

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% |
| 외국인지분률 | 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 중 이기에 업황은 앞으로도 우호적인 환경이라는 판단에 변화 없음. 국내 조선사중 유일하게 원화 강세로 인한 선가 인상 가능성을 벌류에이션 프리미엄으로 부여할 수 있다고 판단함. 다만 지난 1 월 \$13,938/day 까지 치솟았던 MR 탱커 용선료가 3 월 \$13,700/day 로 하락하며 2018년 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

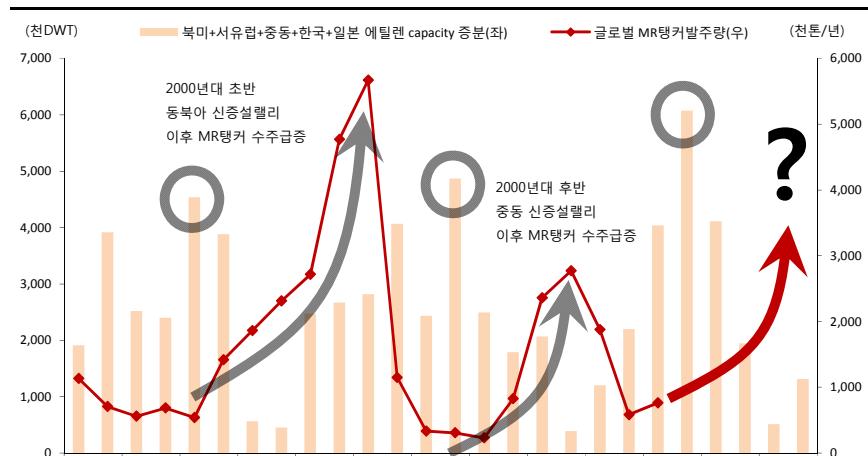
투자의견 매수 유지, 목표주가 145,000 으로 하향

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

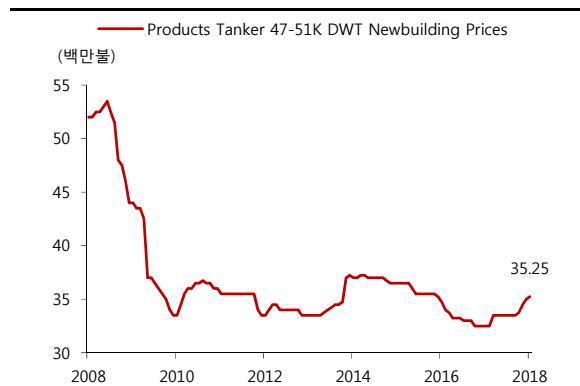
영업실적 및 투자지표

| 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 | % | 22 | 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 |

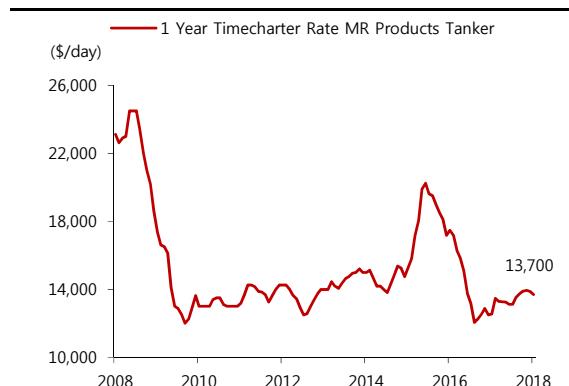
글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal

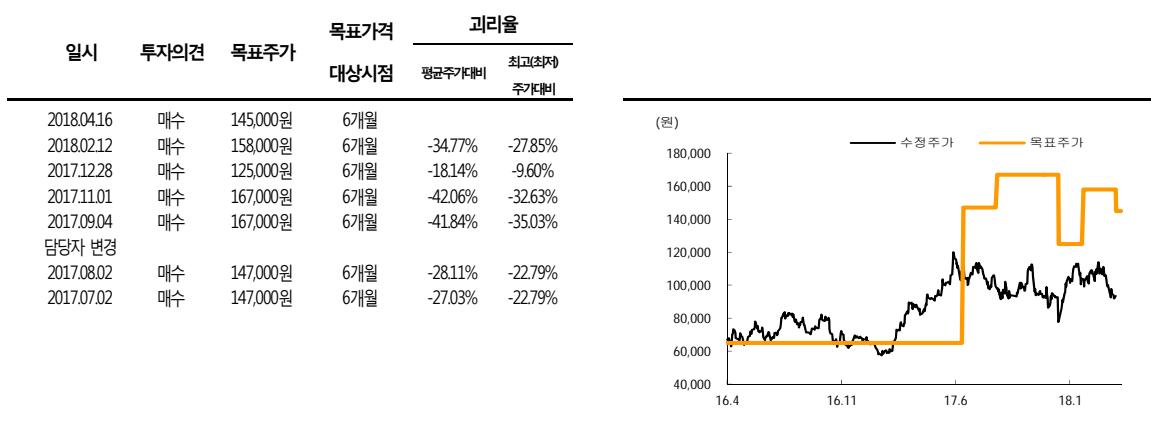


MR 탱커의 선가는 지속적으로 상승해 \$3,525 만 기록중임



MR 탱커 용선료는 2018년 1분기 소폭 하락함





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 4월 16일 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 |
| 부채와자본총계 | 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(순실) | 40 | 445 | 73 | 68 | 67 |
| 비현금성활동등 | 233 | -263 | 57 | 108 | 102 |
| 유형자산감가상각비 | 50 | 50 | 48 | 50 | 46 |
| 무형자산상각비 | 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 |
| 비영업순익 | 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 | 299 | 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 |
| 지배주주기록 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 | 155 | 3.2 | 16.6 | 17.0 | 17.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 8.7 | 151 | 17.2 | 121 | 117 |
| EV/EBITDA(최저) | 6.0 | 7.3 | 12.9 | 8.9 | 8.4 |