

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

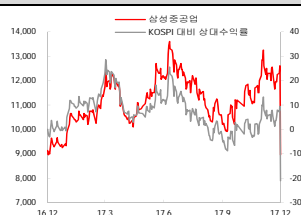
Company Data

자본금	19,506 억원
발행주식수	39,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,944 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외)	23.19%
삼성중공업 자사주	6.65%
외국인지분율	20.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/12/06)	8,960 원
KOSPI	2474.37 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	13,600 원
52주 최저가	8,960 원
60일 평균 거래대금	434 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-26.6%	-24.3%
6개월	-26.6%	-29.7%
12개월	-1.9%	-21.1%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 10,000 원(하향))

현실화된 적자 고민

동사는 2017 년과 2018 년 영업손실을 전망한다고 공시함. 아울러 1 조 5 천억원에 해당하는 유상증자 추진 의사도 밝힘. 최근 철강사와 진행된 후판가 인상분을 반영해 매출원가와 공사충당금 선반영을 진행함. 최근 5 만원 인상으로 합의된 후판가 인상폭은 내년 상반기 추가 인상 가능성이 열려있어 내년도 적자 폭은 심화될 개연성도 남아있는 상황임. 어닝쇼크에 따른 BPS 하락으로 목표주가 하향 제시함

후판가 추가 인상 여부에 따라 내년도 적자폭은 더 커질 수 있음

동사는 2017 년 매출액 7.9 조원, 영업이익 -4,900 억원, 2018 년 매출액 5.1 조원, 영업이익 -2,400 억원 수준을 전망하는 공정공시를 내었다. 3Q17 까지의 누적 영업이익이 716 억원임을 감안하면 4 분기에만 5,600 억원의 적자가 발생한 것이다. 1) 구조조정 비용 감소 목표 달성 실패로 고정비 부담분 2,800 억원을 매출원가로 인식했으며 2) 2017 년 수주한 일부 공사에서 최근의 후판가 인상과 환율 절상으로 예상 손실 규모인 1,100 억원을 공사충당금으로 선반영했고 3) 이미 계약이 취소된 시추설비 2 개 가격이 시장 회복 지연에 따른 리세일 가격과의 이격으로 미충당 매각 예상가 900 억원과 4) 구조조정에 따른 위로금 및 기존 진행공사에서의 원가부담 요인이 있었다. SK 증권 리서치센터는 지난 10 월 11 일 "Cyclical Bulletin Release 3: 후판은 오르되, 선가는 쉽지 않다" 보고서를 통해 후판이 다른 철강재 대비 10 만원의 spread 가 있어 인상 폭에 따른 적자 전환 가능성을 진단한 바 있다. 최근 후판가 인상폭을 5 만원에 합의했지만 아직 5 만원의 룬이 남아있어 내년 상반기에 추가 인상 가능성도 열려있기에 2018 년 -2,400 억원의 적자폭은 더 커질 수 있다는 판단이다.

1 조 5 천억원 규모의 유상증자

추가로 동사는 2018 년 상반기 회사채 만기 상환에 대응하기 위해 내년 5 월까지 1 조 5 천억원 규모의 유상증자를 추진한다고 밝혔다. 이에 따라 12 월 6 일 종가는 -28.89%를 기록하며 시가총액 1 조 4 천억원 가량이 증발했다. 어닝쇼크에 따른 BPS 하락으로 투자 의견 중립을 유지하고 목표주가는 10,000 원으로 하향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	128,791	97,144	104,142	79,153	50,900	68,210
yoy	%	-132	-246	72	-240	-35.7	34.0
영업이익	억원	1,830	-15,019	-1,472	-4,978	-2,509	-778
yoy	%	-80.0	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	4,672	-11,982	1,697	-1,605	2,169	3,946
세전이익	억원	1,898	-14,618	-689	-4,570	-2,475	-525
순이익(지배주주)	억원	1,492	-12,054	-1,212	-3,081	-1,779	-301
영업이익률%	%	1.4	-15.5	-1.4	-6.3	-4.9	-1.1
EBITDA%	%	3.6	-12.3	1.6	-2.0	4.3	5.8
순이익률	%	1.1	-12.5	-1.3	-4.0	-3.7	-0.6
EPS	원	588	-4,751	-448	-790	-456	-77
PER	배	29.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	17.1	-5.2	45.2	-48.4	28.4	18.8
ROE	%	2.6	-24.7	-2.3	-5.0	-2.6	-0.4
순차입금	억원	32,527	34,950	39,391	41,674	25,665	38,350
부채비율	%	207.2	305.6	174.4	148.3	100.5	117.5

