

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 | 3,875 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(주)(외8) | 21.89% |
| 삼성중공업우리사주 | 8.21% |
| 조합 | |
| 외국인지분률 | 16.50% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/25) | 6,160 원 |
| KOSPI | 2,273.0 pt |
| 52주 Beta | 1.44 |
| 52주 최고가 | 11,693 원 |
| 52주 최저가 | 6,090 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 28 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -15.1% | -12.2% |
| 6개월 | -22.4% | -13.6% |
| 12개월 | -41.7% | -37.3% |

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

수주 부진을 만회하기 위한 해양플랜트 수주가 필요함

동사는 국내 조선 3사 중 수주 목표 달성을 가장 낮음. 그리고 Rosebank FPSO 입찰 경쟁에서 탈락하며 실망감이 커짐. 하반기에는 Reliance FPSO 와 같이 싱가포르 업체가 입찰에 참여하지 않은 것으로 알려진 것에 대한 수주가 필수적임. 상선 부문에서도 주력 선종인 LNG 캐리어의 발주 환경이 녹록치 않고 상반기 발주 물량 감안시 하반기에는 추가적인 발주 쉽지 않아보임. 이에 투자의견 중립과 목표주가 7,500 원을 유지함

수주 가이던스 달성을 위해서는 하반기 해양플랜트 수주가 필수적

동사는 국내 조선 3사 중 수주 목표 달성을 약 30% 수준으로 가장 낮음. 수주기대감이 있었던 Chevron 의 Rosebank FPSO 입찰 경쟁에서 동사가 탈락하며 수주 목표치인 82 억불 달성을 적신호가 켜진 것이 최근 주가 약세의 배경인 것으로 해석됨. 특히나 동사는 지난 3 년간 유일하게 해양플랜트 수주 실적을 올렸던 기업이기에 기대감이 더욱 컸던 만큼 실망 매물이 많았음. 따라서 싱가포르 업체가 입찰에 참여하지 않는 것으로 알려진 Reliance FPSO 물량을 반드시 확보해야 한다는 판단임

상선 부문 주력 선종인 LNG 캐리어 발주 환경이 불량함

상선 부문에서도 동사의 주력 선종이라 할 수 있는 LNG 캐리어의 운임이 아시아 지역 LNG 수요 감소로 하락 전환해 수주가 녹록하지 않아 보임. 일본은 2011 년 후쿠시마 사태 당시 가동 중단했던 원전을 재차 가동하기 시작했으며 중국은 위안화 약세로 LNG 수입 가격이 상승해 LNG 에 대한 수요 자체가 줄어들고 있음. LNG 캐리어 운임은 LNG 의 가격과 동행한다는 점에서 LNG 에 대한 수요 감소는 결국 발주환경 악화에 기여할 가능성이 높음.

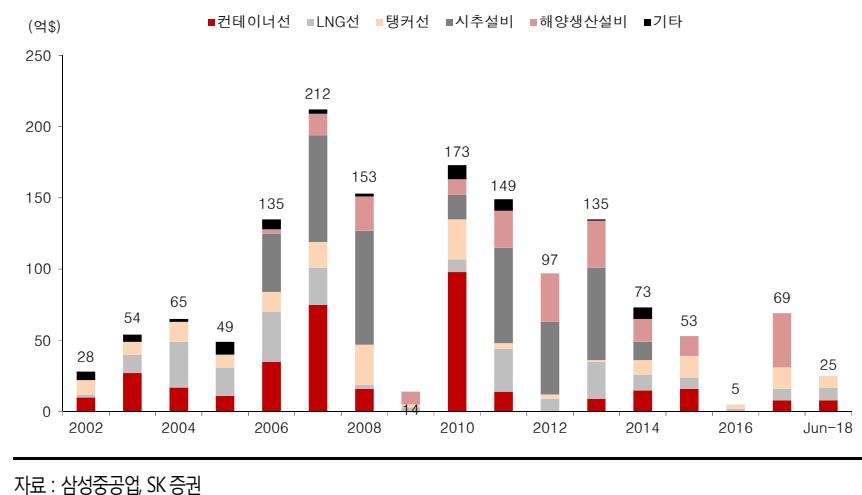
투자의견 중립, 목표주가 7,500 원 유지

아울러 LNG 캐리어는 선가도 아직 \$1.8 억/척 수준을 유지하고 있다는 점이 선박에 대한 편더멘털 수요가 부족하다는 것을 방증하고 연초 발주 물량이 많아 하반기에 추가적인 발주를 기대하기 어렵다는 판단에 투자 의견 중립과 목표주가 7,500 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

