

# 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	7,254 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외15)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	16.50%
배당수익률	0.00%

**Stock Data**

주가(19/07/25)	102,500 원
KOSPI	2074.48 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	102,000 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.6%	-13.7%
6개월	-26.3%	-22.6%
12개월	4.0%	13.9%

**한국조선해양 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))****[2Q19 Review] 벌써 시작된 충당금 환입**

동사의 2Q19 매출액은 3 조 9,229 억원을 기록해 컨센서스를 8.9% 상회, 영업이익은 554 억원을 기록해 컨센서스인 -51 억원을 월등히 상회. 2018년도 수주분 공사 증가로 고정비 부담이 완화되었고 강재가 인하와 선가 인상으로 공사손실충당금 환입이 500 억 원 이상 발생했기 때문임. 운임도 강세 구간이기에 수주 플로우도 상반기 대비 개선될 것으로 판단함. 이에 투자의견 매수, 목표주가 170,000 원과 업종 내 Top Pick 의견 유지함

**2Q19 매출액 3 조 9,229 억원, 영업이익 554 억원 기록**

동사의 2Q19 매출액은 3 조 9,229 억원을 기록해 컨센서스를 8.9% 상회, 영업이익은 554 억원을 기록해 컨센서스인 -51 억원을 월등히 상회함. 2018년도 수주 물량에 대한 공사가 증가하며 매출액이 크게 상승해 고정비 부담이 완화됨. 영업이익 단에서는 강재가 인하로 기설정 공사손실충당금이 일부 환입되었고(현대중공업 270 억원, 현대삼호중공업 200 억원, 현대미포조선 60 억원 수준) 환율 효과도 발생한 것이 호재로 작용함. 아울러 물적분할과 관련하여 익금불산입률 변경이 발생해 이연법인세 비용이 환입(1,455 억 원)되며 순이익도 2,016 억원을 기록함

**벌써 시작된 충당금 환입**

SK 증권 리서치센터는 LNG 캐리어 선가 인상에 힘입어 하반기부터 동사의 공사손실충당금 환입이 시작될 것으로 전망했으나 예상보다 조기에 환입이 발생하며 견고한 펀더멘털 회복세를 보여줌. 철강 섹터 업황 감안시 하반기 강재가 인상 여력이 제한되기 때문에 공사손실충당금 환입은 하반기에도 지속될 수 있다고 판단함

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

펀더멘털 회복에 비해 대형 프로젝트 발주 지연으로 피로감이 쌓이고 있음. 그러나 LNG 캐리어 단기 용선료와 스팟 용선료가 모두 강세를 유지중임. 따라서 스팟 발주량도 기대해볼 수 있어 수주 목표 미달성 우려는 제한됨. 따라서 투자의견 매수, 목표주가 170,000 원과 업종 내 부동의 Top Pick 의견을 유지함

**영업실적 및 투자지표**

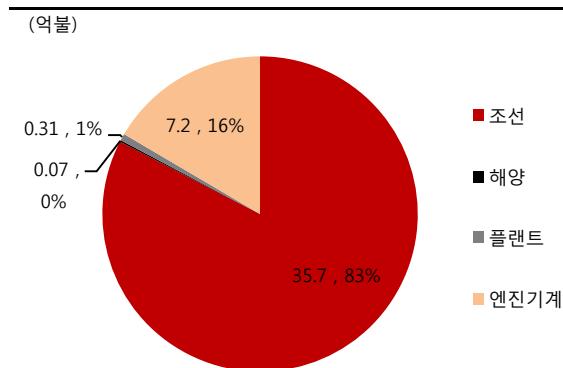
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	22,300	15,469	13,120	14,614	15,207	16,843
yoY	%	-51.9	-30.6	-15.2	11.4	4.1	10.8
영업이익	십억원	392	15	-523	189	255	347
yoY	%	흑전	-96.3	적전	흑전	35.1	36.3
EBITDA	십억원	1,267	597	-128	566	611	696
세전이익	십억원	96	-27	-854	193	174	277
순이익(자배주주)	십억원	545	2,458	-489	259	269	429
영업이익률%	%	1.8	0.1	-4.0	1.3	1.7	2.1
EBITDA%	%	5.7	3.9	-1.0	3.9	4.0	4.1
순이익률	%	2.8	17.4	-3.5	2.1	1.8	2.6
EPS	원	-824	-5,038	-10,094	3,660	3,800	6,063
PER	배	N/A	N/A	N/A	28.0	27.0	16.9
PBR	배	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	17.7	14.7	-79.7	4.8	3.6	1.7
ROE	%	3.7	18.2	-4.3	2.2	2.2	3.4
순차입금	십억원	9,240	1,660	-325	-5,970	-6,520	-7,538
부채비율	%	175.2	145.8	88.6	133.8	136.1	141.6

