

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

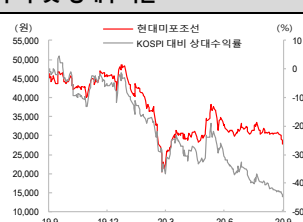
Company Data

자본금	200 십억원
발행주식수	3,994 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,106 십억원
주요주주	
한국조선해양(외4)	42.86%
국민연금공단	12.25%
외국인지분률	13.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(20/09/24)	27,700 원
KOSPI	2272.7 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	48,600 원
52주 최저가	20,500 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.5%	-8.3%
6개월	23.1%	-12.8%
12개월	-40.2%	-44.7%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

[3Q20 Preview] 가장 많은 수주 달성한 조선사

동사의 3Q20 매출액은 6,920 억원, 영업이익은 150 억원이 전망됨. 한편 글로벌 해상 물동량이 부진한 가운데 동사 수주 모멘텀의 중요한 지표인 미국 화학제품 수출량은 지속 증가중인 것이 확인됨. 실제로 2Q20 에 주력 선종인 PC 선 수주도 다량 이뤄져 2020 년, 2021 년 실적에 대한 우려도 불식됨. 이에 투자의견 매수와 목표주가 40,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

3Q20 매출액 6,920 억원, 영업이익 150 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 6,920 억원, 영업이익은 150 억원이 전망됨. 코로나 19 사태로 울산 야드의 공사 차질과 같은 이벤트는 없었기 때문에 공사 진행률도 악영향을 받지 않은 것으로 판단됨. 무엇보다 신규 수주가 많았다는 점에서 고무적임

화학 제품 물동량은 줄지 않았다

코로나 19 가 확산됨에 따라 물동량도 감소해 선박 발주 모멘텀은 사라진 상황임. 그러나 7 월까지 집계된 미국의 PE 수출량은 YTD 388 만톤 수준으로 YoY +15.8% 상승함. 미국의 4 월 PE 수출량은 48 만톤 수준으로 일시적으로 MoM -13.8%를 기록했지만 바로 반등에 성공하며 화학 제품 물동량은 꾸준히 증가함을 보여줌. 이에 동사 주력 선종인 PC 선 수주량이 늘어났음. 8 월 말 기준 연간 누적 수주량은 \$16.8 억 수준으로 동사 연간 수주목표인 \$36.5 억 대비 46% 수준임. 조선사들 중에서 가장 높은 수주 달성률을 기록 중인. 그리고 미국의 화학 제품 수출량이 줄어들지 않고 있어 화학제품운반 선에 대한 수요는 꾸준할 것으로 판단되어 동사에 긍정적인 상황임.

투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

연초 동사에 대해서 수주가 부진할 경우 2021 년, 2022 년 매출액에 대한 큰 폭의 하향 리비전이 불가피할 것이라는 부분이 센터먼트상 악재로 작용한 바 있음. 그러나 최근의 수주 약진으로 이러한 우려는 불식됨(8 월 말 매출기준 수주잔고는 \$3.3 억으로 1 년 이상 남음). 아울러 미국 화학제품 수출 증가로 수주 모멘텀도 유효함. 이에 투자의견 매수와 목표주가 40,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 의견 제시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	2,453	2,403	2,994	2,995	3,520	4,218
yoy	%	-28.8	-2.1	24.6	0.1	17.5	19.8
영업이익	십억원	108	71	93	82	92	133
yoy	%	-43.5	-34.3	30.6	-11.3	11.9	44.7
EBITDA	십억원	159	118	146	140	154	190
세전이익	십억원	733	118	86	97	108	147
순이익(지배주주)	십억원	437	85	53	84	93	128
영업이익률%	%	4.4	3.0	3.1	2.7	2.6	3.2
EBITDA%	%	6.5	4.9	4.9	4.7	4.4	4.5
순이익률	%	18.1	5.0	2.0	2.8	2.7	3.1
EPS(계속사업)	원	13,852	1,308	1,333	2,109	2,333	3,202
PER	배	2.9	45.9	34.5	13.1	11.9	8.7
PBR	배	0.7	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.9	17.9	11.9	6.6	6.5	5.1
ROE	%	20.1	3.8	2.3	3.6	3.8	5.0
순차입금	십억원	-124	-342	-162	-233	-170	-205
부채비율	%	255.7	49.5	43.6	45.4	48.9	52.9

