

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sksecurities.co.kr
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	2,272.7 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 1조 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 1조 8,820 억원, 영업손실 793 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 1조 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

9월 18일 기준 아시아 스팟 LNG 가격은 \$4.6/mmbtu 수준을 기록함. 코로나19 여파로 지난 5월 \$1.85/mmbtu 까지 하락했던 것 대비 상당히 급격하게 회복한 모습임. 그러나 이는 일시적 현상임. 여전히 수요는 부진한 가운데 지난 8월 마지막 주 미국 텍사스, 루이지애나에 상륙한 허리케인 '로라' 여파로 Sabine Pass, Cameron LNG 가 셧다운되면서 공급 차질로 가격이 급반등함. 이후 9월 중순 Sabine Pass 는 재가동에 접어들었고, Cameron LNG 역시 10월 초 재가동 예상됨. 호주 Gorgon Plant 도 10월 초 유지보수를 끝내고 재가동 예정임. 따라서 공급 이슈가 해소되며 업황 둔화 전망.

투자의견 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 기준의 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

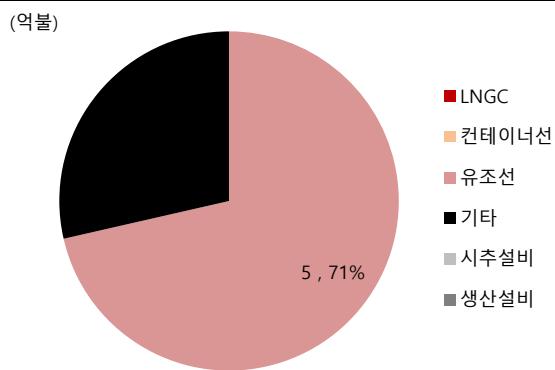
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	7,901	5,265	7,350	7,644	8,027	6,603
yoY	%	-24.1	-33.4	39.6	4.0	5.0	-17.8
영업이익	십억원	-524	-409	-617	-915	-138	-70
yoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-210	-114	-300	-606	296	336
세전이익	십억원	-464	-498	-1,139	-944	-232	-162
순이익(자배주주)	십억원	-339	-388	-1,311	-950	-230	-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									
QoQ	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%

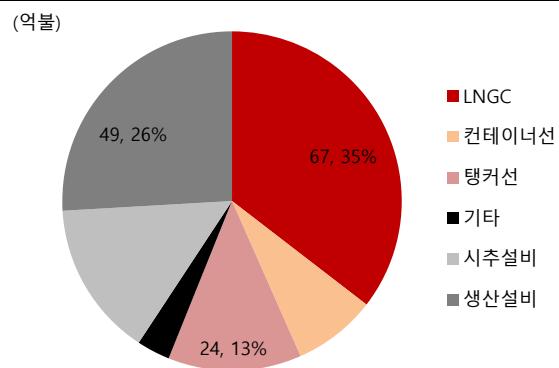
자료: 삼성중공업, SK 증권

2020년 1~8월 신규수주



자료: 삼성중공업, SK 증권

2020년 8월 말 기준 수주잔고



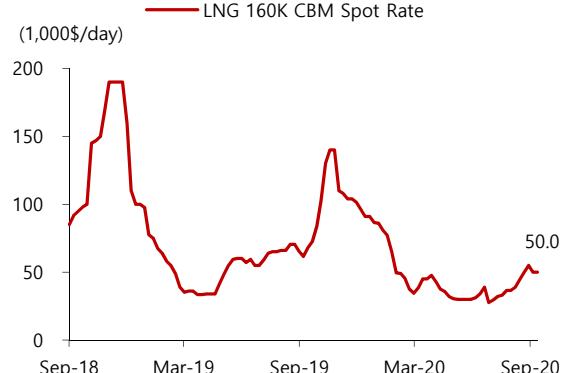
자료: 삼성중공업, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



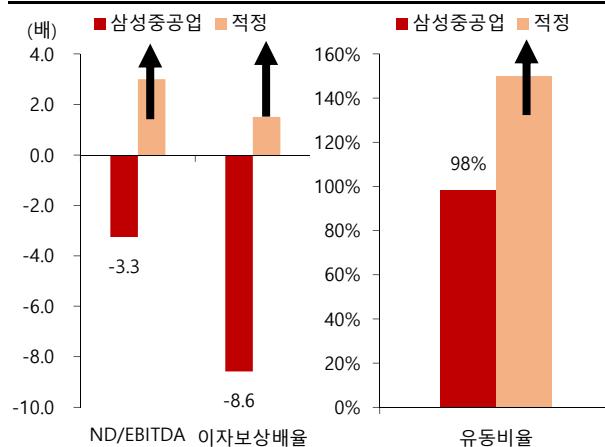
자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



