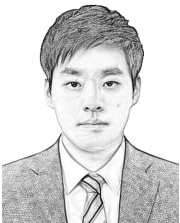


SK COMPANY Analysis



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 | 3,182 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(외9) | 22.01% |
| 국민연금공단 | 9.11% |
| 외국인지분률 | 14.90% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(20/09/24) | 5,050 원 |
| KOSPI | 2272.7 pt |
| 52주 Beta | 1.46 |
| 52주 최고가 | 8,140 원 |
| 52주 최저가 | 3,115 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 29 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -2.3% | 0.1% |
| 6개월 | 49.4% | 5.8% |
| 12개월 | -37.7% | -42.4% |

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 5,000 원(유지))

[3Q20 Preview] LNG 업황 둔화 예상됨

동사의 3Q20 매출액은 1 조 8,820 억원, 영업손실은 793 억원이 전망됨. 코로나19 사태로 조선 부문 공사 차질은 없었던 것으로 파악됨. LNG 업황이 공급 이슈로 일시적 강세를 보이고 있으나 단기간에 해소될 것으로 보이는 만큼 수주 모멘텀은 부진한 것으로 판단됨. 아울러 동사는 동종 업계 다른 기업 대비 재무 안전성이 상대적 열위에 있음. 이에 투자의견 중립과 목표주가 5,000 원을 유지함

3Q20 매출액 1 조 8,820 억원, 영업손실 793 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 1 조 8,820 억원, 영업손실은 793 억원이 전망됨. 코로나19 사태로 거제도 야드의 공사 차질과 같은 이벤트는 없었기 때문에 조선 부문 공사 진행률은 악영향을 받지 않은 것으로 판단됨. 그러나 해양 쪽에서는 BP Argos 가 발주처 인력 철수 등 일부 영향이 있었음. 여전히 고정비 부담으로 영업손실은 불가피해 보임.

LNG 업황도 불황

9 월 18 일 기준 아시아 스팟 LNG 가격은 \$4.6/mmbtu 수준을 기록함. 코로나19 여파로 지난 5 월 \$1.85/mmbtu 까지 하락했던 것 대비 상당히 급격하게 회복한 모습임. 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 섰다운 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.

투자 의견 중립 유지, 목표주가 5,000 원으로 유지

동사는 2Q20 말 기준 ND/EBITDA 는 -3.3 배(직전 4 개분기 합산 기준), 이자보상배율은 -8.6 배(직전 4 개분기 합산 기준)를 기록함. 동종 업계 다른 기업 대비 상대적으로 재무 안전성이 비우호적임. 아울러 국제유가에 대한 기존의 SK 증권 리서치센터의 전망을 유지하는 바 드릴십 재고자산에 대한 장부가 하향 리스크가 완전히 사라졌다고 판단하지 않음. 이에 투자의견 중립과 목표주가 5,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-----|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 7,901 | 5,265 | 7,350 | 7,644 | 8,027 | 6,603 |
| yoy | % | -24.1 | -33.4 | 39.6 | 4.0 | 5.0 | -17.8 |
| 영업이익 | 십억원 | -524 | -409 | -617 | -915 | -138 | -70 |
| yoy | % | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| EBITDA | 십억원 | -210 | -114 | -300 | -606 | 296 | 336 |
| 세전이익 | 십억원 | -464 | -498 | -1,139 | -944 | -232 | -162 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -339 | -388 | -1,311 | -950 | -230 | -159 |
| 영업이익률% | % | -6.6 | -7.8 | -8.4 | -12.0 | -1.7 | -1.1 |
| EBITDA% | % | -2.7 | -2.2 | -4.1 | -7.9 | 3.7 | 5.1 |
| 순이익률 | % | -4.3 | -7.4 | -17.9 | -12.5 | -2.9 | -2.5 |
| EPS(계속사업) | 원 | -795 | -682 | -2,080 | -1,508 | -365 | -252 |
| PER | 배 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 배 | -28.5 | -56.1 | -27.4 | -12.1 | 24.6 | 20.2 |
| ROE | % | -5.6 | -6.2 | -21.9 | -19.5 | -5.1 | -3.5 |
| 순차입금 | 십억원 | 3,064 | 1,661 | 3,576 | 4,114 | 4,046 | 3,539 |
| 부채비율 | % | 138.4 | 111.7 | 159.1 | 221.5 | 223.1 | 205.0 |

