

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

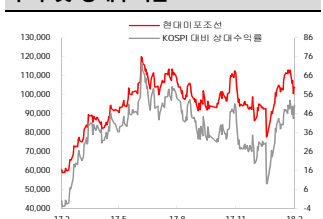
## Company Data

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%
외국인지분율	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

4 분기는 환율 급락과 강제가 인상에 따른 공사손실충당금 반영으로 적자 전환함. 수주와 관련해서는 최근 MR 탱커 용선료의 상승으로 우호적인 분위기를 맞이하고 있음. 2016 년 10 월 이후 반등한 용선료는 작년 12 월 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 YoY 는 조선 물량 감소 및 하이투자증권 매각에 따른 중단영업부문 발생으로 55% 감소했다. 영업이익은 4 분기에 4 억불을 신규로 수주했음에도 불구하고 환율 급락, 강제가 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 수주척수 추이를 보면 2017 년 12 월에도 5 척을 수주하며 YTD 51 척을 수주했다. 그리고 MR 탱커 용선료도 2016 년 10 월 \$12,063/day 를 저점으로 2018 년 1 월 기준 \$13,938/day 까지 오르며 반등하는 모습을 보이고 있어 발주 여건도 개선되는 분위기다. 따라서 선가를 끌어 올리며 수주를 이어갈 경우, 최근의 환율 급락과 강제가 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

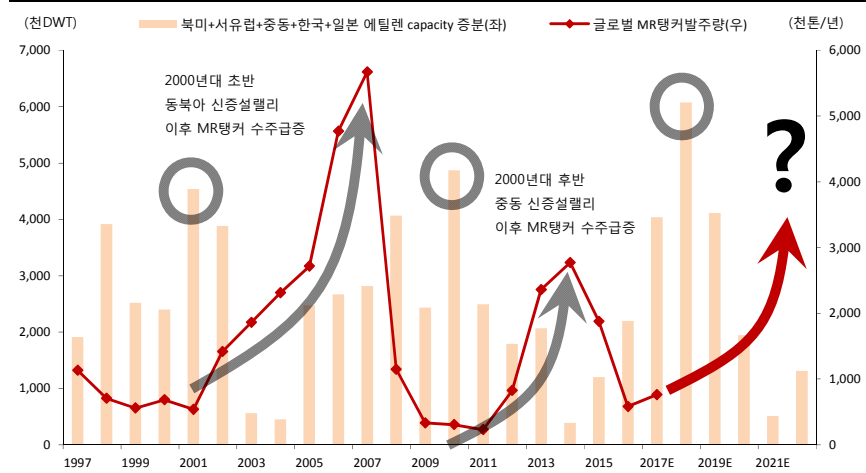
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	3,967	4,652	4,220	2,453	2,916	3,217
yoy	%	-0.5	17.3	-9.3	-41.9	18.9	10.3
영업이익	십억원	-868	67	208	108	99	121
yoy	%	적지	흑전	211.7	-48.0	-8.6	23.1
EBITDA	십억원	-801	134	260	161	146	167
세전이익	십억원	-896	50	95	733	101	123
순이익(지배주주)	십억원	-633	38	35	553	68	84
영업이익률%	%	-21.9	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	1.8	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%	

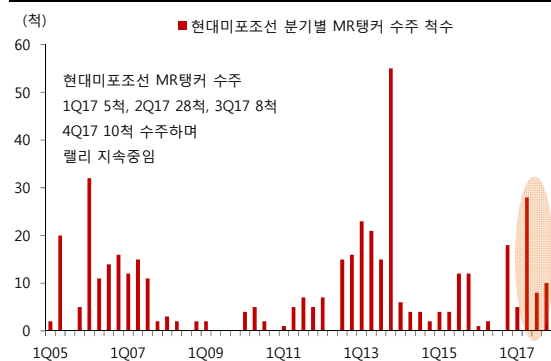
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

