

# 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              | 21,700 억원 |
| 주요주주              |           |
| 현대삼호중공업(주)<br>외4) | 42.80%    |
| 국민연금공단            | 12.06%    |
| 외국인지분률            | 13.30%    |
| 배당수익률             | 0.00%     |

**Stock Data**

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(17/10/31) | 108,500 원  |
| KOSPI        | 2523.43 pt |
| 52주 Beta     | 1.20       |
| 52주 최고가      | 120,000 원  |
| 52주 최저가      | 57,400 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 148 억원     |

**주가 및 상대수익률**

| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 15.3% | 9.4%  |
| 6개월   | 17.2% | 2.4%  |
| 12개월  | 54.3% | 22.8% |

**현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 167,000 원(유지))****[3Q17 Review] 일회성 이익과 살아있는 MR 탱커 모멘텀**

동사의 3 분기 실적은 일회성 요인들로 서프라이즈를 시현함. 현대비나신에서 자재 현지화로 3 분기 영업이익률 13.1%를 달성했으며 관계사 지분 매각에 대한 차익도 발생함. 게다가 연초부터 꾸준히 발주되고 있는 MR 탱커가 용선료 인상과 같이 향후 발주 전망을 긍정적으로 해석할 수 있는 요인이 상존한다는 점에서 업종 내 최선후주 의견 유지하며 투자의견 매수, 목표주가 167,000 원 역시 유지함.

**일회성 영업이익 및 순이익으로 어닝 서프라이즈 시현**

동사의 3 분기 매출액은 6,985 억원으로 YoY 24.6%, QoQ 18.9%를 하락하며 컨센서스 대비 8.8% 하회했으며, 영업이익은 651 억원으로 YoY 69.5%, QoQ 132.5% 상승하며 컨센서스 대비 139% 상회했다. 2014년부터 2년간의 수주 부진으로 매출액부터의 감소는 불가피하지만 비나신 3 분기 영업이익률이 13.1%를 기록하며 일회성 서프라이즈가 발생했고, 현대일렉트리ک과 현대건설기계 지분 매각 차익으로 1,698 억원도 발생했다.

**여전히 살아있는 MR 탱커 수주 모멘텀**

SK 증권 리서치센터는 지난 8월 1일 'SK Cyclical Bulletin Release 1: 미국발 순수화학의 위기에 미소 짓는 현대미포조선' 보고서에서 미국의 ECC 증설이 가져다 줄 MR 탱커 수요를 제시한 바 있다. 미국에서 출회되는 화학제품 물동량을 수용하기 위해서 추가적인 MR 탱커가 필요하다는 의견이었다. 실제 분기별 수주척수 추이를 보면 2017년 1분기 5 척, 2분기 28 척에 이어 3분기에 8 척을 수주하며 MR 탱커 발주 모멘텀은 유효하다는 것을 알 수 있었다. 그리고 용선료도 작년 4분기를 저점으로 13,000\$/day를 넘어서며 반등하는 모습을 보이고 있어 발주 여건도 개선되는 분위기다.

**투자의견 매수, 목표주가 167,000 원 유지**

주력 선종인 MR 탱커의 발주 모멘텀이 확실하며 LNG 탱커나 컨테이너선과 같은 수주 난항이 예상되는 선종에 대한 익스포저가 낮다는 점에서 업종 내 Top Pick 의견 유지하며 투자의견 매수, 목표주가 167,000 원도 유지한다.

