

현대미포조선 (010620)

과거 실적보단 차별화된 미래에 투자

조선

Earnings preview
2013. 8. 7

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	148,000
현재주가(13/08/06, 원)	130,000
상승여력	14%

영업이익(13F, 십억원)	-55
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	0
EPS 성장률(13F, %)	적전
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.4
P/E(13F, x)	-
MKT P/E(13F, x)	9.5
KOSPI	1,906.62
시가총액(십억원)	2,600
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	51.6
외국인 보유비중(%)	20.2
베타(12M, 일간수익률)	1.34
52주 최저가(원)	102,500
52주 최고가(원)	145,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	13.5	7.4
상대주가	2.1	15.1	6.3



조선/기계

성기종
02-768-3263
kijong.sung@dwsec.com

실질적인 경쟁상대는 없다

현대미포조선은 2008년 이후 수년간의 대구조조정기를 거치며 격이 다른 조선사로 거듭났다. 글로벌 경쟁사들의 퇴진 이유 외에도 설계 및 생산 기술의 빠른 진화가 경쟁력을 한층 높였기 때문이다. 그림 1~2에서 보듯이 경쟁을 벌일만한 중소형 조선사들 수가 크게 축소되었다. 글로벌 상위 경쟁사 중 지난 상반기 동안 10척도 수주하지 못한 조선사를 제외하면 동사의 경쟁업체 수는 8개에 불과하다. 실질적인 중소형 경쟁상대는 거의 없다는 판단이다.

동사는 지난 상반기 동안 70척, 23억 달러를 수주해 연간 수주목표액인 32억 달러의 약 72%를 달성하였다. 동사는 대규모 수주와 함께 중소형선 선가 인상을 선도하였다. 동사의 주요 선종인 PC선의 경우 연초대비 약 12% 선가를 인상하였다. 약 2년치 수주잔고를 확보한 상태에서 다양한 선종으로의 선별수주가 가능하여 추가 선가 인상을 피하고 있다.

차별성은 수주 선종에서도 확인할 수 있다. 동사가 PC선을 위주로 LPG선, PSV 등 고부가 가치 선종에 집중하는 반면, 경쟁사들은 벌크선에서 벗어나지 못하고 있다.(그림 2~3 참조)

2Q 실적 Preview: 예상보다 부진, 보유주식 평가손실까지 반영

동사의 2분기 매출액은 전년동기비 5.1% 증가한 9,539억원, 영업이익과 순이익은 적자전환이 예상된다. 이는 KDB대우증권과 시장컨센서스의 예상치를 크게 하회하는 실적이다. **영업실적이 부진한 이유**는 1) 과거 저가성 수주선박의 투입이 지속되고, 2) 선료가 느슨하여 생산성이 낮고, 3) 자회사 현대비나신의 실적 악화 때문이다. 4) 국내 증권시장의 불황으로 자회사인 하이투자증권의 실적 악화가 불가피해 보인다.

영업외부문에서 동사의 POSCO 보유지분 1%(2007. 4. 30, 주당 394,000원에 취득)에 대해 6월말 증가(24.2% 하락)로 평가손실 약 823억 원이 반영될 것이다.(단 POSCO 주가는 6월말 증가대비 현재 약 10% 상승하여 확정 손실로 간주 할 수 없다.)

투자의견 매수, 목표주가 148,000원 유지

현대미포조선에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 148,000원을 유지한다. 동사는 2008년 이후 대규모 구조조정기를 겪으면서 세계에서 가장 경쟁력이 높은 회사로 주목 받게 되었다. 저가성 수주잔고 때문에 2014년 상반기까지 실적 부진은 불가피하나 이후는 실적 개선이 확실시된다. 독보적인 경쟁력으로 대규모 수주와 선가 인상을 선도했고 선별적 수주 및 선가 추가 인상도 가능해 보인다. 단기 실적보다 차별화 관점에서 매수를 유지한다.

