

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
**유승우**

yswbest@sk.com  
02-3773-9180

### Company Data

자본금	354 십억원
발행주식수	7,077 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,351 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외14)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	16.30%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/07/05)	118,000 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	95,200 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-2.0%
6개월	-14.8%	-18.8%
12개월	16.3%	24.4%

한국조선해양 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

## [2Q19 Preview] 뭐 하나 나무랄 것 없는 부동의 조선 Top Pick

동사의 2Q19 매출액은 3 조 4,252 억원, 영업이익은 143 억원이 전망됨. 상반기 후반 가격이 동결되었고, 신규수주 선박들도 선가를 올려서 수주한 물량이 섞여 있어 공사손실 충당금 설정액도 매우 미미할 것임. 수주 플로우도 양호함. 대외적으로도 대우조선해양 인수와 관련된 경우의 수에 대해 주가에 미칠 약재는 없음. 따라서 투자 의견 매수, 목표주가 170,000 원과 업종 내 부동의 Top Pick 의견을 유지함

### 2Q19 매출액 3 조 4,252 억원, 영업이익 143 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 3 조 4,252 억원, 영업이익은 143 억원이 전망됨. 상반기 후반 가격이 동결되었고, 신규수주 선박들도 고스펙 등의 사유로 선가를 올려서 수주한 물량이 섞여 있어 공사손실충당금 설정액도 매우 미미할 것으로 판단함

### 실적, 수주, 대외여건 모두 우호적

동사의 연결 기준 실적은 연간으로 흑자 전환이 가능한 상황임. 그리고 수주 플로우 상으로도 기존 수주 물량에 대한 옵션 물량과 신조 LOI 체결 건도 다수 상존하는 상황임. 하반기에 기대해볼 수 있는 물량은 모잠비크와 카타르에서 발주하는 LNG 캐리어들임. 또한 운임이 \$85,000/day 수준의 강세 구간을 유지중이기 때문에 하절기 LNG 수요 증가 감안 시 투기적인 발주까지도 기대해 볼 수 있음

대외적으로도 대우조선해양 인수와 관련한 여러 가지 추측이 난무하고 있지만 동사의 주가에는 어떤 경우의 수가 되었던 약재는 없을 것임. ① 인수에 성공하게 되는 경우에 이미 지난 1 월 말 공시 이후 유상증자로 인한 희석이 모두 반영이 되었음. ② 만일 인수에 실패하게 된다 하더라도 오히려 희석이 사라지며 주가는 더욱 오를 것임

### 투자의견 매수, 목표주가 170,000 원, 업종 내 Top Pick 의견 유지

현재 조선 섹터 내에서 펀더멘털한 실적 턴어라운드, 양호한 수주 플로우를 모두 갖춘 기업은 동사가 유일함. 따라서 투자의견 매수, 목표주가 170,000 원과 업종 내 부동의 Top Pick 의견을 유지함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	22,300	15,469	13,120	14,123	17,792	31,255
yoy	%	-51.9	-30.6	-15.2	7.6	26.0	75.7
영업이익	십억원	392	15	-523	110	211	494
yoy	%	흑전	-96.3	적전	흑전	91.5	133.8
EBITDA	십억원	1,267	597	-128	488	568	843
세전이익	십억원	96	-27	-854	115	323	636
순이익(지배주주)	십억원	545	2,458	-489	-128	4	201
영업이익률%	%	1.8	0.1	-4.0	0.8	1.2	1.6
EBITDA%	%	5.7	3.9	-1.0	3.5	3.2	2.7
순이익률%	%	2.8	17.4	-3.5	0.5	1.2	1.3
EPS	원	-824	-5,038	-10,094	-1,801	57	2,842
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	2,065.5	41.5
PBR	배	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	17.7	14.7	-79.7	8.9	5.4	-1.9
ROE	%	3.7	18.2	-4.3	-1.1	0.0	1.7
순차입금	십억원	9,240	1,660	-325	-5,611	-7,109	-11,939
부채비율	%	175.2	145.8	88.6	132.9	157.7	240.7

