

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827



R.A.

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

## Company Data

자본금	1,000 억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	41 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,700 억원
주요주주	
현대삼호중공업(주)(외4)	42.80%
국민연금공단	12.03%
외국인지분율	13.00%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/08/01)	113,500 원
KOSPI	2422.96 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	120,000 원
52주 최저가	57,400 원
60일 평균 거래대금	208 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	2.8%
6개월	94.7%	67.2%
12개월	37.2%	15.0%

현대미포조선 (010620/KS | 매수(유지) | T.P 147,000 원(유지))

## 2Q Review: MR 탱커 수주앨리가 기대된다

2Q17 매출액 8,612 억원(YoY -18.5%), 영업이익 280 억원(YoY -62.3%)을 기록함. 이는 매출액 컨센서스 8,928 억원을 3.5%, 영업이익 컨센서스 450 억원을 37.7% 하회한 것. 조선부문의 매출감소와 금융부문의 채권평가손실이 영업이익 감소의 원인. 그러나 글로벌 에틸렌 capa 증설로 MR 탱커 발주가 지속될 것으로 전망되는 가운데 글로벌 MR 탱커 1 위 기업인 동사가 수주를 쓸어담을 것임.

## 2Q17 매출액 8,612 억원(YoY -18.5%), 영업이익 280 억원(YoY -62.3%)

8/1 기준 매출액 컨센서스 8,928 억원을 3.5% 하회했으며 영업이익은 컨센서스 450 억원을 37.7% 하회하는 실적을 기록함. 조선부문에서는 매출 감소로 영업이익 규모가 줄어든 부분이 있음. 금융부문(하이투자증권)에서 대우조선해양 관련 채권평가손실을 반영하며 적자 전환한 것이 영업이익 감소의 원인임.

## 글로벌 에틸렌 capa 증설로 MR 탱커 수주앨리 기대할 수 있음

세계 주요 화학수출국의 신증설이 본격화되는 시점 이후로는 MR 탱커 발주가 늘 증대해 왔었음. 실제 동사의 MR 탱커 수주가 2Q17에만 28 척을 기록해 2005 년래 3 번째로 높은 수치였음. 지난 7/3 보고서 “남쪽 나라 LNG 의 위기, 그리고 조선 이야기: New Energy Roadmap Episode II”에서 Balance(물동가능량-실제물동량) 개념을 도입했었음. MR 탱커에 대해서 똑같이 Balance 분석을 해본 바, 향후 쏟아질 화학제품 물동량을 현재까지 발주된 MR 탱커로는 해당 물량을 모두 받아내기 어려울 것으로 추정됨. 따라서 추가적인 글로벌 MR 탱커 발주를 기대할 수 있음.

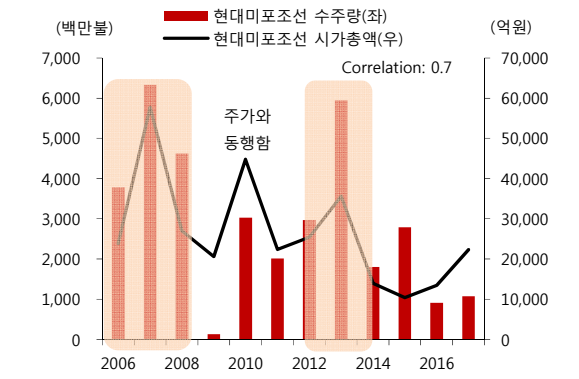
## 목표주가 147,000 원 / 투자의견 매수 유지

2 분가 부진한 실적에도 불구하고 향후 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 다만 글로벌 MR 탱커 발주 시기에 동사는 12M Fwd PBR 기준 2007 년 3.2 배, 2013 년 1.3 배까지 받았던 것을 감안하면 현재의 Target PBR 1.2 배도 다소 보수적이라는 의견이며 주가 상승 여력이 충분하다는 판단임.

