

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

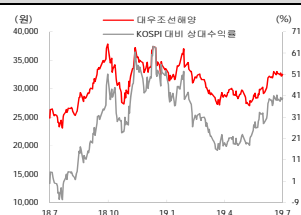
Company Data

자본금	541 십억원
발행주식수	10,721 만주
자사주	197 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,484 십억원
주요주주	
한국산업은행(외7)	67.90%
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.(외12)	5.56%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/07/05)	32,500 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	37,850 원
52주 최저가	23,100 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.5%	9.3%
6개월	-2.4%	-7.0%
12개월	30.8%	39.9%

대우조선해양 (042660/KS | 중립(유지) | T.P 30,000 원(유지))

[2Q19 Preview] 거의 다 인도되어가는 쇠빙선 물량

동사의 2Q19 매출액은 2 조 940 억원, 영업이익은 767 억원으로 전망됨. 2019년에는 2018년 대비 인도 선종 믹스가 저부가선종의 비율이 상승하며 점진적인 감익이 확실한 상황. 아울러 한국조선해양으로의 피인수 작업도 진행중임. 향후 EU 를 비롯한 기업결합 심사국들의 심사 의견에 따른 주가 변동성이 큰 주식이라는 판단. 이에 투자의견 중립과 목표주가 30,000 원을 유지함

2Q19 매출액 2 조 940 억원, 영업이익 767 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 2 조 940 억원, 영업이익은 767 억원으로 전망됨. 2018년에는 2014~2015 년도에 수주한 쇠빙 LNG 캐리어를 비롯한 고선가 구간의 LNG 캐리어 20 척이 인도되며 양호한 실적을 시현하였음. 그리고 2018년 인도 선종 믹스에는 상대적으로 저부가선종인 탱커가 7 척으로 적었다는 점도 호실적에 기여함. 그러나 2019년에는 LNG 캐리어 인도량이 17 척으로 줄고 저부가선종인 탱커도 14 척이나 인도될 예정. 특히 인도 예정인 LNG 캐리어 17 척 중 선가 하락기인 2016~2017년 수주분도 각각 2 척씩 섞여 연간 감익이 확실시되는 상황임

추가적인 수주가 받쳐줘야 할 것

기존 수주 물량의 인도 증가로 상대적으로 잔고의 소진 속도가 빠른 동사는 추가 수주가 시급한 상황임. 마침 하반기 한국 조선사들의 수주 가시권 물량들의 발주가 임박한 상황임. 해당 물량은 카타르, 모잠비크, 러시아 발주 물량인데 러시아 ARCTIC 2 쇠빙 LNG 캐리어는 경쟁사의 수주가 유력한 상황임. 따라서 동사는 카타르와 모잠비크에서 발주되는 물량에 대한 수주를 일부 가져갈 수 있을 것으로 판단됨

투자의견 중립, 목표주가 30,000 원 유지

동사는 수주잔고가 하락과 감익 기조가 확실하게 나오고 있음. 아울러 한국조선해양으로의 피인수 작업도 진행중임. 향후 EU 를 비롯한 기업결합 심사국들의 심사 의견에 따른 주가 변동성이 큰 주식이라는 판단임. 이에 투자의견 중립과 목표주가 30,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	12,819	11,102	9,644	8,043	7,450	7,854
yoy	%	-17.0	-13.4	-13.1	-16.6	-7.4	5.4
영업이익	십억원	-1,531	733	1,025	423	285	225
yoy	%	적지	흑전	39.8	-58.7	-32.6	-21.2
EBITDA	십억원	-1,326	885	1,160	559	412	342
세전이익	십억원	-1,962	1,189	368	365	675	901
순이익(지배주주)	십억원	-2,734	621	345	352	540	712
영업이익률%	%	-11.9	6.6	10.6	5.3	3.8	2.9
EBITDA%	%	-10.4	8.0	12.0	7.0	5.5	4.4
순이익률	%	-21.8	5.8	3.3	4.0	6.9	8.7
EPS	원	-126,806	7,457	3,219	3,286	5,041	6,643
PER	배	N/A	1.9	10.6	9.9	6.5	4.9
PBR	배	2.9	0.4	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-6.0	5.4	5.8	9.1	10.3	10.2
ROE	%	-279.6	28.1	9.5	8.8	12.2	14.2
순차입금	십억원	6,779	3,440	2,811	1,455	621	-100
부채비율	%	2,184.7	282.8	210.4	158.3	139.3	125.2

