

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sksecurities.co.kr
02-3773-9180

Company Data

자본금	541 십억원
발행주식수	10,721 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,359 십억원
주요주주	
한국산업은행(외6)	67.90%
BlackRock Institutional Trust Company, NA(외12)	5.57%
외국인지분률	9.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/24)	22,000 원
KOSPI	2272.7 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	31,050 원
52주 최저가	11,200 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14%	1.1%
6개월	90.5%	34.9%
12개월	-29.5%	-34.8%

대우조선해양 (042660/KS | 중립(유지) | T.P 22,000 원(상향))

[3Q20 Preview] LNG 업황 둔화 속 피인수 효과 기대함

동사의 3Q20 매출액은 1 조 6,860 억원, 영업이익은 103 억원이 전망됨. 동사의 주가는 LNG 업황에 가장 민감하기 때문에 최근 LNG 단기 강세의 주가 부양 효과가 컷지만 LNG 공급 차질 해소로 업황 둔화가 전망되어 투자의견은 중립을 유지함. 그러나 유럽연합집행위원회의 기업결합심사가 4Q20 내로 확정될 전망인 가운데 승인 가능성은 점쳐지기 때문에 이에 대한 기대감을 반영해 목표주가는 22,000 원으로 상향함

3Q20 매출액 1 조 6,860 억원, 영업이익 103 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 1 조 6,860 억원, 영업이익은 103 억원이 전망됨. 코로나 19 여파로 인한 공사 차질은 제한적이었던 것으로 파악됨. 그러나 점진적으로 하락하는 인도량으로 고정비 부담이 커져 수익성 악화는 앞으로 지속될 것으로 판단됨.

LNG 업황도 불황

동사의 주가는 LNG 업황에 가장 민감하게 반응하는데 9 월 18 일 기준 아시아 스팟 LNG 가격은 \$4.6/mmbtu 수준을 기록함. 코로나 19 여파로 지난 5 월 \$1.85/mmbtu 까지 하락했던 것 대비 상당히 급격하게 회복한 모습임. 따라서 예상치 못했던 LNG 업황 단기 개선으로 인한 주가 부양 효과도 동종 업계 다른 기업 대비 가장 컸음. 그러나 이는 일시적 현상임. 여전히 수요는 부진한 가운데 지난 8 월 마지막 주 미국 텍사스, 루이지애나에 상륙한 허리케인 ‘로라’ 여파로 Sabine Pass, Cameron LNG 가 셧다운 되면서 공급 차질로 가격이 급반등함. 이후 9 월 중순 Sabine Pass 는 재가동에 접어들었고, Cameron LNG 역시 10 월 초 재가동 예상됨. 호주 Gorgon Plant 도 10 월 초 유지보수를 끝내고 재가동 예정임. 따라서 공급 이슈가 해소되며 업황 둔화 전망.

투자의견 중립 유지, 목표주가 22,000 원으로 상향

LNG 공급 차질 해소로 주가 강세가 지속되기 어렵다는 판단 투자의견 중립을 유지함. 그러나 유럽연합집행위원회의 기업결합심사가 4Q20 내로 확정될 전망인 가운데 승인 가능성을 타진해볼 수 있는 상황임. 따라서 이에 대한 기대감을 반영해 Target PBR 을 0.6 배로 상향해 목표주가 22,000 원을 제시함

