

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

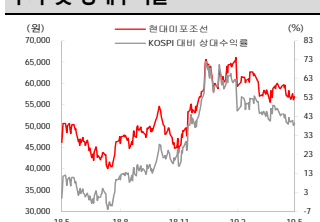
Company Data

자본금	200 십억원
발행주식수	3,994 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,273 십억원
주요주주	
현대중공업(주)(외3)	42.84%
국민연금공단	12.43%
외국인지분률	13.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/05/02)	56,900 원
KOSPI	2212.75 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	66,100 원
52주 최저가	40,057 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-4.8%
6개월	26.1%	19.5%
12개월	23.2%	39.5%

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

[1Q19 Review] 역시나 의심의 여지 없이 호실적

동사의 1Q19 매출액은 7,050 억원, 영업이익은 262 억원으로 컨센서스를 상회함. 매출액은 QoQ 감소했지만 공사손실충당금이 75 억원으로 감소한 영향으로 영업이익은 증가했음. 향후 선가 급등기인 2018년 수주 물량이 건조에 돌입하게 되며 지속적인 흑자 성장이 전망됨. 아울러 화학 down-cycle로 인한 화학제품운반선 발주도 계속 늘어날 것임. 이에 투자의견 매수와 목표주가 80,000 원을 유지함

1Q19 매출액 7,050 억원, 영업이익 262 억원 기록

동사의 1Q19 매출액은 7,050 억원, 영업이익은 262 억원으로 컨센서스를 상회함. 현대미포조선의 매출액은 조업도 하락에 따른 건조물량 감소(112 천톤 → 109 천톤)로 QoQ 3.3% 감소했지만 현대비나신은 2017년 하반기 수주한 PC 선 공정 본격화로 QoQ 7.2% 성장함. 영업이익은 현대미포조선 신규수주 선박에 대한 공사손실충당금이 75 억원으로 감소한 영향으로 증가했음. 대체적으로 의심의 여지 없이 호실적을 기록했다는 판단이며 향후 선가 급등기였던 2018년 수주 물량까지 건조에 들어가게 되면 지속적인 흑자 성장 기조가 유지될 수 밖에 없다고 전망함

화학 down-cycle로 인한 화학제품운반선 수요 증가도 호실적 견인할 것

SK 증권 리서치센터는 화학 섹터의 다운사이클로 인해 화학 제품 운반선인 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 발주가 지속된다는 판단을 2019년에도 유지함. 실제로 순수화학업체인 롯데케미칼의 1Q19 영업이익 컨센서스도 5월 2일 기준 3,179 억원으로 빠르게 하락했음이 확인됨. 따라서 2019년에도 PC 선과 Feeder 급 컨테이너선의 선가는 지속 상승할 것으로 전망하며 발주 역시 늘어날 것임. 더불어 IMO의 환경규제로 인한 PC 선에 대한 수요도 늘어날 수 있는 가능성도 동사에게는 호재라는 판단임

투자의견 매수, 목표주가는 80,000 원 유지

추정치에 큰 변화가 없어 동사에 대한 투자의견 매수와 Target PBR 1.3 배를 적용한 목표주가 80,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

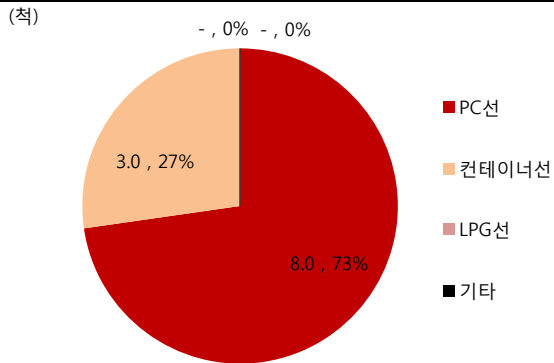
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,446	2,453	2,403	2,843	3,241	3,311
yoy	%	-25.9	-28.8	-2.1	18.3	14.0	2.2
영업이익	십억원	191	108	71	118	146	182
yoy	%	187.0	-43.5	-34.3	67.1	22.9	24.7
EBITDA	십억원	243	159	118	184	210	249
세전이익	십억원	191	733	118	124	155	192
순이익(지배주주)	십억원	35	437	85	66	91	122
영업이익률%	%	5.5	4.4	3.0	4.2	4.5	5.5
EBITDA%	%	7.1	6.5	4.9	6.5	6.5	7.5
순이익률	%	1.2	18.1	5.0	3.6	3.9	4.8
EPS	원	3,642	13,852	1,308	1,663	2,290	3,057
PER	배	9.3	2.9	45.9	34.2	24.9	18.6
PBR	배	0.6	0.7	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.4	9.9	17.9	10.7	9.2	7.5
ROE	%	1.8	20.1	3.8	2.9	3.9	5.0
순차입금	십억원	315	-124	-342	-393	-470	-572
부채비율	%	308.5	255.7	49.5	50.4	53.7	51.2

