

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com  
02-3773-9180

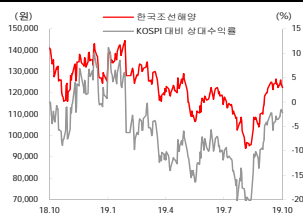
### Company Data

자본금	354 십억원
발행주식수	7,077 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,670 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외15)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	16.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/10/07)	122,000 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	93,900 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	6.7%
6개월	1.7%	11.0%
12개월	-13.1%	-2.2%

한국조선해양 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

## [3Q19 Preview] 묻고 더블로 가

동사의 3Q19 매출액은 3 조 5,110 억원, 영업이익은 497 억원이 전망됨. 총당금 환입 효과가 일부 기대되기 때문임. 아울러 최근 LNG 추진 원유운반선 대량 수주 기대감이 불거지고 있고, 프로젝트성 LNG 캐리어 발주도 연내 이뤄질 가능성이 대두되고 있음. 동사는 2021 년 인도 슬롯을 팔고 있어 2022 년 인도 슬롯을 파는 경쟁사보다 수주 여력이 높음. 이에 투자 의견 매수, 목표주가 170,000 원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지함

### 3Q19 매출액 3 조 5,110 억원, 영업이익 497 억원 전망

동사의 3Q19 매출액은 3 조 5,110 억원, 영업이익은 497 억원이 전망됨. 상반기 후판 가격이 동결되었고, 최근 철강 업황 감안시 기설정 총당금에 대한 일부 환입도 기대됨. 신규수주 선박들도 고스펙 등의 사유로 선가를 올려서 수주한 물량이 섞여 있어 추가적인 공사손실충당금 설정액도 매우 미미할 것으로 판단함

### 몰려오는 4 분기 수주

동사는 최근 LNG 추진 원유운반선을 대량으로 수주할 것으로 전망되고 있음. LNG 추진 원유운반선은 기존 원유운반선의 가격인 \$9,600 만 대비 15% 가량 높은 \$1.1 억 수준이기 때문에 총당금을 쌓지 않을 것은 물론이거니와 전체적인 이익 수준도 꽤나 높을 것으로 추정됨. 아울러 카타르와 모잠비크에서 발주할 프로젝트성 LNG 캐리어 물량이 2019 년 내 발주될 가능성이 대두되고 있는바 4 분기 수주 속도가 빨라질 것으로 전망함. 수주잔고도 차오르고 있어 선가 협상력이 다소간 우위에 있다는 점도 상당히 긍정적 인 상황임. 그리고 동사는 현재 2021 년 인도 슬롯을 팔고 있어 2022 년 인도 슬롯을 판매하는 경쟁사보다 상대적으로 4 분기 수주 여력이 매우 높음

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

현재 조선 섹터 내에서 펀더멘털한 실적 턴어라운드, 양호한 수주 플로우를 모두 갖춘 기업은 동사가 유일함. 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	14,789	15,213	17,414
yoy	%	-51.9	-30.6	-15.2	12.7	2.9	14.5
영업이익	십억원	392	15	-523	191	255	360
yoy	%	흑전	-96.3	적전	흑전	33.5	41.0
EBITDA	십억원	1,267	597	-128	573	612	708
세전이익	십억원	96	-27	-854	196	66	170
순이익(지배주주)	십억원	545	2,458	-489	854	302	775
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	6.0	2.0	4.5
EPS(계속사업)	원	-824	-5,038	-10,094	12,064	4,265	10,950
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.2	28.7	11.2
PBR	배	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	17.7	14.7	-79.7	18.3	17.4	14.5
ROE	%	3.7	18.2	-4.3	7.0	2.4	5.9
순차입금	십억원	9,240	1,660	-325	-57	107	-272
부채비율	%	175.2	145.8	88.6	76.5	72.4	73.2

