

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180**Company Data**

자본금	100 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,080 십억원
주요주주	
현대삼호중공업(주) 외4)	42.79%
국민연금공단	12.56%
외국인지분률	13.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/10)	104,000 원
KOSPI	2363.77 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	58,800 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.8%	15.5%
6개월	-2.4%	-2.2%
12개월	72.2%	50.5%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 158,000 원(상향))**[4Q17 Review] MR 탱커 용선료 상승으로 모멘텀을 확인하다**

4분기는 환율 급락과 강재가 인상에 따른 공사손실충당금 반영으로 적자 전환함. 수주와 관련해서는 최근 MR 탱커 용선료의 상승으로 우호적인 분위기를 맞이하고 있음. 2016년 10월 이후 반등한 용선료는 작년 12월 5 척의 MR 탱커 수주를 비롯한 YTD 51 척의 수주량으로 업황 개선의 모습을 여실히 보여주고 있음. 따라서 선가를 끌어 올리며 수주를 이어갈 수도 있다는 점에서 업종 내 Top Pick 의견 유지하며 목표주가를 상향함

4 억불의 신규수주에도 불구하고 환율, 원자재 가격 영향으로 QoQ 적자전환

동사의 4Q17 매출액은 4,924 억원으로 QoQ 5.0% 감소했다. 영업이익은 -370 억원으로 QoQ 적자전환했다. 4 분기 매출은 전분기 대비 조업일수가 길어 증가했으나 YoY는 조선 물량 감소 및 하이투자증권 매각에 따른 중단영업부문 발생으로 55% 감소했다. 영업이익은 4 분기에 4 억불을 신규로 수주했음에도 불구하고 환율 급락, 강재가 인상 등의 영향과 고정비 부담으로 공사손실충당금을 쌓으며 적자 전환했다.

MR 탱커 용선료의 상승으로 수주 모멘텀을 확인할 수 있음

SK 증권 리서치센터는 미국의 ECC 증설이 가져다 줄 MR 탱커 발주 모멘텀의 유효성을 지속적으로 제시했다. 미국에서 출회되는 화학제품 물동량을 수용하기 위해서 추가적인 MR 탱커가 필요하다는 의견이었다. 실제 수주처수 추이를 보면 2017년 12월에도 5 척을 수주하며 YTD 51 척을 수주했다. 그리고 MR 탱커 용선료도 2016년 10월 \$12,063/day를 저점으로 2018년 1월 기준 \$13,938/day 까지 오르며 반등하는 모습을 보이고 있어 발주 여건도 개선되는 분위기다. 따라서 선가를 끌어 올리며 수주를 이어갈 경우, 최근의 환율 급락과 강재가 인상분의 상쇄도 가능하다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 158,000 원으로 상향

주력 선종인 MR 탱커의 발주 모멘텀이 확실하며 작년 말 조선업계 유증 및 적자 공시 사태 이후 투자심리가 개선되었다는 점에서 업종 내 Top Pick 의견을 유지하며, 목표주가를 158,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

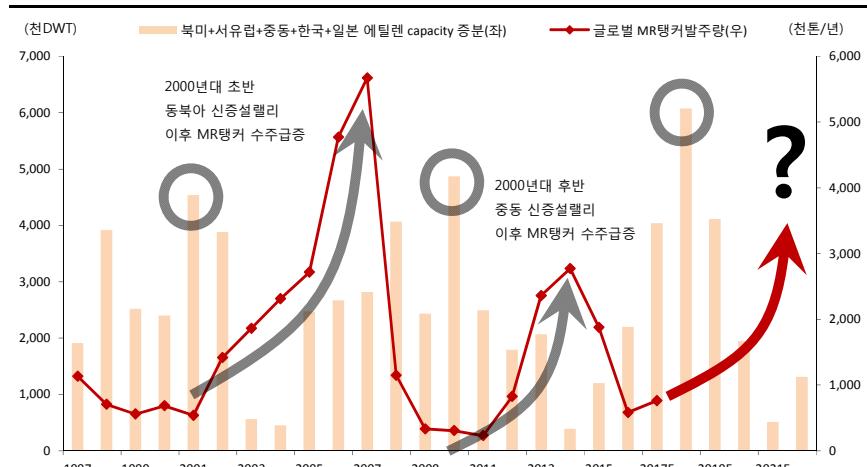
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	3,967	4,652	4,220	2,453	2,916	3,217
yoY	%	-0.5	17.3	-9.3	-41.9	18.9	10.3
영업이익	십억원	-868	67	208	108	99	121
yoY	%	적자	흑전	211.7	-48.0	-8.6	23.1
EBITDA	십억원	-801	134	260	161	146	167
세전이익	십억원	-896	50	95	733	101	123
순이익(자배주주)	십억원	-633	38	35	553	68	84
영업이익률%	%	-21.9	1.4	4.9	4.4	3.4	3.8
EBITDA%	%	-20.2	2.9	6.2	6.6	5.0	5.2
순이익률	%	-17.1	0.6	0.9	22.9	2.6	2.9
EPS	원	-31,642	1,910	1,729	27,634	3,400	4,217
PER	배	N/A	27.3	38.9	2.9	30.6	24.7
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-2.1	11.4	6.9	9.8	14.9	12.9
ROE	%	-25.9	2.2	18	22.7	2.5	3.2
순차입금	십억원	89	339	315	-151	-67	-97
부채비율	%	422.4	425.3	308.5	216.1	236.3	233.3

