

Company Analysis

현대미포조선 010620

Mar 25, 2024

개선될 일만 남았다

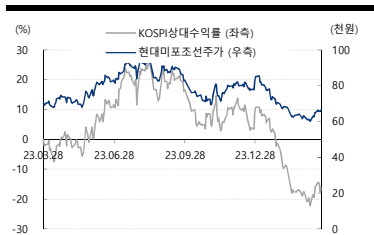
Buy 유지

TP 80,000 원 유지

Company Data

현재가(03/22)	66,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	94,200 원
52 주 최저가(보통주)	60,100 원
KOSPI (03/22)	2,748.56p
KOSDAQ (03/22)	903.98p
자본금	1,997 억원
시가총액	26,522 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	48.0 만주
평균거래대금(60 일)	306 억원
외국인지분(보통주)	20.19%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	7.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	-23.3	-2.1
상대주가	0.7	-30.0	-13.9

1Q23 Preview: RoPax 2척 계약 취소에 따른 충당금 환입 기대

HD현대미포조선의 2024년 1분기 실적은 매출액 1조 255억원(QoQ -7.0%, YoY 12.8%), 영업적자 431억원(QoQ 적자지속, YoY 적자지속, OPM -5.9%) 기록. 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 23년 매출 중 22년 이후 수주한 선박의 비중은 49%였으나 24년에는 83%까지 급증. 다만 대형 조선사와 달리 현대미포조선의 경우 22년 상반기까지 수주한 물량도 상대적으로 저가 물량.

뉴질랜드 소재 키위레일사와 체결한 여객화물겸용선(ROPAX) 2척에 대해 건조 계약이 취소됨. 해당 선박은 신선종으로서 이를 건조함에 따라 러닝커브를 겪을 것이 예상되어 현대미포조선은 작년 4분기 해당 선종을 포함한 Con-Ro선에 대해 일부 충당금을 설정해두었었음(Ro-Pax, Con-Ro 대상 368억원 설정). 그러나 이번 취소로 인해 오히려 충당금이 일부 환입될 가능성이 있으며 해당 슬롯에 고수익 PC선이 조기 투입될 수 있음. 또한 작년 발생된 생산안전화 비용(250억원)도 올해 1분기를 기점으로 점차 감소하며 점진적인 실적 개선이 기대됨.

연간 수주목표 53.1% 달성(2월 누적 수주액+3월 수주 공시건 합산)

현대미포조선의 올해 수주목표 달성률은 53.1%로 매우 우수한 상황. 현재까지 수주한 선박의 현황은 LPG선 포함 4척, PC 25척. 현대미포조선의 연간 인도 CAPA는 연간 60~70척 수준인데 현재 탱커선 발주 인과이어리가 지속되고 있고 MR탱커 역시 VLCC와 마찬가지로 중국 쪽의 26년 슬롯이 대부분 소진됐을 것으로 추정되어 26년 슬롯의 MR 수주를 기대함. 탱커선과 LPG선의 지속적인 수주로 올해 수주 목표는 무난히 달성할 수 있을 것으로 기대함

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원 유지

현대미포조선에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 하향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 56,280원에 Implied PBR 1.42배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	3,717	4,039	4,338	4,919	5,337
YoY(%)	28.7	8.7	7.4	13.4	8.5
영업이익(억원)	-109	-153	-105	142	186
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	-2.4	2.9	3.5
순이익(억원)	-44	-139	-27	171	219
EPS(원)	-1,116	-3,579	-694	4,401	5,632
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	28.0
PER(배)	-75.7	-23.7	-95.6	15.1	11.8
PCR(배)	622.8	-34.1	-86.0	11.1	8.8
PBR(배)	1.6	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	-71.3	14.9	12.3
ROE(%)	-2.1	-7.0	-1.4	8.6	10.0



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

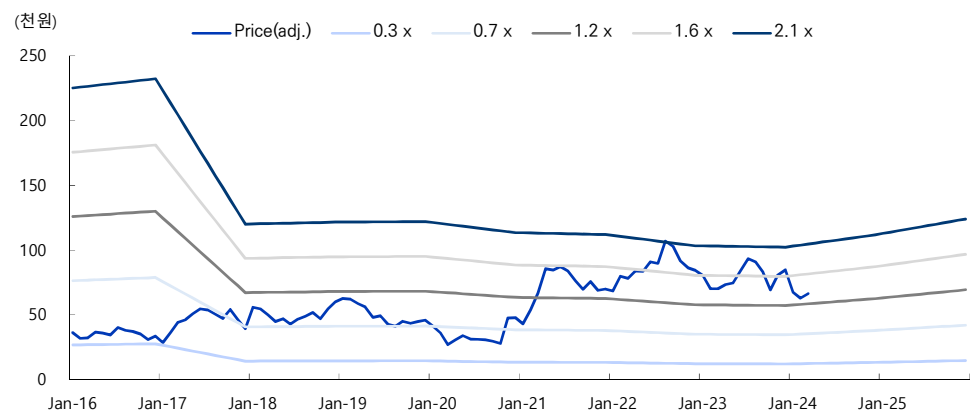
[도표 58] 현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,025.5	1,090.1	1,065.5	1,156.4	4,039.1	4,337.6	4,919.0
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	12.8%	5.5%	7.2%	4.9%	8.7%	7.4%	13.4%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-43.1	-40.3	-30.9	9.5	-152.9	-104.8	141.9
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-4.2%	-3.7%	-2.9%	0.8%	-3.8%	-2.4%	2.9%