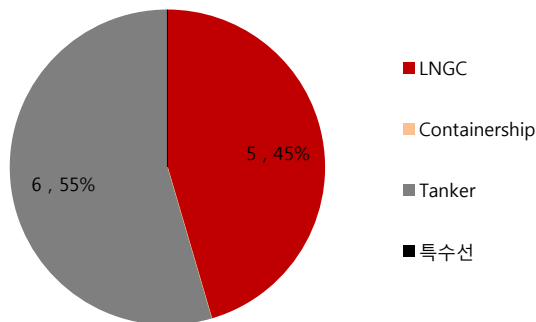
대우조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액		2,256	2,326	2,197	2,865	2,072	2,094	1,993	1,884	11,102	9,644	8,043
	YoY	-17.4%	-32.7%	-9.2%	14.9%	-8.2%	-10.0%	-9.3%	-34.3%	-13.4%	-13.1%	-16.6%
	QoQ	-9.5%	3.1%	-5.5%	30.4%	-27.7%	1.1%	-4.8%	-5.5%			
	상선+해양	2,267	2,326	2,198	2,881	2,048	1,815	1,924	1,958	11,248	8,958	7,547
	상선	1,645	1,781	1,477	1,703	1,369	1,234	1,343	1,378	7,338	6,284	5,223
	해양 및 특수선	622	545	721	1,177	679	581	581	581	3,910	2,673	2,323
	건설	-	-	-	-	-	-	-	-	198	-	-
	기타	23	26	25	20	43	40	38	31	172	95	150
	연결조정	(34)	(27)	(26)	(36)	(18)	(21)	(23)	(25)	(516)	(123)	(87)
영업이익		299	229	177	320	200	77	82	65	733	1,025	423
영업이익률		13.2%	9.9%	8.1%	11.2%	9.6%	3.7%	4.1%	3.4%	6.6%	10.6%	5.3%
	YoY	33.7%	-65.5%	-9.7%	흑전	-33.2%	-66.6%	-53.4%	-79.8%	흑전	39.8%	-58.7%
	QoQ	흑전	-23.2%	-22.9%	80.7%	-37.6%	-61.6%	7.5%	-21.7%			
세전이익		233	212	(317)	240	196	4	81	84	1,189	368	365
세전이익률		10.3%	9.1%	-14.4%	8.4%	9.5%	0.2%	4.1%	4.5%	10.7%	3.8%	4.5%
순이익		226	206	(324)	211	195	3	61	64	646	320	323
순이익률		10.0%	8.9%	-14.7%	7.4%	9.4%	0.1%	3.1%	3.4%	5.8%	3.3%	4.0%

자료: 대우조선해양, SK 증권

2019년 1~5월 신규수주

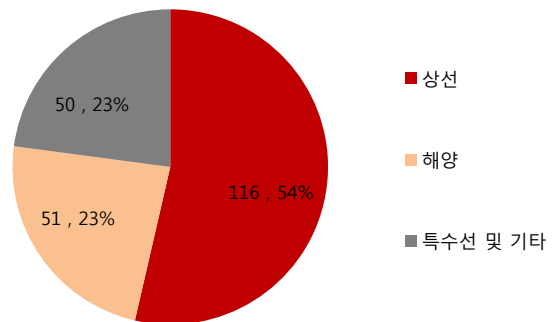
(척)



자료: 대우조선해양, SK 증권

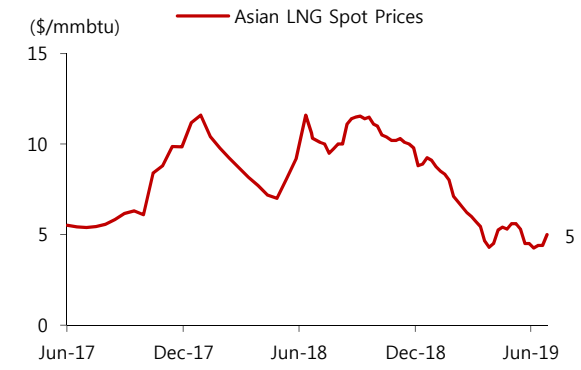
2019년 5월 말 기준 수주잔고

(억불)