## 영업실적 및 투자지표

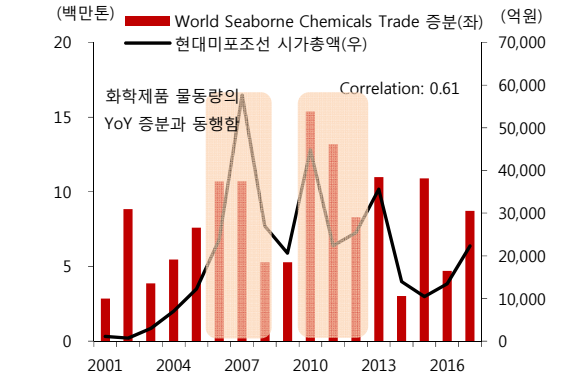
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	39,675	46,524	42,196	35,856	29,752	28,420
yoy	%	-0.5	17.3	-9.3	-15.0	-17.0	-4.5
영업이익	억원	-8,677	666	2,075	345	817	512
yoy	%	적지	흑전	211.7	-83.4	136.6	-37.4
EBITDA	억원	-8,011	1,340	2,599	876	1,312	988
세전이익	억원	-8,964	498	955	354	713	792
순이익(지배주주)	억원	-6,328	382	346	1,254	504	564
영업이익률%	%	-21.9	1.4	4.9	1.0	2.8	1.8
EBITDA%	%	-20.2	2.9	6.2	2.4	4.4	3.5
순이익률	%	-17.1	0.6	0.9	3.6	1.8	2.1
EPS	원	-31,642	1,910	1,729	6,272	2,518	2,821
PER	배	N/A	27.3	38.9	18.1	45.1	40.2
PBR	배	0.8	0.6	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	-2.1	11.4	6.9	30.7	22.4	28.6
ROE	%	-25.9	2.2	1.8	5.6	2.1	2.2
순차입금	억원	887	3,394	3,154	2,739	5,195	4,004
부채비율	%	422.4	425.3	308.5	284.9	272.4	246.8

## 현대미포조선의 주가는 수주량을 따라감



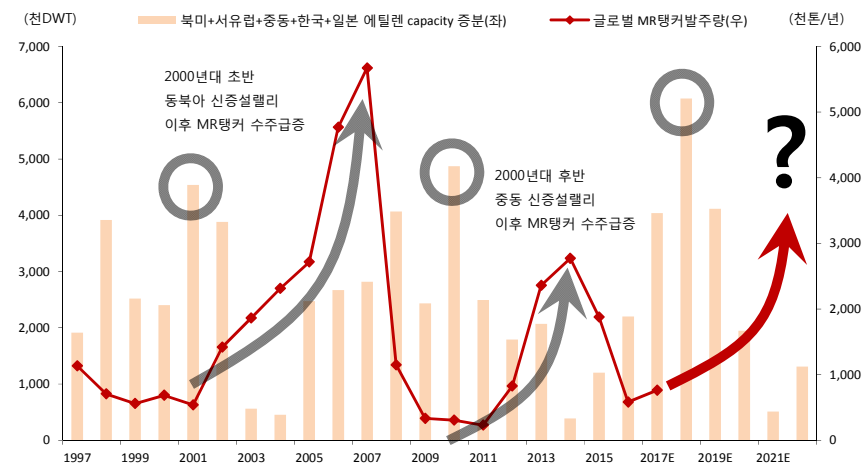
자료 : 현대미포조선, FnGuide, SK 증권

## 그리고 글로벌 화학제품 물동량 증분도 주가와 함께 움직임



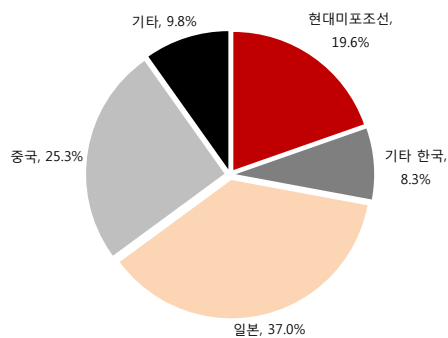
자료 : Clarksons Research, FnGuide, SK 증권

## 글로벌 석유화학 설비증설은 역사적으로 MR 탱커 발주 증대의 Signal



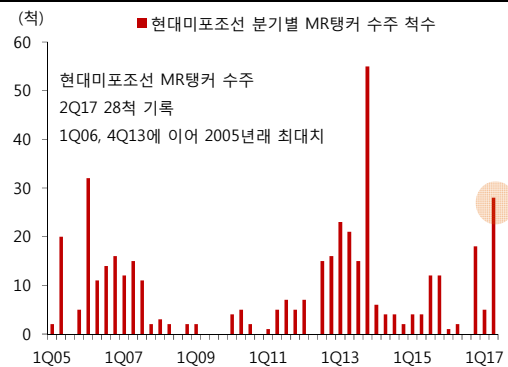
자료 : Industry data, Clarksons Research, SK 증권

