

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

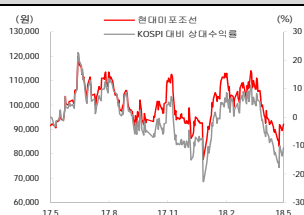
Company Data

자본금	100 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,842 십억원
주요주주	
현대삼호중공업(주)(외4)	42.79%
국민연금공단	13.38%
외국인지분율	9.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/05/03)	92,100 원
KOSPI	2505.61 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	77,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-5.8%
6개월	-15.9%	-14.5%
12개월	0.7%	-10.8%

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

[1Q18 Review] 예상보다 이른 흑자와 반가운 PC 선 선가 인상 모멘텀

동사의 1Q18 매출액은 5,454 억원으로 QoQ 10.8% 증가했고 영업이익은 230 억원으로 QoQ 흑자전환함. 이익의 회복이 예상보다 빨랐다는 점이 고무적임. 아울러 동사는 최근 주력 선종인 PC 선의 선가를 대폭 인상해 수주하고 있어 향후 수주 모멘텀이 한국 조선사 중 가장 밝다고 볼 수 있음. PC 선은 용선료도 상승하고 있기 때문에 발주 여건도 개선되고 있는 상황임. 따라서 업종 내 최선호주 의견을 제시하는 바임

매출액의 회복은 예상보다 더뎠지만 이익의 회복이 빨랐음

동사의 1Q18 매출액은 5,454 억원으로 QoQ 10.8% 증가해 컨센서스인 6,056 억원을 하회했고 영업이익은 230 억원으로 QoQ 흑자전환하며 컨센서스인 102 억원을 상회함. 비나신 조선소의 태풍 피해 복구가 마무리되며 2017 년 상반기에 수주한 PC 선들이 본격적으로 매출로 인식되었으나 속도는 예상보다 더뎠다는 판단. 하지만 영업이익의 회복이 당초 예상했던 2 분기보다 빠르게 진행된 부분은 고무적임

연초 이후 부진했던 PC 선 수주는 선가 인상 노력의 영향일 뿐임

연초 이후 동사는 주력 수주 선종인 PC 선의 수주가 부진해 주가가 탄력을 잃은 바 있음. 그러나 이는 선가를 높이려는 동사와 발주처의 협상이 지연된 영향일 뿐이었음. 실제 동사는 4 척의 PC 선을 중동소재 선주사로부터 Clarkson Research 의 3 월 선가인 \$3,525/척보다 18.8% 인상된 \$4,189/척에 수주하며 PC 선 선가 인상 기조를 확인시켜 줌. 해당 PC 선들이 선주사의 요구로 high-spec 으로 제작된 부분이 있지만, 그것을 제외하더라도 3 월 선가 대비 약 7% 인상된 수준으로 계약한 부분을 감안하면 향후 계약 예정 선박들의 선가도 우상향할 것으로 전망함. 작년 수주 물량이 야드에서 건조에 들어가며 도크가 상당부분 차오른 동사의 선가 협상력은 지속적으로 올라갈 것임. 효율적인 도크 관리를 위해 PC 선 건조장 사이 공간을 그에 걸맞는 소형 컨테이너선 수주로 메꾸고 있다는 점도 동사의 영업력을 보여주는 사례임. 게다가 PC 선은 용선료도 상승 궤도에 올랐기 때문에 발주 여건도 양호해지고 있음. 따라서 업종 내 최선호주 의견을 유지하며 투자 의견 매수와 목표주가 145,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

