

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	4,706 십억원

주요주주

삼성전자(외9)	22.01%
국민연금공단	9.11%
외국인지분률	19.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/01/14)	7,410 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	6,520 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.5%	1.7%
6개월	-3.9%	-10.0%
12개월	0.1%	-6.8%

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

[4Q19 Preview] 2020 년에도 지속되는 비용 부담

동사의 4Q19 매출액은 2 조 287 억원, 영업손실은 645 억원이 전망됨. 아직 고정비 부담이 완화되지 않은 동사는 2Q19, 3Q19 드릴십 관련 충당금 설정으로 일회성 비용까지 크게 발생한 바 있음. 그리고 동사의 EPC 턴키 수주 해양 잔고에서 향후 추가적인 비용 발생 가능성을 배제할 수 없음. 아울러 2020 년 조선 업황은 대외 불확실성도 많다는 점에서 투자의견 중립, 목표주가 8,600 원을 유지함

4Q19 매출액 2 조 287 억원, 영업손실 645 억원 전망

동사의 4Q19 매출액은 2 조 287 억원, 영업손실은 645 억원이 전망됨. 4Q19 에는 인도량 증가로 매출액이 상승하는 효과가 발생함. 그러나 동사는 2Q19 에는 Ensco 와의 소송 건으로 1.8 억분의 충당금 설정이 불가피해서 당기순손실이 대폭 증가한 바 있고 3Q19 에는 Ocean Rig 가 발주한 드릴십에 대해 계약을 포기하며 추가적인 충당금을 쌓아야 하는 문제가 발생한 바 있을 정도로 이익 불확실성이 매우 큰 조선사임. 아직 고정비 부담이 완화되지 않아 일회성 비용 없이도 분기 적자 수준인데 일회성 비용 발생 가능성이 남아 있는 것임.

2020 년에도 일회성 비용 발생 우려는 남아있음

게다가 해양 프로젝트 4 건도 공사가 진행 중임. 그 중 2 건은 EPC 턴키 수주 물량인데 이것이 안정적 이익 수준을 담보할 수 없게 함. 과거 대규모 일회성 비용을 유발함과 동시에 유상증자까지 단행했던 것은 EPC 턴키 수주 해양 물량이 주요 원인이었음을 인지해야 함. 이란 사태로 국제유가의 상방이 열린 것은 다소 일회적인 효과임을 감안하면 2020 년에도 동사의 해양 물량들의 업황은 그다지 우호적이라고 볼 수 없음.

투자의견 중립, 목표주가 8,600 원 유지

조선 3 사 중 2019 년 수주 목표를 가장 많이 달성한 조선사지만, 2020 년 조선 업황은 미중 무역분쟁, IMO 환경 규제, 중국의 러시아 PNG 수입 개시 등 불확실성이 남아있고 동사는 이익 가시성도 떨어져 투자의견 중립과 목표주가 8,600 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	10,414	7,901	5,265	7,221	7,524	8,312
yoy	%	7.2	-24.1	-33.4	37.2	4.2	10.5
영업이익	십억원	-147	-524	-409	-466	-96	-22
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	170	-210	-114	-207	269	315
세전이익	십억원	-69	-464	-498	-999	-152	-115
순이익(지배주주)	십억원	-121	-339	-388	-1,015	-153	-116
영업이익률%	%	-1.4	-6.6	-7.8	-6.5	-1.3	-0.3
EBITDA%	%	1.6	-2.7	-2.2	-2.9	3.6	3.8
순이익률%	%	-1.3	-4.3	-7.4	-14.1	-2.0	-1.4
EPS(계속사업)	원	-410	-795	-682	-1,611	-242	-184
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	0.9
EV/EBITDA	배	45.2	-28.5	-56.1	-33.3	26.2	22.6
ROE	%	-2.3	-5.6	-6.2	-16.2	-2.7	-2.1
순차입금	십억원	3,939	3,064	1,661	2,238	2,248	2,301
부채비율	%	174.4	138.4	111.7	160.2	165.5	174.7

