

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	2,130 십억원
주요주주	
현대삼호중공업(주) 외4)	42.79%
국민연금공단	13.13%
외국인지분률	8.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/11/16)	106,500 원
KOSPI	20924 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	114,000 원
52주 최저가	77,700 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	%
6개월	10.6%	%
12개월	12.8%	%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

화학의 다운사이클이라는 가장 명확한 수주 모멘텀 보유

동사의 2019년 매출액은 2조 9,018 억원(YoY +17.6%), 영업이익은 1,261 억원(YoY +47.2%)을 기록할 전망. 2017년부터 지속적으로 수주한 물량들의 건조량이 늘어나 매출 증대가 확실하며 수주 선종들의 선가도 올라 증익도 확실함. 화학 다운사이클로 인한 유관 선종인 MR 탱커 및 Feeder 급 컨테이너선 수주도 지속될 것임. 이에 투자의견 매수를 유지하며, 추정치의 변경을 반영해 목표주가는 150,000 원으로 상향함

2019년 매출액 2조 9,018 억원, 영업이익 1,261 억원 전망

동사의 2019년 매출액은 2조 9,018 억원(YoY +17.6%), 영업이익은 1,261 억원(YoY +47.2%)을 기록할 전망. 국내 조선사 중에서 가장 먼저 매출액의 턴어라운드를 보여준 동사는 2017년부터 지속적으로 수주한 MR 탱커(PC 선) 및 Feeder 급 컨테이너선 건조량이 증가하며 2019년에도 2018년 대비 매출액 증가를 시현할 것. 아울러 MR 탱커와 Feeder 급 컨테이너선의 선가는 2017년 초를 시작으로 지속적으로 상승중이기 때문에 영업이익 단에서도 증익이 확실한 상황임

가장 명확한 수주 모멘텀을 보유하고 있음

동사는 국내 조선사 중 가장 명확한 수주 모멘텀을 보유함. SK증권 리서치센터는 지난 8월 6일 발간한 'Cyclical Bulletin Release 12: 순수화학의 위기는 곧 현대미포조선의 기회'를 통해서 화학 업종의 공급 증대로 인한 다운사이클 진입이 동사에게는 화학 제품 운반 선종인 MR 탱커(액체 형태의 화학 제품) 및 Feeder 급 컨테이너선(고체 형태의 화학 제품) 수주 증대로 이어진다고 밝힌 바 있음. 실제로 연말까지 동사는 LOI 체결분 및 옵션분 포함 30척 가량의 MR 탱커와 Feeder 급 컨테이너선 수주 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000 원으로 상향

동사는 최근 무상증자를 결정하며 추가적인 주가 상승의 신호탄을 날림. 그만큼 향후 이익 창출에 자신 있다는 뜻임. 따라서 과거 MR 탱커와 Feeder 급 컨테이너선 수주가 많았던 시기의 Target PBR은 1.3 배를 적용하기에 무리가 없다는 판단에 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 추정치 변경분을 반영해 150,000 원으로 상향함

영업실적 및 투자지표

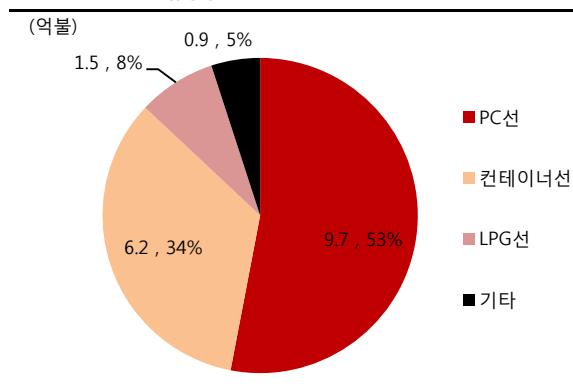
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,652	3,446	2,453	2,467	2,902	2,918
yoY	%	17.3	-25.9	-28.8	0.5	17.6	0.6
영업이익	십억원	67	191	108	86	126	124
yoY	%	흑전	187.0	-43.5	-20.6	47.2	-1.9
EBITDA	십억원	134	243	159	170	186	180
세전이익	십억원	50	191	733	180	88	87
순이익(지배주주)	십억원	38	35	437	152	58	57
영업이익률%	%	1.4	5.5	4.4	3.5	4.4	4.2
EBITDA%	%	2.9	7.1	6.5	6.9	6.4	6.2
순이익률	%	0.6	1.2	18.1	6.5	2.3	2.3
EPS	원	1,910	7,274	27,664	6,202	2,894	2,843
PER	배	27.3	9.2	2.8	15.8	33.9	34.5
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.4	7.4	9.9	13.4	11.7	11.4
ROE	%	22	1.8	20.1	6.6	2.4	2.3
순차입금	십억원	339	315	-124	173	58	-87
부채비율	%	425.3	308.5	255.7	255.6	251.6	246.1

