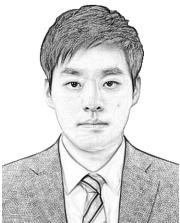


# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

## Company Data

|            |           |
|------------|-----------|
| 자본금        | 200 십억원   |
| 발행주식수      | 3,994 만주  |
| 자사주        | 6 만주      |
| 액면가        | 5,000 원   |
| 시가총액       | 3,319 십억원 |
| 주요주주       |           |
| 한국조선해양(외4) | 42.86%    |
| 국민연금공단     | 10.79%    |
| 외국인지분률     | 12.20%    |
| 배당수익률      | 0.00%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(21/05/04) | 83,100 원   |
| KOSPI        | 3147.37 pt |
| 52주 Beta     | 1.17       |
| 52주 최고가      | 86,100 원   |
| 52주 최저가      | 27,700 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 34 십억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | 25.0%  | 23.6%  |
| 6개월   | 173.4% | 104.7% |
| 12개월  | 179.8% | 68.5%  |

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 103,000 원(상향))

## 수익성 덕에 대형 조선사보다 프리미엄 받는 미포

동사는 최근 조선사들 소(小) 사이클 회복기 진입 및 대형 조선사 대비 양호한 수익성이 부각되며 주가가 상승세임. 과거 대형 조선사들이 박배스에 허덕일 때 홀로 양호한 수익성을 과시하며 33.5% 수준의 밸류에이션 프리미엄을 누린 바 있음. 따라서 대형 조선사 Target PBR 1.26 배에 33.5%의 프리미엄을 부여한 1.68 배를 동사 Target PBR로 설정해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 103,000 원으로 상향함

## 본격적인 대(大) 사이클은 아니지만 소(小) 사이클의 회복기

최근 조선사 주가는 가파르게 상승 중임. 그러나 아직 BRICs 랠리 이후 본격적인 대(大) 사이클 진입은 아닌 것으로 보임. 현재 조선 업황은 본격적인 대(大) 사이클을 앞둔 소(小) 사이클의 급격한 회복기로 판단됨. 현재는 2018 년 말 ~ 2019 년 초에 가장 최근 폭지를 형성한 뒤 2021 년 말 ~ 2022 년 초 새로운 폭지를 형성하는 사이클에 놓여 있음. 그런데 작년 코로나19 이슈로 지연된 발주 물량이 2020 년 연말, 2021 년 초에 쏟아져 나오면서 수주잔고가 굉장히 급격하게 상승했음. 또한 운임 폭등으로 해운사들의 Capex 집행 여력이 커져 추가 발주도 기대되는 상황임. 따라서 2022 년 초 즈음 새롭게 형성될 폭지는 이전 폭지보다 높을 전망

## 수익성 덕에 대형 조선사보다 프리미엄 받는 미포

조선사 중에서 동사는 대형 조선사보다 우수한 수익성으로 프리미엄을 받을 전망이다. 지난 소(小) 사이클이었던 2018 년에 대형 조선사들은 박배스(한국조선해양 OPM - 3.59%, 삼성중공업 OPM -7.7%)에 허덕이며 구조조정을 거칠 때 동사는 OPM 3.09%의 양호한 수익성 보였음. 이는 당시 약 33.5% 수준의 밸류에이션 프리미엄으로 이어진 바 있음. 1Q21 실적도 신규수주 물량에 대한 공손충 147 억원, 강제가 인상분 329 억원을 제거하면 OPM 7.2% 수준으로 상당히 높음

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 103,000 원으로 상향

이에 대형 조선사 Target PBR 1.26 배에 33.6%의 프리미엄을 부여한 1.68 배를 동사 Target PBR로 설정해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 103,000 원으로 상향함