## 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	30,425	31,244	32,419	37,111	32,685	39,229	32,614	41,616	154,688	131,199	146,144
YoY	-29.4%	-26.4%	-5.3%	6.4%	7.4%	25.6%	0.6%	12.1%	-30.6%	-15.2%	11.4%
QoQ	-12.8%	2.7%	3.8%	14.5%	-11.9%	20.0%	-16.9%	27.6%			
영업이익	(1,238)	(1,757)	289	(2,519)	281	554	462	589	146	(5,225)	1,886
영업이익률	-4.1%	-5.6%	0.9%	-6.8%	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%	0.1%	-4.0%	1.3%
YoY	적전	적전	-56.8%	적지	흑전	흑전	59.8%	흑전	-96.3%	적전	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	97.1%	-16.6%	27.6%			
세전이익	(1,990)	(3,009)	(202)	(3,339)	274	387	867	403	(269)	(8,540)	1,931
세전이익률	-6.5%	-9.6%	-0.6%	-9.0%	0.8%	1.0%	2.7%	1.0%	-0.2%	-6.5%	1.3%
순이익	258	(2,103)	(216)	(2,474)	173	2,016	547	254	26,931	(4,536)	2,990
순이익률	0.8%	-6.7%	-0.7%	-6.7%	0.5%	5.1%	1.7%	0.6%	17.4%	-3.5%	2.0%