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 현대미포조선 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 60] HD 현대미포조선 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.46	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	1.01	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	9.22	
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	1.42	
적정주주가치 (E=D X d)	3,188	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,244	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치(F=E/e)	79,808	
12개월 목표주가(G=F)	80,000	
현재가(H)	66,400	
상승여력(I= G/H)	20.5	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[현대미포조선 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,338	4,919	5,337
매출원가	3,704	4,070	4,340	4,667	5,033
매출총이익	13	-31	-3	252	304
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	-0.1	5.1	5.7
판매비와관리비	122	122	102	110	118
영업이익	-109	-153	-105	142	186
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	-2.4	2.9	3.5
EBITDA	-48	-84	-42	199	238
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	-1.0	4.0	4.5
영업외손익	46	-4	68	89	110
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	210	209	209
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	90	110	130
법인세비용차감전순이익	-63	-157	-36	231	296
법인세비용	-19	-18	-9	60	77
계속사업순이익	-44	-139	-27	171	219
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	-27	171	219
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	-0.6	3.5	4.1
비지배지분순이익	1	4	1	-5	-6
지배지분순이익	-45	-143	-28	176	225
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	-0.6	3.6	4.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	-3	143	251
비지배지분포괄이익	3	5	0	-4	-7
지배지분포괄이익	-29	-165	-3	147	258

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-319	-111	-57
당기순이익	-44	-139	-27	171	219
비현금항목의 가감	50	44	-3	60	71
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	-15	54	70
자산부채의 증감	196	-438	-296	-281	-269
기타현금흐름	6	1	7	-62	-78
투자활동 현금흐름	-47	-112	-147	-197	-247
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-114	-117	-150	-200	-250
기타	67	6	3	3	3
재무활동 현금흐름	-72	464	416	421	425
단기차입금	0	0	-47	-43	-38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	-120	-9	2
기초 현금	400	490	310	190	181
기말 현금	490	310	190	181	182
NOPLAT	-75	-135	-78	105	137
FCF	68	-622	-461	-318	-330

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,646	2,629	2,641
현금및현금성자산	490	310	190	181	182
매출채권 및 기타채권	87	165	156	155	151
재고자산	293	230	241	205	191
기타유동자산	1,855	2,094	2,060	2,088	2,117
비유동자산	2,024	2,110	2,199	2,344	2,545
유형자산	1,702	1,757	1,844	1,987	2,185
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	60	44	44	45	45
기타비유동자산	262	309	311	312	314
자산총계	4,748	4,909	4,845	4,973	5,186
유동부채	2,499	2,735	2,696	2,639	2,617
매입채무 및 기타채무	688	567	554	517	511
차입금	108	474	427	384	346
유동상채무	0	4	4	4	4
기타유동부채	1,704	1,689	1,711	1,733	1,756
비유동부채	74	158	156	153	151
차입금	0	96	96	96	96
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	74	63	60	58	55
부채총계	2,573	2,894	2,852	2,792	2,767
지배지분	2,135	1,970	1,949	2,132	2,364
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,401	1,576	1,801
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	45	49	54
자본총계	2,175	2,015	1,994	2,181	2,418
총차입금	162	617	568	523	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	-694	4,401	5,632
PER	-75.7	-23.7	-95.6	15.1	11.8
BPS	53,448	49,324	48,800	53,375	59,186
PBR	1.6	1.7	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	-1,210	-2,094	-1,049	4,985	5,947
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	-71.3	14.9	12.3
SPS	93,056	101,123	108,596	123,153	133,621
PSR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,696	-15,572	-11,539	-7,971	-8,264
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	7.4	13.4	8.5
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	30.7
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	28.0
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	-6.1	5.0	6.1
ROA	-1.0	-3.0	-0.6	3.6	4.4
ROE	-2.1	-7.0	-1.4	8.6	10.0
안정성					
부채비율	118.3	143.6	143.0	128.0	114.4
순차입금비율	3.4	12.6	11.7	10.5	9.3
이자보상배율	-21.5	-11.1	-8.2	12.1	17.2