**영업실적 및 투자지표**

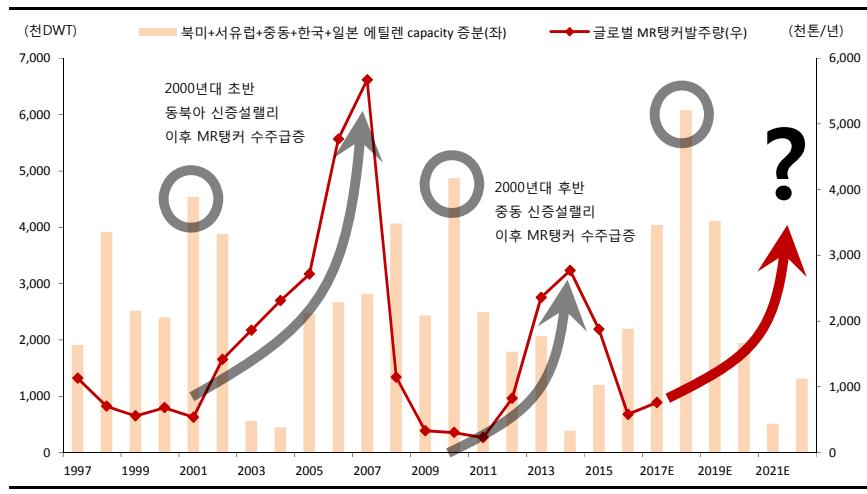
| 구분        | 단위 | 2014    | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|----|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 39,675  | 46,524 | 42,196 | 32,317 | 28,271 | 28,664 |
| yoY       | %  | -0.5    | 17.3   | -9.3   | -23.4  | -12.5  | 14     |
| 영업이익      | 억원 | -8,677  | 666    | 2,075  | 1,792  | 931    | 975    |
| yoY       | %  | 적지      | 흑전     | 211.7  | -13.7  | -48.0  | 4.7    |
| EBITDA    | 억원 | -8,011  | 1,340  | 2,599  | 2,316  | 1,405  | 1,431  |
| 세전이익      | 억원 | -8,964  | 498    | 955    | 1,692  | 953    | 984    |
| 순이익(자배주주) | 억원 | -6,328  | 382    | 346    | 2,206  | 622    | 646    |
| 영업이익률%    | %  | -21.9   | 1.4    | 4.9    | 5.5    | 3.3    | 3.4    |
| EBITDA%   | %  | -20.2   | 2.9    | 6.2    | 7.2    | 5.0    | 5.0    |
| 순이익률      | %  | -17.1   | 0.6    | 0.9    | 7.1    | 2.6    | 2.6    |
| EPS       | 원  | -31,642 | 1,910  | 1,729  | 11,032 | 3,111  | 3,229  |
| PER       | 배  | N/A     | 27.3   | 38.9   | 9.8    | 34.9   | 33.6   |
| PBR       | 배  | 0.8     | 0.6    | 0.6    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA | 배  | -2.1    | 11.4   | 6.9    | 9.9    | 17.1   | 16.8   |
| ROE       | %  | -25.9   | 2.2    | 1.8    | 9.6    | 24     | 24     |
| 순차입금      | 억원 | 887     | 3,394  | 3,154  | -190   | 703    | 593    |
| 부채비율      | %  | 422.4   | 425.3  | 308.5  | 252.0  | 240.8  | 217.5  |

## 현대미포조선 3Q17 실적 Review

| 단위: 억원   | 3Q17  | 2Q17  | QoQ    | 3Q16  | YoY  |
|----------|-------|-------|--------|-------|------|
| 매출액      | 6,985 | 8,612 | -18.9% | 9,265 | -25% |
| 영업이익     | 651   | 384   | 69.5%  | 384   | 70%  |
| 세전이익     | 2,293 | 451   | 408.4% | 451   | 408% |
| 순이익      | 1,709 | 351   | 386.9% | 351   | 387% |
| 영업이익률(%) | 9.3%  | 4.5%  |        | 4.1%  |      |
| 세전이익률    | 32.8% | 5.2%  |        | 4.9%  |      |
| 순이익률     | 24.5% | 4.1%  |        | 3.8%  |      |

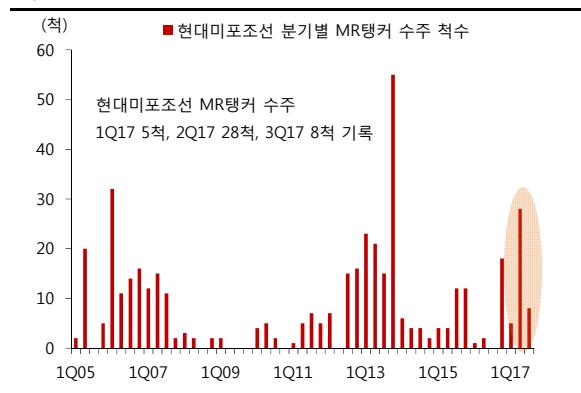
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

## 글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



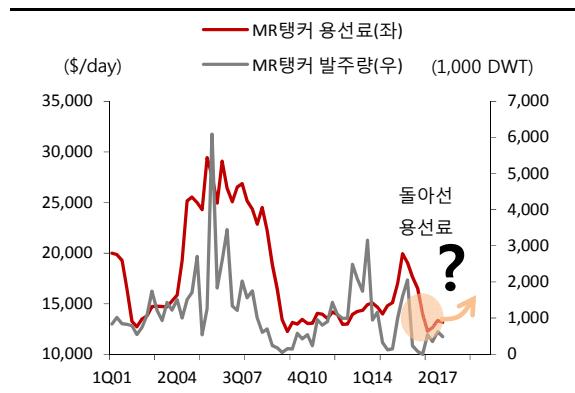
자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

