

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

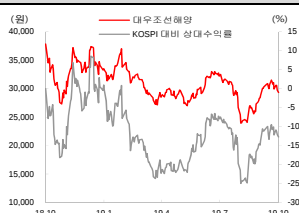
Company Data

자본금	541 십억원
발행주식수	10,721 만주
자사주	197 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,147 십억원
주요주주	
한국산업은행(외)	67.90%
BlackRock	
Institutional Trust	5.56%
Company, N.A.(외12)	
외국인지분율	12.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/07)	29,550 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	37,400 원
52주 최저가	23,950 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.7%	2.1%
6개월	2.1%	11.5%
12개월	-22.5%	-12.7%

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

[3Q19 Preview] 감익이 본격화 된다

동사의 3Q19 매출액은 1 조 8,020 억원, 영업이익은 720 억원으로 전망됨. 과거 수주한 고선가 LNG 캐리어 인도가 끝나감에 따라 3Q19부터 감익 속도가 가팔라질 것임. 그나마 2021 년 인도 슬롯을 판매한다는 점에서 경쟁사 대비 4 분기 수주는 우위에 있을 것. 그러나 피인수 작업이 진행 중이며 기업결합심사국들의 의견에 따라 주가 변동성이 큰 상황. 이에 투자 의견 중립과 목표주가 30,000 원을 유지함

3Q19 매출액 1 조 8,020 억원, 영업이익 720 억원 전망

동사의 3Q19 매출액은 1 조 8,020 억원, 영업이익은 720 억원으로 전망됨. 2018 년에는 2014~2015 년도에 수주한 쇄빙 LNG 캐리어를 비롯한 고선가 구간의 LNG 캐리어 20 척이 인도되며 양호한 실적을 시현하였음. 그리고 2018 년 인도 선종 믹스에는 상대적으로 저부가선종인 탱커가 7 척으로 적었다는 점도 호실적에 기여함. 그러나 2019 년에는 LNG 캐리어 인도량이 17 척으로 줄고 저부가선종인 탱커도 15 척이나 인도될 예정. 특히 인도 예정인 LNG 캐리어 17 척 중 선가 하락기인 2016~2017 년 수주분도 각각 2 척, 1 척이 섞여 연간 감익이 확실시되는 상황임. 특히 3Q19 부터는 속도가 빨라짐

잔고 하락 속도가 빨라 수주가 시급함

기존 수주 물량의 인도 증가로 상대적으로 잔고의 소진 속도가 빠른 동사는 추가 수주가 시급한 상황임. 마침 하반기 한국 조선사들의 수주 가시권 물량들의 4 분기 발주가 가능성이 높아진 상황임. 2021 년 인도 슬롯을 팔고 있는 동사는 2022 년 인도 슬롯을 판매 중인 경쟁사 대비 카타르와 모잠비크에서 발주되는 물량에 대한 수주 우선권이 있을 것으로 판단됨

투자의견 중립, 목표주가 30,000 원 유지

동사는 잔고 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	7,691	7,009	5,883
yoy	%	-17.0	-13.4	-13.1	-20.3	-8.9	-16.1
영업이익	십억원	-1,531	733	1,025	520	266	145
yoy	%	적지	흑전	39.8	-49.3	-48.8	-45.7
EBITDA	십억원	-1,326	885	1,160	669	417	292
세전이익	십억원	-1,962	1,189	368	488	778	980
순이익(지배주주)	십억원	-2,734	621	345	451	590	743
영업이익률%	%	-11.9	6.6	10.6	6.8	3.8	2.5
EBITDA%	%	-10.4	8.0	12.0	8.7	6.0	5.0
순이익률	%	-21.8	5.8	3.3	5.9	8.4	12.6
EPS(계속사업)	원	-126,806	7,457	3,219	4,209	5,503	6,930
PER	배	N/A	1.9	10.6	7.0	5.3	4.2
PBR	배	2.9	0.4	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-6.0	5.4	5.8	6.9	9.1	9.5
ROE	%	-279.6	28.1	9.5	11.1	12.9	14.3
순차입금	십억원	6,779	3,440	2,811	1,399	565	-447
부채비율	%	2,184.7	282.8	210.4	144.4	124.1	111.6

