

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	1,951 십억원
주요주주	
현대중공업(주)(외4)	42.85%
국민연금공단	12.43%
외국인지분률	14.10%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/07/05)	48,850 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	66,100 원
52주 최저가	40,057 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	-3.4%
6개월	-22.6%	-26.3%
12개월	11.6%	19.4%

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

[2Q19 Preview] 미국 화학 제품 수출 본격화에 따른 수혜 임박

동사의 2Q19 매출액은 7,075 억원, 영업이익은 301 억원을 전망함. 상반기 후반 가격 동결로 공사손실충당금 설정액도 미미할 것임. 무엇보다 동사는 미국 화학제품 수출 증가로 인한 수혜가 기대됨. 미국의 수출 상위 10개 화학제품 중에서 PE, PVC, EG 증설분이 많아 각 제품들을 운반하는 Feeder 급 컨테이너선과 MR 탱커에 대한 수요가 가시적이기 때문임. 이에 투자 의견 매수와 목표주가 80,000 원을 유지함

2Q19 매출액 7,075 억원, 영업이익 301 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 7,075 억원, 영업이익은 301 억원을 전망함. 상반기 후반 가격이 동결되었고, 신규수주 선박들도 고스펙 등의 사유로 선가를 올려서 수주한 물량이 섞여 있어 공사손실충당금 설정액도 매우 미미할 것으로 판단함

미국 화학제품 수출 본격화에 따른 수혜 임박

미국에서 화학 설비 신증설이 2020년까지 이어질 예정인데, 주로 수출하는 제품은 고체 형태의 PE이며 컨테이너선으로 운반함. 2017년 증설된 화학 설비들에서 PE가 생산되며 이미 Houston 등의 주요 항구에서 수출량이 연일 사상 최대치를 경신하고 있음. 그리고 화학 설비 증설 이후 실제 수출까지 이어지는데 약 2년의 lagging이 있기 때문에 2020년까지 설비가 진입함을 감안하면, 미국의 화학제품 수출은 2022년까지 증가할 것임. 즉, 화학제품 운반선 발주 시점은 지금이 맞음. 특히, 포화 상태인 Houston의 대체항구로 각광 받고 있는 New Orleans, Charleston, Savannah 항에서의 수출이 매우 큰 폭으로 성장중인데 공공로케도 이 대체항들은 작은 항구여서 동사의 주력 선종인 Feeder 급 컨테이너선의 발주를 기대해 볼 수 있음. 또한 미국 수출 상위 10개 화학제품 중에서, PE 말고도 PVC, EG 등의 설비들도 증설중인데 이들은 각각 컨테이너선과 MR 탱커로 운반함. 따라서 미국의 화학제품 수출 증가에 대해서 Feeder 급 컨테이너선과 MR 탱커의 발주를 동시에 기대해 볼 수 있음

투자 의견 매수, 목표주가는 80,000 원 유지

따라서 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 80,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,446	2,453	2,403	2,840	3,440	4,869
yoy	%	-25.9	-28.8	-2.1	18.2	21.1	41.5
영업이익	십억원	191	108	71	118	155	268
yoy	%	187.0	-43.5	-34.3	66.8	30.7	73.3
EBITDA	십억원	243	159	118	184	219	336
세전이익	십억원	191	733	118	124	163	277
순이익(지배주주)	십억원	35	437	85	98	130	224
영업이익률%	%	5.5	4.4	3.0	4.2	4.5	5.5
EBITDA%	%	7.1	6.5	4.9	6.5	6.4	6.9
순이익률	%	1.2	18.1	5.0	3.6	3.9	4.7
EPS	원	3,642	13,852	1,308	2,446	3,245	5,597
PER	배	9.3	2.9	45.9	20.0	15.1	8.7
PBR	배	0.6	0.7	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	7.4	9.9	17.9	8.8	7.1	4.8
ROE	%	1.8	20.1	3.8	4.2	5.3	8.6
순차입금	십억원	315	-124	-342	-391	-448	-413
부채비율	%	308.5	255.7	49.5	51.3	57.3	69.3

