

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	19,506 억원
발행주식수	39,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	41,340 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외)	23.18%
삼성중공업 자사주	6.65%
외국인지분률	19.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/09/02)	10,600 원
KOSPI	2357.69 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	13,600 원
52주 최저가	8,300 원
60일 평균 거래대금	275 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.0%	-6.5%
6개월	-5.4%	-16.0%
12개월	25.1%	7.9%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(신규편입) | T.P 11,000 원(신규편입))

LNG 탱커와 해양플랜트 없이는 힘들다

동사는 전통적으로 LNG 탱커와 해양플랜트 수주량이 많았음. 저유가 국면에서 2017년 상반기에 2개의 해양플랜트 프로젝트를 수주한 것은 고무적이라는 판단. 그러나 해당 계약 건이 정상적으로 인도되는지는 지켜봐야 한다는 판단이며 향후 추가적인 해양플랜트의 발주 역시 제한적일 것임. 아울러 LNG 탱커 시장은 공급 과잉 상황에 용선료가 우호적이지 않아 해운사가 추가적으로 발주를 내기 어려운 여건임.

LNG 탱커와 해양플랜트 익스포저가 높다

동사 수주량의 LNG 탱커와 해양플랜트향 노출은 무려 55%에 달함. 그러나 SK 증권 리서치센터는 지난 7월 3일 “남쪽 나라 LNG 의 위기, 그리고 조선 이야기: Global New Energy Roadmap Episode II”에서 LNG 탱커와 해양플랜트의 추가적인 발주는 어렵다는 의견을 제시함. 예정된 LNG 탱커 인도량을 감안하면 향후 용선료의 우상향이 어렵다고 진단되는 바 해운사의 발주 여력이 제한된다는 판단임. 아울러 LNG 탱커 공급이 과도하여 추가적인 발주 없이도 미국에서 출회되는 LNG 탱커를 커버할 수 있을 것으로 추정됨.

저유가 국면에서 심해 지역의 해양플랜트 발주는 어려움

상반기에 수주한 매드독2 FPU 나 모잠비크 Coral FLNG 수주가 해양플랜트 수주잔고를 채웠으나 정상 인도는 지켜봐야함. 유가 레벨이 40~50\$ 사이라면 심해 지역인 아프리카(나이지리아, 모잠비크) 등에서의 발주는 어렵기 때문임. 따라서 해양플랜트와 관련해서는 향후 논의되는 프로젝트가 있어도 다소 지연될 확률이 높다는 판단임.

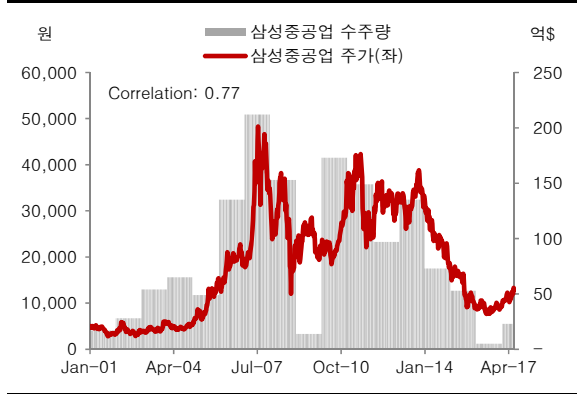
목표주가 11,000 원, 투자의견 중립으로 커버리지 시작

밸류에이션은 Target PBR 0.7 을 적용해 목표주가 11,000 원으로 커버리지 시작함. ENI 프로젝트처럼 계약이 계속 지연될 가능성이 높아 지나친 수주 기대감은 지양해야 한다는 판단에 기존 SK 증권 리서치센터가 부여한 Target PBR 0.94 에 30% 할인을 적용함. 현재 논의중인 해양플랜트 사업의 이행 가능성을 검토해봐야 함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	128,791	97,144	104,142	83,475	67,210	69,424
yoy	%	-13.2	-24.6	7.2	-19.8	-19.5	3.3
영업이익	억원	1,830	-15,019	-1,472	1,222	1,248	1,086
yoy	%	-80.0	적전	적지	흑전	2.1	-13.0
EBITDA	억원	4,672	-11,982	1,697	4,575	5,912	5,799
세전이익	억원	1,898	-14,618	-689	1,631	1,646	1,477
순이익(지배주주)	억원	1,492	-12,054	-1,212	1,508	1,301	1,173
영업이익률%	%	1.4	-15.5	-1.4	1.5	1.9	1.6
EBITDA%	%	3.6	-12.3	1.6	5.5	8.8	8.4
순이익률	%	1.1	-12.5	-1.3	1.7	1.9	1.6
EPS	원	588	-4,751	-448	386	334	301
PER	배	29.4	N/A	N/A	27.4	31.8	35.3
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	17.1	-5.2	45.2	17.6	13.7	15.0
ROE	%	2.6	-24.7	-2.3	2.4	2.0	1.8
순차입금	억원	32,527	34,950	39,391	38,139	38,330	44,725
부채비율	%	207.2	305.6	174.4	147.7	136.4	143.0

