

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	1,000 억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,840 억원
주요주주	
현대삼호중공업(주)(외4)	42.80%
국민연금공단	12.03%
외국인지분율	13.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/09/01)	99,200 원
KOSPI	2357.69 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	57,400 원
60일 평균 거래대금	195 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.6%	-10.2%
6개월	35.9%	20.6%
12개월	30.7%	12.7%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(신규편입) | T.P 167,000 원(신규편입))

MR 탱커 수주 랠리는 지속될 전망

미국 ECC 물량이 본격적으로 진입하는 시기는 1Q18 일 것으로 추정됨. 연초부터 MR 탱커 발주가 이뤄진 것도 내년부터 점진적으로 화학제품 물량이 출하될 것을 감안한 것일 개연성이 높음. 허리케인 하비(Harvey)의 영향을 제한적이며 MR 탱커 발주는 지속될 것임. 실질적인 에틸렌 capa 증분이 확인되어있다는 점에서 밸류에이션도 높게 부여할 수 있는 국면이라는 판단.

매월 확인되는 MR 탱커 수주 랠리(7 월 MR 탱커 6 척 수주)

동사의 MR 탱커 수주량은 1Q17 에 5 척, 2Q17 에 28 척 기록함. 7 월에도 주요 선주들의 휴가시즌임에도 불구하고 6 척을 추가 수주함. 미국 ECC 들의 본격 가동 시기인 2018 년 상반기부터 출하될 미국산 화학제품들 물량을 받아내기 위해 MR 탱커가 필요한 상황임. 최근 미국에서 허리케인 하비(Harvey) 영향으로 걸프 연안의 ECC 들 가동 계획에 차질을 빚을 것이라는 전망이 있으나 매우 단기간에 국한될 것이라는 판단이며 ECC 가동이 취소되는 것이 아니기에 MR 탱커 발주는 꾸준할 수밖에 없음.

2013 년보다는 2007 년에 가까운 그림

2007 년과 2013 년의 밸류에이션을 비교해 봤을 때 12M Fwd PBR 기준 각각 3.2 배, 1.3 배까지 받은 이력이 있음. 펼쳐지는 그림 상으로는 미국에서의 에틸렌 capa 증분이 확인된다는 점에서 중동 크래커 증설 랠리 당시에 받았던 2007 년의 밸류에이션이 유효함. 그러나 업종 peer 들의 업황이 양호하지 않을 것으로 전망되는 가운데 동사에게 3.2 배를 부여하는 것은 무리라는 판단임.

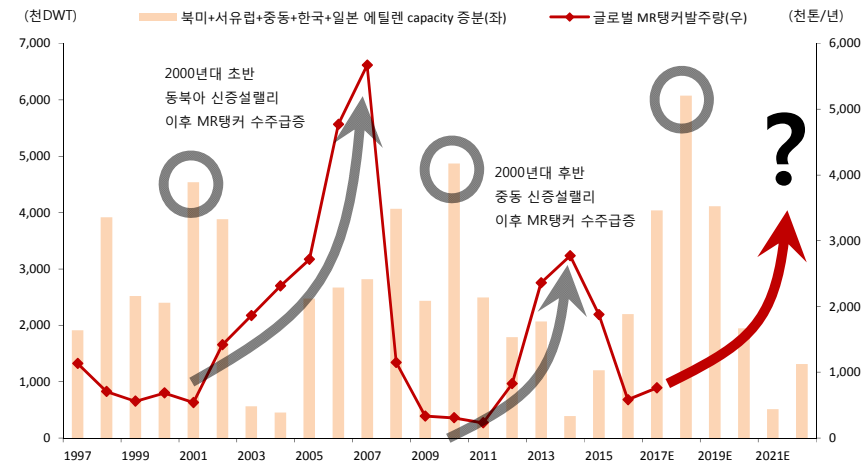
목표주가 167,000 원, 투자의견 매수로 커버리지 시작

밸류에이션은 업종 PBR 대비 할증을 주어 Target PBR 1.3 배를 적용해 목표주가 167,000 원으로 커버리지 시작. 최근 현대중공업의 컨테이너선 수주 실패 이슈로 동사의 주가도 함께 하락하는 경향을 보였음. 그러나 동사의 모멘텀은 MR 탱커라는 점에서 현재의 낮은 주가는 매수 기회라는 판단.