영업실적 및 투자지표

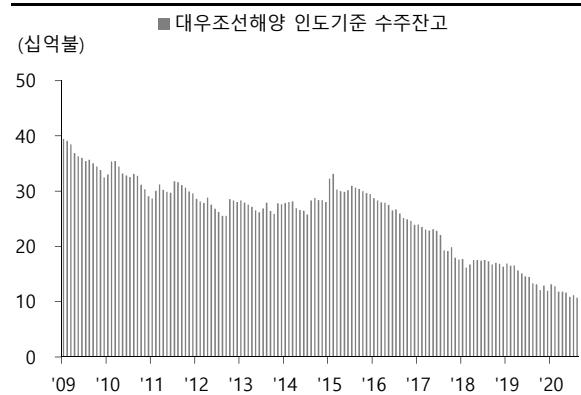
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	11,102	9,644	8,359	7,310	6,099	7,615
yoY	%	-13.4	-13.1	-13.3	-12.6	-16.6	24.9
영업이익	십억원	733	1,025	293	387	24	75
yoY	%	흑전	39.8	-71.4	32.2	-93.8	210.8
EBITDA	십억원	885	1,160	457	544	177	213
세전이익	십억원	1,189	368	-49	182	-158	-104
순이익(자본주주)	십억원	621	345	-46	208	-120	-79
영업이익률%	%	6.6	10.6	3.5	5.3	0.4	1.0
EBITDA%	%	8.0	12.0	5.5	7.4	2.9	2.8
순이익률%	%	5.8	3.3	-0.6	2.9	-2.0	-1.0
EPS(계속사업)	원	7,457	3,219	-434	1,941	-1,119	-733
PER	배	1.9	10.6	N/A	11.3	N/A	N/A
PBR	배	0.4	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	5.8	8.1	4.8	14.1	10.6
ROE	%	28.1	9.5	-1.2	5.4	-3.1	-2.1
순차입금	십억원	3,440	2,811	622	143	29	-202
부채비율	%	282.8	210.4	200.3	185.1	193.3	223.7

대우조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		2,072	2,150.4	1,948	2,189	1,958	1,966	1,686	1,700	9,644	8,359	7,310
	YoY	-8.2%	-7.5%	-11.4%	-23.6%	-5.5%	-8.6%	-13.4%	-22.3%	-13.1%	-13.3%	-12.5%
	QoQ	-27.7%	3.8%	-9.4%	12.4%	-10.5%	0.4%	-14.2%	0.8%			
영업이익		200	194.8	(256)	155	279	73	10	24	1,025	293	387
영업이익률		9.6%	9.1%	-13.2%	7.1%	14.2%	3.7%	0.6%	1.4%	10.6%	3.5%	5.3%
	YoY	-33.2%	-15.1%	적전	-51.7%	39.8%	-62.3%	흑전	-84.3%	39.8%	-71.4%	32.2%
	QoQ	-37.6%	-2.4%	적전	흑전	80.5%	-73.7%	-86.0%	136.6%			
세전이익		196	146	(298)	(93)	241	54	(30)	(83)	368	(49)	182
세전이익률		9.5%	6.8%	-15.3%	-4.2%	12.3%	2.7%	-1.8%	-4.9%	3.8%	-0.6%	2.5%
순이익		195	145	(296)	(91)	243	51	(23)	(63)	320	(46)	208
순이익률		9.4%	6.8%	-15.2%	-4.1%	12.4%	2.6%	-1.4%	-3.7%	3.3%	-0.6%	2.8%

