

Company Analysis

현대미포조선 010620

Fed 07, 2024

성장통 겪는 중. 내년에 개선된 모습 기대

Buy

유지

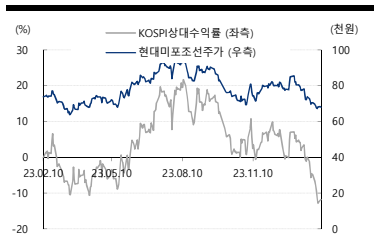
TP 80,000 원

하향

Company Data

현재가(01/19)	115,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	147,800 원
52 주 최저가(보통주)	93,800 원
KOSPI (01/19)	2,576.20p
KOSDAQ (01/19)	807.03p
자본금	4,439 억원
시가총액	102,355 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.1 만주
평균거래대금(60 일)	106 억원
외국인지분(보통주)	24.61%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	7.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7

4Q23 Review: OP -652억원으로 큰 폭 적자 실현

HD현대미포조선의 2023년 4분기 실적은 매출액 1조 28억원(QoQ 11.0%, YoY 7.8%), 영업적자 652억원(QoQ 적자지속, YoY 적자지속, OPM -5.9%) 기록. 매출액은 조업일수 증가에 따라 전분기, 전년동기대비 증가했으나 대형선박 건조를 영위하는 HD현대중공업(QoQ 19.6%, YoY 27.6%), 현대삼호중공업(QoQ 28.2%, YoY 27.4%) 대비 증가폭이 적었음. 영업이익은 적자 652억원으로 지난 2분기에 이어서 큰 폭의 적자를 실현했는데 일부 신형 선종(Ro-Pax, Con-Ro)에 대한 공사손실충당금 368억원 설정 및 생산 안정화 관련 비용 250억원 때문임

24년에도 연간으로 영업적자 실현가능성 높으나 PC선 발주는 기대됨

현대미포조선의 올해 영업이익은 연간으로 적자가 유지될 것으로 전망됨. 분기로는 4분기는 되어서야 흑자전환을 조심스레 기대함. 현대미포조선의 경우 잔고의 질, 생산성 모두 현대삼호중공업, HD현대중공업 대비 미약한 상태.

다만 현대미포조선의 주력 선종인 PC선 발주에 대한 기대감은 여전히 유효함. 러시아-우크라이나전쟁 등 지정학적인 리스크로 인해 선박 운항거리 비효율성이 늘어나 탱커의 톤마일은 급상승했으나 선박량 대비 수주잔고는 역대 최저치 수준에 머물러있는 상황이기 때문. 특히 현대미포조선의 주력 선종인 Aframax급 이하 특히 LR2, MR탱커의 인도 예정표를 살펴보면 중국 슬롯이 상당히 소진된 것으로 판단되며 해당 선종의 현대미포조선 수주를 기대함

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원 하향

현대미포조선에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 하향. 목표주가는 24년~25년 평균 BPS 56,642원에 Implied PBR 1.41배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(억원)	2,887	3,717	4,039	4,294	5,217
YoY(%)	3.4	28.7	8.7	6.3	21.5
영업이익(억원)	-217	-109	-153	-132	170
OP 마진(%)	-7.5	-2.9	-3.8	-3.1	3.3
순이익(억원)	-160	-44	-139	92	320
EPS(원)	-3,998	-1,116	-3,535	2,346	8,156
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	247.7
PER(배)	-17.5	-75.7	-24.0	28.9	8.3
PCR(배)	-16.7	622.8	-14.0	77.3	9.0
PBR(배)	1.3	1.6	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	-15.4	-61.3	-30.9	-29.5	10.5
ROE(%)	-7.1	-2.1	-6.8	4.6	14.4



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

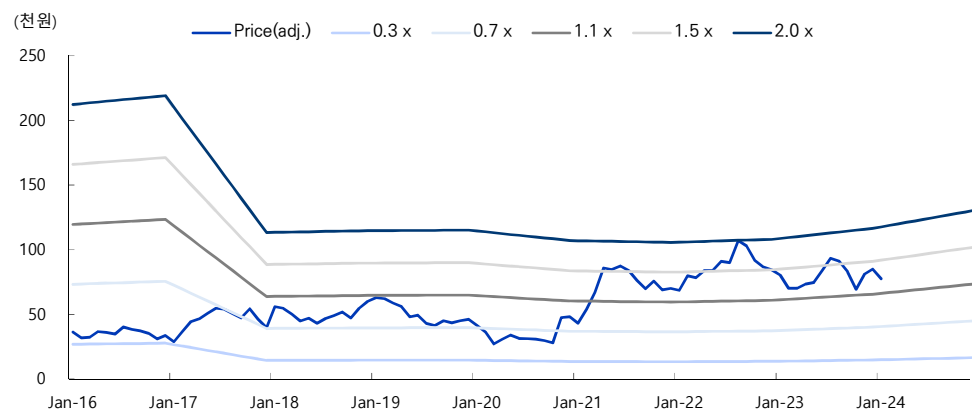
[도표 9] 현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.8	982.2	1,058.4	1,076.4	1,177.0	3,716.9	4,039.1	4,293.9
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	8.0%	2.4%	8.3%	6.7%	28.7%	8.7%	6.3%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-45.2	-47.6	-42.0	3.2	-109.1	-152.9	-131.5
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-4.6%	-4.5%	-3.9%	0.3%	-2.9%	-3.8%	-3.1%

