

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우
yswbest@sk.com
02-3773-9180

Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	5,000 원
시가총액	4,788 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	21.92%
삼성중공업우리사주	8.21%
조합	
외국인지분률	17.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/11/16)	7,600 원
KOSPI	2092.4 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	11,119 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.6%	%
6개월	-0.8%	%
12개월	-30.0%	%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 8,600 원(상향))

2019년 흑자전환이 가능할까?

동사의 2019년 매출액은 6조 2,762 억원(YoY +13.9%), 영업손실 107 억원으로 적자 지속을 전망. 4건의 해양플랜트 물량과 작년과 올해 수주한 상선들의 건조가 본격화되며 매출액 터어라운드는 확실. 그러나 이익 턴어라운드를 담보할 수 없는 상황이며 유가 역시도 하락할 것으로 전망되어 해양플랜트 수주 기대감을 낮출 필요가 있음. 이에 투자의견 중립을 유지하며, 추정치의 변경을 반영해 목표주가는 8,600 원으로 상향함

2019년 매출액 6조 2,762 억원, 영업손실 107 억원 전망

동사의 2019년 매출액은 6조 2,762 억원(YoY +13.9%), 영업손실 107 억원으로 적자 지속을 전망함. 국내 조선 3사 중 해양플랜트 수주 잔고가 가장 많고, 작년과 올해 수주한 상선들의 건조가 시작되어서 매출액의 성장은 가시적인 상황임. 그러나 해양플랜트 잔고가 많은 만큼, 건조 과정에서 발생할 수도 있는 일회성 비용들에 대한 추정이 불확실하며, 총당금 설정액이 신규 수주액 대비 낙관하게 설정되었는지도 불확실하기 때문에 내년도 흑자 전환 여부에 대한 컨버션 확보가 어려운 상황임

해양플랜트 안건들의 실제 발주 여부도 불확실

올해 유가 상승으로 미인도 시추설비들의 Resale 이 적극적으로 추진되고 있다는 점은 긍정적인 상황이라고 볼 수 있음. 그러나 SK 증권 리서치센터는 올해 유가 상승을 이끌었던 지정학적 이슈들의 소멸로 2019년 유가에 대하여 \$40/bbl ~ \$50/bbl 수준으로 전망함. 따라서 최근 거론되고 있는 굵직한 해양플랜트 안건들의 실제 발주 여부도 불투명해 보임. 특히 국내 조선 3사 중 동사는 논의중인 해양플랜트 안건이 가장 많은 것으로 파악되고 있어 지나친 기대감을 가져서는 안 되는 구간임

투자의견 중립 유지, 목표주가 8,600 원으로 상향

조선 섹터 PBR 1.0 배의 근거는 매출액과 이익의 턴어라운드임. 그런데 동사의 매출액은 확실하게 돌아서지만, 이익 턴어라운드에 대한 정당성 부여가 어려워 Target PBR 은 0.8 배를 적용하며 투자의견은 중립으로 유지함. 목표주가는 내년도 추정치 변경분을 반영하여 8,600 원으로 상향함

영업실적 및 투자지표

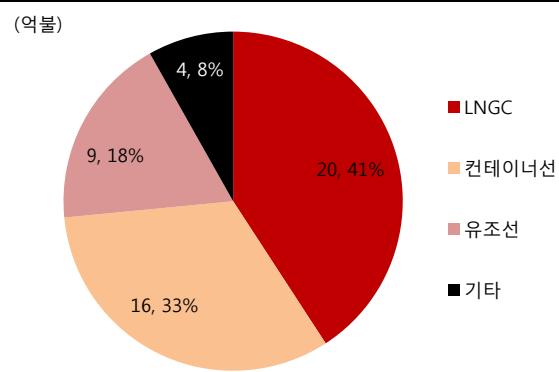
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,714	10,414	7,901	5,511	6,276	6,272
yoY	%	-24.6	7.2	-24.1	-30.3	13.9	-0.1
영업이익	십억원	-1,502	-147	-524	-421	-11	73
yoY	%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	-1,198	170	-210	-112	398	453
세전이익	십억원	-1,462	-69	-464	-449	-225	-113
순이익(지배주주)	십억원	-1,205	-121	-339	-346	-174	-89
영업이익률%	%	-15.5	-1.4	-6.6	-7.6	-0.2	1.2
EBITDA%	%	-12.3	1.6	-2.7	-2.0	6.3	7.2
순이익률	%	-12.5	-1.3	-4.3	-6.2	-2.7	-1.4
EPS	원	4,352	-410	-795	-608	-305	-156
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-5.2	45.2	-28.5	-52.5	12.5	10.2
ROE	%	-24.7	-2.3	-5.6	-5.5	-2.6	-1.4
순차입금	십억원	3,495	3,939	3,064	1,317	367	16
부채비율	%	305.6	174.4	138.4	64.1	57.7	61.2

