

현대미포조선(010620)

매수(신규편입)

T.P 270,000 원(신규)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com.kr

+82-2-3773-8880

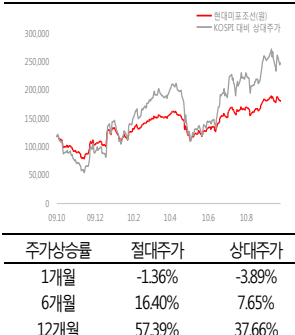
Company Data

자본금	1,000 억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	36,200 억원
주요주주	
현대삼호중공업(주)	46.08%
(주)현대미포조선	2.79%
외국인지분율	30.50%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(10/10/18)	181,000 원
KOSPI	1875.42 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	189,000 원
52주 최저가	78,300 원
60일 평균 거래대금	308 억원

주가 및 상대수익률



주력시장의 업황이 개선되고 있다!

투자의견 매수, 목표주가 270,000 원

투자의견 매수, 목표주가 270,000 원을 제시한다. 그 이유는 1) PC 업황의 개선 징후와 환경이 조성되고 있으며 2) 우량한 재무구조와 높은 자산가치를 보유하고 있으며 3) 실적호조가 지속되고 밸류에이션 매력에 있기 때문이다. 보수적인 관점에서 목표주가를 산출했지만 현 주가대비 49%의 상승여력을 지녔다. 조선업체중에서 밸류에이션 매력이 가장 높은 것으로 판단된다.

업황개선의 신호

업황개선의 신호가 나타나고 있다. 글로벌 석유제품 소비와 신규공급량이 증가하면서 탱커 시황이 개선되고 있다. 업황의 선행성을 가늠할 수 있는 운임과 선가도 바닥을 확인하고 회복되는 초기 국면이다. 과잉 발주된 수주잔고 부담도 경감단계이다. 2006~2007년 발주된 물량이 2009~2010년의 극심한 조정기를 거쳐 어느 정도 해소되었기 때문이다.

우량한 재무구조와 높은 자산가치

우량한 재무구조를 지니고 있으며 자산가치가 높다. 순현금 기조를 유지하고 있으며 무차입경영을 하고 있다. 2010년 반기기준으로 순현금은 1조 3,350 억원에 달한다. 비영업자산가치도 크다. 현대중공업, 포스코, KCC 등 보유중인 유가증권(상장법인)의 장부가는 2조원에 달하고 시가평가할 경우 2.6조원을 상회한다.

2011년에도 실적의 연속록

2011년에도 기존의 우려처럼 외형이나 수익성이 크게 나빠질 가능성은 낮다. 30% 정도의 선가하락은 있었지만 환율, 후판가격, 수주상황을 고려할 때 실적의 연속록이 가능할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	억원	28,484	38,047	37,110	35,747	34,401	32,481
yoy	%	21.9	33.6	-2.5	-3.7	-3.8	-5.6
영업이익	억원	3,631	5,367	3,871	5,991	5,239	4,379
yoy	%	65.2	47.8	-27.9	54.8	-12.6	-16.4
EBITDA	억원	4,061	5,802	4,294	6,389	5,611	4,735
세전이익	억원	7,319	7,159	5,002	7,340	6,645	5,826
순이익	억원	5,292	5,191	3,787	5,726	5,316	4,660
EPS	원	26,460	25,957	18,933	28,631	26,579	23,302
PER	배	10.9	5.2	5.4	6.3	6.8	7.8
PBR	배	2.6	2.5	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.2	2.2	2.5	3.1	2.7	2.3
ROE	%	24.6	19.4	15.5	19.4	15.0	11.7
순차입금	억원	-20,380	-14,173	-9,734	-16,424	-21,205	-25,340
부채비율	%	126.6	221.0	129.2	102.7	89.5	80.4

자료 : SK 증권

Contents

Summary	 3
Valuation	 4
기업현황	 5
업황개선의 신호	 6
글로벌 석유제품 소비와 신규공급량 증가	
운임과 선가도 바닥을 확인	
과잉 발주물량 상당부분 해소	
견실한 체력	 10
국내 조선업체중 가장 우량한 재무구조 보유	
높은 자산가치	
실적 전망	 12

Summary

**투자의견 매수, 목표주가
270,000 원, 밸류에이션 매력
높음**

투자의견 매수, 목표주가 270,000 원으로 신규편입한다. 그 이유는 1) PC 업황의 개선 징후와 환경이 조성되고 있으며 2) 우량한 재무구조와 높은 자산가치 3) 실적호조 지속과 밸류에이션 매력이 크기 때문이다. 영업가치 산정시 적용 Multiple 은 사업부문의 다양성 결여를 반영해 대형조선사대비 20% 할인 적용하였다. 비영업가치의 경우 상장법인은 일정 정도의 할인율(현대중공업 40%, POSCO, KCC 30%를 할인)을 적용해 구했고 비상장법인은 가치산정에서 제외하였다. 선수금과 선급금을 순차입금에 반영해 보수적으로 산출하였다. 보수적인 관점에서 목표주가를 산출했지만 현 주가대비 49%의 상승여력을 지니고 있다. 조선업체중에서 밸류에이션 매력이 가장 높은 것으로 판단된다.

**2010년부터 석유제품 소비와
신규공급량 증가**

글로벌 석유제품 소비와 신규공급량이 증가하면서 탱커 시황이 개선되고 있다. 2000년대 이후로 순증이 지속되던 석유제품 수요는 2008~2009년 글로벌 금융위기로 인해 2년 동안 역신장세를 기록했다. 글로벌 경제가 회복되면서 금년 들어 소비가 살아나고 있다. 신규공급 전망도 긍정적이다. 자국의 소비증가보다 공급능력이 많아 수출여력이 큰 중동과 남아시아의 신규공급량은 꾸준히 증가하고 있다.

운임과 선가도 바닥을 확인

업황의 선행성을 가늠할 수 있는 운임과 선가도 바닥을 확인하고 회복되는 초기 국면에 있다. 47,000 DWT 급 핸디사이즈 탱커의 1일 용선료는 13,500 달러로 지난 해 9월 12,000 달러의 저점을 기록하고 점진적인 회복세를 보이고 있다. 선가도 운임과 비슷한 추이를 보이고 있다. 2010년 들어 급격한 상승은 아니지만 전선종에 걸쳐 가격상승이 이루어지고 있기 때문이다.

과잉 발주 부담 해소

과잉 발주된 수주잔고 부담도 경감단계에 있다. 2006~2007년 발주된 물량이 2009~2010년의 극심한 조정기를 거쳐 어느 정도 해소되었기 때문이다. 선복량대비 수주잔고 비율도 신규발주에 대한 기대를 가능케 한다. 핸디사이즈의 수주잔고/선복량 비율은 20.2%로 수주잔고가 부담스런 수준이 아니다.

우량한 재무구조 보유

국내 조선업체중에서 가장 우량한 재무구조를 가지고 있다. 순현금 기조를 유지하고 있으며 무차입경영을 하고 있다. 2010년 반기기준으로 순현금은 1조 3,350 억원에 달한다. 수익성도 국내 조선업체 중에서 가장 높다. 중형 PC 라는 틈새시장 공략을 통한 수익성 향상과 브랜드 인지도 상승은 대형 3사와의 경쟁격화를 피하는 효율적인 전략으로 판단된다.