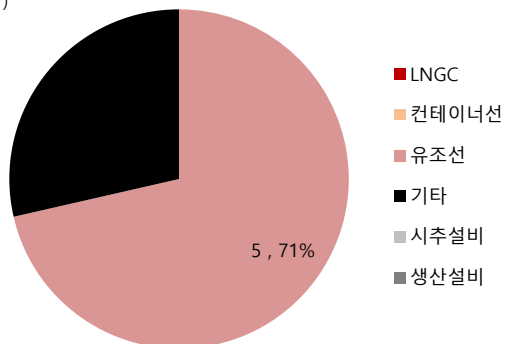
삼성중공업 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019 | 2020E |
|----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 매출액 | | 14,575 | 17,704 | 19,646 | 21,571 | 18,266 | 16,915 | 18,820 | 22,440 | 52,651 | 73,497 | 76,441 |
| | YoY | 17.5% | 31.5% | 49.5% | 58.2% | 25.3% | -4.5% | -4.2% | 4.0% | -33.4% | 39.6% | 4.0% |
| | QoQ | 6.9% | 21.5% | 11.0% | 9.8% | -15.3% | -7.4% | 11.3% | 19.2% | | | |
| 영업이익 | | -333 | -563 | -3,120 | -2,150 | -478 | -7,077 | -793 | -800 | -4,093 | -6,166 | -9,149 |
| 영업이익률 | | -2.3% | -3.2% | -15.9% | -10.0% | -2.6% | -41.8% | -4.2% | -3.6% | -7.8% | -8.4% | -12.0% |
| | 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 | -1,611 | -2,201 | -6,997 | -969 | 728 | -4,976 | -11,392 | -9,439 |
| 세전이익률 | | -4.7% | -18.2% | -29.9% | -7.5% | -12.0% | -41.4% | -5.1% | 3.2% | -9.5% | -15.5% | -12.3% |
| 순이익 | | -987 | -3,137 | -5,802 | -3,182 | -2,248 | -7,010 | -939 | 696 | -3,879 | -13,108 | -9,501 |
| 순이익률 | | -6.8% | -17.7% | -29.5% | -14.8% | -12.3% | -41.4% | -5.0% | 3.1% | -7.4% | -17.8% | -12.4% |

자료: 삼성중공업 SK 증권

2020년 1~8월 신규수주

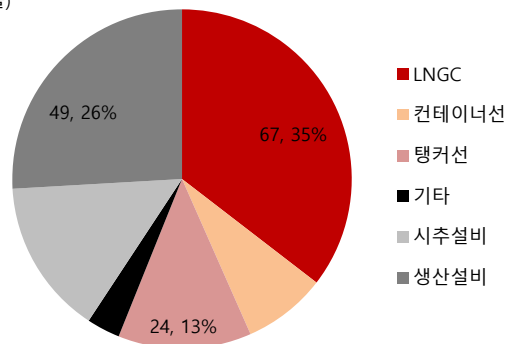
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2020년 8월 말 기준 수주잔고

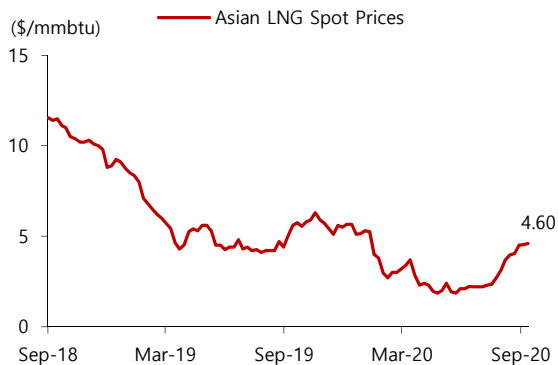
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

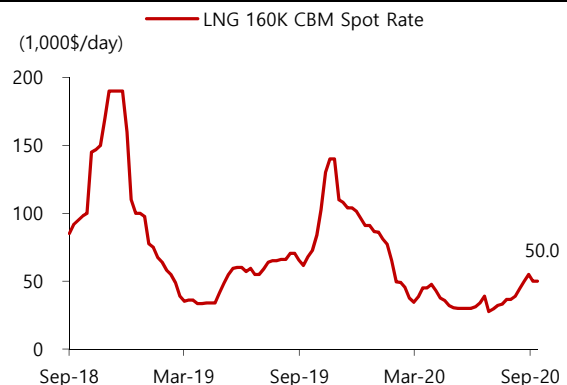
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