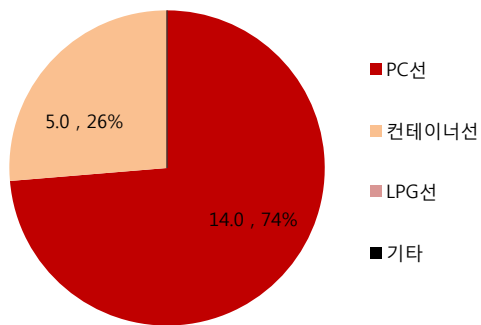
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	
매출액	5,454	5,477	5,822	7,276	7,050	7,075	6,352	7,920	24,534	24,030	28,397	
	YoY	-27.4%	-20.9%	12.4%	47.8%	29.3%	29.2%	9.1%	8.8%	-28.8%	-2.1%	18.2%
	QoQ	10.8%	0.4%	6.3%	25.0%	-3.1%	0.3%	-10.2%	24.7%			
영업이익	230	187	215	77	262	301	274	345	1,079	709	1,182	
영업이익률	4.2%	3.4%	3.7%	1.1%	3.7%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	3.0%	4.2%	
	YoY	-50.9%	-58.0%	-60.0%	흑전	13.9%	61.3%	27.4%	345.9%	-43.5%	-34.3%	66.8%
	QoQ	흑전	-18.7%	15.0%	-64.0%	237.8%	15.2%	-9.2%	26.1%			
세전이익	1,150	(616)	547	93	291	307	279	364	7,333	1,175	1,241	
세전이익률	21.1%	-11.2%	9.4%	1.3%	4.1%	4.3%	4.4%	4.6%	29.9%	4.9%	4.4%	
순이익	904	(260)	465	98	239	252	229	299	4,452	1,207	1,020	
순이익률	16.6%	-4.8%	8.0%	1.3%	3.4%	3.6%	3.6%	3.8%	18.1%	5.0%	3.6%	

자료: 현대미포조선, SK 증권

2019년 1~5월 신규수주

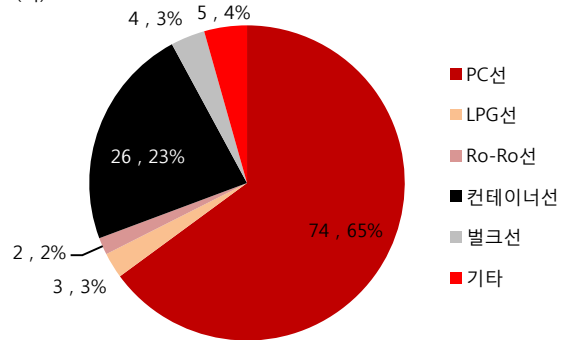
(척)



자료: 현대미포조선, SK 증권

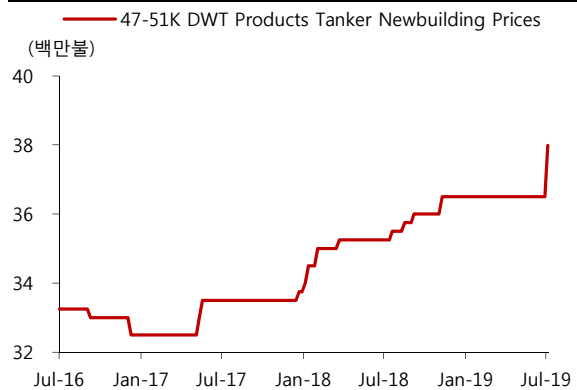
2019년 5월 말 기준 수주잔고

(척)



