

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

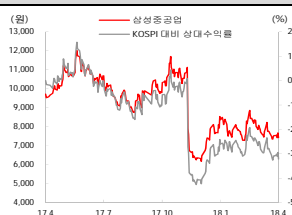
Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 자본금 | 1,951 십억원 |
| 발행주식수 | 63,011 만주 |
| 자사주 | 2,596 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 2,898 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(주)(외8) | 23.16% |
| 삼성중공업 자사주 | 6.65% |
| 외국인지분률 | 10.10% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|----------|
| 주가(18/04/27) | 7,430 원 |
| KOSPI | 24924 pt |
| 52주 Beta | 1.54 |
| 52주 최고가 | 12,002 원 |
| 52주 최저가 | 6,177 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 38 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -7.9% | -9.4% |
| 6개월 | -28.0% | -27.9% |
| 12개월 | -23.5% | -32.2% |

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 8,500 원(하향))

[1Q18 Review] 실적보다는 수주가 필요한 시점

동사의 1Q18 매출액은 12,408 억원으로 YoY 49.1%, QoQ 12.2% 하락했고, 영업이익은 -478 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자지속됨. 일회적인 손익 개선 요인과 악화 요인이 동시에 발생함. 유상증자 성공으로 재무 상태가 대폭 개선되는 모습이지만 신규수주량이 부진해 주가도 탄력을 잃은 만큼 최근 거론되는 다수의 해양플랜트 수주전에서의 약진이 필수적임. 이에 투자의견을 중립으로 유지하고 목표주가를 8,500 원으로 하향함

1Q18 매출액 12,408 억원, 영업이익 -478 억원 기록

동사의 1Q18 매출액은 12,408 억원으로 YoY 49.1%, QoQ 12.2% 하락했고, 영업이익은 -478 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자지속됨. 오랜 수주 부진으로 매출액의 감소가 불가피했기에 고정비 부담으로 적자를 기록함. 예지나 프로젝트의 체인지오더로 인한 인센티브 370 억원이 발생해 손익 개선 요인이 일부 발생함. 하지만 후판을 비롯한 강재 가격의 인상으로 440 억원의 손익 악화요인도 동시에 발생함. 그리고 최근의 오션리그 드릴십 건조 계약 취소로 몰취한 선수금 200 억원이 사전에 기자재 업체에 지불했던 선금금 400 억원이 비용 처리되며 상쇄됨

유상증자 성공으로 재무 상태가 개선되었으나 수주가 부진함

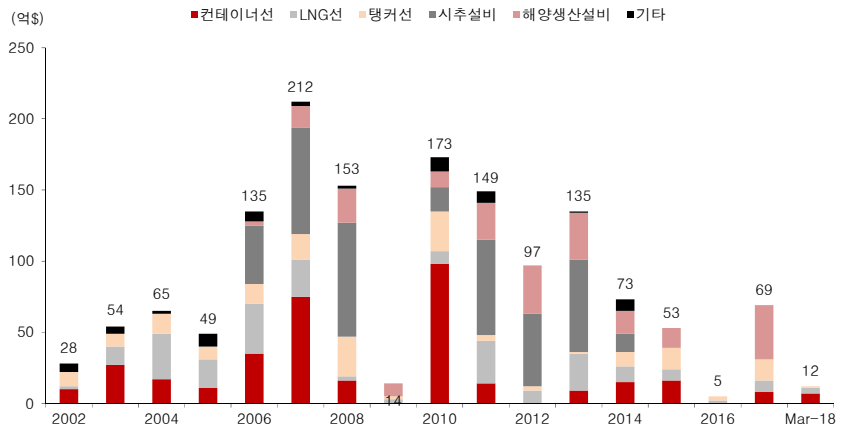
동사는 유상증자를 통해 조달한 1.4 조원으로 단기차입금 1.2 조원을 상환했고, 5 월과 6 월에도 8,000 억원 가량 상환이 예정되어있어 2 분기 내로 순차입금 2.4 조원, 부채비율 100% 수준을 달성할 것으로 보임. 그러나 경쟁사 대비 부진한 수주로 주가도 부진한 움직임을 보였음. SK 증권 리서치센터는 지난 4 월 17 일 발간한 “조선 주가 백서: 패러다임이 변하면 주가 변수도 변한다”에서 조선사의 주가 상승의 첫 번째 변수로 ‘신규수주량을 제시했듯이 주가 상승의 가장 큰 재료는 신규수주임. 1 분기 상선 시장의 모멘텀이었던 LNG 캐리어는 중국의 동절기 가스 수요가 종료되었다는 점에서 추가 발주가 제한될 것임. 따라서 최근 유가 상승으로 늘고 있는 해양플랜트 발주 시장에서 동사의 적극적인 수주 활동이 향후 주가 상승에 필수적이라는 판단임. 이에 투자의견 중립을 유지하며 목표주가를 8,500 원으로 하향함