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 2,403 | 2,994 | 2,792 | 2,944 | 3,370 | 3,402 |
| yoy       | %   | -2.1  | 24.6  | -6.8  | 5.4   | 14.5  | 0.9   |
| 영업이익      | 십억원 | 71    | 93    | 37    | 95    | 128   | 135   |
| yoy       | %   | -34.3 | 30.6  | -60.4 | 159.3 | 34.4  | 5.5   |
| EBITDA    | 십억원 | 118   | 146   | 93    | 157   | 191   | 200   |
| 세전이익      | 십억원 | 118   | 86    | -20   | 88    | 122   | 129   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 85    | 53    | -19   | 61    | 86    | 92    |
| 영업이익률%    | %   | 3.0   | 3.1   | 1.3   | 3.2   | 3.8   | 4.0   |
| EBITDA%   | %   | 4.9   | 4.9   | 3.3   | 5.3   | 5.7   | 5.9   |
| 순이익률      | %   | 5.0   | 2.0   | -0.4  | 2.3   | 2.8   | 2.9   |
| EPS(계속사업) | 원   | 1,308 | 1,333 | -488  | 1,526 | 2,164 | 2,307 |
| PER       | 배   | 45.9  | 34.5  | N/A   | 54.5  | 38.4  | 36.0  |
| PBR       | 배   | 1.1   | 0.8   | 0.8   | 1.4   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA | 배   | 17.9  | 11.9  | 17.3  | 19.0  | 15.4  | 14.4  |
| ROE       | %   | 3.8   | 2.3   | -0.8  | 2.6   | 3.5   | 3.5   |
| 순차입금      | 십억원 | -342  | -162  | -363  | -398  | -430  | -513  |
| 부채비율      | %   | 49.5  | 43.6  | 52.0  | 51.8  | 54.7  | 52.3  |

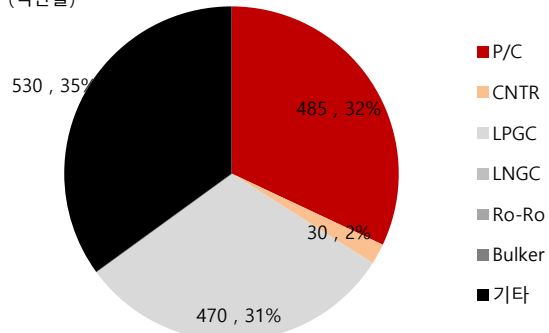
## 현대미포조선 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) |     | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E | 3Q21E  | 4Q21E   | 2019   | 2020   | 2021E  |
|----------|-----|--------|--------|--------|---------|---------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액      |     | 7,773  | 7,242  | 6,318  | 6,587   | 6,847   | 7,598 | 7,357  | 7,637   | 29,941 | 27,920 | 29,438 |
|          | YoY | 10.3%  | -12.9% | -13.6% | -9.3%   | -11.9%  | 4.9%  | 16.4%  | 15.9%   | 24.6%  | -6.7%  | 5.4%   |
|          | QoQ | 7.0%   | -6.8%  | -12.8% | 4.3%    | 3.9%    | 11.0% | -3.2%  | 3.8%    |        |        |        |
| 영업이익     |     | 336    | 121    | 288    | (379)   | 176     | 240   | 255    | 280     | 926    | 367    | 951    |
| 영업이익률    |     | 4.3%   | 1.7%   | 4.6%   | -5.8%   | 2.6%    | 3.2%  | 3.5%   | 3.7%    | 3.1%   | 1.3%   | 3.2%   |
|          | YoY | 28.6%  | -62.0% | 21.7%  | -449.5% | -47.7%  | 98.5% | -11.6% | -173.8% | 30.6%  | -60.4% | 159.3% |
|          | QoQ | 210.2% | -64.0% | 138.0% | -231.4% | -146.4% | 36.6% | 6.0%   | 9.8%    |        |        |        |
| 세전이익     |     | 535    | 33     | 185    | (954)   | 388     | 114   | 168    | 214     | 856    | (201)  | 885    |
| 세전이익률    |     | 6.9%   | 0.5%   | 2.9%   | -14.5%  | 5.7%    | 1.5%  | 2.3%   | 2.8%    | 2.9%   | -0.7%  | 3.0%   |
| 순이익      |     | 411    | 33     | 160    | (726)   | 299     | 88    | 130    | 165     | 612    | (123)  | 682    |
| 순이익률     |     | 5.3%   | 0.5%   | 2.5%   | -11.0%  | 4.4%    | 1.2%  | 1.8%   | 2.2%    | 2.0%   | -0.4%  | 2.3%   |

