

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180

Company Data

자본금	100 십억원
발행주식수	3,994 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,385 십억원
주요주주	
현대중공업(주)(외3)	42.84%
현대삼호중공업(주)(외3)	42.78%
외국인지분률	11.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/08)	59,700 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	65,600 원
52주 최저가	40,057 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.8%	5.3%
6개월	36.3%	52.9%
12개월	25.5%	55.7%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(상향))

[4Q18 Preview] 2019 년에도 기대되는 양과 질의 성장

4Q18 매출액 7,408 억원, 영업이익 358 억원이 전망됨. 2017 년에 수주한 PC 선의 건조가 늘어나며 매출과 이익이 지속 상승할 것임. 수주 가이던스도 35.3 억불로 상향해 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 건조한 업황을 보여줌. 화학 다운사이클로 인해 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선은 2019 년에도 선가 인상과 발주 증가가 동시에 이뤄질 것임. 이에 투자의견 매수를 유지하며 무상증자를 반영한 목표주가는 80,000 원임

4Q18 매출액 7,408 억원, 영업이익 358 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 7,408 억원, 영업이익은 358 억원이 전망됨. 2017 년에 수주한 다량의 PC 선 건조가 늘어남. 2019 년 하반기로 가면서 2018 년 수주한 Feeder 급 컨테이너선의 건조도 함께 늘어나 2019 년에는 매출액의 성장이 지속될 것으로 전망함. 2017 년 하반기부터 지속된 주력 산종인 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 선가 인상으로 동사의 이익도 꾸준히 성장할 것으로 판단함

2019 년 수주 가이던스 35.3 억불로 2018 년 대비 17.7% 인상

동사는 2018 년에 가이던스인 30 억불에 못 미치는 24.51 억불 수주에 그쳤음에도 불구하고 2019 년 수주 가이던스를 35.3 억불로 상향함. 이는 긍정적인 시그널로 해석할 수 있음. 왜냐하면 2018 년의 가이던스 미달성은 업황 부진에 기인한 것이 아니라, 경쟁사 부재로 인한 동사로의 수주 풀림 과정에서 지속적인 선가 협상 때문이라는 것을 보여주는 것이기 때문임. 그리고 SK 증권 리서치센터는 화학 섹터의 다운사이클로 인해 화학 제품 운반선인 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 발주가 지속된다는 판단을 2019 년에도 유지함. 따라서 2019 년에도 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 선가는 상승할 것으로 전망하며 발주 역시 늘어날 것임

투자의견 매수 유지하며 무상증자 반영한 목표주가는 80,000 원

동사에 대한 투자 의견을 매수로 유지함. 목표주가는 Target PBR 1.3 배를 유지하며 동사의 최근 무상증자를 반영한 목표주가는 80,000 원임

영업실적 및 투자지표

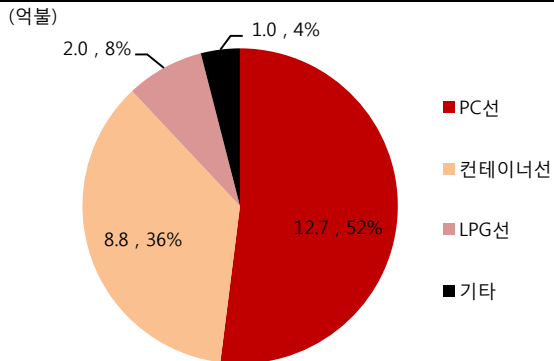
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,652	3,446	2,453	2,416	2,902	2,918
yoy	%	17.3	-25.9	-28.8	-1.5	20.1	0.6
영업이익	십억원	67	191	108	99	120	124
yoy	%	흑전	187.0	-43.5	-8.3	21.2	3.2
EBITDA	십억원	134	243	159	184	179	179
세전이익	십억원	50	191	733	194	85	89
순이익(지배주주)	십억원	38	35	437	160	51	54
영업이익률%	%	1.4	5.5	4.4	4.1	4.1	4.2
EBITDA%	%	2.9	7.1	6.5	7.6	6.2	6.1
순이익률	%	0.6	1.2	18.1	7.2	2.2	2.3
EPS	원	956	3,642	13,852	3,312	1,267	1,359
PER	배	27.3	9.3	2.9	18.1	47.1	43.9
PBR	배	0.6	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	11.4	7.4	9.9	13.0	12.7	12.0
ROE	%	2.2	1.8	20.1	7.0	2.1	2.2
순차입금	십억원	339	315	-124	-156	-267	-414
부채비율	%	425.3	308.5	255.7	243.0	240.6	236.5

