

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

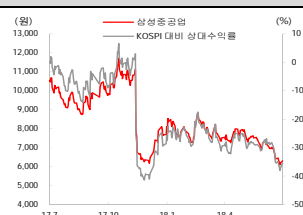
Company Data

자본금	1,951 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,969 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	21.89%
삼성중공업우리사주	8.21%
조합	
외국인지분율	16.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/23)	6,300 원
KOSPI	2269.31 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	11,693 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.0%	-9.6%
6개월	-22.2%	-13.1%
12개월	-41.5%	-36.8%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 7,500 원(하향))

[2Q18 Review] 하반기 해양플랜트 수주가 필수적

동사의 2Q18 매출액은 13,466 억원으로 YoY -41.4%, QoQ +8.5% 를 기록하며 컨센서스를 상회했고, 영업이익은 -1,005 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자 지속되며 컨센서스를 하회함. 드릴십 관련 일회성 손실 390 억원이 발생한 것이 컨센서스 하회의 원인임. 최근 Rosebank FPSO 탈락으로 수주 목표 미달 우려가 불거져 하반기 해양플랜트 수주가 필수적임. 이에 투자의견을 중립으로 유지하고 목표주가를 7,500 원으로 하향함

2Q18 매출액 13,466 억원, 영업이익 -1,005 억원 기록

동사의 2Q18 매출액은 13,466 억원으로 YoY -41.4%, QoQ +8.5% 를 기록했고, 영업이익은 -1,005 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자 지속됨. 매출액은 컨센서스인 12,460 억원을 8.1% 상회하며 5 분기만에 증가세로 전환했지만 영업이익은 고정비 부담으로 적자가 지속되며 컨센서스인 -753 억원을 하회함. 영업손실의 주요 원인은 드릴십 관련 손실 390 억원이 추가로 발생했기 때문임. Seadrill 社와 PDC 社 드릴십에 대한 공정가치를 계약선가의 60% 가량으로 하향해 약 1,100 억원을 당기 손실로 반영했으며 New Seadrill(가칭) 社 신주인수권 매각대금 870 억원을 당기 이익으로 반영함. 아울러 지난 분기 납기 연장에 합의했던 Ocean Rig 社 드릴십에 대한 기간 연장 관련 이자 비용을 비롯한 부분 470 억원을 동사가 인식하고 드릴십에 대한 채고자산 환평가 이익 310 억원을 인식해 총 390 억원 손실이 발생한 것임

수주 가이던스 달성을 위해서는 하반기 해양플랜트 수주가 필수적

동사는 국내 조선 3 사 중 수주 목표 달성률이 약 30% 수준으로 가장 낮음. 수주기대감이 있었던 Chevron 의 Rosebank FPSO 입찰 경쟁에서 동사가 탈락하며 수주 목표치인 82 억불 달성에 적신호가 켜진 것이 최근 주가 약세의 배경인 것으로 해석됨. 싱가포르 업체가 입찰에 참여하지 않는 것으로 알려진 Reliance FPSO 물량을 반드시 확보해야 한다는 판단임. 상선 부문에서도 동사의 주력 선종이라 할 수 있는 LNG 캐리어의 운임이 아시아 지역 LNG 수요 감소로 하락 전환해 수주가 녹록하지 않아 보인다는 점에서 투자 의견 중립을 유지하며 목표주가는 7,500 원으로 하향함