높은 자산가치

비영업자산가치도 크다. 현대중공업, 포스코, KCC 등 보유중인 유가증권(상장법인)의 장부가는 2조원에 달하고 상장주식을 시가평가할 경우 2.6 조원을 상회한다. 특히 현대중공업 7.98%를 보유함으로써 현대중공업의 주가와 높은 상관성을 보이기도 한다.

**2010년 외형은 전년대비 소폭
감소, 수익성은 크게 개선**

2010년 외형은 전년대비 소폭 감소하겠지만 수익성은 크게 개선될 것으로 전망된다. 2010년 매출액 3조 5,746 억원, 영업이익은 5,991 억원으로 전년대비 각각 -3.7%, 54.8% 증가가 예상된다. 2011년에도 기존의 우려처럼 외형이나 수익성이 크게 나빠질 가능성이 낮아졌다. 30% 정도의 선가하락은 있었지만 환율, 후판가격, 수주상황을 고려할 때 실적의 연착륙이 일어날 가능성이 높기 때문이다.

Valuation

투자의견 매수, 목표주가
270,000 원

투자의견 매수, 목표주가 270,000 원을 제시한다. 영업가치 산정시 적용 Multiple 은 사업부문의 다양성 결여를 반영해 대형조선사대비 20% 할인 적용하였다. 비영업가치의 경우 상장법인인 일정 정도의 할인율(현대중공업 40%, POSCO, KCC 30%를 할인)을 적용해 구했고 비상장법인은 가치산정에서 제외하였다. 선수금과 선급금을 순차입금에 반영해 보수적으로 산출하였다. 보수적인 관점에서 목표주가를 산출했지만 현 주가 대비 49%의 상승여력을 지니고 있다. 조선업체중에서 밸류에이션 매력도가 가장 높은 것으로 판단된다.

적정가치산출

(단위: 억원)

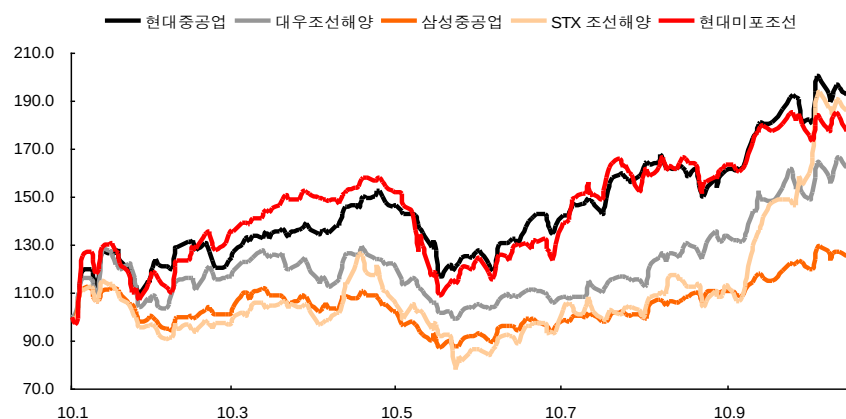
			2010E	2011E	
EBITDA			6,389	5,611	
Multiple(x)			5.8	5.8	
영업가치(A)			37,056	32,544	
	회사명	지분율	취득가	장부가	시가
상장법인	현대중공업	8.0%	2,367	14,248	20,402
	포스코	1.0%	3,436	4,067	4,316
	KCC	3.8%	789	1,177	1,538
비영업자산가치합계(B)		합계	6,592	19,492	26,257
			2010E	2011E	
순차입금(C)			-821	-5,602	
기업가치(D=A+B-C)			54,217	54,485	
주당기업가치(E)			271,084	272,427	

자료: SK 증권 추정

주: *영업가치 산정시 적용 Multiple 은 대형 3 사의 평균에서 20%할인

** 현대중공업 40%, 나머지 상장법인 30%할인 적용, *** 순차입금은 선수금과 선급금의 차이를 가산하여 보수적으로 적용

조선업체 주가추이



자료: SK 증권

주: 2010.01.04 = 100 기준

기업현황

석유제품운반선과 중형
컨테이너 위주로 성장. 최근에는
벌크선의 수주가 크게 증가

선박개조 및 수리사업 위주로 사업을 영위해 오다, 1990년대 후반부터 선박 건조 분야에 진출하였다. 석유
제품운반선과 중형 컨테이너 위주로 성장이 이루어졌다. 자동차 운반선, LPG 운반선 등으로 선종 다각화를
추진하고 있으며 금년에는 벌크선 위주의 수주가 이루어졌다. 8월 기준 수주잔고는 105억달러이며 금액기
준으로 선종별 비중은 PC 28.5%, 벌크선 42.4%, RORO 13.1%이다.

수주, 인도, 수주잔고 현황

(단위: 천달러)

		2007		2008		2009		2010.8월	
신규수주	선종	척수	금액	척수	금액	척수	금액	척수	금액
	P/C	65	3,094,918	43	2,152,530			11	372,276
	Cont.	8	372,800			2	39,240	2	40,000
	PCTC	20	1,289,000	2	186,500				
	RORO	15	1,099,300	6	591,000				
	B/C	10	474,498	39	1,725,401	3	84,683	57	1,938,420
	기타							5	115,180
	합계	118	6,330,516	90	4,655,431	5	123,923	75	2,465,876
인도량	P/C	43	1,541,583	47	2,079,660	46	2,134,258	30	1,388,129
	Cont.	24	1,042,652	21	1,088,006	1	65,130	2	93,200
	PCTC					3	154,500	5	263,500
	RORO							4	306,260
	B/C					2	94,166	5	272,666
	기타			2	113,711	11	659,290	2	134,150
	합계	67	2,584,235	70	3,281,377	63	3,107,344	48	2,457,905
수주잔고	P/C	166	7,672,310	162	7,762,401	104	5,113,952	64	3,001,388
	Cont.	24	1,236,841	3	158,330	4	132,440	4	79,240
	PCTC	20	1,289,000	22	1,475,500	19	1,321,000	16	1,158,900
	RORO	15	1,099,300	21	1,690,300	21	1,690,300	17	1,384,040
	LPG	15	920,060	13	806,840	7	445,550	6	355,680
	G/C	4	262,000	4	262,000	2	131,000		
	B/C	10	474,498	49	2,199,899	59	2,557,565	123	4,464,346
	A/C							4	72,400
	합계	254	12,954,009	274	14,355,270	216	11,391,807	234	10,515,994