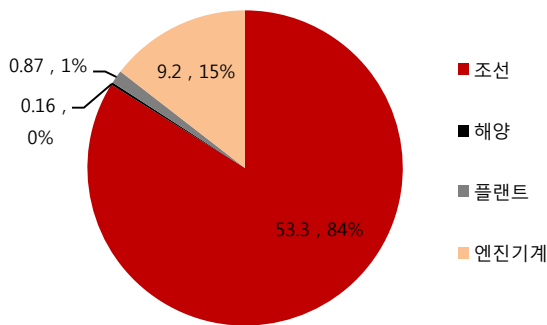
실적 추이 및 전망

(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	35,110	40,863	154,688	131,199	147,888	
	YoY	-29.4%	-26.4%	-5.3%	6.4%	7.4%	25.1%	8.3%	10.5%	-30.6%	-15.2%	12.7%
	QoQ	-12.8%	2.7%	3.8%	14.5%	-11.6%	20.0%	-10.5%	16.4%			
영업이익	(1,238)	(1,757)	289	(2,519)	281	555	497	579	146	(5,225)	1,912	
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	72.0%	흑전	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	97.4%	-10.4%	16.4%			
세전이익	(1,990)	(3,009)	(202)	(3,339)	274	387	1,025	270	(269)	(8,540)	1,957	
세전이익률		-6.5%	-9.6%	-0.6%	-9.0%	0.8%	1.0%	2.9%	0.7%	-0.2%	-6.5%	1.3%
순이익	258	(2,103)	(216)	(2,474)	173	2,017	5,342	1,406	26,931	(4,536)	8,938	
순이익률		0.8%	-6.7%	-0.7%	-6.7%	0.5%	5.1%	3.4%	17.4%	-3.5%	6.0%	

자료: 현대중공업 SK 증권

2019년 1~8월 신규수주

(억불)

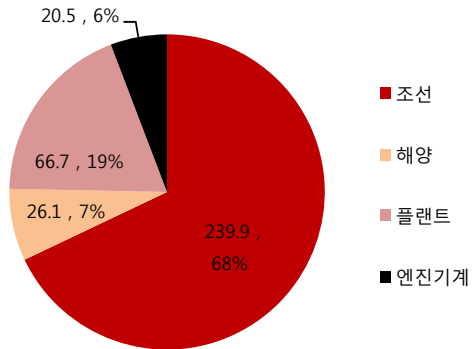


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

2019년 8월 말 기준 수주잔고

(억불)

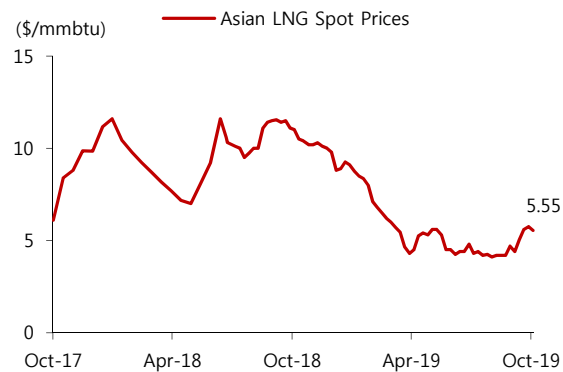


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이

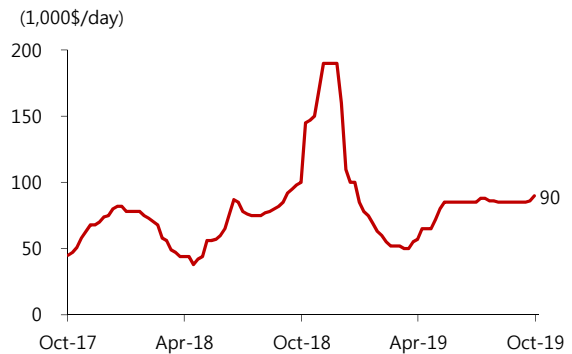
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

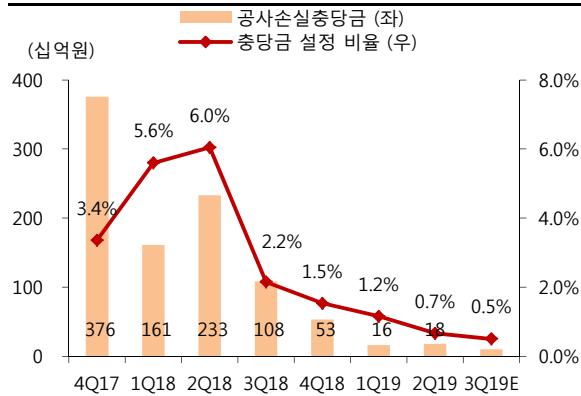
160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손총 설정 비율은 하락할 것