삼성중공업의 주가는 수주량과 동행함



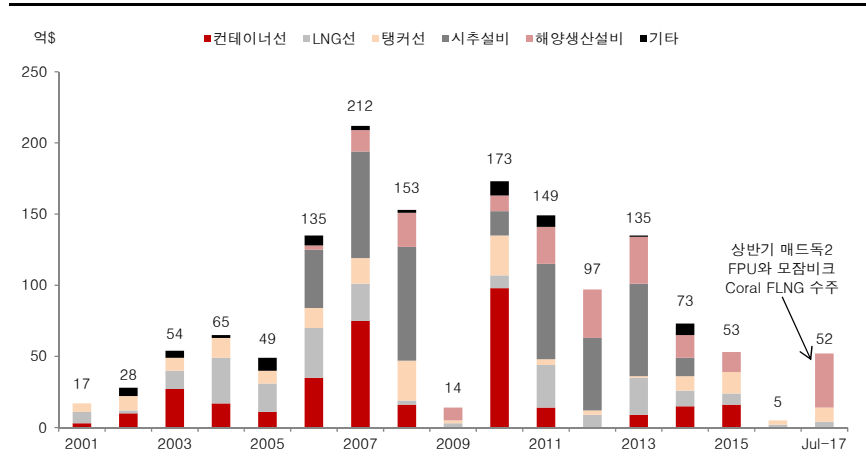
자료: FnGuide, 삼성중공업 SK 증권

그 중 LNG 탱커와 해양플랜트 수주량이 가장 주요함



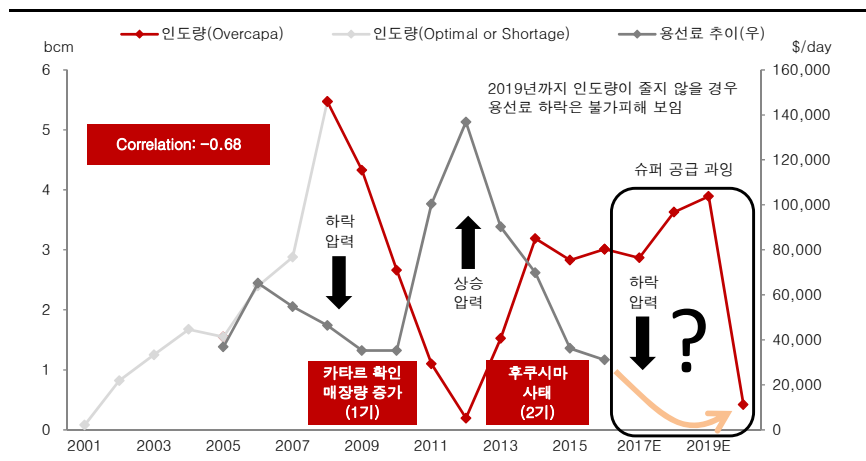
자료: FnGuide, Clarksons Research, 삼성중공업 SK 증권