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	7,408	24,534	24,162	29,018	
	YoY	-34.4%	-34.5%	-24.6%	-2.3%	-27.4%	-20.9%	12.4%	50.4%	-28.8%	-1.5%	20.1%
	QoQ	135.2%	-7.8%	0.9%	-55.3%	74.8%	0.4%	6.3%	27.2%			
영업이익	468	444	651	(484)	230	187	215	358	1,079	990	1,200	
영업이익률	6.2%	6.4%	9.3%	-15.5%	4.2%	3.4%	3.7%	4.8%	4.4%	4.1%	4.1%	
	YoY	-18.8%	-40.0%	69.9%	적전	-50.9%	-58.0%	-60.0%	흑전	-43.5%	-8.3%	21.2%
	QoQ	122.7%	-5.0%	46.5%	적전	흑전	-18.7%	15.0%	66.8%			
세전이익	428	3,460	2,293	1,152	1,150	(616)	547	856	7,333	1,937	846	
세전이익률	5.7%	50.0%	32.8%	36.9%	21.1%	-11.2%	9.4%	11.6%	29.9%	8.0%	2.9%	
순이익	359	1,353	1,709	1,031	904	(260)	465	629	4,452	1,738	641	
순이익률	4.8%	19.5%	24.5%	33.0%	16.6%	-4.8%	8.0%	8.5%	18.1%	7.2%	2.2%	

