

# 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	3,366 십억원
주요주주	
한국산업은행(외7)	68.67%
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.(외12)	5.56%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/01/08)	31,400 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	37,850 원
52주 최저가	15,400 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-4.1%
6개월	19.2%	33.7%
12개월	97.5%	145.1%

대우조선해양 (042660/KS | 중립(유지) | T.P 37,000 원(유지))

## [4Q18 Preview] 좋은 수주와 안 좋은 감익

동사의 4Q18 매출액은 2 조 1,484 억원, 영업이익 706 억원으로 전망됨. 2014~2015년에 수주한 쇠빙 LNG 캐리어가 인도되며 2018년은 호실적으로 마무리할 전망. 2019년 LNG 캐리어 발주 모멘텀도 양호한 상황. 그러나 2019년부터는 선가 하락기에 수주한 LNG 캐리어 인도가 늘며 감익이 불가피하며 총당금 추가 설정 가능성도 열려 있음. 이에 투자의견 중립과 목표주가 37,000 원을 유지함

## 4Q18 매출액 2 조 1,484 억원, 영업이익 706 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 2 조 1,484 억원, 영업이익 706 억원으로 전망됨. 2014~2015년도에 수주한 쇠빙 LNG 캐리어를 비롯한 고선가 구간인 LNG 캐리어 19척이 인도되며 4Q18까지는 양호한 실적을 기대해볼 수 있음. 그리고 2018년 인도 선종 믹스에는 상대적으로 저부가산종인 탱커가 적다는 점도 이익 선방이 가능하다는 판단임

## 살아있는 LNG 캐리어 발주 모멘텀

SK 증권 리서치센터는 LNG 캐리어의 공급과잉은 해소되지 않았다는 의견을 지속적으로 피력하지만, 2017년 말 LNG 캐리어 운임 강제로 인한 2018년 초 대규모 발주에서도 확인했듯이 이번 겨울에도 투기적 발주는 가능하다고 판단함. 운임이 급락세를 보이고 있긴 해도, \$85,000/day 수준을 기록중인 운임은 절대 레벨 자체가 높은 상황임

## 투자 의견 중립, 목표주가 37,000 원 유지

그러나 문제는 2019년임. 2019년부터는 선가 하락기인 2016년, 2017년 수주분의 인도가 예정되어 있을뿐더러 1억 8천만불대에 수주한 LNG 캐리어들의 건조가 시작됨에 따라서 절대 이익 규모가 작을 수밖에 없고 강제가 인상에 대한 충분한 총당금 설정 여부를 파악하기 어려운 점도 2019년 실적에 대한 불확실성을 키움. 동사는 LNG 캐리어 수주 강자이기 때문에 2019년에도 LNG 캐리어 발주세도 2018년만큼 양호할 것으로 전망되는 점은 물론 긍정적이나, 경쟁사들과 달리 실적이 하락 구간으로 접어든다는 점이 아쉬움. 이에 투자의견 중립과 목표주가 37,000 원을 유지함

## 영업실적 및 투자지표

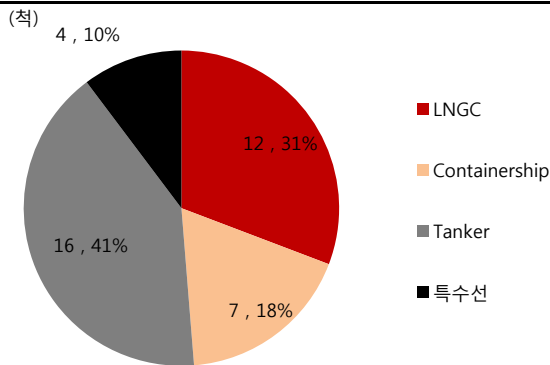
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	15,444	12,819	11,102	8,928	7,531	6,094
yoy	%	-0.8	-17.0	-13.4	-19.6	-15.7	-19.1
영업이익	십억원	-2,124	-1,531	733	776	384	338
yoy	%	적지	적지	흑전	5.8	-50.5	-12.0
EBITDA	십억원	-1,884	-1,326	885	910	508	454
세전이익	십억원	-3,124	-1,962	1,189	319	461	451
순이익(지배주주)	십억원	-2,098	-2,734	621	286	382	375
영업이익률%	%	-13.8	-11.9	6.6	8.7	5.1	5.6
EBITDA%	%	-12.2	-10.4	8.0	10.2	6.7	7.4
순이익률%	%	-14.3	-21.8	5.8	2.8	4.6	5.6
EPS	원	-136,882	-126,806	7,457	2,666	3,561	3,494
PER	배	N/A	N/A	1.9	12.8	8.8	9.0
PBR	배	1.2	2.9	0.4	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-5.0	-6.0	5.4	6.7	10.2	9.9
ROE	%	-132.5	-279.6	28.1	8.0	9.6	8.7
순차입금	십억원	8,506	6,779	3,440	2,146	1,587	934
부채비율	%	일부잠식	2,184.7	282.8	197.6	173.1	145.8