자료: 현대미포조선, SK 증권

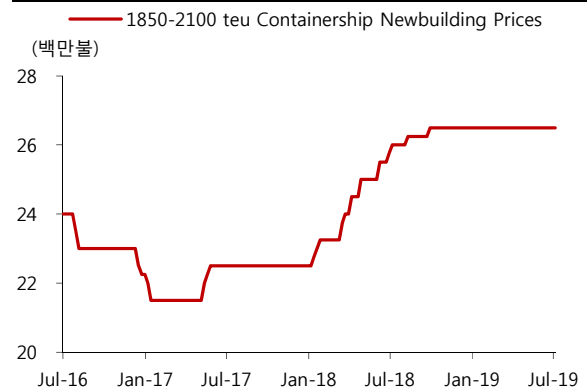
PC선의 가격은 상승세 지속중



자료: Clarksons Research, SK 증권

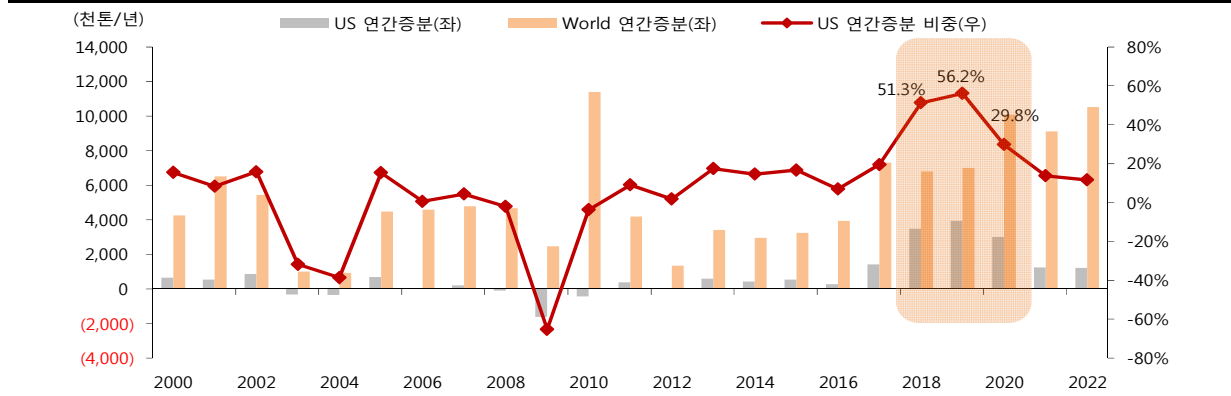
주: 7월 데이터는 현대미포조선의 최근 신규 수주 선가 기준임

Feeder급 컨테이너선의 가격도 상승세 지속중



자료: Clarksons Research, SK 증권

미국의 화학 설비 신증설 추이와 연도별 글로벌 생산능력 증대에서 차지하는 비중: 2018~2020 에 집중됨



자료 : Industry data, SK 증권

PE 는 고체 상태이며 쌀알 모양의 화학 제품임



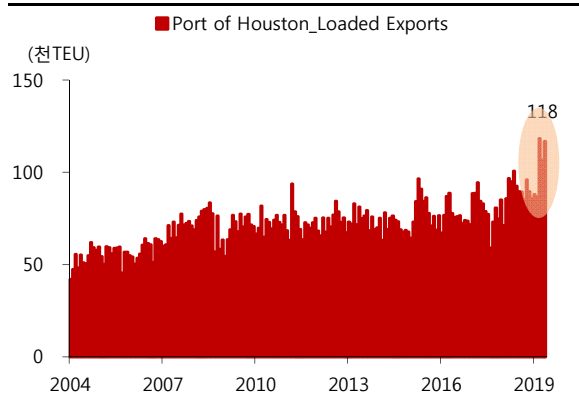
자료 : Google, SK 증권

PE 는 포장해서 컨테이너로 운반함



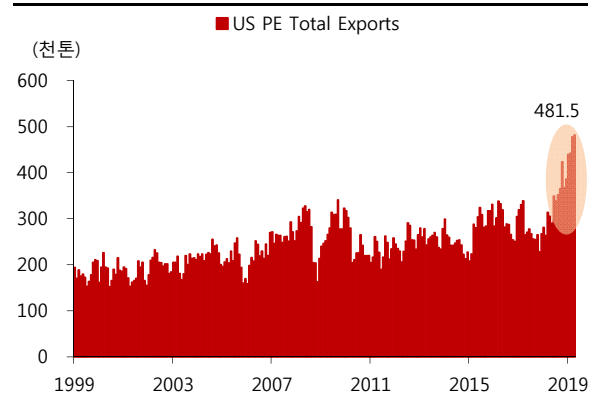
자료 : NIER Systems, SK 증권

사상 최대치를 기록중인 휴스턴항의 컨테이너 수출량



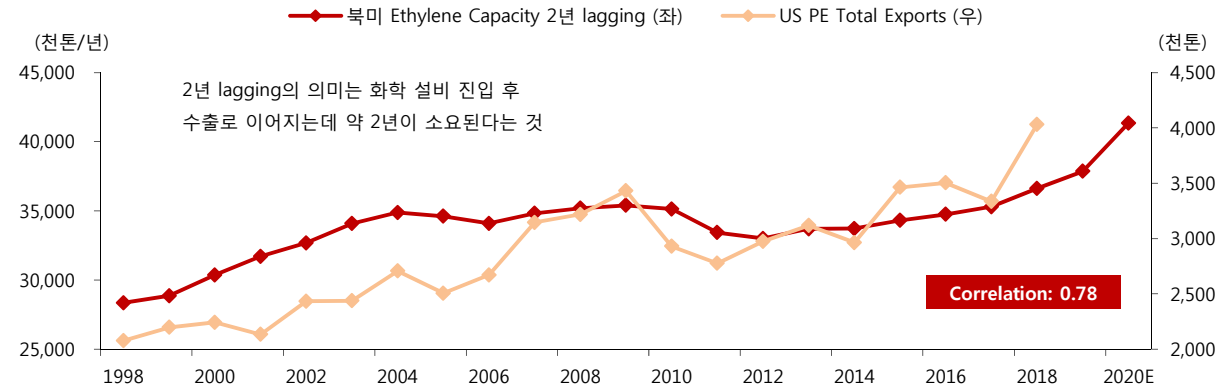
자료 : Port of Houston Authority, SK 증권

사상 최대치를 기록중인 미국 PE 수출량