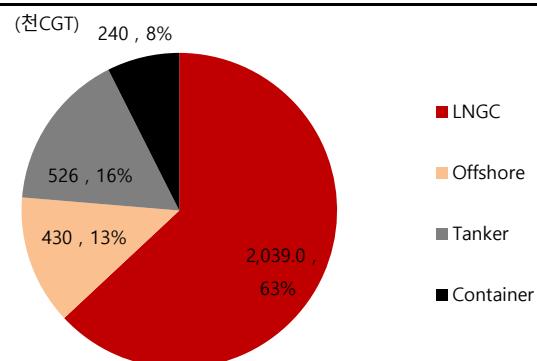
자료: 대우조선해양, SK 증권

대우조선해양 인도기준 수주잔고 추이



자료: 대우조선해양, SK 증권

2020년 9월 말 기준 수주잔고



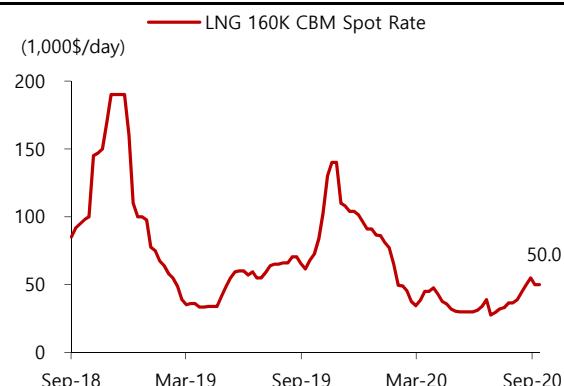
자료: Clarksons Research, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

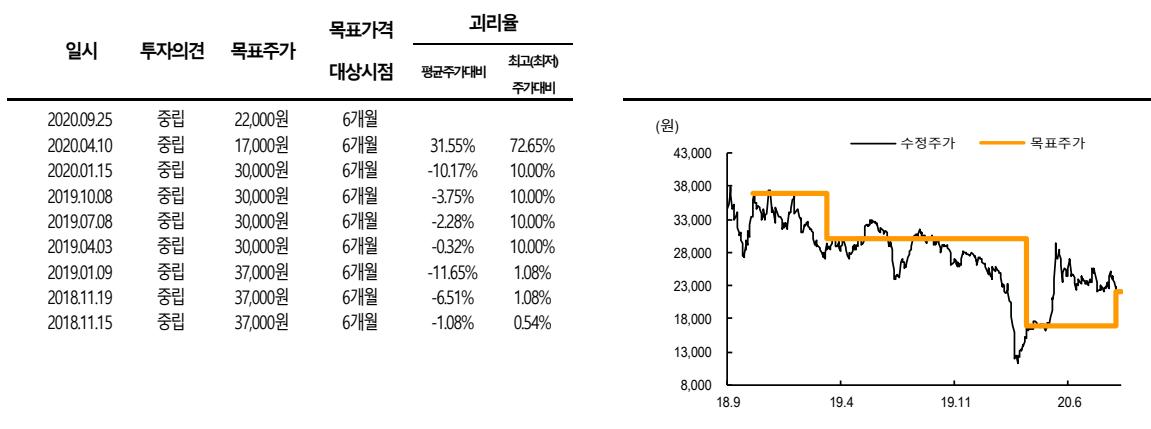


자료: Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양 목표 주가 산출

	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E
BPS(원)	37,565	36,977	37,569	37,621	37,054
Target BPS(원)	37,305				
Target PBR(배)	0.55				
목표 주가(원)	22,000				
현재 주가(원)	22,000				
상승 여력	0%				

자료 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서에는 기관투자가 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 (2020년 9월 25일 기준)

매수	85.29%	중립	14.71%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,350	6,871	7,064	7,110	8,139
현금및현금성자산	351	2,012	2,692	3,376	3,607
매출채권및기타채권	707	366	320	267	333
재고자산	1,346	1,159	1,014	846	1,056
비유동자산	4,568	4,405	4,238	4,169	4,058
장기금융자산	480	564	508	508	508
유형자산	3,823	3,694	3,601	3,549	3,411
무형자산	40	25	27	28	28
자산총계	11,919	11,276	11,301	11,279	12,197
유동부채	5,357	4,808	4,655	4,503	5,094
단기금융부채	1,716	1,550	1,806	2,126	2,126
매입채무 및 기타채무	891	753	658	549	686
단기충당부채	559	354	309	258	322
비유동부채	2,722	2,714	2,682	2,931	3,334
장기금융부채	1,548	1,543	1,552	1,802	1,802
장기매입채무 및 기타채무	66	43	43	43	43
장기충당부채	882	991	806	640	879
부채총계	8,078	7,521	7,337	7,434	8,429
지배주주지분	3,840	3,755	3,964	3,845	3,768
자본금	541	541	541	541	541
자본잉여금	18	18	18	18	18
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	647	558	775	655	576
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,840	3,755	3,964	3,845	3,768
부채와자본총계	11,919	11,276	11,301	11,279	12,197