자료: 현대미포조선

업황개선의 신호

글로벌 석유제품 소비와 신규공급량 증가

2010년부터 글로벌 석유제품 소비 증가세로 재전환

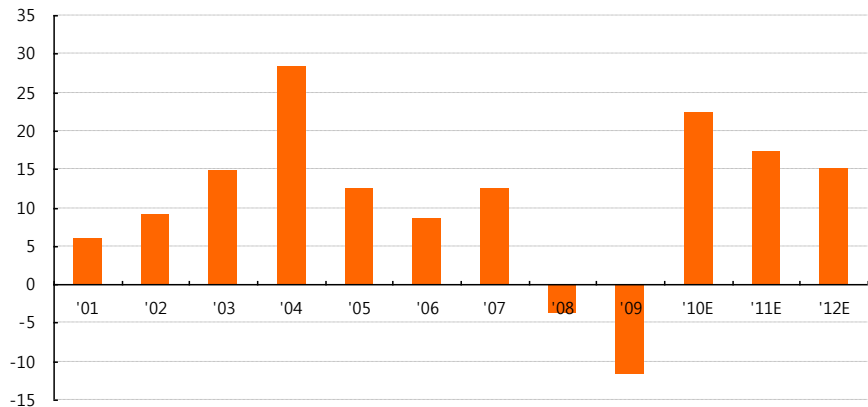
글로벌 석유제품 소비와 신규공급량이 증가하면서 탱커 시황이 개선되고 있다. 2000년대 이후로 순증이 지속되던 석유제품 수요는 2008~2009년 글로벌 금융위기로 인해 2년 동안 역신장세를 기록했다. 글로벌 경제가 회복되면서 금년 들어 소비가 살아나고 있는데 2010년 석유제품 소비는 8,630만 bpd로 전년대비 2.7% 증가할 것으로 추정된다. 2011년에도 8,803만 bpd로 전년대비 2.0% 증가하면서 석유제품의 소비증가는 지속될 것으로 전망된다.

수출여력이 큰 중동과 남아시아의 신규공급량 꾸준히 증가

신규공급 전망도 긍정적이다. 자국의 소비증가보다 공급능력이 많아 수출여력이 큰 중동과 남아시아의 신규공급량은 꾸준히 증가하고 있다. 남아시아의 원유정제시설(CDU)은 2010년에는 38만 bpd, 2012년에는 70만 bpd 증가하고 중동은 같은 기간 19만 bpd, 28만 bpd 증가할 것으로 전망된다.

세계 석유수요 증가분

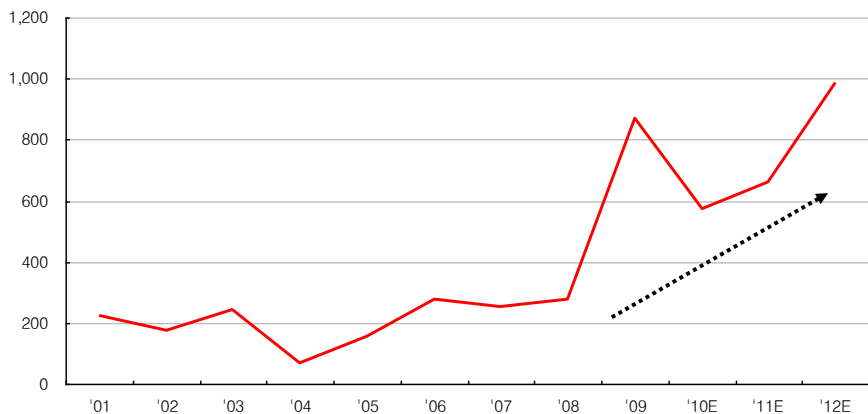
(단위 : 십만 bpd)



자료 : SK 증권 업계자료

중동 + 남아시아의 CDU 증가분

(단위 : 천 bpd)



자료 : SK 증권 업계자료

운임과 선가도 바닥을 확인

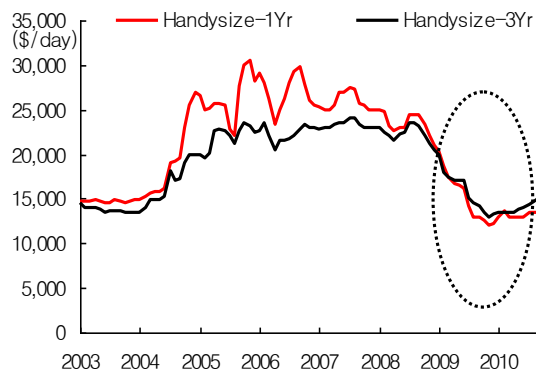
탱커 운임 바닥 확인

업황의 선행성을 가늠할 수 있는 운임과 선가도 바닥을 확인하고 회복되는 초기 국면에 있다. 47,000 DWT 급 핸디사이즈 탱커의 1일 용선료는 13,500 달러로 지난 해 9월 12,000 달러의 저점을 기록하고 점진적인 회복세를 보이고 있다. 아직 회복의 초기국면이고 용선료의 절대수준도 낮지만 하락추세가 반전되었다는 점에서 업황회복의 긍정적인 신호로 판단된다.

신조선가와 중고선가도 상승세로 전환

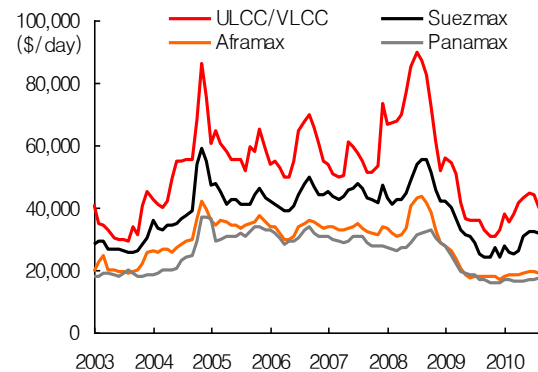
선가도 운임과 비슷한 추이를 보이고 있다. 2010년 들어 급격한 상승은 아니지만 전 선종에 걸쳐 가격상승이 이루어지고 있기 때문이다. 47,000 DWT 급 핸디사이즈 탱커의 신조선가는 3,650 만달러로 저점대비 8.9% 상승했고 2008년 고점과 비교해서는 31.7% 하락하였다. 일반적으로 중고선가의 변동성은 신조선가보다 큰데, 35,000 DWT 급 10년된 핸디사이즈 탱커의 중고선가는 1,750 만달러로 저점대비 25.0% 상승하였고 고점에 비해서는 52.7% 하락하였다.

핸디사이즈 탱커운임

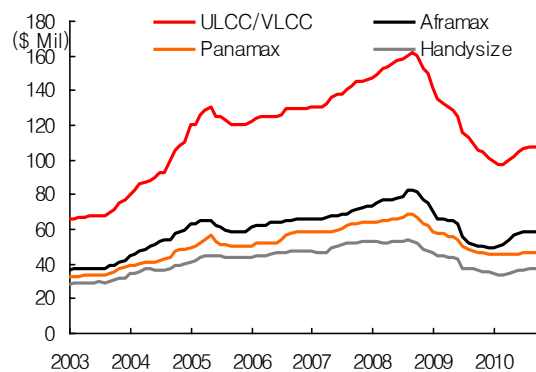


자료 : Clarkson, SK 증권

탱커 운임 추이(1년 용선료 기준)