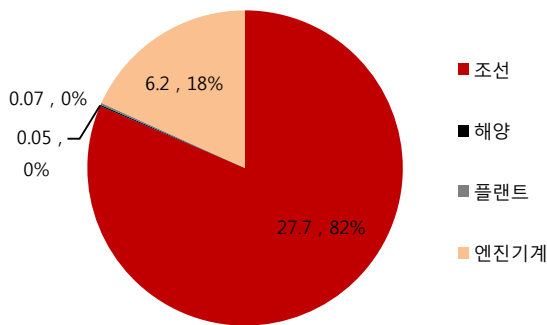
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	
매출액	30,425	31,244	32,419	37,111	32,685	34,252	32,614	41,676	154,688	131,199	141,226	
	YoY	-29.4%	-26.4%	-5.3%	6.4%	7.4%	9.6%	0.6%	12.3%	-30.6%	-15.2%	7.6%
	QoQ	-12.8%	2.7%	3.8%	14.5%	-11.9%	4.8%	-4.8%	27.8%			
영업이익	(1,238)	(1,757)	289	(2,519)	281	143	299	382	146	(5,225)	1,104	
영업이익률		-4.1%	-5.6%	0.9%	-6.8%	0.9%	0.4%	0.9%	0.1%	-4.0%	0.8%	
	YoY	적전	적전	-56.8%	적지	흑전	흑전	3.4%	흑전	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	-49.3%	109.6%	27.8%			
세전이익	(1,990)	(3,009)	(202)	(3,339)	274	1,339	704	(1,168)	(269)	(8,540)	1,149	
세전이익률		-6.5%	-9.6%	-0.6%	-9.0%	0.8%	3.9%	2.2%	-2.8%	-0.2%	-6.5%	0.8%
순이익	258	(2,103)	(216)	(2,474)	173	845	444	(737)	26,931	(4,536)	725	
순이익률		0.8%	-6.7%	-0.7%	-6.7%	0.5%	2.5%	1.4%	17.4%	-3.5%	0.5%	

자료: 현대중공업 SK 증권

2019년 1~5월 신규수주

(억불)

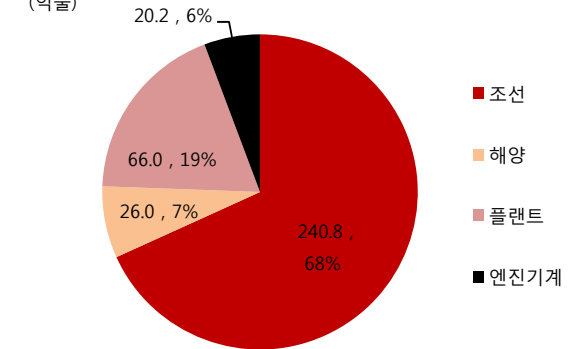


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

2019년 5월 말 기준 수주잔고

(억불)