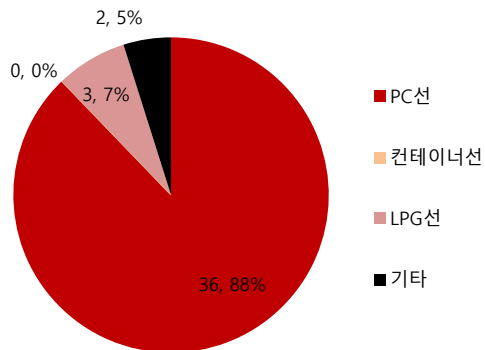
현대미포조선 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		7,050	8,316	7,313	7,262	7,773	7,242	6,920	8,020	24,030	29,941	29,955
	YoY	29.3%	51.8%	25.6%	-0.2%	10.3%	-12.9%	-5.4%	10.4%	-2.1%	24.6%	0.0%
	QoQ	-3.1%	18.0%	-12.1%	-0.7%	7.0%	-6.8%	-4.4%	15.9%			
영업이익		262	319	237	108	336	121	150	214	709	926	821
영업이익률		3.7%	3.8%	3.2%	1.5%	4.3%	1.7%	2.2%	2.7%	3.0%	3.1%	2.7%
	YoY	13.9%	70.8%	10.2%	40.0%	28.6%	-62.0%	-36.8%	97.1%	-34.3%	30.6%	-11.3%
	QoQ	237.8%	22.0%	-25.8%	-54.2%	210.2%	-64.0%	23.7%	42.7%			
세전이익		291	240	332	(8)	535	33	150	256	1,175	856	974
세전이익률		4.1%	2.9%	4.5%	-0.1%	6.9%	0.5%	2.2%	3.2%	4.9%	2.9%	3.3%
순이익		239	189	245	(61)	411	33	151	256	1,207	612	851
순이익률		3.4%	2.3%	3.4%	-0.8%	5.3%	0.5%	2.2%	3.2%	5.0%	2.0%	2.8%

자료: 현대미포조선 SK 증권

2020년 1~8월 신규수주

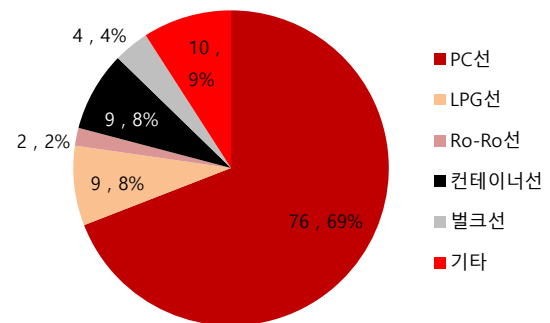
(척)



자료: 현대미포조선 SK 증권

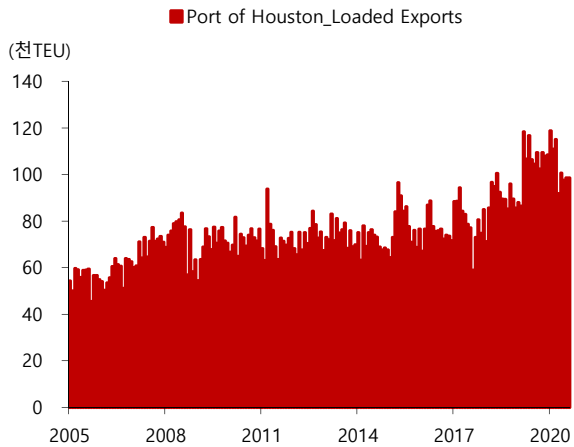
2020년 8월 말 기준 수주잔고

(척)