실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	
매출액	5,454	5,477	5,822	7,276	7,050	6,517	6,529	8,332	24,534	24,030	28,428	
	YoY	-27.4%	-20.9%	12.4%	47.8%	29.3%	19.0%	12.1%	14.5%	-28.8%	-2.1%	18.3%
	QoQ	10.8%	0.4%	6.3%	25.0%	-3.1%	-7.6%	0.2%	27.6%			
영업이익	230	187	215	77	262	278	282	363	1,079	709	1,185	
영업이익률		4.2%	3.4%	3.7%	1.1%	3.7%	4.3%	4.3%	4.4%	3.0%	4.2%	
	YoY	-50.9%	-58.0%	-60.0%	흑전	14.0%	48.6%	31.0%	369.1%	-43.5%	-34.3%	67.1%
	QoQ	흑전	-18.7%	15.0%	-64.0%	238.2%	6.0%	1.4%	29.1%			
세전이익	1,150	(616)	547	93	291	287	291	374	7,333	1,175	1,243	
세전이익률		21.1%	-11.2%	9.4%	1.3%	4.1%	4.4%	4.5%	29.9%	4.9%	4.4%	
순이익	904	(260)	465	98	239	236	239	307	4,452	1,207	1,021	
순이익률		16.6%	-4.8%	8.0%	1.3%	3.4%	3.6%	3.7%	18.1%	5.0%	3.6%	

