

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%
외국인지분율	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 턴어라운드는 아직입니다

동사의 2Q19 매출액은 1 조 7,704 억원으로 컨센서스를 3% 상회, 영업손실은 563 억 원으로 컨센서스를 크게 하회. C/O 지연, 기인도 물량 수리비, 도크 재가동 관련 비용 등으로 이익이 훼손됨. 드릴십 소송 관련 2,100 억원의 충당금은 영업 외 항목으로 설정. 실적 턴어라운드 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 1 조 7,704 억원, 영업손실 563 억원

동사의 2Q19 매출액은 1 조 7,704 억원으로 컨센서스를 3% 상회했고, 영업손실은 563 억원으로 컨센서스인 영업손실 146 억원을 크게 하회함. 2018 년 수주분 건조 물량 증가로 매출액은 빠르게 상승했지만 건조 중인 일부 해양 프로젝트에서 C/O 가 지연되며 선투입된 원가 350 억원 발생으로 영업손실이 확대됨. 2018 년 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 만회함

투자의견을 매수로 상향, 목표주가는 8,600 원을 유지

조선사들이 최근 2018 년 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 턴어라운드 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(지배주주)	십억원	-121	-339	-388	-1,179	-627	-6
영업이익률%	%	-1.4	-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

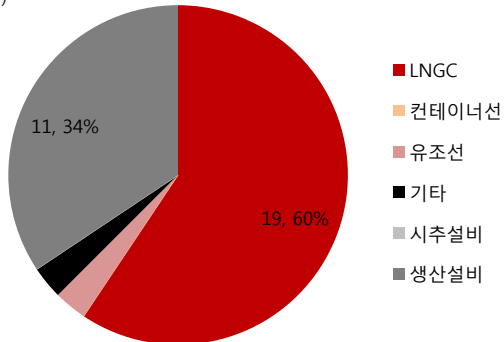
실적 추이 및 전망

(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	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	-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

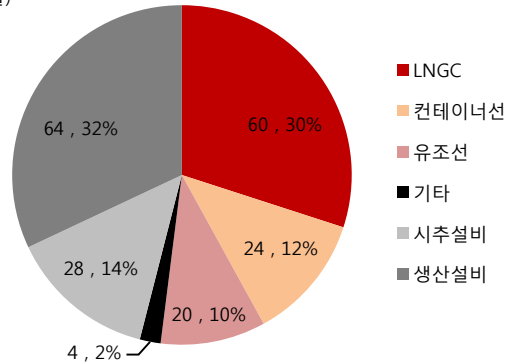
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 6월 말 기준 수주잔고

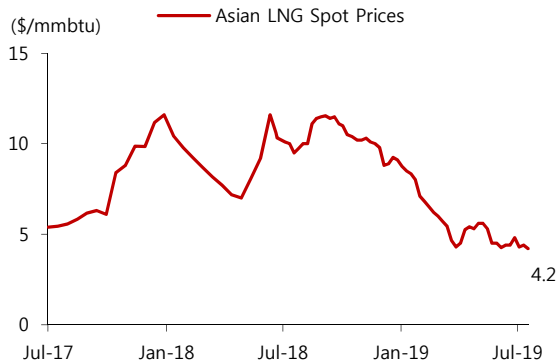
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

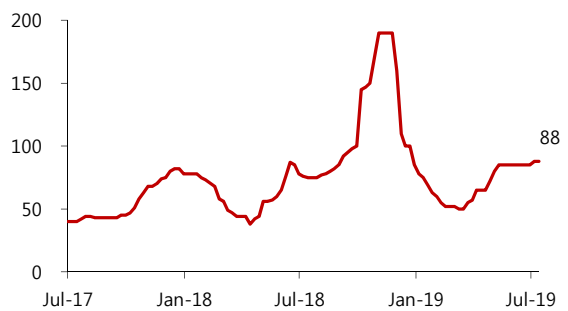
(\$/mmbtu)



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 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	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

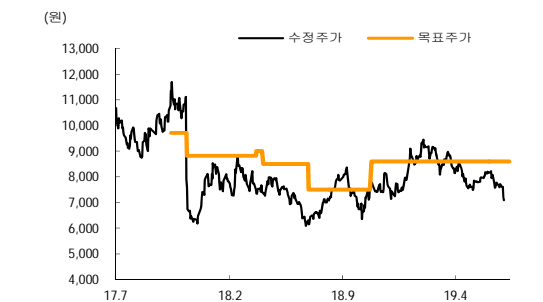
주: 진행률은 2019년 5월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	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)	0.9				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,090				
상승 여력	21.3%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.26	매수	8,600원	6개월		
2019.07.08	중립	8,600원	6개월	-5.56%	9.88%
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%



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 26일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	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
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	14,109	14,733	14,857
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	8,021	7,537	8,518	9,769	9,900
지배주주지분	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
비지배주주지분	8	8	7	7	7
자본총계	5,797	6,746	5,591	4,964	4,958
부채외자본총계	13,818	14,283	14,109	14,733	14,857

현금흐름표

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

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,901	5,265	6,860	8,577	8,959
매출원가	8,052	5,269	6,625	8,102	8,379
매출총이익	-150	-4	234	475	580
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	3.4	5.5	6.5
판매비와관리비	374	405	376	582	608
영업이익	-524	-409	-141	-107	-28
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-2.1	-1.3	-0.3
비영업손익	60	-88	-763	-374	23
순금융비용	27	102	80	94	97
외환관련손익	-304	17	17	20	20
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	-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
순이익률 (%)	-4.3	-7.4	-17.2	-7.3	-0.1
지배주주	-339	-388	-1,179	-627	-6
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.29	-7.37	-17.18	-7.31	-0.06
비지배주주	-2	0	-1	-1	-1
총포괄이익	-478	-414	-1,155	-627	-6
지배주주	-475	-414	-1,155	-627	-6
비지배주주	-3	0	0	0	0
EBITDA	-210	-114	119	254	306

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-24.1	-33.4	30.3	25.0	4.5
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	114.1	20.2
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-5.6	-6.2	-19.1	-11.9	-0.1
ROA	-2.2	-2.8	-8.3	-4.4	0.0
EBITDA마진	-2.7	-2.2	1.7	3.0	3.4
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-795	-682	-1,870	-995	-9
BPS	13,595	10,694	8,862	7,866	7,857
CFPS	-57	-164	-1,458	-422	520
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	1.1	1.2	1.2
PBR(최저)	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
PCR	-112.8	-45.3	-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