실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	7,507	6,922	6,985	3,120	5,454	5,477	5,822	7,914	24,534	24,668	29,018
YoY	-34.4%	-34.5%	-24.6%	-2.3%	-27.4%	-20.9%	-16.6%	153.7%	-28.8%	0.5%	17.6%
QoQ	135.2%	-7.8%	0.9%	-55.3%	74.8%	0.4%	6.3%	35.9%			
영업이익	468	444	651	(484)	230	187	215	226	1,079	857	1,261
영업이익률	6.2%	6.4%	9.3%	-15.5%	4.2%	3.4%	3.7%	2.8%	4.4%	3.5%	4.3%
YoY	-18.8%	-40.0%	69.9%	적전	-50.9%	-58.0%	-67.0%	흑전	-43.5%	-20.6%	47.2%
QoQ	122.7%	-5.0%	46.5%	적전	흑전	-18.7%	15.0%	4.9%			
세전이익	428	3,460	2,293	1,152	1,150	(616)	533	737	7,333	1,805	881
세전이익률	5.7%	50.0%	32.8%	36.9%	21.1%	-11.2%	9.2%	9.3%	29.9%	7.3%	3.0%
순이익	359	1,353	1,709	1,031	904	(260)	404	562	4,452	1,610	668
순이익률	4.8%	19.5%	24.5%	33.0%	16.6%	-4.8%	6.9%	7.1%	18.1%	6.5%	2.3%