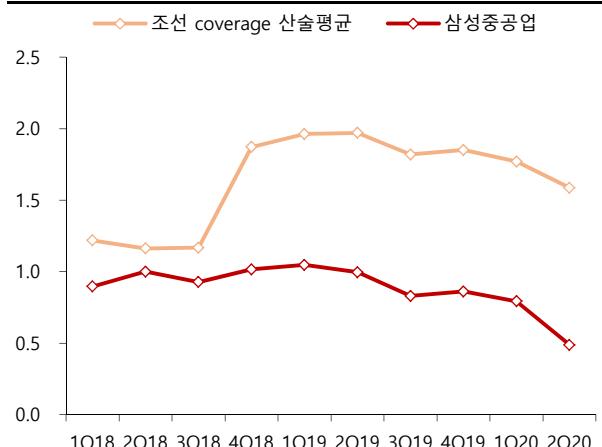
자료: Clarksons Research, SK 증권

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	2.3(45)	'18.12월	최초선가 7.2억불의 70% 수준으로 제 3자 매각 완료	2.4	20.0% 하향			
	PDC	5.2	1.8(35)							
	Seadrill #11	5.2	1.6(30)	6.0						
	Seadrill #12	5.2	1.6(30)							
	OCR #9	7.2	3.4(48)	6.9						
	OCR #10	7.1	1.8(25)							
Resale 추진 중	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				

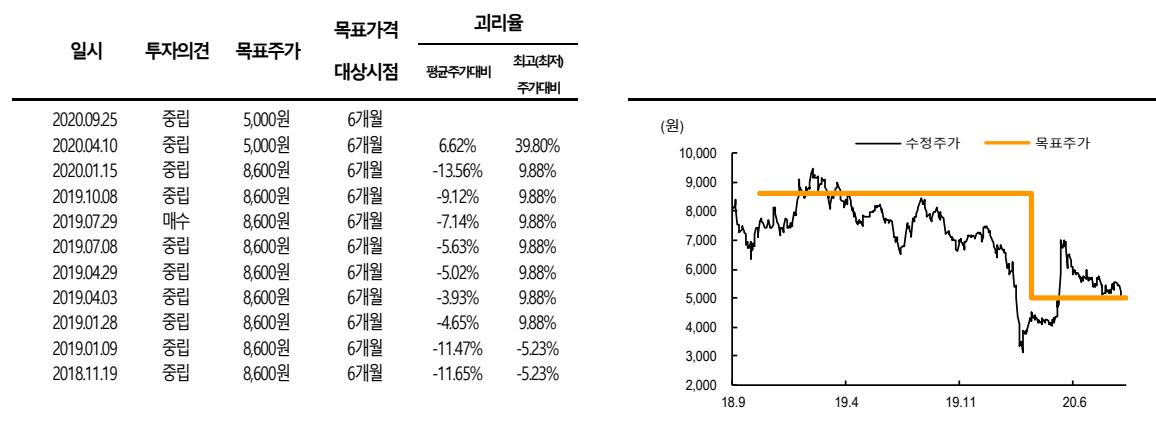
자료: 삼성중공업, SK 증권

주: 진행률은 2020년 6월 말 기준임

삼성증공업 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



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 보고서는 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	7,406	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
부채와자본총계	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
무형자산상각비	39	19	17	9	7
기타	116	663	233	-10	-10
운전자본감소(증가)	281	-480	-372	-159	408
매출채권및여래원의 감소증가)	-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 : 삼성증공업 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
증단사업이익	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	적자	적자	적자	적자	적자
세전계속사업이익	적자	적자	적자	적자	적자
EBITDA	적자	적자	적자	후전	133
EPS(계속사업)	적자	적자	적자	적자	적자
수익성 (%)					
ROE	-6.2	-21.9	-19.5	-5.1	-3.5
ROA	-2.8	-9.4	-6.8	-1.6	-1.2
EBITDA/마진	-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
순자기자본/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