

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180

Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,700 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	21.93%
삼성중공업우리스주	8.21%
조립	
외국인지분률	17.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/08)	7,460 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	8,850 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	3.2%
6개월	6.3%	19.3%
12개월	1.2%	25.6%

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

[4Q18 Preview] 확실한 이익 개선 시그널이 필요함

4Q18 매출액 1 조 6,098 억원, 영업적자 1,453 억원이 전망됨. 2016년까지의 저조한 수주로 2018년 매출액까지는 하락 불가피함. 따라서 고정비 부담과 강제가 인상 등으로 기존 연간 적자 전망치를 상회할 것임. 2019년에는 매출액은 돌아설 것임. 그러나 이익의 전환은 아직 어려워 보이며 장기 저유가로의 화귀로 거론되는 해양 프로젝트들에 대한 기대감 낮춰야 함. 이에 투자 의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

4Q18 매출액 1 조 6,098 억원, 영업적자 1,453 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 1 조 6,098 억원, 영업적자 1,453 억원이 전망됨. 2016년까지의 저조한 수주에 따라서 2018년 매출액까지는 하락이 불가피함. 따라서 아직은 고정비 부담이 크며 강제가 인상 등의 비용 부담 증가로 연간 영업적자는 기존 전망치인 2,400 억원에서 4,209 억원으로 확대되어 4Q18 기준 1,453 억원을 기록할 것으로 추정됨

2019년 매출 턴어라운드 긍정적이나 흑자 전환은 어려워 보임

동사는 2019년부터 LNG 캐리어 건조량이 증가해 매출액의 턴어라운드가 예상됨(2018년 5 조 5,110 억원 → 2019년 6 조 2,762 억원). 수주 산업인 만큼 매출액의 턴어라운드는 긍정적이라고 볼 수 있음. 그러나 LNG 캐리어의 척당 건조 이익이 BEP 수준이라는 점에서 강제 가격 방향성에 따라서 당장 1Q19 부터 추가적인 큰 폭의 충당금 설정 가능성도 있음. 게다가 진행중인 해양 공사 4 개의 일회성 비용에 대한 우려도 상존하는 상황이어서 수년간의 연속적인 연간 영업적자 행보를 끝내기 어려워 보임

투자의견 중립, 목표주가 8,600 원 유지

조선 섹터 Target PBT 1.0 배의 근거는 매출액과 이익의 턴어라운드인데 동사는 매출액은 돌아서지만 흑자 전환을 기대하기 어려운 상황임. 또한 SK 증권 리서치센터는 2019년 국제유가에 대해 장기 저유가 레벨인 \$40~\$50/bbl 수준을 유지할 것이라고 전망하는 바 동사의 수주 파이프라인으로 지목되고 있는 해양 프로젝트들에 대한 컨빅션은 무리가 있다고 판단함. 따라서 Target PBR 0.8 배를 부여해 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

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	-85	73
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	-1,198	170	-210	-110	321	451
세전이익	십억원	-1,462	-69	-464	-449	-295	-110
순이익(지배주주)	십억원	-1,205	-121	-339	-342	-231	-90
영업이익률%	%	-15.5	-1.4	-6.6	-7.6	-1.4	1.2
EBITDA%	%	-12.3	1.6	-2.7	-2.0	5.1	7.2
순이익률%	%	-12.5	-1.3	-4.3	-6.1	-3.6	-1.3
EPS	원	-4,352	-410	-795	-601	-366	-144
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	-53.7	15.7	10.4
ROE	%	-24.7	-2.3	-5.6	-5.4	-3.4	-1.4
순차입금	십억원	3,495	3,939	3,064	1,154	260	-92
부채비율	%	305.6	174.4	138.4	75.8	71.4	75.1

