

조선업

가보자 가보자 손절하지 말고

총당금 환입에 힘입어 일단 흑자전환

현대중공업그룹이 3분기 잠정실적을 발표했다. 조선중간지주회사인 한국조선해양의 매출액은 3조 5,579억원으로 전년동기대비 2.8% 증가, 전분기대비 6.3% 감소함. 영업이익은 1,417억원으로 전년동기대비 248.2% 증가, 전분기대비 흑자전환함. 사업법인의 영업이익률은 현대중공업이 3.9%, 현대삼호중공업이 4.9%, 현대미포조선이 6.4%를 기록. 강재가격 하락과 환율 상승에 따른 총당금 환입효과가 1,800억원 이상 반영된 실적으로 향후 수익성 개선을 위해 매출액 증가가 수반되어야 함을 명확히 함

매출만 늘어날 수 있다면 대세반전은 따놓은 당상, 수주잔고 연초대비 20% 이상 증가

고정비를 최대한 줄이긴 했지만, 향후 마진개선을 위해서는 고정비 이상의 매출 발생이 수반되어야 함을 분명히 알려준 실적이었음. 조선3사는 연초대비 3분기말 수주잔고가 모두 늘어나 있는 상황. 3사 합산 기준으로 연초에 4조 153억원이었던 수주잔고가 4조 9,455억원으로 23% 증가. 인도시기 감안하여 산정한 추정매출이 의미있게 증가하는 시기는 2022년 하반기, 대세반전의 시작

조선업종 비중확대 의견 유지, 최선호주는 한국조선해양

조선업에 대한 비중확대 의견을 유지함. 현대중공업(329180.KS)에 대한 투자의견 매수와 목표주가 14만원을 제시하며 분석을 개시함. 조선지주회사인 한국조선해양의 가치산정은 대형 조선자회사의 경우 순자산가치에 목표배수 2배를 적용, 중소형 조선자회사의 경우 순자산가치에 목표배수 1.8배를 적용하여 산정. 자회사들의 가치에 30%의 할인율을 적용하여 16만원으로 산정. 현대미포조선에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11만원을 유지함. 사업회사인 현대중공업과 현대미포조선이 조선산업 회복의 영향을 가장 직접적으로 받을 것이라는 점에는 이견이 없으나, 궁극적으로 그룹의 조선사업 가치가 한국조선해양으로 모이게 될 것이라는 점도 생각해 볼 필요가 있음. 업황 회복 기대감 대비 주가의 할인이 과도하다고 판단되어 한국조선해양 최선호주로 추천

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

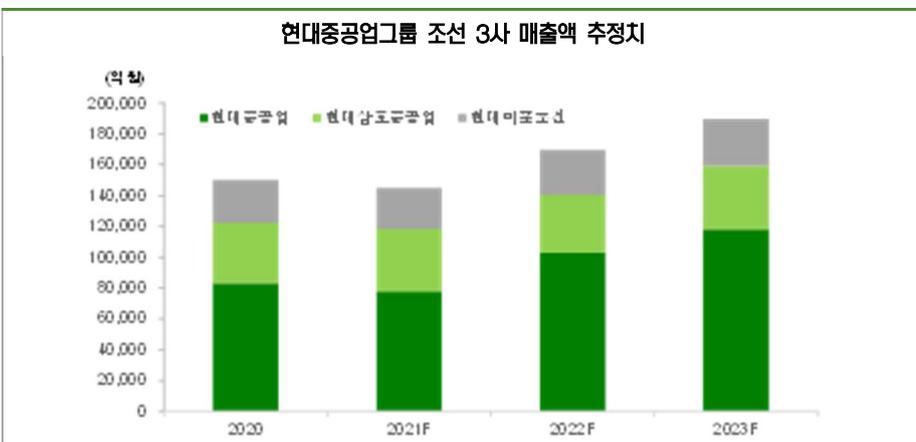
Rating & Target (기준일: 2021. 10. 29)

종목명	투자의견	목표가(12M)
한국조선해양	매수	14,000원
현대미포조선	매수	110,000원
현대중공업	매수	160,000원

Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-5.3	-9.6	25.69
KOSPI대비상대수익률	-1.6	3.1	-3.2	-2.1

조선지수와 KOSPI 지수



3분기 현대중공업그룹 조선사업부문 흑자전환 성공

2분기 총당금 떨어내고
3분기 영업이익 흑자전환

지난 28일 현대중공업그룹의 조선자회사들이 실적발표를 했다. 한국조선해양의 연결 매출액은 3조 5,579억원으로 전년동기대비 1.2% 증가했으며, 전분기대비 23.6% 감소했다. 영업이익은 1,417억원으로 전년동기대비 248.2% 증가했고, 전분기대비 흑자전환했다.