## Orderbook 기준 현대미포조선의 글로벌 점유율은 19.6%



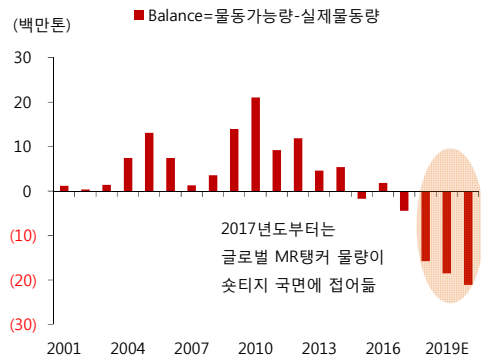
자료 : Clarksons Research, SK 증권

## 현대미포조선의 2Q17 MR 탱커 수주량은 2005 년래 3 번째로 많음



자료 : 현대미포조선, SK 증권

### 글로벌 MR 탱커 Balance 는 향후 음수인 것으로 추정됨



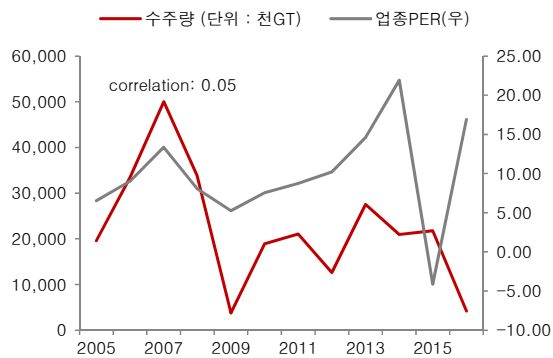
자료 : Clarksons Research, Kira, SK 증권

### 글로벌 MR 탱커 발주 증가 시기에 최대 3x 이상의 PBR 받음



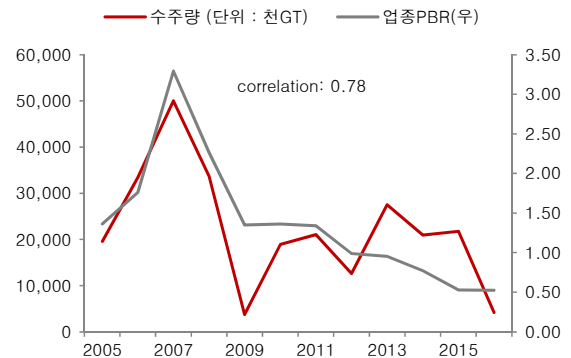
자료 : FnGuide, SK 증권

### 조선업종 PER 은 수주량과 동행하지 않음



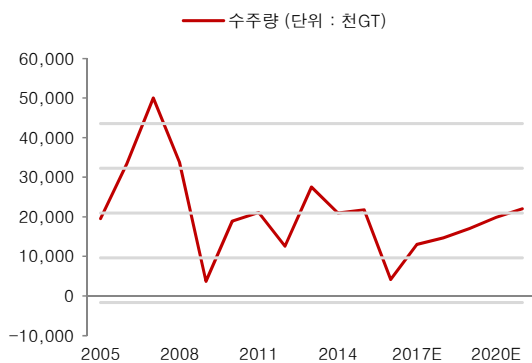
자료 : FnGuide, 현대중공업, 현대미포조선, 삼성중공업, SK 증권

### 조선업종 PBR 은 수주량과 동행함



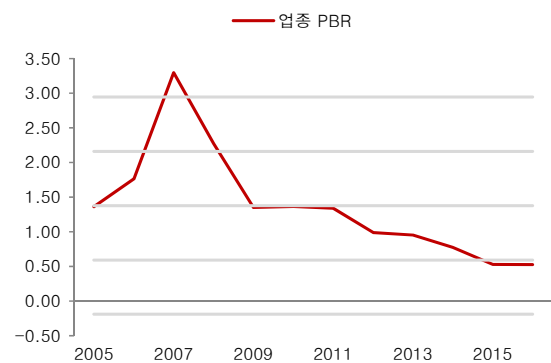
자료 : FnGuide, 현대중공업, 현대미포조선, 삼성중공업, SK 증권