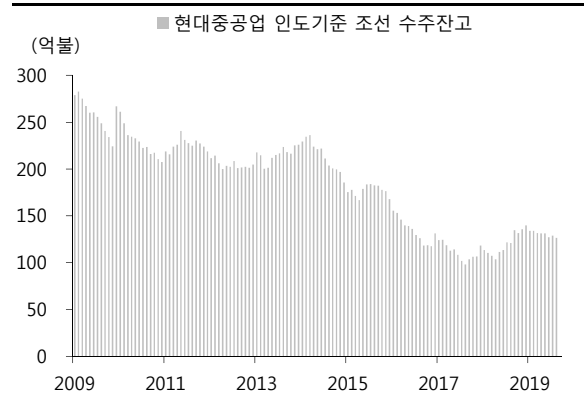


자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

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

주2: 4Q17의 경우 2017년 전체 조선 신규수주량에 대해 한번에 공손총 설정

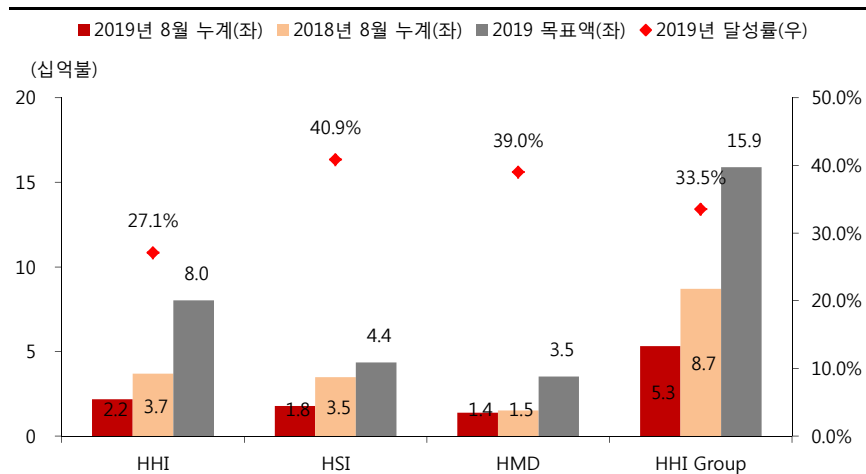
현대중공업 인도기준 조선 수주잔고 추이



자료 : 현대중공업, SK 증권

주: 현대중공업 별도 기준임

현대중공업그룹 조선부문 2019년 8월 말 기준 수주 목표 대비 달성률



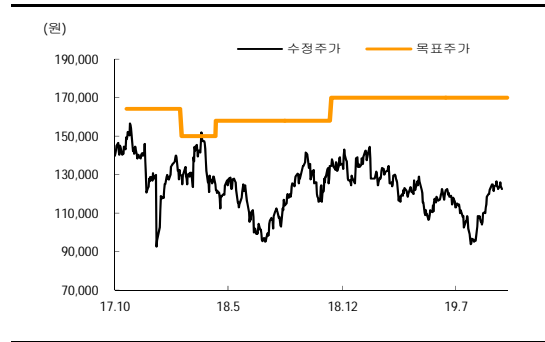
자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

현대중공업 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E
BPS(원)	175,654	178,717	178,669	177,402	181,005
Target BPS(원)	178,948				
Target PBR(배)	<b>0.95</b>				
목표 주가(원)	<b>170,000</b>				
현재 주가(원)	122,000				
상승 여력	<b>39.3%</b>				

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	170,000원	6개월		
2019.07.26	매수	170,000원	6개월	-28.23%	-15.00%
2019.07.08	매수	170,000원	6개월	-26.47%	-15.00%
2019.05.03	매수	170,000원	6개월	-25.75%	-15.00%
2019.04.03	매수	170,000원	6개월	-23.43%	-15.00%
2019.01.09	매수	170,000원	6개월	-22.38%	-15.00%
2018.11.19	매수	170,000원	6개월	-21.06%	-15.88%
2018.07.26	매수	158,000원	6개월	-25.54%	-10.44%
2018.07.24	매수	158,000원	6개월	-28.51%	-18.67%
2018.05.04	매수	158,000원	6개월	-28.23%	-18.67%
2018.04.17	매수	158,000원	6개월	-24.42%	-22.78%
2018.02.12	중립	150,000원	6개월	-10.30%	1.33%
2017.11.01	중립	164,209원	6개월	-18.99%	-4.65%



**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>	17,664	12,317	12,392	12,246	13,849
현금및현금성자산	3,240	3,042	2,045	1,654	1,992
매출채권및기타채권	5,286	1,455	1,640	1,687	1,931
재고자산	845	1,009	1,137	1,170	1,339
<b>비유동자산</b>	12,745	12,413	12,430	12,568	12,474
장기금융자산	239	215	273	273	273
유형자산	11,046	10,269	9,896	9,756	9,672
무형자산	105	89	100	87	77
<b>자산총계</b>	30,409	24,730	24,822	24,814	26,324
<b>유동부채</b>	15,615	9,410	8,658	8,484	9,193
단기금융부채	4,104	2,965	2,451	2,251	2,232
매입채무 및 기타채무	5,233	1,714	1,581	1,626	1,861
단기충당부채	0	1,020	444	304	174
<b>비유동부채</b>	2,422	2,209	2,103	1,938	1,933
장기금융부채	1,349	1,106	1,005	978	956
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	844	833	817	561	446
<b>부채총계</b>	18,037	11,619	10,761	10,422	11,126
<b>지배주주지분</b>	11,121	11,882	12,361	12,690	13,492
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	16,891	17,193	17,968
비지배주주지분	1,251	1,229	1,700	1,703	1,706
<b>자본총계</b>	12,372	13,111	14,061	14,393	15,198
<b>부채외자본총계</b>	30,409	24,730	24,822	24,814	26,324