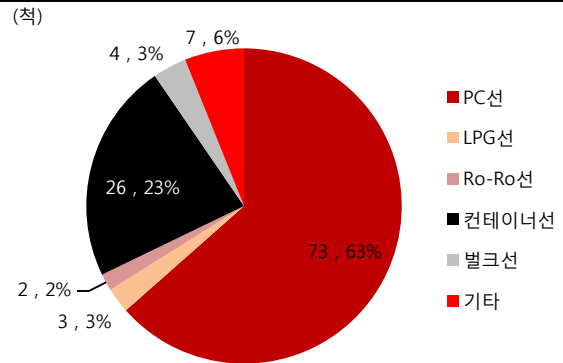
자료: 현대미포조선, SK 증권

2019년 1~3월 신규수주



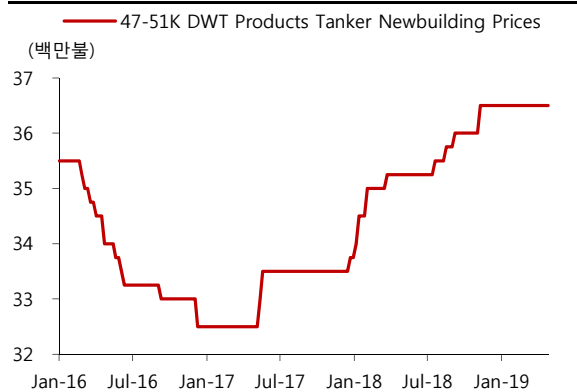
자료: 현대미포조선, SK 증권

2019년 3월 말 기준 수주잔고



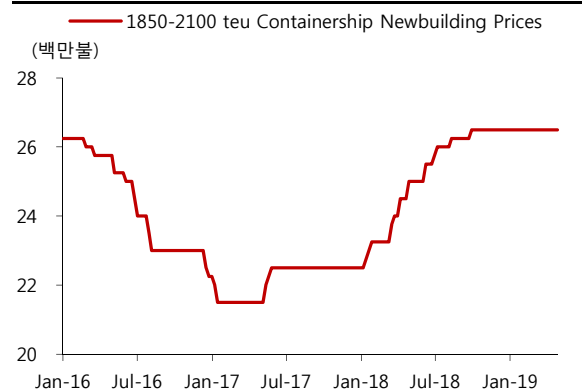
자료: 현대미포조선, SK 증권

PC 선의 가격은 상승세 지속중



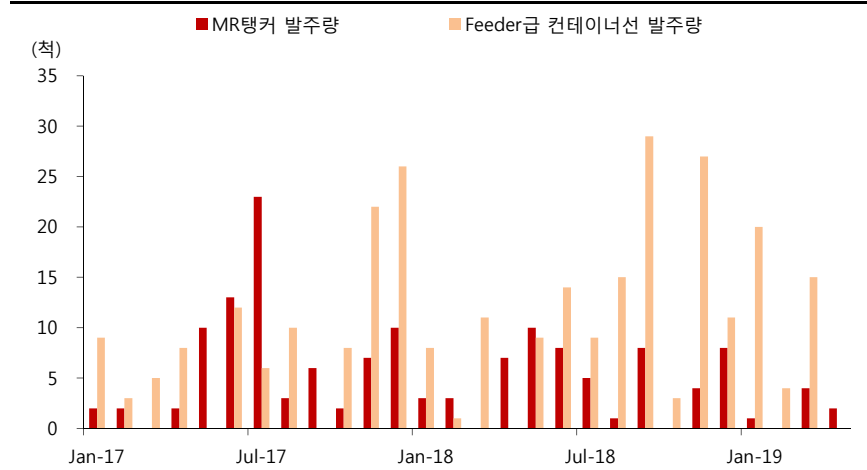
자료: Clarksons Research, SK 증권

Feeder급 컨테이너선의 가격도 상승세 지속중



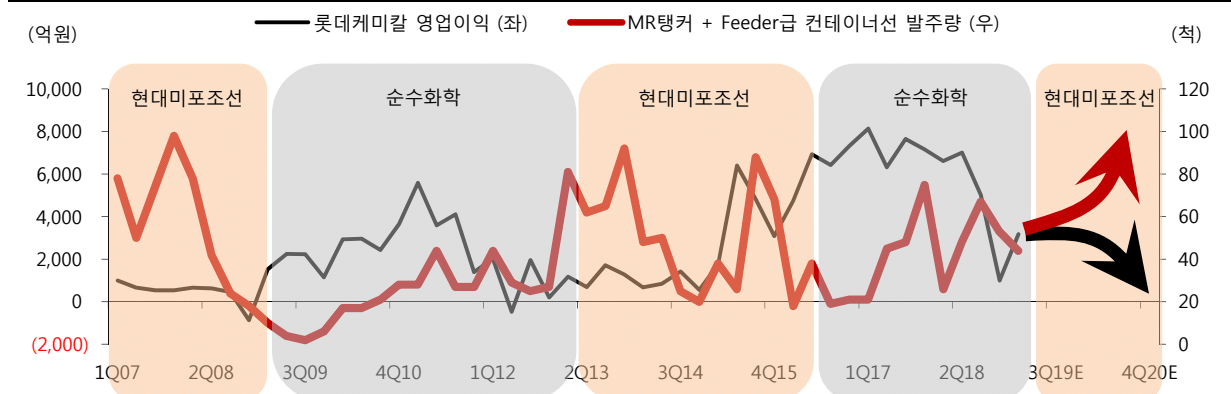
자료: Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커 및 Feeder 급 컨테이너선 발주량 추이



자료 : Clarksons Research, SK 증권

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



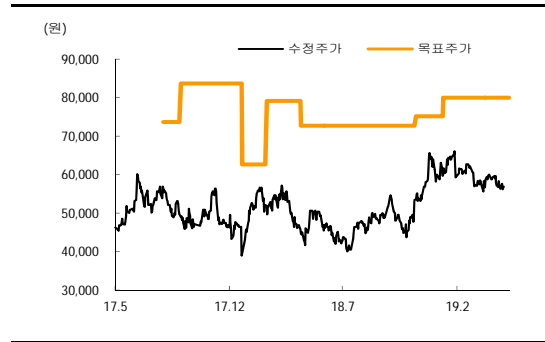
자료 : Clarksons Research, DataGuide, SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	57,530	57,936	57,858	58,533	59,005
Target BPS(원)	58,333				
Target PBR(배)	1.3				
목표 주가(원)	80,000				
현재 주가(원)	56,900				
상승 여력	41%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.03	매수	80,000원	6개월		
2019.04.03	매수	80,000원	6개월	-24.92%	-17.38%
2019.01.09	매수	80,000원	6개월	-24.09%	-17.38%
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%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 3일 기준)