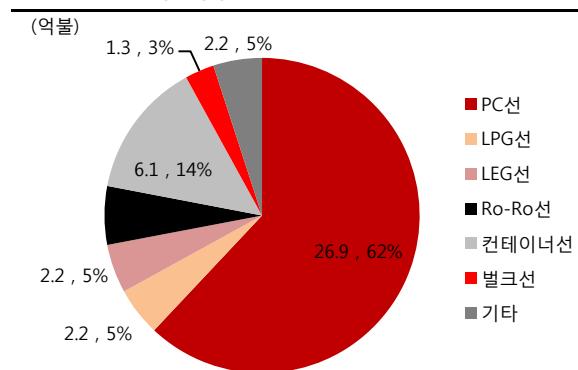
자료: 현대미포조선 SK 증권

2018년 1~9월 신규수주



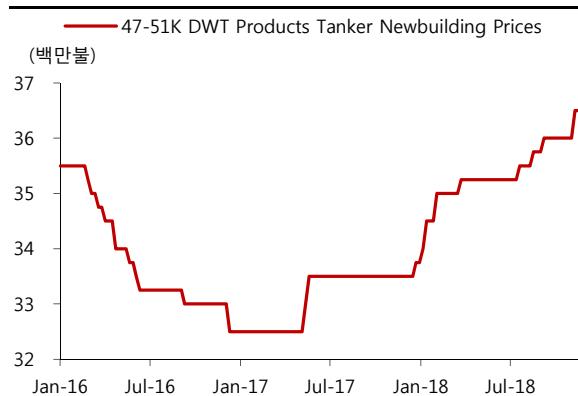
자료 : 현대미포조선 SK 증권

2018년 9월 말 기준 수주잔고



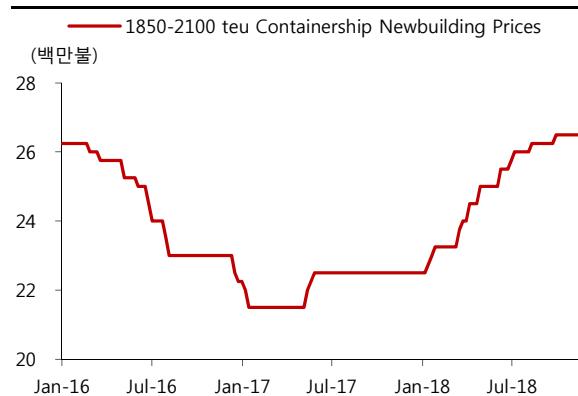
자료 : 현대미포조선 SK 증권

PC 선의 가격은 상승세 지속 중



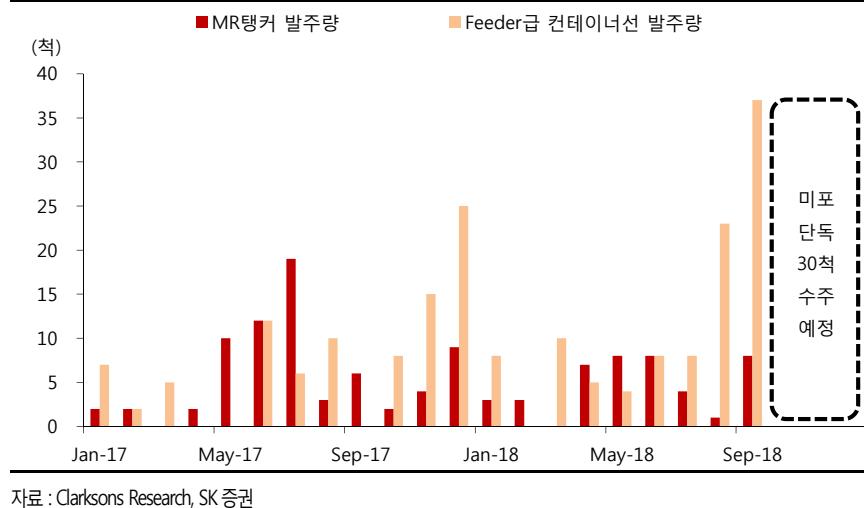
자료 : Clarksons Research, SK 증권

Feeder 급 컨테이너선의 가격도 상승세 지속 중

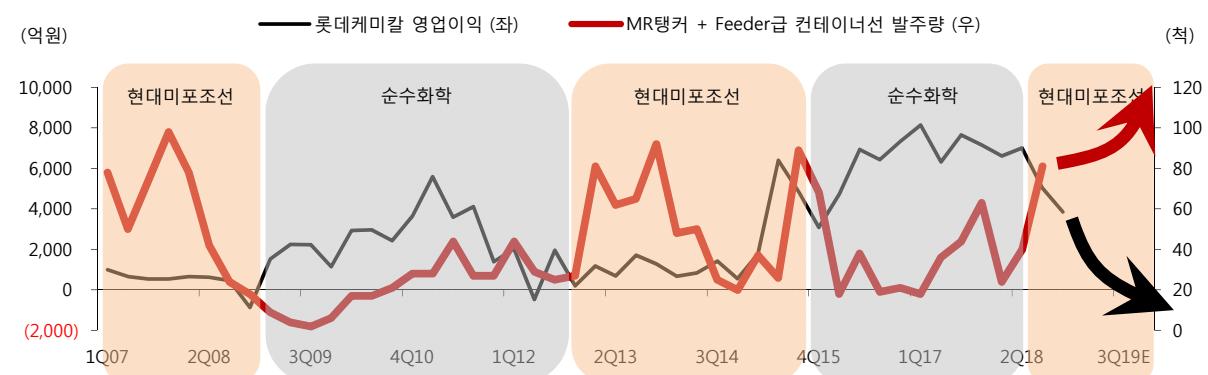


자료 : Clarksons Research, SK 증권

현대미포조선은 연말까지 수주 플로우가 가장 양호함



순수화학의 다운사이클 본격화로 화학제품 운반 선종인 MR 탱커와 Feeder 급 컨테이너선 발주는 지속적으로 증가할 것

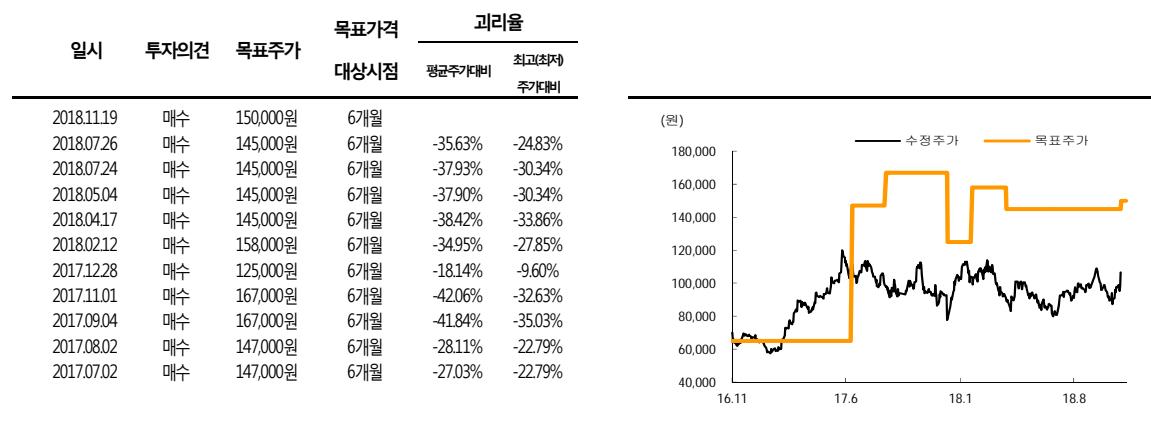


자료 : Clarksons Research, DataGuide, SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	118,123	117,563	115,529	114,061	120,818
Target BPS(원)	116,993				
Target PBR(배)	1.3				
목표 주가(원)	150,000				
현재 주가(원)	106,500				
상승 여력	41%				