자료: 현대미포조선 SK 증권

## 2021년 3월 YTD 신규수주

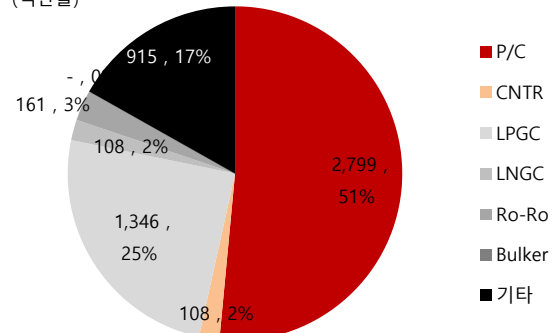
(백만불)



자료: 현대미포조선 SK 증권

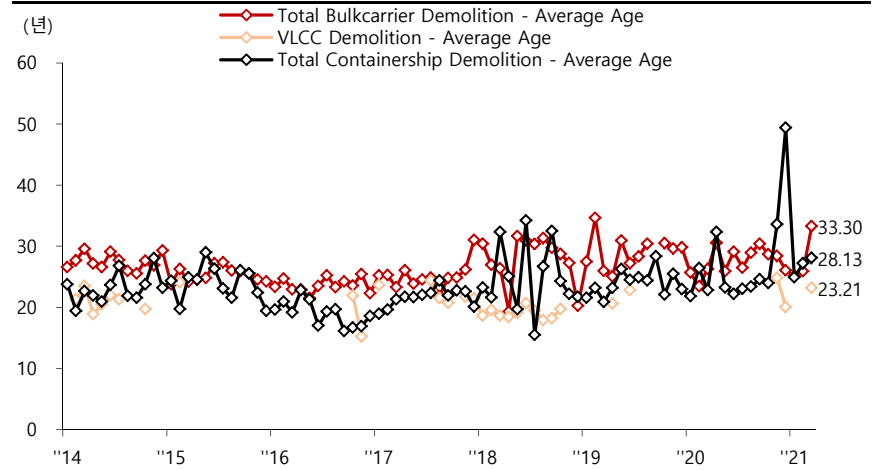
## 2021년 3월 말 기준 수주잔고

(백만불)