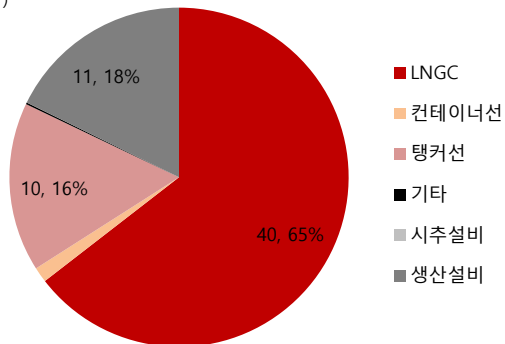
삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	14,575	17,704	19,646	20,287	19,176	18,123	18,151	19,794	52,651	72,212	75,244
YoY	17.5%	31.5%	49.5%	48.7%	31.6%	2.4%	-7.6%	-2.4%	-33.4%	37.2%	4.2%
QoQ	6.9%	21.5%	11.0%	3.3%	-5.5%	-5.5%	0.2%	9.0%			
영업이익	-333	-563	-3,120	-645	-342	-323	-142	-155	-4,093	-4,661	-964
영업이익률	-2.3%	-3.2%	-15.9%	-3.2%	-1.8%	-1.8%	-0.8%	-0.8%	-7.8%	-6.5%	-1.3%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
세전이익	-687	-3,219	-5,876	-206	-294	-391	-253	-579	-4,976	-9,987	-1,517
세전이익률	-4.7%	-18.2%	-29.9%	-1.0%	-1.5%	-2.2%	-1.4%	-2.9%	-9.5%	-13.8%	-2.0%
순이익	-987	-3,137	-5,802	-225	-250	-440	-228	-609	-3,879	-10,152	-1,528
순이익률	-6.8%	-17.7%	-29.5%	-1.1%	-1.3%	-2.4%	-1.3%	-3.1%	-7.4%	-14.1%	-2.0%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 1~12월 신규수주

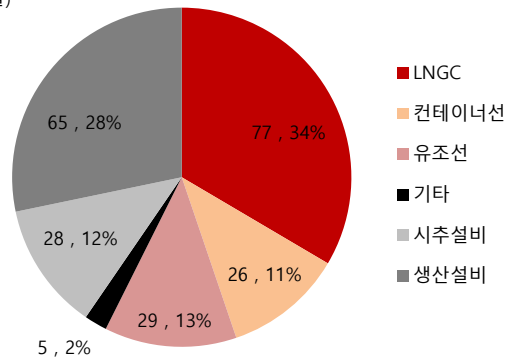
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2019년 12월 말 기준 수주잔고

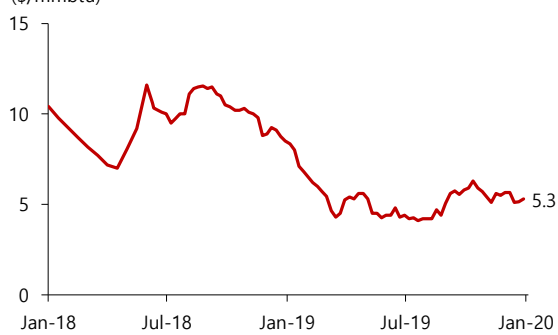
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

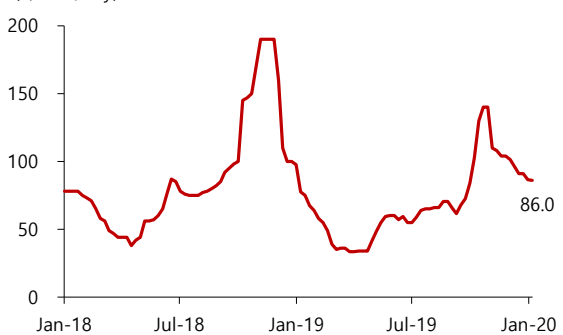
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

시추설비 재고자산 현황

(단위: 억불)	프로젝트	계약가	입금(%)	납기	장부가치
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)		30억불
	Seadrill #11	5.2	1.6(30)		60억불
	Seadrill #12	5.2	1.6(30)		
	OCR #9	7.2	3.4(48)		
	OCR #10	7.1	1.8(25)		69억불
계		35.0	12.5(36)		

자료: 삼성중공업 SK 증권

해양 진행공사 현황

프로젝트	종류	계약가	진행율	납기	생산능력	비고
Petronas Rotan	FLNG	16.0	94%	2020년 7월	1.5MTPA	Top Side PC
ENI Coral	FLNG	25.4	34%	2022년 6월	3.3MTPA	Top Side PC
BP Maddog	FPU	12.7	69%	2020년 9월	11만b.d	EPC
-	FPSO	10.5	2%	2022년 3월	3.4MTPA	EPC
계		64.6				

자료: 삼성중공업, SK 증권

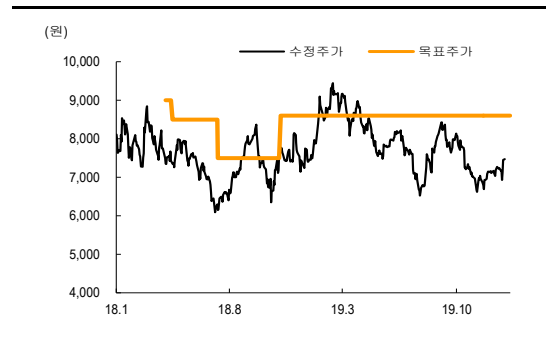
주: 진행률은 2019년 9월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
BPS(원)	9,222	9,182	9,112	9,076	8,979
Target BPS(원)	9,087				
Target PBR(배)	0.9				
목표 주가(원)	8,600				
현재 주가(원)	7,410				
상승 여력	15%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.15	중립	8,600원	6개월		
2019.10.08	중립	8,600원	6개월	-9.10%	9.88%
2019.07.29	매수	8,600원	6개월	-7.14%	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%