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-----|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 9,714 | 10,414 | 7,901 | 5,115 | 6,102 | 6,272 |
| yoy | % | -24.6 | 7.2 | -24.1 | -35.3 | 19.3 | 2.8 |
| 영업이익 | 십억원 | -1,502 | -147 | -524 | -243 | 36 | 126 |
| yoy | % | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 247.2 |
| EBITDA | 십억원 | -1,198 | 170 | -210 | 97 | 387 | 489 |
| 세전이익 | 십억원 | -1,462 | -69 | -464 | -294 | 85 | 195 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -1,205 | -121 | -339 | -215 | 66 | 150 |
| 영업이익률% | % | -15.5 | -1.4 | -6.6 | -4.8 | 0.6 | 2.0 |
| EBITDA% | % | -12.3 | 1.6 | -2.7 | 1.9 | 6.3 | 7.8 |
| 순이익률 | % | -12.5 | -1.3 | -4.3 | -4.2 | 1.1 | 2.4 |
| EPS | 원 | -4,352 | -410 | -795 | -377 | 117 | 263 |
| PER | 배 | N/A | N/A | N/A | N/A | 63.7 | 28.2 |
| PBR | 배 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 배 | -5.2 | 45.2 | -28.5 | 78.1 | 19.0 | 15.7 |
| ROE | % | -24.7 | -2.3 | -5.6 | -3.4 | 1.0 | 2.2 |
| 순차입금 | 십억원 | 3,495 | 3,939 | 3,064 | 2,859 | 2,641 | 2,926 |
| 부채비율 | % | 305.6 | 174.4 | 138.4 | 97.8 | 96.6 | 98.0 |

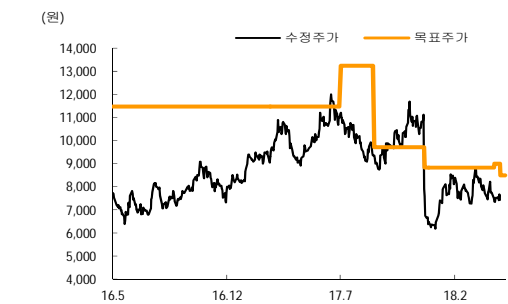
| 역원 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2016 | 2017 | 2018E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 27,208 | 27,778 | 23,855 | 24,370 | 22,997 | 17,519 | 14,126 | 12,408 | 104,142 | 79,012 | 50,900 |
| 매출액 증가율 YoY | 89.0% | 14.0% | -26.1% | -3.7% | -15.5% | -36.9% | -40.8% | -49.1% | 7.2% | -24.1% | -35.6% |
| QoQ | 7.5% | 2.1% | -14.1% | 2.2% | -5.6% | -23.8% | -19.4% | -12.2% | | | |
| 영업이익 | -2,838 | 841 | 464 | 275 | 206 | 236 | -5,959 | -478 | -1,472 | -5,242 | -2,509 |
| 영업이익률 | -10.4% | 3.0% | 1.9% | 1.1% | 0.9% | 1.3% | -42.2% | -3.9% | -1.4% | -6.6% | -4.9% |
| 영업이익 증가율 YoY | 적지 | 흑전 | 55.10% | 344.8% | 흑전 | -71.9% | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| QoQ | 적전 | 흑전 | -44.8% | -40.8% | -25.0% | 14.5% | 적전 | 적지 | | | |
| 세전이익 | -2,158 | 1,114 | 301 | 492 | 295 | 219 | -5,645 | -907 | -689 | -4,639 | -2,475 |
| 세전이익률 | -7.9% | 4.0% | 1.3% | 2.0% | 1.3% | 1.2% | -40.0% | -7.3% | -0.7% | -5.9% | -4.9% |
| 순이익 | -1,857 | 1,301 | -823 | 582 | 286 | 238 | -4,456 | -595 | -1,212 | -3,407 | -1,876 |