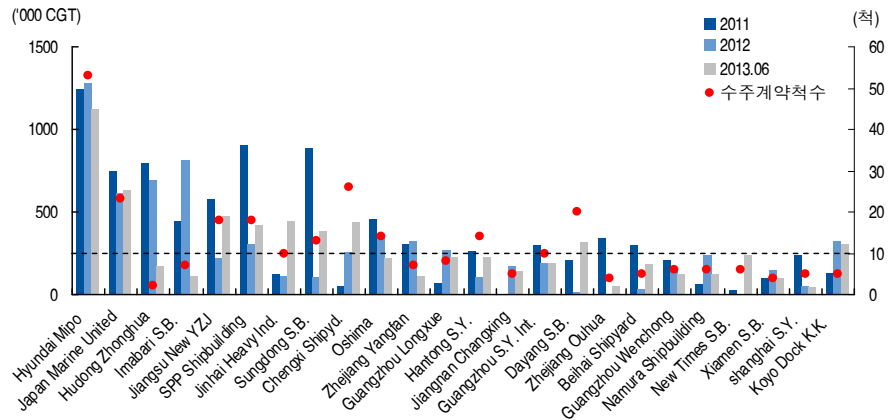
단 2Q 실적이 예상보다 부진하고 또한 8월은 비수기로 주가 상승 모멘텀이 낮아 8월 중순 실적발표 이후로 매수시점을 연기하는 것을 권한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	4,138	4,624	4,415	3,921	4,302	4,732
영업이익(십억원)	683	384	93	-55	90	237
영업이익률 (%)	16.5	8.3	2.1	-1.4	2.1	5.0
순이익(십억원)	493	200	97	-64	134	251
EPS (원)	24,629	9,992	4,828	-3,180	6,711	12,542
ROE (%)	14.7	5.5	3.0	-2.1	4.6	8.6
P/E (배)	9.1	11.2	26.3	-	19.4	10.4
P/B (배)	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

1H13 동안 수주 척수 기준
10척 이상인 경쟁사는
8개로 압축

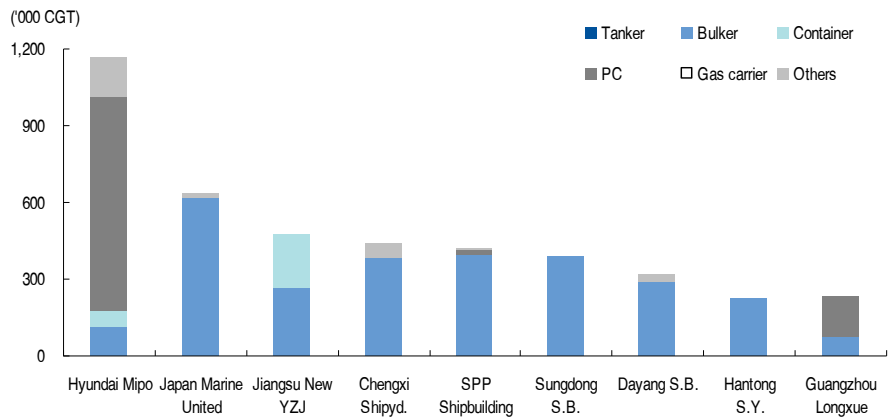
그림 1. 글로벌 경쟁업체의 수주 추이



자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

현대미포조선은 PC선과
특수선이 주요 수주 선종인
반면,
경쟁사들은 벌크선이 주요
수주 선종으로 차별성 큼

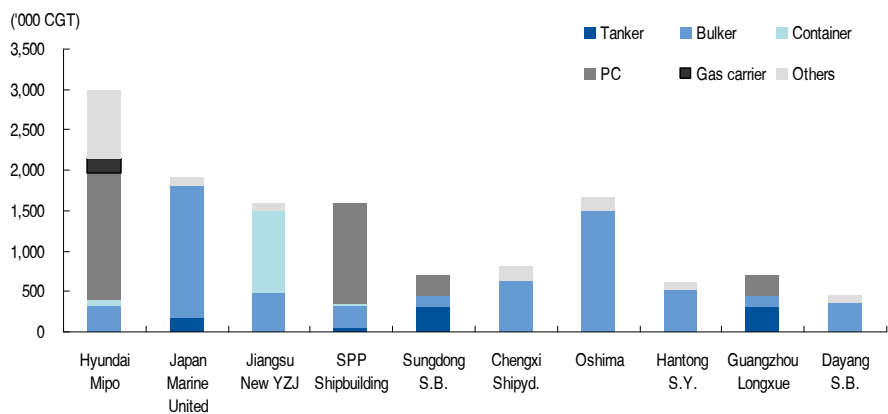
그림 2. 글로벌 경쟁업체 수주 선종 비교 (1H13)



