

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	1,870 십억원

주요주주

현대삼호중공업(주)(외4)	42.79%
국민연금공단	13.38%
외국인지분율	10.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/16)	91,200 원
KOSPI	2455.07 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	77,700 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.3%	-15.9%
6개월	-3.4%	-2.7%
12개월	14.0%	-0.2%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(하향))

중국 구조조정 이슈에서 벗어나 있는 소형선 강자

중국 조선사의 구조조정 이슈는 동사에게는 적용되지 않을 것으로 보임. 주력 선종인 MR 탱커 발주량의 대부분을 수주하고 있으며 선가 역시 오르고 있기 때문임. 게다가 도크 관리의 효율성을 높이기 위해 전략적으로 소형 컨테이너선을 수주했다는 점에서 동사의 영업력을 다시 한 번 확인할 수 있기에 업종 내 최선호주 의견을 유지함. 다만 1Q18 MR 탱커 용선료가 소폭 하락해 MR 탱커 수주량이 저조했던 점은 아쉬움

주력 선종인 MR 탱커는 우수한 업황을 보이고 있음

중국 조선사의 구조조정 이슈는 대형 조선사들에 국한될 것으로 전망됨. 작년부터 이어진 MR 탱커 발주량의 대부분을 동사가 수주하며 경쟁력을 여실히 보여주고 있기 때문임. MR 탱커는 선가도 3 월 기준 \$3,525 만 수준으로 전월에 이어 지속적으로 상승 중이기에 업황은 앞으로도 우호적인 환경이라는 판단에 변화 없음. 국내 조선사중 유일하게 원화 강세로 인한 선가 인상 가능성을 밸류에이션 프리미엄으로 부여할 수 있다고 판단함. 다만 지난 1 월 \$13,938/day 까지 치솟았던 MR 탱커 용선료가 3 월 \$13,700/day 로 하락하며 2018 년 1 분기 MR 탱커 수주량이 저조했던 점은 아쉬움

소형 컨테이너선 수주로 도크 효율성 제고

동사는 올해 1 월 소형 컨테이너선 6 척을 수주하며 도크 효율성을 제고했다. MR 탱커를 제조하는 도크의 여유 공간에 해당 컨테이너선을 배치함으로써 인도 스케줄 관리의 효율성을 높일 수 있었음. 아울러 도크 효율성을 높이고자 하는 의도대로 소형 컨테이너선을 수주했다는 사실 자체로 글로벌 선박 시장에서 동사의 영업력이 뛰어나다는 점을 보여주는 것이기도 함

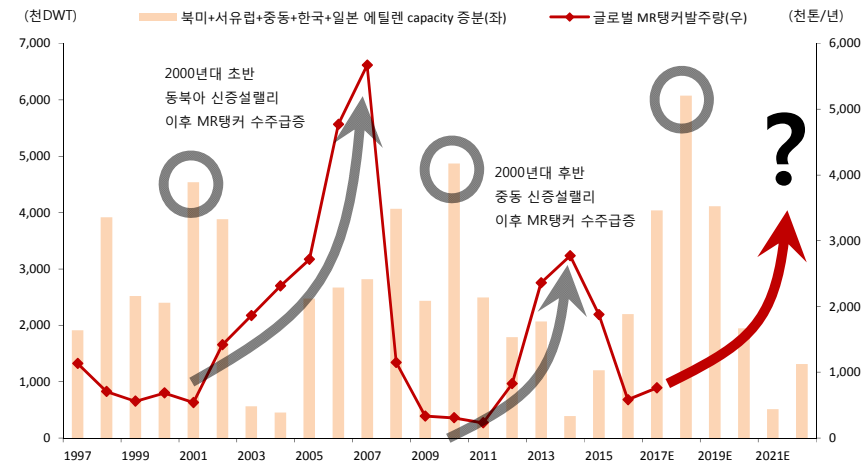
투자의견 매수 유지, 목표주가 145,000 으로 하향

주력 선종인 MR 탱커의 발주 모멘텀이 확실하며 전략적 수주로 주도적인 도크 관리가 가능하다는 점에서 업종 내 최선호주 의견을 유지함. 그러나 1 분기 MR 탱커 수주량 기대에 미치지 못했다는 점에서 목표주가를 145,000 원으로 하향함