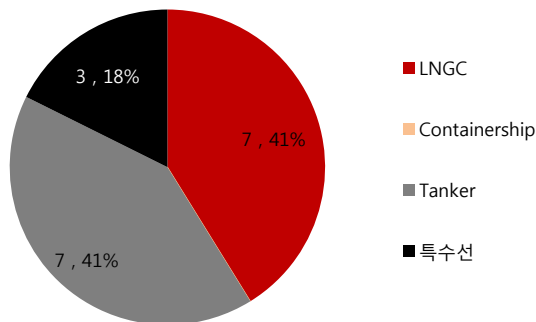
대우조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액		2,256	2,326	2,197	2,865	2,072	2,150	1,802	1,667	11,102	9,644	7,691
	YoY	-17.4%	-32.7%	-9.2%	14.9%	-8.2%	-7.5%	-18.0%	-41.8%	-13.4%	-13.1%	-20.3%
	QoQ	-9.5%	3.1%	-5.5%	30.4%	-27.7%	3.8%	-16.2%	-7.5%			
	상선+해양	2,267	2,326	2,198	2,881	2,048	2,199	1,924	1,958	11,248	8,958	7,547
	상선	1,645	1,781	1,477	1,703	1,369	1,472	1,343	1,378	7,338	6,284	5,223
	해양 및 특수선	622	545	721	1,177	679	727	581	581	3,910	2,673	2,323
	건설	-	-	-	-	-	-	-	-	198	-	-
	기타	23	26	25	20	43	12	38	31	172	95	123
	연결조정	(34)	(27)	(26)	(36)	(18)	(61)	(23)	(25)	(516)	(123)	(127)
영업이익		299	229	177	320	200	195	72	53	733	1,025	520
영업이익률		13.2%	9.9%	8.1%	11.2%	9.6%	9.1%	4.0%	3.2%	6.6%	10.6%	6.8%
	YoY	33.7%	-65.5%	-9.7%	흑전	-33.2%	-15.1%	-59.2%	-83.4%	흑전	39.8%	-49.3%
	QoQ	흑전	-23.2%	-22.9%	80.7%	-37.6%	-2.4%	-62.9%	-26.7%			
세전이익		233	212	(317)	240	196	146	55	91	1,189	368	488
세전이익률		10.3%	9.1%	-14.4%	8.4%	9.5%	6.8%	3.0%	5.4%	10.7%	3.8%	6.3%
순이익		226	206	(324)	211	195	145	41	69	646	320	451
순이익률		10.0%	8.9%	-14.7%	7.4%	9.4%	6.8%	2.3%	4.1%	5.8%	3.3%	5.9%

자료: 대우조선해양, SK 증권

2019년 1~8월 신규수주

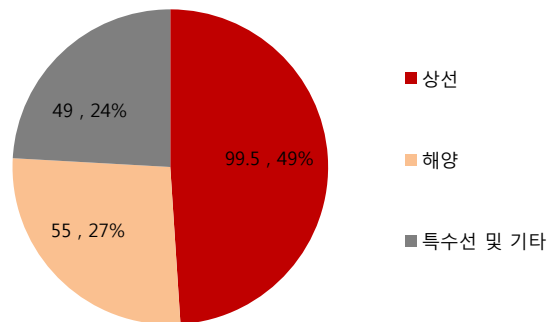
(척)



자료: 대우조선해양, SK 증권

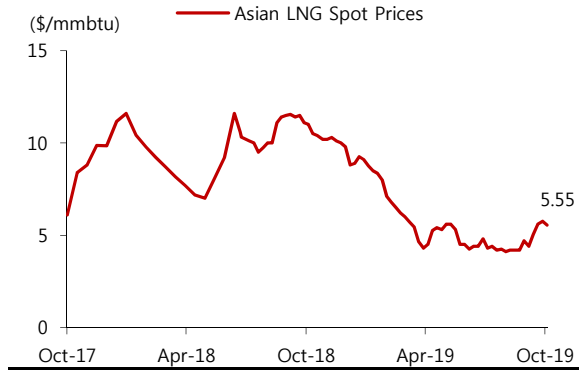
2019년 8월 말 기준 수주잔고

(억불)