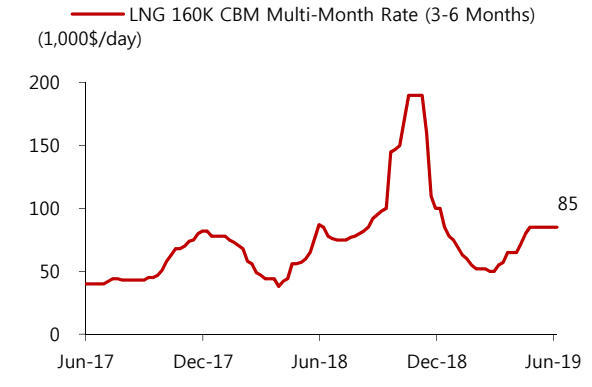
자료: 대우조선해양, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



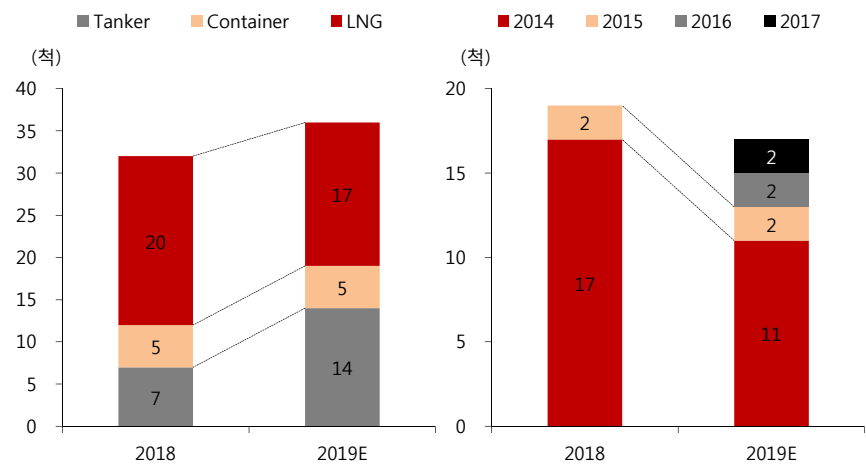
자료 : Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임



자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양의 인도 선종 믹스 변화



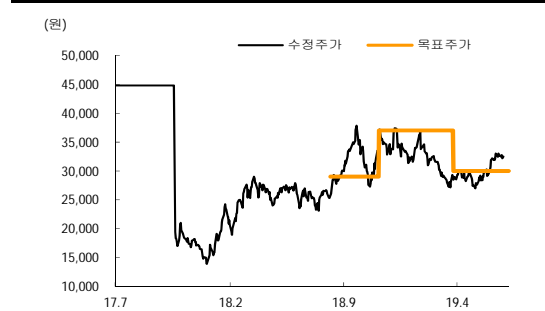
자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	3Q20E
BPS(원)	37,662	38,429	38,617	39,834	40,674
Target BPS(원)	39,388				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	30,000				
현재 주가(원)	32,500				
상승 여력	-8%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	중립	30,000원	6개월		
2019.04.03	중립	30,000원	6개월	-0.32%	10.00%
2019.01.09	중립	37,000원	6개월	-11.65%	1.08%
2018.11.19	중립	37,000원	6개월	-6.51%	1.08%
2018.11.15	중립	37,000원	6개월	-1.08%	0.54%
2018.08.16	중립	29,000원	6개월	7.32%	30.52%



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 기관투자가 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	6,651	7,350	6,286	6,787	7,735
현금및현금성자산	206	351	1,612	2,446	3,167
매출채권및기타채권	4,507	707	465	430	454
재고자산	743	1,346	885	820	864
비유동자산	4,795	4,568	4,408	4,286	4,171
장기금융자산	597	480	501	501	501
유형자산	4,003	3,823	3,707	3,582	3,466
무형자산	37	40	43	46	48
자산총계	11,447	11,919	10,694	11,073	11,906
유동부채	6,143	5,357	3,472	3,296	3,416
단기금융부채	2,588	1,716	1,078	1,078	1,078
매입채무 및 기타채무	3,334	891	586	543	572
단기충당부채	0	559	367	340	359
비유동부채	2,313	2,722	3,082	3,150	3,203
장기금융부채	1,272	1,548	2,124	2,124	2,124
장기매입채무 및 기타채무	122	66	35	35	35
장기충당부채	718	882	580	586	578
부채총계	8,456	8,078	6,554	6,446	6,619
지배주주지분	3,393	3,840	4,167	4,683	5,370
자본금	538	541	541	541	541
자본잉여금	370	18	18	18	18
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-92	647	998	1,539	2,251
비지배주주지분	-403	0	-27	-55	-82
자본총계	2,991	3,840	4,140	4,628	5,287
부채외자본총계	11,447	11,919	10,694	11,073	11,906

