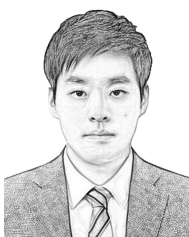


SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com.kr
02-3773-9180

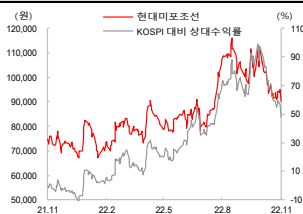
Company Data

자본금	200 십억원
발행주식수	3,994 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,607 십억원
주요주주	
한국조선해양(외5)	42.86%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/11/09)	90,300 원
KOSPI	2424.41 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	116,000 원
52주 최저가	66,900 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.7%	-25.1%
6개월	14.5%	23.3%
12개월	20.9%	47.7%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 105,000 원(상향))

이익 레벨 상향이 가장 빠른 조선사

최근 신조선가 지수 상승세가 둔화되고 중고선가 지수는 급락한 뒤 회복하지 못하고 있음. 이는 전체 조선업종에 동일하게 적용됨. 그러나 동사 투자 의견은 매수를 유지함. 왜냐 하면 기존 수주 물량의 매출 인식이 가속화되면서 이익 수준이 빠르게 올라오고 있기 때문임. 순이익 추정치 상향으로 BPS 추정치도 이전 보고서 대비 상향된 점을 감안해 목표 주가를 기존 97,000 원에서 105,000 원으로 상향 제시함

선가 상승이 멈췄고 신규 수주가 줄어들고 있음

11 월 1 주차 신조선가 지수는 161.45pts 로 마감함. 6 개월여째 161pts 인근에 머물고 있는 것임. 선종별로는 컨테이너선과 벌크선은 선가 하락세에 놓여 있고, LNGC 와 VLCC 는 버티고 있는 형국임. 컨테이너는 2019 년 11 월 대비 42.2%까지 신조선가가 상승했지만 현재 35.8% 수준이고, 벌크선은 30.3%까지 상승했지만 역시 하락세에 놓여 26.3% 수준을 기록 중임. 동시에 중고선가도 하락세임. 11 월 1 주차 중고선가 지수는 172.22pts 로 WoW - 1.6% 기록함. 지난 9 월 4 주차에 211.32pts 에서 200.89pts 로 하락하고 10 월 1 주차에 201.02pts 에서 175.77pts 로 급락한 뒤 회복할 기미가 보이지 않고 있음. 경기 침체에 대한 우려감이 중고선가 급락으로 반영된 상황으로 보이며 선박 신조 발주가 지속적으로 줄어들 것으로 판단됨

투자 의견 매수 유지, 목표주가 97,000 원 → 105,000 원으로 상향

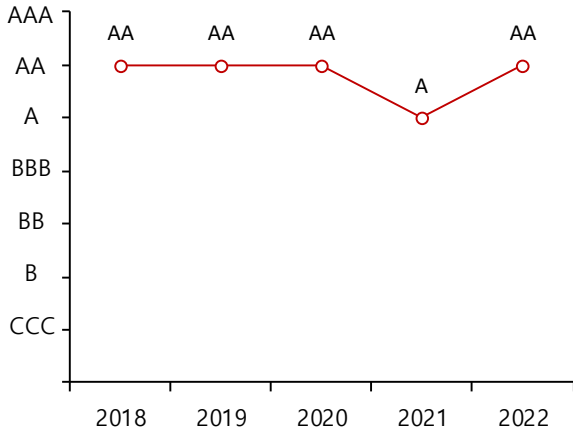
그러나 투자 의견 매수를 유지함. 목표주가는 기존 97,000 원에서 105,000 원으로 8.2% 상향 제시함. 왜냐하면 SK 증권 의 동사 순이익 추정치는 이전 보고서에서 2022 년 550 억원, 2023 년 1,600 억원, 1,880 억원 수준이었으나 최근 기존 수주 물량의 공사 진행이 빨라지고 매출 인식이 가속화되면서 순이익 추정치가 상향 조정되었기 때문임. 현재 추정치는 2022 년 1,374 억원, 2023 년 2,750 억원, 2024 년 3,051 억원 수준으로 추정됨. 이익 레벨 상향이 빠르게 이뤄지면서 12M Fwd BPS 가 이전 보고서에서 56,399 원으로 적용했던 것이 62,059 원으로 상향되었고, Target PBR 은 이전 보고서와 같은 1.7 배를 부여했음

