

현대미포조선 (010620/KS)

실적 개선 폭만 확인되면 매수 타이밍

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(하향)

현재주가: 61,300 원

상승여력: 46.8%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

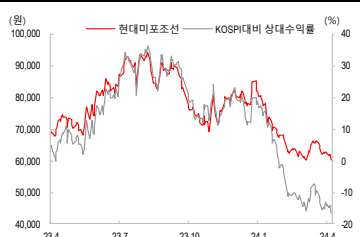
Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	2,449 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	7.97%

Stock Data

주가(24/04/12)	61,300 원
KOSPI	2,681.82pt
52주 최고가	94,200 원
52주 최저가	60,100 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 공정 안정화 과정의 지속, 컨센 소폭 하회 예상

1Q24 연결 매출액은 9,956 억원(+9.5% YoY, -9.7% QoQ), 영업이익자는 199 억원 (적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 조업일수 감소에 따른 영향으로 전 분기 대비 소폭 줄었으며, 영업이익의 경우 저선가 호선에 대한 공정 정상화 비용이 지속적으로 발생하며 컨센서스(170 억 적자)를 소폭 하회한 것으로 추정된다. 지난 2 월 선주 측 요구로 취소됐던 Ro-Pax 2 척에 대한 원자재 투입분은 계약금액의 약 10% 선수금 내에서 충분히 해결되는 규모로 파악된다.

2Q24 실적 개선 폭 확인되면 매수 타이밍

동사의 올해 수주목표는 31 억불로, 전년 목표 대비 -16.2%, 수주 실적 대비 -16.8% 감소한 수 동사는 현재까지 P/C 선 25 척을 수주하면서 작년 보다 강한 수주세를 보여 줌과 동시에 이미 수주목표의 약 74%를 달성했다. P/C 선을 포함한 Feeder 컨선 시리즈 물량, 그리고 중/소형 LPGC 에 대한 수주는 올해도 계속될 전망이다, 수주목표를 보수적으로 제시하는 경향을 근거로 올해도 초과 달성 가능성은 상당히 높다. 공정 지연을 야기시켰던 Ro-Pax 2 척의 취소로 인해 올해 하반기부터 고선가 LNG D/F 컨선과 MR P/C 의 본격적인 건조 투입 시점이 기존 예상보다 빨라질 것으로 예상된다. 이에 따라 하반기로 접어들수록 실적 개선 폭 크게 확대되며 오랜 기다림 끝에 빠르면 3 분기 흑전을 노려볼 수 있을 것으로 전망한다. 동사의 2 분기 실적 개선 폭만 확인된다면 저점 매수 타이밍이라는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 9 만원으로 하향

현대미포조선에 대한 투자의견 매수 유지하고, 목표주가 기존 10 만원에서 9 만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 '25년 예상 BPS 54,108 원에 Target P/B 1.65 배를 적용하여 산출했다. 대형 조선소 대비 납기가 짧은 중소형 선박 건조 조선소의 특성상 건조 마진의 정상화만 확인된다면 이익 턴어라운드 속도에 대한 기대감 상승에 따른 주가 상승 여력 또한 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,792	2,887	3,717	4,039	4,314	5,045
영업이익	십억원	37	-217	-109	-153	1	228
순이익(지배주주)	십억원	-19	-160	-45	-143	-3	188
EPS	원	-488	-3,998	-1,116	-3,579	-81	4,705
PER	배	-98.4	-17.5	-75.7	-23.7	-742.0	12.8
PBR	배	0.8	1.3	1.6	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	17.2	-15.7	-63.4	-44.4	34.2	8.2
ROE	%	-0.8	-7.1	-2.1	-7.0	-0.2	9.1

현대미포조선 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	1,010	10	4,308	4,859	995.6	1,109	4,314	5,045	989	1,085	4,290	5,151
영업이익	-41	50	-44	221	-20	-8	1	228	-17	-10	9	228
영업이익률	-4.1%	2.0%	-1.0%	4.6%	-2.0%	-0.7%	0.0%	4.5%	-1.7%	-0.9%	0.2%	4.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	995.6	1,109	1,067	1,142	1,230	1,300	1,268	1,247	4,039	4,314	5,045
YoY	9.5%	7.3%	7.4%	3.5%	23.5%	17.2%	18.8%	9.2%	8.7%	6.8%	17.0%
QoQ	-9.7%	11.4%	-3.8%	7.0%	7.7%	5.8%	-2.5%	-1.7%	-	-	-
영업이익	-20	-8	3	27	34	53	64	77	-153	1	228
YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2141.9%	188.9%	적지	흑전	16,3612%
QoQ	적지	적지	흑전	827.9%	29.8%	53.4%	21.3%	19.6%	-	-	-
영업이익률	-2.0%	-0.7%	0.3%	2.3%	2.8%	4.1%	5.1%	6.1%	-3.8%	0.0%	4.5%

