

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	5,034 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	21.93%
삼성중공업우리사주	8.21%
조합	
외국인지분률	17.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/25)	7,990 원
KOSPI	2177.73 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	8,850 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	0.0%
6개월	29.7%	35.4%
12개월	-6.4%	10.2%

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

[4Q18 Review] 예상치에 부합하는 무난한 실적

동사의 4Q18 매출액은 1조 3,639 억원으로 Egina 프로젝트 관련 매출액이 2019년으로 일부 이연 되며 가이던스에 2천억원 하회. 영업손실은 1,338 억원을 기록해 기존 전망치에 부합. 유가 급락으로 릴라이언스 수주가 지연됨에 따라 밸류에이션 할인이 자속 중. 향후 유가 반등 여력이 제한적이기 때문에 할인 요소는 여전히 남아 있으며 2019년도 적자가 전망된다는 판단. 이에 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

4Q18 매출액 1조 3,639 억원, 영업손실 1,338 억원 기록

동사의 4Q18 매출액은 1조 3,639 억원으로 지난 1월 초 제시한 가이던스 대비 약 2천억원 낮은 실적을 기록함. 이는 Egina 프로젝트 관련 매출액이 2019년으로 일부 이연 된 영향으로 해당 매출은 2019년 매출액의 일부로 인식될 예정임. 영업손실은 1,338 억원을 기록해 기존 전망치에 부합했음

해양플랜트 수주 여부가 결정할 밸류에이션

동사는 1월 25일 기준 12M Fwd PBR 0.66 배 수준으로 경쟁사 대비 할인되어 있음. SK증권 리서치센터는 줄곧 동사의 할인 해소는 해양플랜트 수주 여부에 달려있다고 밝힌 바 있음. 현재도 인도 릴라이언스 FPSO 프로젝트 발주가 2018년 예정이었지만 2018년 말 국제유가의 급락으로 발주가 2019년으로 넘어오며 할인이 해소되지 않고 있음. SK증권 리서치센터는 다양한 유가 보고서를 통해 2019년 국제유가는 WTI 기준 \$40~50/bbl 수준을 유지할 것으로 전망하고 있어 올해도 조선사들의 해양플랜트 수주 가시성은 다소 떨어진다고 판단함. 따라서 바로사 프로젝트, 자바자바 프로젝트에 대해서도 실제 수주 가능성에 대한 우려감이 여전히 잔재한다고 판단함

투자의견 중립, 목표주가 8,600 원 유지

동사의 해양플랜트 수주 부진 우려감과 2019년 연간 실적 역시 흑자 전환이 어려울 것이라는 점을 감안할 시 Target PBR 1.0 배를 부여하기에 무리가 있다는 판단에 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

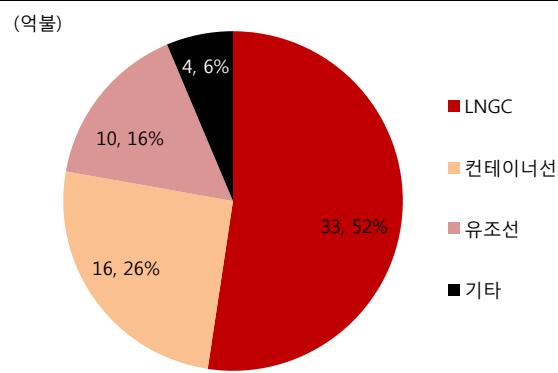
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,714	10,414	7,901	5,265	6,909	7,348
yoY	%	-24.6	7.2	-24.1	-33.4	31.2	64
영업이익	십억원	-1,502	-147	-524	-409	-71	87
yoY	%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	십억원	-1,198	170	-210	-98	334	465
세전이익	십억원	-1,462	-69	-464	-496	-80	53
순이익(자배주주)	십억원	-1,205	-121	-339	-378	-68	33
영업이익률%	%	-15.5	-1.4	-6.6	-7.8	-1.0	1.2
EBITDA%	%	-12.3	1.6	-2.7	-1.9	4.8	6.3
순이익률	%	-12.5	-1.3	-4.3	-7.0	-0.9	0.6
EPS	원	-4.352	-410	-795	-665	-108	53
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	151.8	
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-5.2	45.2	-28.5	-59.3	16.3	11.1
ROE	%	-24.7	-2.3	-5.6	-6.0	-1.0	0.5
순차입금	십억원	3,495	3,939	3,064	1,080	333	36
부채비율	%	305.6	174.4	138.4	75.4	72.0	75.0