## 3Q17(휴가 시즌 포함)까지 MR 탱커 수주가 꾸준했음

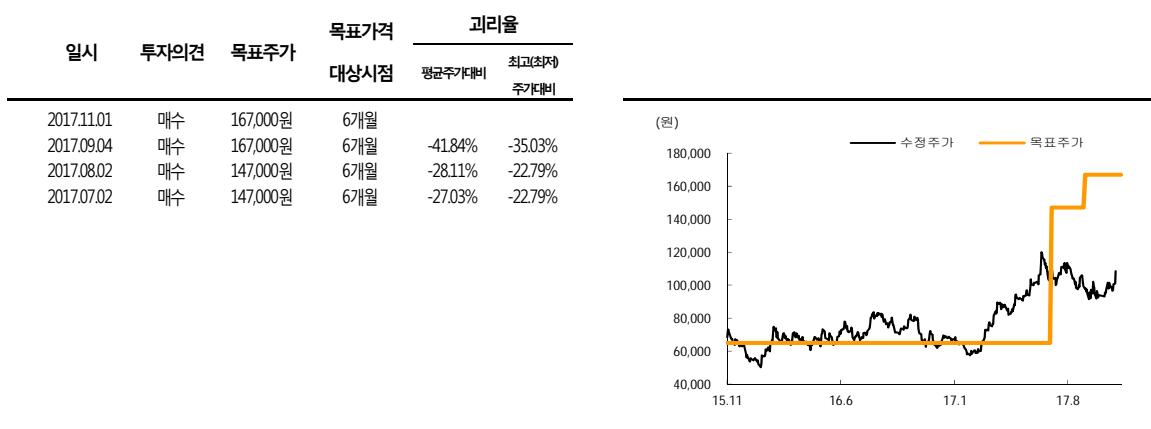


자료: Clarksons Research, SK 증권

## MR 탱커 용선료도 작년 4 분기를 저점으로 반등중임



자료: Clarksons Research, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2017년 11월 1일 기준)

|    |        |    |        |    |    |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 89.93% | 증립 | 10.07% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 68,540 | 65,463 | 64,165 | 64,404 | 61,647 |
| 현금및현금성자산       | 6,567  | 8,044  | 13,945 | 15,552 | 12,662 |
| 매출채권및기타채권      | 9,582  | 8,644  | 6,620  | 5,792  | 5,872  |
| 재고자산           | 2,555  | 1,619  | 1,240  | 1,085  | 1,100  |
| <b>비유동자산</b>   | 25,840 | 26,800 | 27,183 | 30,181 | 32,288 |
| 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  |
| <b>자산총계</b>    | 94,380 | 92,263 | 91,348 | 94,584 | 93,935 |
| <b>유동부채</b>    | 56,183 | 54,719 | 58,185 | 59,816 | 58,949 |
| 단기금융부채         | 35,898 | 40,447 | 47,254 | 50,254 | 49,254 |
| 매입채무 및 기타채무    | 15,947 | 9,608  | 7,358  | 6,437  | 6,527  |
| 단기충당부채         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>비유동부채</b>   | 20,229 | 14,961 | 7,215  | 7,012  | 5,399  |
| 장기금융부채         | 19,592 | 13,906 | 5,796  | 5,296  | 3,296  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 380    | 435    | 283    | 306    | 282    |
| <b>부채총계</b>    | 76,412 | 69,679 | 65,399 | 66,828 | 64,348 |
| <b>지배주주지분</b>  | 16,750 | 21,425 | 24,721 | 26,431 | 28,166 |
| 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 | 15,005 | 15,627 | 16,273 |
| 비자본주주지분        | 1,218  | 1,159  | 1,228  | 1,325  | 1,421  |
| <b>자본총계</b>    | 17,968 | 22,584 | 25,949 | 27,756 | 29,587 |
| <b>부채와자본총계</b> | 94,380 | 92,263 | 91,348 | 94,584 | 93,935 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2015    | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|---------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | -14,421 | -1,848 | -64    | 1,086  | 2,102  |
| 당기순이익(순실)           | 257     | 396    | 2,306  | 722    | 746    |
| 비현금성항목등             | 544     | 2,333  | 279    | 683    | 686    |
| 유형자산감가상각비           | 656     | 505    | 516    | 475    | 459    |
| 무형자산상각비             | 19      | 19     | 9      | -1     | -3     |
| 기타                  | -360    | 1,261  | -87    | 0      | 0      |
| 운전자본감소(증가)          | -15,137 | -4,483 | -2,355 | 51     | 49     |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 1,905   | 495    | 11,089 | 829    | -80    |
| 재고자산감소(증가)          | 372     | 939    | 368    | 155    | -15    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -6,012  | -7,293 | -5,155 | -921   | 89     |
| 기타                  | -11,402 | 1,375  | -8,657 | -12    | 55     |
| 법인세납부               | -84     | -94    | -294   | -370   | 622    |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 2,106   | 4,207  | 4,853  | -1,660 | -1,657 |
| 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    | 84     | 86     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 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   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -591    | 1,477  | 5,902  | 1,607  | -2,890 |
| 기초현금                | 7,158   | 6,567  | 8,044  | 13,945 | 15,552 |
| 기말현금                | 6,567   | 8,044  | 13,945 | 15,552 | 12,662 |
| FCF                 | -196    | -1,859 | 121    | -563   | -550   |

