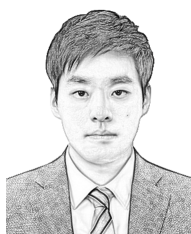


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	200 십억원
발행주식수	3,994 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,052 십억원
주요주주	
한국조선해양(외4)	42.86%
국민연금공단	11.31%
외국인지분률	10.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/11/26)	76,400 원
KOSPI	2936.44 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	94,100 원
52주 최저가	43,100 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.7%	9.7%
6개월	-14.7%	-8.0%
12개월	58.3%	41.6%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 97,000 원(하향))

내년에 곧바로 나타날 수익성 개선

동사도 다른 조선사와 마찬가지로 2Q21 실적 약재 영향으로 올해 수익성은 연초 기대치에 못 미칠 것. 그러나 올해 선가가 올랐을 뿐 아니라 수주량도 전년 대비 대폭 증가했기 때문에 내년부터 큰 폭의 수익성 개선이 기대됨. 동사는 대형 조선사 대비 수익성이 좋아 밸류에이션 프리미엄을 받았던 점을 감안해 투자의견 매수를 유지함. 그러나 2Q21 실적 약재 영향으로 BPS 추정치 하향돼 목표주가는 103,000 원에서 97,000 원으로 하향

내년부터 수익성 개선세 빠르게 나타날 것

동사의 2021년 실적은 다른 조선사들도 그랬듯이 2Q21에 후관 가격 인상이 악재로 반영되며 연초 기대했던 수준을 하회할 것으로 전망됨(연간 영업손실 1,098 억원 추정됨). 그러나 올해 선가가 올랐을 뿐 아니라 수주량도 전년 대비 대폭 증가했고 중형 조선사이기 때문에 가장 빠르게 수익성 개선이 이뤄질 것으로 판단됨. 10월 말 기준 YTD 수주량은 \$42.9 억으로 전년 동기 YTD \$19.4 대비 120.8% 많이 수주했으며 이미 올해 수주목표인 \$35 억을 초과 달성한 상태임(달성률 140.6%). 이에 2022년 영업이익 추정치는 1,362 억원(OPM 3.8%)으로 올해 대비 대폭 개선될 전망이다

수익성 덕에 대형 조선사보다 프리미엄 받는 마포

우수한 수익성으로 동사는 프리미엄을 받을 전망이다. 지난 소(小) 사이클이었던 2018년에 대형 조선사들은 빅배스(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

투자의견 매수 유지, 목표주가 103,000 원 → 97,000 원으로 하향

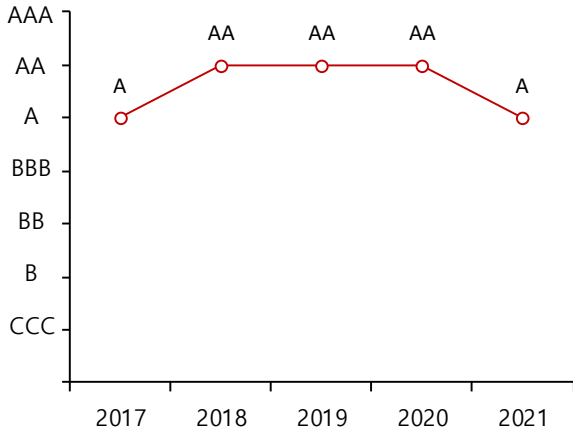
이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 기존 103,000 원에서 97,000 원으로 -5.8% 하향 조정함. 왜냐하면 Target PBR은 이전 보고서에서 적용했던 1.68 배를 유지지만 2Q21 총당금 설정으로 실적이 악화돼 BPS 추정치가 기존 60,954 원에서 57,919 원으로 하향되었기 때문임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	2,403	2,994	2,792	2,860	3,592	3,825
yoy	%	-2.1	24.6	-6.8	2.5	25.6	6.5
영업이익	십억원	71	93	37	-110	136	159
yoy	%	-34.3	30.6	-60.4	적전	흑전	17.0
EBITDA	십억원	118	146	93	-48	200	225
세전이익	십억원	118	86	-20	-66	129	151
순이익(지배주주)	십억원	85	53	-19	-52	104	122
영업이익률%	%	3.0	3.1	1.3	-3.8	3.8	4.2
EBITDA%	%	4.9	4.9	3.3	-1.7	5.6	5.9
순이익률	%	5.0	2.0	-0.4	-1.9	2.9	3.2
EPS(계속사업)	원	1,308	1,333	-488	-1,292	2,616	3,049
PER	배	45.9	34.5	N/A	N/A	29.2	25.1
PBR	배	1.1	0.8	0.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	17.9	11.9	17.3	-60.1	14.5	12.7
ROE	%	3.8	2.3	-0.8	-2.2	4.5	5.1
순차입금	십억원	-342	-162	-363	-223	-204	-259
부채비율	%	49.5	43.6	52.0	54.4	62.5	63.3