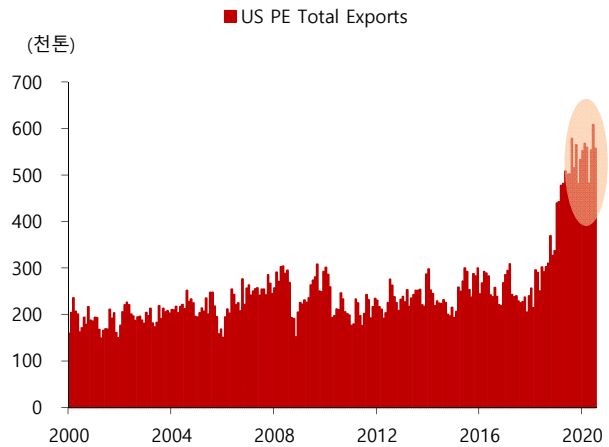
자료: 현대미포조선 SK 증권

휴스턴항의 컨테이너 수출량 추이



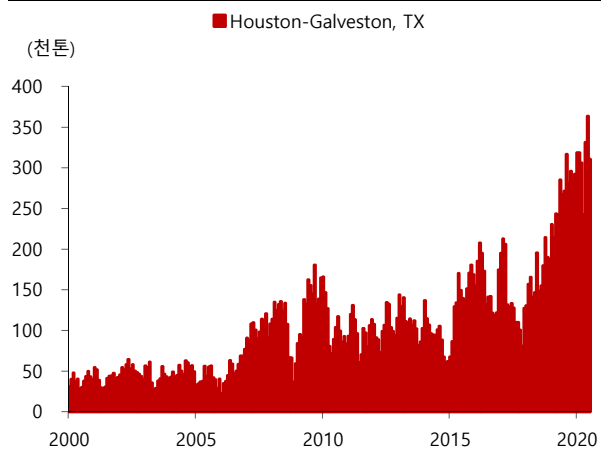
자료: Port of Houston Authority, SK 증권 주: 2020년 8월까지임

