

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	5,084 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	22.04%
국민연금공단	8.05%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/07/05)	8,070 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	6,090 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	1.2%
6개월	4.1%	-0.8%
12개월	16.3%	24.4%

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

[2Q19 Preview] 실적 리스크를 쇠빙 LNG 캐리어 수주 가능성으로 상쇄

동사의 2Q19 매출액은 1 조 7,599 억원, 영업손실은 264 억원이 전망됨. Ensco와의 소송 건으로 1.8 억분의 총당금 설정이 불가피함. 국제유가 하락으로 드릴십 매각도 부진함. 고무적인 것은 동사가 ZEVEZDA 조선소와 쇠빙 LNG 캐리어 설계 파트너로 참여하게 되어 수주 기대감을 높이고 있음. 그러나 올해도 흑자 전환은 힘들고 하반기도 저유가 레벨일 것을 감안해 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

2Q19 매출액 1 조 7,599 억원, 영업손실 264 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 1 조 7,599 억원, 영업손실은 264 억원이 전망됨. Ensco와의 소송 건으로 1.8 억분의 총당금 설정이 불가피해서 당기순손실이 대폭 증가함. 아울러 국제유가 하락으로 드릴십 매각도 부진한 모습을 보이고 있음. EPC 턱수주 건인 BP Maddog FPU의 공사 진행율이 39% 수준을 보이고 있는 가운데 과거 턱수주 물량들에서 갑작스러운 예정원가 상승이 발생했었음을 감안하면 영업이익의 변동성도 아직은 남아있다는 판단임

실적 리스크를 쇠빙 LNG 캐리어 수주 가능성으로 상쇄

이러한 실적 리스크를 만회할 수 있는 것은 러시아 ARCTIC 2 쇠빙 LNG 캐리어 발주 물량임. 사실 국제유가 하락으로 거론되던 해양플랜트 발주 예상 건들도 최근 잠잠해졌기 때문에 동사는 이번 쇠빙 LNG 캐리어 수주전에 최선을 다해야 함. 고무적인 것은 동사가 러시아 ZEVEZDA 조선소와 쇠빙 LNG 캐리어 설계 파트너로 참여하게 되어서 씩씩이 수주 기대감을 높이고 있음. 과거 러시아에서 대규모로 발주되었던 쇠빙 LNG 캐리어의 적당 가격이 약 3.2 억불 수준이었음을 감안하면 이번 건을 수주하면 올해 수주목표의 상당 부분을 채울 수 있음

투자의견 중립, 목표주가 8,600 원 유지

올해도 흑자 전환을 기대하기 어려운 상황이며 SK 증권은 하반기 국제유가에 대해 장기 저유가 레벨인 \$50/bbl 안팎을 유지할 것이라고 전망하는 바 국제유가와 주가의 상관관계가 가장 높은 동사에 대해 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	6,849	10,768	17,247
yoy	%	7.2	-24.1	-33.4	30.1	57.2	60.2
영업이익	십억원	-147	-524	-409	-87	-158	-41
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	170	-210	-114	173	203	292
세전이익	십억원	-69	-464	-498	-349	-530	-420
순이익(지배주주)	십억원	-121	-339	-388	-518	-788	-624
영업이익률%	%	-1.4	-6.6	-7.8	-1.3	-1.5	-0.2
EBITDA%	%	1.6	-2.7	-2.2	2.5	1.9	1.7
순이익률	%	-1.3	-4.3	-7.4	-7.6	-7.4	-3.6
EPS	원	-410	-795	-682	-822	-1,251	-991
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1
EV/EBITDA	배	45.2	-28.5	-56.1	38.0	35.5	28.3
ROE	%	-2.3	-5.6	-6.2	-8.0	-13.5	-12.1
순차입금	십억원	3,939	3,064	1,661	1,415	2,042	3,115
부채비율	%	174.4	138.4	111.7	128.3	194.7	300.6

