

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

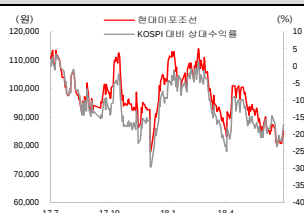
Company Data

자본금	100 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,700 십억원
주요주주	
현대삼호중공업(주)(외4)	42.79%
국민연금공단	13.37%
외국인지분율	9.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/23)	85,000 원
KOSPI	2269.31 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	114,000 원
52주 최저가	77,700 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.1%	0.7%
6개월	-20.9%	-11.6%
12개월	-23.4%	-17.3%

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

[2Q18 Review] 화학의 다운사이클이 수혜다

동사의 2Q18 매출액은 5,477 억원으로 YoY -20.9%, QoQ +0.4%를 기록해 컨센서스를 상회했고 영업이익은 187 억원으로 YoY -58%, QoQ -18.7%를 기록해 컨센서스를 하회함. 2017 년 수주 물량에 대한 건조량 증가와 환율 상승으로 매출이 상승하고 영업이익은 흑자를 유지함. 그리고 북미의 화학 제품 수출 증가로 주력 선종들의 수주 모멘텀이 유효해 업종 내 최선호주로 추천하며 투자 의견 매수와 목표주가 145,000 원을 유지함

2Q18 매출액 5,477 억원, 영업이익 187 억원 기록

동사의 2Q18 매출액은 5,477 억원으로 YoY -20.9%, QoQ +0.4%를 기록해 컨센서스인 6,224 억원을 12% 하회했고 영업이익은 187 억원으로 YoY -58%, QoQ -18.7%를 기록해 컨센서스인 203 억원을 7.8% 하회함. 동사는 환율 상승 및 2017 년 수주 물량에 대한 건조량 증가로 매출이 상승함. 영업이익은 수익성 높은 LPG 선 매출 비중이 줄어서 감소했지만 흑자를 유지함. 현대비나신의 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화도 영업 흑자에 기여함. 당기순손실 507 억원은 현대중공업 지분 평가손실 -816 억원에 기인함

화학의 다운사이클 시작이 모멘텀이 될 것

동사는 PC 선, 소형 컨테이너선(Feeder 급) 수주를 지속하고 있음. 이는 화학의 다운사이클이 시작됨에 따른 수혜임. 북미 지역 ECC 의 증설 및 가동으로 최근 북미로부터 에탄, 에틸렌, PE 등의 수출이 증가하고 있는데 에탄은 PC 선으로 운반하며 PE 는 컨테이너선으로 운반함. 향후 북미 지역의 화학 제품 수출은 더욱 빠르게 급증할 것이라는 점을 감안하면 해당 선종들에 대한 발주 모멘텀이 지속될 전망이다. 더욱이 PC 선의 선가는 작년 초 \$3,250 만/척을 저점으로 지속 상승해 2018 년 7 월 20 일 Clarksons Research 기준 \$3,550 만/척까지 9.2% 상승했으며 소형 컨테이너선도 작년 초 \$2,150 만/척에서 2018 년 7 월 20 일 Clarksons Research 기준 \$2,600 만/척까지 20.9% 상승해 대단히 양호한 업황임을 보여주고 있음. 또한 북미 지역의 에틸렌 수출 증가로 고부가 선종인 LEG 캐리어(\$5,200 만/척 수준)에 대한 발주도 기대해 볼 수 있음. 따라서 업종 내 최선호주 의견을 유지하며 투자 의견 매수와 목표주가 145,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

