

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	15,540 억원
주요주주	
현대삼호중공업(주) 외4)	42.79%
국민연금공단	12.06%
외국인지분률	13.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/12/27)	77,700 원
KOSPI	2436.67 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	57,400 원
60일 평균 거래대금	184 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.0%	-15.6%
6개월	-25.3%	-26.7%
12개월	17.2%	-1.8%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 125,000 원(하향))**MR 탱커 발주 모멘텀은 여전히 살아있다**

현대중공업의 대규모 유상 증자 발표로 조선 업종 내 투자 심리가 악화되었으나 동사의 2018년 매출액 가이던스는 상향 조정됨. 이는 2017년에 지속된 MR 탱커 수주 랠리가 아직 유효하다는 방증임. 더불어 최근 MR 탱커 신조선가와 용선료는 모두 상향 조정되는 추세를 보여 발주 여건이 양호해지고 있음. 그러나 최근의 환율 하락과 강재가격 인상에 따라 4Q17 영업적자 불가피해 목표주가는 125,000 원으로 하향 조정함

2017년 매출액 2.4조원, OP 790 억원, 2018년 매출액 2.76조원 전망 공시

동사는 12월 26일 2017 사업년도 별도 기준 매출액 2조 3,956 억원과 영업이익 790 억원 전망 공시를 했다. 더불어 2018 사업년도에는 별도 기준 2조 7,600 억원 수준의 매출액 전망치도 공개했다. 2018 사업년도에 대한 영업이익 전망치는 게시하지 않았다.

4Q17 적자지만 2018년 매출액 가이던스 상향으로 MR 탱커 모멘텀 확인

환율 하락과 강재가격 인상에 따라 손실충당금 293 억원과 현대비나선의 태풍으로 인한 조업일수 감소 영향으로 4Q17 적자를 기록했다. 그러나 2018년 매출액 가이던스가 2조 7,600 억원으로 상향됨에 따라 2017년도에 시작된 MR 탱커 수주 랠리가 본격적으로 실적으로 이어짐을 확인할 수 있었다. 동사는 올해 46척의 MR 탱커를 수주하며 미국발 화학제품 해상 물동량 증가 수혜를 보여주고 있다. 특히 11월에 수주한 물량은 Clarksons Research의 MR 탱커 선가 대비 약 4% 가량 높은 3,500만\$에 건조 계약을 맺어 최근의 cost push 환경이 선가에 전가되고 있음을 확인시켜줬다. 그리고 MR 탱커 용선료도 2016년 10월의 12,063\$/day를 저점으로 2017년 11월 기준 13,750\$/day 까지 올라 우호적인 발주 여건이 조성되고 있다.

목표주가 125,000 원으로 하향 / 투자의견 매수 유지

어닝쇼크에 따른 BPS 하락으로 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 125,000 원으로 하향 조정한다. 업종 내 Top-pick 의견은 변치 않았으나 현대중공업의 대규모 유상 증자 계획 발표로 투자 심리가 악화된 점을 반영해 Target PBR을 1.17x로 할인했다.

영업실적 및 투자지표

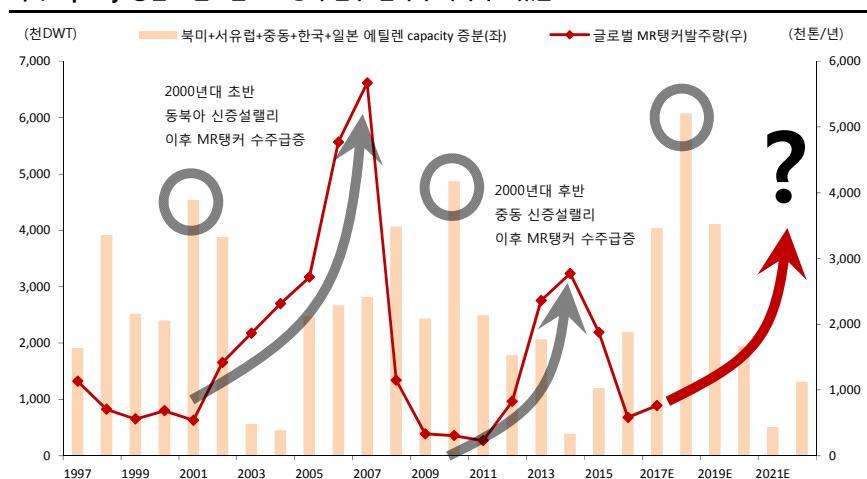
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	39,675	46,524	42,196	31,610	29,158	32,170
yoY	%	-0.5	17.3	-9.3	-25.1	-7.8	10.3
영업이익	억원	-8,677	666	2,075	1,058	987	1,215
yoY	%	적지	흑전	211.7	-49.0	-6.7	23.1
EBITDA	억원	-8,011	1,340	2,599	1,586	1,461	1,671
세전이익	억원	-8,964	498	955	990	1,015	1,230
순이익(자배주주)	억원	-6,328	382	346	1,645	669	832
영업이익률%	%	-21.9	1.4	4.9	3.4	3.4	3.8
EBITDA%	%	-20.2	2.9	6.2	5.0	5.0	5.2
순이익률%	%	-17.1	0.6	0.9	5.5	2.6	2.9
EPS	원	-31,642	1,910	1,729	8,224	3,345	4,161
PER	배	N/A	27.3	38.9	9.5	23.2	18.7
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
EV/EBITDA	배	-2.1	11.4	6.9	9.3	10.8	9.3
ROE	%	-25.9	2.2	1.8	7.6	3.1	4.0
순차입금	억원	887	3,394	3,154	-2,282	-1,441	-1,739
부채비율	%	422.4	425.3	308.5	286.6	306.8	308.6