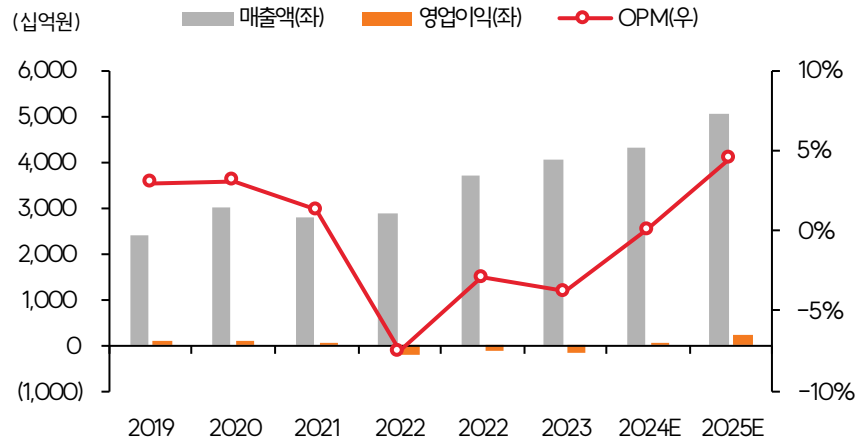
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

현대미포조선 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
25년 예상 BPS	(A)	원	54,108	
Target P/B	(B)	배	1.65	
주당주주가치	(C)	원	89,278	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	90,000	
현재주가	(E)	원	61,300	2024년 4월 12일 종가
상승여력	(F)	%	46.8%	(F) = (D-E)/(E)

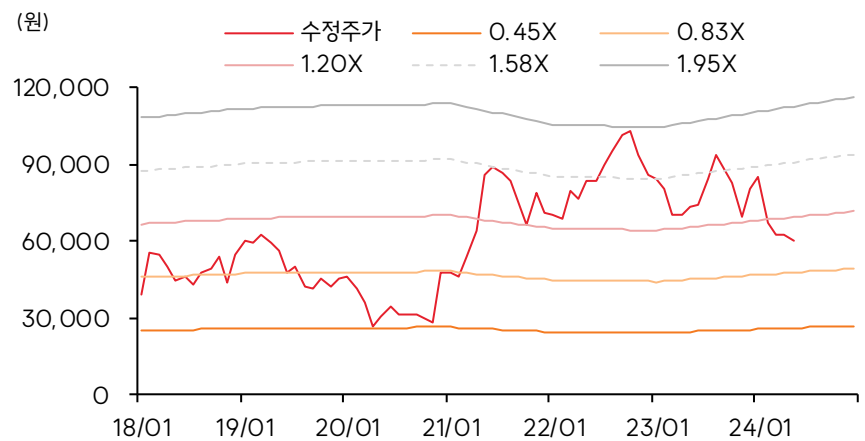
자료: SK 증권 추정

현대미포조선 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



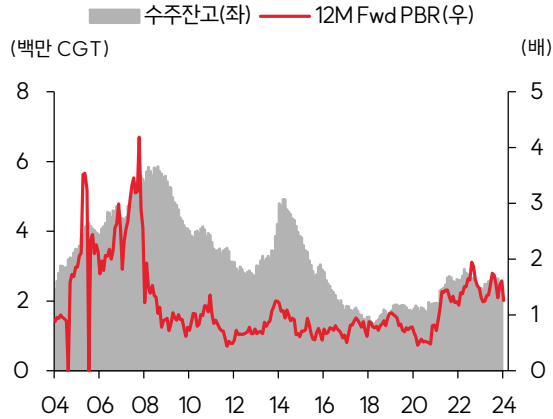
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