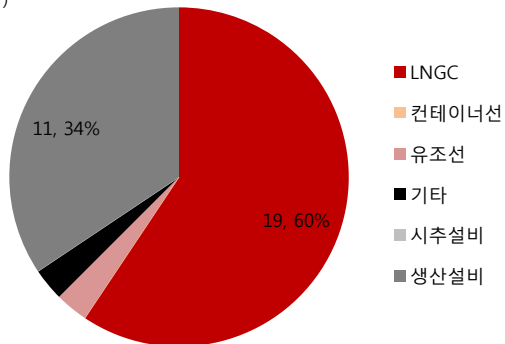
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	12,408	13,466	13,138	13,639	14,575	17,599	17,669	18,649	79,012	52,651	68,491
YoY	-49.1%	-41.4%	-25.0%	-3.4%	17.5%	30.7%	34.5%	36.7%	-24.1%	-33.4%	30.1%
QoQ	-12.2%	8.5%	-2.4%	3.8%	6.9%	20.7%	0.4%	5.5%			
영업이익	-478	-1,005	-1,272	-1,337	-333	-264	-177	-93	-5,242	-4,093	-867
영업이익률	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-2.3%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-6.6%	-7.8%	-1.3%
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	-687	-1,540	-1,128	-139	-4,639	-4,976	-3,493
세전이익률	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-8.6%	-4.7%	-8.7%	-6.4%	-0.7%	-5.9%	-9.5%	-5.1%
순이익	-595	-1,427	-889	-971	-987	-2,758	-2,159	724	-3,388	-3,879	-5,181
순이익률	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-7.1%	-6.8%	-15.7%	-12.2%	3.9%	-4.3%	-7.4%	-7.6%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 1~6월 신규수주

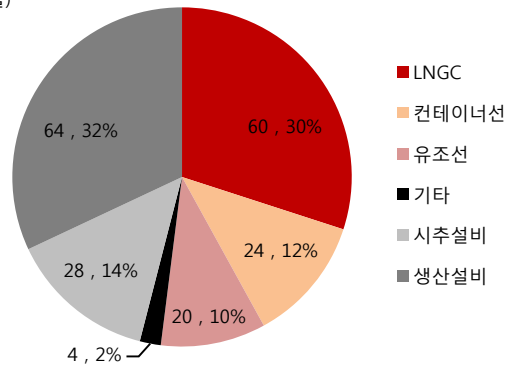
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 6월 말 기준 수주잔고

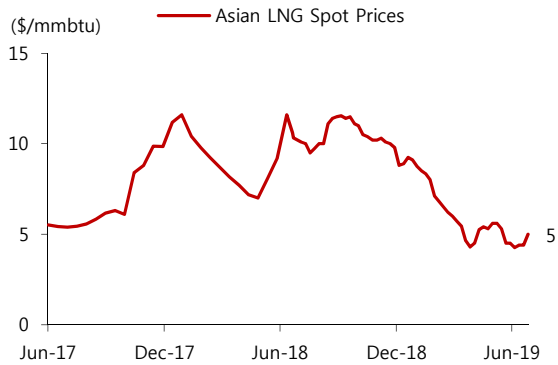
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

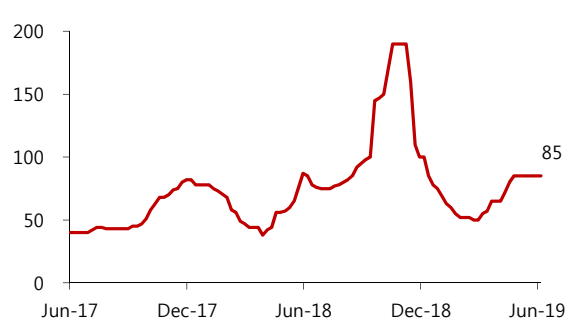
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

시추설비 현황

(단위: 억불)	프로젝트	계약가	입금(%)	납기	비고
Resale 완료	Stena	5.1(Resale 가격)	23(45)	2018년 12월	최초선가 72억불의 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	진행율	납기	생산능력	비고
Petronas Rotan	FLNG	16	91%	2020년 7월	1.5MTPA	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	25.4	12%	2022년 6월	3.3MTPA	Top Side PC
BP Maddog	FPU	12.7	39%	2020년 9월	11만b/d	EPC
-	FPSO	10.5	-	2022년 3월	12.7mcm/d	
계		64.6				

자료: 삼성중공업, SK 증권

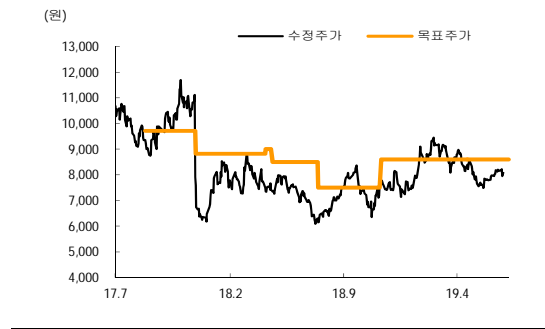
주: 진행률은 2019년 5월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	10,137	9,795	9,910	9,337	8,754
Target BPS(원)	9,449				
Target PBR(배)	0.9				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	8,070				
상승 여력	6.6%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	중립	8,600원	6개월		
2019.04.29	중립	8,600원	6개월	-5.02%	9.88%
2019.04.03	중립	8,600원	6개월	-3.93%	9.88%
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%