자료 : USITC, SK 증권

화학 설비가 진입하고 수출로 이어지는데 약 2년이 소요됨. 2020년까지 증설하는 미국 물량의 본격 수출은 2022년이므로 지금 발주되어야 함



자료 : Industry data, USITC, SK 증권

주: 미국 PE 수출량은 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

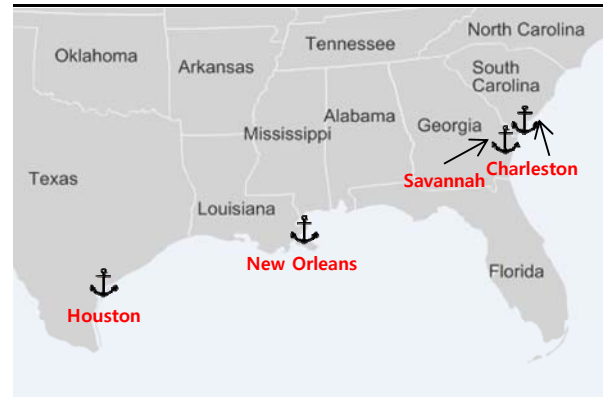
Houston 항구는 여타 석유화학제품 수출항구들 대비 대규모임

Location	Port Name	Draft depth
Texas(Houston)	Barbours Cut Container Terminal	14.0 meters
Texas(Houston)	Bayport Container Terminal	14.0 meters
South Carolina	Port of Charleston	13.7 meters
Georgia	Port of Savannah	12.8 meters
Louisiana	Port of New Orleans	11.5 meters

자료 : World Port Source, SK 증권

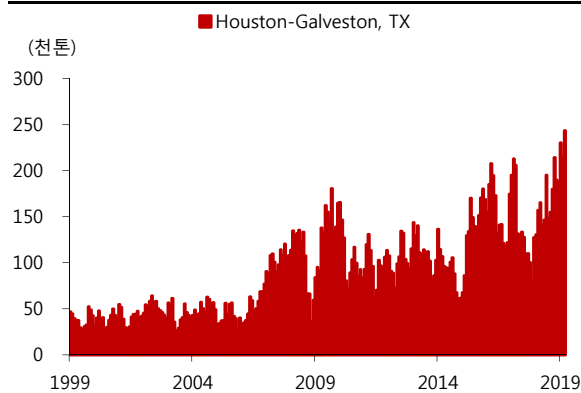
주: Draft depth 는 배가 물 속에 잠기는 깊이를 나타내는 선박용어