미국 PE 수출량



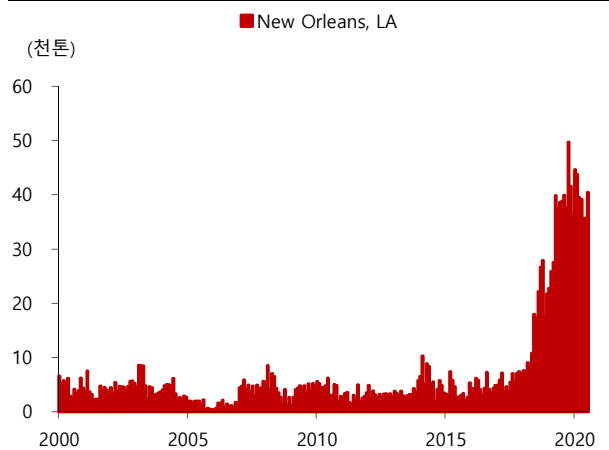
자료: USITC, SK 증권 주: 2020년 7월까지임

Houston 항의 PE 수출량 추이



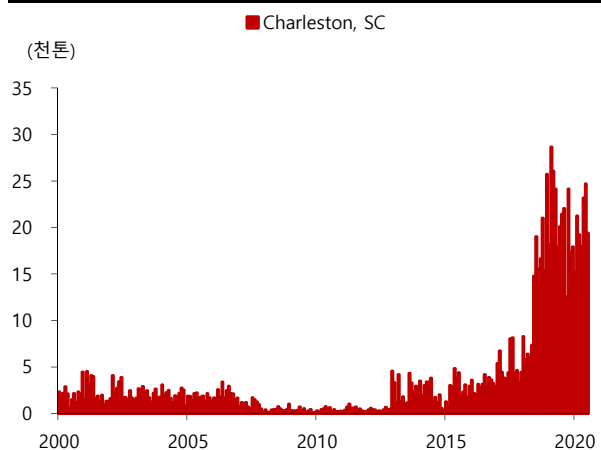
자료: USITC, SK 증권 주: 2020년 7월까지임

New Orleans 항 PE 수출량 추이



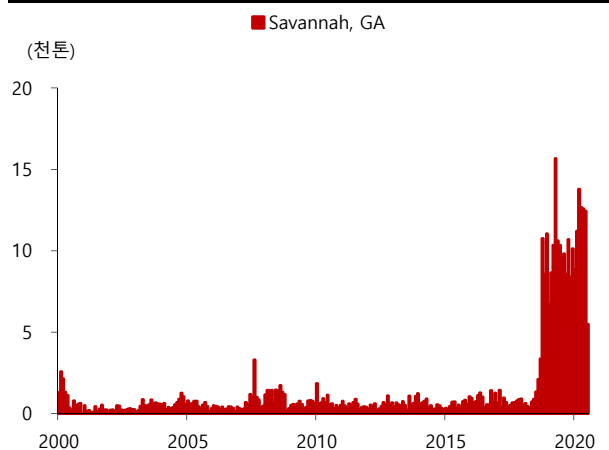
자료: USITC, SK 증권 주: 2020년 7월까지임

Charleston 항의 PE 수출량 추이



자료: USITC, SK 증권 주: 2020년 7월까지임

Savannah 항의 PE 수출량 추이



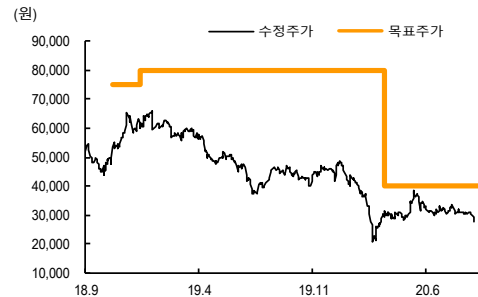
자료: USITC, SK 증권 주: 2020년 7월까지임

현대미포조선 목표 주가 산출

	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E
BPS(원)	59,192	59,822	61,618	61,530	61,834
Target BPS(원)	61,201				
Target PBR(배)	0.65				
목표 주가(원)	40,000				
현재 주가(원)	27,700				
상승 여력	44%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.09.25	매수	40,000원	6개월		
2020.04.10	매수	40,000원	6개월	-21.18%	-4.25%
2020.01.15	매수	80,000원	6개월	-41.00%	-17.38%
2019.10.08	매수	80,000원	6개월	-37.60%	-17.38%
2019.07.26	매수	80,000원	6개월	-35.07%	-17.38%
2019.07.08	매수	80,000원	6개월	-30.70%	-17.38%
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%



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 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 (2020 년 9 월 25 일 기준)

매수	85.29%	중립	14.71%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,801	1,745	1,892	2,058	2,401
현금및현금성자산	280	200	467	403	439
매출채권및기타채권	65	108	108	127	152
재고자산	160	166	166	196	234
비유동자산	1,662	1,636	1,639	1,700	1,662
장기금융자산	21	15	16	16	16
유형자산	1,519	1,529	1,527	1,566	1,509
무형자산	3	3	2	2	2
자산총계	3,464	3,381	3,531	3,759	4,062
유동부채	1,076	1,002	1,076	1,205	1,377
단기금융부채	302	265	339	339	339
매입채무 및 기타채무	269	313	313	368	441
단기충당부채	72	88	88	103	124
비유동부채	70	25	27	29	28
장기금융부채	5	3	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	46	7	7	9	9
부채총계	1,147	1,027	1,103	1,234	1,405
지배주주지분	2,290	2,318	2,389	2,484	2,614
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,817	1,844	1,914	2,008	2,136
비지배주주지분	28	36	39	41	43
자본총계	2,317	2,354	2,428	2,525	2,657
부채외자본총계	3,464	3,381	3,531	3,759	4,062