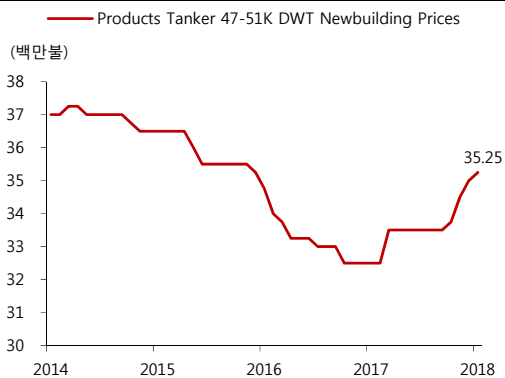
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,652	3,446	2,453	2,717	2,902	2,918
yoy	%	17.3	-25.9	-28.8	10.7	6.8	0.6
영업이익	십억원	67	191	108	103	126	124
yoy	%	흑전	187.0	-43.5	-4.3	22.0	-1.9
EBITDA	십억원	134	243	159	152	176	170
세전이익	십억원	50	191	733	168	90	89
순이익(지배주주)	십억원	38	35	437	119	60	59
영업이익률%	%	1.4	5.5	4.4	3.8	4.4	4.2
EBITDA%	%	2.9	7.1	6.5	5.6	6.1	5.8
순이익률	%	0.6	1.2	18.1	4.7	2.4	2.3
EPS	원	1,910	7,274	27,664	5,958	2,997	2,946
PER	배	27.3	9.2	2.8	15.5	30.7	31.3
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.4	7.4	9.9	11.7	9.6	9.1
ROE	%	2.2	1.8	20.1	5.3	2.6	2.6
순차입금	십억원	339	315	-124	-204	-316	-462
부채비율	%	425.3	308.5	255.7	262.5	261.4	263.5

현대미포조선 1Q18 실적 Review

단위: 억원	1Q18	4Q17	3Q17	QoQ	1Q17	YoY
매출액	5,454	4,924	5,181	10.8%	9,856	-45%
영업이익	230	-349	537	흑전	512	-55%
세전이익	1,150	1,244	2,201	-7.5%	464	148%
순이익	904	994	1,664	-9.1%	359	152%
영업이익률(%)	4.2%	-7.1%	10.4%		5.2%	
세전이익률(%)	21.1%	25.3%	42.5%		4.7%	
순이익률(%)	16.6%	20.2%	32.1%		3.6%	

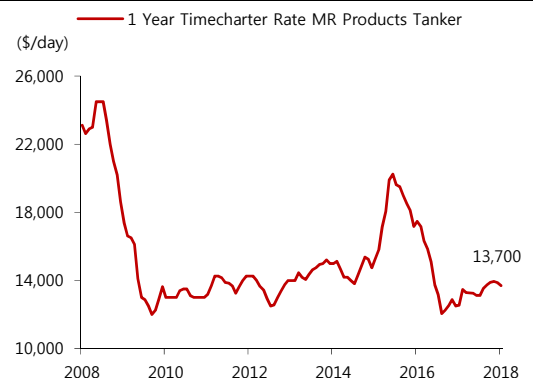
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

MR 탱커의 선가는 지속적으로 상승해 3월 기준\$3,525 만 기록중임



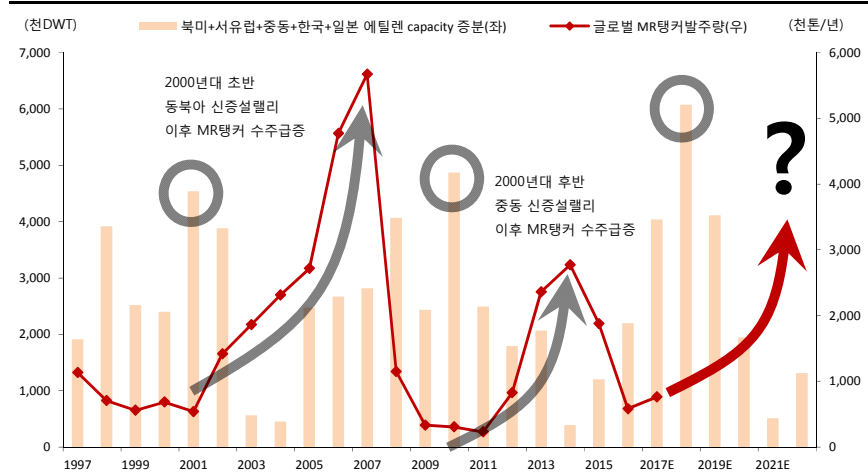
자료: Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커 용선료는 2018년 1분기 소폭 하락했으나 우상향중임