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-882	817	1,540	410	10
당기순이익(손실)	646	320	323	511	683
비현금성항목등	1,454	606	102	-100	-341
유형자산감가상각비	149	134	134	125	116
무형자산감가상각비	3	1	1	2	2
기타	489	-230	-80	86	86
운전자본감소(증가)	-2,988	-113	1,131	162	-114
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-261	-94	103	34	-23
재고자산감소(증가)	318	-74	465	65	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,834	-38	-329	-43	29
기타	-211	93	892	106	-75
법인세납부	6	4	-15	-163	-218
투자활동현금흐름	49	6	108	597	884
금융자산감소(증가)	-81	60	-28	0	0
유형자산감소(증가)	-83	-145	-16	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-4	-4	-4	-4
기타	220	96	156	601	888
재무활동현금흐름	824	-678	-389	-173	-173
단기금융부채증가(감소)	951	-548	-201	0	0
장기금융부채증가(감소)	54	-18	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-181	-112	-188	-173	-173
현금의 증가(감소)	-18	145	1,261	834	721
기초현금	224	206	351	1,612	2,446
기말현금	206	351	1,612	2,446	3,167
FCF	-516	251	1,315	501	170

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,102	9,644	8,043	7,450	7,854
매출원가	9,558	8,893	7,254	6,780	7,226
매출총이익	1,544	752	789	671	628
매출총이익률 (%)	13.9	7.8	9.8	9.0	8.0
판매비와관리비	811	273	365	385	403
영업이익	733	1,025	423	285	225
영업이익률 (%)	6.6	10.6	5.3	3.8	2.9
비영업손익	456	-657	-58	390	676
순금융비용	29	121	21	-428	-714
외환관련손익	-66	14	48	48	48
관계기업투자등 관련손익	-167	-498	0	0	0
세전계속사업이익	1,189	368	365	675	901
세전계속사업이익률 (%)	10.7	3.8	4.5	9.1	11.5
계속사업법인세	543	48	42	163	218
계속사업이익	646	320	323	511	683
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	646	320	323	511	683
순이익률 (%)	5.8	3.3	4.0	6.9	8.7
지배주주	621	345	352	540	712
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	3.57	4.38	7.25	9.07
비지배주주	24	-25	-29	-29	-29
총포괄이익	557	300	300	488	660
지배주주	527	332	327	515	687
비지배주주	30	-33	-27	-27	-27
EBITDA	885	1,160	559	412	342

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-13.4	-13.1	-16.6	-7.4	5.4
영업이익	흑전	39.8	-58.7	-32.6	-21.2
세전계속사업이익	흑전	-69.1	-0.6	84.6	33.6
EBITDA	흑전	31.1	-51.9	-26.3	-16.9
EPS(계속사업)	흑전	-56.8	2.1	53.4	31.8
수익성 (%)					
ROE	28.1	9.5	8.8	12.2	14.2
ROA	4.9	2.7	2.9	4.7	6.0
EBITDA마진	8.0	12.0	7.0	5.5	4.4
안정성 (%)					
유동비율	108.3	137.2	181.0	205.9	226.4
부채비율	282.8	210.4	158.3	139.3	125.2
순차입금/자기자본	115.0	73.2	35.2	13.4	-1.9
EBITDA/이자비용(배)	19.0	6.4	3.2	2.4	2.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,457	3,219	3,286	5,041	6,643
BPS	31,816	35,821	38,872	43,679	50,087
CFPS	9,286	4,485	4,548	6,221	7,737
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.0	11.8	11.3	7.3	5.6
PER(최저)	1.9	4.8	8.2	5.4	4.1
PBR(최고)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7
PBR(최저)	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5
PCR	1.5	7.6	7.2	5.2	4.2
EV/EBITDA(최고)	9.0	6.1	10.0	11.4	11.6
EV/EBITDA(최저)	4.8	4.0	8.1	8.8	8.4