

# 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	4,467 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	22.04%
국민연금공단	8.05%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/07/26)	7,090 원
KOSPI	2066.26 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	6,350 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.0%	-10.7%
6개월	-11.3%	-6.5%
12개월	12.4%	24.5%

## 삼성중공업 (010140/KS | 매수(상향) | T.P 8,600 원(유지))

### [2Q19 Review] 실적 터어라운드는 아직입니다

동사의 2Q19 매출액은 1조 7,704 억원으로 컨센서스를 3% 상회, 영업손실은 563 억 원으로 컨센서스를 크게 하회. C/O 자연, 기인도 물량 수리비, 도크 재가동 관련 비용 등으로 이익이 훼손됨. 드릴십 소송 관련 2,100 억원의 충당금은 영업 외 항목으로 설정. 실적 터어라운드 단계 아직 아님. 하반기 수주 모멘텀 정도는 긍정적. 추정치에 큰 변화가 없어 목표주가는 8,600 원을 유지하지만 주가 낙폭 과대로 투자의견은 매수로 상향함

### 2Q19 매출액 1조 7,704 억원, 영업손실 563 억원

동사의 2Q19 매출액은 1조 7,704 억원으로 컨센서스를 3% 상회했고, 영업손실은 563 억 원으로 컨센서스인 영업손실 146 억원을 크게 하회함. 2018년 수주분 건조 물량 증가로 매출액은 빠르게 상승했지만 건조 중인 일부 해양 프로젝트에서 C/O 가 지연되며 선투입된 원가 350 억원 발생으로 영업손실이 확대됨. 2018년 SK 해운에 인도한 LNG 캐리어의 KC-1 화물창 수리 관련 비용도 90 억원 발생함. 아울러 과거 수주 부진으로 가동을 중단했던 드라이도크 1 개와 플로팅 도크 2 개가 최근 재가동되며 초기 안정화 및 생산성 관련 비용이 발생한 영향도 있음. 그나마 공사손실충당금이 250 억원 가량 환입되고, 신규로 설정된 공사손실충당금도 없었기에 더 큰 손실 확대를 막았습니다.

### 투자의견을 매수로 상향, 목표주가는 8,600 원을 유지

조선사들이 최근 2018년 수주분에 대한 공사가 진행됨에 따라 고정비 부담이 완화되고 있지만 동사는 회복 속도가 더딘 편임. 게다가 드릴십 소송 관련 비용으로 영업 외 항목으로 2,100 억원 가량의 충당금을 쌓으며 순이익을 다시 한 번 크게 훼손시켰음. 즉, 아직 가시적인 터어라운드 기조가 확인되지 않고 있음. 다만 러시아 쇄빙 LNG 캐리어 물량과 모잠비크 LNG 캐리어 물량에 대한 발주가 연내 이뤄질 것으로 점쳐지는 바 하반기 동안 수주 모멘텀 정도는 포착할 수 있을 것으로 보임. SK 증권 리서치센터는 동사에 대한 기존의 bearish 한 실적 추정치를 유지하기에 기존의 목표주가인 8,600 원을 그대로 유지함. 그러나 최근 주가 낙폭 과대로 주가 상승 여력이 일부 확대된 바 투자의견은 매수로 상향함

## 영업실적 및 투자지표

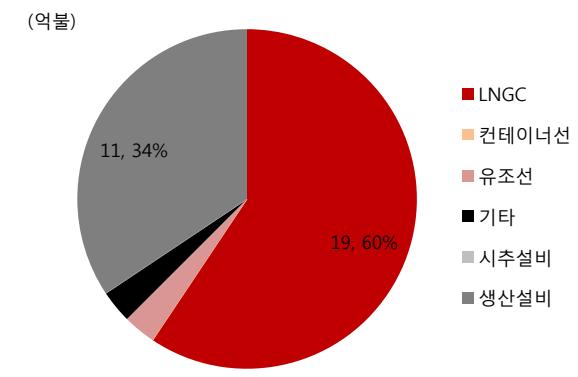
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	10,414	7,901	5,265	6,860	8,577	8,959
yoY	%	7.2	-24.1	-33.4	30.3	25.0	4.5
영업이익	십억원	-147	-524	-409	-141	-107	-28
yoY	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	170	-210	-114	119	254	306
세전이익	십억원	-69	-464	-498	-904	-481	-5
순이익(자배주주)	십억원	-121	-339	-388	-1,179	-627	-6
영업이익률%	%	-14	-6.6	-7.8	-2.1	-1.3	-0.3
EBITDA%	%	1.6	-2.7	-2.2	1.7	3.0	3.4
순이익률	%	-1.3	-4.3	-7.4	-17.2	-7.3	-0.1
EPS(계속사업)	원	-410	-795	-682	-1,870	-995	-9
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	0.9
EV/EBITDA	배	45.2	-28.5	-56.1	51.6	25.3	20.9
ROE	%	-2.3	-5.6	-6.2	-19.1	-11.9	-0.1
순차입금	십억원	3,939	3,064	1,661	1,575	1,871	1,845
부채비율	%	174.4	138.4	111.7	152.3	196.8	199.7