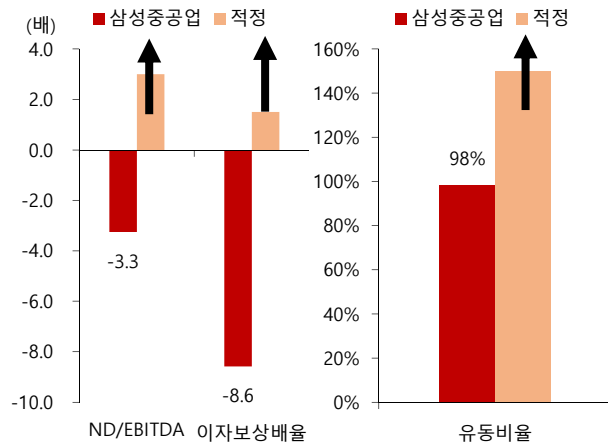
160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



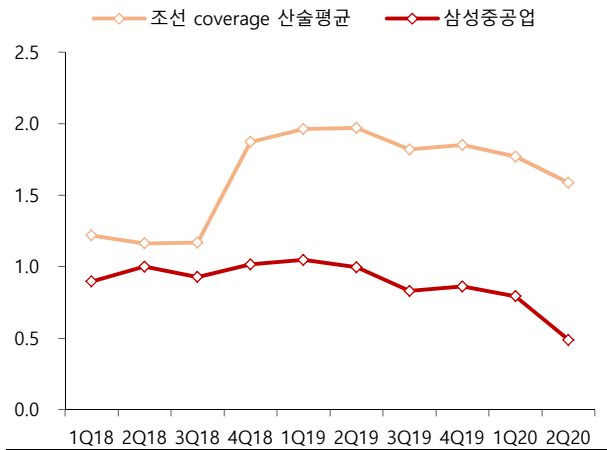
자료: Clarksons Research, SK 증권

삼성중공업의 2Q20 말 기준 ND/EBITDA, 이자보상배율, 유동비율 현황



자료: DataGuide, SK 증권

조선 업종 및 삼성중공업 Altman Z-score



자료: DataGuide, SK 증권

시추설비 재고자산 현황

| (단위: 억불) | 프로젝트 | 계약가 | 기 수취 선수금(%) | 납기 | 장부가치 | | |
|-------------|--------------|------|-------------|---------|---------------------------------|------------|----------|
| | | | | | 2020년 3월 말 | 2020년 6월 말 | 변동 |
| Resale 완료 | Stena | 5.1 | 23(45) | '18.12월 | 최초선가 7.2억불의 70% 수준으로 제 3자 매각 완료 | | |
| | PDC | 5.2 | 1.8(35) | | 3.0 | 2.4 | 20.0% 하향 |
| | Seadrill #11 | 5.2 | 1.6(30) | | | | |
| Resale 추진중 | Seadrill #12 | 5.2 | 1.6(30) | | 6.0 | 4.8 | 20.0% 하향 |
| | OCR #9 | 7.2 | 3.4(48) | | | | |
| | OCR #10 | 7.1 | 1.8(25) | | 6.9 | 5.6 | 18.8% 하향 |
| Resale 추진 계 | | 29.9 | 10.1(34) | | 15.9 | 12.8 | 19.5% 하향 |

자료: 삼성중공업 SK 증권

해양 진행공사 현황

| 프로젝트 | 종류 | 계약가 | 진행율 | 납기 | 생산능력 | 비고 |
|-----------|------|------|-----|----------|---------|-------------|
| ENI Coral | FLNG | 25.4 | 65% | 2022년 6월 | 3.3MTPA | Top Side PC |
| BP Argos | FPU | 12.7 | 87% | 2020년 9월 | 11만b.d | EPC |
| - | FPSO | 10.5 | 7% | 2022년 3월 | 3.4MTPA | |
| 계 | | 48.6 | | | | |