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-178	-74	135	36	37
당기순이익(손실)	121	61	85	94	129
비현금성항목등	22	82	72	60	61
유형자산감가상각비	46	53	58	61	57
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-82	5	-20	0	0
운전자본감소(증가)	-290	-215	-15	-104	-135
매출채권및기타채권의 감소(증가)	158	-35	4	-19	-25
재고자산감소(증가)	-62	-4	3	-29	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	17	14	55	73
기타	-365	-193	-36	-111	-144
법인세납부	-31	-3	-8	-14	-19
투자활동현금흐름	148	89	79	-88	11
금융자산감소(증가)	84	150	118	0	0
유형자산감소(증가)	-476	-73	-49	-100	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	540	13	9	12	11
재무활동현금흐름	-260	-96	54	-11	-11
단기금융부채증가(감소)	-205	-56	77	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-28	-14	0	0
기타	-55	-11	-8	-11	-11
현금의 증가(감소)	-282	-81	267	-64	36
기초현금	562	280	200	467	403
기말현금	280	200	467	403	439
FCF	-587	-185	83	-62	38

자료 : 현대미포조선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,403	2,994	2,995	3,520	4,218
매출원가	2,232	2,803	2,818	3,311	3,944
매출총이익	172	191	178	209	274
매출총이익률 (%)	7.1	6.4	5.9	6.0	6.5
판매비와관리비	101	98	96	117	141
영업이익	71	93	82	92	133
영업이익률 (%)	3.0	3.1	2.7	2.6	3.2
비영업손익	47	-7	15	16	14
순금융비용	6	-2	0	0	1
외환관련손익	5	11	15	15	15
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	118	86	97	108	147
세전계속사업이익률 (%)	4.9	2.9	3.3	3.1	3.5
계속사업법인세	30	24	12	14	19
계속사업이익	88	61	85	94	129
중단사업이익	33	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	121	61	85	94	129
순이익률 (%)	5.0	2.0	2.8	2.7	3.1
지배주주	85	53	84	93	128
지배주주귀속 순이익률(%)	3.54	1.78	2.81	2.65	3.03
비지배주주	36	8	1	1	1
총포괄이익	112	65	88	97	132
지배주주	76	56	86	95	130
비지배주주	36	9	2	2	2
EBITDA	118	146	140	154	190

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	24.6	0.1	17.5	19.8
영업이익	-34.3	30.6	-11.3	11.9	44.7
세전계속사업이익	-84.0	-27.2	13.8	10.5	37.0
EBITDA	-26.1	23.9	-3.9	9.8	23.6
EPS(계속사업)	-90.6	1.9	58.2	10.6	37.3
수익성 (%)					
ROE	3.8	2.3	3.6	3.8	5.0
ROA	2.1	1.8	2.5	2.6	3.3
EBITDA마진	4.9	4.9	4.7	4.4	4.5
안정성 (%)					
유동비율	167.4	174.2	175.8	170.8	174.4
부채비율	49.5	43.6	45.4	48.9	52.9
순차입금/자기자본	-14.8	-6.9	-9.6	-6.7	-7.7
EBITDA/이자비용(배)	7.0	15.2	15.6	13.4	16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,308	1,333	2,109	2,333	3,202
BPS	57,322	58,022	59,822	62,196	65,440
CFPS	3,298	2,662	3,558	3,879	4,629
주당 현금배당금	700	350	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	50.2	49.6	23.0	20.8	15.2
PER(최저)	30.6	28.0	9.7	8.8	6.4
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
PCR	18.2	17.3	7.8	7.1	6.0
EV/EBITDA(최고)	19.8	17.4	12.6	11.9	9.5
EV/EBITDA(최저)	11.1	9.5	4.6	4.6	3.5