현대미포조선 4Q17 실적 Review

단위: 억원	4Q17	3Q17	QoQ	4Q16	YoY
매출액	4924	5,181	5.2%	10,923	-55%
영업이익	-370	537	-245.1%	371	적전
세전이익	1244	2,201	76.9%	-1,438	흑전
순이익	994	1,664	67.4%	-1,447	흑전
영업이익률(%)	-7.5%	10.4%		3.4%	
세전이익률	25.3%	42.5%		-13.2%	
순이익률	20.2%	32.1%		-13.2%	

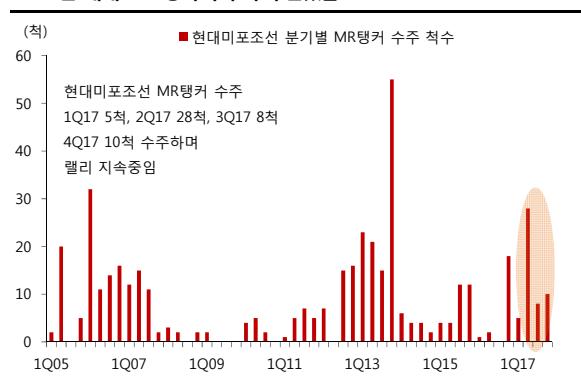
자료 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



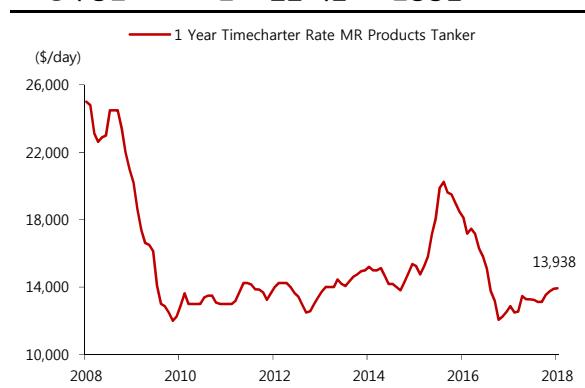
자료 : Industry data, Clarksons Research, SK 증권