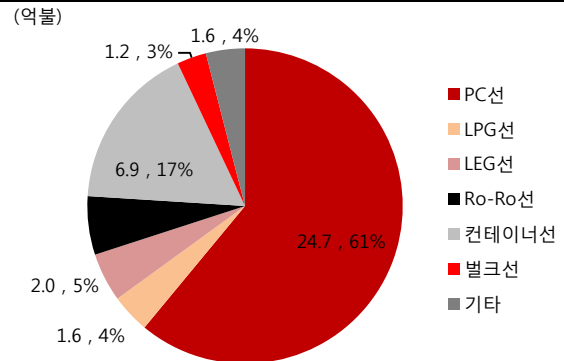
자료: 현대미포조선, SK 증권

2018년 1~12월 신규수주



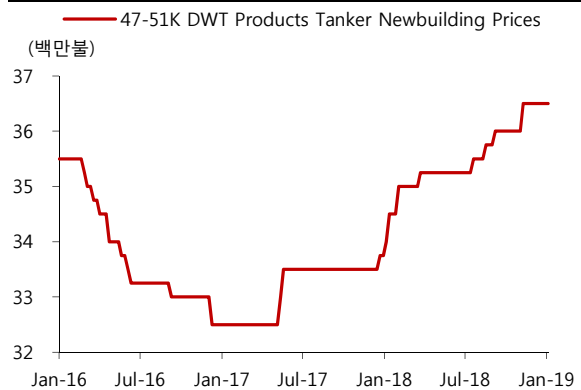
자료: 현대미포조선, SK 증권

2018년 11월 말 기준 수주잔고



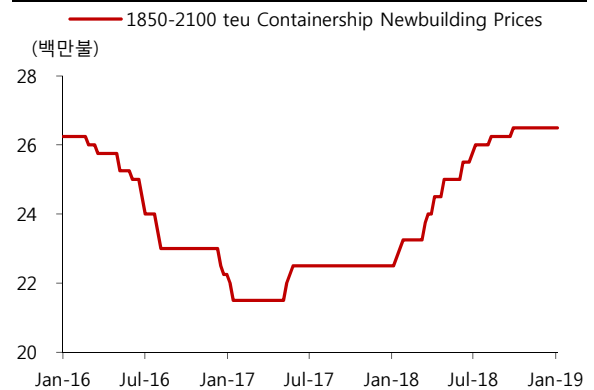
자료: 현대미포조선, SK 증권

PC 선의 가격은 상승세 지속중



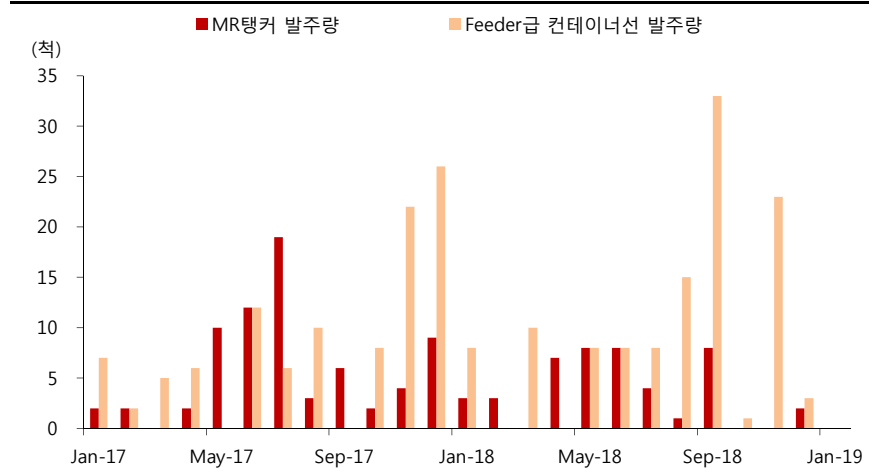
자료: Clarksons Research, SK 증권

Feeder급 컨테이너선의 가격도 상승세 지속중



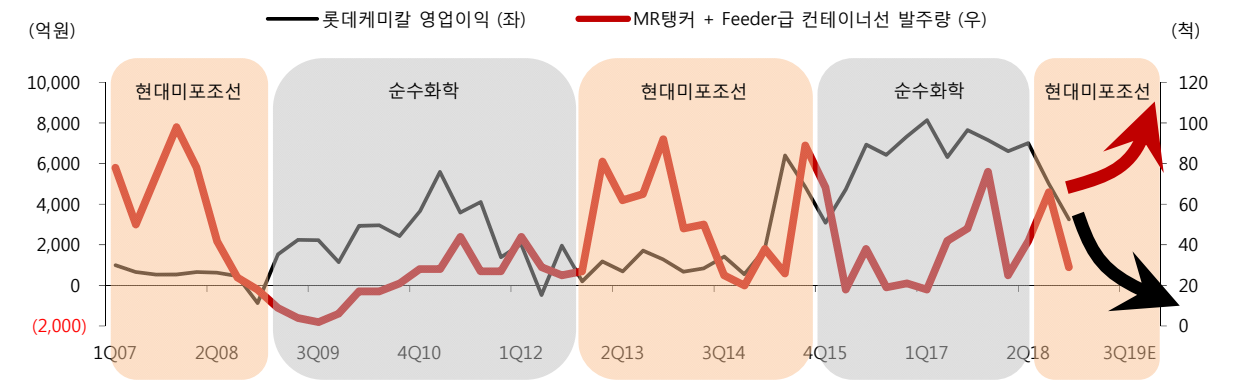
자료: Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커 및 Feeder 급 컨테이너선 발주량



자료 : Clarksons Research, SK 증권

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



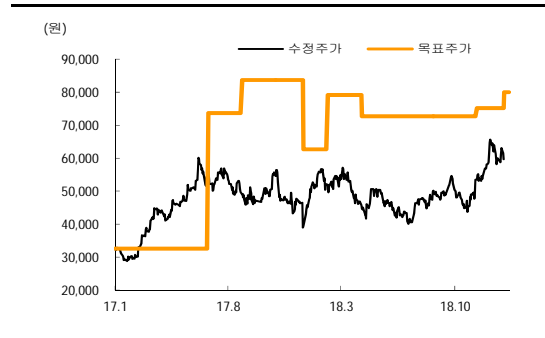
자료 : Clarksons Research, DataGuide, SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	59,362	59,380	58,245	57,571	60,540
Target BPS(원)	58,934				
Target PBR(배)	1.3				
목표 주가(원)	80,000				
현재 주가(원)	59,700				
상승 여력	34%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	매수	80,000원	6개월		
2018.11.19	매수	75,200원	6개월	-22.00%	-12.77%
2018.07.26	매수	72,693원	6개월	-35.63%	-24.83%
2018.07.24	매수	72,693원	6개월	-37.93%	-30.34%
2018.05.04	매수	72,693원	6개월	-37.90%	-30.34%
2018.04.17	매수	72,693원	6개월	-38.42%	-33.86%
2018.02.12	매수	79,211원	6개월	-34.95%	-27.85%
2017.12.28	매수	62,667원	6개월	-18.14%	-9.60%
2017.11.01	매수	83,723원	6개월	-42.06%	-32.63%
2017.09.04	매수	83,723원	6개월	-41.84%	-35.03%
2017.08.02	매수	73,696원	6개월	-28.11%	-22.79%
2017.07.02	매수	73,696원	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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 9일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	6,817	7,043	7,197
현금및현금성자산	804	562	619	631	777
매출채권및기타채권	864	843	830	997	1,003
재고자산	162	96	94	113	114
비유동자산	2,680	1,543	1,777	1,698	1,658
장기금융자산	1,305	292	18	18	18
유형자산	1,126	1,090	1,503	1,506	1,461
무형자산	179	3	3	4	4
자산총계	9,226	8,319	8,594	8,741	8,855
유동부채	5,472	5,905	6,024	6,129	6,136
단기금융부채	4,045	479	506	406	406
매입채무 및 기타채무	961	821	915	1,099	1,105
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,496	76	64	46	88
장기금융부채	1,391	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	44	49	60	63	71
부채총계	6,968	5,980	6,088	6,175	6,224
지배주주지분	2,142	2,217	2,371	2,418	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	2,003	2,054	2,108
비지배주주지분	116	122	134	149	163
자본총계	2,258	2,339	2,505	2,567	2,631
부채외자본총계	9,226	8,319	8,594	8,741	8,855