연도별 삼성중공업 신규수주 추이



자료 : 삼성중공업 SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.04.30 | 중립 | 8,500원 | 6개월 | | |
| 2018.04.17 | 중립 | 9,000원 | 6개월 | -16.88% | -14.78% |
| 2017.12.07 | 중립 | 10,000원 | 6개월 | -13.46% | 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 30일 기준)

| | | | | | |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 90.6% | 중립 | 9.4% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,951 | 6,780 | 4,976 | 4,613 | 4,586 |
| 현금및현금성자산 | 984 | 354 | 376 | 191 | 75 |
| 매출채권및기타채권 | 5,571 | 3,562 | 2,306 | 1,926 | 1,979 |
| 재고자산 | 1,226 | 1,217 | 788 | 940 | 966 |
| 비유동자산 | 7,267 | 7,038 | 8,438 | 8,847 | 9,263 |
| 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 | 13,414 | 13,460 | 13,849 |
| 유동부채 | 9,046 | 7,145 | 5,808 | 5,211 | 5,030 |
| 단기금융부채 | 4,844 | 3,921 | 3,721 | 2,721 | 2,471 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,002 | 2,194 | 1,420 | 1,694 | 1,741 |
| 단기충당부채 | 325 | 419 | 271 | 324 | 333 |
| 비유동부채 | 1,896 | 875 | 824 | 1,404 | 1,825 |
| 장기금융부채 | 1,627 | 745 | 762 | 1,359 | 1,779 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 24 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 10,942 | 8,021 | 6,633 | 6,615 | 6,856 |
| 지배주주지분 | 6,264 | 5,790 | 6,776 | 6,844 | 6,994 |
| 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 | 2,984 | 3,050 | 3,200 |
| 비지배주주지분 | 11 | 8 | 5 | 2 | -1 |
| 자본총계 | 6,275 | 5,797 | 6,781 | 6,845 | 6,993 |
| 부채외자본총계 | 17,217 | 13,818 | 13,414 | 13,460 | 13,849 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -1,439 | 665 | 842 | 853 | 348 |
| 당기순이익(손실) | -69 | -464 | -216 | 64 | 148 |
| 비현금성항목등 | 733 | 231 | 314 | 323 | 341 |
| 유형자산감가상각비 | 288 | 280 | 312 | 331 | 349 |
| 무형자산감가상각비 | 29 | 35 | 29 | 20 | 14 |
| 기타 | 281 | -321 | -278 | -375 | -275 |
| 운전자본감소(증가) | -2,136 | 932 | 824 | 642 | 63 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -970 | 1,517 | 1,256 | 380 | -54 |
| 재고자산감소(증가) | 222 | 452 | 429 | -152 | -26 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -1,185 | -790 | -774 | 274 | 47 |
| 기타 | -204 | -245 | -88 | 140 | 95 |
| 법인세납부 | 33 | -35 | -79 | -177 | -204 |
| 투자활동현금흐름 | 185 | -45 | -593 | -593 | -595 |
| 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 | 20 | 17 |
| 재무활동현금흐름 | 1,220 | -1,111 | -227 | -444 | 132 |
| 단기금융부채증가(감소) | 257 | -1,723 | -200 | -1,000 | -250 |
| 장기금융부채증가(감소) | 1 | 767 | 17 | 598 | 420 |
| 자본의증가(감소) | 1,130 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -168 | -155 | -43 | -42 | -38 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | -631 | 22 | -184 | -116 |
| 기초현금 | 983 | 984 | 354 | 376 | 191 |
| 기말현금 | 984 | 354 | 376 | 191 | 75 |
| FCF | -2,190 | 1,067 | 832 | 867 | -92 |