### 수주량 전망치의 시그마( $\sigma$ ) 수준에 따라 표준화 작업으로



자료 : Clarksons Research, 현대중공업, 현대미포조선, 삼성중공업, SK 증권  
주 : 그래프에서 눈금선은 밑에서부터  $-2\sigma$ ,  $-1\sigma$ , 평균,  $+1\sigma$ ,  $+2\sigma$ 를 의미

### 적정 업종 PBR 수준을 파악할 수 있음



자료 : FnGuide, SK 증권  
주 : 그래프에서 눈금선은 밑에서부터  $-2\sigma$ ,  $-1\sigma$ , 평균,  $+1\sigma$ ,  $+2\sigma$ 를 의미

조선업종의 PBR 은 각 사의 수주량 추이와 0.78 의 높은 상관관계를 보인다. 따라서 연도별 수주량 및 전망치와 업종 PBR 추이를 표준화해 업종 Target PBR 을 계산했다. 그리고 동사의 추정 ROE 수준이 대우조선해양을 제외한 3 사의 ROE 수준보다 아홉 퍼푼하는 정도만큼 할증을 주어 동사의 Target PBR 을 산출했다.

Valuation Table

	2017E	2018E	2019E
ROE 추정치	5.6%	2.1%	2.2%
BPS 추정치	117,862	124,838	132,116
업종 ROE	3.3% 대우조선해양 제외 3사 합산 ROE		
적용 BPS	122,806 연도별 추정 BPS를 가중평균함		
업종 Target PBR	1.01 수주량 전망치로 표준화해 산출		
Target Multiple	1.2 (연도별 추정 ROE 평균치/업종ROE)만큼 할증		
목표주가	<b>147,000</b>		
현재주가	113,500		
Upside Potential	<b>30%</b>		

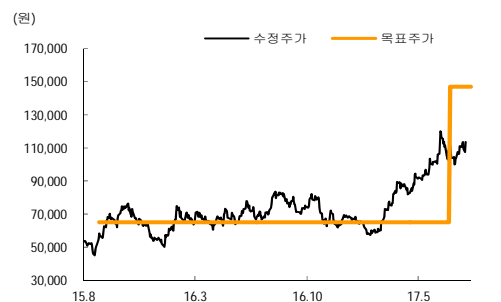
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2017.08.01	매수	147,000원
2017.07.02	매수	147,000원
2015.09.02	중립	65,000원



## 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 (2017년 8월 1일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	68,540	65,463	66,389	64,369	62,109
현금및현금성자산	6,567	8,044	8,340	8,385	6,575
매출채권및기타채권	9,582	8,644	7,345	6,095	5,822
재고자산	2,555	1,619	1,376	1,141	1,090
<b>비유동자산</b>	25,840	26,800	28,820	33,058	33,771
장기금융자산	12,392	13,050	14,230	14,230	14,230
유형자산	8,358	11,263	10,880	10,678	10,493
무형자산	2,888	1,789	1,736	1,687	1,639
<b>자산총계</b>	94,380	92,263	95,209	97,428	95,881
<b>유동부채</b>	56,183	54,719	54,228	55,163	53,713
단기금융부채	35,898	40,447	42,100	45,100	44,100
매입채무 및 기타채무	15,947	9,608	8,164	6,774	6,471
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	20,229	14,961	16,246	16,105	14,523
장기금융부채	19,592	13,906	14,906	14,406	12,406
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	380	435	340	289	296
<b>부채총계</b>	76,412	69,679	70,474	71,268	68,235
<b>지배주주지분</b>	16,750	21,425	23,572	24,968	26,423
자본금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
자본잉여금	825	825	825	825	825
기타자본구성요소	-410	-410	-408	-408	-408
자기주식	-64	-64	-64	-64	-64
이익잉여금	12,429	12,797	14,052	14,556	15,120
비지배주주지분	1,218	1,159	1,162	1,192	1,222
<b>자본총계</b>	17,968	22,584	24,735	26,160	27,645
<b>부채외자본총계</b>	94,380	92,263	95,209	97,428	95,881