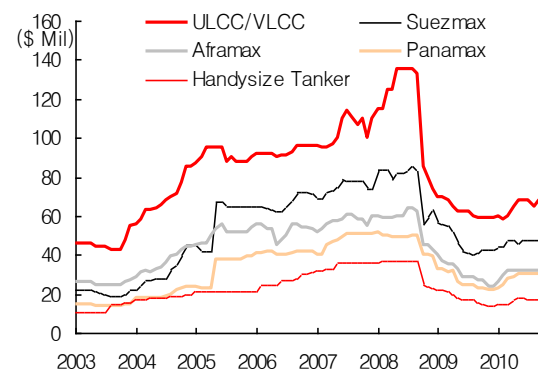


탱커 신조선가 추이



자료 : Clarkson, SK 증권

중고선가 추이



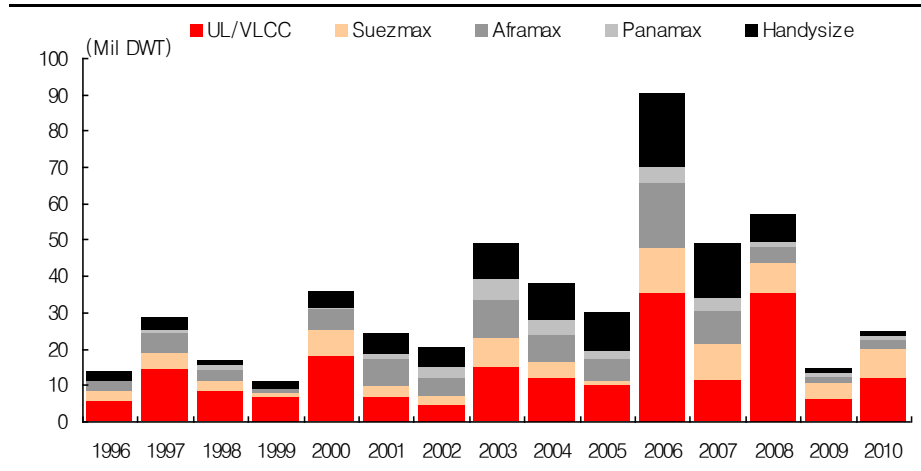
2006~2007 년 과잉 발주된 물량부담 상당부분 해소

2006~2007 년 과잉발주물량
3 년의 조정기를 거침.
2011 년부터 정상적인 발주
기대

과잉발주된 수주잔고 부담도 경감단계에 있다. 2006~2007 년 발주된 물량이 2009~2010 년의 극심한 조정기를 거쳐 물량부담이 어느 정도 해소되었기 때문이다. 연간 적정 발주량을 2003~05 년 평균인 995 만 DWT 로 가정하면 2006~07 년의 과잉발주물량은 2.5 년치에 해당된다. 2007~09 년 신규발주량 합계가 990 만 DWT 에 불과했기 때문에 3 년 동안 적정 발주량의 1 년치만 발주가 되었다. 따라서 2011 년에는 정상적인 발주를 기대해 볼 수 있다.

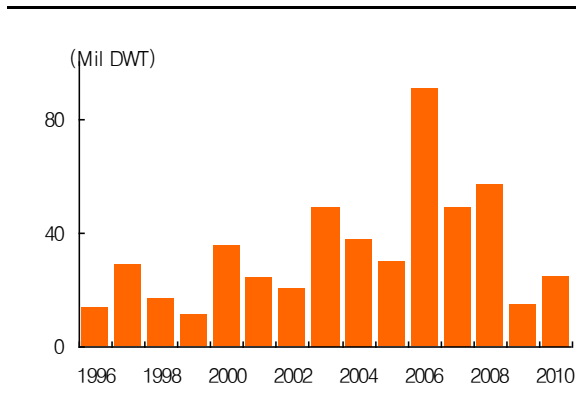
탱커 시장 전체적으로 보면 2010 년을 회복기의 출발로 볼 수 있다. 8 월까지의 신규수주는 2,471 만 DWT 로 2009 년 연간수주량을 상회하였고 2010 년 전체로는 3 천만 DWT 를 넘어설 것으로 예상된다. 선종별로는 UL/VLCC, 수에즈막스급 등 대형선종의 회복이 상대적으로 빠르게 나타나고 있다.

탱커 신규수주 추이(선종별)



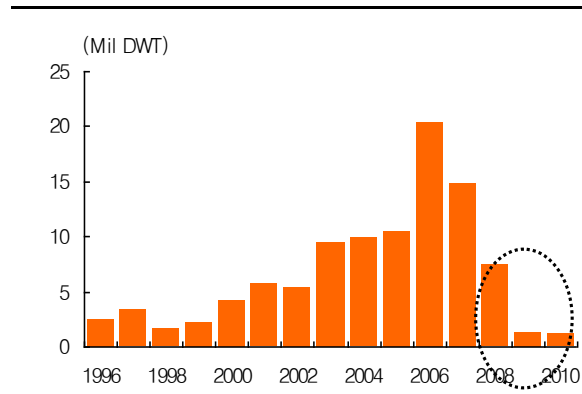
자료 : Clarkson, SK 증권

탱커 신규수주 추이



자료 : Clarkson, SK 증권

핸디사이즈 탱커 신규수주 추이



헨디사이즈의 수주잔고/선복량 비율도 낮은 수준

선복량대비 수주잔고 비율도 신규발주에 대한 기대를 가능케 한다. 헨디사이즈의 수주잔고/선복량 비율은 20.2%로 수주잔고가 부담스런 수준이 아니다. 대형선종인 ULCC/VLCC 가 40%에 육박하는 것과 비교되는 점이다. 이 비율이 낮다는 것은 향후 선복량 증가에 대한 우려가 크지 않다는 반증이기도 하며 수주의 안정성을 높이는 요인이다. 전체 탱커선의 수주잔고/선복량 비율은 28.3%이다.

수주잔고/선복량 비율

(단위 : Mil Dwt %)

선종	Order	Fleet	Orderbook / Fleet
Total	127	449	28.3
ULCC/VLCC	61	166	36.7
Suezmax	25	63	39.6
Aframax	15	92	16.2
Panamax	7	28	23.3
Handysize Tanker	20	101	20.2

자료 : Clarksons

주 : 2010 년 10 월 기준

견실한 체력

국내 조선업체중 가장 우량한 재무구조 보유

유일하게 순현금 기조 유지

국내 조선업체중에서 가장 우량한 재무구조를 가지고 있다. 순현금 기조를 유지하고 있으며 무차입경영을 하고 있다. 선수금 감소로 대부분의 업체가 차입금 증가 또는 사채발행을 통해 유동성을 확보하고 있는 현실과 동떨어져 있다. 2010년 반기기준으로 순현금은 1조 3,350억 원에 달한다.

수익성도 국내 조선업체 중에서 가장 높다. 원재료 부담이 높았던 2009년에도 유일하게 투자릿수의 영업 이익률을 기록했다. 수익성이 높은 이유는 중형 PC 선 위주의 집중화 전략을 통해 생산성이 극대화 되었기 때문이다. 2008년 인도한 선종중에서 PC 선의 비율은 67%였고 지난해에는 73%까지 높아졌다. 중형 PC라는 틈새시장 공략을 통한 수익성 향상과 브랜드 인지도 상승은 대형 3사와의 경쟁격화를 피하는 효율적인 전략으로 판단된다.