3분기 조업일수 적은 분기
선방

3분기는 기본적으로 하계휴가 등으로 인해 조업일수가 감소하는 시기에 해당된다. 지난 분기대비 매출액이 20% 이상 감소했음에도 불구하고, 미리 쌓아놓은 공사손실충당금의 환입, 환율상승효과로 영업이익 흑자전환에 성공했다. 고정비를 커버할 수 있는 마지노선의 매출액을 어느 정도 확인했다고 본다.

도표 1. 한국조선해양의 주요 연결회사 회사별 별도기준 실적

(단위: 억원)

기업명	3Q21			2Q21			3Q20		
	매출	영업이익	이익률	매출	영업이익	이익률	매출	영업이익	이익률
한국조선해양	367	-20	-5.4%	396	-43	-10.9%	407	-117	-28.7%
현대중공업	18,992	747	3.9%	19,449	-4,226	-21.7%	19,254	50	0.3%
현대삼호중공업	9,555	468	4.9%	10,706	-2,652	-24.8%	8,922	111	1.2%
현대미포조선	6,121	393	6.4%	7,150	-1,991	-27.8%	6,268	113	1.8%
현대베트남조선	455	-51	-11.2%	934	6	0.6%	1,120	147	13.1%
현대에너지솔루션	1,332	-37	-2.8%	1,296	11	0.8%	787	44	5.6%

자료: 한국조선해양

일회성 이익 전체 이익에
큰 기여

주요 조선자회사의 영업이익률이 3.9~6.4%까지 개선되었지만, 사실 조선사업회사들의 강제가 인하에 따른 충당금 환입과 환율 하락에 따른 플러스 요인이 적지 않았다. 조선 3사의 강제 영향을 포함한 환율상승으로 인한 공사손실충당금 환입금액이 모두 1,848억원에 해당한다. 일회성 요인이 발생하지 않을 경우를 고려하면 현수준 대비 매출액이 늘어나야 안정적인 수익 달성이 가능할 것으로 본다.

향후 수주잔고 늘어
이익률 개선된다
현중그룹 조선 3사 수주잔고
연초대비 23% 늘어

투자자들은 발표실적에서 매출액이 늘어나야 안심할 수 있을 것으로 보인다. 여러 해 오지 않을 늑대를 불러 댄 양치기 소년과 같은 모습을 보여왔지만, 이번에는 늘어나고 있는 수주잔고를 바탕으로 매출 증가를 기대해도 좋을 것으로 보인다. 조선 3사의 2021년 3분기말 수주잔고는 인도기준으로 4조 9,455억원으로 연초 대비 23% 증가했다. 2021년 초에는 4조 153억원에 불과했다. 진행기준으로 보더라도 연초 진행기준 수주잔고는 2조 1,468억원, 3분기말 수주잔고는 3조 2,525억원이다. 하지만 2019년 하반기와 2020년 연중 수주량의 부족으로 수주잔고의 증가가 2022년 상반기 실적에는 별다른 영향을 주지 않는다. 2021년 해운 호황을 바탕으로 집중적으로 발주된 선박들은 인도 희망시기가 대부분 2023년과 2024년에 집중적으로 몰려있기 때문이다.