실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	24,370	22,997	17,519	14,126	12,408	13,466	13,138	16,098	79,012	55,110	62,762
YoY	-3.7%	-15.5%	-36.9%	-40.8%	-49.1%	-41.4%	-25.0%	14.0%	-24.1%	-30.3%	13.9%
QoQ	2.2%	-5.6%	-23.8%	-19.4%	-12.2%	8.5%	-2.4%	22.5%			
영업이익	275	206	236	-5,959	-478	-1,005	-1,272	-1,453	-5,242	-4,209	-107
영업이익률	1.1%	0.9%	1.3%	-42.2%	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.0%	-6.6%	-7.6%	-0.2%
YoY	344.8%	흑전	-71.9%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지
QoQ	-40.8%	-25.0%	14.5%	적전	적지	적지	적지	적지			
세전이익	492	295	219	-5,645	-907	-1,734	-1,172	-677	-4,639	-4,490	-2,248
세전이익률	2.0%	1.3%	1.2%	-40.0%	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-4.2%	-5.9%	-8.1%	-3.6%
순이익	582	286	238	-4,456	-595	-1,427	-889	-513	-3,407	-3,424	-1,704
순이익률	2.4%	1.2%	1.4%	-31.5%	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-3.2%	-4.3%	-6.2%	-2.7%

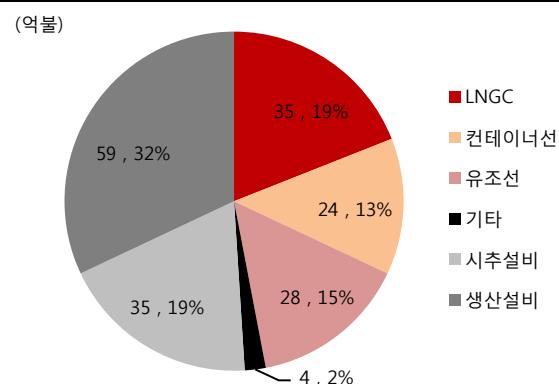
자료: 삼성중공업 SK 증권

2018년 1~10월 신규수주



자료 : 삼성중공업 SK 증권

2018년 10월 말 기준 수주잔고



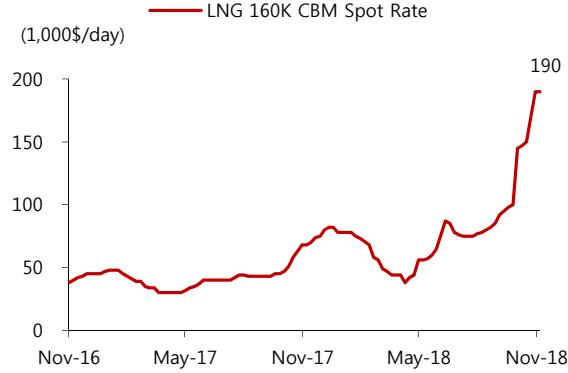
자료 : 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료 : Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료 : Clarksons Research, SK 증권