자료: 현대중공업 SK 증권

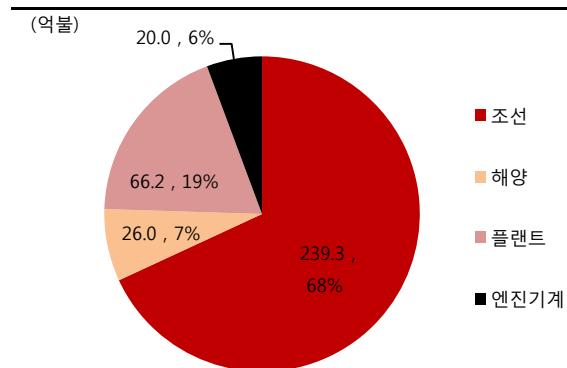
## 2019년 1~6월 신규수주



자료 : 한국조선해양 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업, 현대미포조선 합산 기준

## 2019년 6월 말 기준 수주잔고



자료 : 한국조선해양 SK 증권

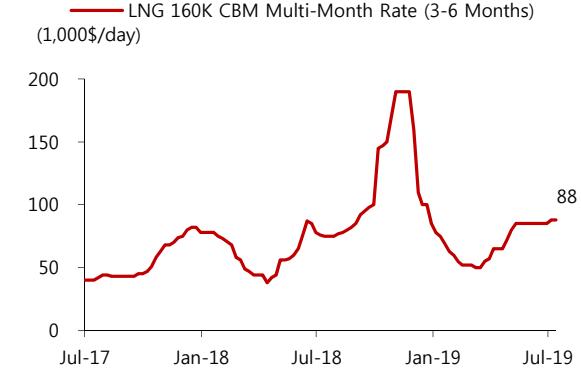
주: 현대중공업, 현대삼호중공업, 현대미포조선 합산 기준

## 아시아 LNG 스팟 가격 추이



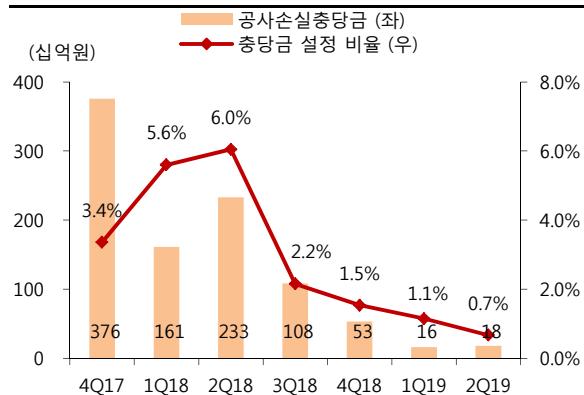
자료 : Reuters, SK 증권

## 160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임



자료 : Clarksons Research, SK 증권

### 한국조선해양 공손총 설정 비율은 하락할 것

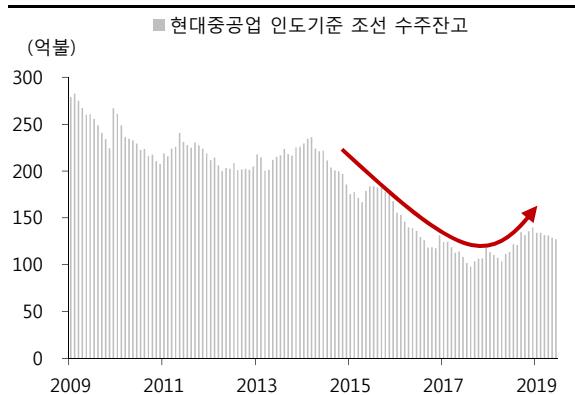


자료 : 한국조선해양, SK 증권

주1: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 공손총 및 조선 부문 신규수주액 기준임

주2: 4Q17 의 경우 2017년 전체 조선 신규수주량에 대해 한번에 공손총 설정

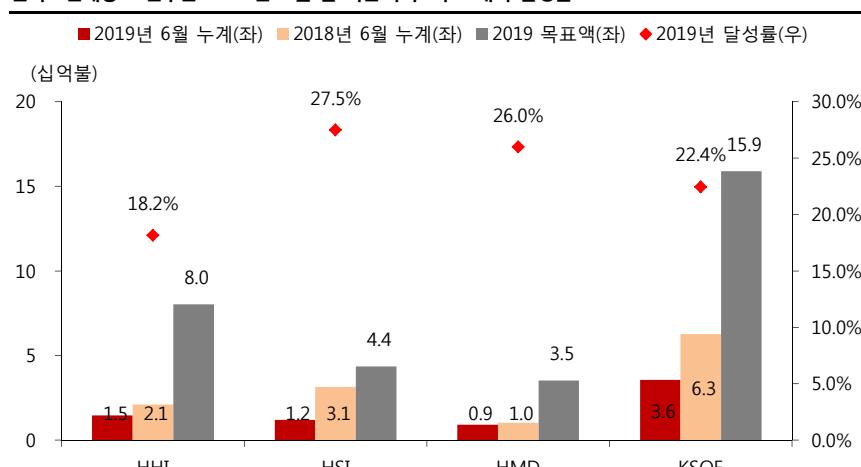
### 수주잔고도 하방을 다지고 텐어라운드중임



자료 : 한국조선해양, SK 증권

주: 현대중공업 별도 기준임

### 한국조선해양 조선부문 2019년 6월 말 기준 수주 목표 대비 달성을률

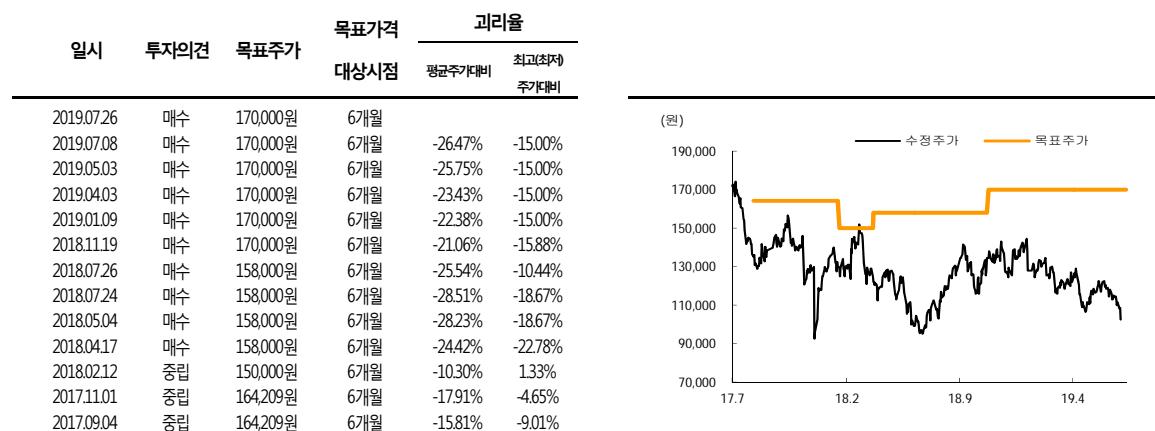


자료 : 한국조선해양, SK 증권

### 현대중공업 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E
BPS(원)	174,316	176,166	174,191	171,649	173,448
Target BPS(원)	173,863				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	102,500				
상승 여력	66%				