영업실적 및 투자지표

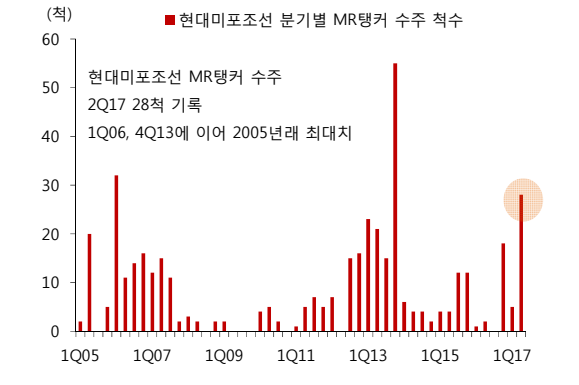
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	39,675	46,524	42,196	36,633	32,472	31,436
yoy	%	-0.5	17.3	-9.3	-13.2	-11.4	-3.2
영업이익	억원	-8,677	666	2,075	1,396	1,162	1,618
yoy	%	적지	흑전	211.7	-32.7	-16.8	39.3
EBITDA	억원	-8,011	1,340	2,599	1,920	1,636	2,075
세전이익	억원	-8,964	498	955	1,296	1,183	1,127
순이익(지배주주)	억원	-6,328	382	346	1,906	797	754
영업이익률%	%	-21.9	1.4	4.9	3.8	3.6	5.2
EBITDA%	%	-20.2	2.9	6.2	5.2	5.0	6.6
순이익률	%	-17.1	0.6	0.9	5.5	2.8	2.7
EPS	원	-31,642	1,910	1,729	9,532	3,984	3,771
PER	배	N/A	27.3	38.9	10.4	24.9	26.3
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	-2.1	11.4	6.9	11.2	13.6	10.5
ROE	%	-25.9	2.2	1.8	8.3	3.1	2.8
순차입금	억원	887	3,394	3,154	104	827	108
부채비율	%	422.4	425.3	308.5	261.0	247.1	220.9

글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



자료 : Industry data, Clarksons Research, SK 증권

동사의 2Q17 MR 탱커 수주량은 2005 년래 3 번째로 많음



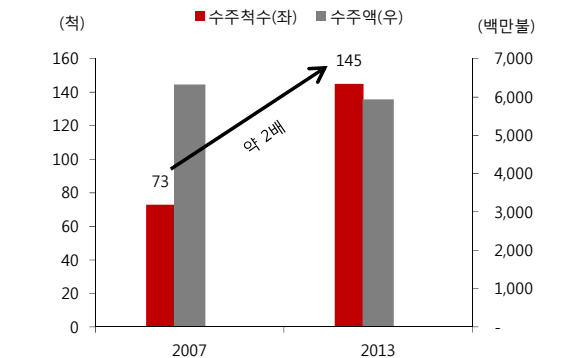
자료 : 현대미포조선, SK 증권

수주가 많았던 2007 년과 2013 년의 밸류에이션은 적어도 1.3 배임



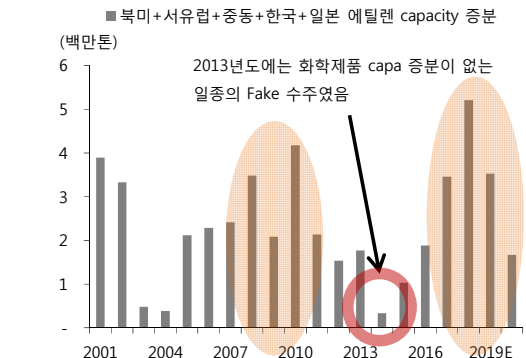
자료 : FnGuide, SK 증권

2013 년도 수주척수는 2007 년 대비 2 배이지만 수주액은 유사함



자료 : Clarksons Research, 현대미포조선, SK 증권

2013 년도와 달리 앞으로 들어올 capa 는 2000 년대 후반 수준임

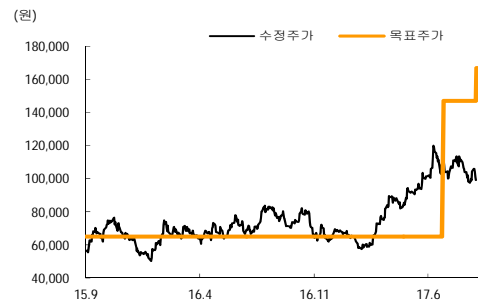


자료 : Industry data, SK 증권

Valuation Table

	2017E	2018E	2019E
ROE 추정치	8.3%	3.1%	2.8%
BPS 추정치	122,104	131,530	140,743
적용 BPS	연도별 추정 BPS를 가중평균함		
Target Multiple	1.3 (2013년 수주랙리 당시 받았던 밸류에이션		
목표주가	167,000		
현재주가	99,200		
Upside Potential	68%		

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.04	매수	167,000원	6개월		
	담당자변경				
2017.08.02	매수	147,000원	6개월		
2017.07.02	매수	147,000원	6개월		
2015.09.02	중립	65,000원	6개월	-0.31%	17.54%



