

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	5,361 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	21.96%
삼성중공업우리사주	8.21%
조합	
외국인지분률	19.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/04/02)	8,510 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-6.3%
6개월	3.2%	9.4%
12개월	12.3%	26.0%

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

[1Q19 Preview] 매출액은 돌아서지만 이익은 적자에 머무는 2019 년

1Q19 매출액 1 조 5,202 억원, 영업적자 304 억원이 전망됨. 1Q19 를 기점으로 매출액의 턴어라운드 시작될 것. 동사의 주력 선종인 LNG 캐리어 발주도 하절기 냉방수요 회복으로 지속될 것으로 전망됨. 그러나 연간 흑자 전환은 아직 어려워 보이며 장기 저유가로의 회귀로 현재 거론되는 동사의 수주 유력 해양 프로젝트들에 대한 기대감 낮춰야 함. 이에 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

1Q19 매출액 1 조 5,202 억원, 영업적자 304 억원 전망

동사의 1Q19 매출액은 1 조 5,202 억원, 영업적자 304 억원이 전망됨. 1Q19 를 기점으로 매출액의 턴어라운드 가시적임. 동사는 연간 7.1 조원 가량의 매출액 가이드를 제시했는데 SK 증권 리서치센터도 7.1 조원까지는 아니지만 연간 6.9 조원 수준의 매출액을 달성할 것으로 추정함. 이익은 아직 고정비 부담이 작용하는 구간으로 판단되어 올해 838 억원 수준의 연간 영업적자를 전망함. 아울러 PC 수주인 Petronas FLNG 와 ENI Coral FLNG 는 추가적인 비용이 발생하지 않을 것으로 전망되나 EPC 수주인 BP Maddog 은 추가 비용 발생 가능성을 완벽히 배제할 수 없음

LNG 캐리어 수주는 양호할 것

동사는 지난 3 월까지 13 억불 가량의 신규 수주를 기록했는데, 전량 LNG 캐리어였음. 이는 2019 년 연간 수주 목표 대비 16.7%를 달성한 것임. 4 월 중순 이후 모잠비크발 LNG 캐리어 8 척 및 러시아 아말에서의 발주도 기대되기 때문에 연간으로 전체 수주는 양호할 것으로 전망됨. 특히 하절기 냉방수요로 인한 LNG 캐리어 운임 반등이 전망되기에 2 분기에서 3 분기로 넘어가며 투기적 발주도 기대해 볼 수 있음

투자의견 중립, 목표주가 8,600 원 유지

그러나 올해도 흑자 전환을 기대하기 어려운 상황이며 SK 증권은 2019 년 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 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	10,414	7,901	5,265	6,884	8,429	9,666
yoy	%	7.2	-24.1	-33.4	30.8	22.4	14.7
영업이익	십억원	-147	-524	-409	-84	65	193
yoy	%	적지	적지	적지	적지	흑전	197.6
EBITDA	십억원	170	-210	-114	177	306	416
세전이익	십억원	-69	-464	-498	-116	-102	7
순이익(지배주주)	십억원	-121	-339	-388	-88	-77	5
영업이익률%	%	-1.4	-6.6	-7.8	-1.2	0.8	2.0
EBITDA%	%	1.6	-2.7	-2.2	2.6	3.6	4.3
순이익률	%	-1.3	-4.3	-7.4	-1.3	-0.9	0.1
EPS	원	-410	-795	-682	-139	-122	8
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,017.9
PBR	배	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	45.2	-28.5	-56.1	50.0	30.8	23.8
ROE	%	-2.3	-5.6	-6.2	-1.3	-1.2	0.1
순차입금	십억원	3,939	3,064	1,661	3,378	3,978	4,450
부채비율	%	174.4	138.4	111.7	147.6	180.0	202.0