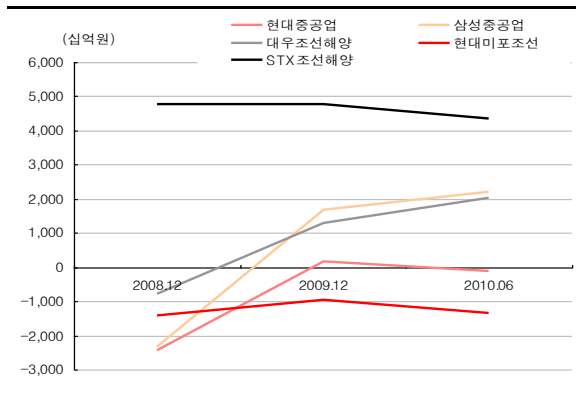
조선업체 부채현황

(단위: 십억원)

	현대중공업		삼성중공업		대우조선해양		현대미포조선		STX조선해양	
	2008.12	2010.06	2008.12	2010.06	2008.12	2010.06	2008.12	2010.06	2008.12	2010.06
유동부채	16,474	12,145	15,283	13,391	9,867	8,963	3,915	2,911	3,967	5,151
단기차입금	0	292	20	1,811	0	883	0	0	262	1,301
선수금	10,177	7,483	8,632	4,793	5,703	4,849	2,668	1,951	1,560	141
파생상품부채	2,798	1,458	4,529	4,359	2,163	1,571	538	339	1,088	828
기타	3,498	2,912	2,102	2,428	2,001	1,661	709	621	1,057	2,881
비유동부채	3,211	1,934	8,477	3,812	4,019	2,596	1,081	484	3,275	1,054
사채	0	300	128	818	0	682	0	0	0	518
장기차입금	3	5	10	595	139	653	0	0	59	49
기타	3,208	1,628	8,340	2,399	3,880	1,261	1,081	484	3,216	487
순차입금	-2,443	-115	-2,332	2,197	-800	2,013	-1,417	-1,335	4,767	4,338

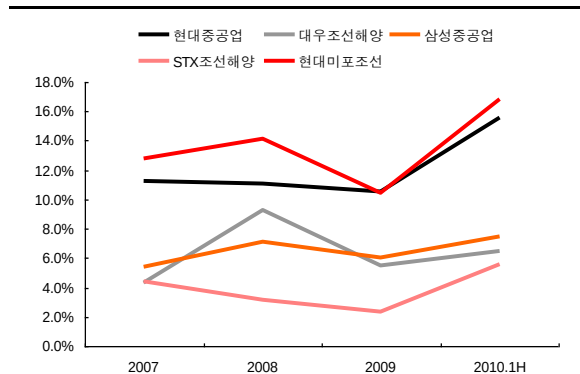
자료: 각사

조선업체 순차입금 추이



자료: 각사

영업이익률 추이



자료: 각사, 2010년 반기 기준

높은 자산가치

상장주식의 현재 가치는
2.6 조원으로 시가총액의 70%
수준

비영업자산가치도 크다. 현대중공업, 포스코, KCC 등 보유중인 유가증권(상장법인)의 장부가는 2 조원에 달하고 상장주식을 시가평가할 경우 2.6 조원을 상회한다. 특히 현대중공업 7.98%를 보유함으로써 현대중공업의 주가와 높은 상관성을 보이기도 한다. 유가증권의 매각 가능성은 낮다. 특히 현대중공업그룹의 지분 구조상 현대중공업을 매각할 가능성은 거의 없다. 기업가치를 산정함에 있어 이들 자산에 일정 정도의 할인을 부여하는 이유이기도 하다.

티법인출자 현황

(단위: 억원)

	회사명	지분율	취득가	장부가	시가
상장법인	현대중공업	8.0%	2,367	14,248	20,402
	포스코	1.0%	3,436	4,067	4,316
	KCC	3.8%	789	1,177	1,538
	합계		6,592	19,492	26,257
비상장법인	하이투자증권	76.1%	-	7,156	7,156
	하이자산운용	7.6%	-	391	391
	비나신 조선	55.0%	-	1,174	1,174
	합계		-	8,721	8,721
비영업자산가치합계			6,592	28,213	34,978

자료: 현대미포조선, 2010 년 반기 기준

실적 전망

2010 년 외형은 전년대비 소폭 감소, 수익성은 크게 개선

2010 년 외형은 전년대비 소폭 감소하겠지만 수익성은 크게 개선될 것으로 전망된다. 2010 년 매출액 3 조 5,746 억원, 영업이익은 5,991 억원으로 전년대비 각각 -3.7%, 54.8% 증가가 예상된다. 수익개선폭이 큰 것은 2007 년 고가수주분의 매출이 본격적으로 반영되고 후반기 하락했기 때문이다. 2011 년에도 기존의 우려처럼 외형이나 수익성이 크게 나빠질 가능성이 낮아졌다. 30% 정도의 선가하락은 있었지만 환율, 후반기가격, 수주상황을 고려할 때 실적의 연착륙이 일어날 가능성이 높기 때문이다. 2011 년 매출액 34,401 억원, 영업이익 5,239 억원으로 금년 대비 3.8%, 12.6% 감소가 예상된다.

3 분기에도 실적호조 지속

3 분기에도 실적호조가 예상된다. 조업일수 감소에도 불구하고 가동률 상승, 높은 선가의 매출반영으로 인해 매출액 9,255 억원, 영업이익 1,568 억원으로 전년대비 각각 10.9%, 67.4% 증가가 예상된다. 전분기대비 수익성이 떨어진 것은 외형감소와 2 분기 후반기가격 상승분이 일부 반영되었기 때문이다.

연간실적전망

(단위 : 억원)

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
전체	매출	28,483	38,046	37,109	35,746	34,401	32,481
	영업이익	3,631	5,366	3,872	5,991	5,239	4,379
	영업이익률	12.7%	14.1%	10.4%	16.8%	15.2%	13.5%
수주	수주잔량(백만달러)	11,954	13,046	9,693	9,221	9,049	9,551
	신규수주	6,470	4,732	179	2,883	3,050	3,500
	달러매출	2,846	3,640	3,532	3,355	3,222	2,998

자료 : 현대미포조선, SK 증권 추정

분기실적전망

(단위 : 억원)

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
매출	10,582	9,725	8,343	8,459	7,833	9,415	9,255	9,243	8,524	8,661	8,634	8,582
영업이익	921	841	937	1,172	1,172	1,736	1,568	1,515	1,341	1,340	1,290	1,268
영업이익률	8.7%	8.7%	11.2%	13.9%	15.0%	18.4%	16.9%	16.4%	15.7%	15.5%	14.9%	14.8%

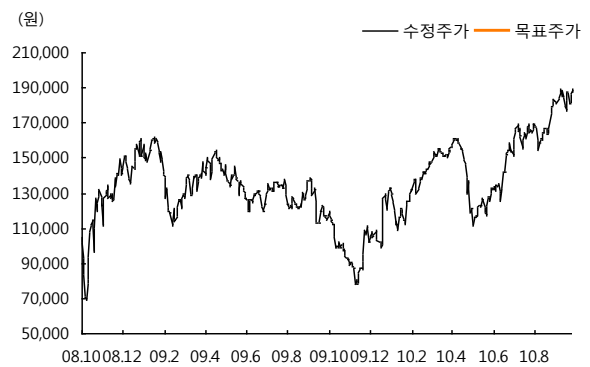
자료 : 현대미포조선, SK 증권 추정

투자의견변경

일시

투자의견

목표주가



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010년 10월 20일 8시 53분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