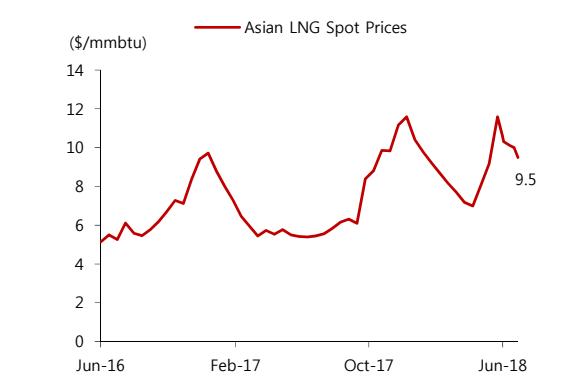
| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-----|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 9,714 | 10,414 | 7,901 | 5,324 | 6,276 | 6,272 |
| yoY | % | -24.6 | 7.2 | -24.1 | -32.6 | 17.9 | -0.1 |
| 영업이익 | 십억원 | -1,502 | -147 | -524 | -248 | -123 | -52 |
| 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 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 배 | -5.2 | 45.2 | -28.5 | 79.3 | 18.6 | 15.9 |
| 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 |

연도별 삼성중공업 신규수주 추이



자료 : 삼성중공업, SK 증권

LNG 스팟 가격이 하락 전환함에 따라

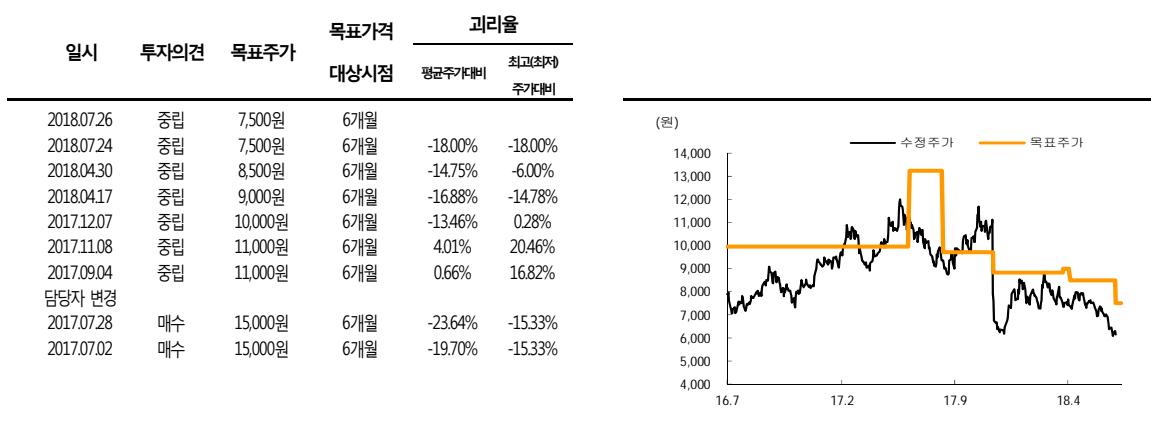


자료: Clarksons Research, SK 증권

LNG 캐리어 스팟 운임도 꺾여 발주 환경이 녹록치 않아 보임



자료: Clarksons Research, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 26일 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 |
| 비자주주지분 | 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(순실) | -69 | -464 | -231 | -263 | -193 |
| 비현금성항목등 | 733 | 231 | 343 | 610 | 615 |
| 유형자산감가상각비 | 288 | 280 | 302 | 449 | 460 |
| 무형자산상각비 | 29 | 35 | 31 | 21 | 14 |
| 기타 | 281 | -321 | -290 | -100 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | -2,136 | 932 | 776 | 678 | 79 |
| 매출채권및기타채권의 감소증가) | -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 : 삼성증공업 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 |
| 비영업순익 | 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 |
| 지배주주구속 순이익률 (%) | -116 | -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 | 7.2 | -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 | -56 | -34 | -44 | -34 |
| ROA | -0.8 | -2.2 | -1.5 | -2.0 | -1.5 |
| EBITDA/마진 | 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 |
| 순자본/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 | 14.0 | -127.8 | 26.0 | 16.9 | 12.4 |
| EV/EBITDA(최고) | 47.6 | -402 | 99.2 | 23.5 | 19.9 |
| EV/EBITDA(최저) | 35.3 | -27.9 | 68.9 | 16.1 | 13.7 |