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-185	-318	89	178	160
당기순이익(손실)	40	445	174	64	68
비현금성항목등	233	-263	39	115	111
유형자산감가상각비	50	50	84	59	55
무형자산감가상각비	2	1	0	0	0
기타	126	-320	-148	0	0
운전자본감소(증가)	-448	-476	-13	-5	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	-35	-611	-167	-6
재고자산감소(증가)	94	63	3	-19	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-729	106	630	184	6
기타	138	-610	-35	-3	2
법인세납부	-9	-24	-112	3	-22
투자활동현금흐름	421	1,045	9	-62	-9
금융자산감소(증가)	308	1,035	417	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-63	-491	-63	-10
무형자산감소(증가)	4	-1	-1	-1	-1
기타	137	74	83	2	2
재무활동현금흐름	-88	-870	-49	-105	-4
단기금융부채증가(감소)	16	-804	-8	-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	-41	-5	-4
현금의 증가(감소)	148	-242	57	11	147
기초현금	657	804	562	619	631
기말현금	804	562	619	631	777
FCF	-198	-82	-220	77	141

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,416	2,902	2,918
매출원가	3,098	2,245	2,214	2,666	2,678
매출총이익	348	209	202	236	241
매출총이익률 (%)	10.1	8.5	8.4	8.1	8.2
판매비와관리비	157	101	103	116	117
영업이익	191	108	99	120	124
영업이익률 (%)	5.5	4.4	4.1	4.1	4.2
비영업손익	0	625	95	-35	-34
순금융비용	25	22	3	3	2
외환관련손익	0	-25	-32	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	191	733	194	85	89
세전계속사업이익률 (%)	5.5	29.9	8.0	2.9	3.1
계속사업법인세	40	172	48	20	22
계속사업이익	151	562	146	64	68
중단사업이익	-111	-116	28	0	0
*법인세효과	15	-167	25	0	0
당기순이익	40	445	174	64	68
순이익률 (%)	1.2	18.1	7.2	2.2	2.3
지배주주	35	437	160	51	54
지배주주귀속 순이익률(%)	1	17.81	6.63	1.74	1.86
비지배주주	5	8	13	13	13
총포괄이익	473	81	171	61	65
지배주주	467	74	157	47	51
비지배주주	5	7	14	14	14
EBITDA	243	159	184	179	179

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.9	-28.8	-1.5	20.1	0.6
영업이익	187.0	-43.5	-8.3	21.2	3.2
세전계속사업이익	283.4	284.0	-73.6	-56.4	5.7
EBITDA	81.7	-34.6	15.3	-2.2	-0.1
EPS(계속사업)	280.9	280.3	-76.1	-61.7	7.2
수익성 (%)					
ROE	1.8	20.1	7.0	2.1	2.2
ROA	0.4	5.1	2.1	0.7	0.8
EBITDA마진	7.1	6.5	7.6	6.2	6.1
안정성 (%)					
유동비율	119.6	114.8	113.2	114.9	117.3
부채비율	308.5	255.7	243.0	240.6	236.5
순차입금/자기자본	14.0	-5.3	-6.2	-10.4	-15.7
EBITDA/이자비용(배)	7.4	5.6	39.7	36.9	45.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,642	13,852	3,312	1,267	1,359
BPS	53,639	55,500	59,362	60,540	61,808
CFPS	2,177	12,222	6,129	2,757	2,747
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	4.3	19.8	49.8	46.5
PER(최저)	6.9	2.1	12.1	46.4	43.3
PBR(최고)	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.7	1.0	1.0
PCR	15.5	3.2	9.8	21.7	21.7
EV/EBITDA(최고)	8.7	15.1	14.3	13.5	12.8
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.3	8.7	12.5	11.8