도표 2. 연초대비 조선자회사 수주잔고 변화(단위: 백만불)

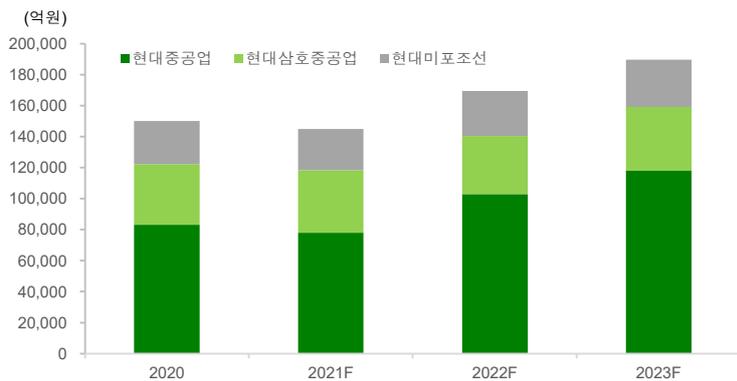
기업구분	부문구분	2021년 3분기 말		2021년 연초		증가율	
		인도기준	매출기준	인도기준	매출기준	인도기준	매출기준
현대중공업	조선	18,143	13,911	14,999	9,409		
	상선	15,580	12,595	11,786	7,698		
	특수선	2,563	1,316	3,213	1,711		
	선박디지털	-	-	-	-		
	해양	4,198	1,813	2,972	208		
	플랜트	6,564	173	6,559	194		
	엔진기계	2,502	2,502	1,709	1,79		
소계		31,407	18,399	26,239	11,520	19.7%	59.7%
현대미포조선		6,688	5,382	4,377	3,084	52.8%	74.5%
현대삼호중공업	합산	11,360	8,744	9,537	6,864	19.1%	27.4%
	상선	10,761	8,459	8,983	6,529		
	인프라솔루션	599	285	554	335		
3사 합계		49,455	32,525	40,153	21,468	23.2%	51.5%
	조선합계	35,592	27,752	28,359	19,022		
	상선합계	33,029	26,436	25,146	17,311		

자료: 한국조선해양

2021년 대비
2022년 조선 3사 매출 17%
2023년 31% 증가 전망

수주잔고 기준으로 추정된 조선 3사의 매출은 [도표 3]과 같을 것으로 예상된다. 별도 기준 매출 단순합산기준 2022년 매출액은 2021년 대비 17.1% 증가할 것으로 예상되고, 2023년 매출액은 2021년 대비 31% 증가할 것으로 전망한다. 2023년 인도분 선박의 건조매출이 잡히면서 2022년 매출액 증가는 대부분 하반기에 나타날 것으로 예상되어 상반기 중 드라마틱한 이익률 개선을 기대하기 어렵겠지만, 줄어들지 않는 잔고를 바탕으로 장기투자가 가능한 시점이라 판단한다.

도표 3. 조선 3사 매출액 추정치 변화



자료: 신영증권 리서치센터

조선업종 비중확대 의견 유지, 최선호주는 한국조선해양

현대중공업목 신규커버리지
목표주가 14만원

조선업에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 지난 9월 17일 새로 상장한 현대중공업 (329180.KS)에 대한 투자의견과 목표주가를 제시하며 분석을 개시한다. 투자의견은 매수이고, 목표주가는 14만원이다. 대형 조선업체의 경우 2022~23년 평균추정 순자산가치에 목표배수 2배를 적용하여 가치산정을 하였고, 중소형 조선업체인 현대미포조선에 대해서는 1.8배를 적용했다. 친환경선박 전환에 따른 업황의 하락과 개선은 대형 선 건조조선소의 변동폭이 더 크다고 판단하기 때문이다. 현대미포조선에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11만원을 유지한다.

적정가치대비 할인율 과도
조선지주회사인 한국조선해양
최선호주

조선지주회사인 한국조선해양의 가치산정은 자회사들의 가치에 30%의 할인율을 적용하여 16만원으로 산정하였다. 목표주가를 기존 21만원에서 하향조정한다. 사업회사인 현대중공업과 현대미포조선이 조선산업 회복의 영향을 가장 직접적으로 받을 것이라는 점에는 이견이 없으나, 궁극적으로 그룹의 조선사업 가치가 한국조선해양으로 모이게 될 것이라는 점도 생각해 볼 필요가 있다. 업황 회복 기대감 대비 주가의 할인이 과도하다고 판단되어 한국조선해양 최선호주로 추천한다.