## 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	12,408	13,466	13,138	13,639	14,575	17,704	17,669	18,649	79,012	52,651	68,597
YoY	-49.1%	-41.4%	-25.0%	-3.4%	17.5%	31.5%	34.5%	36.7%	-24.1%	-33.4%	30.3%
QoQ	-12.2%	8.5%	-2.4%	3.8%	6.9%	21.5%	-0.2%	5.5%			
영업이익	-478	-1,005	-1,272	-1,337	-333	-563	-297	-220	-5,242	-4,093	-1,413
영업이익률	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-2.3%	-3.2%	-1.7%	-1.2%	-6.6%	-7.8%	-2.1%
YoY	적전	적전	적전	적지							
QoQ	적지										
세전이익	-907	-1,734	-1,172	-1,174	-687	-3,224	-598	-531	-4,639	-4,976	-5,039
세전이익률	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-8.6%	-4.7%	-18.2%	-3.4%	-2.8%	-5.9%	-9.5%	-7.3%
순이익	-595	-1,427	-889	-971	-987	-3,158	-954	-707	-3,388	-3,879	-5,807
순이익률	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-7.1%	-6.8%	-17.8%	-5.4%	-3.8%	-4.3%	-7.4%	-8.5%

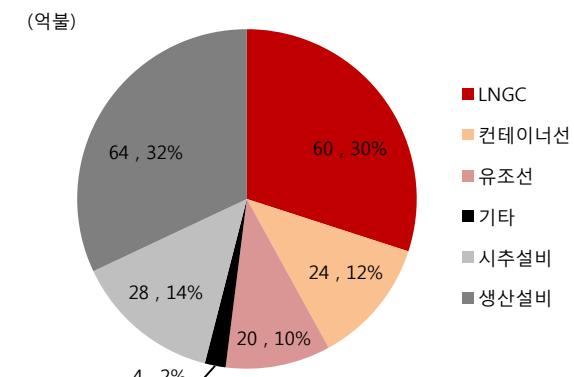
자료: 삼성중공업 SK 증권

## 2019년 1~6월 신규수주



자료 : 삼성중공업 SK 증권

## 2019년 6월 말 기준 수주잔고



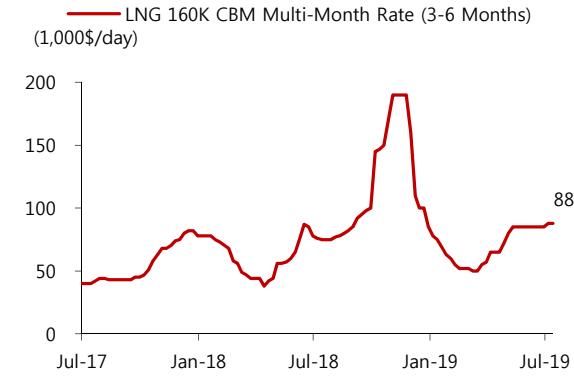
자료 : 삼성중공업 SK 증권

## 아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료 : Reuters, SK 증권

## 160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임



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	진행율	납기	생산능력	비고
Petronas Rotan	FLNG	16	91%	2020년 7월	1.5MTPA	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	254	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				

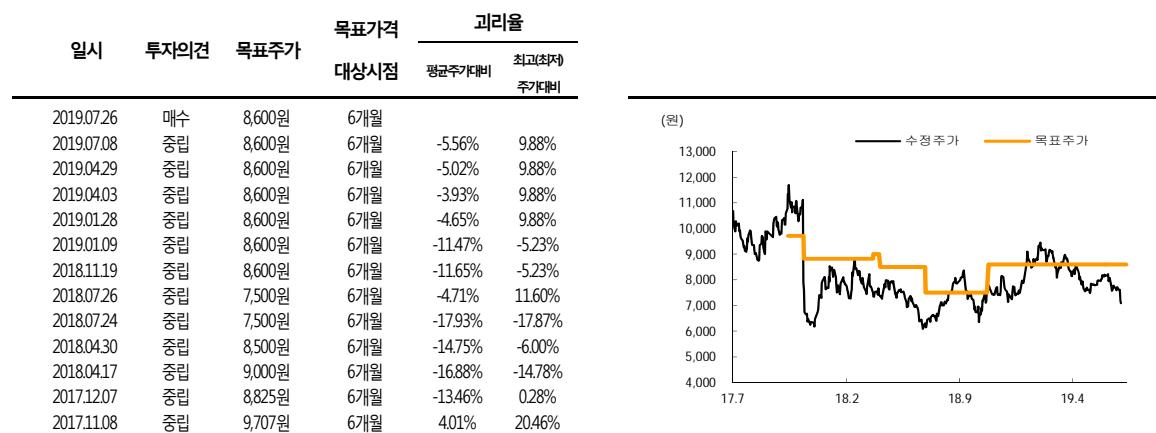
자료: 삼성중공업 SK 증권

주: 진행률은 2019년 5월 말 기준임

## 삼성중공업 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E
BPS(원)	9,923	9,811	9,802	9,732	9,692
Target BPS(원)	9,759				
Target PBR(배)	<b>0.9</b>				
목표 주가(원)	<b>8,600</b>				
현재 주가(원)	7,090				
상승 여력	<b>21.3%</b>				

