

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com  
02-3773-9180**Company Data**

자본금	541 십억원
발행주식수	10,721 만주
자사주	197 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,712 십억원
주요주주	
한국산업은행(외7)	68.67%
외국인지분율	6.40%
배당수익률	0.00%

**Stock Data**

주가(18/08/14)	25,300 원
KOSPI	2258.91 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	44,800 원
52주 최저가	13,900 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	1.7%
6개월	26.2%	35.3%
12개월	-43.5%	-41.6%

대우조선해양 (042660/KS | 중립(신규편입) | T.P 29,000 원(신규편입))

**[2Q18 Review] 실적 유지가 중요한 시점**

동사의 2Q18 매출액은 2 조 3,257 억원으로 YoY -32.7%, QoQ +3.1%를 기록해 컨센서스를 하회했고 영업이익은 2,294 억원으로 YoY -65.5%, QoQ -23.2%를 기록해 컨센서스를 상회함. 강재가 인상에도 불구하고 호실적 기록함. 그러나 연초 수주한 LNG 캐리어에 대한 저마진 우려와 함께 최근 Rosebank FPSO 수주 가시성 하락이 상존한다는 점에서 투자의견 중립, 목표주가 29,000 원으로 커버리지를 개시함

**2Q18 매출액 2 조 3,257 억원, 영업이익 2,294 억원 기록**

동사의 2Q18 매출액은 2 조 3,257 억원으로 YoY -32.7%, QoQ +3.1%를 기록해 컨센서스인 2 조 5,311 억원을 8.1% 하회했고 영업이익은 2,294 억원으로 YoY -65.5%, QoQ -23.2%를 기록해 컨센서스인 1,052 억원을 118.1% 상회함. 강재가격 인상과 인건비 증가 등의 원가상승 요인에도 불구하고 양호한 실적을 기록한 것으로 판단됨. 이는 주력 선종인 LNG 캐리어와 초대형컨테이너선, VLCC 등의 연속 견조 효과로 생산성이 상승한 영향임. 아울러 환율의 상승과 해양플랜트 C/O 도 호실적에 영향을 미침.

**호실적의 지속이 필요함**

동사의 최근 호실적은 2014~2015년도에 수주한 LNG 캐리어에 기인한다고 볼 수 있음. Clarksons Research 기준 당시의 174,000 CBM 규모의 LNG 캐리어 선가는 \$200 만/척을 상회했었음. 현재는 \$180 만/척 수준이기 때문에 연초 이후 동사가 수주한 LNG 캐리어들의 마진은 현재의 이익 수준보다 약 10% 가량이 낮은 상황임. 즉, 연초 수주 물량의 마진을 담보하려면 올해 상반기의 OPM은 10%를 상회해야만 함. 현재 상반기 누적 11.5%의 OPM을 기록해 아직까지는 견조한 실적을 보여주고 있고 앞으로도 호실적을 기대해볼 수 있음. 그러나 C/O 와 환율 상승으로 인한 이익이 일부 섞여 있음을 감안하면 연초 수주 물량의 마진 폭이 대단히 크다고 보기는 어려움. 아울러 작년 가을부터 싱가포르와 중국 조선소들로부터 비롯된 한국 조선소들의 해양플랜트 위기론 속에서 Rosebank FPSO에 대한 수주 가시성이 다소 떨어지고 있다는 점도 아쉬움. 이에 투자의견 중립, 목표주가 29,000 원으로 커버리지를 개시함

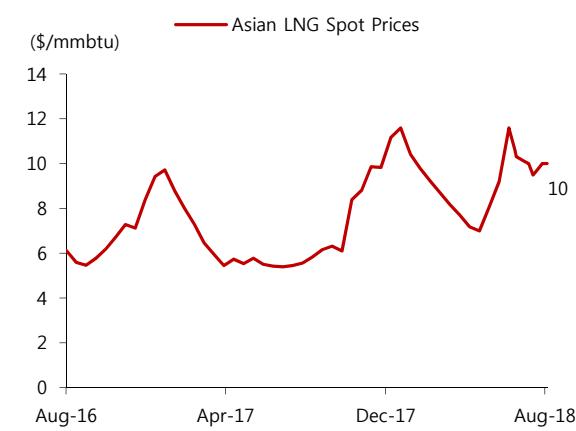
**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	15,444	12,819	11,102	9,769	8,287	6,242
yoY	%	-0.8	-17.0	-13.4	-12.0	-15.2	-24.7
영업이익	십억원	-2,124	-1,531	733	1,574	1,446	1,116
yoY	%	-46.7	-44.7	100.0	114.7	-8.1	-22.8
EBITDA	십억원	-1,884	-1,326	885	1,697	1,562	1,225
세전이익	십억원	-3,124	-1,962	1,189	942	-344	157
순이익(자배주주)	십억원	-2,098	-2,734	621	740	-284	95
영업이익률%	%	-13.8	-11.9	6.6	16.1	17.5	17.9
EBITDA%	%	-12.2	-10.4	8.0	17.4	18.9	19.6
순이익률%	%	-14.3	-21.8	5.8	7.8	-3.2	1.9
EPS	원	-136,882	-126,806	7,457	6,911	-2,655	889
PER	배	N/A	N/A	1.9	3.7	N/A	28.5
PBR	배	1.2	2.9	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-5.0	-6.0	5.4	2.8	1.5	0.5
ROE	%	-132.5	-279.6	28.1	19.6	-7.1	25
순차입금	십억원	8,506	6,779	3,440	2,216	-102	-1,844
부채비율	%	일부잠식	2,184.7	282.8	242.4	279.0	269.4