도표 4. 조선 3사 투자의견 및 목표주가

종목명	투자의견	의견변동	목표주가	TP 변동	비고
한국조선해양	매수	유지	160,000	하향	최선호주
현대중공업	매수	신규	140,000	신규	
현대미포조선	매수	유지	110,000	유지	

자료: 신영증권 리서치센터

현대중공업(329180.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	54,567	83,120	78,004	102,835	117,823
증가율(%)	NA	52.3	-6.2	31.8	14.6
매출원가	50,402	78,379	74,833	90,301	102,214
원가율(%)	92.4	94.3	95.9	87.8	86.8
매출총이익	4,164	4,741	3,172	12,534	15,609
매출총이익률(%)	7.6	5.7	4.1	12.2	13.2
판매비와 관리비 등	2,870	4,416	5,460	7,198	8,248
판매비율(%)	5.3	5.3	7.0	7.0	7.0
영업이익	1,295	325	-2,289	5,336	7,361
증가율(%)	NA	-74.9	적전	흑전	37.9
영업이익률(%)	2.4	0.4	-2.9	5.2	6.2
EBITDA	2,796	2,848	8	7,448	9,303
EBITDA마진(%)	5.1	3.4	0.0	7.2	7.9
순금융손익	311	-184	-1,062	-1,023	-947
이자손익	-535	-1,252	-1,273	-1,234	-1,158
외화관련손익	-19	-704	211	211	211
기타영업외손익	-2,640	-5,542	26	-74	40
중속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-1,035	-5,401	-3,325	4,238	6,454
계속사업손익법인세비용	-146	-1,087	-669	853	1,298
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-889	-4,314	-2,656	3,386	5,155
증가율(%)	NA	적지	적지	흑전	52.2
순이익률(%)	-1.6	-5.2	-3.4	3.3	4.4
지배주주지분 당기순이익	-889	-4,314	-2,656	3,386	5,155
증가율(%)	NA	적지	적지	흑전	52.2
기타포괄이익	-55	1,693	313	313	313
총포괄이익	-945	-2,621	-2,344	3,698	5,468

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-5,852	-2,000	-2,694	2,133	4,595
당기순이익	-889	-4,314	-2,656	3,386	5,155
현금유출이없는비용및수익	3,499	6,312	2,691	3,988	4,188
유형자산감가상각비	1,452	2,497	2,270	2,087	1,918
무형자산상각비	50	27	27	25	24
영업활동관련자산부채변동	-8,182	-2,720	-2,124	-3,154	-2,292
매출채권의감소(증가)	31	3,665	-1,278	-2,713	-1,598
재고자산의감소(증가)	-1,026	205	303	-2,383	-1,438
매입채무의증가(감소)	1,942	-860	500	3,674	2,563
투자활동으로인한현금흐름	1,782	-2,010	3,834	3,816	3,797
투자자산의 감소(증가)	-1,057	260	-9	-9	-9
유형자산의 감소	124	74	0	0	0
CAPEX	-1,594	-2,262	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-2,888	-4,383	-359	-377	-396
재무활동으로인한현금흐름	2,047	7,302	8,202	7,302	7,302
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	900	0	0
기타현금흐름	-29	-79	-10,980	-10,980	-10,980
현금의 증가	-2,053	3,212	-1,639	2,970	4,713
기초현금	11,989	9,936	13,148	11,509	13,779
기말현금	9,936	13,148	11,509	13,779	18,492

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	70,852	69,994	71,338	80,813	90,777
현금및현금성자산	9,936	13,148	11,509	13,779	18,492
매출채권 및 기타채권	13,153	8,882	10,160	12,873	14,471
재고자산	8,165	7,790	7,486	9,870	11,308
비유동자산	67,843	68,003	65,715	63,613	61,680
유형자산	60,975	60,203	57,933	55,846	53,928
무형자산	582	650	623	598	573
투자자산	1,057	797	806	816	825
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	138,695	137,997	137,053	144,426	152,457
유동부채	59,143	59,769	60,269	63,944	66,507
단기차입금	17,204	7,618	7,618	7,618	7,618
매입채무및기타채무	16,796	16,456	16,957	20,631	23,194
유동성장기부채	3,000	17,455	17,455	17,455	17,455
비유동부채	23,323	24,620	24,620	24,620	24,620
사채	3,718	2,522	2,522	2,522	2,522
장기차입금	15,102	17,872	17,872	17,872	17,872
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	82,466	84,389	84,889	88,563	91,127
지배주주지분	56,229	53,608	52,164	55,862	61,330
자본금	3,539	3,539	4,439	4,439	4,439
자본잉여금	46,399	46,399	46,399	46,399	46,399
기타포괄이익누계액	7,354	8,735	9,047	9,360	9,672
이익잉여금	-1,049	-5,051	-7,707	-4,322	834
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56,229	53,608	52,164	55,862	61,330
총차입금	41,192	47,775	47,775	47,775	47,775
순차입금	28,367	27,309	28,730	26,083	20,975