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	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	6,780	7,406	7,266	8,113	8,594
현금및현금성자산	354	946	1,496	1,150	1,367
매출채권및기타채권	3,562	575	2,145	2,682	2,801
재고자산	1,217	1,482	1,931	2,414	2,521
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	13,818	14,283	14,109	14,733	14,857
<b>유동부채</b>	7,145	6,267	5,482	6,180	6,362
단기금융부채	3,921	2,440	2,491	2,441	2,457
매입채무 및 기타채무	2,194	716	932	1,166	1,218
단기충당부채	419	615	343	429	448
<b>비유동부채</b>	875	1,269	3,036	3,588	3,538
장기금융부채	745	771	1,588	1,588	1,763
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	350	495	628	556
<b>부채총계</b>	8,021	7,537	8,518	9,769	9,900
<b>지배주주지분</b>	5,790	6,738	5,584	4,957	4,951
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	1,622	995	990
비자본주주지분	8	8	7	7	7
<b>자본총계</b>	5,797	6,746	5,591	4,964	4,958
<b>부채와자본총계</b>	13,818	14,283	14,109	14,733	14,857

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	665	251	498	-225	100
당기순이익(순실)	-464	-498	-1,145	-627	-6
비현금성항목등	231	501	1,293	882	312
유형자산감가상각비	280	256	239	347	324
무형자산상각비	35	39	21	14	9
기타	-321	116	724	300	-100
운전자본감소(증가)	932	281	768	-174	-204
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,517	-117	-1,565	-537	-119
재고자산감소(증가)	452	-54	-448	-483	-107
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-790	-94	208	233	52
기타	-245	547	2,573	613	-29
법인세납부	-35	-34	-418	-305	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-45	403	-303	56	51
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	33	28
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-631	592	550	-346	216
<b>기초현금</b>	984	354	946	1,496	1,150
<b>기말현금</b>	354	946	1,496	1,150	1,367
<b>FCF</b>	1,079	242	548	70	116

자료 : 삼성증공업 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	7,901	5,265	6,860	8,577	8,959
<b>매출원가</b>	8,052	5,269	6,625	8,102	8,379
<b>매출총이익</b>	-150	-4	234	475	580
매출총이익률 (%)	-19	-0.1	3.4	5.5	6.5
<b>판매비와관리비</b>	374	405	376	582	608
영업이익	-524	-409	-141	-107	-28
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-2.1	-1.3	-0.3
비영업순익	60	-88	-763	-374	23
<b>순금융비용</b>	27	102	80	94	97
외환관련손익	-304	17	17	20	20
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-464	-498	-904	-481	-5
세전계속사업이익률 (%)	-5.9	-9.5	-13.2	-5.6	-0.1
계속사업법인세	-123	-109	275	146	1
<b>계속사업이익</b>	-341	-388	-1,179	-627	-6
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-1,179	-627	-6
<b>순이익률 (%)</b>	-4.3	-7.4	-17.2	-7.3	-0.1
<b>지배주주</b>	-339	-388	-1,179	-627	-6
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	-4.29	-7.37	-1,1718	-7.31	-0.06
<b>비지배주주</b>	-2	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	-478	-414	-1,155	-627	-6
<b>지배주주</b>	-475	-414	-1,155	-627	-6
<b>비지배주주</b>	-3	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-210	-114	119	254	306

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-24.1	-33.4	30.3	25.0	4.5
영업이익	적자	적자	적자	적자	적자
세전계속사업이익	적자	적자	적자	적자	적자
EBITDA	적전	적자	흑전	114.1	20.2
EPS(계속사업)	적자	적자	적자	적자	적자
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-5.6	-6.2	-19.1	-11.9	-0.1
ROA	-2.2	-2.8	-8.3	-4.4	0.0
EBITDA/마진	-2.7	-2.2	1.7	3.0	34
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	94.9	118.2	132.6	131.3	135.1
부채비율	138.4	111.7	152.3	196.8	199.7
순차입금/자기자본	52.9	24.6	28.2	37.7	37.2
EBITDA/이자비용(배)	-4.1	-0.9	1.2	2.0	2.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-795	-682	-1,870	-995	-9
BPS	13,955	10,694	8,862	7,866	7,857
CFPS	-57	-164	-1,458	-422	520
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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	1.1	1.2	1.2
PBR(최저)	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
PCR	-112.8	-453	-4.9	-16.8	13.6
EV/EBITDA(최고)	-40.2	-64.0	64.1	31.1	25.8
EV/EBITDA(최저)	-27.9	-41.4	51.6	25.3	20.9