

# 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	4,813 십억원
주요주주	
삼성전자(주)(외8)	22.04%
국민연금공단	8.05%
외국인지분률	19.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/10/07)	7,700 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	6,350 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-3.7%
6개월	-9.7%	-1.4%
12개월	-8.7%	2.7%

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

### [3Q19 Preview] 수주 모멘텀은 좋으나 이익 가시성이 떨어짐

동사의 3Q19 매출액은 1 조 7,896 억원, 영업손실은 301 억원이 전망됨. Ocean Rig 가 기발주한 드릴십에 대해 계약 취소 가능성이 대두되며 연내 적지 않은 금액의 충당금 설정이 불가피함. 동사도 4분기 추가 수주 기대감은 있지만 섹터 내에서 이익 가시성이 가장 떨어진다는 기존 의견을 유지함. 최근 주가 상승으로 목표주가와의 괴리율이 좁혀져 투자 의견을 중립으로 하향하며 목표주가는 8,600 원을 유지함

### 3Q19 매출액 1 조 7,896 억원, 영업손실 301 억원 전망

동사의 3Q19 매출액은 1 조 7,896 억원, 영업손실은 301 억원이 전망됨. 2Q19 에는 EnSCO 와의 소송 건으로 1.8 억불의 충당금 설정이 불가피해서 당기순손실이 대폭 증가한 바 있는데 3Q19 에는 Ocean Rig 가 발주한 드릴십에 대해 계약 포기 가능성이 대두되며 추가적인 충당금을 쌓아야 하는 문제가 발생함. 3Q19 와 4Q19 중 어느 분기 실적에 반영될 지는 알 수 없는 상황이지만 보수적으로 연내 1,000 억원 가량 설정될 것으로 추정하고 있음

### 다른 드릴십 물량 재매각에 대한 우려 + EPC 수주 물량 원가 상승 우려

Ocean Rig 의 드릴십 계약 포기는 현재 재매각을 추진중인 다른 드릴십 물량에 대해서도 재값을 받을 수 있을지 의구심을 키우고 있음. 아울러 EPC 턴키 수주 건인 BP Maddog FPU 의 공사 진행율이 54% 수준을 보이고 있는 가운데 과거 턴키 수주 물량 등에서 갑작스러운 예정원가 상승이 발생했었음을 감안하면 영업이익의 변동성은 아직은 남아있다는 판단임

### 투자 의견 중립으로 하향, 목표주가 8,600 원 유지

수주 모멘텀은 전체적인 조선사들이 유사하게 흘러가기 때문에 동사 역시 4 분기 추가적인 수주를 기대할 수 있음. 그러나 SK 증권 리서치센터는 동사가 섹터 내에서 이익 가시성이 가장 떨어진다는 의견을 지속적으로 피력중임. 최근 주가 상승으로 목표주가의 괴리율이 좁혀져 투자 의견을 중립으로 하향하며 목표주가는 8,600 원을 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	10,414	7,901	5,265	7,006	8,333	8,599
yoy	%	7.2	-24.1	-33.4	33.1	18.9	3.2
영업이익	십억원	-147	-524	-409	-243	-102	-24
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	170	-210	-114	16	261	311
세전이익	십억원	-69	-464	-498	-606	-86	-106
순이익(지배주주)	십억원	-121	-339	-388	-618	-87	-107
영업이익률%	%	-1.4	-6.6	-7.8	-3.5	-1.2	-0.3
EBITDA%	%	1.6	-2.7	-2.2	0.2	3.1	3.6
순이익률	%	-1.3	-4.3	-7.4	-8.8	-1.0	-1.3
EPS(계속사업)	원	-410	-795	-682	-981	-137	-170
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	45.2	-28.5	-56.1	41.99	25.4	21.2
ROE	%	-2.3	-5.6	-6.2	-9.6	-1.4	-1.8
순차입금	십억원	3,939	3,064	1,661	1,722	1,734	1,695
부채비율	%	174.4	138.4	111.7	137.2	151.2	157.0