현대미포조선 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	A	C-	27.7
환경(Environment)	33.6	C-	14.0
사회(Social)	65.1	C-	24.6
지배구조(Governance)	56.0	C	62.5
<비교업체 종합 등급>			
한국조선해양	A	C-	47.9
삼성중공업	BBB	C	48.8
대우조선해양	BBB	C	32.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대미포조선 ESG 평가

전반적으로 경쟁사 대비 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 현대미포조선은 ESG 중심 경영 강화를 위해 이사회내 위원회로서 ESG 위원회를 신설하기도 했는데 개별 기업 차원이 아닌 현대중공업그룹 단위의 ESG 거버넌스를 구축해 계열사별로 위원회를 설치했다. 이와 함께 ESG 정책 수립 전문성과 객관성을 높이기 위해 환경, 동반 성장, 컴플라이언스 등 분야별 외부 전문가들로 구성된 'ESG 자문그룹'도 운영한다.

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
2021.8.10	사회 (Social)	현대미포조선 외국인 근로자, 청일테크 집단감염 등 확진자 50 명 추가
2020.12.21	사회 (Social)	울산 조선업 협력사 주 52 시간 적용 유예 호소
2020.11.14	사회 (Social)	현대미포조선 노조 파업 가결 "교섭은 계속"
2019.10.16	사회 (Social)	다급해진 현대중조선 3 사, 내부 단속 나섰다
2019.10.13	사회 (Social)	현대미포조선 노조, 임금협상 난항 23 년만에 파업
2019.9.16	사회 (Social)	중노위, 미포조선 노조 조정중지 결정...3 년 만에 쟁의권 얻어

자료: 주요 언론사, SK 증권

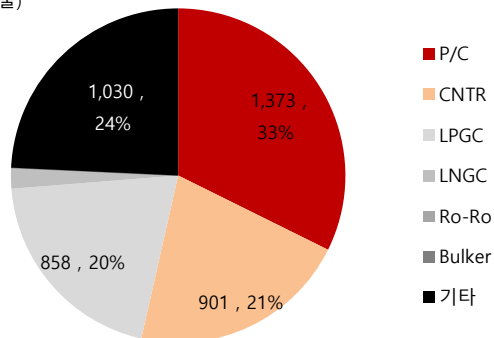
현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	7,773	7,242	6,318	6,587	6,847	7,227	6,194	8,337	29,941	27,920	28,603
YoY	10.3%	-12.9%	-13.6%	-9.3%	-11.9%	-0.2%	-2.0%	26.6%	24.6%	-6.7%	2.4%
QoQ	7.0%	-6.8%	-12.8%	4.3%	3.9%	5.5%	-14.3%	34.6%			
영업이익	336	121	288	(379)	176	(1,921)	343	306	926	367	(1,098)
영업이익률	4.3%	1.7%	4.6%	-5.8%	2.6%	-26.6%	5.5%	3.7%	3.1%	1.3%	-3.8%
YoY	28.6%	-62.0%	21.7%	-449.5%	-47.8%	-1685.8%	18.8%	-180.6%	30.6%	-60.4%	-399.2%
QoQ	210.2%	-64.0%	138.0%	-231.4%	-146.3%	-1194.7%	-117.8%	-10.8%			
세전이익	535	33	185	(954)	388	(1,945)	492	402	856	(201)	(664)
세전이익률	6.9%	0.5%	2.9%	-14.5%	5.7%	-26.9%	7.9%	4.8%	2.9%	-0.7%	-2.3%
순이익	411	33	160	(726)	299	(1,470)	353	289	612	(123)	(529)
순이익률	5.3%	0.5%	2.5%	-11.0%	4.4%	-20.3%	5.7%	3.5%	2.0%	-0.4%	-1.8%