영업실적 및 투자지표

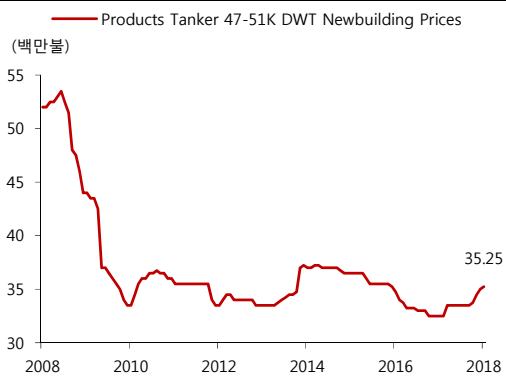
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,652	3,446	2,453	2,739	2,902	2,918
yoy	%	17.3	-25.9	-28.8	11.6	6.0	0.6
영업이익	십억원	67	191	108	81	126	124
yoy	%	흑전	187.0	-43.5	-25.0	55.7	-1.9
EBITDA	십억원	134	243	159	130	176	170
세전이익	십억원	50	191	733	96	90	89
순이익(지배주주)	십억원	38	35	437	64	60	59
영업이익률%	%	1.4	5.5	4.4	3.0	4.4	4.2
EBITDA%	%	2.9	7.1	6.5	4.7	6.1	5.8
순이익률	%	0.6	1.2	18.1	2.7	2.4	2.3
EPS	원	1,910	7,274	27,664	3,216	2,997	2,946
PER	배	27.3	9.2	2.8	29.1	31.2	31.7
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.4	7.4	9.9	14.0	9.8	9.3
ROE	%	2.2	1.8	20.1	2.9	2.7	2.6
순차입금	십억원	339	315	-124	-199	-311	-457
부채비율	%	425.3	308.5	255.7	270.3	269.5	271.6

글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



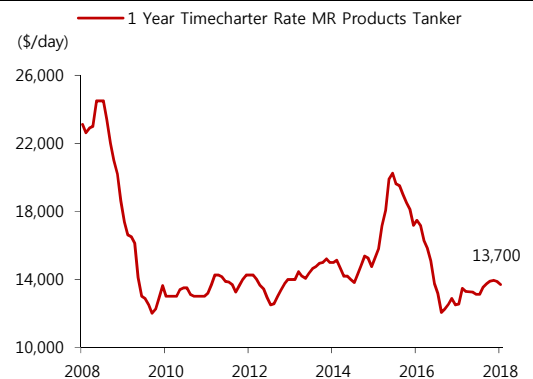
자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커의 선가는 지속적으로 상승해 \$3,525 만 기록중임



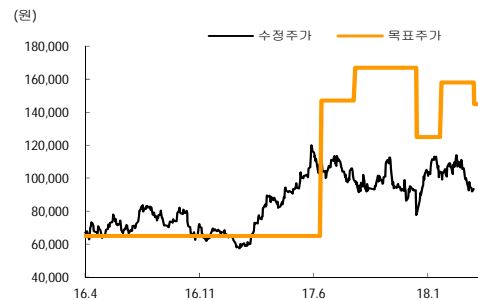
자료: Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커 용선료는 2018 년 1 분기 소폭 하락함



자료: Clarksons Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.16	매수	145,000원	6개월		
2018.02.12	매수	158,000원	6개월	-34.77%	-27.85%
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 기관투자가 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 4 월 16 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	7,128	7,211	7,365
현금및현금성자산	804	562	787	799	945
매출채권및기타채권	864	843	941	997	1,003
재고자산	162	96	107	113	114
비유동자산	2,680	1,543	1,619	1,581	1,543
장기금융자산	1,305	292	292	292	292
유형자산	1,126	1,090	1,104	1,118	1,072
무형자산	179	3	3	4	4
자산총계	9,226	8,319	8,746	8,793	8,908
유동부채	5,472	5,905	6,284	6,252	6,259
단기금융부채	4,045	479	629	529	529
매입채무 및 기타채무	961	821	1,037	1,099	1,105
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,496	76	101	161	251
장기금융부채	1,391	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	44	49	64	63	71
부채총계	6,968	5,980	6,385	6,413	6,511
지배주주지분	2,142	2,217	2,232	2,244	2,254
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	1,280	1,719	1,783	1,843	1,902
비지배주주지분	116	122	129	136	143
자본총계	2,258	2,339	2,362	2,380	2,397
부채외자본총계	9,226	8,319	8,746	8,793	8,908