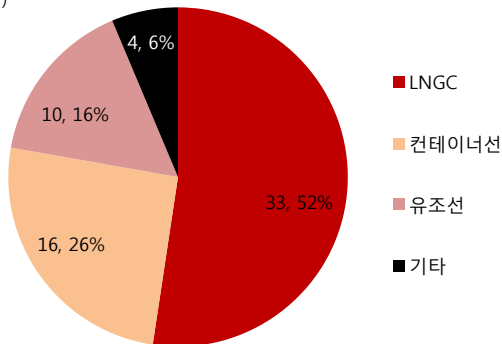
실적 추이 및 전망

(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%	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	-846
영업이익률	1.1%	0.9%	1.3%	-42.2%	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.0%	-6.6%	-7.6%	-1.3%
	YoY	344.8%	흑전	-71.9%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
	QoQ	-40.8%	-25.0%	14.5%	적전	적지	적지	적지			
세전이익	492	295	219	-5,645	-907	-1,734	-1,172	-677	-4,639	-4,490	-2,946
세전이익률	2.0%	1.3%	1.2%	-40.0%	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-4.2%	-5.9%	-8.1%	-4.7%
순이익	582	286	238	-4,456	-595	-1,427	-889	-513	-3,407	-3,424	-2,307
순이익률	2.4%	1.2%	1.4%	-31.5%	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-3.2%	-4.3%	-6.2%	-3.7%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2018년 1~12월 신규수주

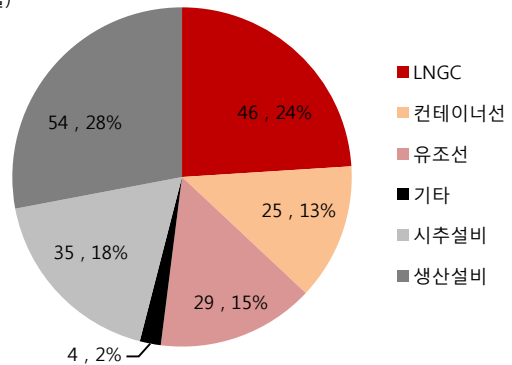
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2018년 12월 말 기준 수주잔고

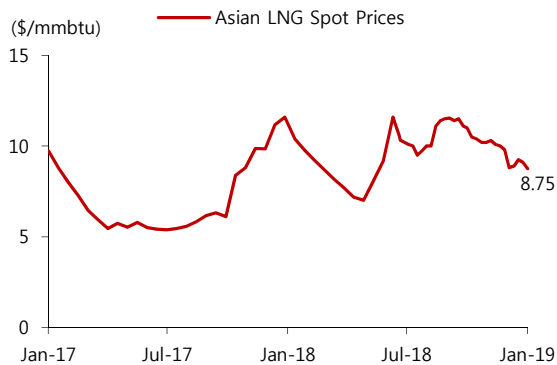
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

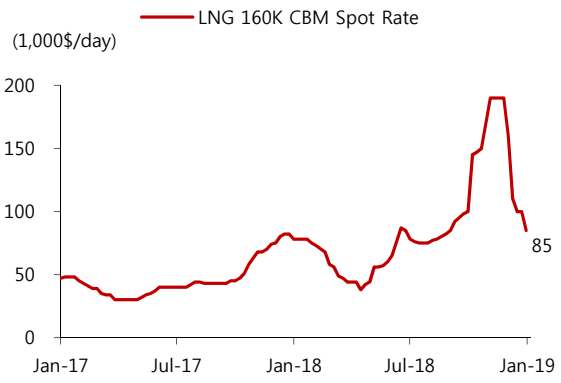
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



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

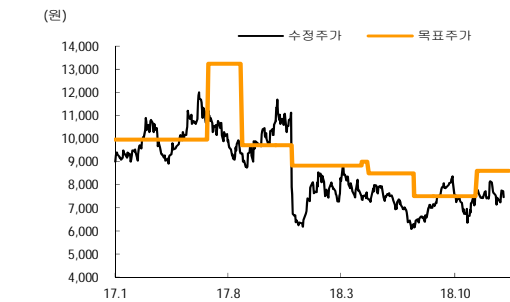
주: 진행률은 2018년 9월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	10,828	10,738	10,716	10,681	10,461
Target BPS(원)	10,649				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,460				
상승 여력	15%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	중립	8,600원	6개월		
2018.11.19	중립	8,600원	6개월	-11.65%	-5.23%
2018.07.26	중립	7,500원	6개월	-4.71%	11.60%
2018.07.24	중립	7,500원	6개월	-17.93%	-17.87%
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	8,825원	6개월	-13.46%	0.28%
2017.11.08	중립	9,707원	6개월	4.01%	20.46%
2017.09.04	중립	9,707원	6개월	0.66%	16.82%
2017.07.28	매수	13,237원	6개월	-23.64%	-15.33%
2017.07.02	매수	13,237원	6개월	-19.70%	-15.33%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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
유동자산	9,951	6,780	5,309	4,906	5,255
현금및현금성자산	984	354	1,038	982	1,333
매출채권및기타채권	5,571	3,562	2,485	1,981	1,979
재고자산	1,226	1,217	849	967	966
비유동자산	7,267	7,038	6,711	6,433	6,182
장기금융자산	229	185	183	183	183
유형자산	6,442	6,163	5,914	5,579	5,265
무형자산	96	92	61	42	29
자산총계	17,217	13,818	12,019	11,338	11,437
유동부채	9,046	7,145	4,520	3,882	3,880
단기금융부채	4,844	3,921	2,271	1,321	1,321
매입채무 및 기타채무	3,002	2,194	1,530	1,743	1,741
단기충당부채	325	419	292	333	333
비유동부채	1,896	875	661	841	1,025
장기금융부채	1,627	745	580	580	580
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	24	0	0	0
부채총계	10,942	8,021	5,181	4,723	4,905
지배주주지분	6,264	5,790	6,823	6,592	6,501
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	2,834	2,604	2,513
비지배주주지분	11	8	16	24	31
자본총계	6,275	5,797	6,839	6,615	6,532
부채외자본총계	17,217	13,818	12,019	11,338	11,437