자료: 삼성중공업 SK 증권

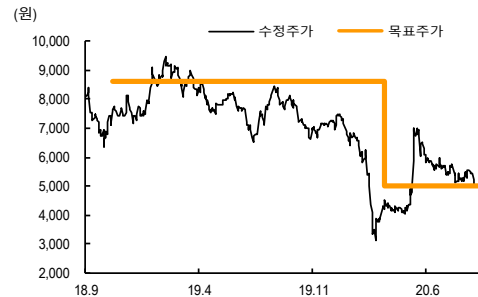
주: 진행률은 2020년 6월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

| | 3Q20E | 4Q20E | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BPS(원) | 6,909 | 7,134 | 7,442 | 7,136 | 6,841 |
| Target BPS(원) | 7,138 | | | | |
| Target PBR(배) | 0.6 | | | | |
| 목표 주가(원) | 5,000 | | | | |
| 현재 주가(원) | 5,050 | | | | |
| 상승 여력 | -1.0% | | | | |

자료 SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|--------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2020.09.25 | 중립 | 5,000원 | 6개월 | | |
| 2020.04.10 | 중립 | 5,000원 | 6개월 | 6.62% | 39.80% |
| 2020.01.15 | 중립 | 8,600원 | 6개월 | -13.56% | 9.88% |
| 2019.10.08 | 중립 | 8,600원 | 6개월 | -9.12% | 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% |



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 (2020년 9월 25일 기준)

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

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,406 | 6,929 | 7,892 | 8,135 | 7,540 |
| 현금및현금성자산 | 946 | 384 | 708 | 654 | 1,160 |
| 매출채권및기타채권 | 575 | 279 | 291 | 305 | 251 |
| 재고자산 | 1,482 | 2,340 | 2,433 | 2,555 | 2,102 |
| 비유동자산 | 6,877 | 6,671 | 6,553 | 6,267 | 6,168 |
| 장기금융자산 | 188 | 281 | 292 | 292 | 292 |
| 유형자산 | 5,882 | 5,727 | 5,567 | 5,219 | 4,908 |
| 무형자산 | 59 | 46 | 32 | 23 | 16 |
| 자산총계 | 14,283 | 13,600 | 14,445 | 14,402 | 13,708 |
| 유동부채 | 6,267 | 7,089 | 7,832 | 7,955 | 7,315 |
| 단기금융부채 | 2,440 | 3,788 | 4,399 | 4,349 | 4,349 |
| 매입채무 및 기타채무 | 716 | 727 | 756 | 794 | 653 |
| 단기충당부채 | 615 | 753 | 783 | 822 | 676 |
| 비유동부채 | 1,269 | 1,262 | 2,119 | 1,989 | 1,900 |
| 장기금융부채 | 771 | 1,037 | 1,699 | 1,627 | 1,627 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 350 | 122 | 149 | 128 | 97 |
| 부채총계 | 7,537 | 8,351 | 9,951 | 9,944 | 9,214 |
| 지배주주지분 | 6,738 | 5,245 | 4,495 | 4,465 | 4,506 |
| 자본금 | 3,151 | 3,151 | 3,151 | 3,151 | 3,151 |
| 자본잉여금 | 1,797 | 1,797 | 1,790 | 1,790 | 1,790 |
| 기타자본구성요소 | -970 | -970 | -964 | -964 | -964 |
| 자기주식 | -970 | -970 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 2,800 | 1,502 | 554 | 324 | 165 |
| 비지배주주지분 | 8 | 4 | -2 | -7 | -12 |
| 자본총계 | 6,746 | 5,249 | 4,493 | 4,458 | 4,494 |
| 부채외자본총계 | 14,283 | 13,600 | 14,445 | 14,402 | 13,708 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 251 | -608 | -497 | 297 | 742 |
| 당기순이익(손실) | -498 | -1,139 | -944 | -235 | -164 |
| 비현금성항목등 | 501 | 1,035 | 765 | 532 | 500 |
| 유형자산감가상각비 | 256 | 298 | 292 | 425 | 399 |
| 무형자산감가상각비 | 39 | 19 | 17 | 9 | 7 |
| 기타 | 116 | 663 | 233 | -10 | -10 |
| 운전자본감소(증가) | 281 | -480 | -372 | -159 | 408 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -117 | 305 | -26 | -15 | 54 |
| 재고자산감소(증가) | -54 | -124 | -422 | -122 | 453 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -94 | 475 | 23 | 38 | -141 |
| 기타 | 547 | -1,136 | 54 | -60 | 41 |
| 법인세납부 | -34 | -24 | 54 | 159 | -2 |
| 투자활동현금흐름 | 403 | -83 | -284 | -41 | -52 |
| 금융자산감소(증가) | 364 | -46 | -217 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | 3 | -75 | -98 | -78 | -88 |
| 무형자산감소(증가) | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 35 | 38 | 30 | 36 | 35 |
| 재무활동현금흐름 | -70 | 258 | 1,106 | -309 | -183 |
| 단기금융부채증가(감소) | -2,123 | -966 | -570 | -50 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 784 | 1,352 | 1,817 | -72 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 1,392 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -123 | -129 | -142 | -187 | -183 |
| 현금의 증가(감소) | 592 | -562 | 323 | -54 | 506 |
| 기초현금 | 354 | 946 | 384 | 708 | 654 |
| 기말현금 | 946 | 384 | 708 | 654 | 1,160 |
| FCF | 242 | -1,054 | -575 | 59 | 655 |