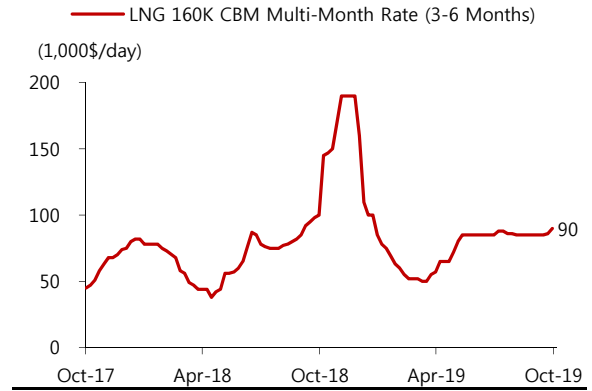
자료: 대우조선해양, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



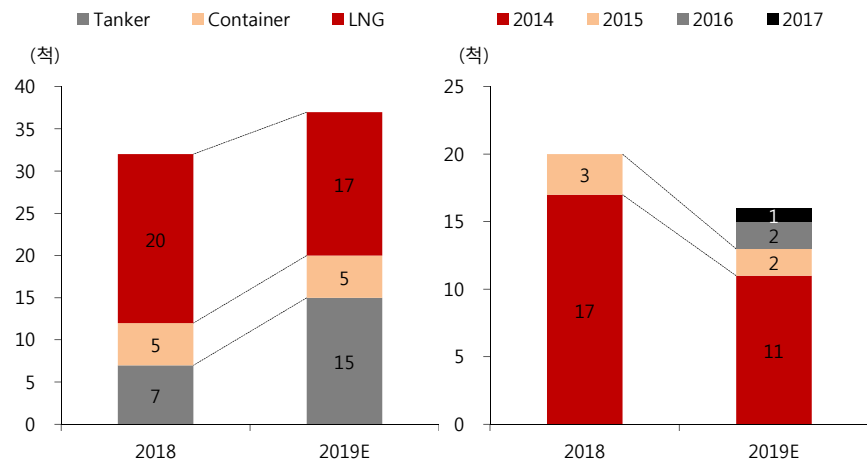
자료 : Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임



자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양의 인도 선종 믹스 변화



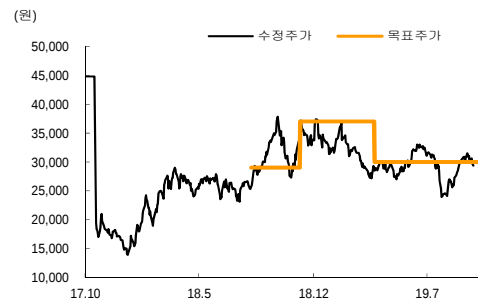
자료 : Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	3Q20E	4Q20E
BPS(원)	39,647	39,880	41,257	42,484	44,263
Target BPS(원)	41,971				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	30,000				
현재 주가(원)	29,550				
상승 여력	1.5%				

자료 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	중립	30,000원	6개월		
2019.07.08	중립	30,000원	6개월	-2.28%	10.00%
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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 8일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,651	7,350	5,941	6,470	7,465
현금및현금성자산	206	351	1,795	2,679	4,261
매출채권및기타채권	4,507	707	411	375	314
재고자산	743	1,346	783	713	599
비유동자산	4,795	4,568	4,507	4,399	4,336
장기금융자산	597	480	540	540	540
유형자산	4,003	3,823	3,779	3,679	3,634
무형자산	37	40	44	47	50
자산총계	11,447	11,919	10,448	10,868	11,801
유동부채	6,143	5,357	3,607	3,389	3,399
단기금융부채	2,588	1,716	1,489	1,459	1,779
매입채무 및 기타채무	3,334	891	518	472	396
단기충당부채	0	559	325	296	249
비유동부채	2,313	2,722	2,566	2,630	2,826
장기금융부채	1,272	1,548	1,847	1,927	2,177
장기매입채무 및 기타채무	122	66	33	33	33
장기충당부채	718	882	513	463	374
부채총계	8,456	8,078	6,172	6,019	6,225
지배주주지분	3,393	3,840	4,276	4,850	5,577
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	1,097	1,687	2,430
비지배주주지분	-403	0	0	-1	-1
자본총계	2,991	3,840	4,275	4,849	5,576
부채외자본총계	11,447	11,919	10,448	10,868	11,801