자료: 현대미포조선 SK 증권

2021년 10월 YTD 신규수주

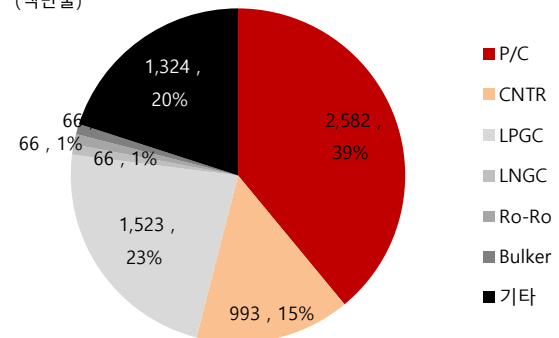
(백만불)



자료: 현대미포조선 SK 증권

2021년 10월 말 기준 수주잔고

(백만불)



자료: 현대미포조선 SK 증권

현대미포조선 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E
매출액(억원)	7,637	29,438	8,337	28,603	9.2%	-2.8%
영업이익(억원)	280	951	306	-1,098	9.3%	적전
목표주가(원)	103,000		97,000		-5.8%	

자료 SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출(이전)

	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				

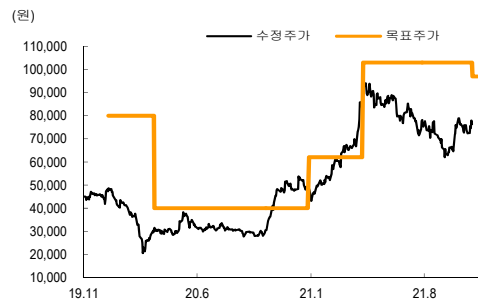
자료 SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출(현재)

	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
BPS(원)	57,065	57,738	57,457	57,389	59,091
Target BPS(원)	57,919				
Target PBR(배)	1.68				
목표 주가(원)	97,000				
현재 주가(원)	76,400				
상승 여력	27%				

자료 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.29	매수	97,000원	6개월		
2021.05.06	매수	103,000원	6개월	-23.43%	-8.64%
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	-55.20%	-39.25%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 29일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,745	1,879	1,775	2,074	2,241
현금및현금성자산	200	533	262	236	299
매출채권및기타채권	108	164	168	211	224
재고자산	166	149	152	191	204
비유동자산	1,636	1,720	1,806	1,829	1,846
장기금융자산	15	21	52	52	52
유형자산	1,529	1,614	1,653	1,673	1,693
무형자산	3	2	1	1	0
자산총계	3,381	3,599	3,581	3,903	4,088
유동부채	1,002	1,191	1,189	1,425	1,499
단기금융부채	265	256	231	222	218
매입채무 및 기타채무	313	269	275	346	368
단기충당부채	88	143	146	184	195
비유동부채	25	41	73	76	86
장기금융부채	3	18	50	51	63
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	8	9	10	8
부채총계	1,027	1,232	1,262	1,501	1,585
지배주주지분	2,318	2,327	2,279	2,360	2,458
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	1,751	1,828	1,921
비지배주주지분	36	41	40	42	44
자본총계	2,354	2,367	2,319	2,402	2,503
부채외자본총계	3,381	3,599	3,581	3,903	4,088