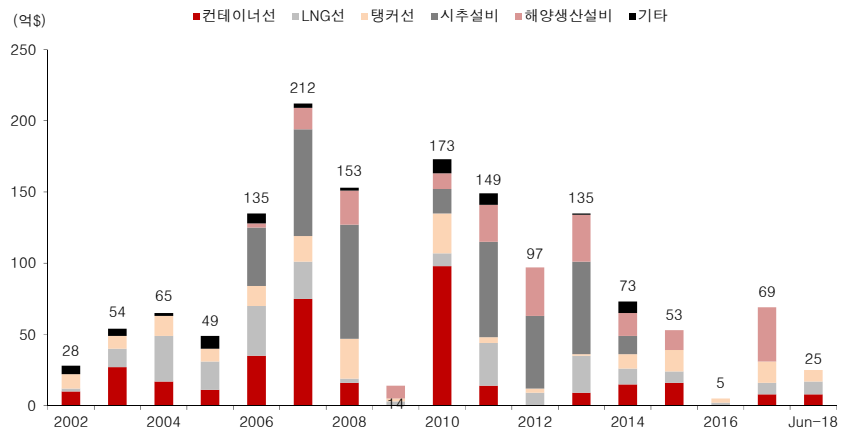
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,714	10,414	7,901	5,324	6,276	6,272
yoy	%	-24.6	7.2	-24.1	-32.6	17.9	-0.1
영업이익	십억원	-1,502	-147	-524	-248	-123	-52
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-1,198	170	-210	86	347	422
세전이익	십억원	-1,462	-69	-464	-276	-347	-255
순이익(지배주주)	십억원	-1,205	-121	-339	-199	-263	-193
영업이익률%	%	-15.5	-1.4	-6.6	-4.7	-2.0	-0.8
EBITDA%	%	-12.3	1.6	-2.7	1.6	5.5	6.7
순이익률	%	-12.5	-1.3	-4.3	-3.8	-4.2	-3.1
EPS	원	-4,352	-410	-795	-351	-462	-339
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-5.2	45.2	-28.5	80.4	18.9	16.1
ROE	%	-24.7	-2.3	-5.6	-3.4	-4.4	-3.4
순차입금	십억원	3,495	3,939	3,064	2,858	2,538	2,763
부채비율	%	305.6	174.4	138.4	120.4	125.3	132.6

삼성중공업 분기 및 연도별 영업실적 및 추정치

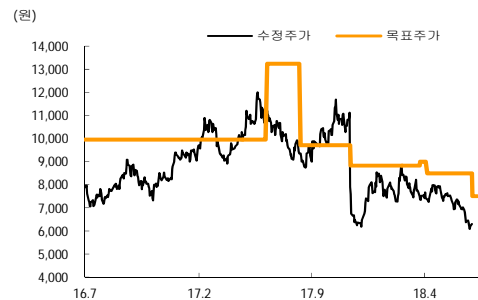
역원	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2016	2017	2018E
매출액	27,778	23,855	24,370	22,997	17,519	14,126	12,408	13,466	104,142	79,012	53,239
매출액 증가율 YoY	14.0%	-26.1%	-3.7%	-15.5%	-36.9%	-40.8%	-49.1%	-41.4%	7.2%	-24.1%	-32.6%
QoQ	2.1%	-14.1%	2.2%	-5.6%	-23.8%	-19.4%	-12.2%	8.5%			
영업이익	841	464	275	206	236	-5,959	-478	-1,005	-1,472	-5,242	-2,481
영업이익률	3.0%	1.9%	1.1%	0.9%	1.3%	-42.2%	-3.9%	-7.5%	-1.4%	-6.6%	-4.7%
영업이익 증가율 YoY	흑전	55.10%	344.8%	흑전	-71.9%	적전	적전	적전	적지	적지	적지
QoQ	흑전	-44.8%	-40.8%	-25.0%	14.5%	적전	적지	적지			
세전이익	1,114	301	492	295	219	-5,645	-907	-1,734	-689	-4,639	-2,762
세전이익률	4.0%	1.3%	2.0%	1.3%	1.2%	-40.0%	-7.3%	-12.9%	-0.7%	-5.9%	-5.2%
순이익	1,301	-823	582	286	238	-4,456	-595	-1,427	-1,212	-3,407	-2,000