자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

잔고기준으로도 업체별로
선종 차이 큼
업체별 경쟁력과 전문성을
알 수 있음

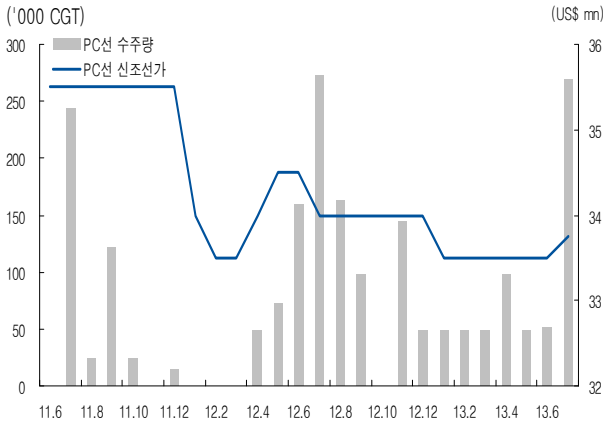
그림 3. 글로벌 경쟁업체 수주잔고 선종 추이



자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

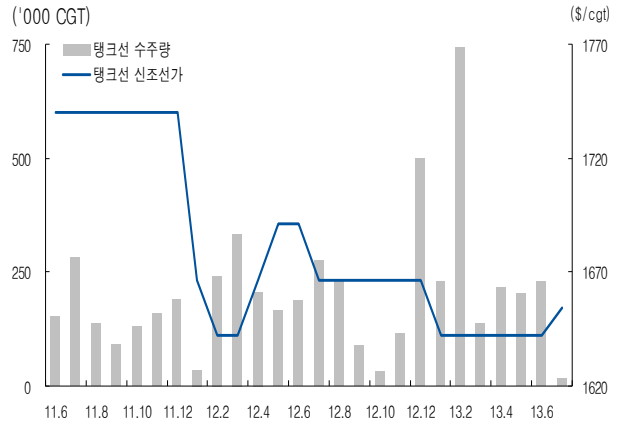
주: 수주잔고는 2010년 수주계약 이후의 잔고임.

그림 4. PC선 수주량 및 신조선가 추이



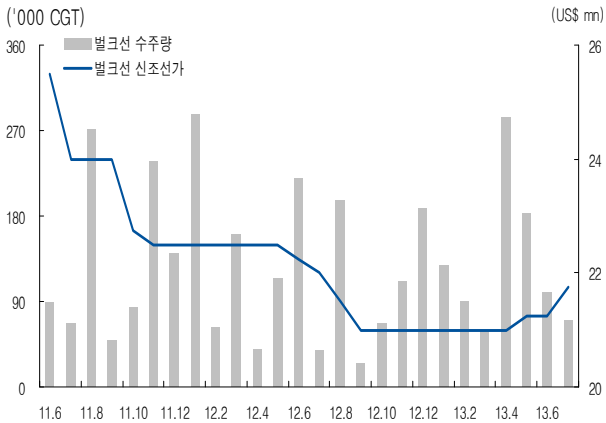
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 핸디사이즈 탱크선 수주량 및 신조선가 추이



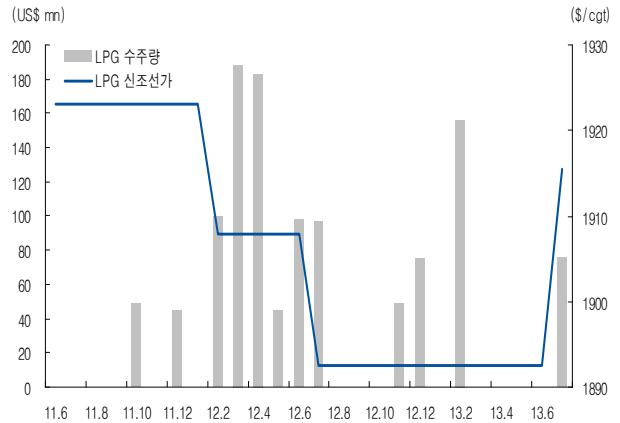
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 핸디사이즈 벌크선 수주량 및 신조선가 추이



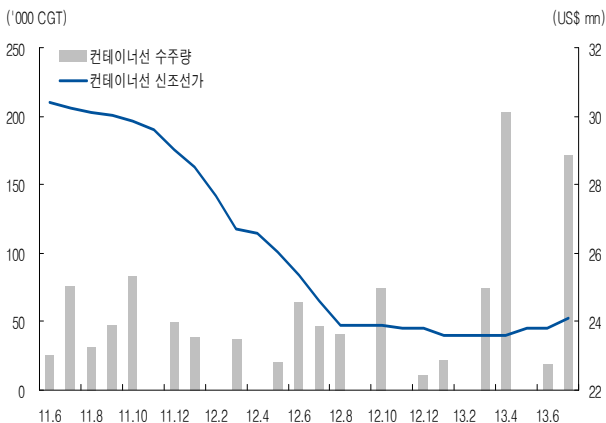
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 60K Cu.M 이하급 LPG선 수주량 및 신조선가 추이