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-185	-318	142	179	150
당기순이익(손실)	40	445	73	68	67
비현금성항목등	233	-263	57	108	102
유형자산감가상각비	50	50	48	50	46
무형자산감가상각비	2	1	0	0	0
기타	126	-320	-50	0	0
운전자본감소(증가)	-448	-476	111	1	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	-35	-98	-56	-6
재고자산감소(증가)	94	63	-11	-6	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-729	106	217	62	6
기타	138	-610	4	2	2
법인세납부	-9	-24	-99	2	-21
투자활동현금흐름	421	1,045	-62	-62	1
금융자산감소(증가)	308	1,035	0	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-63	-63	-63	0
무형자산감소(증가)	4	-1	-1	-1	-1
기타	137	74	1	2	2
재무활동현금흐름	-88	-870	145	-106	-5
단기금융부채증가(감소)	16	-804	150	-100	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-105	-66	-5	-6	-5
현금의 증가(감소)	148	-242	225	12	146
기초현금	657	804	562	787	799
기말현금	804	562	787	799	945
FCF	-198	-82	153	78	141

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,739	2,902	2,918
매출원가	3,098	2,245	2,548	2,660	2,678
매출총이익	348	209	191	242	241
매출총이익률 (%)	10.1	8.5	7.0	8.4	8.2
판매비와관리비	157	101	110	116	117
영업이익	191	108	81	126	124
영업이익률 (%)	5.5	4.4	3.0	4.4	4.2
비영업손익	0	625	15	-36	-35
순금융비용	25	22	3	4	3
외환관련손익	0	-25	-32	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	96	90	89
세전계속사업이익률 (%)	5.5	29.9	3.5	3.1	3.0
계속사업법인세	40	172	23	22	21
계속사업이익	151	562	73	68	67
중단사업이익	-111	-116	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	40	445	73	68	67
순이익률 (%)	1.2	18.1	2.7	2.4	2.3
지배주주	35	437	64	60	59
지배주주귀속 순이익률(%)	1	17.81	2.35	2.07	2.02
비지배주주	5	8	8	8	8
총포괄이익	473	81	23	18	17
지배주주	467	74	16	11	10
비지배주주	5	7	7	7	7
EBITDA	243	159	130	176	170

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.9	-28.8	11.6	6.0	0.6
영업이익	187.0	-43.5	-25.0	55.7	-1.9
세전계속사업이익	283.4	284.0	-87.0	-6.0	-1.5
EBITDA	81.7	-34.6	-18.6	35.8	-3.6
EPS(계속사업)	280.9	280.3	-88.4	-6.8	-1.7
수익성 (%)					
ROE	1.8	20.1	2.9	2.7	2.6
ROA	0.4	5.1	0.9	0.8	0.8
EBITDA마진	7.1	6.5	4.7	6.1	5.8
안정성 (%)					
유동비율	119.6	114.8	113.4	115.3	117.7
부채비율	308.5	255.7	270.3	269.5	271.6
순차입금/자기자본	14.0	-5.3	-8.4	-13.1	-19.1
EBITDA/이자비용(배)	7.4	5.6	28.0	29.1	33.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,274	27,664	3,216	2,997	2,946
BPS	107,123	110,839	111,619	112,180	112,690
CFPS	4,348	24,408	5,647	5,489	5,234
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	4.3	35.5	38.0	38.7
PER(최저)	6.9	2.1	26.7	28.7	29.2
PBR(최고)	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
PCR	15.5	3.2	16.6	17.0	17.9
EV/EBITDA(최고)	8.7	15.1	17.2	12.1	11.7
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.3	12.9	8.9	8.4