## 글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



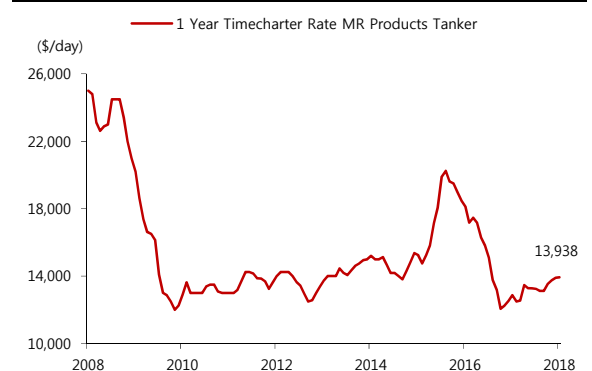
자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

## 2017년 내내 MR 탱커 수주가 꾸준했음



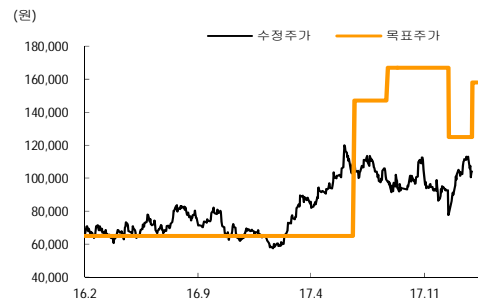
자료: Clarksons Research, SK 증권

## MR 탱커 용선료도 2016년 10월을 저점으로 반등중임



자료: Clarksons Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.12	매수	158,000원	6개월		
2017.12.28	매수	125,000원	6개월	-18.14%	-9.60%
2017.11.01	매수	167,000원	6개월	-42.06%	-32.63%
2017.09.04	매수	167,000원	6개월	-41.84%	-35.03%
담당자 변경					
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 3자에게 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 (2018 년 2 월 12 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	9,438	9,226	9,040	9,453	9,261
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	7,641	6,968	6,181	6,642	6,482
<b>지배주주지분</b>	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
비지배주주지분	122	116	122	131	139
<b>자본총계</b>	1,797	2,258	2,860	2,811	2,779
<b>부채외자본총계</b>	9,438	9,226	9,040	9,453	9,261

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,442	-185	-146	114	228
당기순이익(손실)	26	40	730	77	93
비현금성항목등	54	233	-548	69	74
유형자산감가상각비	66	50	52	48	46
무형자산감가상각비	2	2	1	0	0
기타	-36	126	-591	0	0
운전자본감소(증가)	-1,514	-448	-316	6	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	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
<b>투자활동현금흐름</b>	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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,652	4,220	2,453	2,916	3,217
<b>매출원가</b>	4,246	3,668	2,245	2,601	2,857
<b>매출총이익</b>	406	551	209	315	360
매출총이익률 (%)	8.7	13.1	8.5	10.8	11.2
<b>판매비와관리비</b>	340	344	101	217	239
영업이익	67	208	108	99	121
영업이익률 (%)	1.4	4.9	4.4	3.4	3.8
비영업손익	-17	-112	625	3	1
<b>순금융비용</b>	12	25	25	23	24
외환관련손익	-13	0	26	26	26
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	1	-18	0	0
세전계속사업이익	50	95	733	101	123
세전계속사업이익률 (%)	1.1	2.3	29.9	3.5	3.8
계속사업법인세	24	56	172	25	30
<b>계속사업이익</b>	26	40	561	77	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	40	561	77	93
<b>순이익률 (%)</b>	0.6	0.9	22.9	2.6	2.9
지배주주	38	35	553	68	84
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.82	0.82	22.53	2.33	2.62
비지배주주	-13	5	9	9	9
<b>총포괄이익</b>	-145	473	436	-49	-32
지배주주	-132	467	427	-57	-41
비지배주주	-13	5	9	9	9
<b>EBITDA</b>	134	260	161	146	167

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.3	-9.3	-41.9	18.9	10.3
영업이익	흑전	211.7	-48.0	-8.6	23.1
세전계속사업이익	흑전	91.6	668.2	-86.2	21.3
EBITDA	흑전	93.9	-38.2	-9.1	14.4
EPS(계속사업)	흑전	-9.5	1,498.6	-87.7	24.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.2	1.8	22.7	2.5	3.2
ROA	0.3	0.4	6.2	0.8	1.0
EBITDA마진	2.9	6.2	6.6	5.0	5.2
<b>안정성 (%)</b>					
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	-2.4	-3.5
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.9	4.9	4.6	5.1
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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)	18.0	8.2	14.9	16.1	14.0
EV/EBITDA(최저)	10.4	5.6	7.1	12.4	10.8