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	-2,164	-6,096	-3,479	3,814	5,807
BPS	79,450	75,746	58,761	62,927	69,086
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	30.7	20.1
PBR	0.0	0.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	16,053.8	17.4	13.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	적지	적지	흑전	52.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	1.9%	-99.7%	93000.0%	24.9%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	-1.6%	-7.9%	-5.0%	6.3%	8.8%
ROE(지배순이익 기준)	-1.6%	-7.9%	-5.0%	6.3%	8.8%
ROIC	-4.5%	-0.6%	-2.3%	5.4%	7.4%
WACC	1.7%	2.6%	-5.1%	-5.1%	-5.1%
안전성 (%)					
부채비율	146.7%	157.4%	162.7%	158.5%	148.6%
순차입금비율	50.4%	50.9%	55.1%	46.7%	34.2%
이자보상배율	1.6	0.2	-1.5	3.4	4.7

현대미포조선(010620.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	29,941	27,920	26,695	29,185	30,619
증가율(%)	24.6	-6.7	-4.4	9.3	4.9
매출원가	28,031	26,606	27,018	27,030	28,258
원가율(%)	93.6	95.3	101.2	92.6	92.3
매출총이익	1,910	1,314	-323	2,155	2,361
매출총이익률(%)	6.4	4.7	-1.2	7.4	7.7
판매비와 관리비 등	983	947	820	907	897
판매비율(%)	3.3	3.4	3.1	3.1	2.9
영업이익	926	367	-1,143	1,248	1,465
증가율(%)	30.6	-60.4	적전	흑전	17.4
영업이익률(%)	3.1	1.3	-4.3	4.3	4.8
EBITDA	1,457	928	-593	1,782	1,992
EBITDA마진(%)	4.9	3.3	-2.2	6.1	6.5
순금융손익	-430	27	-540	-497	-495
이자손익	15	-15	-27	-2	-1
외화관련손익	105	-344	105	-495	-495
기타영업외손익	359	-595	763	28	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	856	-201	-920	779	969
계속사업손익법인세비용	244	-79	-46	156	194
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	612	-123	-874	623	776
증가율(%)	-49.3	적전	적지	흑전	24.6
순이익률(%)	2.0	-0.4	-3.3	2.1	2.5
지배주주지분 당기순이익	533	-195	-865	617	768
증가율(%)	-37.3	적전	적지	흑전	24.5
기타포괄이익	35	397	-143	-143	-143
총포괄이익	647	275	-1,017	480	633

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-724	2,560	-177	1,429	1,394
당기순이익	612	-123	-874	623	776
현금유출이없는비용및수익	823	994	304	1,187	1,217
유형자산감가상각비	527	559	548	532	526
무형자산상각비	3	3	3	2	2
영업활동관련자산부채변동	-2,146	1,688	367	-231	-411
매출채권의감소(증가)	-348	-442	265	-109	-73
재고자산의감소(증가)	-45	153	-20	46	-72
매입채무의증가(감소)	174	-190	42	180	103
투자활동으로인한현금흐름	767	826	302	36	-75
투자자산의 감소(증가)	62	-52	44	-2	-2
유형자산의 감소	91	26	0	0	0
CAPEX	-825	-822	-354	-452	-563
단기금융자산의감소(증가)	2,714	-67	112	-11	-11
재무활동으로인한현금흐름	-852	-32	-893	-593	107
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-25	-653	-1,253	-1,253
현금의 증가	-806	3,329	-1,421	-381	174
기초현금	2,805	1,998	5,327	3,907	3,526
기말현금	1,998	5,327	3,907	3,526	3,700