연도별 삼성중공업 신규수주 추이



자료 : 삼성중공업 SK 증권

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.24	중립	7,500원	6개월		
2018.04.30	중립	8,500원	6개월	-14.75%	-6.00%
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 7 월 24 일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	5,699	5,392	5,335
현금및현금성자산	984	354	1,075	992	937
매출채권및기타채권	5,571	3,562	2,400	1,981	1,979
재고자산	1,226	1,217	820	967	966
비유동자산	7,267	7,038	7,672	7,688	7,718
장기금융자산	229	185	205	205	205
유형자산	6,442	6,163	6,336	6,499	6,651
무형자산	96	92	65	45	31
자산총계	17,217	13,818	13,372	13,080	13,053
유동부채	9,046	7,145	6,707	6,096	5,844
단기금융부채	4,844	3,921	4,535	3,535	3,285
매입채무 및 기타채무	3,002	2,194	1,478	1,743	1,741
단기충당부채	325	419	282	333	333
비유동부채	1,896	875	596	1,179	1,597
장기금융부채	1,627	745	533	1,131	1,550
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	24	0	0	0
부채총계	10,942	8,021	7,304	7,275	7,441
지배주주지분	6,264	5,790	6,061	5,798	5,606
자본금	1,951	1,951	1,951	1,951	1,951
자본잉여금	758	758	752	752	752
기타자본구성요소	-970	-970	-964	-964	-964
자기주식	-970	-970	0	0	0
이익잉여금	3,520	3,198	2,969	2,707	2,514
비지배주주지분	11	8	7	6	6
자본총계	6,275	5,797	6,068	5,805	5,612
부채와자본총계	17,217	13,818	13,372	13,080	13,053

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,439	665	825	953	406
당기순이익(손실)	-69	-464	-231	-263	-193
비현금성항목등	733	231	343	610	615
유형자산감가상각비	288	280	302	449	460
무형자산감가상각비	29	35	31	21	14
기타	281	-321	-290	-100	0
운전자본감소(증가)	-2,136	932	776	678	79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-970	1,517	-1,938	419	1
재고자산감소(증가)	222	452	616	-147	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,185	-790	683	264	-1
기타	-204	-245	1,415	141	78
법인세납부	33	-35	-63	-72	-95
투자활동현금흐름	185	-45	-443	-586	-587
금융자산감소(증가)	219	13	9	0	0
유형자산감소(증가)	-110	-92	-470	-612	-612
무형자산감소(증가)	3	0	0	0	0
기타	74	34	19	27	26
재무활동현금흐름	1,220	-1,111	340	-450	126
단기금융부채증가(감소)	257	-1,723	370	-1,000	-250
장기금융부채증가(감소)	1	767	31	598	420
자본의증가(감소)	1,130	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-168	-155	-61	-47	-43
현금의 증가(감소)	1	-631	721	-83	-55
기초현금	983	984	354	1,075	992
기말현금	984	354	1,075	992	937
FCF	-2,190	1,067	764	901	-99

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,324	6,276	6,272
매출원가	9,939	8,052	5,259	6,060	5,985
매출총이익	475	-150	65	217	287
매출총이익률 (%)	4.6	-1.9	1.2	3.5	4.6
판매비와관리비	622	374	313	339	339
영업이익	-147	-524	-248	-123	-52
영업이익률 (%)	-1.4	-6.6	-4.7	-2.0	-0.8
비영업손익	78	60	-28	-225	-203
순금융비용	31	27	24	21	18
외환관련손익	55	-304	-304	-304	-185
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-69	-464	-276	-347	-255
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.9	-5.2	-5.5	-4.1
계속사업법인세	70	-123	-76	-84	-62
계속사업이익	-139	-341	-200	-263	-193
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-200	-263	-193
순이익률 (%)	-1.3	-4.3	-3.8	-4.2	-3.1
지배주주	-121	-339	-199	-263	-193
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.16	-4.29	-3.74	-4.18	-3.07
비지배주주	-18	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	866	-478	300	-263	-193
지배주주	883	-475	301	-262	-192
비지배주주	-17	-3	-1	-1	-1
EBITDA	170	-210	86	347	422

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	72	-24.1	-32.6	17.9	-0.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	흑전	305.6	21.6
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-23	-5.6	-3.4	-4.4	-3.4
ROA	-0.8	-2.2	-1.5	-2.0	-1.5
EBITDA마진	1.6	-2.7	1.6	5.5	6.7
안정성 (%)					
유동비율	110.0	94.9	85.0	88.5	91.3
부채비율	174.4	138.4	120.4	125.3	132.6
순차입금/자기자본	62.8	52.9	47.1	43.7	49.2
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.1	2.0	7.4	9.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-410	-795	-351	-462	-339
BPS	14,709	13,595	9,619	9,202	8,897
CFPS	662	-57	236	365	495
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)	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
PCR	140	-127.8	26.7	17.3	12.7
EV/EBITDA(최고)	47.6	-40.2	99.2	23.5	19.9
EV/EBITDA(최저)	35.3	-27.9	68.9	16.1	13.7