

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

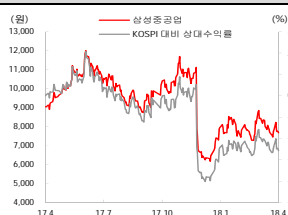
Company Data

자본금	1,951 십억원
발행주식수	39,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,995 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	23.16%
삼성중공업 자사주	6.65%
외국인지분율	9.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/16)	7,500 원
KOSPI	2455.07 pt
52주 Beta	1.55
52주 최고가	12,002 원
52주 최저가	6,177 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.2%	-11.8%
6개월	-26.3%	-25.7%
12개월	-15.1%	-25.7%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 9,000 원(하향))

LNG 캐리어에 대한 익스포저를 낮춰야 함

중국의 동절기 가스 수요가 일단락되며 LNG 캐리어 용선료가 \$44,000/day 까지 하락함. 따라서 추가적인 발주 여력이 제한된다는 판단. 아울러 LNG 캐리어는 선가가 하락하는 가운데 발주가 이뤄졌다는 점에서 저가수주 경쟁이 매우 치열한 선종이라고 볼 수 있어 수익성에 대한 우려도 상존함. 신규 수주량과 주가는 동행한다는 점에서 LNG 캐리어 발주 모멘텀이 제한되어 투자의견을 중립으로 유지하고 목표주가를 9,000 원으로 하향함

낮아진 LNG 캐리어 발주 모멘텀

지난 겨울 중국이 일시적으로 LNG 수입을 급격히 늘리며 LNG 캐리어 용선료는 \$82,000/day 까지 치솟은 바 있음. 그러나 중국은 원래 동절기 수요가 높아 4 월말 현재는 LNG 수입량이 꺾인 상황임. 결국 2018 년 4 월 13 일 기준 \$44,000/day 까지 LNG 캐리어 용선료는 하락함. 그리고 SK 증권 리서치센터는 2017 년 7 월 3 일 발간한 “남쪽 나라 LNG 의 위기, 그리고 조선 이야기: Global New Energy Roadmap Episode II”에서 중국은 기본적으로 LNG 보다는 PNG 를 주로 수입할 개연성이 높음을 밝힌 바 있어 추가적인 LNG 캐리어 발주에 대한 기대감을 낮춰야 함

LNG 캐리어는 저가수주전이 치열하게 진행중

중국 1, 2 위 조선사인 CSIC 와 CSSC 의 합병과 관련하여 향후 중국 조선사와의 저가수주전은 더욱 거세질 전망. 동사가 치중하고 있는 LNG 캐리어처럼 선가가 오르지 않는 데 지속적으로 발주가 나오는 선종은 저가수주전이 치열하게 이뤄지고 있다는 방증임. 따라서 신규 수주 자체가 여의치 않거나, 수주하더라도 수익성에 문제가 있을 수 있음

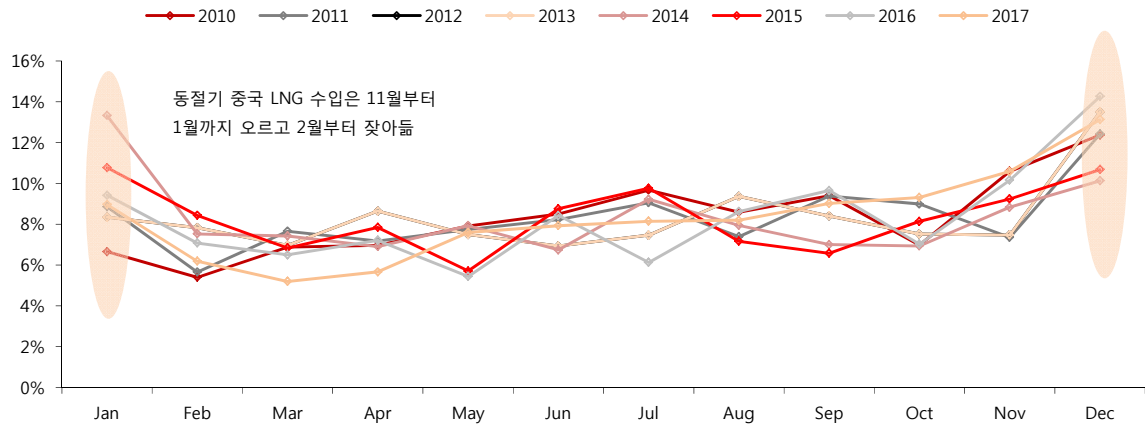
투자의견 중립 유지, 목표주가 9,000 원으로 하향

유상증자를 성공적으로 마무리하는 분위기는 고무적이나 주가는 신규수주량에 따라 상승하는만큼, 동사가 주력하는 LNG 캐리어의 발주 모멘텀이 지속되어야 하지만 그렇지 못하다는 점이 아쉬움. 또한 2018 년 1 분기의 LNG 캐리어 수주 실적 역시 기대에 못 미쳤다는 판단. 이에 투자의견 중립을 유지하며 목표주가를 9,000 원으로 하향함