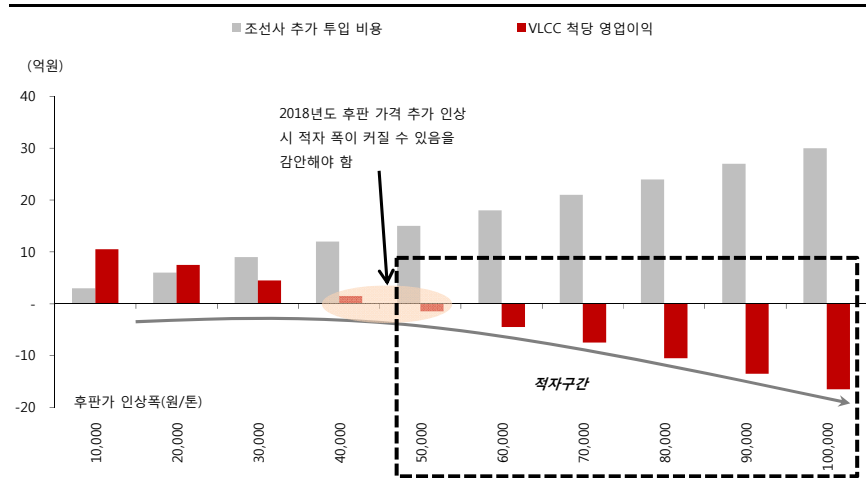
유상증자시 상장주식수 추정

	시가총액(억원)		차액(A - B)	유상증자(억원)	상장주식수(천주)
12월 5일	49,193	= (A)	14,249	15,000	390,000
12월 6일	34,944	= (B)			557,411 추정

삼성중공업 분기 및 연도별 매출액 및 영업이익 추정치

억원	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	25,301	27,208	27,778	23,855	24,370	22,997	17,519	14,267	104,142	79,153	50,900
매출액 증가율 YoY	-3.1%	89.0%	14.0%	-26.1%	-3.7%	-15.5%	-36.9%	-40.2%	7.2%	-24.0%	-35.7%
QoQ	-21.6%	7.5%	2.1%	-14.1%	2.2%	-5.6%	-23.8%	-18.6%			
영업이익	62	-2,838	841	464	275	206	236	-5,695	-1,472	-4,978	-2,509
영업이익률	0.2%	-10.4%	3.0%	1.9%	1.1%	0.9%	1.3%	-39.9%	-1.4%	-6.3%	-4.9%
영업이익 증가율 YoY	-76.60%	적지	흑전	55.10%	344.8%	흑전	-71.9%	적전	적지	적지	적지
QoQ	-79.50%	적전	흑전	-44.8%	-40.8%	-25.0%	14.5%	적전			

후판가격이 2018 년 상반기에 추가 인상시 적자 폭이 커질 수 있음



자료 : Steel Daily, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.06	중립	10,000원	6개월		
2017.11.08	중립	11,000원	6개월	4.37%	20.45%
2017.09.04	중립	11,000원	6개월	0.65%	16.82%
담당자 변경					
2017.07.28	매수	15,000원	6개월	-23.65%	-15.33%
2017.07.02	매수	15,000원	6개월	-19.70%	-15.33%



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 (2017 년 12 월 6 일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	101,105	99,508	71,598	64,016	67,865
현금및현금성자산	9,835	9,841	199	14,708	5,023
매출채권및기타채권	46,723	55,710	44,500	28,616	38,348
재고자산	14,490	12,261	12,665	8,144	10,914
비유동자산	71,911	72,667	78,791	87,772	93,745
장기금융자산	6,086	2,285	1,160	1,160	1,160
유형자산	55,828	64,424	64,964	66,632	68,187
무형자산	1,017	961	850	599	416
자산총계	173,016	172,175	150,389	151,788	161,610
유동부채	95,701	90,457	78,850	65,182	75,943
단기금융부채	31,900	48,443	43,359	42,359	45,359
매입채무 및 기타채무	43,335	30,022	26,375	16,961	22,729
단기충당부채	3,757	3,252	2,472	1,590	2,130
비유동부채	34,657	18,964	10,964	10,908	11,366
장기금융부채	31,565	16,268	8,022	7,522	7,522
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	241	241	132	136	148
부채총계	130,358	109,422	89,814	76,089	87,309
지배주주지분	42,374	62,643	60,568	75,795	74,501
자본금	11,550	19,506	19,506	34,506	34,506
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	32,134	30,355	30,054
비지배주주지분	284	110	7	-97	-200
자본총계	42,657	62,753	60,575	75,699	74,301
부채외자본총계	173,016	172,175	150,389	151,788	161,610