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	2,994	2,792	2,887	3,709	4,207	4,301
yoy	%	24.6	-6.8	3.4	28.5	13.4	2.2
영업이익	십억원	93	37	-217	-20	180	222
yoy	%	30.6	-60.4	적전	적지	흑전	23.1
EBITDA	십억원	146	93	-162	41	239	279
세전이익	십억원	86	-20	-210	187	374	415
순이익(지배주주)	십억원	53	-19	-160	138	276	306
영업이익률%	%	3.1	1.3	-7.5	-0.6	4.3	5.2
EBITDA%	%	4.9	3.3	-5.6	1.1	5.7	6.5
순이익률	%	2.0	-0.4	-5.6	3.7	6.5	7.1
EPS(계속사업)	원	1,333	-488	-3,998	3,461	6,907	7,661
PER	배	34.5	N/A	N/A	26.1	13.1	11.8
PBR	배	0.8	0.8	1.3	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	11.9	17.3	-15.8	84.5	14.1	11.7
ROE	%	2.3	-0.8	-7.1	6.2	11.3	11.3
순차입금	십억원	-162	-363	-297	-219	-286	-394
부채비율	%	43.6	52.0	75.9	94.7	94.5	86.6

ESG 하이라이트

현대미포조선의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대미포조선 종합 등급	AA	C-	36.9
환경(Environment)	523	C-	14.6
사회(Social)	588	C-	15.1
지배구조(Governance)	615	C	81.0
<비교업체 종합 등급>			
한국조선해양	A	C-	53.6
삼성중공업	A	C	66.1
대우조선해양	BBB	C	46.5

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대미포조선 ESG 평가

전반적으로 ESG 평가는 긍정적이다. 현대미포조선은 국제 검증기관인 로이드인증원(LRQA)으로부터 국제 표준인 에너지 경영시스템(ISO50001)과 부패방지경영시스템(ISO37001) 인증을 동시에 획득했다고 밝혔다. 에너지경영시스템 인증 획득을 위해 공기압축기 통합 모니터링 시스템 등 다양한 에너지 절감 과제를 선정해 에너지 소요현황 파악 및 효율 개선, 에너지 사용현황 데이터 수집 체계화, 고효율 에너지 장치 도입 등의 노력을 기울여 왔고 부패방지 시스템을 점검·보완하고, 부패방지 경영매뉴얼과 구성원 윤리 의식 제고 교육 등을 시행해왔다.

자료: SK 증권

현대미포조선의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

현대미포조선의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.10.26	사회 (Social)	현대중공업그룹 조선 3사 노조, 파업 투표 가결...공동파업 계획
2022.10.18	사회 (Social)	현대미포조선 노조 임단협 교섭 중단..쟁의 조정 신청
2022.09.06	사회 (Social)	조선 4사 "부당한 인력 유인채용" 현대重 제소했지만...
2022.02.13	사회 (Social)	울산 조선소서 근로자 작업복에 불붙어... 생명 지장은 없어
2021.12.17	사회 (Social)	명절 상여금도 통상임금 인정...기업 상당한 추가부담 불가피
2021.8.10	사회 (Social)	현대미포조선 외국인 근로자, 청일테크 집단감염 등 확진자 50명 추가