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	17,448	18,792	17,322	17,488	18,315
현금및현금성자산	1,998	5,327	3,907	3,526	3,700
매출채권 및 기타채권	1,086	1,639	1,374	1,482	1,555
재고자산	1,663	1,486	1,505	1,459	1,531
비유동자산	16,358	17,198	16,958	16,877	16,914
유형자산	15,286	16,137	15,943	15,863	15,901
무형자산	27	19	17	14	12
투자자산	148	200	156	158	160
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,806	35,990	34,280	34,365	35,229
유동부채	10,016	11,910	11,217	10,722	10,954
단기차입금	2,298	2,249	1,249	449	449
매입채무및기타채무	3,688	3,345	3,387	3,567	3,670
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	251	405	405	505	505
사채	0	0	0	100	100
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,267	12,315	11,623	11,228	11,459
지배주주지분	23,175	23,266	22,257	22,731	23,356
자본금	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
자본잉여금	823	823	823	823	823
기타포괄이익누계액	2,327	2,828	2,685	2,542	2,399
이익잉여금	18,436	18,026	17,160	17,777	18,545
비지배주주지분	365	409	400	407	414
자본총계	23,540	23,675	22,658	23,138	23,770
총차입금	2,682	2,744	1,744	1,044	1,044
순차입금	-436	-3,775	-3,224	-3,554	-3,738

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	1,333	-488	-2,167	1,545	1,922
BPS	58,182	58,409	55,884	57,070	58,634
DPS	350	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	34.5	na	na	49.0	39.4
PBR	0.8	0.8	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	12.6	17.0	-46.2	15.2	13.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-37.4%	적전	적지	흑전	24.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	23.9%	-36.3%	-163.9%	-400.5%	11.8%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	2.6%	-0.5%	-3.8%	2.7%	3.3%
ROE(지배순이익 기준)	2.3%	-0.8%	-3.8%	2.7%	3.3%
ROIC	4.3%	1.4%	-5.7%	5.3%	6.1%
WACC	11.4%	11.2%	12.2%	12.3%	12.3%
안전성 (%)					
부채비율	43.6%	52.0%	51.3%	48.5%	48.2%
순차입금비율	-1.9%	-15.9%	-14.2%	-15.4%	-15.7%
이자보상배율	9.6	5.2	-16.4	29.9	35.1

한국조선해양(009540.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	151,826	149,037	150,241	178,031	188,357
증가율(%)	15.4	-1.8	0.8	18.5	5.8
매출원가	141,912	141,590	147,533	160,764	169,521
원가율(%)	93.5	95.0	98.2	90.3	90.0
매출총이익	9,914	7,447	2,709	17,267	18,836
매출총이익률(%)	6.5	5.0	1.8	9.7	10.0
판매비와 관리비 등	7,012	6,703	6,380	7,121	7,534
판매비율(%)	4.6	4.5	4.2	4.0	4.0
영업이익	2,902	744	-3,671	10,146	11,301
증가율(%)	흑전	-74.4	적전	흑전	11.4
영업이익률(%)	1.9	0.5	-2.4	5.7	6.0
EBITDA	6,934	4,835	139	13,655	14,534
EBITDA마진(%)	4.6	3.2	0.1	7.7	7.7
순금융손익	-3,028	-240	-5,213	-942	-781
이자손익	-725	-1,465	-1,491	-1,351	-1,190
외화관련손익	553	-1,525	1,492	403	403
기타영업외손익	1,025	-6,195	1,973	476	397
종속및관계기업 관련손익	1	1	1	1	1
법인세차감전계속사업이익	899	-5,690	-6,910	9,681	10,919
계속사업손익법인세비용	-1,231	2,662	-1,728	2,420	2,730
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,131	-8,352	-5,183	7,261	8,189
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	12.8
순이익률(%)	1.4	-5.6	-3.4	4.1	4.3
지배주주지분 당기순이익	1,641	-8,338	-5,174	7,249	8,176
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	12.8
기타포괄이익	-334	2,819	-21	-21	-21
총포괄이익	1,797	-5,533	-5,203	7,240	8,169