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,087	-542	-237	72	665
당기순이익(손실)	2,693	-454	894	302	775
비현금성항목등	-1,251	210	-332	310	-67
유형자산감가상각비	533	375	362	340	334
무형자산감가상각비	49	20	19	17	14
기타	-1,843	-142	-139	200	200
운전자본감소(증가)	-169	-255	-1,237	-489	-648
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,271	240	-301	-47	-244
재고자산감소(증가)	231	-199	-135	-33	-169
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-187	-126	-73	45	235
기타	-1,483	-169	-728	-454	-470
법인세납부	-186	-44	439	-51	605
<b>투자활동현금흐름</b>	982	241	188	-135	-193
금융자산감소(증가)	692	-803	-13	0	0
유형자산감소(증가)	-270	-162	-172	-200	-250
무형자산감소(증가)	-17	-4	-4	-4	-4
기타	576	1,209	377	69	61
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,002	92	-954	-328	-135
단기금융부채증가(감소)	-1,858	-1,270	194	-200	-19
장기금융부채증가(감소)	0	0	-1,005	-27	-22
자본의 증가(감소)	244	1,554	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1,388	-192	-143	-101	-94
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,087	-198	-997	-390	338
기초현금	4,326	3,240	3,042	2,045	1,654
기말현금	3,240	3,042	2,045	1,654	1,992
FCF	4,368	98	-155	830	1,090

자료 : 한국조선해양, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	15,469	13,120	14,789	15,213	17,414
<b>매출원가</b>	14,435	12,763	13,886	14,108	16,082
<b>매출총이익</b>	1,034	357	903	1,105	1,332
매출총이익률 (%)	6.7	2.7	6.1	7.3	7.7
<b>판매비와관리비</b>	1,019	879	712	849	972
영업이익	15	-523	191	255	360
영업이익률 (%)	0.1	-4.0	1.3	1.7	2.1
<b>비영업손익</b>	-42	-332	4	-189	-190
<b>순금융비용</b>	33	58	32	32	33
외환관련손익	-166	24	36	36	36
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	57	41	6	6	6
세전계속사업이익	-27	-854	196	66	170
세전계속사업이익률 (%)	-0.2	-6.5	1.3	0.4	1.0
계속사업법인세	66	-209	-698	-236	-605
<b>계속사업이익</b>	-93	-645	894	302	775
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
*법인세효과	-2	-31	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	894	302	775
<b>순이익률 (%)</b>	17.4	-3.5	6.0	2.0	4.5
지배주주	2,458	-489	854	302	775
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	15.89	-3.73	5.77	1.98	4.45
<b>비지배주주</b>	235	35	40	0	0
<b>총포괄이익</b>	2,607	-552	944	332	805
<b>지배주주</b>	2,377	-582	901	329	802
<b>비지배주주</b>	230	30	43	3	3
<b>EBITDA</b>	597	-128	573	612	708

**주요투자지표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-30.6	-15.2	12.7	2.9	14.5
영업이익	-96.3	적전	흑전	33.5	41.0
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-66.2	156.8
EBITDA	-52.9	적전	흑전	6.9	15.7
EPS(계속사업)	511.6	적전	흑전	-64.7	156.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.2	-4.3	7.0	2.4	5.9
ROA	6.8	-1.7	3.6	1.2	3.0
EBITDA마진	3.9	-1.0	3.9	4.0	4.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.1	130.9	143.1	144.3	150.7
부채비율	145.8	88.6	76.5	72.4	73.2
순차입금/자기자본	13.4	-2.5	-0.4	0.7	-1.8
EBITDA/이자비용(배)	6.6	-0.9	4.8	6.1	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-5,038	-10,094	12,064	4,265	10,950
BPS	185,387	167,892	178,717	179,301	190,631
CFPS	46,582	-1,396	17,453	9,303	15,871
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	12.0	33.9	13.2
PER(최저)	N/A	N/A	7.8	22.0	8.6
PBR(최고)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	2.1	-92.1	7.0	13.2	7.7
EV/EBITDA(최고)	28.0	-90.8	21.0	20.0	16.7
EV/EBITDA(최저)	14.3	-56.2	14.8	14.1	11.7