2017년 상반기 수주의 대부분은 해양플랜트였음



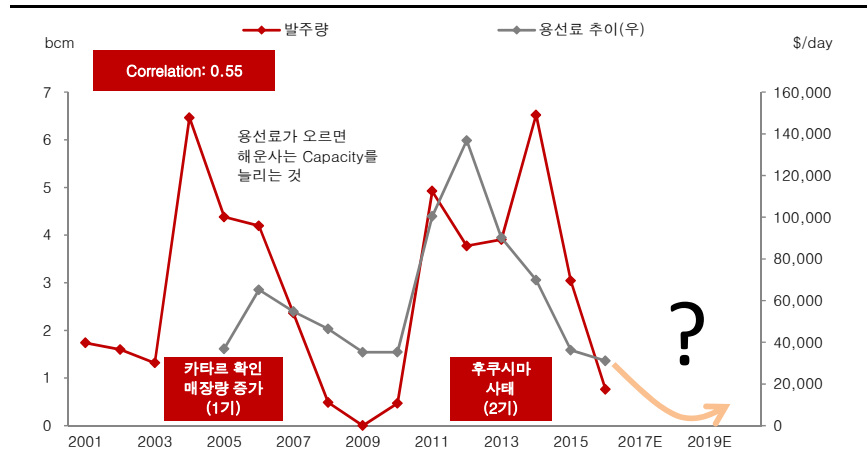
자료: 삼성중공업 SK 증권

기발주된 LNG 탱커 물량이 2019년까지 계획대로 인도된다면 용선료 하락세는 지속될 것



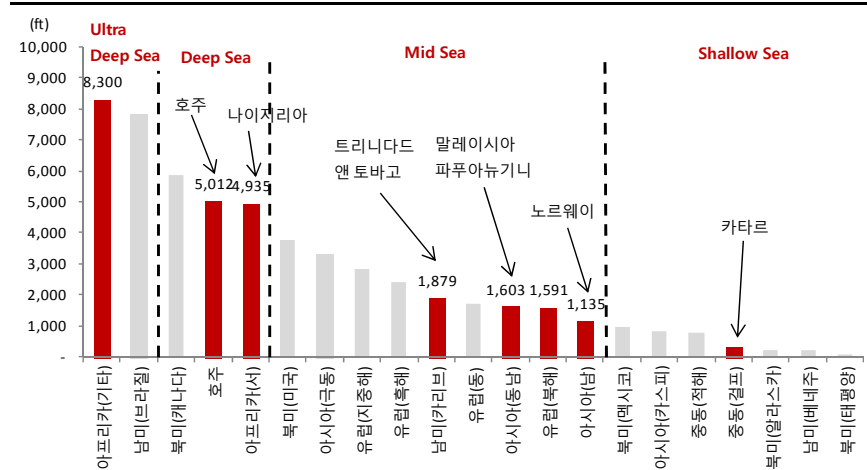
자료: BP, Searates, Clarksons Research, SK 증권

LNG 탱커 용선료가 빠지면 발주량이 함께 떨어짐



자료 : Clarksons Research, SK 증권

카타르를 제외하고는 대다수의 LNG 주요수출국이 수익성 문제 겪을 수 있음



자료: Rigzone, SK 증권

Valuation Table

	2017E	2018E	2019E
ROE 추정치	24%	2.0%	1.8%
BPS 추정치	16,702	16,524	16,570
적용 BPS	16,622	연도별 추정 BPS를 기중평균함	
기존 Target PBR	0.94		
Target Multiple	0.7	저조한 수주 전망으로 30% 할인	
목표주가	11,000		
현재주가	10,600		
Upside Potential	4%		

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.04	중립	11,000원	6개월		
2017.07.28	담당자변경				
2017.07.28	매수	15,000원	6개월		
2017.07.02	매수	15,000원	6개월		
2015.10.26	중립	11,283원	6개월	-16.92%	5.77%
2015.10.07	중립	11,283원	6개월	-18.84%	13.07%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 4일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	101,105	99,508	83,010	68,601	66,938
현금및현금성자산	9,835	9,841	8,612	6,921	3,526
매출채권및기타채권	46,723	55,710	46,930	37,786	39,031
재고자산	14,490	12,261	13,356	10,754	11,108
비유동자산	71,911	72,667	78,481	83,797	89,996
장기금융자산	6,086	2,285	1,254	1,254	1,254
유형자산	55,828	64,424	64,909	66,581	68,140
무형자산	1,017	961	814	573	396
자산총계	173,016	172,175	161,491	152,398	156,933
유동부채	95,701	90,457	83,111	74,818	78,811
단기금융부채	31,900	48,443	45,683	44,683	47,683
매입채무 및 기타채무	43,335	30,022	27,816	22,396	23,134
단기충당부채	3,757	3,252	2,607	2,099	2,168
비유동부채	34,657	18,964	13,173	13,125	13,548
장기금융부채	31,565	16,268	10,197	9,697	9,697
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	241	241	151	160	152
부채총계	130,358	109,422	96,284	87,943	92,359
지배주주지분	42,374	62,643	65,157	64,464	64,644
자본금	11,550	19,506	19,506	19,506	19,506
자본잉여금	4,235	7,584	7,584	7,584	7,584
기타자본구성요소	-9,703	-9,703	-9,703	-9,703	-9,703
자기주식	-9,703	-9,703	-9,703	-9,703	-9,703
이익잉여금	35,935	35,196	36,722	38,023	39,196
비지배주주지분	284	110	50	-10	-69
자본총계	42,657	62,753	65,207	64,455	64,574
부채외자본총계	173,016	172,175	161,491	152,398	156,933