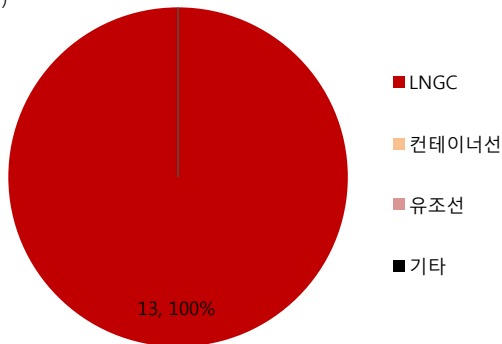
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	12,408	13,466	13,138	13,639	15,202	18,021	17,095	18,523	79,012	52,651	68,841
YoY	-49.1%	-41.4%	-25.0%	-3.4%	22.5%	33.8%	30.1%	35.8%	-24.1%	-33.4%	30.8%
QoQ	-12.2%	8.5%	-2.4%	3.8%	11.5%	18.5%	-5.1%	8.4%			
영업이익	-478	-1,005	-1,272	-1,337	-304	-270	-171	-93	-5,242	-4,093	-838
영업이익률	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-2.0%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-6.6%	-7.8%	-1.2%
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
세전이익	-907	-1,734	-1,172	-1,174	-324	-255	-331	-254	-4,639	-4,976	-1,164
세전이익률	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-8.6%	-2.1%	-1.4%	-1.9%	-1.4%	-5.9%	-9.5%	-1.7%
순이익	-595	-1,427	-889	-971	-970	-969	-968	-967	-3,407	-3,882	-879
순이익률	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-7.1%	-6.4%	-5.4%	-5.7%	-5.2%	-4.3%	-7.4%	-1.3%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 1~3월 신규수주

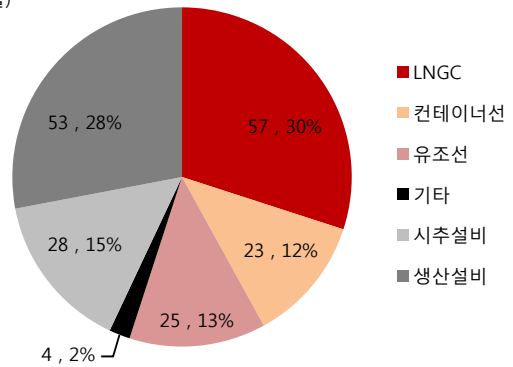
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 3월 말 기준 수주잔고

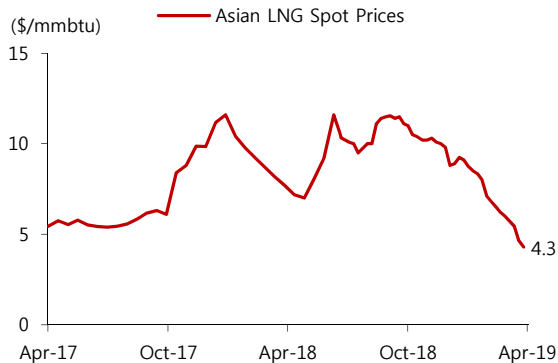
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

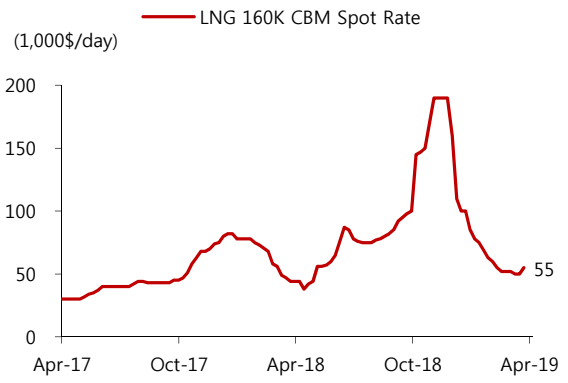
(\$/mmbtu)



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
Petronas	FLNG	16	88%	2020년 7월	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	25.4	6%	2022년 6월	Top Side PC
BP Maddog	FPU	12.7	31%	2020년 9월	EPC
계		54.1			

자료: 삼성중공업 SK 증권

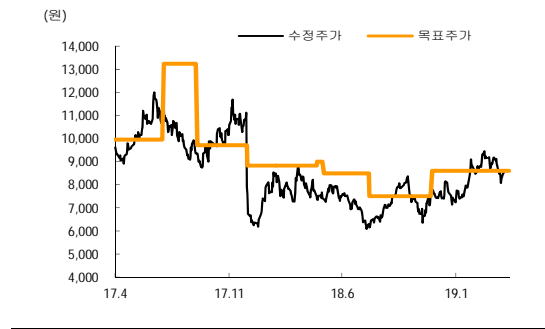
주: 진행률은 2018년 9월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	10,656	10,618	10,572	10,554	10,518
Target BPS(원)	10,566				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	8,510				
상승 여력	1.1%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.03	중립	8,600원	6개월		
2019.01.28	중립	8,600원	6개월	-4.65%	9.88%
2019.01.09	중립	8,600원	6개월	-11.47%	-5.23%
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 정확하게 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 4월 3일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,780	7,406	9,726	11,817	13,502
현금및현금성자산	354	946	65	124	182
매출채권및기타채권	3,562	575	2,153	2,636	3,023
재고자산	1,217	1,482	1,937	2,372	2,720
비유동자산	7,038	6,877	6,760	6,610	6,387
장기금융자산	185	188	188	188	188
유형자산	6,163	5,882	5,693	5,443	5,229
무형자산	92	59	37	23	14
자산총계	13,818	14,283	16,485	18,427	19,890
유동부채	7,145	6,267	6,494	7,617	8,516
단기금융부채	3,921	2,440	1,490	1,490	1,490
매입채무 및 기타채무	2,194	716	936	1,146	1,314
단기충당부채	419	615	804	984	1,128
비유동부채	875	1,269	3,334	4,229	4,788
장기금융부채	745	771	2,557	3,216	3,746
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	350	492	599	585
부채총계	8,021	7,537	9,827	11,846	13,304
지배주주지분	5,790	6,738	6,650	6,573	6,578
자본금	1,951	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,625	1,797	1,797	1,797	1,797
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	3,198	2,800	2,712	2,635	2,640
비지배주주지분	8	8	8	8	8
자본총계	5,797	6,746	6,658	6,581	6,586
부채외자본총계	13,818	14,283	16,485	18,427	19,890