영업실적 및 투자지표

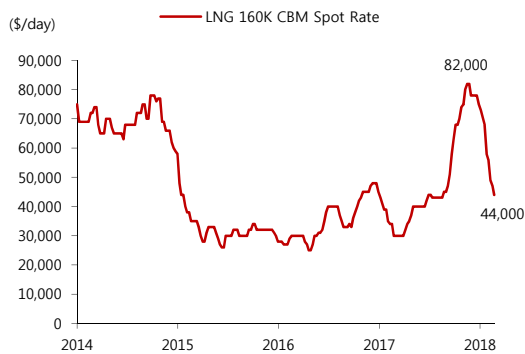
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,714	10,414	7,901	51,428	68,210	62,719
yoy	%	-24.6	7.2	-24.1	550.9	32.6	-8.1
영업이익	십억원	-1,502	-147	-524	-2,325	-778	-625
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-1,198	170	-210	-1,985	-427	-262
세전이익	십억원	-1,462	-69	-464	-2,653	-1,085	-824
순이익(지배주주)	십억원	-1,205	-121	-339	-2,009	-821	-622
영업이익률%	%	-15.5	-1.4	-6.6	-4.5	-1.1	-1.0
EBITDA%	%	-12.3	1.6	-2.7	-3.9	-0.6	-0.4
순이익률	%	-12.5	-1.3	-4.3	-3.9	-1.2	-1.0
EPS	원	-4,751	-448	-868	-5,151	-2,104	-1,595
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	-5.2	45.2	-28.5	-3.2	-15.8	-27.1
ROE	%	-24.7	-2.3	-5.6	-34.7	-14.0	-10.1
순차입금	십억원	3,495	3,939	3,064	1,408	1,862	2,199
부채비율	%	305.6	174.4	138.4	142.3	125.5	135.8