현대미포조선 PBR Band Chart



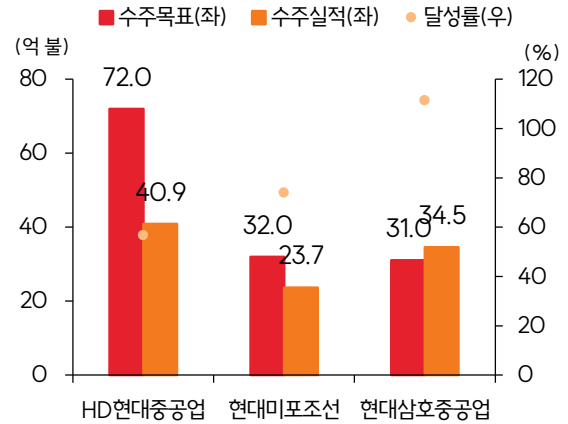
자료: Bloomberg, SK 증권

현대미포조선 수주잔고 및 PBR 추이



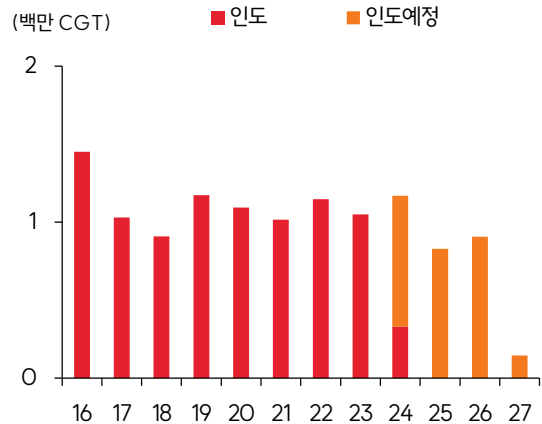
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대그룹 조선 3사 2023년 수주목표 및 달성률