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 7월 26일 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	19,028	19,919	21,877
현금및현금성자산	3,240	3,042	8,931	9,482	10,499
매출채권및기타채권	5,286	1,455	1,620	1,686	1,868
재고자산	845	1,009	1,124	1,170	1,295
<b>비유동자산</b>	12,745	12,413	12,431	12,562	12,460
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	31,458	32,480	34,337
<b>유동부채</b>	15,615	9,410	14,958	15,460	16,846
단기금융부채	4,104	2,965	2,572	2,572	2,572
매입채무 및 기타채무	5,233	1,714	7,116	7,404	8,201
단기충당부채	0	1,020	1,136	1,183	1,310
<b>비유동부채</b>	2,422	2,209	3,044	3,266	3,276
장기금융부채	1,349	1,106	1,706	1,706	1,706
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	844	833	1,057	1,165	1,043
<b>부채총계</b>	18,037	11,619	18,002	18,725	20,123
<b>지배주주지분</b>	11,121	11,882	12,185	12,482	12,940
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	16,308	16,577	17,006
<b>비자본주주지분</b>	1,251	1,229	1,272	1,273	1,275
<b>자본총계</b>	12,372	13,111	13,456	13,755	14,214
<b>부채와자본총계</b>	30,409	24,730	31,458	32,480	34,337

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,087	-542	5,691	678	1,184
당기순이익(순실)	2,693	-454	299	269	429
비현금성항목등	-1,251	210	268	342	267
유형자산감가상각비	533	375	360	344	338
무형자산상각비	49	20	18	12	11
기타	-1,843	-142	-15	200	200
운전자본감소(증가)	-169	-255	5,310	258	336
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,271	240	-291	-66	-181
재고자산감소(증가)	231	-199	-124	-46	-126
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-187	-126	5,390	288	797
기타	-1,483	-169	335	81	-153
법인세납부	-186	-44	-186	-191	152
<b>투자활동현금흐름</b>	982	241	220	-3	-42
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	201	212
<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	5,889	551	1,018
<b>기초현금</b>	4,326	3,240	3,042	8,931	9,482
<b>기말현금</b>	3,240	3,042	8,931	9,482	10,499
<b>FCF</b>	4,368	98	5,387	806	969

자료 : 한국조선해양, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	15,469	13,120	14,614	15,207	16,843
<b>매출원가</b>	14,435	12,763	13,724	14,103	15,555
<b>매출총이익</b>	1,034	357	891	1,104	1,288
매출총이익률 (%)	6.7	2.7	6.1	7.3	7.7
<b>판매비와관리비</b>	1,019	879	702	849	940
영업이익	15	-523	189	255	347
영업이익률 (%)	0.1	-4.0	1.3	1.7	2.1
비영업순익	-42	-332	4	-81	-70
<b>순금융비용</b>	33	58	32	-76	-87
외환관련손익	-166	24	36	36	36
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	57	41	6	6	6
세전계속사업이익	-27	-854	193	174	277
세전계속사업이익률 (%)	-0.2	-6.5	1.3	1.1	1.7
계속사업법인세	66	-209	-106	-95	-152
<b>계속사업이익</b>	-93	-645	299	269	429
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
*법인세효과	-2	-31	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	299	269	429
<b>순이익률 (%)</b>	17.4	-3.5	2.1	1.8	2.6
<b>지배주주</b>	2,458	-489	259	269	429
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	15.89	-3.73	1.77	1.77	2.55
<b>비지배주주</b>	235	35	40	0	0
<b>총포괄이익</b>	2,607	-552	349	299	459
<b>지배주주</b>	2,377	-582	308	297	458
<b>비지배주주</b>	230	30	41	1	1
<b>EBITDA</b>	597	-128	566	611	696

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-30.6	-152	114	41	108
영업이익	-96.3	적전	흑전	35.1	36.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-10.1	59.5
EBITDA	-52.9	적전	흑전	8.0	13.9
EPS(계속사업)	511.6	적전	흑전	3.8	59.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	182	-4.3	2.2	2.2	34
ROA	6.8	-1.7	1.1	0.8	13
EBITDA마진	3.9	-1.0	3.9	4.0	41
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.1	130.9	127.2	128.8	129.9
부채비율	145.8	88.6	133.8	136.1	141.6
순차입금/자기자본	13.4	-2.5	-44.4	-47.4	-53.0
EBITDA/이자비용(배)	6.6	-0.9	4.8	4.9	5.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-5,038	-10,094	3,660	3,800	6,063
BPS	185,387	167,892	176,166	176,366	182,832
CFPS	46,582	-1,396	8,994	8,837	10,990
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	39.5	38.0	23.8
PER(최저)	N/A	N/A	28.0	27.0	16.9
PBR(최고)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.1	-921	114	11.6	9.3
EV/EBITDA(최고)	28.0	-908	10.1	8.4	5.9
EV/EBITDA(최저)	14.3	-562	4.8	3.6	1.7