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,058	-14,388	2,742	6,354	158
당기순이익(손실)	-14,618	-689	1,427	1,248	1,119
비현금성항목등	5,139	7,329	2,770	4,665	4,679
유형자산감가상각비	2,802	2,876	3,049	4,449	4,562
무형자산감가상각비	235	292	303	216	151
기타	1,633	2,812	417	0	0
운전자본감소(증가)	18,215	-21,361	3,062	5,440	-683
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17,101	-9,699	4,373	9,144	-1,245
재고자산감소(증가)	-2,810	2,221	3,338	2,602	-354
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,203	-11,846	-1,995	-5,420	738
기타	7,127	-2,038	-2,654	-887	178
법인세납부	-1,678	333	-4,517	-4,998	-4,957
투자활동현금흐름	-10,613	1,854	-1,915	-5,946	-5,969
금융자산감소(증가)	-5,563	2,188	1,760	0	0
유형자산감소(증가)	-5,704	-1,099	-4,029	-6,121	-6,121
무형자산감소(증가)	30	25	25	25	25
기타	623	740	329	150	126
재무활동현금흐름	9,989	12,199	-1,637	-2,100	2,417
단기금융부채증가(감소)	-9,698	2,569	-10,094	-1,000	3,000
장기금융부채증가(감소)	21,307	7	9,757	-500	0
자본의증가(감소)	0	11,305	0	0	0
배당금의 지급	-513	0	0	0	0
기타	-1,107	-1,682	-1,300	-600	-583
현금의 증가(감소)	6,426	6	-1,229	-1,691	-3,395
기초현금	3,408	9,835	9,841	8,612	6,921
기말현금	9,835	9,841	8,612	6,921	3,526
FCF	2,692	-21,896	7,323	9,509	3,311

자료 : 삼성증권, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	97,144	104,142	83,475	67,210	69,424
매출원가	106,761	99,391	78,599	62,421	64,680
매출총이익	-9,616	4,751	4,877	4,789	4,744
매출총이익률 (%)	-9.9	4.6	5.8	7.1	6.8
판매비와관리비	5,403	6,223	3,654	3,541	3,658
영업이익	-15,019	-1,472	1,222	1,248	1,086
영업이익률 (%)	-15.5	-1.4	1.5	1.9	1.6
비영업손익	401	783	409	399	391
순금융비용	114	311	340	351	359
외환관련손익	-19	571	750	750	750
관계기업투자등 관련손익	-7	-4	-1	0	0
세전계속사업이익	-14,618	-689	1,631	1,646	1,477
세전계속사업이익률 (%)	-15.1	-0.7	2.0	2.5	2.1
계속사업법인세	-2,497	698	177	398	357
계속사업이익	-12,121	-1,388	1,454	1,248	1,119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12,121	-1,388	1,454	1,248	1,119
순이익률 (%)	-12.5	-1.3	1.7	1.9	1.6
지배주주	-12,054	-1,212	1,508	1,301	1,173
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.41	-1.16	1.81	1.94	1.69
비지배주주	-67	-175	-54	-54	-54
총포괄이익	-12,562	8,660	2,454	-752	119
지배주주	-12,488	8,833	2,514	-692	179
비지배주주	-73	-174	-60	-60	-60
EBITDA	-11,982	1,697	4,575	5,912	5,799

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-24.6	7.2	-19.8	-19.5	3.3
영업이익	적전	적지	흑전	2.1	-13.0
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	0.9	-10.3
EBITDA	적전	흑전	169.6	29.2	-1.9
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	-13.7	-9.9
수익성 (%)					
ROE	-24.7	-2.3	2.4	2.0	1.8
ROA	-7.0	-0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDA마진	-12.3	1.6	5.5	8.8	8.4
안정성 (%)					
유동비율	105.7	110.0	99.9	91.7	84.9
부채비율	305.6	174.4	147.7	136.4	143.0
순차입금/자기자본	81.9	62.8	58.5	59.5	69.3
EBITDA/이자비용(배)	-27.8	2.5	6.6	9.9	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,751	-448	386	334	301
BPS	16,700	16,058	16,702	16,524	16,570
CFPS	-3,554	722	1,246	1,529	1,509
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	35.2	40.8	45.2
PER(최저)	N/A	N/A	24.1	28.0	31.0
PBR(최고)	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	-2.7	12.8	8.5	6.9	7.0
EV/EBITDA(최고)	-7.1	47.6	20.2	15.7	17.1
EV/EBITDA(최저)	-5.0	35.3	16.5	12.8	14.2