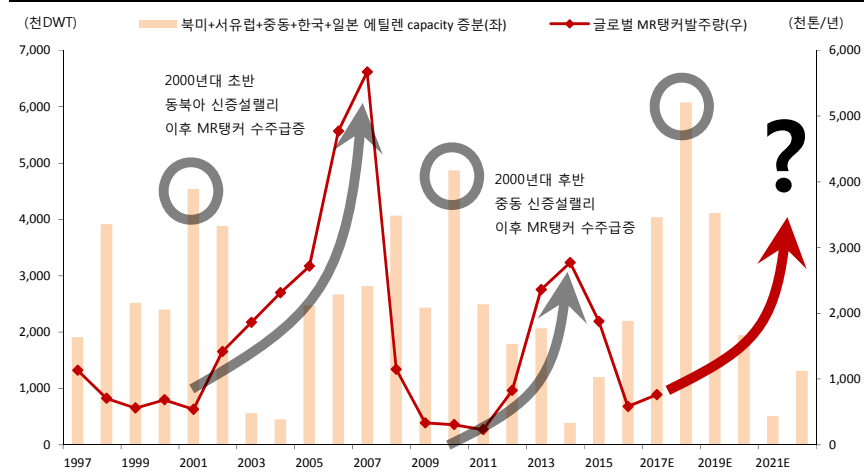
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,652	3,446	2,453	2,623	2,902	2,918
yoy	%	17.3	-25.9	-28.8	6.9	10.6	0.6
영업이익	십억원	67	191	108	123	126	124
yoy	%	흑전	187.0	-43.5	13.9	2.6	-1.9
EBITDA	십억원	134	243	159	172	165	159
세전이익	십억원	50	191	733	218	90	89
순이익(지배주주)	십억원	38	35	437	160	64	63
영업이익률%	%	1.4	5.5	4.4	4.7	4.4	4.2
EBITDA%	%	2.9	7.1	6.5	6.5	5.7	5.5
순이익률	%	0.6	1.2	18.1	6.3	2.4	2.3
EPS	원	1,910	7,274	27,664	8,037	3,200	3,147
PER	배	27.3	9.2	2.8	10.6	26.6	27.0
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	11.4	7.4	9.9	9.4	9.3	8.8
ROE	%	2.2	1.8	20.1	7.1	2.7	2.7
순차입금	십억원	339	315	-124	-219	-317	-453
부채비율	%	425.3	308.5	255.7	257.6	258.9	261.0

현대미포조선 2Q18 실적 Review

단위: 억원	2Q18	1Q18	4Q17	QoQ	2Q17	YoY
매출액	5,477	5,454	4,924	0.4%	6,922	-21%
영업이익	187	230	-349	-18.7%	444	-58%
세전이익	-616	1,150	1,244	적전	3,460	적전
순이익	-260	904	994	적전	1,353	적전
영업이익률(%)	3.4%	4.2%	-7.1%		6.4%	
세전이익률(%)	-11.2%	21.1%	25.3%		50.0%	
순이익률(%)	-4.8%	16.6%	20.2%		19.5%	

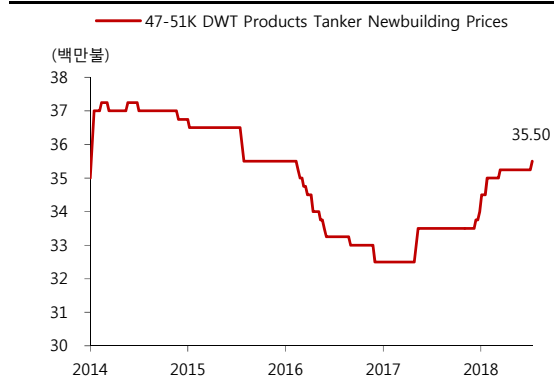
자료: 현대미포조선, Dataguide, SK 증권

글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



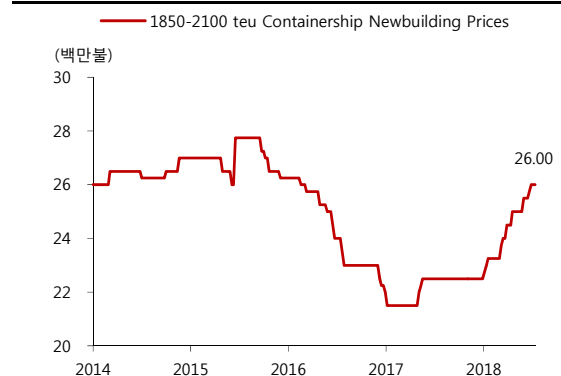
자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