시추설비 현황

(단위: 억불)	프로젝트	계약가	입금(%)	납기	비고
Resale 완료	Stena	5.1(Resale 가격)	2.3(45)	2018년 12월	최초선가 7.2억불의 70% 수준으로 제 3자 매각 완료
	PDC	5.2	1.8(35)	-	재고자산으로 분류 공정가치: 선가의 60%
Resale 추진중	Seadrill #11	5.2	1.6(30)	-	(재고자산으로 분류 공정가치: 선가의 60%)
	Seadrill #12	5.2	1.6(30)	-	재고자산으로 분류 공정가치: 선가의 60%
건조중	OCR #9	7.2	3.4(48)	2019년 9월	
	OCR #10	7.1	1.8(25)	2020년 9월	
계		35.0	12.5(36)		

자료: 삼성중공업 SK 증권

해양 진행공사 현황

프로젝트	종류	계약가	진행률	납기	비고
Sverdrup	P/F	6.2억불	92%	2018년 12월	PC
Petronas	FLNG	16억불	85%	2020년 7월	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	25.4억불	3%	2022년 6월	Top Side PC
BP Maddog	FPU	12.7억불	23%	2020년 9월	EPC
계		60.3억불			

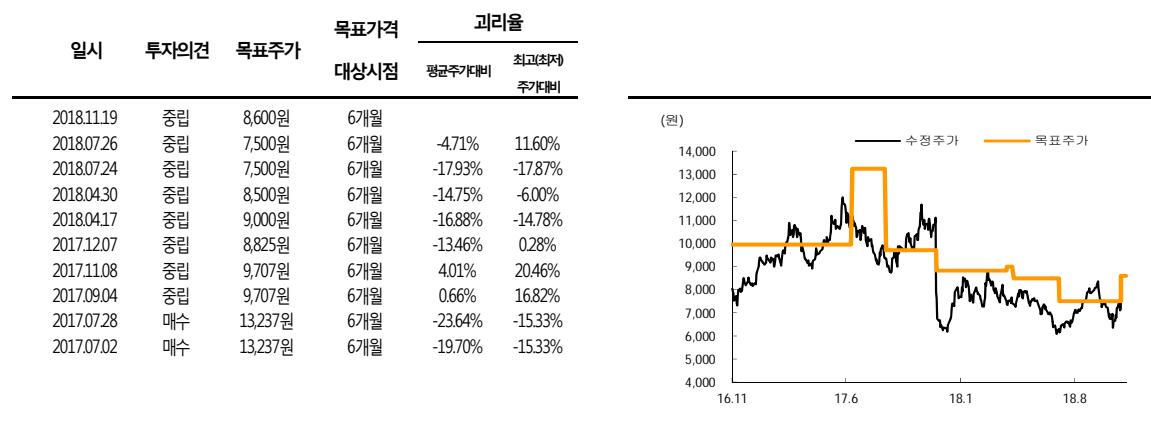
자료: 삼성중공업 SK 증권

주: 진행률은 2018년 9월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	10,822	10,771	10,773	10,726	10,546
Target BPS(원)	10,704				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,600				
상승 여력	13%				

자료: 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 11월 19일 기준)

매수	92.65%	중립	7.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	4,353	4,006	4,355
현금및현금성자산	984	354	0	0	351
매출채권및기타채권	5,571	3,562	2,485	1,981	1,979
재고자산	1,226	1,217	849	967	966
비유동자산	7,267	7,038	6,857	6,495	6,242
장기금융자산	229	185	211	211	211
유형자산	6,442	6,163	5,948	5,610	5,294
무형자산	96	92	64	44	31
자산총계	17,217	13,818	11,210	10,501	10,597
유동부채	9,046	7,145	3,715	3,077	3,075
단기금융부채	4,844	3,921	1,466	516	516
매입채무 및 기타채무	3,002	2,194	1,530	1,743	1,741
단기충당부채	325	419	292	333	333
비유동부채	1,896	875	665	763	947
장기금융부채	1,627	745	593	593	593
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	24	0	0	0
부채총계	10,942	8,021	4,379	3,840	4,022
지배주주지분	6,264	5,790	6,819	6,645	6,556
자본금	1,951	1,951	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	758	758	944	944	944
기타자본구성요소	-970	-970	-964	-964	-964
자기주식	-970	-970	0	0	0
이익잉여금	3,520	3,198	2,824	2,650	2,561
비자본주주지분	11	8	12	15	19
자본총계	6,275	5,797	6,831	6,660	6,575
부채와자본총계	17,217	13,818	11,210	10,501	10,597