자료 SK 증권



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 11월 19일 기준)

매수	92.65%	중립	7.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	6,765	6,972	7,125
현금및현금성자산	804	562	542	557	702
매출채권및기타채권	864	843	848	997	1,003
재고자산	162	96	96	113	114
비유동자산	2,680	1,543	2,095	2,012	1,938
장기금융자산	1,305	292	296	296	296
유형자산	1,126	1,090	1,504	1,507	1,462
무형자산	179	3	3	4	4
자산총계	9,226	8,319	8,859	8,984	9,063
유동부채	5,472	5,905	6,298	6,382	6,389
단기금융부채	4,045	479	759	659	659
매입채무 및 기타채무	961	821	934	1,099	1,105
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,496	76	69	47	56
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	6,368	6,429	6,445
지배주주지분	2,142	2,217	2,362	2,416	2,469
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	1,995	2,053	2,110
비자본주주지분	116	122	129	139	149
자본총계	2,258	2,339	2,492	2,555	2,618
부채와자본총계	9,226	8,319	8,859	8,984	9,063

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-185	-318	263	184	161
당기순이익(순실)	40	445	161	67	66
비현금성항목등	233	-263	40	119	114
유형자산감가상각비	50	50	84	60	56
무형자산상각비	2	1	0	0	0
기타	126	-320	-147	0	0
운전자본감소(증가)	-448	-476	200	-5	2
매출채권및기타채권의 감소증가)	50	-35	-615	-150	-6
재고자산감소(증가)	94	63	1	-17	-1
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-729	106	641	165	6
기타	138	-610	173	-3	2
법인세납부	-9	-24	-139	3	-21
투자활동현금흐름	421	1,045	-1,089	-62	-9
금융자산감소(증가)	308	1,035	-656	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-63	-491	-63	-10
무형자산감소(증가)	4	-1	-1	-1	-1
기타	137	74	59	1	1
재무활동현금흐름	-88	-870	816	-107	-6
단기금융부채증가(감소)	16	-804	846	-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	-29	-7	-6
현금의 증가(감소)	148	-242	-20	15	145
기초현금	657	804	562	542	557
기말현금	804	562	542	557	702
FCF	-198	-82	-230	83	141

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,467	2,902	2,918
매출원가	3,098	2,245	2,276	2,660	2,678
매출총이익	348	209	191	242	241
매출총이익률 (%)	10.1	8.5	7.7	8.4	8.2
판매비와관리비	157	101	105	116	117
영업이익	191	108	86	126	124
영업이익률 (%)	5.5	4.4	3.5	4.4	4.2
비영업손익	0	625	95	-38	-37
순금융비용	25	22	3	6	5
외환관련손익	0	-25	-32	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	180	88	87
세전계속사업이익률 (%)	5.5	29.9	7.3	3.0	3.0
계속사업법인세	40	172	47	21	21
계속사업이익	151	562	133	67	66
중단사업이익	-111	-116	28	0	0
*법인세효과	15	-167	18	0	0
당기순이익	40	445	161	67	66
순이익률 (%)	1.2	18.1	6.5	2.3	2.3
지배주주	35	437	152	58	57
지배주주구속 순이익률 (%)	1	17.81	6.16	1.99	1.95
비지배주주	5	8	9	9	9
총포괄이익	473	81	158	64	63
지배주주	467	74	148	54	53
비지배주주	5	7	10	10	10
EBITDA	243	159	170	186	180

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.9	-28.8	0.5	17.6	0.6
영업이익	187.0	-43.5	-20.6	47.2	-1.9
세전계속사업이익	283.4	284.0	-75.4	-51.2	-1.5
EBITDA	81.7	-34.6	6.9	9.4	-3.5
EPS(계속사업)	280.9	280.3	-77.6	-53.3	-1.8
수익성 (%)					
ROE	18	201	6.6	24	23
ROA	0.4	51	1.9	0.8	0.7
EBITDA/마진	7.1	6.5	6.9	6.4	6.2
안정성 (%)					
유동비율	119.6	114.8	107.4	109.3	111.5
부채비율	308.5	255.7	255.6	251.6	246.1
순차입금/자기자본	14.0	-5.3	7.0	2.3	-3.3
EBITDA/이자비용(배)	7.4	5.6	36.8	25.5	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,274	27,664	6,202	2,894	2,843
BPS	107,123	110,839	118,123	120,818	123,462
CFPS	4,348	24,408	11,826	5,894	5,638
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	4.3	18.4	39.4	40.1
PER(최저)	6.9	2.1	12.9	27.6	28.1
PBR(최고)	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	15.5	3.2	8.3	16.6	17.4
EV/EBITDA(최고)	8.7	15.1	15.3	13.4	13.2
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.3	11.3	9.8	9.4