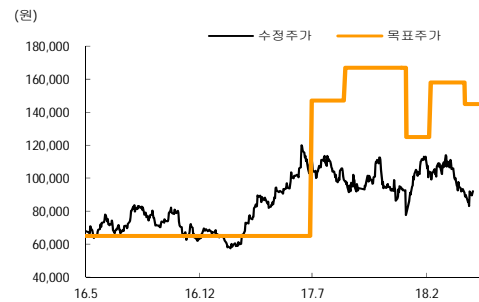
자료: Clarksons Research, SK 증권

글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.04	매수	145,000원	6개월		
2018.04.17	매수	145,000원	6개월	-38.83%	-36.48%
2018.02.12	매수	158,000원	6개월	-34.95%	-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%
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 정확히 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 5 월 4 일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	7,123	7,216	7,370
현금및현금성자산	804	562	792	804	950
매출채권및기타채권	864	843	934	997	1,003
재고자산	162	96	106	113	114
비유동자산	2,680	1,543	1,637	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	8,760	8,798	8,913
유동부채	5,472	5,905	6,274	6,252	6,259
단기금융부채	4,045	479	629	529	529
매입채무 및 기타채무	961	821	1,029	1,099	1,105
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,496	76	69	111	201
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	6,343	6,363	6,461
지배주주지분	2,142	2,217	2,287	2,298	2,309
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	1,838	1,898	1,957
비지배주주지분	116	122	129	136	143
자본총계	2,258	2,339	2,417	2,435	2,452
부채외자본총계	9,226	8,319	8,760	8,798	8,913

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-185	-318	147	179	150
당기순이익(손실)	40	445	127	68	67
비현금성항목등	233	-263	25	108	102
유형자산감가상각비	50	50	48	50	46
무형자산감가상각비	2	1	0	0	0
기타	126	-320	-100	0	0
운전자본감소(증가)	-448	-476	112	1	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	-35	-90	-64	-6
재고자산감소(증가)	94	63	-10	-7	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-729	106	208	70	6
기타	138	-610	4	2	2
법인세납부	-9	-24	-117	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	230	11	146
기초현금	657	804	562	792	804
기말현금	804	562	792	804	950
FCF	-198	-82	170	78	141

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,717	2,902	2,918
매출원가	3,098	2,245	2,505	2,660	2,678
매출총이익	348	209	212	242	241
매출총이익률 (%)	10.1	8.5	7.8	8.4	8.2
판매비와관리비	157	101	109	116	117
영업이익	191	108	103	126	124
영업이익률 (%)	5.5	4.4	3.8	4.4	4.2
비영업손익	0	625	65	-36	-35
순금융비용	25	22	3	4	3
외환관련손익	0	-25	-32	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	168	90	89
세전계속사업이익률 (%)	5.5	29.9	6.2	3.1	3.0
계속사업법인세	40	172	41	22	21
계속사업이익	151	562	127	68	67
중단사업이익	-111	-116	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	40	445	127	68	67
순이익률 (%)	1.2	18.1	4.7	2.4	2.3
지배주주	35	437	119	60	59
지배주주귀속 순이익률(%)	1	17.81	4.39	2.07	2.02
비지배주주	5	8	8	8	8
총포괄이익	473	81	77	18	17
지배주주	467	74	70	11	10
비지배주주	5	7	7	7	7
EBITDA	243	159	152	176	170

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.9	-28.8	10.7	6.8	0.6
영업이익	187.0	-43.5	-4.3	22.0	-1.9
세전계속사업이익	283.4	284.0	-77.1	-46.5	-1.5
EBITDA	81.7	-34.6	-4.5	15.8	-3.6
EPS(계속사업)	280.9	280.3	-78.5	-49.7	-1.7
수익성 (%)					
ROE	1.8	20.1	5.3	2.6	2.6
ROA	0.4	5.1	1.5	0.8	0.8
EBITDA마진	7.1	6.5	5.6	6.1	5.8
안정성 (%)					
유동비율	119.6	114.8	113.5	115.4	117.7
부채비율	308.5	255.7	262.5	261.4	263.5
순차입금/자기자본	14.0	-5.3	-8.5	-13.0	-18.8
EBITDA/이자비용(배)	7.4	5.6	32.9	29.1	33.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,274	27,664	5,958	2,997	2,946
BPS	107,123	110,839	114,361	114,923	115,433
CFPS	4,348	24,408	8,390	5,489	5,234
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	4.3	19.1	38.0	38.7
PER(최저)	6.9	2.1	14.0	27.7	28.2
PBR(최고)	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	15.5	3.2	11.0	16.8	17.6
EV/EBITDA(최고)	8.7	15.1	14.6	12.1	11.7
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.3	10.5	8.5	8.0