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 46,524 | 42,196 | 32,317 | 28,271 | 28,664 |
| <b>매출원가</b>           | 42,461 | 36,685 | 27,760 | 25,240 | 25,560 |
| <b>매출총이익</b>          | 4,063  | 5,511  | 4,557  | 3,031  | 3,104  |
| 매출총이익률 (%)            | 8.7    | 13.1   | 14.1   | 10.7   | 10.8   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 3,397  | 3,436  | 2,765  | 2,100  | 2,129  |
| 영업이익                  | 666    | 2,075  | 1,792  | 931    | 975    |
| 영업이익률 (%)             | 14     | 4.9    | 5.5    | 3.3    | 3.4    |
| 비영업수익                 | -168   | -1,121 | -100   | 21     | 9      |
| <b>순금융비용</b>          | 124    | 250    | 247    | 236    | 248    |
| 외환관련손익                | -133   | 2      | 256    | 256    | 256    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 10     | 10     | -214   | 1      | 1      |
| 세전계속사업이익              | 498    | 955    | 1,692  | 953    | 984    |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 11     | 23     | 5.2    | 3.4    | 3.4    |
| 계속사업법인세               | 241    | 559    | -615   | 231    | 238    |
| <b>계속사업이익</b>         | 257    | 396    | 2,306  | 722    | 746    |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 257    | 396    | 2,306  | 722    | 746    |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 0.6    | 0.9    | 7.1    | 2.6    | 2.6    |
| 지배주주                  | 382    | 346    | 2,206  | 622    | 646    |
| <b>지배주주기록 순이익률(%)</b> | 0.82   | 0.82   | 6.83   | 2.2    | 2.25   |
| <b>비지배주주</b>          | -125   | 50     | 100    | 100    | 100    |
| <b>총포괄이익</b>          | -1,447 | 4,728  | 3,391  | 1,807  | 1,831  |
| <b>지배주주</b>           | -1,317 | 4,675  | 3,295  | 1,711  | 1,734  |
| <b>비지배주주</b>          | -130   | 54     | 97     | 97     | 97     |
| EBITDA                | 1,340  | 2,599  | 2,316  | 1,405  | 1,431  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2015   | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |         |         |         |         |
| 매출액                    | 17.3   | -9.3    | -23.4   | -12.5   | 14      |
| 영업이익                   | 흑전     | 211.7   | -13.7   | -48.0   | 4.7     |
| 세전계속사업이익               | 흑전     | 91.6    | 77.2    | -43.7   | 3.3     |
| EBITDA                 | 흑전     | 93.9    | -10.9   | -39.3   | 1.9     |
| EPS(계속사업)              | 흑전     | -9.5    | 538.2   | -71.8   | 3.8     |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |         |         |         |         |
| ROE                    | 2.2    | 1.8     | 9.6     | 2.4     | 2.4     |
| ROA                    | 0.3    | 0.4     | 2.5     | 0.8     | 0.8     |
| EBITDA마진               | 2.9    | 6.2     | 7.2     | 5.0     | 5.0     |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 122.0  | 119.6   | 110.3   | 107.7   | 104.6   |
| 부채비율                   | 425.3  | 308.5   | 252.0   | 240.8   | 217.5   |
| 순차입금/자기자본              | 18.9   | 14.0    | -0.7    | 2.5     | 2.0     |
| EBITDA/이자비용(배)         | 5.1    | 7.9     | 7.1     | 4.4     | 4.3     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 1,910  | 1,729   | 11,032  | 3,111   | 3,229   |
| BPS                    | 83,749 | 107,123 | 123,604 | 132,157 | 140,829 |
| CFPS                   | 5,282  | 4,348   | 13,654  | 5,481   | 5,511   |
| 주당 현금배당금               | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 50.3   | 48.4    | 10.9    | 38.6    | 37.2    |
| PER(최저)                | 23.6   | 29.0    | 5.2     | 18.5    | 17.8    |
| 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    | 8.0     | 19.8    | 19.7    |
| EV/EBITDA(최고)          | 18.0   | 8.2     | 10.9    | 18.8    | 18.4    |
| EV/EBITDA(최저)          | 10.4   | 5.6     | 5.5     | 9.8     | 9.7     |