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 5,265 | 7,350 | 7,644 | 8,027 | 6,603 |
| 매출원가 | 5,269 | 7,288 | 8,060 | 7,678 | 6,273 |
| 매출총이익 | -4 | 61 | -416 | 349 | 330 |
| 매출총이익률 (%) | -0.1 | 0.8 | -5.4 | 4.4 | 5.0 |
| 판매비와관리비 | 405 | 678 | 499 | 487 | 400 |
| 영업이익 | -409 | -617 | -915 | -138 | -70 |
| 영업이익률 (%) | -7.8 | -8.4 | -12.0 | -1.7 | -1.1 |
| 비영업손익 | -88 | -523 | -29 | -95 | -92 |
| 순금융비용 | 102 | 98 | 125 | 151 | 148 |
| 외환관련손익 | 17 | 75 | 46 | 46 | 46 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -498 | -1,139 | -944 | -232 | -162 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -9.5 | -15.5 | -12.4 | -2.9 | -2.5 |
| 계속사업법인세 | -109 | 176 | 12 | 3 | 2 |
| 계속사업이익 | -388 | -1,315 | -956 | -235 | -164 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -388 | -1,315 | -956 | -235 | -164 |
| 순이익률 (%) | -7.4 | -17.9 | -12.5 | -2.9 | -2.5 |
| 지배주주 | -388 | -1,311 | -950 | -230 | -159 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -7.37 | -17.84 | -12.43 | -2.86 | -2.41 |
| 비지배주주 | 0 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 총포괄이익 | -414 | -1,497 | -756 | -35 | 36 |
| 지배주주 | -414 | -1,493 | -750 | -30 | 41 |
| 비지배주주 | 0 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| EBITDA | -114 | -300 | -606 | 296 | 336 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -33.4 | 39.6 | 4.0 | 5.0 | -17.8 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| EBITDA | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 13.3 |
| EPS(계속사업) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -6.2 | -21.9 | -19.5 | -5.1 | -3.5 |
| ROA | -2.8 | -9.4 | -6.8 | -1.6 | -1.2 |
| EBITDA마진 | -2.2 | -4.1 | -7.9 | 3.7 | 5.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 118.2 | 97.8 | 100.8 | 102.3 | 103.1 |
| 부채비율 | 111.7 | 159.1 | 221.5 | 223.1 | 205.0 |
| 순차입금/자기자본 | 24.6 | 68.1 | 91.6 | 90.8 | 78.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | -0.9 | -2.4 | -4.1 | 1.6 | 1.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -682 | -2,080 | -1,508 | -365 | -252 |
| BPS | 10,694 | 8,324 | 7,134 | 7,086 | 7,151 |
| CFPS | -164 | -1,577 | -1,017 | 324 | 392 |
| 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) | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| PBR(최저) | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | -45.3 | -4.6 | -5.0 | 15.6 | 12.9 |
| EV/EBITDA(최고) | -64.0 | -32.0 | -14.6 | 29.6 | 24.6 |
| EV/EBITDA(최저) | -41.4 | -25.8 | -10.1 | 20.3 | 16.4 |