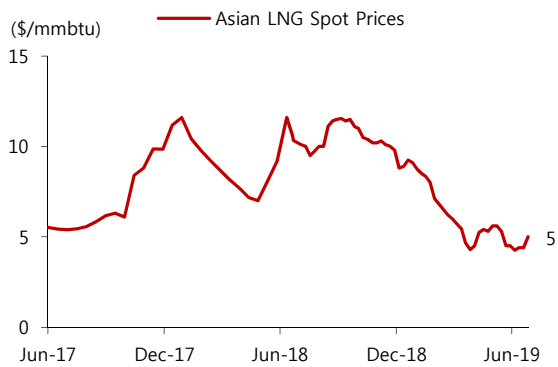


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이

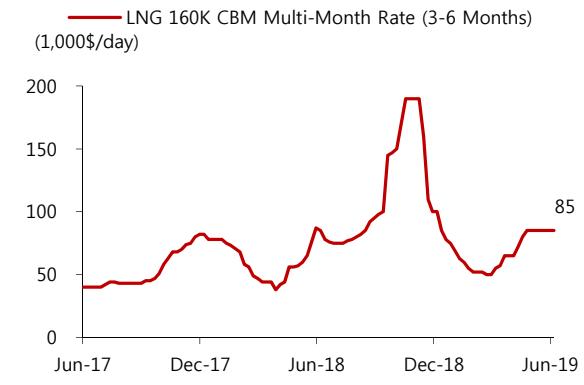
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

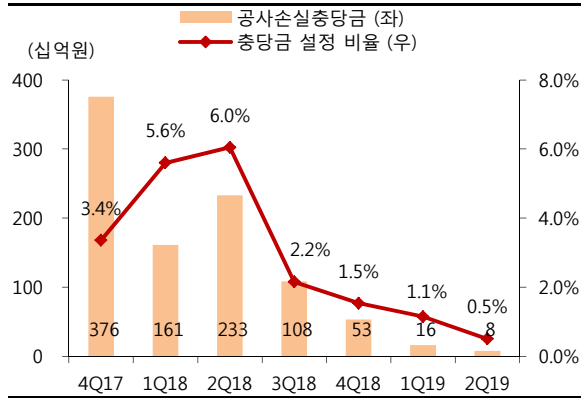
160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손총 설정 비율은 하락할 것