현대미포조선 4Q17 실적 Preview

단위: 억원	4Q17E	3Q17	QoQ	4Q16	YoY
매출액	6,157	6,985	13.4%	10,923	-44%
영업이익	-385	651	적전	374	적전
영업이익률(%)	-6.3%	9.3%		3.4%	

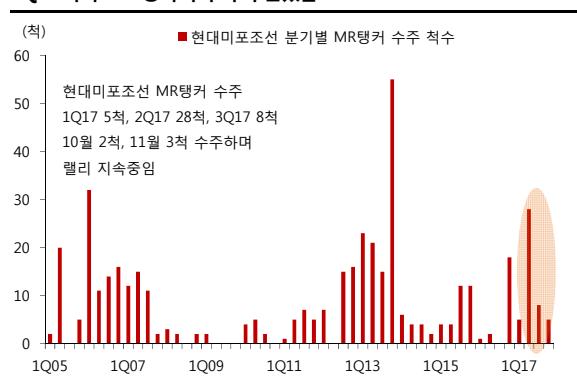
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

화학 capacity 증설로 글로벌 MR 탱커 발주 랠리가 지어지고 있음



자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

4Q17 까지 MR 탱커 수주가 꾸준했음

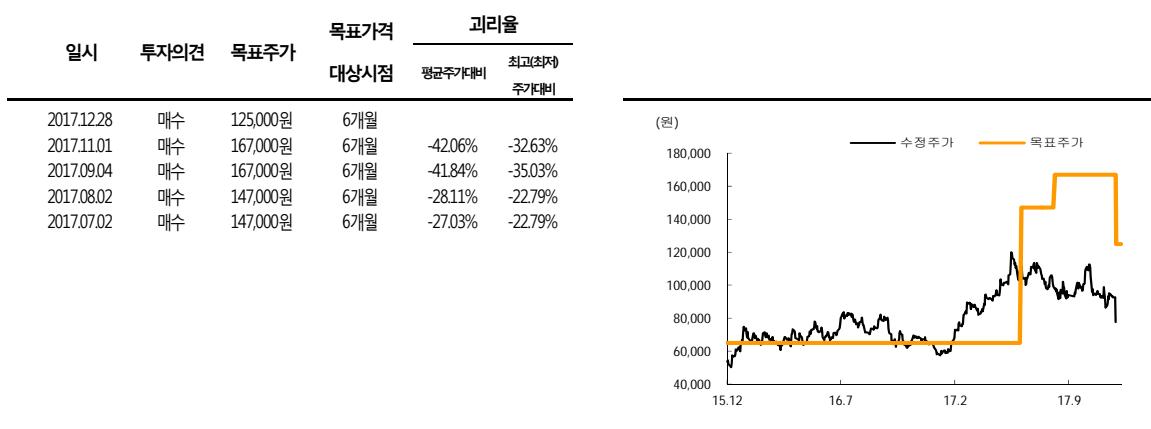


자료: Clarksons Research, SK 증권

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 12월 28일 기준)

매수	89.61%	중립	10.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	68,540	65,463	65,273	66,102	64,418
현금및현금성자산	6,567	8,044	16,660	18,318	15,616
매출채권및기타채권	9,582	8,644	6,475	5,973	6,590
재고자산	2,555	1,619	1,213	1,119	1,234
비유동자산	25,840	26,800	23,819	25,674	26,436
장기금융자산	12,392	13,050	10,138	10,138	10,138
유형자산	8,358	11,263	10,734	10,540	10,362
무형자산	2,888	1,789	1,529	2,993	4,458
자산총계	94,380	92,263	89,092	91,776	90,854
유동부채	56,183	54,719	58,584	60,755	60,774
단기금융부채	35,898	40,447	47,893	50,893	49,893
매입채무 및 기타채무	15,947	9,608	7,197	6,639	7,325
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20,229	14,961	7,460	8,460	7,843
장기금융부채	19,592	13,906	4,411	3,911	1,911
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	380	435	254	344	317
부채총계	76,412	69,679	66,045	69,215	68,616
지배주주지분	16,750	21,425	21,816	21,231	20,808
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	14,443	15,112	15,944
비자매주주지분	1,218	1,159	1,232	1,331	1,430
자본총계	17,968	22,584	23,048	22,561	22,238
부채와자본총계	94,380	92,263	89,092	91,776	90,854