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 현대미포조선 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] HD 현대미포조선 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.71	
무위험수익률 (a)	3.48	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	3.94	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	1.07	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	9.50	
영구성장률 (C)	3.38	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	1.41	
적정주주가치 (E=D X d)	3,200	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,262	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치(F=E/e)	80,109	
12개월 목표주가(G=F)	80,000	
현재가(H)	77,400	
상승여력(I= G/H)	3.4	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[현대미포조선 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,887	3,717	4,039	4,294	5,217
매출원가	3,008	3,704	4,070	4,324	4,931
매출총이익	-121	13	-31	-30	286
매출총이익률 (%)	-4.2	0.3	-0.8	-0.7	5.5
판매비와관리비	96	122	122	102	116
영업이익	-217	-109	-153	-132	170
영업이익률 (%)	-7.5	-2.9	-3.8	-3.1	3.3
EBITDA	-162	-48	-97	-80	216
EBITDA Margin (%)	-5.6	-1.3	-2.4	-1.9	4.1
영업외손익	8	46	-4	256	263
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	137	359	344	347	355
금융비용	-209	-437	-341	-341	-342
기타	79	123	-7	250	250
법인세비용차감전순이익	-210	-63	-157	124	432
법인세비용	-50	-19	-18	32	112
계속사업순이익	-160	-44	-139	92	320
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-44	-139	92	320
당기순이익률 (%)	-5.5	-1.2	-3.4	2.1	6.1
비지배지분순이익	0	1	3	-2	-6
지배지분순이익	-160	-45	-141	94	326
지배순이익률 (%)	-5.5	-1.2	-3.5	2.2	6.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	18	19	20	21
포괄순이익	-160	-25	-119	112	341
비지배지분포괄이익	3	3	16	-15	-46
지배지분포괄이익	-163	-29	-136	128	387

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	70	208	-92	112	356
당기순이익	-160	-44	-139	92	320
비현금항목의 가감	-7	50	-100	-54	19
감가상각비	55	61	56	51	47
외환손익	0	0	-139	-139	-139
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-63	-11	-17	34	111
자산부채의 증감	231	196	121	99	119
기타현금흐름	6	6	26	-25	-102
투자활동 현금흐름	-133	-47	-98	-148	-198
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-63	-114	-100	-150	-200
기타	-70	67	2	2	2
재무활동 현금흐름	-71	-72	-77	-77	-76
단기차입금	0	0	-5	-5	-5
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	-71	-72	-72	-72	-72
현금의 증감	-132	90	-24	-51	123
기초 현금	533	400	490	466	415
기말 현금	400	490	466	415	538
NOPLAT	-166	-75	-135	-97	125
FCF	58	68	-59	-97	92

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,047	2,724	2,730	2,904	3,353
현금및현금성자산	400	490	466	415	538
매출채권 및 기타채권	48	87	118	166	250
재고자산	266	293	311	318	373
기타유동자산	1,333	1,855	1,835	2,005	2,191
비유동자산	1,832	2,024	2,082	2,195	2,365
유형자산	1,636	1,702	1,747	1,846	1,999
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	46	60	62	64	67
기타비유동자산	149	262	273	286	299
자산총계	3,878	4,748	4,811	5,099	5,717
유동부채	1,612	2,499	2,697	2,880	3,155
매입채무 및 기타채무	519	688	721	721	795
차입금	169	108	102	97	92
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	923	1,704	1,874	2,062	2,268
비유동부채	62	74	78	83	88
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	62	74	78	83	88
부채총계	1,674	2,573	2,775	2,962	3,244
지배지분	2,164	2,135	1,998	2,097	2,428
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,633	1,600	1,459	1,552	1,878
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	41	40	38	40	46
자본총계	2,204	2,175	2,036	2,137	2,474
총차입금	211	162	162	162	164

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,998	-1,116	-3,535	2,346	8,156
PER	-17.5	-75.7	-24.0	28.9	8.3
BPS	54,170	53,448	50,033	52,502	60,782
PBR	1.3	1.6	1.7	1.3	1.1
EBITDAPS	-4,051	-1,210	-2,434	-2,014	5,418
EV/EBITDA	-15.4	-61.3	-30.9	-29.5	10.5
SPS	72,285	93,056	101,125	107,503	130,602
PSR	1.0	0.9	0.8	0.6	0.5
CFPS	1,453	1,696	-1,480	-2,425	2,292
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	3.4	28.7	8.7	6.3	21.5
영업이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	247.7
수익성					
ROIC	-16.4	-14.2	-16.4	-6.5	7.5
ROA	-4.3	-1.0	-3.0	1.9	6.0
ROE	-7.1	-2.1	-6.8	4.6	14.4
안정성					
부채비율	75.9	118.3	136.3	138.6	131.1
순차입금비율	5.4	3.4	3.4	3.2	2.9
이자보상배율	-62.2	-21.5	-31.7	-28.5	38.5