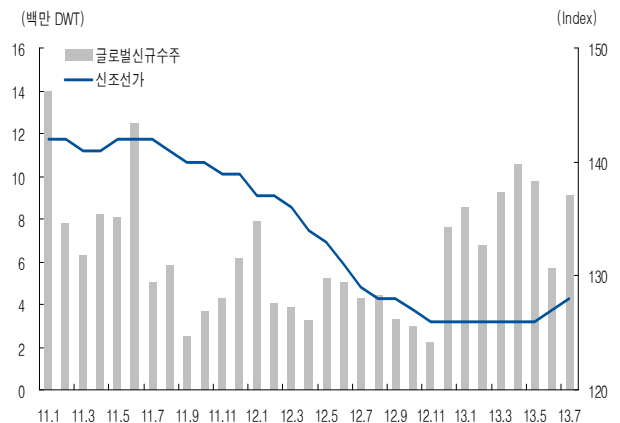
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 3,000TEU이하급 컨테이너선 수주량 및 신조선가 추이



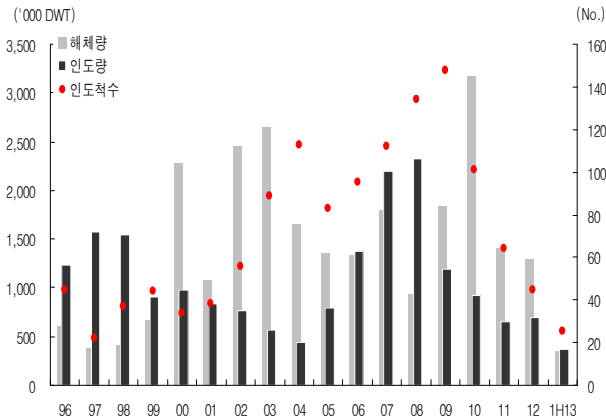
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 신규 수주량 및 신조선가 추이



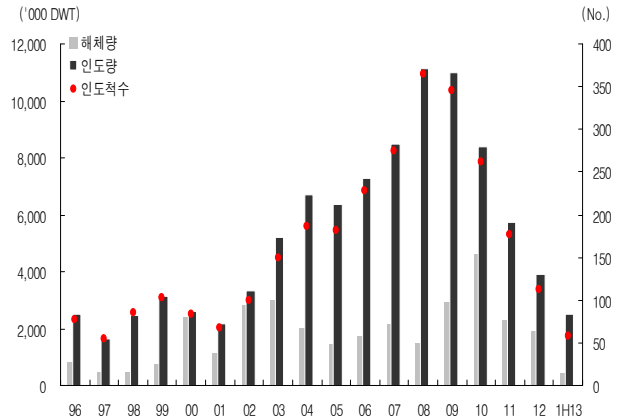
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. PC선 인도량 및 해체량 추이



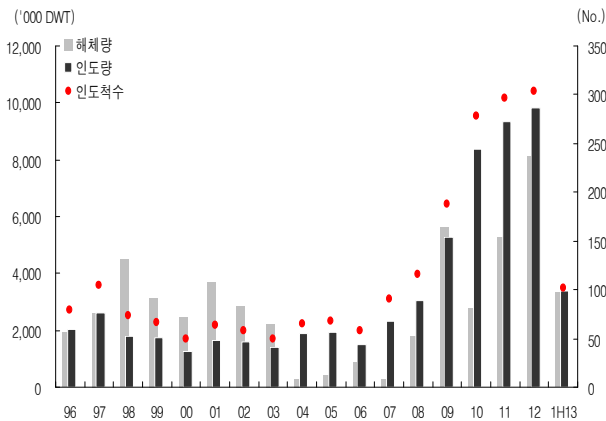
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 핸디사이즈 탱크선 인도량 및 해체량 추이



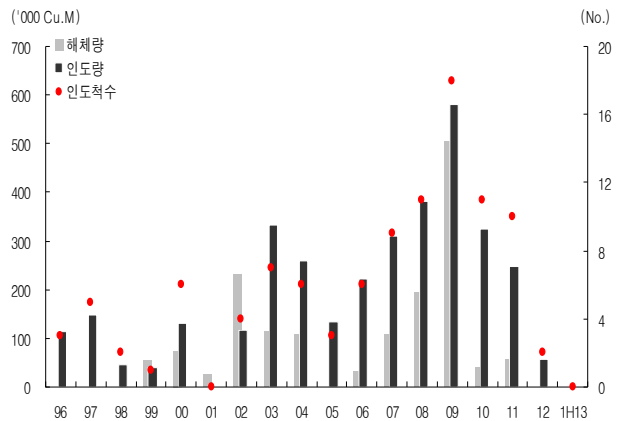
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 핸디사이즈 벌크선 인도량 및 해체량 추이