대우조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액		2,730	3,458	2,421	2,493	2,256	2,326	2,197	2,148	11,102	8,928	7,531
	YoY	-25.5%	0.2%	-19.8%	-7.2%	-17.4%	-32.7%	-9.2%	-23.4%	-13.4%	-21.7%	-13.3%
	QoQ	1.7%	26.6%	-30.0%	3.0%	-9.5%	3.1%	-5.5%	-13.1%			
	<b>상선+해양</b>	<b>2,771</b>	<b>3,439</b>	<b>2,523</b>	<b>2,515</b>	<b>2,267</b>	<b>2,326</b>	<b>2,198</b>	<b>2,166</b>	<b>11,248</b>	<b>8,958</b>	<b>7,547</b>
	상선	1,828	2,010	1,645	1,855	1,645	1,781	1,477	1,380	7,338	6,284	5,223
	해양 및 특수선	944	1,429	878	660	622	545	721	785	3,910	2,673	2,323
	건설	89	108	-	-	-	-	-	-	198	-	-
	기타	63	68	23	18	23	26	25	17	172	92	87
	연결조정	(193)	(158)	(125)	(40)	(34)	(27)	(26)	(35)	(516)	(122)	(103)
영업이익		223	665	196	(351)	299	229	177	71	733	776	384
영업이익률		8.2%	19.2%	8.1%	-14.1%	13.2%	9.9%	8.1%	3.3%	6.6%	8.7%	5.1%
	YoY	44.8%	흑전	흑전	적지	33.7%	-65.5%	-9.7%	흑전	흑전	5.8%	-50.5%
	QoQ	흑전	197.7%	-70.5%	적전	흑전	-23.2%	-22.9%	-60.1%			
세전이익		259	1,238	195	(503)	233	212	(317)	191	1,189	319	461
세전이익률		9.5%	35.8%	8.1%	-20.2%	10.3%	9.1%	-14.4%	8.9%	10.7%	3.6%	6.1%
순이익		234	1,255	75	(917)	226	206	(324)	145	646	253	349
순이익률		8.6%	36.3%	3.1%	-36.8%	10.0%	8.9%	-14.7%	6.7%	5.8%	2.8%	4.6%