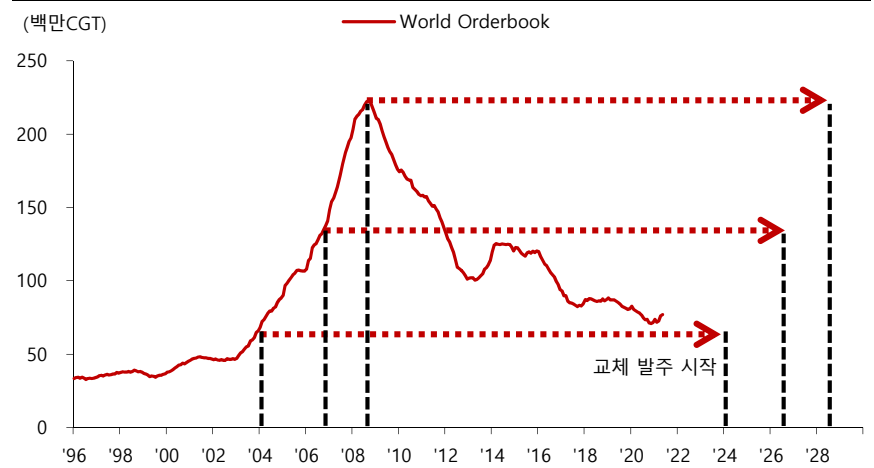
자료: 현대미포조선 SK 증권

## 선종별 평균 폐선령 추이



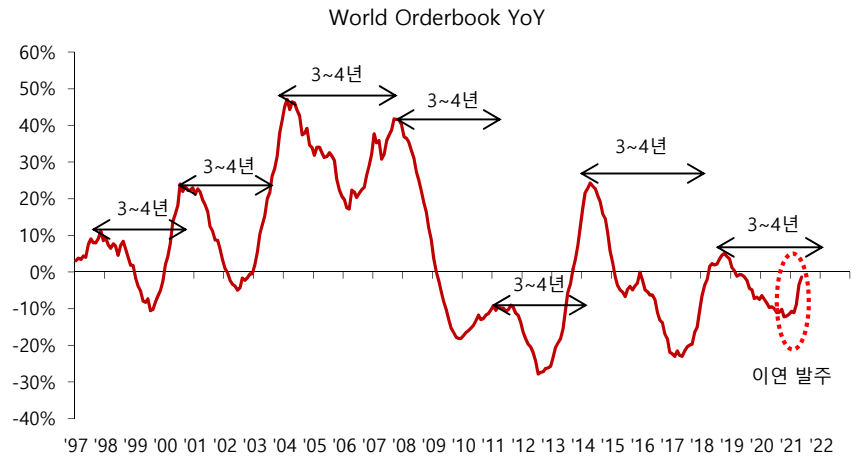
자료 : Clarksons Research, SK 증권

## 전 세계 선박 수주잔고 추이



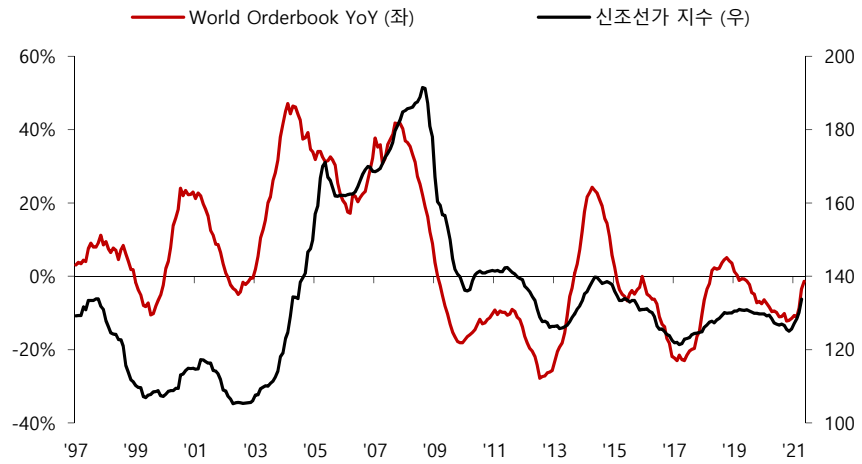
자료 : Clarksons Research, SK 증권

## 전 세계 선박 수주잔고 YoY 추이



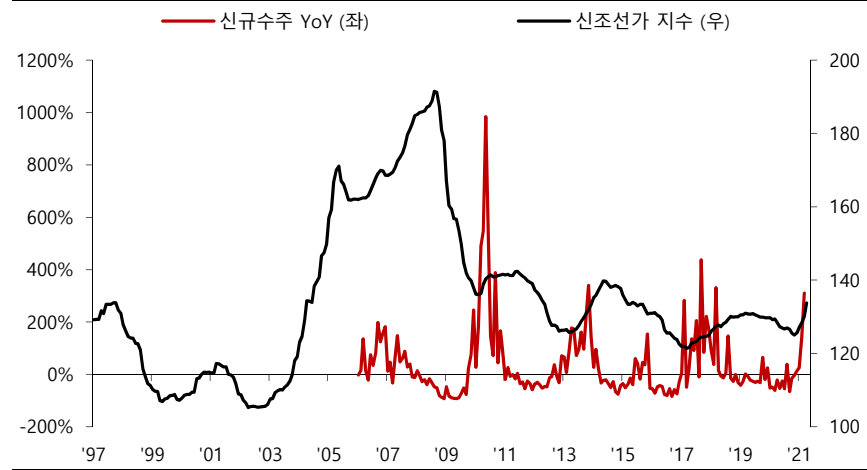
자료 : Clarksons Research, SK 증권

## 전 세계 선박 수주잔고 YoY 추이 및 신조선가 지수 추이



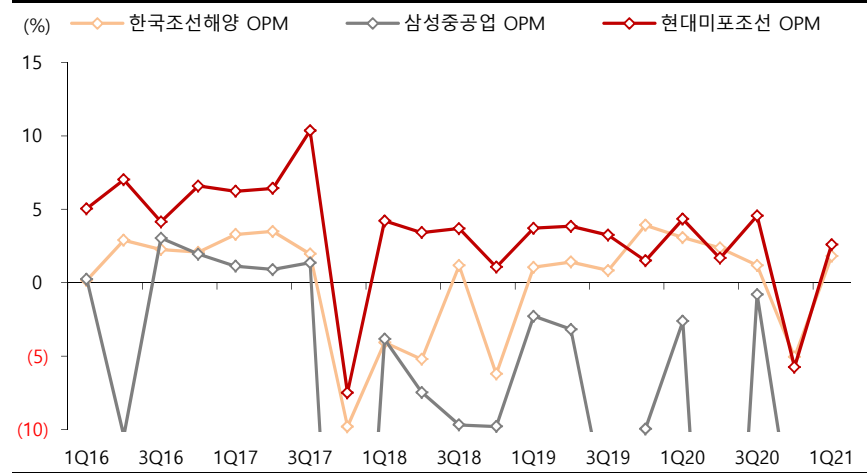
자료 : Clarksons Research, SK 증권

### 전 세계 선박 신규수주 YoY 추이 및 신조선사 지수 추이



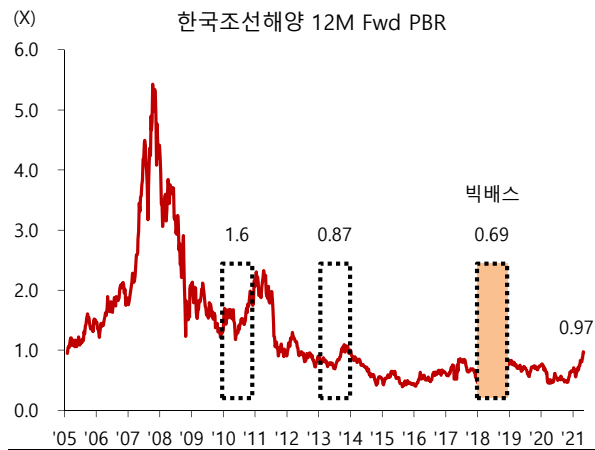
자료 : Clarksons Research, SK 증권

### 현대미포조선은 대형조선사보다 수익성이 좋아 밸류에이션 프리미엄 받아 옴



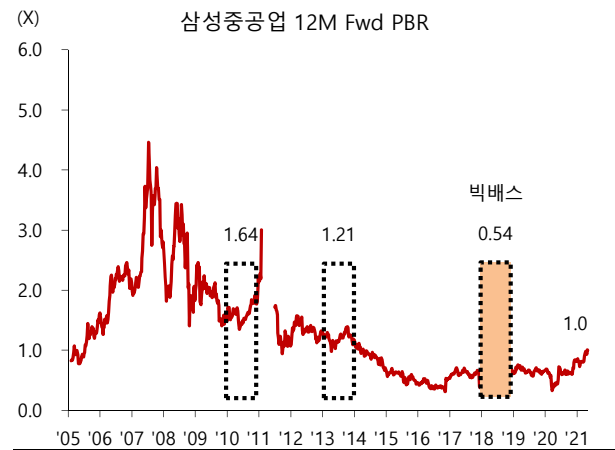
자료 : DataGuide, SK 증권

## 한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



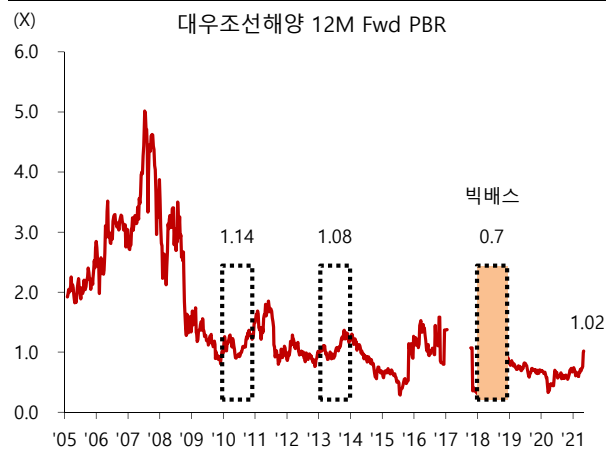