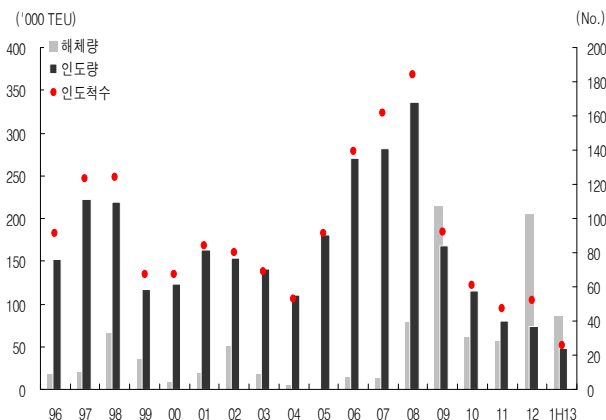
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 60K Cu.M 이하급 LPG선 인도량 및 해체량 추이



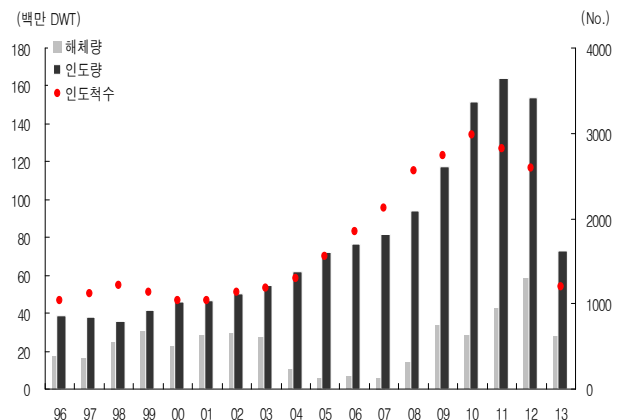
자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 3,000TEU이하급 컨테이너선 인도량 및 해체량 추이



자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 인도량 및 해체량 추이



자료: Clarksons, KDB대우증권 리서치센터

■ 2013년 수주액은 37억 달러로 상향 전망

중소형선 업황 회복과
경쟁력 차별화로 수주는
예상보다 증가할 전망

현대미포조선의 2013년 수주액은 약 37억 달러로 상향 전망한다. 이유는 중소형 상선시장의 회복이 예상되고, 자회사인 현대비나신의 수주잔고를 2015년까지 확보하였고, 경쟁사대비 동사의 높아진 경쟁력 때문에 향후 선가 인상과 함께 수주가 기대되기 때문이다. 아래 표 1에서 PC선, PCTC선, 벌크선 등은 이미 동사의 기존 목표치를 초과 달성하였다.

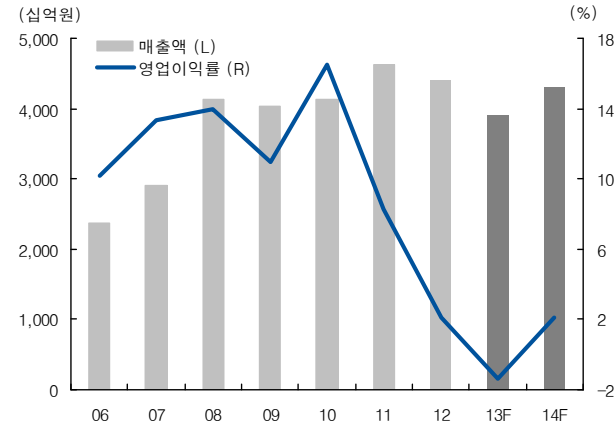
표 1. 현대미포조선 신규수주 및 수주잔고 추이 및 전망

(척, US\$ mn)

선종	2011		2012		1H13		2013F	
	척수	금액	척수	금액	척수	금액	사측 기준 전망	대우예상
신규수주								
P/C	16	589	43	1,510	55	1,746	1,500	2,000
컨테이너	9	294	1	18	2	34	100	100
PCTC	0	0	5	293	4	282	0	300
RORO	8	524	5	345			0	0
LPG	2	100	6	324			300	300
벌크	15	419	4	101	9	245	200	300
PSV/해양	0	0	4	198			400	300
기타	3	84	5	176			700	400
합계	53	2,011	73	2,964	70	2,307	3,200	3,700
수주잔고								
합계	185	7,668	169	7,325	183	7,157		

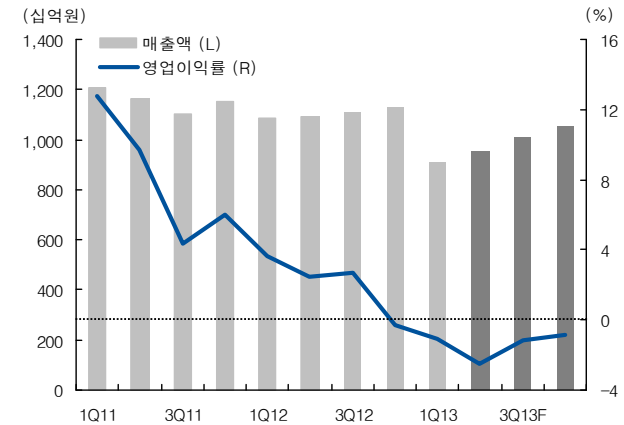
주: 2013년 신규수주 수치는 회사 목표치, 대우 전망치는 대우증권 예상
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 현대미포조선의 연간 매출액 추이 및 전망