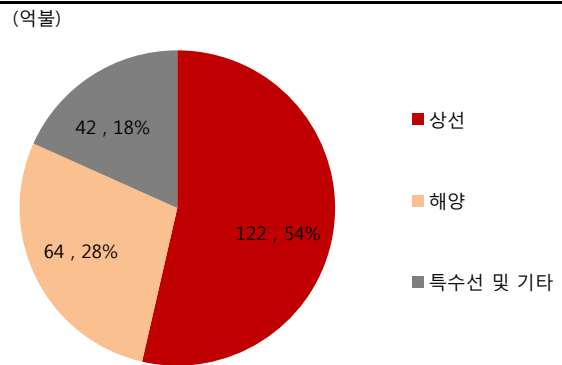
자료: 대우조선해양, SK 증권

2018년 1~11월 신규수주



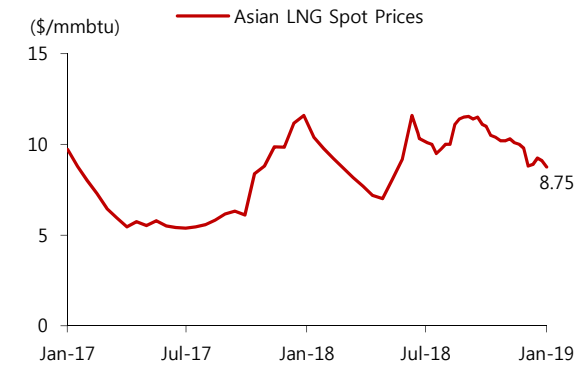
자료: 대우조선해양, SK 증권

2018년 11월 말 기준 수주잔고



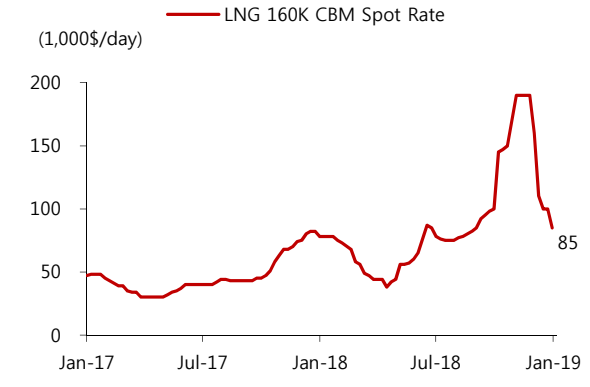
자료: 대우조선해양, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



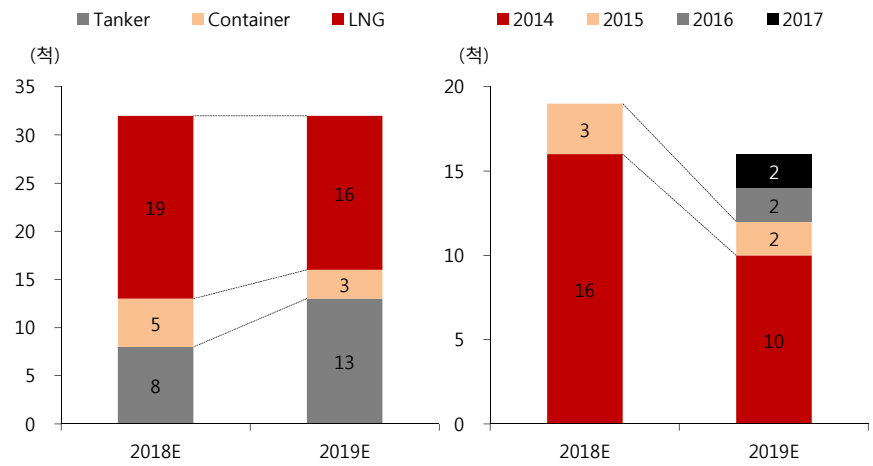
자료 : Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양의 인도 선종 믹스 변화



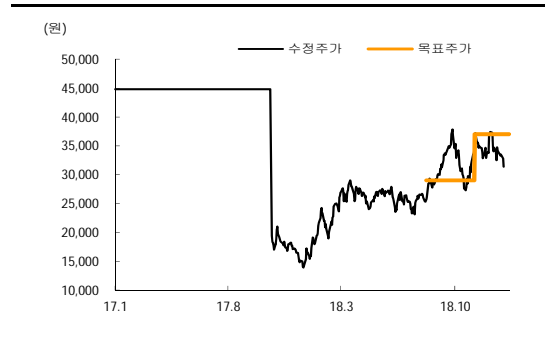
자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	35,273	35,920	36,177	37,269	38,586
Target BPS(원)	36,160				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	37,000				
현재 주가(원)	31,400				
상승 여력	13%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	중립	37,000원	6개월		
2018.11.19	중립	37,000원	6개월	-6.51%	1.08%
2018.11.15	중립	37,000원	6개월	-1.08%	0.54%
2018.08.16	중립	29,000원	6개월	7.32%	30.52%



### 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 (2019년 1월 9일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	7,999	6,651	6,683	6,734	6,467
현금및현금성자산	224	206	1,203	1,762	2,415
매출채권및기타채권	5,092	4,507	3,884	3,513	2,843
재고자산	1,071	743	641	579	469
<b>비유동자산</b>	7,065	4,795	4,569	4,562	4,557
장기금융자산	877	597	475	475	475
유형자산	5,198	4,003	3,808	3,686	3,572
무형자산	73	37	46	51	56
<b>자산총계</b>	15,065	11,447	11,252	11,296	11,024
<b>유동부채</b>	12,369	6,143	4,928	4,638	4,112
단기금융부채	5,918	2,588	1,881	1,881	1,881
매입채무 및 기타채무	6,063	3,334	2,873	2,599	2,103
단기충당부채	4	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	2,037	2,313	2,542	2,521	2,427
장기금융부채	1,286	1,272	1,549	1,549	1,549
장기매입채무 및 기타채무	140	122	92	63	63
장기충당부채	425	718	619	560	467
<b>부채총계</b>	14,405	8,456	7,471	7,159	6,539
<b>지배주주지분</b>	1,027	3,393	3,781	4,150	4,512
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	619	1,001	1,375
<b>비지배주주지분</b>	-368	-403	1	-14	-28
<b>자본총계</b>	659	2,991	3,781	4,137	4,485
<b>부채외자본총계</b>	15,065	11,447	11,252	11,296	11,024