2017년 내내 MR 탱커 수주가 꾸준했음

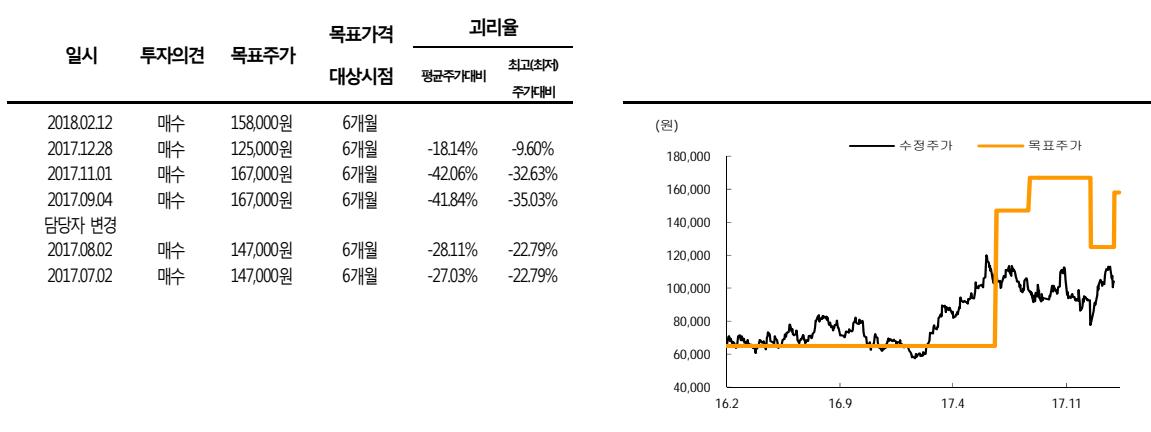


자료 : Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커 용선료도 2016년 10월을 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 (2018년 2월 12일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,854	6,546	6,211	6,533	6,365
현금및현금성자산	657	804	1,589	1,755	1,484
매출채권및기타채권	958	864	503	597	659
재고자산	255	162	94	112	123
비유동자산	2,584	2,680	2,830	2,920	2,896
장기금융자산	1,239	1,305	1,014	1,014	1,014
유형자산	836	1,126	1,073	1,054	1,036
무형자산	289	179	153	299	446
자산총계	9,438	9,226	9,040	9,453	9,261
유동부채	5,618	5,472	5,619	6,075	6,077
단기금융부채	3,590	4,045	4,789	5,089	4,989
매입채무 및 기타채무	1,595	961	559	664	732
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,023	1,496	561	567	405
장기금융부채	1,959	1,391	441	391	191
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	38	44	20	34	32
부채총계	7,641	6,968	6,181	6,642	6,482
지배주주지분	1,675	2,142	2,738	2,681	2,639
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	83	83	83	83	83
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,243	1,280	2,001	2,069	2,153
비자매주주지분	122	116	122	131	139
자본총계	1,797	2,258	2,860	2,811	2,779
부채와자본총계	9,438	9,226	9,040	9,453	9,261

현금흐름표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-1,442	-185	-146	114	228
당기순이익(순실)	26	40	730	77	93
비현금성항목등	54	233	-548	69	74
유형자산감가상각비	66	50	52	48	46
무형자산상각비	2	2	1	0	0
기타	-36	126	-591	0	0
운전자본감소(증가)	-1,514	-448	-316	6	5
매출채권및기타채권의 감소증가)	191	50	1,076	-95	-62
재고자산감소(증가)	37	94	67	-18	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-601	-729	-789	105	69
기타	-1,140	138	-669	13	10
법인세납부	-8	-9	-12	-38	56
투자활동현금흐름	211	421	955	-166	-166
금융자산감소(증가)	85	308	1,068	0	0
유형자산감소(증가)	-34	-28	-28	-28	-28
무형자산감소(증가)	1	4	-146	-146	-146
기타	160	137	61	8	9
재무활동현금흐름	1,172	-88	-25	218	-333
단기금융부채증가(감소)	1,234	16	-65	300	-100
장기금융부채증가(감소)	0	0	100	-50	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-62	-105	-61	-32	-33
현금의 증가(감소)	-59	148	784	166	-270
기초현금	716	657	804	1,589	1,755
기말현금	657	804	1,589	1,755	1,484
FCF	-20	-186	-42	-51	-37

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,652	4,220	2,453	2,916	3,217
매출원가	4,246	3,668	2,245	2,601	2,857
매출총이익	406	551	209	315	360
매출총이익률 (%)	8.7	13.1	8.5	10.8	11.2
판매비와관리비	340	344	101	217	239
영업이익	67	208	108	99	121
영업이익률 (%)	1.4	4.9	4.4	3.4	3.8
비영업순익	-17	-112	625	3	1
순금융비용	12	25	25	23	24
외환관련손익	-13	0	26	26	26
관계기업투자등 관련손익	1	1	-18	0	0
세전계속사업이익	50	95	733	101	123
세전계속사업이익률 (%)	1.1	23	29.9	3.5	3.8
계속사업법인세	24	56	172	25	30
계속사업이익	26	40	561	77	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	40	561	77	93
순이익률 (%)	0.6	0.9	22.9	2.6	2.9
지배주주	38	35	553	68	84
지배주주구속 순이익률 (%)	0.82	0.82	22.53	2.33	2.62
비지배주주	-13	5	9	9	9
총포괄이익	-145	473	436	-49	-32
지배주주	-132	467	427	-57	-41
비지배주주	-13	5	9	9	9
EBITDA	134	260	161	146	167

주요투자지표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	173	-9.3	-41.9	18.9	103
영업이익		211.7	-48.0	-8.6	23.1
세전계속사업이익		91.6	668.2	-86.2	21.3
EBITDA		93.9	-38.2	-9.1	14.4
EPS(계속사업)		-9.5	1,498.6	-87.7	24.0
수익성 (%)					
ROE	22	1.8	22.7	2.5	32
ROA	0.3	0.4	6.2	0.8	1.0
EBITDA/마진	2.9	6.2	6.6	5.0	5.2
안정성 (%)					
유동비율	122.0	119.6	110.5	107.5	104.7
부채비율	425.3	308.5	216.1	236.3	233.3
순차입금/자기자본	18.9	14.0	-5.3	-24	-3.5
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.9	4.9	4.6	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,910	1,729	27,634	3,400	4,217
BPS	83,749	107,123	136,900	134,027	131,971
CFPS	5,282	4,348	30,274	5,773	6,501
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.3	48.4	4.3	33.2	26.8
PER(최저)	23.6	29.0	2.1	25.3	20.4
PBR(최고)	1.2	0.8	0.9	0.8	0.9
PBR(최저)	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7
PCR	9.9	15.5	2.6	18.0	16.0
EV/EBITDA(최고)	180	82	14.9	16.1	14.0
EV/EBITDA(최저)	10.4	5.6	7.1	12.4	10.8