Houston의 대체항들은 소형 항구이기에 Feeder급 컨테이너선 필요



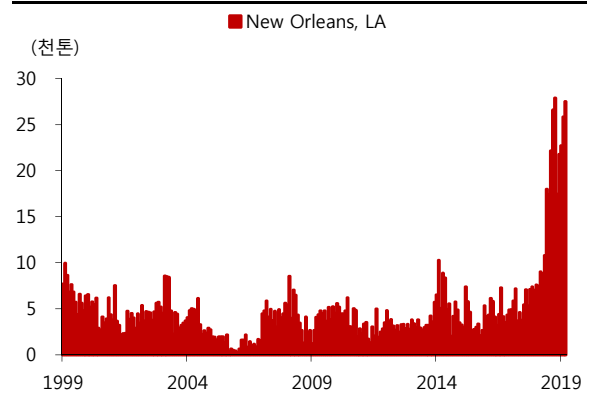
자료 : SK 증권

Houston 항 PE 수출량은 사상 최대 수준이고



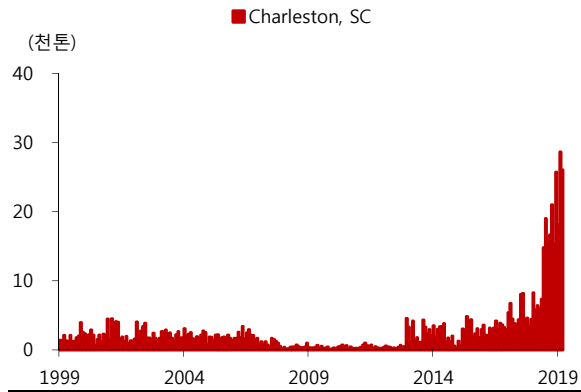
자료 : USITC, SK 증권

대체항인 New Orleans 항 PE 수출량도 사상 최대 수준임



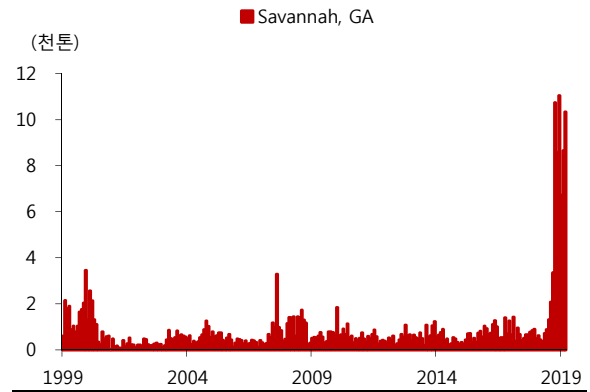
자료 : USITC, SK 증권

또 다른 대체항인 Charleston 항과



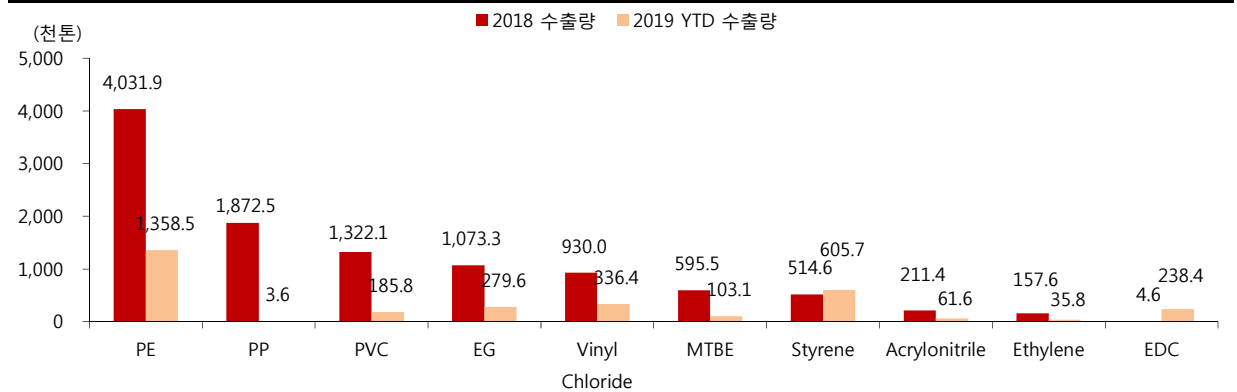
자료 : USITC, SK 증권

Savannah 항의 PE 수출량도 사상 최대 수준임



자료 : USITC, SK 증권

미국의 2018 년 수출 상위 10 개 화학제품 중 ECC 에서 생산 가능한 제품은 에틸렌 유도품인 PE, PVC, EG, VC, MTBE, Ethylene, EDC 임



자료 : USITC, SK 증권