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	13,639	79,012	52,651	69,090
YoY	-3.7%	-15.5%	-36.9%	-40.8%	-49.1%	-41.4%	-25.0%	-3.4%	-24.1%	-33.4%	31.2%
QoQ	2.2%	-5.6%	-23.8%	-19.4%	-12.2%	8.5%	-2.4%	3.8%			
영업이익	275	206	236	-5,959	-478	-1,005	-1,272	-1,338	-5,242	-4,093	-711
영업이익률	1.1%	0.9%	1.3%	-42.2%	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-6.6%	-7.8%	-1.0%
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	-1,163	-4,639	-4,976	-803
세전이익률	2.0%	1.3%	1.2%	-40.0%	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-8.5%	-5.9%	-9.5%	-1.2%
순이익	582	286	238	-4,456	-595	-1,427	-889	-971	-3,407	-3,882	-682
순이익률	2.4%	1.2%	1.4%	-31.5%	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-7.1%	-4.3%	-7.4%	-1.0%

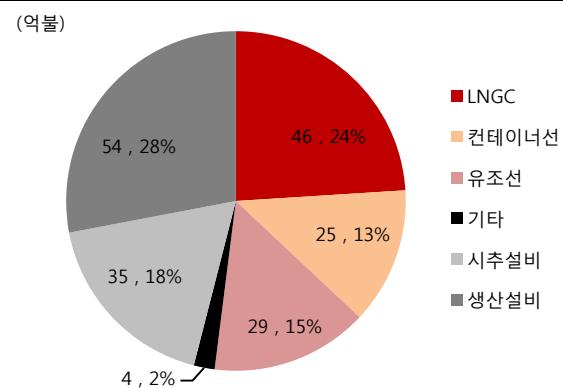
자료: 삼성중공업 SK 증권

2018년 1~12월 신규수주



자료: 삼성중공업 SK 증권

2018년 12월 말 기준 수주잔고



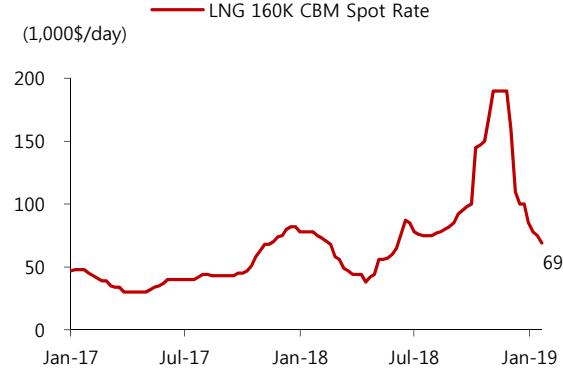
자료: 삼성중공업 SK 증권

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			

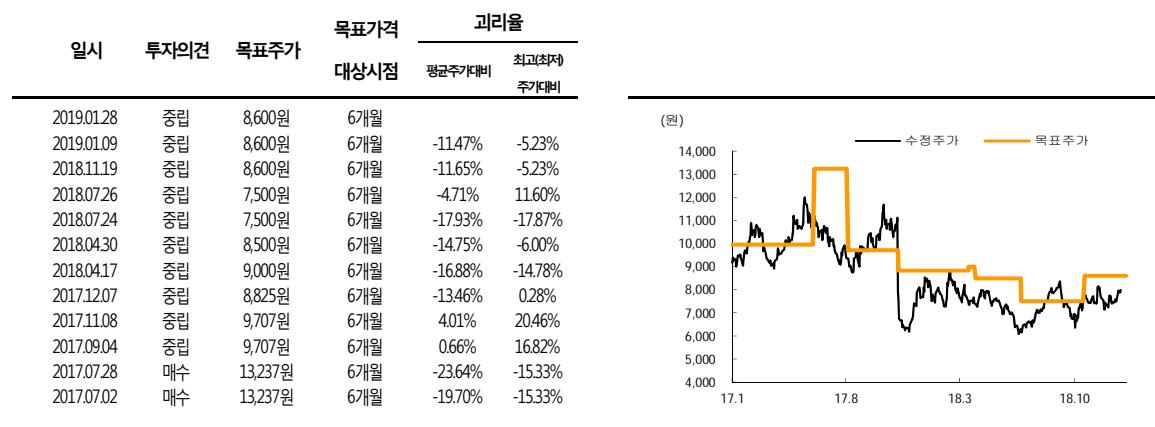
자료: 삼성중공업 SK 증권

주: 진행률은 2018년 9월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	10,723	10,773	10,811	10,662	10,672
Target BPS(원)	10,730				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,990				
상승 여력	8%				