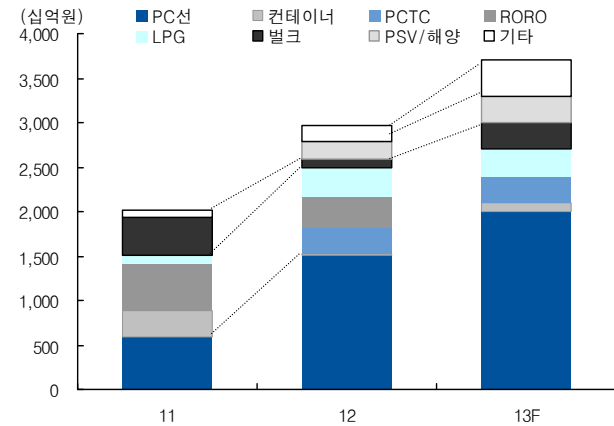
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 현대미포조선의 분기별 매출액 추이 및 전망



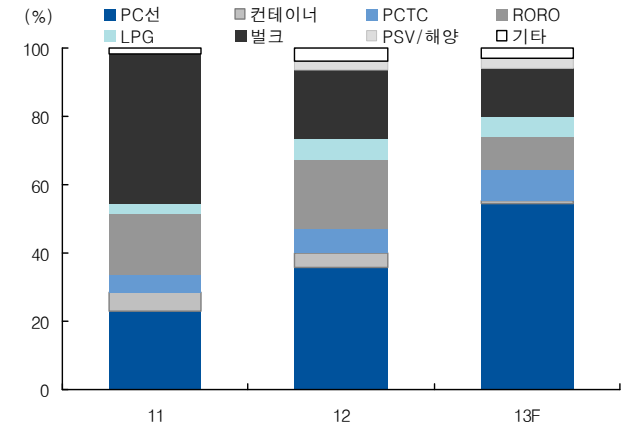
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 선종별 신규수주 추이(PC선 수주 증가, 특수선 확대 전망)



자료: Clarkson, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. 선종별 수주잔고 구성 변화



자료: Clarkson, KDB대우증권 리서치센터

■ 수익예상 조정

현대미포조선의 하반기 실적은 2분기가 저점으로 판단되나 개선 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 자회사의 실적부진이 2분기 적자의 주요 원인이었으며, 하반기에도 개선 여력은 약해 보인다. 향후 투입될 선박 역시 과거 저가수주가 대부분이고 선평변화가 없어 생산성 개선이나 투입원가 변동은 크지 않을 것이기 때문이다. 특히 자회사인 하이투자증권 및 하이자산운용의 실적부진이 장기화될 것으로 보여 향후 실적 개선에 가장 큰 걸림돌이 될 전망이다. 그리고 2분기에 발생한 투자자산 평가손실을 반영하여 아래 표 3.처럼 수익예상을 하향 조정하였다.

현대미포조선의 2013년 연간 매출액은 전년대비 11.2% 감소한 3조 9,208억원, 영업이익과 순이익은 적자전환이 예상된다. 동사의 연간 영업이익률은 -2.5%가 전망된다.

동사의 상반기 수주 실적은 아주 훌륭하였다. 23억 달러를 수주해 연간 수주목표액의 약 72%를 달성한 것이다. 이후에도 선박 수주는 계속되어 연간 목표치인 32억 달러는 크게 초과 달성할 수 있을 전망이다. 동사는 현재 약 2년치의 수주잔고를 확보한 상태여서 다양한 선종으로의 선별 수주로 선가 인상을 주도하고, 영국 오일메이저사인 BP사의 대규모 PC선 수주도 가능해 보인다. 동사의 높은 기술력과 차별성은 향후에도 선가 인상과 함께 대규모 수주를 이끌 전망이다.

표 2. 2013년 2분기 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13F		증감률	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,090	908	954	986	-12.5	5.1
영업이익	27	-10	-24	-2	적전	적지
영업이익률	2	-1	-3	-0.2	-5.0	0.9
세전이익	33	20	-96	1	적전	적전
순이익	22	15	-86	1	적전	적전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익,
자료: 현대미포조선, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	3,991	4,469	3,921	4,302	-1.8	-3.7	
영업이익	36	156	-55	90	적전	-42.3	- 자회사 실적 악화 반영
세전이익	91	229	-73	170	적전	-25.8	- 투자자산 평가손실 반영
당기순이익	69	174	-69	129	적전	-25.9	
EPS (원)	3,446	8,700	-3,180	6,711	적전	-22.9	
영업이익률	0.9	3.5	-1.4	2.1	-	-	
당기순이익률	1.7	3.9	-1.8	3.0	-	-	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 분기별 수익예상