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 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 (2020 년 1 월 14 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,780	7,406	8,109	8,170	8,542
현금및현금성자산	354	946	1,474	1,324	1,149
매출채권및기타채권	3,562	575	2,258	2,353	2,599
재고자산	1,217	1,482	2,032	2,118	2,339
비유동자산	7,038	6,877	7,030	6,873	6,705
장기금융자산	185	188	377	377	377
유형자산	6,163	5,882	5,759	5,387	5,038
무형자산	92	59	45	28	17
자산총계	13,818	14,283	15,140	15,043	15,247
유동부채	7,145	6,267	7,007	7,089	7,382
단기금융부채	3,921	2,440	3,859	3,809	3,759
매입채무 및 기타채무	2,194	716	981	1,023	1,130
단기충당부채	419	615	361	376	416
비유동부채	875	1,269	2,314	2,288	2,315
장기금융부채	745	771	1,476	1,386	1,314
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	350	539	526	593
부채총계	8,021	7,537	9,321	9,377	9,697
지배주주지분	5,790	6,738	5,811	5,658	5,542
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	1,788	1,636	1,520
비지배주주지분	8	8	8	8	8
자본총계	5,797	6,746	5,819	5,666	5,549
부채외자본총계	13,818	14,283	15,140	15,043	15,247

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	665	251	117	92	47
당기순이익(손실)	-464	-498	-999	-153	-116
비현금성항목등	231	501	1,128	422	431
유형자산감가상각비	280	256	239	349	327
무형자산감가상각비	35	39	20	16	10
기타	-321	116	772	-50	-10
운전자본감소(증가)	932	281	170	-16	-105
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,517	-117	-1,676	-95	-246
재고자산감소(증가)	452	-54	-549	-85	-222
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-790	-94	242	41	107
기타	-245	547	2,154	123	256
법인세납부	-35	-34	-183	-160	-162
투자활동현금흐름	-45	403	-467	64	62
금융자산감소(증가)	13	364	-444	0	0
유형자산감소(증가)	-92	3	-50	22	22
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	34	35	26	41	39
재무활동현금흐름	-1,111	-70	831	-306	-284
단기금융부채증가(감소)	-1,723	-2,123	-388	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	767	784	1,324	-90	-72
자본의증가(감소)	0	1,392	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-155	-123	-104	-166	-162
현금의 증가(감소)	-631	592	528	-150	-175
기초현금	984	354	946	1,474	1,324
기말현금	354	946	1,474	1,324	1,149
FCF	1,079	242	244	274	232

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,901	5,265	7,221	7,524	8,312
매출원가	8,052	5,269	7,058	7,110	7,770
매출총이익	-150	-4	164	414	542
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	2.3	5.5	6.5
판매비와관리비	374	405	630	511	564
영업이익	-524	-409	-466	-96	-22
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-6.5	-1.3	-0.3
비영업손익	60	-88	-533	-55	-93
순금융비용	27	102	80	125	123
외환관련손익	-304	17	17	20	20
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-464	-498	-999	-152	-115
세전계속사업이익률 (%)	-5.9	-9.5	-13.8	-2.0	-1.4
계속사업법인세	-123	-109	17	2	1
계속사업이익	-341	-388	-1,016	-153	-116
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-1,016	-153	-116
순이익률 (%)	-4.3	-7.4	-14.1	-2.0	-1.4
지배주주	-339	-388	-1,015	-153	-116
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.29	-7.37	-14.06	-2.03	-1.39
비지배주주	-2	0	-1	-1	-1
총포괄이익	-478	-414	-927	-153	-116
지배주주	-475	-414	-927	-153	-116
비지배주주	-3	0	0	0	0
EBITDA	-210	-114	-207	269	315

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-24.1	-33.4	37.2	4.2	10.5
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	17.0
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-5.6	-6.2	-16.2	-2.7	-2.1
ROA	-2.2	-2.8	-6.9	-1.0	-0.8
EBITDA마진	-2.7	-2.2	-2.9	3.6	3.8
안정성 (%)					
유동비율	94.9	118.2	115.7	115.2	115.7
부채비율	138.4	111.7	160.2	165.5	174.7
순차입금/자기자본	52.9	24.6	38.5	39.7	41.5
EBITDA/이자비용(배)	-4.1	-0.9	-2.1	1.6	1.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-795	-682	-1,611	-242	-184
BPS	13,595	10,694	9,222	8,979	8,794
CFPS	-57	-164	-1,200	337	351
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	1.0	0.8	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
PCR	-112.8	-45.3	-6.1	22.2	21.3
EV/EBITDA(최고)	-40.2	-64.0	-40.0	26.2	22.6
EV/EBITDA(최저)	-27.9	-41.4	-31.0	24.9	21.5