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	817	2,623	769	232	245
당기순이익(순실)	320	-46	208	-120	-79
비현금성항목등	606	625	548	297	292
유형자산감가상각비	134	163	156	152	138
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-230	348	457	300	300
운전자본감소(증가)	-113	2,048	-14	17	6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-94	258	2,683	53	-66
재고자산감소(증가)	-74	131	72	168	-210
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	-156	-1,438	-109	137
기타	93	1,815	-1,331	-95	146
법인세납부	4	-3	27	38	25
투자활동현금흐름	6	-460	69	59	193
금융자산감소(증가)	60	-379	20	0	0
유형자산감소(증가)	-145	-146	-51	-100	0
무형자산감소(증가)	-4	-2	-2	-2	-2
기타	96	67	102	161	195
재무활동현금흐름	-678	-500	-158	393	-207
단기금융부채증가(감소)	-548	-347	4	320	0
장기금융부채증가(감소)	-18	-48	-33	250	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	0	0	0	0	0
기타	-112	-105	-128	-177	-207
현금의 증가(감소)	145	1,661	680	684	231
기초현금	206	351	2,012	2,692	3,376
기말현금	351	2,012	2,692	3,376	3,607
FCF	251	2,545	376	86	200

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,644	8,359	7,310	6,099	7,615
매출원가	8,893	7,890	6,683	5,871	7,311
매출총이익	752	469	626	228	305
매출총이익률 (%)	7.8	5.6	8.6	3.8	4.0
판매비와관리비	273	176	239	204	230
영업이익	1,025	293	387	24	75
영업이익률 (%)	10.6	3.5	5.3	0.4	1.0
비영업손익	-657	-342	-205	-182	-178
순금융비용	121	77	40	17	12
외환관련손익	14	98	134	134	134
관계기업투자등 관련손익	-498	-1	0	0	0
세전계속사업이익	368	-49	182	-158	-104
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.6	2.5	-2.6	-1.4
계속사업부문세	48	-2	-26	-38	-25
계속사업이익	320	-46	208	-120	-79
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	320	-46	208	-120	-79
순이익률 (%)	3.3	-0.6	2.9	-2.0	-1.0
지배주주	345	-46	208	-120	-79
지배주주귀속 순이익률(%)	357	-0.56	2.85	-1.97	-1.03
비지배주주	-25	0	0	0	0
총포괄이익	300	-85	209	-119	-77
지배주주	332	-85	209	-119	-77
비지배주주	-33	0	0	0	0
EBITDA	1,160	457	544	177	213

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-13.1	-13.3	-12.6	-16.6	24.9
영업이익	39.8	-71.4	32.2	-93.8	210.8
세전계속사업이익	-69.1	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	31.1	-60.6	19.1	-67.5	20.9
EPS(계속사업)	-56.8	적전	흑전	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	9.5	-1.2	5.4	-3.1	-2.1
ROA	2.7	-0.4	1.8	-1.1	-0.7
EBITDA마진	12.0	55	7.4	2.9	2.8
안정성 (%)					
유동비율	137.2	142.9	151.7	157.9	159.8
부채비율	210.4	200.3	185.1	193.3	223.7
순차입금/자기자본	73.2	16.6	3.6	0.8	-5.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	2.7	3.3	1.0	1.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,219	-434	1,941	-1,119	-733
BPS	35,821	35,025	36,977	35,870	35,148
CFPS	4,485	1,098	3,405	304	563
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	N/A	15.1	N/A	N/A
PER(최저)	4.8	N/A	5.8	N/A	N/A
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	7.6	25.4	6.5	72.3	39.1
EV/EBITDA(최고)	6.1	10.3	6.2	18.5	14.2
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.2	2.7	7.5	5.1