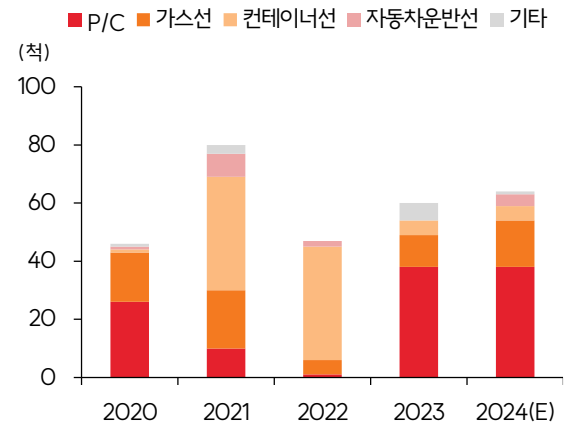
자료: 각 사, SK 증권

현대미포조선 인도 및 인도예정 선박 규모



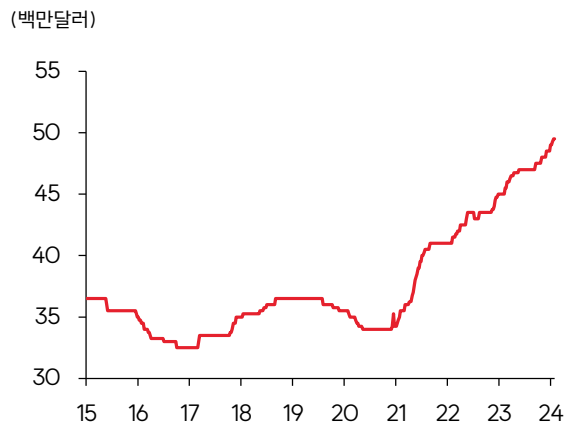
자료: Clarksons, SK 증권

현대미포조선 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



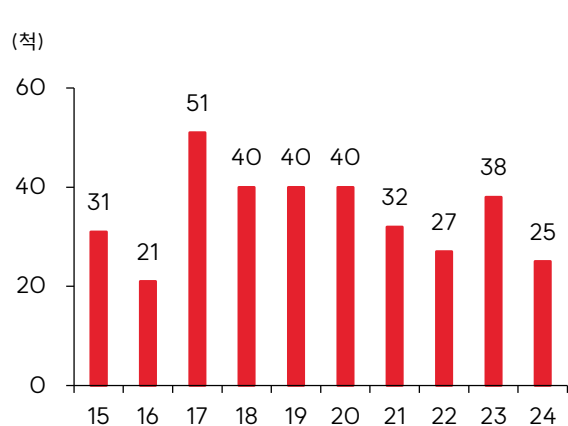
자료: 현대미포조선, SK 증권 추정

MR P/C 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

현대미포조선 P/C 선 수주 척 수 추이



자료: 현대미포조선, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,047	2,724	2,799	3,001	3,352
현금및현금성자산	400	490	310	414	490
매출채권 및 기타채권	48	87	165	178	193
재고자산	266	293	230	249	270
비유동자산	1,832	2,024	2,110	2,163	2,188
장기금융자산	54	136	111	126	144
유형자산	1,636	1,702	1,757	1,728	1,735
무형자산	2	9	15	15	14
자산총계	3,878	4,748	4,909	5,164	5,540
유동부채	1,612	2,499	2,735	2,993	3,182
단기금융부채	217	212	536	478	482
매입채무 및 기타채무	406	566	456	639	695
단기충당부채	273	145	74	90	110
비유동부채	62	74	158	159	160
장기금융부채	41	54	139	139	139
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	7	7	8
부채총계	1,674	2,573	2,894	3,152	3,342
지배주주지분	2,164	2,135	1,970	1,967	2,155
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	1,428	1,425	1,613
비지배주주지분	41	40	45	45	43
자본총계	2,204	2,175	2,015	2,012	2,198
부채와자본총계	3,878	4,748	4,909	5,164	5,540

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	70	208	-533	183	179
당기순이익(손실)	-160	-44	-139	-3	186
비현금성항목등	-7	50	44	79	115
유형자산감가상각비	55	61	69	73	73
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-63	-11	-26	6	42
운전자본감소(증가)	231	196	-438	113	-79
매출채권및기타채권의감소(증가)	99	-24	-72	-14	-15
재고자산의감소(증가)	-112	-23	63	-19	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	127	135	-149	71	57
기타	5	4	-2	-5	-82
법인세납부	-1	-2	-3	0	-40
투자활동현금흐름	-133	-47	-112	-135	-104
금융자산의감소(증가)	-71	72	14	-8	-6
유형자산의감소(증가)	-61	-113	-116	-44	-80
무형자산의감소(증가)	0	-5	-10	0	0
기타	-1	-1	1	-83	-18
재무활동현금흐름	-71	-72	464	-58	4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-58	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-69	-70	465	0	0
현금의 증가(감소)	-132	90	-180	105	76
기초현금	533	400	490	310	415
기말현금	400	490	310	415	490
FCF	8	95	-649	139	99

자료 : 현대미포조선, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,887	3,717	4,039	4,314	5,045
매출원가	3,008	3,704	4,070	4,182	4,663
매출총이익	-121	13	-31	132	382
매출총이익률(%)	-4.2	0.3	-0.8	3.1	7.6
판매비와 관리비	96	122	122	130	154
영업이익	-217	-109	-153	1	228
영업이익률(%)	-7.5	-2.9	-3.8	0.0	4.5
비영업손익	8	46	-4	-5	-2
순금융손익	7	8	2	-6	-2
외환관련손익	44	60	28	36	16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-210	-63	-157	-4	226
세전계속사업이익률(%)	-7.3	-1.7	-3.9	-0.1	4.5
계속사업법인세	-50	-19	-18	-0	40
계속사업이익	-160	-44	-139	-3	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-44	-139	-3	186
순이익률(%)	-5.5	-1.2	-3.4	-0.1	3.7
지배주주	-160	-45	-143	-3	188
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.5	-1.2	-3.5	-0.1	3.7
비지배주주	0	1	4	0	-2
총포괄이익	-160	-25	-160	-3	186
지배주주	-163	-29	-165	-3	185
비지배주주	3	3	5	-0	1
EBITDA	-162	-48	-84	75	301

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	34	28.7	8.7	6.8	17.0
영업이익	적전	적지	적지	흑전	16,361.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	301.6
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-4.3	-1.0	-2.9	-0.1	3.5
ROE	-7.1	-2.1	-7.0	-0.2	9.1
EBITDA마진	-5.6	-1.3	-2.1	1.7	6.0
안정성 (%)					
유동비율	127.0	109.0	102.3	100.3	105.3
부채비율	75.9	118.3	143.6	156.7	152.1
순차입금/자기자본	-13.5	-16.1	13.7	5.3	1.3
EBITDA/이자비용(배)	-46.3	-9.5	-6.0	3.3	14.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,998	-1,116	-3,579	-81	4,705
BPS	54,331	53,608	49,485	49,404	54,108
CFPS	-2,608	405	-1,844	1,759	6,528
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-17.5	-75.7	-23.7	-742.0	12.8
PBR	1.3	1.6	1.7	1.2	1.1
PCR	-26.8	208.8	-46.0	34.3	9.2
EV/EBITDA	-15.7	-63.4	-44.4	34.2	8.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	90,000원	6개월		
2024.01.15	매수	100,000원	6개월	-34.80%	-25.40%
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 기관투자자 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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------