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-74	257	19	93	171
당기순이익(손실)	61	-12	-53	103	121
비현금성항목등	82	99	23	97	105
유형자산감가상각비	53	56	62	64	66
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	5	43	-113	-2	0
운전자본감소(증가)	-215	169	34	-81	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-35	-44	-17	-43	-14
재고자산감소(증가)	-4	15	0	-39	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	-19	-8	70	22
기타	-193	217	59	-70	-19
법인세납부	-3	1	14	-26	-31
투자활동현금흐름	89	89	-233	-77	-81
금융자산감소(증가)	150	162	-155	0	0
유형자산감소(증가)	-73	-80	-85	-83	-86
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	0
기타	13	6	6	5	5
재무활동현금흐름	-96	-10	-58	-42	-27
단기금융부채증가(감소)	-56	12	-50	-9	-4
장기금융부채증가(감소)	-2	-2	-1	2	12
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-14	0	-28	-28
기타	-11	-7	-8	-7	-7
현금의 증가(감소)	-81	333	-271	-26	64
기초현금	280	200	533	262	236
기말현금	200	533	262	236	299
FCF	-185	272	-120	9	84

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,994	2,792	2,860	3,592	3,825
매출원가	2,803	2,661	2,879	3,336	3,538
매출총이익	191	131	-19	256	287
매출총이익률 (%)	6.4	4.7	-0.7	7.1	7.5
판매비와관리비	98	95	91	120	128
영업이익	93	37	-110	136	159
영업이익률 (%)	3.1	1.3	-3.8	3.8	4.2
비영업손익	-7	-57	43	-7	-8
순금융비용	-2	1	0	2	2
외환관련손익	11	-34	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	86	-20	-66	129	151
세전계속사업이익률 (%)	2.9	-0.7	-2.3	3.6	4.0
계속사업법인세	24	-8	-13	26	31
계속사업이익	61	-12	-53	103	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	61	-12	-53	103	121
순이익률 (%)	2.0	-0.4	-1.9	2.9	3.2
지배주주	53	-19	-52	104	122
지배주주귀속 순이익률(%)	1.78	-0.7	-1.8	2.91	3.18
비지배주주	8	7	-1	-1	-1
총포괄이익	65	27	-45	111	128
지배주주	56	23	-47	109	126
비지배주주	9	4	2	2	2
EBITDA	146	93	-48	200	225

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	24.6	-6.8	2.5	25.6	6.5
영업이익	30.6	-60.4	적전	후전	17.0
세전계속사업이익	-27.2	적전	적지	후전	16.8
EBITDA	23.9	-36.3	적전	후전	12.4
EPS(계속사업)	1.9	적전	적지	후전	16.6
수익성 (%)					
ROE	2.3	-0.8	-2.2	4.5	5.1
ROA	1.8	-0.4	-1.5	2.8	3.0
EBITDA마진	4.9	3.3	-1.7	5.6	5.9
안정성 (%)					
유동비율	174.2	157.8	149.3	145.6	149.5
부채비율	43.6	52.0	54.4	62.5	63.3
순차입금/자기자본	-6.9	-15.4	-9.6	-8.5	-10.4
EBITDA/이자비용(배)	15.2	13.1	-6.7	27.4	31.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,333	-488	-1,292	2,616	3,049
BPS	58,022	58,248	57,065	59,091	61,550
CFPS	2,662	917	254	4,223	4,699
주당 현금배당금	350	0	0	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.6	N/A	N/A	36.0	30.9
PER(최저)	28.0	N/A	N/A	16.5	14.1
PBR(최고)	1.1	0.9	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7
PCR	17.3	52.3	300.4	18.1	16.3
EV/EBITDA(최고)	17.4	18.9	-74.8	18.0	15.8
EV/EBITDA(최저)	9.5	5.5	-32.3	7.9	6.8