대차대조표

12월 결산(억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	30,395	34,133	26,136	32,001	36,453	40,145
당좌자산	28,938	31,158	25,143	30,942	35,436	39,185
현금성자산	1,685	3,927	8,074	11,129	16,079	20,444
매출채권	4,341	6,358	7,053	7,211	6,925	6,538
재고자산	1,457	2,975	993	1,059	1,017	960
비유동자산	39,447	38,433	33,823	34,900	35,060	35,284
투자자산	34,447	25,307	26,191	28,701	29,058	29,388
유형자산	4,844	5,526	5,426	5,139	4,942	4,836
무형자산	0	0	0	0	0	0
자산총계	69,842	72,566	59,959	66,901	71,513	75,429
유동부채	30,922	39,146	28,508	29,055	28,939	28,782
매입채무	2,599	3,412	2,415	2,926	2,810	2,653
단기차입금	0	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0	0
비유동부채	8,100	10,813	5,290	4,845	4,845	4,845
사채	0	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0	0
부채성충당금	0	0	0	0	0	0
부채총계	39,022	49,959	33,798	33,900	33,784	33,627
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
자본잉여금	2,101	2,101	2,123	2,123	2,123	2,123
자본조정	-764	-810	-660	-686	-686	-686
자기주식	-764	-769	-619	-619	-619	-619
기타포괄손익누계액	19,816	7,904	8,466	10,189	10,189	10,189
이익잉여금	8,668	12,411	15,232	20,375	25,103	29,176
자본총계	30,820	22,606	26,161	33,001	37,729	41,802
부채와자본총계	69,842	72,566	59,959	66,901	71,513	75,429

현금흐름표

12월 결산(억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	11,425	4,329	-3,241	7,014	5,281	4,705
당기순이익(손실)	5,292	5,191	3,787	5,726	5,316	4,660
비현금성항목등	-2,156	418	-416	-36	-219	-216
유형자산감가상각비	430	435	422	398	372	356
무형자산상각	0	0	0	0	0	0
대손상각비	12	32	0	22	28	26
기타	-2,598	-49	-838	-455	-619	-598
운전자본감소(증가)	8,289	-1,280	-6,611	1,323	184	260
매출채권감소(증가)	-107	-2,042	-706	-173	259	360
재고자산감소(증가)	-753	-1,518	1,982	-66	42	57
매입채무증가(감소)	248	812	-997	511	-116	-157
기타	8,901	1,466	-6,891	1,051	0	0
투자활동현금흐름	-9,845	-634	8,353	-3,377	243	258
투자자산감소(증가)	-15	-7,997	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-565	-1,118	-317	-108	-175	-250
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0	0
기타	-9,265	8,481	8,670	-3,268	418	508
재무활동현금흐름	-837	-1,452	-965	-582	-574	-598
단기부채증가(감소)	0	0	0	0	0	0
장기부채증가(감소)	0	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-837	-1,452	-965	-583	-588	-588
배당금의 지급	-490	-1,448	-965	-583	-588	-588
기타	0	0	0	1	14	-10
현금의 증가(감소)	743	2,242	4,147	3,055	4,950	4,365
기초현금	942	1,685	3,927	8,074	11,129	16,079
기말현금	1,685	3,927	8,074	11,129	16,079	20,444
FCF	17,493	-3,241	-4,179	7,035	4,600	3,895

자료 : 현대미포조선, SK 증권 추정

손익계산서

12월 결산(억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	28,484	38,047	37,110	35,747	34,401	32,481
매출원가	24,137	31,771	32,417	28,913	28,277	27,215
매출총이익	4,346	6,276	4,693	6,833	6,124	5,266
매출총이익률 (%)	15.3	16.5	12.6	19.1	17.8	16.2
판매비와관리비	715	909	822	842	885	887
인건비	446	482	466	509	537	540
감가상각비	50	53	56	56	52	50
기타	219	374	299	278	296	298
영업이익	3,631	5,367	3,871	5,991	5,239	4,379
영업이익률 (%)	12.7	14.1	10.4	16.8	15.2	13.5
영업외수익	4,160	8,193	5,366	6,667	6,007	6,175
이자수익	701	1,288	385	324	465	581
외환관련이익	102	1,729	1,717	1,514	1,460	1,480
지분법이익	113	241	356	542	510	490
영업외비용	472	6,401	4,236	5,319	4,601	4,728
이자비용	0	0	0	0	0	0
외환관련손실	83	1,700	1,222	1,186	1,198	1,212
지분법손실	2	100	185	188	153	160
세전계속사업이익	7,319	7,159	5,002	7,340	6,645	5,826
세전계속사업이익률 (%)	25.7	18.8	13.5	20.5	19.3	17.9
계속사업법인세	2,027	1,967	1,215	1,614	1,329	1,165
계속사업이익	5,292	5,191	3,787	5,726	5,316	4,660
중단사업이익	0	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0	0
당기순이익	5,292	5,191	3,787	5,726	5,316	4,660
순이익률 (%)	18.6	13.6	10.2	16.0	15.5	14.3
EBITDA	4,061	5,802	4,294	6,389	5,611	4,735

주요투자지표

12월 결산	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
성장성 (%)						
매출액	21.9	33.6	-2.5	-3.7	-3.8	-5.6
영업이익	65.2	47.8	-27.9	54.8	-12.6	-16.4
세전계속사업이익	126.5	-2.2	-30.1	46.7	-9.5	-12.3
EBITDA	56.4	42.9	-26.0	48.8	-12.2	-15.6
EPS(계속사업)	124.0	-1.9	-27.1	51.2	-7.2	-12.3
수익성 (%)						
ROE	24.6	19.4	15.5	19.4	15.0	11.7
ROA	10.1	7.3	5.7	9.0	7.7	6.3
EBITDA마진	14.3	15.3	11.6	17.9	16.3	14.6
안정성 (%)						
유동비율	98.3	87.2	91.7	110.1	126.0	139.5
부채비율	126.6	221.0	129.2	102.7	89.5	80.4
순차입금/자기자본	-66.1	-62.7	-37.2	-49.8	-56.2	-60.6
EBITDA/이자비용(배)			11,093.1			
주당지표 (원)						
EPS(계속사업)	26,460	25,957	18,933	28,631	26,579	23,302
BPS	154,099	113,031	130,804	165,004	188,645	209,008
CFPS	28,612	28,133	21,045	30,620	28,440	25,083
주당 현금배당금	7,500	5,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)						
PER 최고	14.9	10.7	8.6	6.3	6.8	7.8
최저	4.4	2.7	4.1			
PBR 최고	2.6	2.5	1.2	1.1	1.0	0.9
최저	0.8	0.6	0.6			
PCR	10.1	4.8	4.9	5.9	6.4	7.2
EV/EBITDA 최고	14.4	7.1	5.3	3.1	2.7	2.3
최저	0.7	-0.1	1.4			