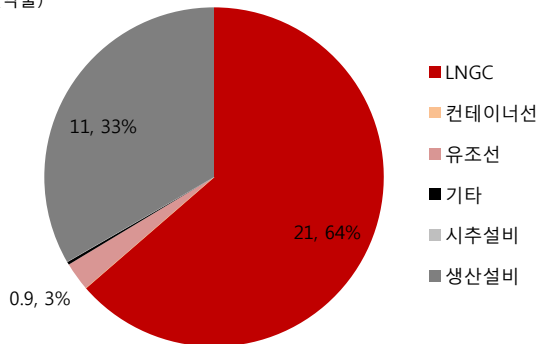
실적 추이 및 전망

(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	17,896	19,888	79,012	52,651	70,062
YoY	-49.1%	-41.4%	-25.0%	-3.4%	17.5%	31.5%	36.2%	45.8%	-24.1%	-33.4%	33.1%
QoQ	-12.2%	8.5%	-2.4%	3.8%	6.9%	21.5%	1.1%	11.1%			
영업이익	-478	-1,005	-1,272	-1,337	-333	-563	-301	-1,235	-5,242	-4,093	-2,432
영업이익률	-3.9%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-2.3%	-3.2%	-1.7%	-6.2%	-6.6%	-7.8%	-3.5%
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	-3,219	-594	-1,559	-4,639	-4,976	-6,058
세전이익률	-7.3%	-12.9%	-8.9%	-8.6%	-4.7%	-18.2%	-3.3%	-7.8%	-5.9%	-9.5%	-8.6%
순이익	-595	-1,427	-889	-971	-987	-3,137	-632	-1,428	-3,388	-3,879	-6,184
순이익률	-4.8%	-10.6%	-6.8%	-7.1%	-6.8%	-17.7%	-3.5%	-7.2%	-4.3%	-7.4%	-8.8%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 1~9월 신규수주

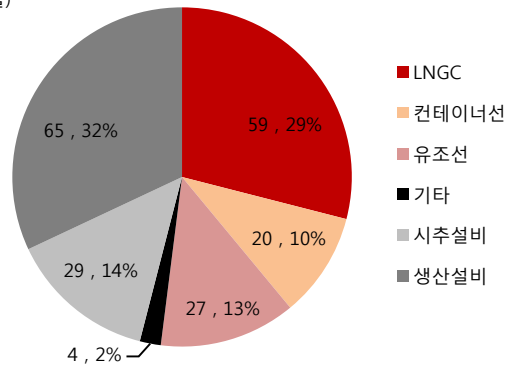
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 9월 말 기준 수주잔고

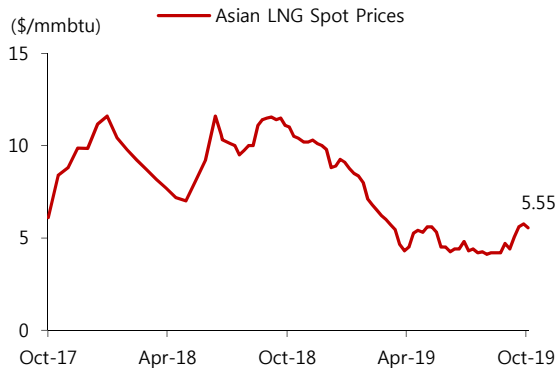
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

(\$/mmbtu)

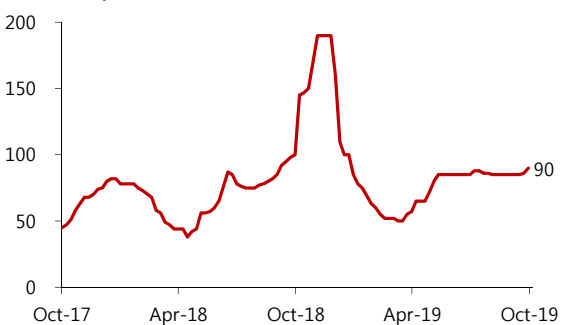


자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임

LNG 160K CBM Multi-Month Rate (3-6 Months)

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

시추설비 현황

(단위: 억불)	프로젝트	계약가	입금(%)	납기	비고
Resale 완료	Stena	5.1	2.3(45)	'18.12월	최초선가 7.2억불의 70% 수준으로 제 3자 매각 완료
Resale 추진중	PDC	5.2	1.8(35)		재고자산으로 분류
	Seadrill #11	5.2	1.6(30)		(공정가차: 선가의 60%)
	Seadrill #12	5.2	1.6(30)		
건조중	OCR #9	7.2	3.4(48)	'19.9월	계약포기 가능성 대두
	OCR #10	7.1	1.8(25)	'20.9월	계약포기 가능성 대두
계		35.0	12.5(36)		

자료: 삼성중공업 SK 증권

해양 진행공사 현황

프로젝트	종류	계약가	진행율	납기	생산능력	비고
Petronas Rotan	FLNG	16	93%	2020년 7월	1.5MTPA	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	25.4	21%	2022년 6월	3.3MTPA	Top Side PC
BP Maddog	FPU	12.7	54%	2020년 9월	11만b.d	EPC
-	FPSO	10.5	1%	2022년 3월	3.4MTPA	EPC
계		64.6				

자료: 삼성중공업 SK 증권

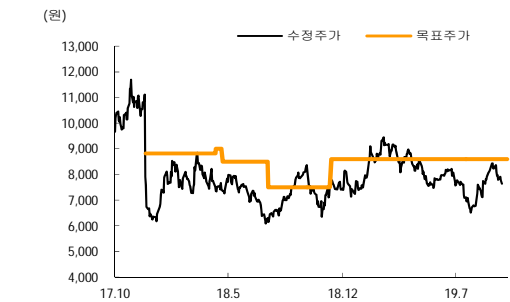
주: 진행률은 2019년 6월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E
BPS(원)	9,968	9,741	9,731	9,846	9,806
Target BPS(원)	9,781				
Target PBR(배)	0.9				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,700				
상승 여력	11.7%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	중립	8,600원	6개월		
2019.07.29	매수	8,600원	6개월	-7.13%	9.88%
2019.07.08	중립	8,600원	6개월	-5.63%	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%



### Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 10월 8일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	6,780	7,406	7,671	8,440	8,853
현금및현금성자산	354	946	1,622	1,470	1,699
매출채권및기타채권	3,562	575	2,191	2,606	2,689
재고자산	1,217	1,482	1,972	2,345	2,420
<b>비유동자산</b>	7,038	6,877	6,907	6,778	6,440
장기금융자산	185	188	330	330	330
유형자산	6,163	5,882	5,741	5,371	5,023
무형자산	92	59	41	26	16
<b>자산총계</b>	13,818	14,283	14,578	15,218	15,293
<b>유동부채</b>	7,145	6,267	6,176	6,705	6,836
단기금융부채	3,921	2,440	3,122	3,072	3,087
매입채무 및 기타채무	2,194	716	952	1,133	1,169
단기충당부채	419	615	350	417	430
<b>비유동부채</b>	875	1,269	2,256	2,455	2,506
장기금융부채	745	771	1,408	1,318	1,492
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	350	528	686	602
<b>부채총계</b>	8,021	7,537	8,433	9,159	9,342
<b>지배주주지분</b>	5,790	6,738	6,138	6,051	5,944
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	2,185	2,099	1,992
비지배주주지분	8	8	8	7	7
<b>자본총계</b>	5,797	6,746	6,146	6,059	5,951
<b>부채외자본총계</b>	13,818	14,283	14,578	15,218	15,293

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	665	251	479	69	117
당기순이익(손실)	-464	-498	-597	-87	-107
비현금성항목등	231	501	673	348	418
유형자산감가상각비	280	256	239	348	326
무형자산감가상각비	35	39	20	15	9
기타	-321	116	351	-100	0
운전자본감소(증가)	932	281	564	-32	-192
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,517	-117	-1,610	-415	-83
재고자산감소(증가)	452	-54	-489	-373	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-790	-94	223	180	36
기타	-245	547	2,440	576	-70
법인세납부	-35	-34	-160	-160	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-45	403	-347	60	58
금융자산감소(증가)	13	364	-319	0	0
유형자산감소(증가)	-92	3	-50	22	22
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	34	35	22	37	35
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,111	-70	508	-281	53
단기금융부채증가(감소)	-1,723	-2,123	-464	-50	15
장기금융부채증가(감소)	767	784	1,070	-90	175
자본의증가(감소)	0	1,392	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-155	-123	-98	-141	-137
<b>현금의 증가(감소)</b>	-631	592	676	-152	228
기초현금	984	354	946	1,622	1,470
기말현금	354	946	1,622	1,470	1,699
FCF	1,079	242	512	250	142

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	7,901	5,265	7,006	8,333	8,599
<b>매출원가</b>	8,052	5,269	6,860	7,869	8,039
<b>매출총이익</b>	-150	-4	146	464	559
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	2.1	5.6	6.5
<b>판매비와관리비</b>	374	405	389	565	583
영업이익	-524	-409	-243	-102	-24
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-3.5	-1.2	-0.3
<b>비영업손익</b>	60	-88	-363	16	-82
<b>순금융비용</b>	27	102	80	104	102
외환관련손익	-304	17	17	20	20
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-464	-498	-606	-86	-106
세전계속사업이익률 (%)	-5.9	-9.5	-8.7	-1.0	-1.2
계속사업법인세	-123	-109	13	1	2
<b>계속사업이익</b>	-341	-388	-619	-87	-107
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-619	-87	-107
<b>순이익률 (%)</b>	-4.3	-7.4	-8.8	-1.0	-1.3
지배주주	-339	-388	-618	-87	-107
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-4.29	-7.37	-8.83	-1.04	-1.24
<b>비지배주주</b>	-2	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	-478	-414	-600	-87	-107
<b>지배주주</b>	-475	-414	-600	-87	-107
<b>비지배주주</b>	-3	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-210	-114	16	261	311

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-24.1	-33.4	33.1	18.9	3.2
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	1,556.3	18.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-5.6	-6.2	-9.6	-1.4	-1.8
ROA	-2.2	-2.8	-4.3	-0.6	-0.7
EBITDA마진	-2.7	-2.2	0.2	3.1	3.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	94.9	118.2	124.2	125.9	129.5
부채비율	138.4	111.7	137.2	151.2	157.0
순차입금/자기자본	52.9	24.6	28.0	28.6	28.5
EBITDA/이자비용(배)	-4.1	-0.9	0.2	1.9	2.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-795	-682	-981	-137	-170
BPS	13,595	10,694	9,741	9,604	9,433
CFPS	-57	-164	-570	439	362
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	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	-112.8	-45.3	-13.4	17.4	21.1
EV/EBITDA(최고)	-40.2	-64.0	492.1	29.8	24.9
EV/EBITDA(최저)	-27.9	-41.4	375.1	22.7	19.0