## 대우조선해양 분기별 실적 추이

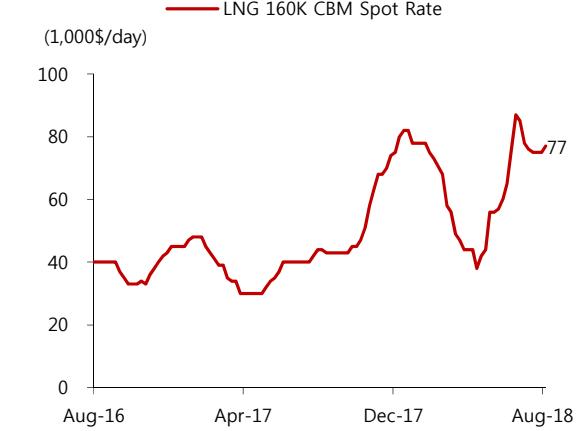
(십억원)		4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2018E
매출액)	전체	2,846	2,730	3,458	2,421	2,493	2,256	2,326	9,769
	조선+해양	2,716	2,771	3,439	2,523	2,515	2,267	2,326	9,908
	선박	1,980	1,828	2,010	1,645	1,855	1,645	1,781	7,083
	해양 및 특수선	736	944	1,429	878	660	622	545	2,825
	건설	123	89	108	-	-	-	-	-
	기타	182	63	68	23	18	23	26	89
영업이익	전체	(940)	223	665	196	(351)	299	136	694
세전이익	전체	(1,302)	259	1,238	195	(503)	233	105	539
순이익	전체	(1,327)	229	1,233	70	(909)	222	93	492

## 아시아 LNG 스팟 가격

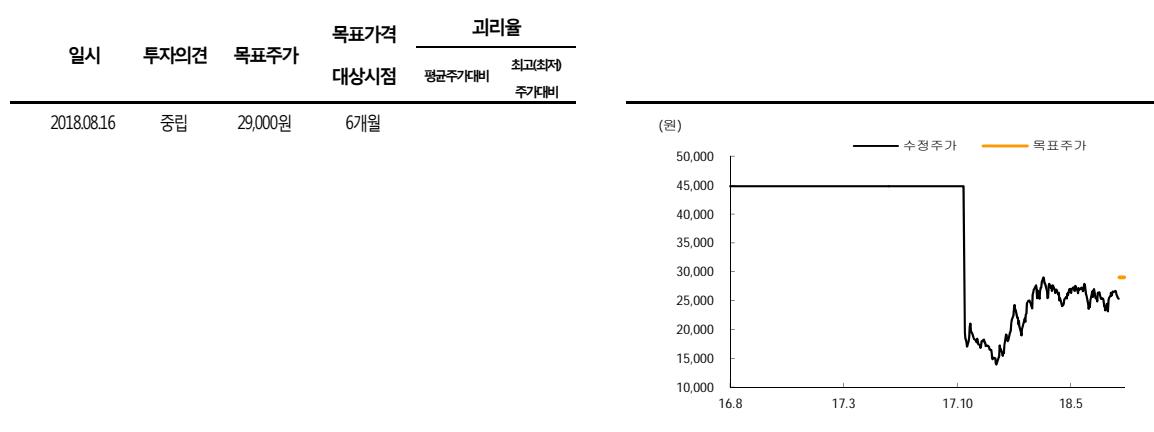


자료 : Reuters, SK 증권

## 160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



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 8월 16일 기준)

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

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	7,999	6,651	8,150	8,475	8,392
현금및현금성자산	224	206	896	2,914	4,156
매출채권및기타채권	5,092	4,507	5,142	3,909	2,945
재고자산	1,071	743	848	645	486
<b>비유동자산</b>	7,065	4,795	4,746	4,504	4,398
장기금융자산	877	597	565	565	565
유형자산	5,198	4,003	3,918	3,803	3,696
무형자산	73	37	44	50	56
<b>자산총계</b>	15,065	11,447	12,896	12,979	12,791
<b>유동부채</b>	12,369	6,143	5,752	4,485	3,228
단기금융부채	5,918	2,588	1,714	1,414	914
매입채무 및 기타채무	6,063	3,334	3,805	2,892	2,179
단기충당부채	4	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	2,037	2,313	3,378	5,069	6,100
장기금융부채	1,286	1,272	1,564	1,564	1,564
장기매입채무 및 기타채무	140	122	92	63	63
장기충당부채	425	718	819	623	471
<b>부채총계</b>	14,405	8,456	9,130	9,554	9,328
<b>지배주주지분</b>	1,027	3,393	4,176	3,841	3,885
자본금	333	538	541	541	541
자본잉여금	2,826	55	10	10	10
기타자본구성요소	5	314	7	7	7
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-3,547	-92	1,052	768	863
<b>비자매주주지분</b>	-368	-403	-409	-416	-423
<b>자본총계</b>	659	2,991	3,766	3,425	3,463
<b>부채와자본총계</b>	15,065	11,447	12,896	12,979	12,791