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 7월 8일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,780	7,406	7,419	9,463	13,076
현금및현금성자산	354	946	1,656	980	96
매출채권및기타채권	3,562	575	2,142	3,367	5,393
재고자산	1,217	1,482	1,928	3,031	4,854
비유동자산	7,038	6,877	6,843	6,620	6,264
장기금융자산	185	188	287	287	287
유형자산	6,163	5,882	5,721	5,352	5,005
무형자산	92	59	40	25	16
자산총계	13,818	14,283	14,262	16,083	19,340
유동부채	7,145	6,267	5,477	7,135	9,975
단기금융부채	3,921	2,440	2,491	2,441	2,457
매입채무 및 기타채무	2,194	716	931	1,464	2,344
단기충당부채	419	615	342	538	862
비유동부채	875	1,269	2,536	3,491	4,537
장기금융부채	745	771	1,588	1,588	1,763
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	350	495	902	1,306
부채총계	8,021	7,537	8,013	10,626	14,512
지배주주지분	5,790	6,738	6,244	5,456	4,832
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	2,283	1,495	870
비지배주주지분	8	8	4	0	-4
자본총계	5,797	6,746	6,248	5,457	4,828
부채외자본총계	13,818	14,283	14,262	16,083	19,340

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	665	251	658	-558	-997
당기순이익(손실)	-464	-498	-488	-792	-628
비현금성항목등	231	501	691	995	921
유형자산감가상각비	280	256	239	347	324
무형자산감가상각비	35	39	21	14	9
기타	-321	116	224	300	300
운전자본감소(증가)	932	281	770	-341	-1,081
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,517	-117	-1,562	-1,226	-2,026
재고자산감소(증가)	452	-54	-445	-1,103	-1,823
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-790	-94	207	533	881
기타	-245	547	2,570	1,455	1,887
법인세납부	-35	-34	-315	-420	-208
투자활동현금흐름	-45	403	-303	58	49
금융자산감소(증가)	13	364	-275	0	0
유형자산감소(증가)	-92	3	-50	22	22
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	34	35	21	35	26
재무활동현금흐름	-1,111	-70	333	-177	64
단기금융부채증가(감소)	-1,723	-2,123	-357	-50	15
장기금융부채증가(감소)	767	784	790	0	175
자본의증가(감소)	0	1,392	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-155	-123	-100	-127	-125
현금의 증가(감소)	-631	592	710	-677	-883
기초현금	984	354	946	1,656	980
기말현금	354	946	1,656	980	96
FCF	1,079	242	632	-192	-786

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,901	5,265	6,849	10,768	17,247
매출원가	8,052	5,269	6,597	10,196	16,118
매출총이익	-150	-4	252	573	1,129
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	3.7	5.3	6.6
판매비와관리비	374	405	338	731	1,170
영업이익	-524	-409	-87	-158	-41
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-1.3	-1.5	-0.2
비영업손익	60	-88	-263	-372	-379
순금융비용	27	102	80	92	99
외환관련손익	-304	17	17	20	20
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-464	-498	-349	-530	-420
세전계속사업이익률 (%)	-5.9	-9.5	-5.1	-4.9	-2.4
계속사업법인세	-123	-109	173	262	208
계속사업이익	-341	-388	-522	-792	-628
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-522	-792	-628
순이익률 (%)	-4.3	-7.4	-7.6	-7.4	-3.6
지배주주	-339	-388	-518	-788	-624
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.29	-7.37	-7.56	-7.32	-3.62
비지배주주	-2	0	-4	-4	-4
총포괄이익	-478	-414	-498	-792	-628
지배주주	-475	-414	-494	-788	-625
비지배주주	-3	0	-4	-4	-4
EBITDA	-210	-114	173	203	292

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-24.1	-33.4	30.1	57.2	60.2
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	17.3	43.7
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-5.6	-6.2	-8.0	-13.5	-12.1
ROA	-2.2	-2.8	-3.7	-5.2	-3.6
EBITDA마진	-2.7	-2.2	2.5	1.9	1.7
안정성 (%)					
유동비율	94.9	118.2	135.5	132.6	131.1
부채비율	138.4	111.7	128.3	194.7	300.6
순차입금/자기자본	52.9	24.6	22.7	37.4	64.5
EBITDA/이자비용(배)	-4.1	-0.9	1.7	1.6	2.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-795	-682	-822	-1,251	-991
BPS	13,595	10,694	9,910	8,659	7,668
CFPS	-57	-164	-409	-677	-462
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)	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
PCR	-112.8	-45.3	-19.7	-11.9	-17.5
EV/EBITDA(최고)	-40.2	-64.0	43.0	39.7	31.3
EV/EBITDA(최저)	-27.9	-41.4	35.0	32.9	26.5