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	665	251	-1,588	-506	-335
당기순이익(손실)	-464	-498	-88	-77	5
비현금성항목등	231	501	265	383	411
유형자산감가상각비	280	256	239	228	214
무형자산감가상각비	35	39	21	13	8
기타	-321	116	-30	70	70
운전자본감소(증가)	932	281	-1,634	-679	-749
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,517	-117	-1,578	-483	-387
재고자산감소(증가)	452	-54	-456	-435	-348
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-790	-94	220	210	168
기타	-245	547	179	29	-182
법인세납부	-35	-34	-130	-134	-2
투자활동현금흐름	-45	403	-29	32	10
금융자산감소(증가)	13	364	0	0	0
유형자산감소(증가)	-92	3	-50	22	0
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	34	35	21	9	10
재무활동현금흐름	-1,111	-70	736	533	384
단기금융부채증가(감소)	-1,723	-2,123	-950	0	0
장기금융부채증가(감소)	767	784	1,786	659	530
자본의증가(감소)	0	1,392	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-155	-123	-100	-126	-147
현금의 증가(감소)	-631	592	-881	58	59
기초현금	984	354	946	65	124
기말현금	354	946	65	124	182
FCF	1,067	251	-1,590	-365	-380

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,901	5,265	6,884	8,429	9,666
매출원가	8,052	5,269	6,658	7,985	9,038
매출총이익	-150	-4	226	444	628
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	3.3	5.3	6.5
판매비와관리비	374	405	310	379	435
영업이익	-524	-409	-84	65	193
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-1.2	0.8	2.0
비영업손익	60	-88	-33	-167	-187
순금융비용	27	102	80	117	137
외환관련손익	-304	17	17	20	20
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-464	-498	-116	-102	7
세전계속사업이익률 (%)	-5.9	-9.5	-1.7	-1.2	0.1
계속사업법인세	-123	-109	-28	-25	2
계속사업이익	-341	-388	-88	-77	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-88	-77	5
순이익률 (%)	-4.3	-7.4	-1.3	-0.9	0.1
지배주주	-339	-388	-88	-77	5
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.29	-7.37	-1.28	-0.91	0.05
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	-478	-414	-88	-77	5
지배주주	-475	-414	-88	-77	5
비지배주주	-3	0	0	0	0
EBITDA	-210	-114	177	306	416

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-24.1	-33.4	30.8	22.4	14.7
영업이익	적지	적지	적지	흑전	197.6
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	흑전	73.3	35.8
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-5.6	-6.2	-1.3	-1.2	0.1
ROA	-2.2	-2.8	-0.6	-0.4	0.0
EBITDA마진	-2.7	-2.2	2.6	3.6	4.3
안정성 (%)					
유동비율	94.9	118.2	149.8	155.1	158.6
부채비율	138.4	111.7	147.6	180.0	202.0
순차입금/자기자본	52.9	24.6	50.7	60.5	67.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.1	-0.9	1.8	2.4	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-795	-682	-139	-122	8
BPS	13,595	10,694	10,554	10,431	10,439
CFPS	-57	-164	274	260	361
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	1,130.4
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	866.0
PBR(최고)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	-112.8	-45.3	31.1	32.7	23.6
EV/EBITDA(최고)	-40.2	-64.0	53.4	32.8	25.3
EV/EBITDA(최저)	-27.9	-41.4	45.5	28.2	21.9