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	-14,421	-1,848	-2,629	-1,954	1,707
당기순이익(손실)	257	396	1,291	540	601
비현금성항목등	544	2,333	-377	772	387
유형자산감가상각비	656	505	516	483	467
무형자산감가상각비	19	19	15	12	9
기타	-360	1,261	259	100	-300
운전자본감소(증가)	-15,137	-4,483	-3,488	46	50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,905	495	7,490	1,250	273
재고자산감소(증가)	372	939	227	234	51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,012	-7,293	-6,802	-1,390	-303
기타	-11,402	1,375	-4,402	-49	30
법인세납부	-84	-94	-55	-3,312	669
<b>투자활동현금흐름</b>	2,106	4,207	-701	-158	-158
금융자산감소(증가)	846	3,077	-698	0	0
유형자산감소(증가)	-344	-282	-287	-282	-282
무형자산감소(증가)	6	38	38	38	38
기타	1,598	1,374	246	85	86
<b>재무활동현금흐름</b>	11,717	-885	3,638	2,157	-3,358
단기금융부채증가(감소)	12,336	164	1,072	3,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	0	0	3,006	-500	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-619	-1,048	-440	-343	-358
<b>현금의 증가(감소)</b>	-591	1,477	297	44	-1,810
기초현금	7,158	6,567	8,044	8,340	8,385
기말현금	6,567	8,044	8,340	8,385	6,575
FCF	-196	-1,859	1,178	866	621

자료 : 현대미포조선 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	46,524	42,196	35,856	29,752	28,420
<b>매출원가</b>	42,461	36,685	32,716	26,726	25,798
<b>매출총이익</b>	4,063	5,511	3,140	3,027	2,623
매출총이익률 (%)	8.7	13.1	8.8	10.2	9.2
<b>판매비와관리비</b>	3,397	3,436	2,795	2,209	2,111
영업이익	666	2,075	345	817	512
영업이익률 (%)	1.4	4.9	1.0	2.8	1.8
<b>비영업손익</b>	-168	-1,121	8	-105	280
<b>순금융비용</b>	124	250	247	258	273
외환관련손익	-133	2	256	256	256
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	10	10	-1	-3	-3
세전계속사업이익	498	955	354	713	792
세전계속사업이익률 (%)	1.1	2.3	1.0	2.4	2.8
계속사업법인세	241	559	-937	172	192
<b>계속사업이익</b>	257	396	1,291	540	601
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	257	396	1,291	540	601
<b>순이익률 (%)</b>	0.6	0.9	3.6	1.8	2.1
<b>지배주주</b>	382	346	1,254	504	564
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.82	0.82	3.5	1.69	1.99
<b>비지배주주</b>	-125	50	36	36	36
<b>총포괄이익</b>	-1,447	4,728	2,176	1,425	1,486
<b>지배주주</b>	-1,317	4,675	2,146	1,395	1,456
<b>비지배주주</b>	-130	54	30	30	30
EBITDA	1,340	2,599	876	1,312	988

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.3	-9.3	-15.0	-17.0	-4.5
영업이익	흑전	211.7	-83.4	136.6	-37.4
세전계속사업이익	흑전	91.6	-62.9	101.4	11.2
EBITDA	흑전	93.9	-66.3	49.8	-24.7
EPS(계속사업)	흑전	-9.5	262.8	-59.9	12.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.2	1.8	5.6	2.1	2.2
ROA	0.3	0.4	1.4	0.6	0.6
EBITDA마진	2.9	6.2	2.4	4.4	3.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.0	119.6	122.4	116.7	115.6
부채비율	425.3	308.5	284.9	272.4	246.8
순차입금/자기자본	18.9	14.0	11.1	19.9	14.5
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.9	2.7	3.8	2.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,910	1,729	6,272	2,518	2,821
BPS	83,749	107,123	117,862	124,838	132,116
CFPS	5,282	4,348	8,926	4,994	5,201
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	50.3	48.4	19.1	47.7	42.5
PER(최저)	23.6	29.0	9.2	22.8	20.4
PBR(최고)	1.2	0.8	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	9.9	15.5	12.7	22.7	21.8
EV/EBITDA(최고)	18.0	8.2	32.2	23.4	30.0
EV/EBITDA(최저)	10.4	5.6	17.9	13.9	17.3