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	-291	-882	1,387	634	662
당기순이익(손실)	-2,789	646	253	349	342
비현금성항목등	2,366	1,454	565	158	111
유형자산감가상각비	198	149	133	122	113
무형자산감가상각비	6	3	2	2	2
기타	1,187	413	-193	-36	-36
운전자본감소(증가)	157	-2,988	563	169	318
매출채권및기타채권의 감소(증가)	402	-261	-3,344	370	670
재고자산감소(증가)	906	318	617	61	111
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,323	-2,840	1,841	-274	-496
기타	172	-205	1,449	11	33
법인세납부	-25	6	5	-43	-109
<b>투자활동현금흐름</b>	-257	49	56	77	114
금융자산감소(증가)	-413	-81	114	0	0
유형자산감소(증가)	85	-83	-93	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-7	-7	-7	-7
기타	77	220	42	84	121
<b>재무활동현금흐름</b>	-467	824	-462	-152	-122
단기금융부채증가(감소)	-196	951	-377	0	0
장기금융부채증가(감소)	-4	54	-13	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-267	-181	-71	-152	-122
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,012	-18	997	559	654
기초현금	1,236	224	206	1,203	1,762
기말현금	224	206	1,203	1,762	2,415
FCF	-327	-516	906	577	682

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	12,819	11,102	8,928	7,531	6,094
<b>매출원가</b>	13,450	9,558	8,004	6,760	5,420
<b>매출총이익</b>	-630	1,544	924	770	674
매출총이익률 (%)	-4.9	13.9	10.4	10.2	11.1
<b>판매비와관리비</b>	901	811	148	386	336
영업이익	-1,531	733	776	384	338
영업이익률 (%)	-11.9	6.6	8.7	5.1	5.6
<b>비영업손익</b>	-431	456	-457	77	114
<b>순금융비용</b>	85	29	99	38	1
외환관련손익	-66	-66	79	79	79
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	5	-167	-475	0	0
세전계속사업이익	-1,962	1,189	319	461	451
세전계속사업이익률 (%)	-15.3	10.7	3.6	6.1	7.4
계속사업법인세	828	543	65	112	109
<b>계속사업이익</b>	-2,789	646	253	349	342
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,789	646	253	349	342
<b>순이익률 (%)</b>	-21.8	5.8	2.8	4.6	5.6
지배주주	-2,734	621	286	382	375
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-21.33	5.6	3.2	5.07	6.15
<b>비지배주주</b>	-55	24	-32	-32	-32
<b>총포괄이익</b>	-2,760	557	259	355	348
<b>지배주주</b>	-2,709	527	273	369	362
<b>비지배주주</b>	-51	30	-14	-14	-14
<b>EBITDA</b>	-1,326	885	910	508	454

**주요투자지표**

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.0	-13.4	-19.6	-15.7	-19.1
영업이익	적지	흑전	5.8	-50.5	-12.0
세전계속사업이익	적지	흑전	-73.2	44.7	-2.1
EBITDA	적지	흑전	2.8	-44.2	-10.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	-64.3	33.6	-1.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-279.6	28.1	8.0	9.6	8.7
ROA	-16.4	4.9	2.2	3.1	3.1
EBITDA마진	-10.4	8.0	10.2	6.7	7.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	64.7	108.3	135.6	145.2	157.3
부채비율	2,184.7	282.8	197.6	173.1	145.8
순차입금/자기자본	1,028.0	115.0	56.8	38.4	20.8
EBITDA/이자비용(배)	-11.5	19.0	7.2	4.2	3.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-126,806	7,457	2,666	3,561	3,494
BPS	15,660	31,816	35,267	38,713	42,091
CFPS	-117,315	9,286	3,922	4,716	4,573
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	6.0	14.2	9.4	9.6
PER(최저)	N/A	1.9	5.8	8.8	9.0
PBR(최고)	4.0	1.4	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	2.5	0.4	0.4	0.8	0.8
PCR	-0.4	1.5	8.7	6.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	-6.3	9.0	7.1	10.6	10.4
EV/EBITDA(최저)	-5.8	4.8	4.4	10.2	9.9