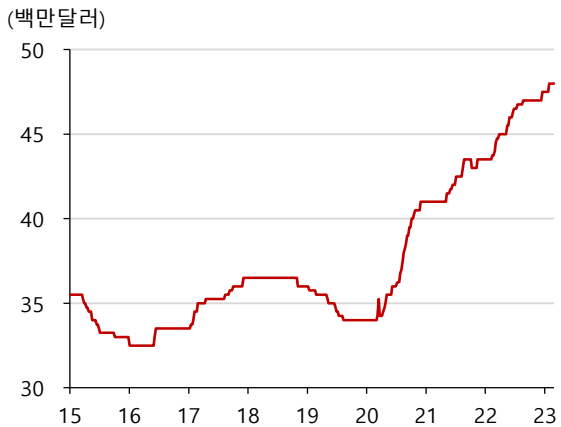
자료: Clarkson, SK 증권

### 현대미포조선 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



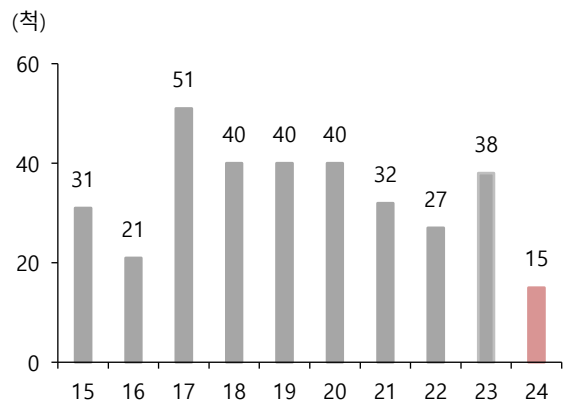
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

### MR 탱커 선가 추이



자료: Clarkson, SK 증권

### 현대미포조선 P/C 선 수주 척 수 추이



자료: 현대미포조선, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	2,047	2,724	2,625	2,847	3,157
현금및현금성자산	400	490	275	283	320
매출채권 및 기타채권	48	87	88	95	103
재고자산	266	293	260	282	305
<b>비유동자산</b>	1,832	2,024	2,165	2,162	2,198
장기금융자산	54	136	142	162	185
유형자산	1,636	1,702	1,746	1,723	1,735
무형자산	2	9	16	15	15
<b>자산총계</b>	3,878	4,748	4,791	5,009	5,355
<b>유동부채</b>	1,612	2,499	2,638	2,893	3,071
단기금융부채	217	212	480	428	431
매입채무 및 기타채무	406	566	537	604	658
단기충당부채	273	145	38	47	57
<b>비유동부채</b>	62	74	94	95	95
장기금융부채	41	54	75	75	75
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	7	8	8
<b>부채총계</b>	1,674	2,573	2,732	2,988	3,166
<b>지배주주지분</b>	2,164	2,135	2,017	1,981	2,141
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,633	1,600	1,479	1,443	1,603
비지배주주지분	41	40	42	40	47
<b>자본총계</b>	2,204	2,175	2,059	2,021	2,189
<b>부채외자본총계</b>	3,878	4,748	4,791	5,009	5,355

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	63	200	-345	137	149
당기순이익(손실)	-160	-44	-122	-38	168
비현금성항목등	-7	50	-7	62	121
유형자산감가상각비	55	61	67	67	67
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-63	-11	-75	-5	54
운전자본감소(증가)	231	196	-240	108	-87
매출채권및기타채권의감소(증가)	99	-24	-1	-7	-8
재고자산의감소(증가)	-112	-23	36	-21	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	127	135	-175	67	53
기타	118	108	-100	69	-109
법인세납부	-1	-2	25	11	-51
<b>투자활동현금흐름</b>	-123	-34	-152	-75	-111
금융자산의감소(증가)	-71	72	4	-11	-8
유형자산의감소(증가)	-61	-113	-96	-44	-80
무형자산의감소(증가)	0	-5	-7	0	0
기타	10	13	-53	-20	-23
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	-11	-5	-52	4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	5	-52	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-9	-8	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-132	90	-215	7	38
기초현금	533	400	490	275	283
기말현금	400	490	275	283	320
FCF	2	87	-441	93	69

자료 : 현대미포조선, SK증권

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2,887	3,717	4,039	4,308	4,859
<b>매출원가</b>	3,008	3,704	4,074	4,222	4,489
<b>매출총이익</b>	-121	13	-35	86	370
매출총이익률(%)	-4.2	0.3	-0.9	2.0	7.6
<b>판매비와 관리비</b>	96	122	118	130	149
<b>영업이익</b>	-217	-109	-153	-44	221
영업이익률(%)	-7.5	-2.9	-3.8	-1.0	4.6
<b>비영업손익</b>	8	46	-4	-5	-2
순금융손익	7	8	2	-5	-3
외환관련손익	44	60	93	43	25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-210	-63	-157	-49	219
세전계속사업이익률(%)	-7.3	-1.7	-3.9	-1.1	4.5
<b>계속사업법인세</b>	-50	-19	-35	-11	51
<b>계속사업이익</b>	-160	-44	-122	-38	168
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-160	-44	-122	-38	168
순이익률(%)	-5.5	-1.2	-3.0	-0.9	3.5
<b>지배주주</b>	-160	-45	-121	-37	161
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.5	-1.2	-3.0	-0.8	3.3
<b>비지배주주</b>	0	1	-1	-2	7
<b>총포괄이익</b>	-160	-25	-116	-38	168
<b>지배주주</b>	-163	-29	-110	-34	147
<b>비지배주주</b>	3	3	-6	-5	21
<b>EBITDA</b>	-162	-48	-85	23	289

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	34	28.7	8.7	6.7	12.8
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	1,131.7
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-4.3	-1.0	-2.6	-0.8	3.2
ROE	-7.1	-2.1	-5.8	-1.8	7.8
EBITDA마진	-5.6	-1.3	-2.1	0.5	5.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	127.0	109.0	99.5	98.4	102.8
부채비율	75.9	118.3	132.7	147.9	144.7
순차입금/자기자본	-13.5	-16.1	8.0	4.7	2.4
EBITDA/이자비용(배)	-46.3	-9.5	-6.5	1.3	18.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-3,998	-1,116	-3,020	-916	4,021
BPS	54,331	53,608	50,667	49,751	53,772
CFPS	-2,608	405	-1,329	775	5,708
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-17.5	-75.7	-28.1	-74.1	16.9
PBR	1.3	1.6	1.7	1.4	1.3
PCR	-26.8	208.8	-63.9	87.7	11.9
EV/EBITDA	-15.7	-63.4	-42.1	137.6	11.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.15	매수	100,000원	6개월		
2023.07.21	매수	110,000원	6개월	-25.47%	-14.36%
2023.05.24	매수	98,000원	6개월	-14.36%	-5.31%
2022.11.10	매수	105,000원	6개월	-27.13%	-10.48%
2021.11.29	매수	97,000원	6개월	-11.35%	19.59%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------