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 (2019년 1월 28일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	5,222	5,161	5,687
현금및현금성자산	984	354	1,112	908	1,206
매출채권및기타채권	5,571	3,562	2,374	2,180	2,319
재고자산	1,226	1,217	811	1,064	1,132
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	11,932	11,594	11,870
유동부채	9,046	7,145	4,419	4,140	4,319
단기금융부채	4,844	3,921	2,271	1,321	1,321
매입채무 및 기타채무	3,002	2,194	1,462	1,918	2,040
단기충당부채	325	419	279	366	390
비유동부채	1,896	875	710	712	768
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	5,130	4,852	5,087
지배주주지분	6,264	5,790	6,787	6,718	6,751
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	2,798	2,730	2,763
비자본주주지분	11	8	16	24	31
자본총계	6,275	5,797	6,803	6,742	6,782
부채와자본총계	17,217	13,818	11,932	11,594	11,870

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,439	665	740	802	347
당기순이익(순실)	-69	-464	-468	-61	41
비현금성항목등	733	231	458	395	424
유형자산감가상각비	288	280	275	386	364
무형자산상각비	29	35	36	19	13
기타	281	-321	-160	-300	-150
운전자본감소(증가)	-2,136	932	770	605	52
매출채권및기타채권의 감소증가)	-970	1,517	-1,908	193	-139
재고자산감소(증가)	222	452	548	-253	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,185	-790	645	456	122
기타	-204	-245	1,485	208	136
법인세납부	33	-35	-20	-137	-169
투자활동현금흐름	185	-45	307	-29	-32
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	19
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	758	-204	298
기초현금	983	984	354	1,112	908
기말현금	984	354	1,112	908	1,206
FCF	-2,190	1,067	634	803	445

자료 : 삼성증공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,265	6,909	7,348
매출원가	9,939	8,052	5,305	6,597	6,853
매출총이익	475	-150	-40	312	495
매출총이익률 (%)	4.6	-1.9	-0.8	4.5	6.7
판매비와관리비	622	374	369	383	408
영업이익	-147	-524	-409	-71	87
영업이익률 (%)	-1.4	-6.6	-7.8	-1.0	1.2
비영업순익	78	60	-87	-9	-34
순금융비용	31	27	24	5	-1
외환관련손익	55	-304	-304	-304	-185
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-69	-464	-496	-80	53
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.9	-9.4	-1.2	0.7
계속사업법인세	70	-123	-126	-19	13
계속사업이익	-139	-341	-371	-61	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-371	-61	41
순이익률 (%)	-1.3	-4.3	-7.0	-0.9	0.6
지배주주	-121	-339	-378	-68	33
지배주주구속 순이익률(%)	-116	-4.29	-718	-0.99	0.45
비지배주주	-18	-2	7	7	7
총포괄이익	866	-478	-357	-61	41
지배주주	883	-475	-365	-69	33
비지배주주	-17	-3	8	8	8
EBITDA	170	-210	-98	334	465

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.2	-24.1	-33.4	31.2	6.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	39.2
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-2.3	-5.6	-6.0	-1.0	0.5
ROA	-0.8	-2.2	-2.9	-0.5	0.4
EBITDA/마진	1.6	-2.7	-1.9	4.8	6.3
안정성 (%)					
유동비율	110.0	94.9	118.2	124.7	131.7
부채비율	174.4	138.4	75.4	72.0	75.0
순자본/자기자본	62.8	52.9	15.9	5.0	0.5
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.1	-2.3	12.6	26.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-410	-795	-665	-108	53
BPS	14,709	13,595	10,771	10,662	10,714
CFPS	662	-57	-117	535	652
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	151.8
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	137.5
PBR(최고)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
PCR	12.3	-112.8	-63.2	15.0	12.3
EV/EBITDA(최고)	47.6	-402	-68.5	16.3	11.1
EV/EBITDA(최저)	35.3	-27.9	-42.1	14.9	10.1