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-882	817	1,776	357	263
당기순이익(손실)	646	320	451	589	742
비현금성항목등	1,454	606	-52	-173	-451
유형자산감가상각비	149	134	148	149	145
무형자산감가상각비	3	1	1	1	2
기타	489	-230	-287	67	67
운전자본감소(증가)	-2,988	-113	1,394	128	208
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-261	-94	360	36	60
재고자산감소(증가)	318	-74	675	69	115
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,834	-38	-442	-46	-76
기타	-211	93	802	69	109
법인세납부	6	4	-17	-188	-237
투자활동현금흐름	49	6	57	661	937
금융자산감소(증가)	-81	60	-12	0	0
유형자산감소(증가)	-83	-145	-83	-50	-100
무형자산감소(증가)	-7	-4	-4	-4	-4
기타	220	96	156	715	1,041
재무활동현금흐름	824	-678	-388	-134	383
단기금융부채증가(감소)	951	-548	-419	-30	320
장기금융부채증가(감소)	54	-18	200	80	250
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-181	-112	-169	-184	-187
현금의 증가(감소)	-18	145	1,444	883	1,582
기초현금	224	206	351	1,795	2,679
기말현금	206	351	1,795	2,679	4,261
FCF	-516	251	1,529	427	360

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,102	9,644	7,691	7,009	5,883
매출원가	9,558	8,893	6,941	6,378	5,412
매출총이익	1,544	752	749	631	471
매출총이익률 (%)	13.9	7.8	9.7	9.0	8.0
판매비와관리비	811	273	230	365	326
영업이익	733	1,025	520	266	145
영업이익률 (%)	6.6	10.6	6.8	3.8	2.5
비영업손익	456	-657	-32	512	835
순금융비용	29	121	13	-531	-854
외환관련손익	-66	14	48	48	48
관계기업투자등 관련손익	-167	-498	-1	0	0
세전계속사업이익	1,189	368	488	778	980
세전계속사업이익률 (%)	10.7	3.8	6.3	11.1	16.7
계속사업법인세	543	48	37	188	237
계속사업이익	646	320	451	589	742
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	646	320	451	589	742
순이익률 (%)	5.8	3.3	5.9	8.4	12.6
지배주주	621	345	451	590	743
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	3.57	5.87	8.42	12.63
비지배주주	24	-25	0	0	0
총포괄이익	557	300	435	574	727
지배주주	527	332	436	574	727
비지배주주	30	-33	0	0	0
EBITDA	885	1,160	669	417	292

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-13.4	-13.1	-20.3	-8.9	-16.1
영업이익	흑전	39.8	-49.3	-48.8	-45.7
세전계속사업이익	흑전	-69.1	32.7	59.4	26.0
EBITDA	흑전	31.1	-42.3	-37.7	-30.1
EPS(계속사업)	흑전	-56.8	30.8	30.8	25.9
수익성 (%)					
ROE	28.1	9.5	11.1	12.9	14.3
ROA	4.9	2.7	4.0	5.5	6.6
EBITDA마진	8.0	12.0	8.7	6.0	5.0
안정성 (%)					
유동비율	108.3	137.2	164.7	190.9	219.7
부채비율	282.8	210.4	144.4	124.1	111.6
순차입금/자기자본	115.0	73.2	32.7	11.7	-8.0
EBITDA/이자비용(배)	19.0	6.4	3.7	2.3	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,457	3,219	4,209	5,503	6,930
BPS	31,816	35,821	39,884	45,241	52,025
CFPS	9,286	4,485	5,602	6,910	8,300
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.0	11.8	8.8	6.7	5.3
PER(최저)	1.9	4.8	5.7	4.4	3.5
PBR(최고)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
PCR	1.5	7.6	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA(최고)	9.0	6.1	8.1	11.0	12.3
EV/EBITDA(최저)	4.8	4.0	6.0	7.7	7.5