매수	89.57%	중립	10.43%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,776	1,801	1,963	2,231	2,367
현금및현금성자산	562	280	231	309	410
매출채권및기타채권	843	65	77	88	90
재고자산	96	160	189	216	221
비유동자산	1,543	1,662	1,621	1,615	1,641
장기금융자산	292	21	21	21	21
유형자산	1,090	1,519	1,518	1,503	1,536
무형자산	3	3	3	3	2
자산총계	8,319	3,464	3,584	3,846	4,007
유동부채	5,905	1,076	1,118	1,246	1,269
단기금융부채	479	302	202	202	202
매입채무 및 기타채무	821	269	318	363	371
단기충당부채	0	72	86	98	100
비유동부채	76	70	83	98	88
장기금융부채	5	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	49	46	64	78	67
부채총계	5,980	1,147	1,201	1,344	1,357
지배주주지분	2,217	2,290	2,319	2,401	2,514
자본금	100	200	200	200	200
자본잉여금	83	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,719	1,817	1,855	1,947	2,069
비지배주주지분	122	28	64	100	137
자본총계	2,339	2,317	2,383	2,501	2,651
부채외자본총계	8,319	3,464	3,584	3,846	4,007

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-318	-178	145	126	199
당기순이익(손실)	445	121	102	127	158
비현금성항목등	-263	22	82	83	91
유형자산감가상각비	50	46	66	64	67
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
기타	-320	-82	0	0	0
운전자본감소(증가)	-476	-290	-57	-57	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-35	158	-12	-11	-2
재고자산감소(증가)	63	-62	-29	-27	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	106	-20	49	45	8
기타	-610	-365	-65	-64	-17
법인세납부	-24	-31	17	-28	-34
투자활동현금흐름	1,045	148	-53	-40	-88
금융자산감소(증가)	1,035	84	0	0	0
유형자산감소(증가)	-63	-476	-64	-50	-100
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	74	540	11	10	12
재무활동현금흐름	-870	-260	-141	-9	-9
단기금융부채증가(감소)	-804	-205	-100	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-28	0	0
기타	-66	-55	-13	-9	-9
현금의 증가(감소)	-242	-282	-49	77	102
기초현금	804	562	280	231	309
기말현금	562	280	231	309	410
FCF	-81	-587	37	77	101

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,453	2,403	2,843	3,241	3,311
매출원가	2,245	2,232	2,623	2,974	3,006
매출총이익	209	172	220	267	305
매출총이익률 (%)	8.5	7.1	7.8	8.2	9.2
판매비와관리비	101	101	102	121	124
영업이익	108	71	118	146	182
영업이익률 (%)	4.4	3.0	4.2	4.5	5.5
비영업손익	625	47	6	9	11
순금융비용	22	6	2	-2	-3
외환관련손익	-25	5	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	733	118	124	155	192
세전계속사업이익률 (%)	29.9	4.9	4.4	4.8	5.8
계속사업법인세	172	30	22	28	34
계속사업이익	562	88	102	127	158
중단사업이익	-116	33	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	445	121	102	127	158
순이익률 (%)	18.1	5.0	3.6	3.9	4.8
지배주주	437	85	66	91	122
지배주주귀속 순이익률(%)	17.81	3.54	2.34	2.82	3.69
비지배주주	8	36	36	36	36
총포괄이익	81	112	94	119	149
지배주주	74	76	57	82	113
비지배주주	7	36	36	36	36
EBITDA	159	118	184	210	249

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-28.8	-2.1	18.3	14.0	2.2
영업이익	-43.5	-34.3	67.1	22.9	24.7
세전계속사업이익	284.0	-84.0	5.8	24.5	24.1
EBITDA	-34.6	-26.1	56.8	13.9	18.6
EPS(계속사업)	280.3	-90.6	27.2	37.7	33.5
수익성 (%)					
ROE	20.1	3.8	2.9	3.9	5.0
ROA	5.1	2.1	2.9	3.4	4.0
EBITDA마진	6.5	4.9	6.5	6.5	7.5
안정성 (%)					
유동비율	114.8	167.4	175.6	179.0	186.5
부채비율	255.7	49.5	50.4	53.7	51.2
순차입금/자기자본	-5.3	-14.8	-16.5	-18.8	-21.6
EBITDA/이자비용(배)	5.6	7.0	14.1	23.9	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,852	1,308	1,663	2,290	3,057
BPS	55,500	57,322	58,055	60,114	62,941
CFPS	12,222	3,298	3,313	3,905	4,751
주당 현금배당금	0	700	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.3	50.2	39.8	28.9	21.6
PER(최저)	2.1	30.6	33.4	24.3	18.2
PBR(최고)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PBR(최저)	0.5	0.7	1.0	0.9	0.9
PCR	3.2	18.2	17.2	14.6	12.0
EV/EBITDA(최고)	15.1	19.8	12.7	10.9	9.0
EV/EBITDA(최저)	7.3	11.1	10.4	8.9	7.3