(십억원, %, %p)

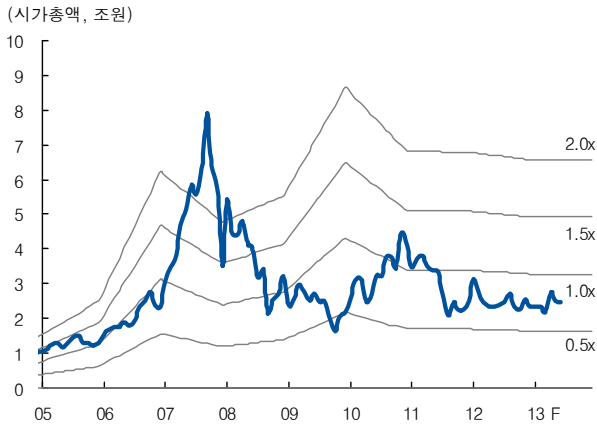
	2012				2013F				2Q13F 증가율		2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	QoQ	YoY				
매출액	1087	1090	1105	1132	908	954	1008	1051	5.1	-12.5	4,624	4,415	3,921	4,302
영업이익	39	27	30	-3	-10	-24	-12	-9	적지	적전	384	93	-55	90
세전이익	51	33	43	-8	20	-96	1	2	적전	적전	315	119	-73	170
순이익	43	22	32	-10	15	-86	0	2	적전	적전	202	86	-69	129
영업이익률	3.6	2.5	2.7	-0.3	-1.1	-2.5	-1.2	-0.9	-	-	8.3	2.1	-1.4	2.1
순이익률	4.0	2.0	2.9	-0.9	1.7	-9.0	0.0	0.2	-	-	4.4	1.9	-1.8	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

현대미포조선

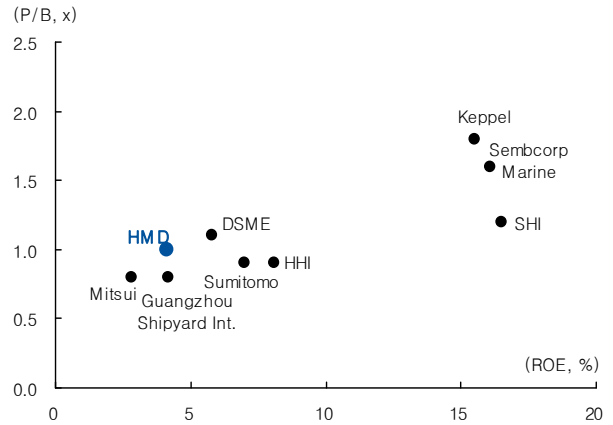
과거 실적보단 차별화된 미래에 투자

그림 20. 현대미포조선의 PBR 밴드 추이



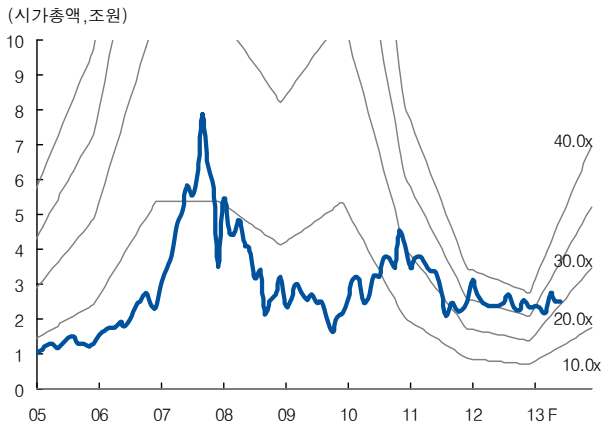
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 글로벌 경쟁업체 ROE-PBR 비교 (2014F)



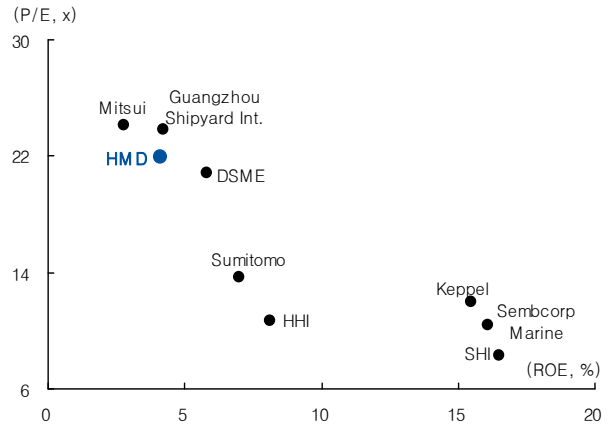
자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 22. 현대미포조선의 PER 밴드 추이