중국의 월별 LNG 수입 비중은 늘 동절기가 높았음



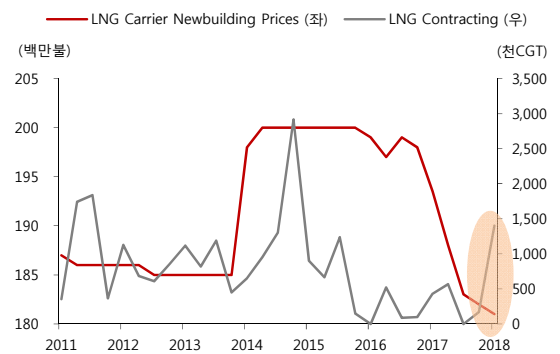
자료: KITA, SK 증권

동절기 종료로 LNG 캐리어 용선료는 \$44,000/day 까지 급락함



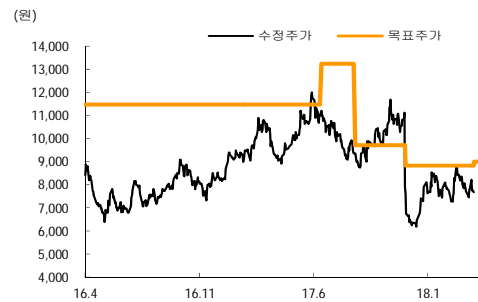
자료: Clarksons Research, SK 증권

LNG 캐리어 신조선가와 발주량은 역행하고 있음



자료: Clarksons Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.16	중립	9,000원	6개월		
2017.12.07	중립	10,000원	6개월	-13.45%	0.28%
2017.11.08	중립	11,000원	6개월	4.01%	20.46%
2017.09.04	중립	11,000원	6개월	0.66%	16.82%
담당자 변경					
2017.07.28	매수	15,000원	6개월	-23.64%	-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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 16일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	5,062	3,452	3,810
현금및현금성자산	984	354	2,240	117	643
매출채권및기타채권	5,571	3,562	802	1,064	979
재고자산	1,226	1,217	257	341	314
비유동자산	7,267	7,038	8,960	9,994	11,135
장기금융자산	229	185	185	185	185
유형자산	6,442	6,163	6,463	6,745	7,007
무형자산	96	92	63	43	30
자산총계	17,217	13,818	14,021	13,446	14,945
유동부채	9,046	7,145	4,700	5,207	4,910
단기금융부채	4,844	3,921	1,921	1,521	1,521
매입채무 및 기타채무	3,002	2,194	1,493	1,980	1,821
단기충당부채	325	419	771	1,023	941
비유동부채	1,896	875	3,535	2,276	3,696
장기금융부채	1,627	745	2,975	1,706	2,569
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	24	0	0	0
부채총계	10,942	8,021	8,235	7,483	8,606
지배주주지분	6,264	5,790	5,781	5,962	6,341
자본금	1,951	1,951	1,951	1,951	1,951
자본잉여금	758	758	758	758	758
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	3,520	3,198	1,189	368	-254
비지배주주지분	11	8	5	2	-1
자본총계	6,275	5,797	5,786	5,963	6,339
부채외자본총계	17,217	13,818	14,021	13,446	14,945

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,439	665	2,292	162	289
당기순이익(손실)	-69	-464	-2,011	-823	-624
비현금성항목등	733	231	27	396	362
유형자산감가상각비	288	280	312	331	349
무형자산감가상각비	29	35	29	20	14
기타	281	-321	0	0	0
운전자본감소(증가)	-2,136	932	3,791	483	508
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-970	1,517	2,760	-262	86
재고자산감소(증가)	222	452	960	-84	27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,185	-790	-701	487	-159
기타	-204	-245	772	341	554
법인세납부	33	-35	486	106	43
투자활동현금흐름	185	-45	-593	-570	-596
금융자산감소(증가)	219	13	0	0	0
유형자산감소(증가)	-110	-92	-612	-612	-612
무형자산감소(증가)	3	0	0	0	0
기타	74	34	19	42	16
재무활동현금흐름	1,220	-1,111	187	-1,715	833
단기금융부채증가(감소)	257	-1,723	-2,000	-400	0
장기금융부채증가(감소)	1	767	2,231	-1,269	863
자본의증가(감소)	1,130	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-168	-155	-43	-46	-30
현금의 증가(감소)	1	-631	1,886	-2,123	526
기초현금	983	984	354	2,240	117
기말현금	984	354	2,240	117	643
FCF	-2,190	1,067	2,216	91	-215

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	51,428	68,210	62,719
매출원가	9,939	8,052	51,043	65,394	60,039
매출총이익	475	-150	385	2,817	2,680
매출총이익률 (%)	4.6	-1.9	0.8	4.1	4.3
판매비와관리비	622	374	2,710	3,594	3,305
영업이익	-147	-524	-2,325	-778	-625
영업이익률 (%)	-1.4	-6.6	-4.5	-1.1	-1.0
비영업손익	78	60	-328	-308	-199
순금융비용	31	27	24	4	14
외환관련손익	55	-304	-304	-304	-185
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-69	-464	-2,653	-1,085	-824
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.9	-5.2	-1.6	-1.3
계속사업법인세	70	-123	-642	-263	-199
계속사업이익	-139	-341	-2,011	-823	-624
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-2,011	-823	-624
순이익률 (%)	-1.3	-4.3	-3.9	-1.2	-1.0
지배주주	-121	-339	-2,009	-821	-622
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.16	-4.29	-3.91	-1.2	-0.99
비지배주주	-18	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	866	-478	-11	177	376
지배주주	883	-475	-8	180	379
비지배주주	-17	-3	-3	-3	-3
EBITDA	170	-210	-1,985	-427	-262

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.2	-24.1	550.9	32.6	-8.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	적지	적지	적지
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-2.3	-5.6	-34.7	-14.0	-10.1
ROA	-0.8	-2.2	-14.5	-6.0	-4.4
EBITDA마진	1.6	-2.7	-3.9	-0.6	-0.4
안정성 (%)					
유동비율	110.0	94.9	107.7	66.3	77.6
부채비율	174.4	138.4	142.3	125.5	135.8
순차입금/자기자본	62.8	52.9	24.3	31.2	34.7
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.1	-45.7	-9.4	-8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-448	-868	-5,151	-2,104	-1,595
BPS	16,058	14,841	14,820	15,282	16,253
CFPS	722	-63	-4,278	-1,204	-665
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)	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	12.8	-117.1	-1.8	-6.4	-11.6
EV/EBITDA(최고)	47.6	-40.2	-3.5	-17.5	-29.9
EV/EBITDA(최저)	35.3	-27.9	-2.2	-11.5	-20.0