자료 : 현대미포조선, SK 증권 추정

SK 증권 리서치센터 Analyst 현황

기업분석1팀	리서치센터장	이동섭	8831	telecom@sk.com
	총괄 제약/화장품	하태기	8872	tgha@sk.com
	유통/제지/교육	김기영	8893	buynngogo@sk.com
	음식료/섬유	이정기	8814	ok@sk.com
	건설/건자재	박형렬	9044	phr@sk.com
	자동차	김용수	8901	kysoo@sk.com
	철강/비철금속	이원재	8923	wonleewj@sk.com
	정유/석유화학	백영찬	8825	ycbaek@sk.com
	기계/조선	이지훈	8880	sa75you@sk.com
기업분석2팀	총괄 통신서비스	이동섭	8831	telecom@sk.com
	디스플레이/전기전자	남대중	9045	djnam@sk.com
	반도체	황유식	8885	yshwang@sk.com
	인터넷/SI/SW	최관순	8812	kschoi@sk.com
	미디어/엔터테인먼트/레저	이희정	8891	heuijung@sk.com
	IT	조진호	8908	jhocho@sk.com
	금융/스몰캡	배정현	8813	jungking@sk.com
	스몰캡	이선화	8827	shlee@sk.com
	스몰캡	나재영	8716	jyna@sk.com
	증권	안정균	8910	jkahn@sk.com
	포트폴리오/밸류에이션	정현영	8174	20020184@sk.com
투자전략팀	총괄 투자전략	김준기	8905	maze@sk.com
	주식전략	박정우	9004	jwpark7@sk.com
	주식전략	최성락	8884	slchoi@sk.com
	Quant	김도균	9003	dokyun.kim@sk.com
	채권(Rates)	염상훈	8882	yum@sk.com
	채권(Credit)	이하정	8887	hajeong@sk.com
	채권(Credit)	이수정	8911	lsj0816@sk.com
투자정보팀	총괄 투자정보	김준기	8905	maze@sk.com
	주식시장/포트폴리오	원종혁	8874	ildo0725@sk.com
	주식시장/포트폴리오	복진만	8897	sks20280@sk.com
	주식시장/단기시황	김영준	8904	sello-ccm@sk.com
	주식시장/포트폴리오	양태호	8931	taehoyang@sk.com
	투자정보(시장대리인실)	김승복	8591	seung11@sk.com

Compliance Notice

- 본 보고서는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.
- 본 보고서는 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

기업금융 1팀

총괄	김정열	팀장	8428	cykim@sk.com
회사채/주식 인수영업	오성남	부장	8481	snoh@sk.com
회사채/주식 인수영업	이지현	차장	8063	jaylee@sk.com
회사채/주식 인수영업	곽세용	과장	8350	kwaksnet@sk.com
회사채/주식 인수영업	진경언	대리	8365	jkems@sk.com
회사채/주식 인수영업	김한경	주임	8112	henrykim@sk.com
회사채/주식 인수영업	김재훈	주임	8902	john@sk.com
영업지원	윤근아	사원	8327	yka003@sk.com

기업금융 2팀

총괄	최성운	팀장	8088	swchoi@sk.com
회사채/주식 인수영업	황찬	부장	8922	chan@sk.com
회사채/주식 인수영업	심형택	과장	8464	shimht@sk.com
회사채/주식 인수영업	김경민	과장	8344	airkm@sk.com
회사채/주식 인수영업	전재훈	대리	8373	jhj2225@sk.com
회사채/주식 인수영업	최정호	주임	8489	rommnach@sk.com
영업지원	장혜정	주임	8375	hjiang@sk.com

IPO팀

총괄	임정섭	팀장	8341	jslim@sk.com
기업공개	김현수	차장	8353	tten@sk.com
기업공개	한산	차장	8072	hans@sk.com
기업공개	장재혁	과장	8385	20862@sk.com
기업공개	윤선영	과장	8392	younsy@sk.com

PEF팀

총괄	유시화	팀장	8068	shyoo@sk.com
PEF영업	장근준	차장	8883	jkjoon@sk.com
PEF영업	박원기	차장	8071	wonkee@sk.com
PEF영업	김진태	과장	8329	simba@sk.com
PEF영업	김근수	과장	8740	20070022@sk.com
PEF영업	최병선	과장	8710	bschoi@sk.com
PEF영업	신재국	대리	8343	jai3003@sk.com
PEF영업	곽우준	대리	8746	20100024@sk.com
PEF영업	설은영	주임	8046	xueenyng@sk.com
업무지원	강혜진	사원	8333	kikihjlove@sk.com

FAS팀

총괄	김흥기	팀장	8166	wideland@sk.com
기업공개	원종훈	차장	8083	jhwon@sk.com
기업공개	임종훈	과장	8686	jhlhm@sk.com
기업공개	김용원	과장	8702	yongokim@sk.com
기업공개	김연수	과장	8745	yskim731@sk.com
기업공개	고현치	주임	9047	20100018@sk.com
영업지원	김별희	사원	8668	1128@sk.com

Project금융1팀

총괄	이병휘	팀장	8732	leebh2k@yahoo.co.kr
투자상품 개발	이재완	차장	8138	jaewan@sk.com
투자상품 개발	이호림	차장	8389	kilogram80@sk.com
투자상품 개발	이정형	차장	8821	djhok@sk.com
투자상품 개발	지의중	과장	8918	jizong@sk.com
투자상품 개발	이상민	과장	9581	basori@sk.com
투자상품 개발	김경훈	대리	8313	khkim7@sk.com
업무지원	오의진	사원	8027	yjoh81@sk.com

채권영업팀

총괄	오민영	팀장	8517, 8256	myfine@sk.com
채권중개	조득영	차장	8403	chodybond@sk.com
채권중개	구명훈	차장	8482, 8534	aatiad@yahoo.co.kr
채권중개	전동한	과장	8258	jdhl1107@yahoo.co.kr
채권중개	최희승	과장	8519	lionhill@hanmail.net
채권중개	홍성용	과장	8340	hongsy@sk.com
채권중개	고영균	주임	8912	20070007@sk.com
채권중개	서지영	주임	8381	20080357@sk.com
매매체결	조원희	주임	8257	jwh23@hanmail.net

법인금융팀

총괄	이동환	팀장	8383	leedh2k@yahoo.com
수익증권 영업	박동우	부장	8387	20060046@sk.com
수익증권 영업	박형열	과장	8324	appeal@sk.com
수익증권 영업	이희철	과장	8307	zyniker@sk.com
영업지원	고경미	주임	8397	kk1002@hotmail.com

종합금융팀

총괄	조성수	팀장	8448, 8449	css0809@yahoo.co.kr
CP/CD중개 영업	권용목	부장	8450, 8451	scky111@hanmail.net
CP/CD중개 영업	이수현	과장	8398	priden@sk.com
CP/CD중개 영업	오정훈	과장	8293	oksks@sk.com
CP/CD중개 영업	정성문	대리	9198	20080022@sk.com
CP/CD중개 영업	최기록	주임	8498	girog7@sk.com
영업지원	최나영	사원	8457	20080346@sk.com

법인영업1팀

총괄	신보성	팀장	8550	sbs@sk.com
주식영업	성백용	차장	8535	bws@sk.com
주식영업	조중수	차장	8592	sbehold@sk.com
주식영업	김영채	차장	8526	neozodia@sk.com
주식영업	박근환	대리	8592	parkkeun@sk.com
주식영업	임지웅	대리	8554	limjiung@sk.com
파생영업	김인원	부장	8521	kjw97@sk.com
파생영업	이용표	과장	8523	pyolee@sk.com
영업지원	김보혜	주임	8277	mama@sk.com
영업지원	박효선	주임	8553	hyosun@sk.com
영업지원	서윤희	주임	8530	junges@sk.com