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,439	665	666	950	400
당기순이익(손실)	-69	-464	-432	-223	-83
비현금성항목등	733	231	411	544	534
유형자산감가상각비	288	280	275	386	364
무형자산감가상각비	29	35	36	19	13
기타	281	-321	-219	-100	0
운전자본감소(증가)	-2,136	932	719	715	79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-970	1,517	-2,019	504	1
재고자산감소(증가)	222	452	510	-118	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,185	-790	713	212	-1
기타	-204	-245	1,515	117	78
법인세납부	33	-35	-32	-85	-130
투자활동현금흐름	185	-45	307	-30	-31
금융자산감소(증가)	219	13	332	0	0
유형자산감소(증가)	-110	-92	-50	-50	-50
무형자산감소(증가)	3	0	0	0	0
기타	74	34	26	21	20
재무활동현금흐름	1,220	-1,111	-377	-977	-18
단기금융부채증가(감소)	257	-1,723	-2,310	-950	0
장기금융부채증가(감소)	1	767	585	0	0
자본의증가(감소)	1,130	0	1,392	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-168	-155	-44	-27	-18
현금의 증가(감소)	1	-631	684	-56	351
기초현금	983	984	354	1,038	982
기말현금	984	354	1,038	982	1,333
FCF	-2,190	1,067	574	903	462

자료 : 삼성중공업 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	6,021	5,859
매출총이익	475	-150	-47	255	413
매출총이익률 (%)	4.6	-1.9	-0.9	4.1	6.6
판매비와관리비	622	374	374	339	339
영업이익	-147	-524	-421	-85	73
영업이익률 (%)	-1.4	-6.6	-7.6	-1.4	1.2
비영업손익	78	60	-28	-210	-183
순금융비용	31	27	24	6	-2
외환관련손익	55	-304	-304	-304	-185
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-69	-464	-449	-295	-110
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.9	-8.2	-4.7	-1.8
계속사업법인세	70	-123	-114	-71	-27
계속사업이익	-139	-341	-335	-223	-83
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-335	-223	-83
순이익률 (%)	-1.3	-4.3	-6.1	-3.6	-1.3
지배주주	-121	-339	-342	-231	-90
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.16	-4.29	-6.21	-3.68	-1.44
비지배주주	-18	-2	7	7	7
총포괄이익	866	-478	-322	-223	-83
지배주주	883	-475	-329	-231	-91
비지배주주	-17	-3	8	8	8
EBITDA	170	-210	-110	321	451

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	72	-24.1	-30.3	139	-0.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	40.7
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-23	-5.6	-5.4	-3.4	-1.4
ROA	-0.8	-2.2	-2.6	-1.9	-0.7
EBITDA마진	1.6	-2.7	-2.0	5.1	7.2
안정성 (%)					
유동비율	110.0	94.9	117.5	126.4	135.4
부채비율	174.4	138.4	75.8	71.4	75.1
순차입금/자기자본	62.8	52.9	16.9	3.9	-1.4
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.1	-2.5	12.1	25.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-410	-795	-601	-366	-144
BPS	14,709	13,595	10,828	10,461	10,317
CFPS	662	-57	-54	277	455
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	0.7	0.8
PBR(최저)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
PCR	12.3	-112.8	-137.4	27.0	16.4
EV/EBITDA(최고)	47.6	-40.2	-62.0	16.3	10.8
EV/EBITDA(최저)	35.3	-27.9	-38.3	15.3	10.1