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 기관투자자 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 (2017 년 9 월 4 일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	68,540	65,463	65,330	65,701	63,069
현금및현금성자산	6,567	8,044	13,651	15,429	13,148
매출채권및기타채권	9,582	8,644	7,504	6,652	6,440
재고자산	2,555	1,619	1,405	1,246	1,206
비유동자산	25,840	26,800	27,256	30,207	31,820
장기금융자산	12,392	13,050	13,466	13,466	13,466
유형자산	8,358	11,263	10,729	10,536	10,358
무형자산	2,888	1,789	1,538	3,001	4,466
자산총계	94,380	92,263	92,585	95,908	94,889
유동부채	56,183	54,719	59,644	61,237	59,887
단기금융부채	35,898	40,447	47,254	50,254	49,254
매입채무 및 기타채무	15,947	9,608	8,341	7,394	7,158
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20,229	14,961	7,292	7,040	5,433
장기금융부채	19,592	13,906	5,796	5,296	3,296
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	380	435	360	334	316
부채총계	76,412	69,679	66,936	68,277	65,319
지배주주지분	16,750	21,425	24,421	26,306	28,149
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
자본잉여금	825	825	825	825	825
기타자본구성요소	-410	-410	-409	-409	-409
자기주식	-64	-64	-64	-64	-64
이익잉여금	12,429	12,797	14,705	15,502	16,256
비지배주주지분	1,218	1,159	1,228	1,325	1,421
자본총계	17,968	22,584	25,649	27,631	29,570
부채외자본총계	94,380	92,263	92,585	95,908	94,889

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-14,421	-1,848	-359	1,258	2,711
당기순이익(손실)	257	396	2,006	897	854
비현금성항목등	544	2,333	184	739	1,220
유형자산감가상각비	656	505	516	475	459
무형자산감가상각비	19	19	9	-1	-3
기타	-360	1,261	-87	0	500
운전자본감소(증가)	-15,137	-4,483	-2,350	48	49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,905	495	10,205	852	212
재고자산감소(증가)	372	939	202	160	40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,012	-7,293	-4,172	-948	-236
기타	-11,402	1,375	-8,584	-17	33
법인세납부	-84	-94	-199	-426	588
투자활동현금흐름	2,106	4,207	4,853	-1,660	-1,658
금융자산감소(증가)	846	3,077	6,222	0	0
유형자산감소(증가)	-344	-282	-289	-282	-282
무형자산감소(증가)	6	38	-1,462	-1,462	-1,462
기타	1,598	1,374	382	83	86
재무활동현금흐름	11,717	-885	1,118	2,180	-3,335
단기금융부채증가(감소)	12,336	164	1,144	3,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	0	0	504	-500	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-619	-1,048	-530	-320	-335
현금의 증가(감소)	-591	1,477	5,607	1,778	-2,281
기초현금	7,158	6,567	8,044	13,651	15,429
기말현금	6,567	8,044	13,651	15,429	13,148
FCF	-196	-1,859	-174	-391	-62

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,524	42,196	36,633	32,472	31,436
매출원가	42,461	36,685	32,384	28,898	27,484
매출총이익	4,063	5,511	4,249	3,574	3,953
매출총이익률 (%)	8.7	13.1	11.6	11.0	12.6
판매비와관리비	3,397	3,436	2,853	2,411	2,335
영업이익	666	2,075	1,396	1,162	1,618
영업이익률 (%)	1.4	4.9	3.8	3.6	5.2
비영업손익	-168	-1,121	-100	21	-491
순금융비용	124	250	247	236	248
외환관련손익	-133	2	256	256	256
관계기업투자등 관련손익	10	10	-214	1	1
세전계속사업이익	498	955	1,296	1,183	1,127
세전계속사업이익률 (%)	1.1	2.3	3.5	3.6	3.6
계속사업법인세	241	559	-711	286	273
계속사업이익	257	396	2,006	897	854
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	257	396	2,006	897	854
순이익률 (%)	0.6	0.9	5.5	2.8	2.7
지배주주	382	346	1,906	797	754
지배주주귀속 순이익률(%)	0.82	0.82	5.2	2.45	2.4
비지배주주	-125	50	100	100	100
총포괄이익	-1,447	4,728	3,091	1,982	1,939
지배주주	-1,317	4,675	2,995	1,885	1,843
비지배주주	-130	54	97	97	97
EBITDA	1,340	2,599	1,920	1,636	2,075

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	17.3	-9.3	-13.2	-11.4	-3.2
영업이익	흑전	211.7	-32.7	-16.8	39.3
세전계속사업이익	흑전	91.6	35.8	-8.7	-4.7
EBITDA	흑전	93.9	-26.1	-14.8	26.8
EPS(계속사업)	흑전	-9.5	451.4	-58.2	-5.3
수익성 (%)					
ROE	2.2	1.8	8.3	3.1	2.8
ROA	0.3	0.4	2.2	1.0	0.9
EBITDA마진	2.9	6.2	5.2	5.0	6.6
안정성 (%)					
유동비율	122.0	119.6	109.5	107.3	105.3
부채비율	425.3	308.5	261.0	247.1	220.9
순차입금/자기자본	18.9	14.0	0.4	3.0	0.4
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.9	5.9	5.1	6.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,910	1,729	9,532	3,984	3,771
BPS	83,749	107,123	122,104	131,530	140,743
CFPS	5,282	4,348	12,154	6,354	6,053
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.3	48.4	12.6	30.1	31.8
PER(최저)	23.6	29.0	6.0	14.4	15.2
PBR(최고)	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	9.9	15.5	8.2	15.6	16.4
EV/EBITDA(최고)	18.0	8.2	13.3	16.2	12.5
EV/EBITDA(최저)	10.4	5.6	6.8	8.5	6.5