자료 : DataGuide, SK 증권

## 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



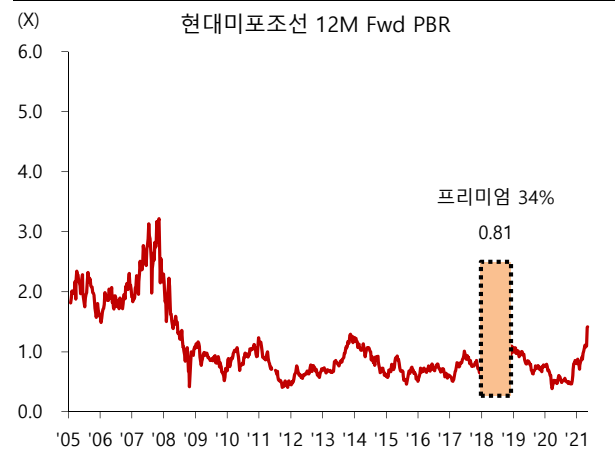
자료 : DataGuide, SK 증권

## 대우조선해양 12M Fwd PBR 추이



자료 : DataGuide, SK 증권

## 현대미포조선 12M Fwd PBR 추이



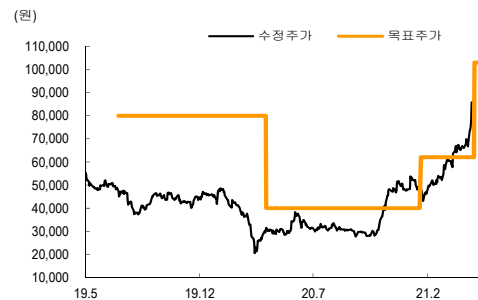
자료 : DataGuide, SK 증권

## 현대미포조선 목표 주가 산출

|               | 2Q21E   | 3Q21E  | 4Q21E  | 1Q22E  | 2Q22E  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| BPS(원)        | 59,238  | 59,388 | 60,838 | 61,642 | 61,949 |
| Target BPS(원) | 60,954  |        |        |        |        |
| Target PBR(배) | 1.68    |        |        |        |        |
| 목표 주가(원)      | 103,000 |        |        |        |        |
| 현재 주가(원)      | 83,100  |        |        |        |        |
| 상승 여력         | 24%     |        |        |        |        |

자료 SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.05.06 | 매수   | 103,000원 | 6개월          |         |                |
| 2021.01.25 | 매수   | 62,000원  | 6개월          | -3.78%  | 38.87%         |
| 2020.09.25 | 매수   | 40,000원  | 6개월          | -11.60% | 34.50%         |
| 2020.04.10 | 매수   | 40,000원  | 6개월          | -21.18% | -4.25%         |
| 2020.01.15 | 매수   | 80,000원  | 6개월          | -48.44% | -39.25%        |
| 2019.10.08 | 매수   | 80,000원  | 6개월          | -45.29% | -39.81%        |
| 2019.07.26 | 매수   | 80,000원  | 6개월          | -46.14% | -40.56%        |
| 2019.07.08 | 매수   | 80,000원  | 6개월          | -41.96% | -40.56%        |