PC 선의 선가는 지속적으로 상승해 7월 기준\$3,550 만 기록중임



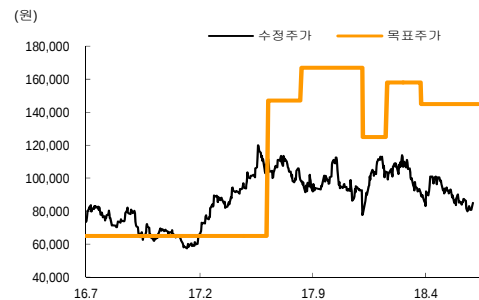
자료: Clarksons Research, SK 증권

PC 선의 선가는 지속적으로 상승해 7월 기준\$2,600 만 기록중임



자료: Clarksons Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.24	매수	145,000원	6개월		
2018.05.04	매수	145,000원	6개월	-37.90%	-30.34%
2018.04.17	매수	145,000원	6개월	-38.42%	-33.86%
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%
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 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 7 월 24 일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	7,050	7,171	7,314
현금및현금성자산	804	562	762	760	896
매출채권및기타채권	864	843	902	997	1,003
재고자산	162	96	103	113	114
비유동자산	2,680	1,543	1,700	1,674	1,646
장기금융자산	1,305	292	374	374	374
유형자산	1,126	1,090	1,104	1,128	1,093
무형자산	179	3	3	4	4
자산총계	9,226	8,319	8,750	8,845	8,960
유동부채	5,472	5,905	6,192	6,209	6,216
단기금융부채	4,045	479	586	486	486
매입채무 및 기타채무	961	821	993	1,099	1,105
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,496	76	112	171	262
장기금융부채	1,391	5	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	44	49	64	63	71
부채총계	6,968	5,980	6,303	6,381	6,478
지배주주지분	2,142	2,217	2,325	2,339	2,352
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	2,004	2,067	2,130
비지배주주지분	116	122	122	126	130
자본총계	2,258	2,339	2,447	2,465	2,482
부채외자본총계	9,226	8,319	8,750	8,845	8,960

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-185	-318	90	165	139
당기순이익(손실)	40	445	165	68	67
비현금성항목등	233	-263	21	96	92
유형자산감가상각비	50	50	48	38	35
무형자산감가상각비	2	1	0	0	0
기타	126	-320	-119	0	0
운전자본감소(증가)	-448	-476	36	-1	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	-35	-687	-96	-6
재고자산감소(증가)	94	63	-7	-11	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-729	106	710	106	6
기타	138	-610	20	0	2
법인세납부	-9	-24	-132	2	-22
투자활동현금흐름	421	1,045	-346	-62	1
금융자산감소(증가)	308	1,035	-287	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-63	-63	-63	0
무형자산감소(증가)	4	-1	-1	-1	-1
기타	137	74	4	2	2
재무활동현금흐름	-88	-870	425	-106	-5
단기금융부채증가(감소)	16	-804	444	-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	-19	-6	-5
현금의 증가(감소)	148	-242	199	-2	136
기초현금	657	804	562	762	760
기말현금	804	562	762	760	896
FCF	-198	-82	187	65	131

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,623	2,902	2,918
매출원가	3,098	2,245	2,392	2,660	2,678
매출총이익	348	209	231	242	241
매출총이익률 (%)	10.1	8.5	8.8	8.4	8.2
판매비와관리비	157	101	108	116	117
영업이익	191	108	123	126	124
영업이익률 (%)	5.5	4.4	4.7	4.4	4.2
비영업손익	0	625	95	-36	-35
순금융비용	25	22	3	4	3
외환관련손익	0	-25	-32	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	218	90	89
세전계속사업이익률 (%)	5.5	29.9	8.3	3.1	3.1
계속사업법인세	40	172	53	22	22
계속사업이익	151	562	165	68	67
중단사업이익	-111	-116	0	0	0
*법인세효과	15	-167	9	0	0
당기순이익	40	445	165	68	67
순이익률 (%)	1.2	18.1	6.3	2.4	2.3
지배주주	35	437	160	64	63
지배주주귀속 순이익률(%)	1	17.81	6.12	2.2	2.15
비지배주주	5	8	4	4	4
총포괄이익	473	81	115	18	17
지배주주	467	74	111	14	13
비지배주주	5	7	4	4	4
EBITDA	243	159	172	165	159

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.9	-28.8	6.9	10.6	0.6
영업이익	187.0	-43.5	13.9	2.6	-1.9
세전계속사업이익	283.4	284.0	-70.3	-58.5	-1.5
EBITDA	81.7	-34.6	7.8	-4.0	-3.3
EPS(계속사업)	280.9	280.3	-71.0	-60.2	-1.6
수익성 (%)					
ROE	1.8	20.1	7.1	2.7	2.7
ROA	0.4	5.1	1.9	0.8	0.8
EBITDA마진	7.1	6.5	6.5	5.7	5.5
안정성 (%)					
유동비율	119.6	114.8	113.9	115.5	117.7
부채비율	308.5	255.7	257.6	258.9	261.0
순차입금/자기자본	14.0	-5.3	-8.9	-12.9	-18.2
EBITDA/이자비용(배)	7.4	5.6	37.1	29.3	34.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,274	27,664	8,037	3,200	3,147
BPS	107,123	110,839	116,253	116,948	117,591
CFPS	4,348	24,408	10,455	5,114	4,904
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	4.3	14.2	35.6	36.2
PER(최저)	6.9	2.1	9.9	25.0	25.4
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	8.1	16.6	17.3
EV/EBITDA(최고)	8.7	15.1	12.8	12.8	12.4
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.3	8.8	8.7	8.1