법인영업2팀

총괄	유용상	팀장	8951	ysyoo@sk.com
주식영업	이호식	부장	8953	lhosik@sk.com
주식영업	이준기	부장	8967	20090154@sk.com
주식영업	안용진	차장	8537	20070103@sk.com
주식영업	추승열	차장	8959	duludulu@sk.com
주식영업	김유석	과장	8406	asmai@sk.com
주식영업	김미정	과장	8086	barona99@sk.com
영업지원	김순영	주임	8961	ksyjb@sk.com
영업지원	한민정	주임	8694	20100027@sk.com

Project금융2팀

총괄	문한웅	팀장	8737	moonhanwoong@yahoo.co.kr
투자상품 개발	나윤수	과장	8239	rayouns@sk.com
투자상품 개발	정용운	과장	8390	sks20492@sk.com
투자상품 개발	전용우	과장	8421	yongwoojeon@sk.com
투자상품 개발	김현우	주임	8741	20080016@sk.com
영업지원	윤혜진	주임	8742	rubygirl1228@hotmail.com

리서치센터 : 3773-8831
 종합금융팀 : 3773-8448
 법인금융팀 : 3773-8383
 법인영업1팀 : 3773-8550
 법인영업2팀 : 3773-8951
 채권영업팀 : 3773-8517
 기업금융1팀 : 3773-8428
 기업금융2팀 : 3773-8088
 IPO팀 : 3773-8341
 PEF팀 : 3773-8068
 FAS팀 : 3773-8166
 Project금융1팀 : 3773-8732
 Project금융2팀 : 3773-8737
 고객행복센터 : 1588-8245
 1599-8245

서울

영업부	3773-8245	신촌지점	323-8245
영등포구 여의도동 23-10 SK증권B/D 2층		서대문구 창전동 72-21 거촌B/D 4층	
명동지점	774-8245	역삼역지점	567-8245
중구 명동1가 59-1 증권B/D 2층		강남구 역삼동 646-18 고운B/D 3층	
대치역지점	562-8245	신반포지점	3476-8245
강남구 대치동 507 원플러스상가B/D 3층		서초구 잠원동 16-1 잠원B/D 1층	
압구정지점	515-8245	송파지점	449-8245
강남구 신사동 612-1 압구정 증권B/D 4층		송파구 가락동 99-5 효원 B/D 4층	
종로지점	745-8245	방배역지점 / 방배자산관리지점	521-8245
종로구 수송동 68-1호수B/D 3F		서초구 방배3동 981-15 양지B/D 1층	
서초지점	596-8245	논현지점	553-8245
서초구 서초동 1714-21 3층		강남구 신사동 588-21 강남B/D 1층	
테헤란로지점	569-8245	강남대로지점	3663-8245
강남구 대치동 944-11 삼흥 제2B/D 34층		강남구 역삼동 832번지 SM빌딩 2층	
여의도자산관리지점	3773-8677	청담지점	3448-8245
영등포구 여의도동 23-10 SK증권B/D 2층		강남구 청담동 47-2 명보빌딩 3층	
서린지점	725-8245		
종로구 서린동 99 서린빌딩 지하1층			

지방

수원지점	(031)206-8245	해운대지점	(051)720-8245
수원시 영통구 영통동 996-3 대우 월드마크 2층		부산시 해운대구 우동 1505 벅스코센텀호텔 3층	
안산지점	(031)416-8245	울산지점	(052)258-8245
안산시 본오동 877-8 보노피아B/D 2층		울산시 남구 달동 1365-13 종범B/D 2층	
성남지점	(031)721-8245	서울산지점	(052)222-8245
성남시 수정구 태평2동 3440 대한생명B/D 4층		울산시 남구 무거동 465-1 신정빌딩 3층	
분당지점	(031)708-8245	대구지점	(053)254-8245
성남시 분당구 서현동 246-3 한국학원B/D 2층		대구시 중구 덕산동 110 삼성생명B/D 2층	
정자역지점	(031)749-8245	대구서지점	(053)651-8245
성남시 분당구 정자동 174-1 분당 더샵 스타파크 1층		대구시 달서구 본동 225-1 송림백화점 3층	
이천지점	(031)634-8245	성서지점	(053)586-8245
이천시 이천읍 창전동 165 화강B/D 5층		대구시 달서구 이곡동 1244-4 해일B/D 3층	
남양주시점	(031)594-8245	영천지점	(054)336-8245
남양주시 호평동 638-1번지 늘봄타워B/D 3층		영천시 완산동 1056-3 청우B/D 5층	
의정부지점	(031)861-8245	왜관지점	(054)975-8245
의정부시 금오동 474-2 대송B/D 3층		경북 칠곡군 왜관읍 왜관리 212-25 2층	
경기광주지점	(031)797-8245	진주지점	(055)759-8245
광주시 경안동 15-2 광주프라자 2층		진주시 상대동 299-4 명신예식장B/D 3층	
파주지점	(031)945-8245	포항지점	(054)249-8245
파주시 금촌동 986-1 청원센터타워 3층		포항시 북구 남빈동 415-17 대흥B/D 2층	
중동지점	(032)325-8245	마산지점	(055)298-8245
부천시 원미구 상동 449 한국산업은행B/D 3층		마산시 회원구 석전2동 245-12 건설공제조합B/D 4층	
서안천지점	(032)568-8245	창원지점	(055)262-8245
인천시 서구 심곡동 248 우민B/D 4층		창원시 상남동 73-3 서울메디컬센터 1층	
구월동지점	(032)464-8245	삼천포지점	(055)834-8245
인천시 남동구 구월2동 1241-4 아세아프라자 3층		사천시 동금동 141-7 경남은행B/D 3층	
홍성지점	(041)634-8245	서진주지점	(055)744-8245
충남 홍성군 홍성읍 오관리 311-1 선일B/D 5층		진주시 신안동 582-1 신한B/D 5층	
공주지점	(041)858-8245	광주지점	(062)222-8245
공주시 반죽동 1-2 금성B/D 3층		광주시 동구 금남로3가 9-2 제일은행B/D 4층	
대전지점	(042)472-8245	상무지점	(062)374-8245
대전시 서구 둔산동 1275 아이B/D 12층		광주시 서구 치평동 1176-1 동양B/D 4층	
청주지점	(043)268-8245	남원지점	(063)633-8245
청주시 흥덕구 가경동 1449 청주주객터미널B/D 3층		남원시 하정동 107-2 유남B/D 3층	
금왕지점	(043)878-8245	전주지점	(063)287-8245
충북 음성군 금왕읍 무극리 247-7 삼왕새마을금고 2층		전주시 완산구 효자동 1가 548-2 영광B/D 2층	
부산지점	(051)633-8245	고창지점	(063)562-8245
부산시 동구 범일동 830-136 SK네트웍스B/D 2층		전북 고창군 읍내리 638-1 전북은행B/D 2층	
구서지점	(051)581-8245	순천지점	(061)746-8245
부산시 금정구 구서동 184-3 금정타워 3층		순천시 연향동 1326-1 LG빌딩 4층	
연제지점	(051)851-8245		
부산시 연제구 연산동 702-1 프라이시티 2층			

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10% ~ +10% → 중립 / -10% 이하 → 매도