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 10,414 | 7,901 | 5,115 | 6,102 | 6,272 |
| 매출원가 | 9,939 | 8,052 | 5,063 | 5,744 | 5,816 |
| 매출총이익 | 475 | -150 | 52 | 358 | 456 |
| 매출총이익률 (%) | 4.6 | -1.9 | 1.0 | 5.9 | 7.3 |
| 판매비와관리비 | 622 | 374 | 295 | 322 | 330 |
| 영업이익 | -147 | -524 | -243 | 36 | 126 |
| 영업이익률 (%) | -1.4 | -6.6 | -4.8 | 0.6 | 2.0 |
| 비영업손익 | 78 | 60 | -50 | 49 | 69 |
| 순금융비용 | 31 | 27 | 24 | 22 | 21 |
| 외환관련손익 | 55 | -304 | -304 | -304 | -185 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -69 | -464 | -294 | 85 | 195 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -0.7 | -5.9 | -5.7 | 1.4 | 3.1 |
| 계속사업법인세 | 70 | -123 | -77 | 21 | 47 |
| 계속사업이익 | -139 | -341 | -216 | 64 | 148 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -139 | -341 | -216 | 64 | 148 |
| 순이익률 (%) | -1.3 | -4.3 | -4.2 | 1.1 | 2.4 |
| 지배주주 | -121 | -339 | -215 | 66 | 150 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -1.16 | -4.29 | -4.19 | 1.09 | 2.38 |
| 비지배주주 | -18 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 총포괄이익 | 866 | -478 | 984 | 64 | 148 |
| 지배주주 | 883 | -475 | 987 | 67 | 151 |
| 비지배주주 | -17 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| EBITDA | 170 | -210 | 97 | 387 | 489 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 72 | -24.1 | -35.3 | 19.3 | 2.8 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 247.2 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 129.3 |
| EBITDA | 흑전 | 적전 | 흑전 | 298.3 | 26.2 |
| EPS(계속사업) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 125.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -2.3 | -5.6 | -3.4 | 1.0 | 2.2 |
| ROA | -0.8 | -2.2 | -1.6 | 0.5 | 1.1 |
| EBITDA마진 | 1.6 | -2.7 | 1.9 | 6.3 | 7.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 110.0 | 94.9 | 85.7 | 88.5 | 91.2 |
| 부채비율 | 174.4 | 138.4 | 97.8 | 96.6 | 98.0 |
| 순차입금/자기자본 | 62.8 | 52.9 | 42.2 | 38.6 | 41.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.5 | -4.1 | 2.2 | 9.3 | 12.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -410 | -795 | -377 | 117 | 263 |
| BPS | 14,709 | 13,595 | 10,754 | 10,861 | 11,100 |
| CFPS | 662 | -57 | 222 | 734 | 901 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | N/A | N/A | 82.9 | 36.8 |
| PER(최저) | N/A | N/A | N/A | 62.9 | 27.9 |
| PBR(최고) | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| PBR(최저) | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| PCR | 14.0 | -127.8 | 33.5 | 10.1 | 8.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 47.6 | -40.2 | 87.3 | 21.4 | 17.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 35.3 | -27.9 | 60.6 | 14.7 | 12.2 |