### Compliance Notice

- 작성자(유승우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 6 일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.06% | 중립 | 8.94% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,745 | 1,879 | 1,981 | 2,202 | 2,299 |
| 현금및현금성자산       | 200   | 533   | 567   | 599   | 682   |
| 매출채권및기타채권      | 108   | 164   | 173   | 198   | 200   |
| 재고자산           | 166   | 149   | 157   | 179   | 181   |
| <b>비유동자산</b>   | 1,636 | 1,720 | 1,778 | 1,833 | 1,885 |
| 장기금융자산         | 15    | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 유형자산           | 1,529 | 1,614 | 1,637 | 1,658 | 1,678 |
| 무형자산           | 3     | 2     | 1     | 0     | 0     |
| <b>자산총계</b>    | 3,381 | 3,599 | 3,759 | 4,036 | 4,184 |
| <b>유동부채</b>    | 1,002 | 1,191 | 1,242 | 1,385 | 1,395 |
| 단기금융부채         | 265   | 256   | 256   | 256   | 256   |
| 매입채무 및 기타채무    | 313   | 269   | 283   | 324   | 328   |
| 단기충당부채         | 88    | 143   | 150   | 172   | 174   |
| <b>비유동부채</b>   | 25    | 41    | 41    | 42    | 41    |
| 장기금융부채         | 3     | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 7     | 8     | 8     | 9     | 8     |
| <b>부채총계</b>    | 1,027 | 1,232 | 1,283 | 1,427 | 1,436 |
| <b>지배주주지분</b>  | 2,318 | 2,327 | 2,430 | 2,559 | 2,694 |
| 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          | 1,844 | 1,803 | 1,864 | 1,950 | 2,042 |
| 비지배주주지분        | 36    | 41    | 45    | 50    | 54    |
| <b>자본총계</b>    | 2,354 | 2,367 | 2,475 | 2,609 | 2,748 |
| <b>부채외자본총계</b> | 3,381 | 3,599 | 3,759 | 4,036 | 4,184 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)         | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | -74  | 257  | 119   | 116   | 168   |
| 당기순이익(손실)           | 61   | -12  | 68    | 94    | 99    |
| 비현금성항목등             | 82   | 99   | 89    | 98    | 101   |
| 유형자산감가상각비           | 53   | 56   | 62    | 63    | 65    |
| 무형자산감가상각비           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 5    | 43   | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본감소(증가)          | -215 | 169  | -18   | -48   | -2    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -35  | -44  | -9    | -25   | -2    |
| 재고자산감소(증가)          | -4   | 15   | -8    | -23   | -2    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 17   | -19  | 15    | 41    | 3     |
| 기타                  | -193 | 217  | -15   | -41   | -2    |
| 법인세납부               | -3   | 1    | -20   | -28   | -30   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 89   | 89   | -78   | -76   | -78   |
| 금융자산감소(증가)          | 150  | 162  | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -73  | -80  | -85   | -84   | -86   |
| 무형자산감소(증가)          | 0    | 1    | 1     | 1     | 0     |
| 기타                  | 13   | 6    | 7     | 7     | 7     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -96  | -10  | -7    | -7    | -7    |
| 단기금융부채증가(감소)        | -56  | 12   | 0     | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | -2   | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -28  | -14  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | -11  | -7   | -7    | -7    | -7    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -81  | 333  | 34    | 32    | 83    |
| 기초현금                | 280  | 200  | 533   | 567   | 599   |
| 기말현금                | 200  | 533  | 567   | 599   | 682   |
| FCF                 | -185 | 272  | 33    | 31    | 81    |