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,439	665	724	1,010	403
당기순이익(순실)	-69	-464	-404	-170	-86
비현금성항목등	733	231	363	568	539
유형자산감가상각비	288	280	275	388	366
무형자산상각비	29	35	33	20	14
기타	281	-321	-229	-100	0
운전자본감소(증가)	-2,136	932	793	715	79
매출채권및기타채권의 감소증가)	-970	1,517	-2,016	504	1
재고자산감소(증가)	222	452	512	-118	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,185	-790	708	212	-1
기타	-204	-245	1,590	117	78
법인세납부	33	-35	-28	-102	-129
투자활동현금흐름	185	-45	-43	-603	-41
금융자산감소(증가)	219	13	259	0	0
유형자산감소(증가)	-110	-92	-326	-612	-50
무형자산감소(증가)	3	0	0	0	0
기타	74	34	24	9	9
재무활동현금흐름	1,220	-1,111	-1,320	-969	-10
단기금융부채증가(감소)	257	-1,723	-3,180	-950	0
장기금융부채증가(감소)	1	767	515	0	0
자본의증가(감소)	1,130	0	1,392	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-168	-155	-47	-19	-10
현금의 증가(감소)	1	-631	-630	-562	351
기초현금	983	984	354	-276	-838
기말현금	984	354	-276	-838	-487
FCF	-2,190	1,067	571	962	464

자료 : 삼성증공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,511	6,276	6,272
매출원가	9,939	8,052	5,558	5,947	5,859
매출총이익	475	-150	-47	329	413
매출총이익률 (%)	4.6	-1.9	-0.9	5.2	6.6
판매비와관리비	622	374	374	339	339
영업이익	-147	-524	-421	-11	73
영업이익률 (%)	-1.4	-6.6	-7.6	-0.2	1.2
비영업순익	78	60	-28	-214	-187
순금융비용	31	27	24	10	1
외환관련손익	55	-304	-304	-304	-185
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-69	-464	-449	-225	-113
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.9	-8.2	-3.6	-1.8
계속사업법인세	70	-123	-107	-54	-27
계속사업이익	-139	-341	-342	-170	-86
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-342	-170	-86
순이익률 (%)	-1.3	-4.3	-6.2	-2.7	-1.4
지배주주	-121	-339	-346	-174	-89
지배주주구속 순이익률(%)	-116	-429	-627	-277	-142
비지배주주	-18	-2	3	3	3
총포괄이익	866	-478	-329	-170	-86
지배주주	883	-475	-333	-174	-89
비지배주주	-17	-3	4	4	4
EBITDA	170	-210	-112	398	453

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.2	-24.1	-30.3	13.9	-0.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	14.1
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-2.3	-5.6	-5.5	-2.6	-1.4
ROA	-0.8	-2.2	-2.7	-1.6	-0.8
EBITDA/마진	1.6	-2.7	-2.0	6.3	7.2
안정성 (%)					
유동비율	110.0	94.9	117.2	130.2	141.6
부채비율	174.4	138.4	64.1	57.7	61.2
순차입금/자기자본	62.8	52.9	19.3	5.5	0.2
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.1	-2.6	20.8	44.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-410	-795	-608	-305	-156
BPS	14,709	13,595	10,822	10,546	10,404
CFPS	662	-57	-65	413	512
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	0.8	0.8	0.9
PBR(최저)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	12.3	-112.8	-110.1	17.4	14.0
EV/EBITDA(최고)	47.6	-402	-61.9	15.1	12.5
EV/EBITDA(최저)	35.3	-27.9	-38.8	8.6	6.8