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,058	-14,388	-58	7,619	-6,295
당기순이익(손실)	-14,618	-689	-3,220	-1,876	-398
비현금성항목등	5,139	7,329	1,242	4,045	4,343
유형자산감가상각비	2,802	2,876	3,049	4,453	4,565
무형자산감가상각비	235	292	324	225	158
기타	1,633	2,812	749	300	300
운전자본감소(증가)	18,215	-21,361	5,068	9,451	-5,768
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17,101	-9,699	7,737	15,884	-9,732
재고자산감소(증가)	-2,810	2,221	4,039	4,521	-2,770
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,203	-11,846	-3,508	-9,414	5,768
기타	7,127	-2,038	-3,200	-1,539	966
법인세납부	-1,678	333	-3,148	-4,001	-4,473
투자활동현금흐름	-10,613	1,854	-2,323	-6,058	-5,855
금융자산감소(증가)	-5,563	2,188	1,332	0	0
유형자산감소(증가)	-5,704	-1,099	-4,029	-6,121	-6,121
무형자산감소(증가)	30	25	25	25	25
기타	623	740	349	37	240
재무활동현금흐름	9,989	12,199	-6,264	12,949	2,465
단기금융부채증가(감소)	-9,698	2,569	-12,247	-1,000	3,000
장기금융부채증가(감소)	21,307	7	7,494	-500	0
자본의증가(감소)	0	11,305	0	15,000	0
배당금의 지급	-513	0	0	0	0
기타	-1,107	-1,682	-1,512	-551	-535
현금의 증가(감소)	6,426	6	-9,642	14,509	-9,685
기초현금	3,408	9,835	9,841	199	14,708
기말현금	9,835	9,841	199	14,708	5,023
FCF	2,692	-21,896	4,132	10,685	-3,175

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	97,144	104,142	79,153	50,900	68,210
매출원가	106,761	99,391	77,457	50,727	65,394
매출총이익	-9,616	4,751	1,697	173	2,817
매출총이익률 (%)	-9.9	4.6	2.1	0.3	4.1
판매비와관리비	5,403	6,223	6,674	2,682	3,594
영업이익	-15,019	-1,472	-4,978	-2,509	-778
영업이익률 (%)	-15.5	-1.4	-6.3	-4.9	-1.1
비영업손익	401	783	408	34	253
순금융비용	114	311	340	415	196
외환관련손익	-19	571	750	750	750
관계기업투자등 관련손익	-7	-4	-2	-1	-1
세전계속사업이익	-14,618	-689	-4,570	-2,475	-525
세전계속사업이익률 (%)	-15.1	-0.7	-5.8	-4.9	-0.8
계속사업법인세	-2,497	698	-1,391	-599	-127
계속사업이익	-12,121	-1,388	-3,178	-1,876	-398
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12,121	-1,388	-3,178	-1,876	-398
순이익률 (%)	-12.5	-1.3	-4.0	-3.7	-0.6
지배주주	-12,054	-1,212	-3,081	-1,779	-301
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.41	-1.16	-3.89	-3.5	-0.44
비지배주주	-67	-175	-97	-97	-97
총포괄이익	-12,562	-1,563	-3,275	-1,973	-498
지배주주	-12,488	-1,212	-3,081	-1,779	-301
비지배주주	-73	-174	-94	-94	-97
EBITDA	-11,982	1,697	-1,605	2,169	3,946

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-24.6	7.2	-24.0	-35.7	34.0
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	흑전	적전	흑전	81.9
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-24.7	-2.3	-5.0	-2.6	-0.4
ROA	-7.0	-0.8	-2.0	-1.2	-0.3
EBITDA마진	-12.3	1.6	-2.0	4.3	5.8
안정성 (%)					
유동비율	105.7	110.0	90.8	98.2	89.4
부채비율	305.6	174.4	148.3	100.5	117.5
순차입금/자기자본	81.9	62.8	68.8	33.9	51.6
EBITDA/이자비용(배)	-27.8	2.5	-2.3	3.9	7.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,751	-448	-790	-456	-77
BPS	16,700	16,058	15,526	13,595	13,363
CFPS	-3,554	722	75	743	1,134
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.1	0.7	0.9	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
PCR	-2.7	12.8	119.8	12.1	7.9
EV/EBITDA(최고)	-7.1	47.6	-59.7	36.8	23.4
EV/EBITDA(최저)	-5.0	35.3	-48.4	28.4	18.8