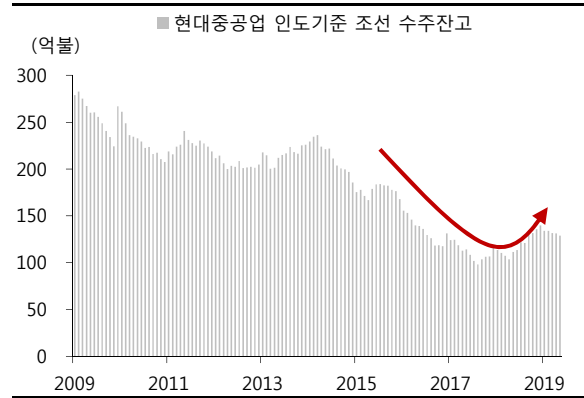


자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

주 1: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 공손총 및 조선 부문 신규수주액 기준임

주 2: 4Q17의 경우 2017년 전체 조선 신규수주량에 대해 한번에 공손총 설정

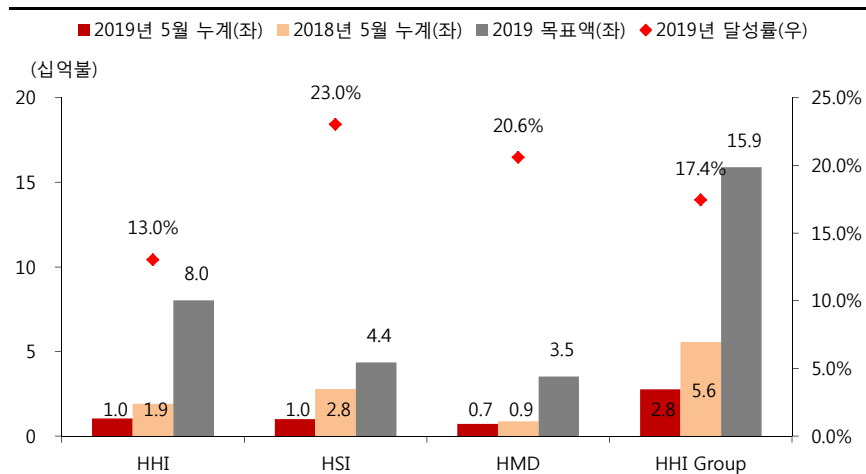
수주잔고도 하방을 다지고 턴어라운드중임



자료 : 현대중공업, SK 증권

주: 현대중공업 별도 기준임

현대중공업그룹 조선부문 2019년 5월 말 기준 수주 목표 대비 달성률



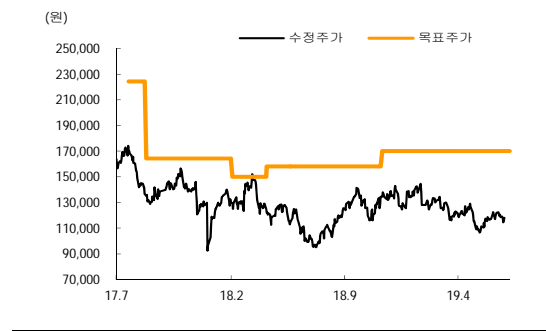
자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

현대중공업 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	170,324	168,653	170,577	167,535	166,557
Target BPS(원)	168,331				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	118,000				
상승 여력	44%				

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	매수	170,000원	6개월		
2019.05.03	매수	170,000원	6개월	-25.75%	-15.00%
2019.04.03	매수	170,000원	6개월	-23.43%	-15.00%
2019.01.09	매수	170,000원	6개월	-22.38%	-15.00%
2018.11.19	매수	170,000원	6개월	-21.06%	-15.88%
2018.07.26	매수	158,000원	6개월	-25.54%	-10.44%
2018.07.24	매수	158,000원	6개월	-28.51%	-18.67%
2018.05.04	매수	158,000원	6개월	-28.23%	-18.67%
2018.04.17	매수	158,000원	6개월	-24.42%	-22.78%
2018.02.12	중립	150,000원	6개월	-10.30%	1.33%
2017.11.01	중립	164,209원	6개월	-17.91%	-4.65%
2017.09.04	중립	164,209원	6개월	-15.81%	-9.01%
2017.08.02	매수	224,355원	6개월	-31.68%	-24.26%



**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 7월 8일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	17,664	12,317	18,386	21,994	34,566
현금및현금성자산	3,240	3,042	8,572	10,071	14,901
매출채권및기타채권	5,286	1,455	1,566	1,973	3,466
재고자산	845	1,009	1,086	1,368	2,404
<b>비유동자산</b>	12,745	12,413	12,431	12,704	12,768
장기금융자산	239	215	235	235	235
유형자산	11,046	10,269	10,001	9,857	9,769
무형자산	105	89	79	70	63
<b>자산총계</b>	30,409	24,730	30,816	34,698	47,333
<b>유동부채</b>	15,615	9,410	14,541	17,651	29,061
단기금융부채	4,104	2,965	2,572	2,572	2,572
매입채무 및 기타채무	5,233	1,714	6,876	8,663	15,218
단기충당부채	0	1,020	1,098	1,384	2,430
<b>비유동부채</b>	2,422	2,209	3,046	3,584	4,378
장기금융부채	1,349	1,106	1,706	1,706	1,706
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	844	833	1,059	1,581	2,367
<b>부채총계</b>	18,037	11,619	17,587	21,234	33,439
<b>지배주주지분</b>	11,121	11,882	11,798	11,831	12,060
자본금	283	354	354	354	354
자본잉여금	1,050	2,483	2,483	2,483	2,483
기타자본구성요소	-8,355	-8,448	-8,448	-8,448	-8,448
자기주식	-56	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	16,237	16,044	15,921	15,926	16,127
비지배주주지분	1,251	1,229	1,432	1,633	1,835
<b>자본총계</b>	12,372	13,111	13,230	13,464	13,895
<b>부채외자본총계</b>	30,409	24,730	30,816	34,698	47,333