자료: 주요 언론사, SK 증권

현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	685	723	619	861	876	935	882	1,015	2,792	2,887	3,709
	YoY	-11.9%	-0.2%	-2.0%	30.6%	27.9%	29.4%	42.5%	17.9%	-6.7%	28.4%
	QoQ	3.9%	5.5%	-14.3%	38.9%	1.8%	6.8%	-5.7%	15.0%		
영업이익	18	(192)	34	(77)	(62)	(7)	14	34	37	(217)	(20)
영업이익률		2.6%	-26.6%	5.5%	-8.9%	-7.1%	-0.7%	1.6%	3.4%	1.3%	-7.5%
	YoY	-47.8%	-1685.8%	18.8%	적지	적전	적지	-59.1%	흑전	-60.4%	-692.3%
	QoQ	-146.3%	-1194.7%	-117.8%	적전	적지	적지	흑전	143.9%		
세전이익	39	(195)	49	(103)	(50)	51	142	43	(20)	(210)	187
세전이익률		5.7%	-26.9%	7.9%	-12.0%	-5.7%	5.4%	16.1%	4.3%	-0.7%	5.0%
순이익	30	(147)	35	(78)	(39)	37	107	32	(12)	(160)	137
순이익률		4.4%	-20.3%	5.7%	-9.1%	-4.5%	4.0%	12.2%	3.2%	-0.4%	3.7%

자료: 현대미포조선 SK 증권

현대미포조선 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	4Q22E	2022E	4Q22E	2022E	4Q22E	2022E
매출액(억원)	100,51	38,160	10,148	37,085	1.0%	-2.8%
영업이익(억원)	342	200	341	(203)	-0.1%	적전
목표주가(원)	97,000		105,000		8.2%	

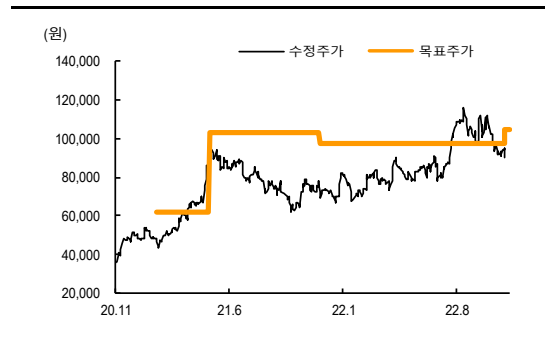
자료 SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출

	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
BPS(원)	57,832	59,186	59,276	65,532	64,242
Target BPS(원)	62,059				
Target PBR(배)	1.7				
목표 주가(원)	105,000				
현재 주가(원)	90,300				
상승 여력	16%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.10	매수	105,000원	6개월		
2022.05.30	매수	97,000원	6개월	-11.41%	19.59%
2021.11.29	매수	97,000원	6개월	-20.42%	-6.70%
2021.05.06	매수	103,000원	6개월	-23.43%	-8.64%
2021.01.25	매수	62,000원	6개월	-3.78%	38.87%



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 3자에게 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 (2022 년 11 월 10 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,879	2,047	2,544	2,867	3,023
현금및현금성자산	533	400	479	298	84
매출채권및기타채권	164	47	61	69	70
재고자산	149	266	341	387	396
비유동자산	1,720	1,832	2,030	2,206	2,382
장기금융자산	21	54	99	99	99
유형자산	1,614	1,636	1,664	1,641	1,625
무형자산	2	2	2	1	1
자산총계	3,599	3,878	4,574	5,073	5,405
유동부채	1,191	1,612	2,119	2,363	2,412
단기금융부채	256	217	328	331	334
매입채무 및 기타채무	269	406	522	592	606
단기충당부채	143	273	350	398	406
비유동부채	41	62	105	102	96
장기금융부채	18	41	82	78	74
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	11	12	10
부채총계	1,232	1,674	2,225	2,465	2,508
지배주주지분	2,327	2,164	2,310	2,566	2,852
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	1,803	1,633	1,775	2,023	2,301
비지배주주지분	41	41	40	42	45
자본총계	2,367	2,204	2,349	2,608	2,897
부채외자본총계	3,599	3,878	4,574	5,073	5,405