자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

그림 23. 글로벌 경쟁업체 ROE-PER 비교 (2014F)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 24. 주요 조선 3사 상대주가 추이 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 25. 글로벌 경쟁업체 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

현대미포조선 (010620)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	4,415	3,921	4,302	4,732
매출원가	4,058	3,721	3,945	4,212
매출총이익	357	200	357	521
판매비와관리비	265	255	267	284
조정영업이익	93	-55	90	237
영업이익	93	-55	90	237
비영업손익	27	-18	80	87
순금융비용	-8	-5	-11	-11
관계기업등 투자손익	1	-1	0	0
세전계속사업손익	119	-73	170	324
계속사업법인세비용	33	-4	41	78
계속사업이익	86	-69	129	246
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	86	-69	129	246
지배주주	97	-64	134	251
비지배주주	-10	-5	-5	-5
총포괄이익	-12	-219	-21	96
지배주주	6	-220	-22	95
비지배주주	-18	1	1	1
EBITDA	159	5	147	292
FCF	-645	725	132	246
EBITDA마진율 (%)	3.6	0.1	3.4	6.2
영업이익률 (%)	2.1	-1.4	2.1	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	-1.6	3.1	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	4,169	5,748	5,939	6,254
현금 및 현금성자산	155	1,484	1,529	1,663
매출채권 및 기타채권	1,287	1,137	1,239	1,363
재고자산	187	166	176	194
기타유동자산	447	353	387	426
비유동자산	3,554	3,288	3,279	3,279
관계기업투자등	31	26	26	26
유형자산	917	852	837	824
무형자산	340	342	343	345
자산총계	7,723	9,036	9,219	9,533
유동부채	3,673	5,248	5,425	5,666
매입채무 및 기타채무	1,383	1,231	1,334	1,467
단기금융부채	1,961	3,036	3,016	3,016
기타유동부채	330	980	1,076	1,183
비유동부채	657	642	697	704
장기금융부채	235	163	113	13
기타비유동부채	391	448	553	660
부채총계	4,330	5,890	6,123	6,371
지배주주지분	3,183	2,934	2,883	2,949
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	2,136	2,043	2,148	2,370
비지배주주지분	210	211	212	213
자본총계	3,393	3,146	3,096	3,162

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-801	600	157	269
당기순이익	86	-69	129	246
비현금수익비용가감	97	76	17	46
유형자산감가상각비	65	57	54	53
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	-40	-48	40	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	-917	535	51	55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-262	1,118	-102	-124
재고자산 감소(증가)	96	21	-11	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-391	-171	103	133
법인세납부	-67	59	-41	-78
투자활동으로 인한 현금흐름	157	-6	-11	-3
유형자산처분(취득)	-114	-46	-40	-40
무형자산감소(증가)	-4	-4	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	71	-28	0	0
기타투자활동	203	72	32	40
재무활동으로 인한 현금흐름	225	732	-101	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	331	715	-70	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-40	5	-29	-29
기타재무활동	-66	-17	-2	-2
현금의증가	-409	1,329	44	135
기초현금	564	155	1,484	1,529
기말현금	155	1,484	1,529	1,663

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	26.3	-	19.4	10.4
P/CF (x)	15.6	-615.8	13.7	8.5
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	17.2	436.3	12.6	5.5
EPS (원)	4,828	-3,180	6,711	12,542
CFPS (원)	8,163	-211	9,517	15,294
BPS (원)	144,421	131,915	129,278	132,474
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	2,000
배당성향 (%)	30.4	-46.2	21.9	15.6
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.2	1.5
매출액증가율 (%)	-4.5	-11.2	9.7	10.0
EBITDA증가율 (%)	-64.3	-97.2	3,168.0	99.1
영업이익증가율 (%)	-75.9	적전	흑전	161.9
EPS증가율 (%)	-51.7	적전	흑전	86.9
매출채권 회전율 (회)	4.8	4.0	4.4	4.5
재고자산 회전율 (회)	18.8	22.3	25.2	25.6
매입채무 회전율 (회)	3.5	4.1	4.5	4.6
ROA (%)	1.1	-0.8	1.4	2.6
ROE (%)	3.0	-2.1	4.6	8.6
ROIC (%)	5.7	-4.9	10.3	30.0
부채비율 (%)	127.6	187.2	197.8	201.5
유동비율 (%)	113.5	109.5	109.5	110.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-28.4	-32.6	-39.3
영업이익/금융비용 (x)	34.9	-25.0	56.5	151.2

자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

현대미포조선

과거 실적보단 차별화된 미래에 투자

Compliance Notice

- 현대미포조선: 자사주 금전신탁 위탁 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함
- 투자위험분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