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 2,994 | 2,792 | 2,944 | 3,370 | 3,402 |
| <b>매출원가</b>     | 2,803 | 2,661 | 2,754 | 3,130 | 3,153 |
| <b>매출총이익</b>    | 191   | 131   | 190   | 240   | 248   |
| 매출총이익률 (%)      | 6.4   | 4.7   | 6.5   | 7.1   | 7.3   |
| <b>판매비와관리비</b>  | 98    | 95    | 95    | 112   | 113   |
| <b>영업이익</b>     | 93    | 37    | 95    | 128   | 135   |
| 영업이익률 (%)       | 3.1   | 1.3   | 3.2   | 3.8   | 4.0   |
| <b>비영업손익</b>    | -7    | -57   | -7    | -6    | -6    |
| 순금융비용           | -2    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 외환관련손익          | 11    | -34   | -6    | -6    | -6    |
| 관계기업투자등 관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 86    | -20   | 88    | 122   | 129   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 2.9   | -0.7  | 3.0   | 3.6   | 3.8   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 24    | -8    | 20    | 28    | 30    |
| <b>계속사업이익</b>   | 61    | -12   | 68    | 94    | 99    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 61    | -12   | 68    | 94    | 99    |
| 순이익률 (%)        | 2.0   | -0.4  | 2.3   | 2.8   | 2.9   |
| <b>지배주주</b>     | 53    | -19   | 61    | 86    | 92    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 1.78  | -0.7  | 2.07  | 2.56  | 2.71  |
| <b>비지배주주</b>    | 8     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| <b>총포괄이익</b>    | 65    | 27    | 108   | 133   | 139   |
| <b>지배주주</b>     | 56    | 23    | 103   | 129   | 135   |
| <b>비지배주주</b>    | 9     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| <b>EBITDA</b>   | 146   | 93    | 157   | 191   | 200   |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)             | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 매출액                     | 24.6   | -6.8   | 5.4    | 14.5   | 0.9    |
| 영업이익                    | 30.6   | -60.4  | 159.3  | 34.4   | 5.5    |
| 세전계속사업이익                | -27.2  | 적전     | 흑전     | 37.3   | 6.1    |
| EBITDA                  | 23.9   | -36.3  | 69.1   | 21.9   | 4.6    |
| EPS(계속사업)               | 1.9    | 적전     | 흑전     | 41.8   | 6.6    |
| <b>수익성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| ROE                     | 2.3    | -0.8   | 2.6    | 3.5    | 3.5    |
| ROA                     | 1.8    | -0.4   | 1.9    | 2.4    | 2.4    |
| EBITDA마진                | 4.9    | 3.3    | 5.3    | 5.7    | 5.9    |
| <b>안정성 (%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 유동비율                    | 174.2  | 157.8  | 159.5  | 159.1  | 164.8  |
| 부채비율                    | 43.6   | 52.0   | 51.8   | 54.7   | 52.3   |
| 순차입금/자기자본               | -6.9   | -15.4  | -16.1  | -16.5  | -18.7  |
| EBITDA/이자비용(배)          | 15.2   | 13.1   | 21.9   | 26.7   | 28.0   |
| <b>주당지표 (원)</b>         |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)               | 1,333  | -488   | 1,526  | 2,164  | 2,307  |
| BPS                     | 58,022 | 58,248 | 60,838 | 64,066 | 67,437 |
| CFPS                    | 2,662  | 917    | 3,073  | 3,754  | 3,941  |
| 주당 현금배당금                | 350    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Valuation 지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                 | 49.6   | N/A    | 56.4   | 39.8   | 37.3   |
| PER(최저)                 | 28.0   | N/A    | 28.2   | 19.9   | 18.7   |
| PBR(최고)                 | 1.1    | 0.9    | 1.4    | 1.3    | 1.3    |
| PBR(최저)                 | 0.6    | 0.4    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| PCR                     | 17.3   | 52.3   | 27.0   | 22.1   | 21.1   |
| EV/EBITDA(최고)           | 17.4   | 18.9   | 19.8   | 16.1   | 15.0   |
| EV/EBITDA(최저)           | 9.5    | 5.5    | 8.8    | 7.1    | 6.4    |