주: 2019 YTD 는 1~3 월 합산임

공교롭게도 이 제품들 대부분이 현대미포조선이 주력으로 수주하는 컨테이너선과 MR 탱커로 운반함

제품	PE	PP	PVC	EG	VC	MTBE	Styrene	AN	Ethylene	EDC
계열	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	방향족	올레핀	올레핀	올레핀
업스트림	에틸렌	프로필렌	에틸렌	에틸렌	에틸렌	에틸렌	벤젠	프로필렌	에틸렌	에틸렌
형태	고체	고체	고체	액체	기체	액체	액체	액체	기체	액체
운반선	컨테이너	컨테이너	컨테이너	MR 탱커	가스선	MR 탱커	MR 탱커	MR 탱커	가스선	MR 탱커

자료 : USITC, SK 증권

주 1: 형태는 상온 기준임

주 2: Ethylene 같은 경우는 LEG 선이라는 가스선으로 운반함

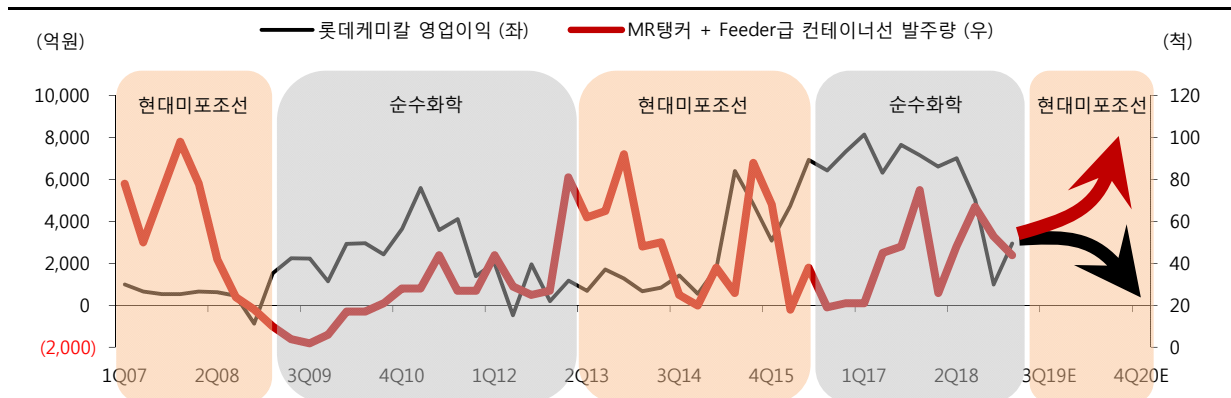
주요 화학제품별 신증설 계획을 보면 미국에서 MR 탱커로 운반하는 EG, PVC 등의 증설이 두드러짐. 이들의 수출도 증가할 것이기에 MR 탱커도 필요