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	257	63	62	122	169
당기순이익(손실)	-12	-160	137	275	305
비현금성항목등	99	-7	-52	-36	-26
유형자산감가상각비	56	55	61	58	57
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	43	-63	-210	-152	-150
운전자본감소(증가)	169	231	27	-18	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	99	-3	-8	-2
재고자산감소(증가)	15	-112	-70	-46	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	127	80	70	13
기타	217	118	21	-34	-3
법인세납부	1	-1	-50	-99	-110
투자활동현금흐름	89	-123	16	-270	-348
금융자산감소(증가)	162	-71	55	-247	-321
유형자산감소(증가)	-80	-61	-49	-34	-40
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	6	10	10	11	13
재무활동현금흐름	-10	-75	-2	-34	-34
단기금융부채증가(감소)	12	-65	14	3	3
장기금융부채증가(감소)	-2	-2	-9	-4	-4
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	0	0	-28	-28
기타	-7	-8	-7	-5	-5
현금의 증가(감소)	333	-132	79	-181	-214
기초현금	200	533	400	479	298
기말현금	533	400	479	298	84
FCF	272	35	-36	140	180

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,792	2,887	3,709	4,207	4,301
매출원가	2,661	3,008	3,607	3,886	3,936
매출총이익	131	-121	101	321	366
매출총이익률 (%)	4.7	-4.2	2.7	7.6	8.5
판매비와관리비	95	96	121	140	143
영업이익	37	-217	-20	180	222
영업이익률 (%)	1.3	-7.5	-0.6	4.3	5.2
비영업손익	-57	8	207	193	192
순금융비용	1	-7	-7	-6	-7
외환관련손익	-34	44	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-20	-210	187	374	415
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-7.3	5.0	8.9	9.6
계속사업법인세	-8	-50	49	99	110
계속사업이익	-12	-160	137	275	305
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-160	137	275	305
순이익률 (%)	-0.4	-5.6	3.7	6.5	7.1
지배주주	-19	-160	138	276	306
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.7	-5.53	3.73	6.56	7.11
비지배주주	7	0	-1	-1	-1
총포괄이익	27	-160	149	286	317
지배주주	23	-163	146	284	314
비지배주주	4	3	3	3	3
EBITDA	93	-162	41	239	279

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-6.8	3.4	28.5	13.4	2.2
영업이익	-60.4	적전	적지	흑전	23.1
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	100.2	10.9
EBITDA	-36.3	적전	흑전	486.5	16.8
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	99.6	10.9
수익성 (%)					
ROE	-0.8	-7.1	6.2	11.3	11.3
ROA	-0.4	-4.3	3.3	5.7	5.8
EBITDA마진	3.3	-5.6	1.1	5.7	6.5
안정성 (%)					
유동비율	157.8	127.0	120.0	121.3	125.3
부채비율	52.0	75.9	94.7	94.5	86.6
순차입금/자기자본	-15.4	-13.5	-9.3	-11.0	-13.6
EBITDA/이자비용(배)	13.1	-46.3	12.0	44.5	52.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-488	-3,998	3,461	6,907	7,661
BPS	58,248	54,170	57,832	64,242	71,404
CFPS	917	-2,608	4,988	8,369	9,085
주당 현금배당금	0	0	0	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	33.5	16.8	15.1
PER(최저)	N/A	N/A	19.4	9.7	8.8
PBR(최고)	0.9	1.7	2.0	1.8	1.6
PBR(최저)	0.4	0.8	1.2	1.0	0.9
PCR	52.3	-26.8	18.1	10.8	9.9
EV/EBITDA(최고)	18.9	-21.7	109.7	18.4	15.4
EV/EBITDA(최저)	5.5	-9.1	61.7	10.3	8.4