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-14,421	-1,848	-683	1,132	2,283
당기순이익(순실)	257	396	1,745	769	932
비현금성항목등	544	2,333	58	692	739
유형자산감가상각비	656	505	516	476	460
무형자산상각비	19	19	12	-1	-3
기타	-360	1,261	416	0	0
운전자본감소(증가)	-15,137	-4,483	-3,151	55	49
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,905	495	9,310	502	-617
재고자산감소(증가)	372	939	396	94	-116
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-6,012	-7,293	-6,284	-558	686
기타	-11,402	1,375	-6,572	17	96
법인세납부	-84	-94	665	-385	563
투자활동현금흐름	2,106	4,207	9,546	-1,658	-1,655
금융자산감소(증가)	846	3,077	10,681	0	0
유형자산감소(증가)	-344	-282	-283	-282	-282
무형자산감소(증가)	6	38	-1,462	-1,462	-1,462
기타	1,598	1,374	611	86	89
재무활동현금흐름	11,717	-885	-251	2,185	-3,330
단기금융부채증가(감소)	12,336	164	-647	3,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	0	0	1,002	-500	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-619	-1,048	-605	-315	-330
현금의 증가(감소)	-591	1,477	8,616	1,659	-2,702
기초현금	7,158	6,567	8,044	16,660	18,318
기말현금	6,567	8,044	16,660	18,318	15,616
FCF	-196	-1,859	-428	-516	-368

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,524	42,196	31,610	29,158	32,170
매출원가	42,461	36,685	27,840	26,006	28,566
매출총이익	4,063	5,511	3,770	3,152	3,604
매출총이익률 (%)	8.7	13.1	11.9	10.8	11.2
판매비와관리비	3,397	3,436	2,712	2,165	2,389
영업이익	666	2,075	1,058	987	1,215
영업이익률 (%)	1.4	4.9	3.4	3.4	3.8
비영업손익	-168	-1,121	-68	28	15
순금융비용	124	250	247	229	242
외환관련손익	-133	2	256	256	256
관계기업투자등 관련손익	10	10	-177	1	1
세전계속사업이익	498	955	990	1,015	1,230
세전계속사업이익률 (%)	1.1	23	3.1	3.5	3.8
계속사업법인세	241	559	-755	246	298
계속사업이익	257	396	1,745	769	932
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	257	396	1,745	769	932
순이익률 (%)	0.6	0.9	5.5	2.6	2.9
지배주주	382	346	1,645	669	832
지배주주구속 순이익률(%)	0.82	0.82	5.2	2.29	2.59
비자매주주	-125	50	100	100	100
총포괄이익	-1,447	4,728	489	-487	-323
지배주주	-1,317	4,675	390	-586	-422
비자매주주	-130	54	99	99	99
EBITDA	1,340	2,599	1,586	1,461	1,671

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	173	-9.3	-25.1	-7.8	103
영업이익		211.7	-49.0	-6.7	23.1
세전계속사업이익		91.6	3.7	2.5	21.2
EBITDA		93.9	-39.0	-7.9	144
EPS(계속사업)		-9.5	375.8	-59.3	244
수익성 (%)					
ROE	22	1.8	7.6	3.1	4.0
ROA	0.3	0.4	1.9	0.9	1.0
EBITDA/마진	2.9	62	5.0	5.0	5.2
안정성 (%)					
유동비율	122.0	119.6	111.4	108.8	106.0
부채비율	425.3	308.5	286.6	306.8	308.6
순자본/자기자본	18.9	14.0	-9.9	-6.4	-7.8
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.9	4.8	4.6	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,910	1,729	8,224	3,345	4,161
BPS	83,749	107,123	109,081	106,153	104,041
CFPS	5,282	4,348	10,865	5,718	6,446
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.3	48.4	14.6	35.9	28.8
PER(최저)	23.6	29.0	7.0	17.2	13.8
PBR(최고)	1.2	0.8	1.1	1.1	1.2
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
PCR	9.9	15.5	7.2	13.6	12.1
EV/EBITDA(최고)	180	82	14.6	16.6	14.4
EV/EBITDA(최저)	10.4	5.6	6.8	8.0	6.9