화학제품	품목	용량	완공 예정일	국가	위치	기업
EG	MEG (2020년 승인 여부 결정 예정)			미국	Louisiana	Shell Chemical LP
	coal-based MEG	100만 톤	2021년 말	중국	Hohhot, Inner Mongolia	Jiutai New Material
	EG	35만 7000톤	2021년	인도	Odisha Paradip	Indian Oil Corp
	MEG	70만 톤	2019년	미국	Freeport, Texas	MEGlobal
	coal-based MEG	30만 톤	2022년	중국	Suzhou, Shanxi	Songlan Chemical
	MEG	20만 톤	2019년 초	중국	Shangqiu, Henan	Longyu Coal Chemical
	MEG	70만 톤	2020년	사우디	Jubail Industrial City	SABIC
	MEG	30만 톤		중국	Jiaocheng, Shanxi	Shanxi Meijin Energy
	coal-based MEG	40만 톤	2019년	중국	Ordos, Inner Mongolia	Rongxin Chemical
AN	Acrylonitrile	5만톤	2020년			동서석유화학
PVC	PVC	1만 톤	2019년 말	인도	Kota, Rajasthan	DCM Shriram
	general purpose PVC	20만 톤	2020년	벨기에	Jemeppe	INOVYN
	PVC	25만 톤	2020년 초	인도네시아	Merak	Sulfindo Adiusaha
	PVC	55만 톤	2021년	인도네시아		AGC
	PVC	10만 톤	2020년	파키스탄	Port Qasim, Karachi	Engro Polymers & Chemicals
	specialty PVC	34만 톤	2019년	독일	Burghausen	Westlake Chemical
	suspension PVC			미국	Geismar, Louisiana	
Vinyl Chloride	VCM	25만 톤	2020년 초	인도네시아	Merak	Sulfindo Adiusaha
	VCM	5만 톤	2020년	파키스탄	Port Qasim, Karachi	Engro Polymers & Chemicals
	VCM	9만 톤	2021년	독일	Gendorf	Westlake Chemical
	VCM		2019년	미국	Geismar, Louisiana	

자료 : Cischem, SK 증권

주: ■은 미국에 증설되는 설비임

결국 순수화학의 다운사이클 본격화로 화학제품 운반 선종인 MR 탱커와 Feeder급 컨테이너선 발주는 지속적으로 증가할 것



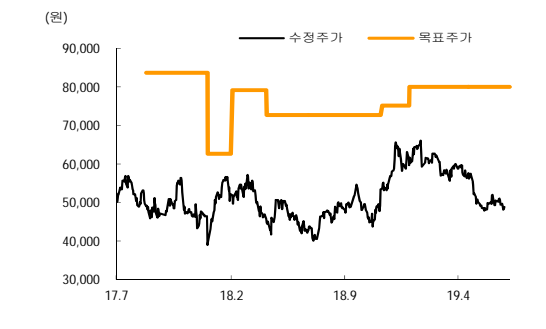
자료 : Clarksons Research, DataGuide, SK 증권

현대미포조선 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	57,715	58,289	59,085	59,829	60,412
Target BPS(원)	59,404				
Target PBR(배)	1.3				
목표 주가(원)	80,000				
현재 주가(원)	48,850				
상승 여력	64%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	매수	80,000원	6개월		
2019.05.03	매수	80,000원	6개월	-29.39%	-17.38%
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%



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 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 (2019년 7월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,776	1,801	1,992	2,337	2,986
현금및현금성자산	562	280	400	458	422
매출채권및기타채권	843	65	77	93	132
재고자산	96	160	189	229	324
비유동자산	1,543	1,662	1,629	1,638	1,681
장기금융자산	292	21	21	21	21
유형자산	1,090	1,519	1,521	1,507	1,540
무형자산	3	3	3	3	2
자산총계	8,319	3,464	3,621	3,975	4,668
유동부채	5,905	1,076	1,147	1,340	1,801
단기금융부채	479	302	232	232	232
매입채무 및 기타채무	821	269	318	385	545
단기충당부채	0	72	86	104	147
비유동부채	76	70	81	107	110
장기금융부채	5	5	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	49	46	61	87	90
부채총계	5,980	1,147	1,228	1,447	1,911
지배주주지분	2,217	2,290	2,360	2,490	2,714
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	1,886	2,016	2,240
비지배주주지분	122	28	32	37	42
자본총계	2,339	2,317	2,392	2,528	2,757
부채외자본총계	8,319	3,464	3,621	3,975	4,668

