

# 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)(외4)	42.80%
국민연금공단	12.06%
외국인지분율	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 시험함. 현대비나신에서 자재 현지화로 3 분기 영업이익을 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 최선호주 의견 유지하며 투자 의견 매수, 목표주가 167,000 원 역시 유지함.

## 일회성 영업이익 및 순이익으로 어닝 서프라이즈 시험

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. 2014 년부터 2 년간의 수주 부진으로 매출액부터의 감소는 불가피하지만 비나신 3 분기 영업이익률이 13.1%를 기록하며 일회성 서프라이즈가 발생했고, 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분 매각 차익으로 1,698 억원도 발생했다.

## 여전히 살아있는 MR 탱커 수주 모멘텀

SK 증권 리서치센터는 지난 8 월 1 일 '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 2017 년 1 분기 5 척, 2 분기 28 척에 이어 3 분기에 8 척을 수주하며 MR 탱커 발주 모멘텀은 유효하다는 것을 알 수 있었다. 그리고 용선료도 작년 4 분기를 저점으로 13,000\$/day 를 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

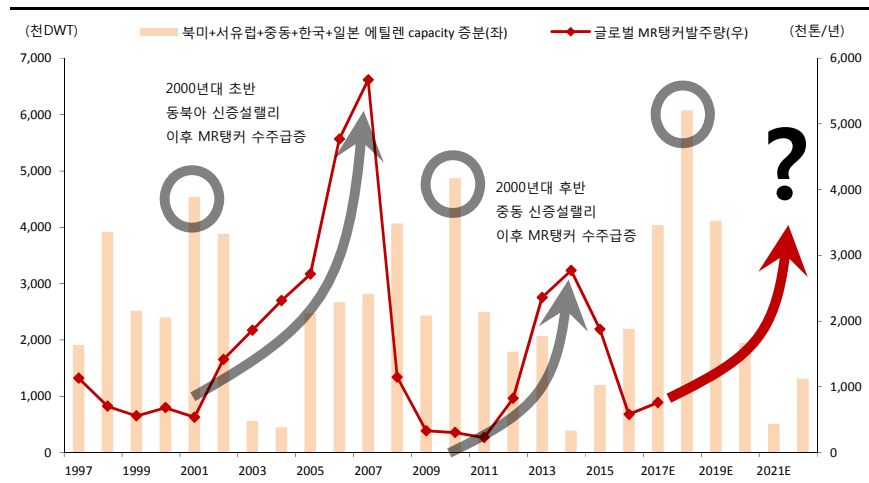
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	39,675	46,524	42,196	32,317	28,271	28,664
yoy	%	-0.5	17.3	-9.3	-23.4	-12.5	1.4
영업이익	억원	-8,677	666	2,075	1,792	931	975
yoy	%	적지	흑전	211.7	-13.7	-48.0	4.7
EBITDA	억원	-8,011	1,340	2,599	2,316	1,405	1,431
세전이익	억원	-8,964	498	955	1,692	953	984
순이익(지배주주)	억원	-6,328	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	2.4	2.4
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%	

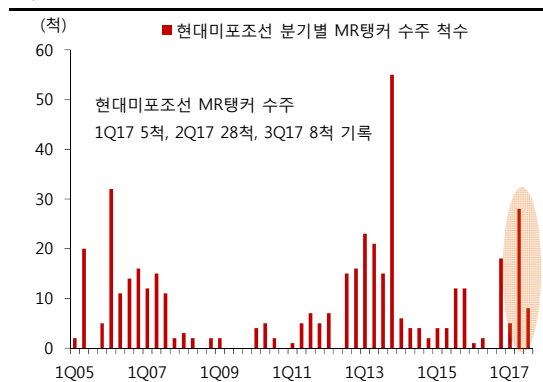
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

## 글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



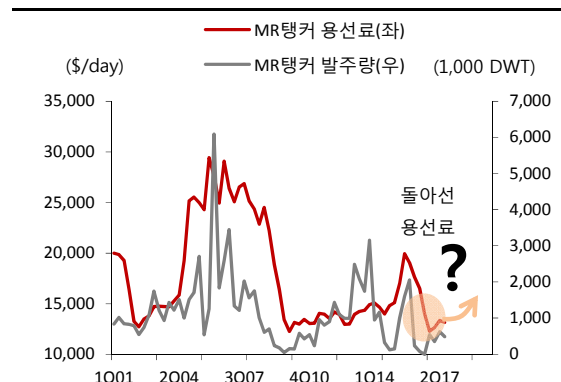
자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

## 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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.01	매수	167,000원	6개월		
2017.09.04	매수	167,000원	6개월	-41.84%	-35.03%
2017.08.02	매수	147,000원	6개월	-28.11%	-22.79%
2017.07.02	매수	147,000원	6개월	-27.03%	-22.79%



### 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 11 월 1 일 기준)

매수	89.93%	중립	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
비지배주주지분	1,218	1,159	1,228	1,325	1,421
<b>자본총계</b>	17,968	22,584	25,949	27,756	29,587
<b>부채외자본총계</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(손실)	257	396	2,306	722	746
비현금성항목등	544	2,333	279	683	686
유형자산감가상각비	656	505	516	475	459
무형자산감가상각비	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 (%)	1.4	4.9	5.5	3.3	3.4
<b>비영업손익</b>	-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 (%)	1.1	2.3	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>지배주주귀속 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	1.4
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