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-14,641	-900	-3,054	10,805	12,482
당기순이익	2,131	-8,352	-5,183	7,261	8,189
현금유출이 없는비용및수익	4,395	12,151	2,080	6,877	6,748
유형자산감가상각비	3,903	4,040	3,759	3,461	3,186
무형자산상각비	129	52	52	49	47
영업활동관련자산부채변동	-20,632	-3,372	-188	438	1,464
매출채권의감소(증가)	-382	3,158	-1,520	-1,619	-477
재고자산의감소(증가)	-3,053	105	-431	-2,397	-891
매입채무의증가(감소)	2,291	521	1,145	3,844	2,227
투자활동으로인한현금흐름	-3,296	4,571	5,293	2,603	-1,393
투자자산의 감소(증가)	-1,130	283	-314	-314	-314
유형자산의 감소	659	471	0	0	0
CAPEX	-4,047	-3,784	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	5,730	-3,676	-5,545	-8,235	-12,230
재무활동으로인한현금흐름	9,732	12,268	12,268	12,268	12,268
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	38	-1,156	-21,948	-23,037	-23,037
현금의 증가	-8,166	14,783	-7,441	2,638	320
기초현금	30,418	22,251	37,034	29,593	32,231
기말현금	22,251	37,034	29,593	32,231	32,552

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	125,460	130,014	129,451	143,730	157,043
현금및현금성자산	22,251	37,034	29,593	32,231	32,552
매출채권 및 기타채권	14,242	10,301	11,820	13,439	13,916
재고자산	13,183	12,530	12,961	15,358	16,249
비유동자산	125,094	122,428	118,933	115,738	112,821
유형자산	99,467	99,705	95,946	92,486	89,300
무형자산	1,154	1,173	1,121	1,072	1,026
투자자산	7,318	7,037	7,352	7,667	7,983
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	250,554	252,442	248,383	259,468	269,864
유동부채	89,419	95,115	96,260	100,104	102,332
단기차입금	25,069	16,351	16,351	16,351	16,351
매입채무및기타채무	25,865	26,831	27,976	31,820	34,048
유동성장기부채	3,044	21,111	21,111	21,111	21,111
비유동부채	31,871	33,114	33,114	33,114	33,114
사채	5,963	5,218	5,218	5,218	5,218
장기차입금	16,537	18,622	18,622	18,622	18,622
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	121,291	128,230	129,374	133,219	135,446
지배주주지분	115,669	109,063	103,868	111,097	119,252
자본금	3,539	3,539	3,539	3,539	3,539
자본잉여금	24,834	24,005	24,005	24,005	24,005
기타포괄이익누계액	10,274	12,112	12,091	12,071	12,050
이익잉여금	161,806	154,191	149,017	156,265	164,441
비지배주주지분	13,594	15,149	15,141	15,153	15,166
자본총계	129,263	124,212	119,009	126,249	134,418
총차입금	56,881	67,570	67,570	67,570	67,570
순차입금	26,795	18,967	21,004	10,131	-2,419

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	2,318	-11,781	-7,311	10,242	11,552
BPS	163,585	154,251	146,911	157,124	168,647
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	54.6	na	na	10.1	8.9
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	18.7	22.9	783.0	7.2	5.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	적지	흑전	12.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-902.5%	-30.3%	-97.1%	9723.7%	6.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.6%	-6.6%	-4.3%	5.9%	6.3%
ROE(지배순이익 기준)	1.4%	-7.4%	-4.9%	6.7%	7.1%
ROIC	1.1%	3.2%	-2.2%	6.2%	7.1%
WACC	9.5%	8.0%	6.9%	6.9%	6.9%
안전성(%)					
부채비율	93.8%	103.2%	108.7%	105.5%	100.8%
순차입금비율	20.7%	15.3%	17.6%	8.0%	-1.8%
이자보상배율	1.8	0.4	-1.8	4.9	5.4

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.
- **본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당시의 금융투자분석사 ○○○은 ○○주의 기업설명회에 ○○주의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.**

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20210930)	매수 : 93.63%	중립 : 6.37%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW		주식선물	주식옵션				
한국조선해양	-		-	-	-	-	-	-
현대중공업	-		-	-	-	-	-	-
현대미포조선	-		0	-	-	-	-	-



현대미포조선 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2021-11-01	매수	110000		
2021-04-30	매수	110000		
2020-07-31	매수	43000	5.07	82.56
2020-05-04	매수	50000	-35.40	-23.40