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-318	-178	122	107	63
당기순이익(손실)	445	121	102	134	228
비현금성항목등	-263	22	86	85	108
유형자산감가상각비	50	46	66	64	67
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
기타	-320	-82	-3	0	0
운전자본감소(증가)	-476	-290	-83	-83	-223
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-35	158	-6	-16	-39
재고자산감소(증가)	63	-62	-28	-40	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	106	-20	34	67	160
기타	-610	-365	-84	-94	-250
법인세납부	-24	-31	18	-29	-49
투자활동현금흐름	1,045	148	89	-39	-88
금융자산감소(증가)	1,035	84	143	0	0
유형자산감소(증가)	-63	-476	-65	-50	-100
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	74	540	11	11	12
재무활동현금흐름	-870	-260	-92	-10	-10
단기금융부채증가(감소)	-804	-205	-80	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	-12	-10	-10
현금의 증가(감소)	-242	-282	120	57	-36
기초현금	804	562	280	400	458
기말현금	562	280	400	458	422
FCF	-81	-587	36	58	-36

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,453	2,403	2,840	3,440	4,869
매출원가	2,245	2,232	2,620	3,157	4,419
매출총이익	209	172	220	283	450
매출총이익률 (%)	8.5	7.1	7.8	8.2	9.2
판매비와관리비	101	101	102	129	182
영업이익	108	71	118	155	268
영업이익률 (%)	4.4	3.0	4.2	4.5	5.5
비영업손익	625	47	6	8	9
순금융비용	22	6	2	-1	-2
외환관련손익	-25	5	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	733	118	124	163	277
세전계속사업이익률 (%)	29.9	4.9	4.4	4.7	5.7
계속사업법인세	172	30	22	29	49
계속사업이익	562	88	102	134	228
중단사업이익	-116	33	0	0	0
*법인세효과	-167	29	0	0	0
당기순이익	445	121	102	134	228
순이익률 (%)	18.1	5.0	3.6	3.9	4.7
지배주주	437	85	98	130	224
지배주주귀속 순이익률(%)	17.81	3.54	3.44	3.77	4.59
비지배주주	8	36	4	4	4
총포괄이익	81	112	103	135	229
지배주주	74	76	98	130	224
비지배주주	7	36	5	5	5
EBITDA	159	118	184	219	336

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-28.8	-2.1	18.2	21.1	41.5
영업이익	-43.5	-34.3	66.8	30.7	73.3
세전계속사업이익	284.0	-84.0	5.6	31.3	70.2
EBITDA	-34.6	-26.1	56.6	19.0	53.2
EPS(계속사업)	280.3	-90.6	87.0	32.7	72.5
수익성 (%)					
ROE	20.1	3.8	4.2	5.3	8.6
ROA	5.1	2.1	2.9	3.5	5.3
EBITDA마진	6.5	4.9	6.5	6.4	6.9
안정성 (%)					
유동비율	114.8	167.4	173.6	174.4	165.9
부채비율	255.7	49.5	51.3	57.3	69.3
순차입금/자기자본	-5.3	-14.8	-16.3	-17.7	-15.0
EBITDA/이자비용(배)	5.6	7.0	14.1	21.6	33.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,852	1,308	2,446	3,245	5,597
BPS	55,500	57,322	59,085	62,346	67,959
CFPS	12,222	3,298	4,096	4,860	7,291
주당 현금배당금	0	700	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.3	50.2	27.0	20.4	11.8
PER(최저)	2.1	30.6	19.6	14.8	8.6
PBR(최고)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	3.2	18.2	11.9	10.1	6.7
EV/EBITDA(최고)	15.1	19.8	12.5	10.3	6.8
EV/EBITDA(최저)	7.3	11.1	8.6	7.0	4.7