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	-291	-882	1,237	2,340	1,604
당기순이익(순실)	-2,789	646	764	-261	119
비현금성항목등	2,366	1,454	792	1,823	1,107
유형자산감가상각비	198	149	122	115	108
무형자산상각비	6	3	1	1	1
기타	1,187	413	567	1,883	1,183
운전자본감소(증가)	157	-2,988	-683	151	417
매출채권및기타채권의 감소증가)	402	-261	-1,464	1,233	964
재고자산감소(증가)	906	318	384	203	159
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-1,323	-2,840	993	-912	-714
기타	172	-205	-595	-373	7
법인세납부	-25	6	364	627	-38
<b>투자활동현금흐름</b>	-257	49	88	60	185
금융자산감소(증가)	-413	-81	67	0	0
유형자산감소(증가)	85	-83	-17	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-7	-7	-7	-7
기타	77	220	45	68	192
<b>재무활동현금흐름</b>	-467	824	-641	-382	-548
단기금융부채증가(감소)	-196	951	-584	-300	-500
장기금융부채증가(감소)	-4	54	-8	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-267	-181	-48	-82	-48
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,012	-18	690	2,019	1,241
<b>기초현금</b>	1,236	224	206	896	2,914
<b>기말현금</b>	224	206	896	2,914	4,156
<b>FCF</b>	-327	-516	471	1,375	1,365

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	12,819	11,102	9,769	8,287	6,242
<b>매출원가</b>	13,450	9,558	8,629	7,405	5,582
<b>매출총이익</b>	-630	1,544	1,140	882	660
매출총이익률 (%)	-4.9	13.9	11.7	10.6	10.6
<b>판매비와관리비</b>	901	811	434	565	456
영업이익	-1,531	733	1,574	1,446	1,116
영업이익률 (%)	-11.9	6.6	16.1	17.5	17.9
비영업손익	-431	456	-632	-1,791	-960
<b>순금융비용</b>	85	29	28	-14	-144
외환관련손익	-66	-66	79	79	79
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	5	-167	1	0	0
세전계속사업이익	-1,962	1,189	942	-344	157
세전계속사업이익률 (%)	-15.3	10.7	9.6	-4.2	2.5
계속사업법인세	828	543	178	-83	38
<b>계속사업이익</b>	-2,789	646	764	-261	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,789	646	764	-261	119
<b>순이익률 (%)</b>	-21.8	5.8	7.8	-3.2	1.9
<b>지배주주</b>	-2,734	621	740	-284	95
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	-21.33	5.6	7.58	-3.43	152
<b>비자매주주</b>	-55	24	23	23	23
<b>총포괄이익</b>	-2,760	557	683	-342	38
<b>지배주주</b>	-2,709	527	689	-335	44
<b>비자매주주</b>	-51	30	-7	-7	-7
<b>EBITDA</b>	-1,326	885	1,697	1,562	1,225

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.0	-13.4	-12.0	-15.2	-24.7
영업이익	적자	흑전	114.7	-8.1	-22.8
세전계속사업이익	적자	흑전	-20.8	적전	흑전
EBITDA	적자	흑전	91.6	-7.9	-21.6
EPS(계속사업)	적자	흑전	-7.3	적전	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-279.6	28.1	19.6	-71	25
ROA	-164	4.9	6.3	-20	0.9
EBITDA마진	-10.4	8.0	17.4	18.9	19.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	64.7	108.3	141.7	189.0	260.0
부채비율	2,184.7	282.8	242.4	279.0	269.4
순자본금/자기자본	1,028.0	115.0	58.9	-3.0	-53.2
EBITDA/이자비용(배)	-11.5	19.0	28.8	29.7	25.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-126,806	7,457	6,911	-2,655	889
BPS	15,660	31,816	38,950	35,825	36,240
CFPS	-117,315	9,286	8,057	-1,573	1,906
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	6.0	4.2	N/A	32.6
PER(최저)	N/A	1.9	2.2	N/A	17.3
PBR(최고)	4.0	14	0.7	0.8	0.8
PBR(최저)	2.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	-0.4	1.5	3.1	-16.1	13.3
EV/EBITDA(최고)	-6.3	9.0	3.0	1.8	0.8
EV/EBITDA(최저)					