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,087	-542	5,332	1,633	4,985
당기순이익(손실)	2,693	-454	73	204	401
비현금성항목등	-1,251	210	416	364	442
유형자산감가상각비	533	375	360	344	338
무형자산감가상각비	49	20	18	12	11
기타	-1,843	-142	-15	0	0
운전자본감소(증가)	-169	-255	5,178	1,471	4,376
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,271	240	-237	-407	-1,493
재고자산감소(증가)	231	-199	-86	-282	-1,035
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-187	-126	5,151	1,787	6,555
기타	-1,483	-169	349	374	350
법인세납부	-186	-44	-335	-406	-234
<b>투자활동현금흐름</b>	982	241	220	-10	-31
금융자산감소(증가)	692	-803	66	0	0
유형자산감소(증가)	-270	-162	-162	-200	-250
무형자산감소(증가)	-17	-4	-4	-4	-4
기타	576	1,209	320	194	223
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,002	92	8	-124	-124
단기금융부채증가(감소)	-1,858	-1,270	130	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-3	0	0
자본의증가(감소)	244	1,554	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1,388	-192	-119	-124	-124
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,087	-198	5,530	1,499	4,830
기초현금	4,326	3,240	3,042	8,572	10,071
기말현금	3,240	3,042	8,572	10,071	14,901
FCF	4,368	98	5,203	1,757	4,783

자료 : 한국조선해양, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	15,469	13,120	14,123	17,792	31,255
<b>매출원가</b>	14,435	12,763	13,334	16,587	29,015
<b>매출총이익</b>	1,034	357	789	1,205	2,240
매출총이익률 (%)	6.7	2.7	5.6	6.8	7.2
<b>판매비와관리비</b>	1,019	879	679	993	1,745
영업이익	15	-523	110	211	494
영업이익률 (%)	0.1	-4.0	0.8	1.2	1.6
<b>비영업손익</b>	-42	-332	4	112	141
<b>순금융비용</b>	33	58	32	-69	-99
외환관련손익	-166	24	36	36	36
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	57	41	6	6	6
세전계속사업이익	-27	-854	115	323	636
세전계속사업이익률 (%)	-0.2	-6.5	0.8	1.8	2.0
계속사업법인세	66	-209	42	119	234
<b>계속사업이익</b>	-93	-645	73	204	401
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
*법인세효과	-2	-31	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	73	204	401
<b>순이익률 (%)</b>	17.4	-3.5	0.5	1.2	1.3
지배주주	2,458	-489	-128	4	201
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	15.89	-3.73	-0.9	0.02	0.64
<b>비지배주주</b>	235	35	200	200	200
<b>총포괄이익</b>	2,607	-552	123	234	431
<b>지배주주</b>	2,377	-582	-79	33	230
<b>비지배주주</b>	230	30	201	201	201
<b>EBITDA</b>	597	-128	488	568	843

**주요투자지표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-30.6	-15.2	7.6	26.0	75.7
영업이익	-96.3	적전	흑전	91.5	133.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	181.4	96.6
EBITDA	-52.9	적전	흑전	16.4	48.5
EPS(계속사업)	511.6	적전	적지	흑전	4,874.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.2	-4.3	-1.1	0.0	1.7
ROA	6.8	-1.7	0.3	0.6	1.0
EBITDA마진	3.9	-1.0	3.5	3.2	2.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.1	130.9	126.4	124.6	118.9
부채비율	145.8	88.6	132.9	157.7	240.7
순차입금/자기자본	13.4	-2.5	-42.4	-52.8	-85.9
EBITDA/이자비용(배)	6.6	-0.9	4.1	4.6	6.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-5,038	-10,094	-1,801	57	2,842
BPS	185,387	167,892	170,577	167,162	170,406
CFPS	46,582	-1,396	3,532	5,094	7,769
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	2,529.3	50.9
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	1,864.2	37.5
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.1	-92.1	33.4	23.2	15.2
EV/EBITDA(최고)	28.0	-90.8	12.7	8.7	0.4
EV/EBITDA(최저)	14.3	-56.2	7.2	3.9	-2.8