

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,265 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	21.90%
국민연금공단	7.07%
외국인지분률	15.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/22)	6,770 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	7,450 원
52주 최저가	3,115 원
60일 평균 거래대금	100 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	-16.3%
6개월	17.1%	-16.9%
12개월	-7.5%	-33.2%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 6,000 원(상향))

장부가치 훼손으로 이미 멀티플이 높다

동사의 4Q20 매출액은 1 조 8,415 억원, 영업손실은 656 억원이 전망됨. 최근 선가 회복으로 2021 년 실적은 전년 대비 양호할 전망. 아울러 2021 년은 해상 물동량 회복으로 조선사들의 수주가 기저효과 영향을 받을 것임. 그러나 동사는 드릴십 관련 충당금 등으로 장부가치 훼손이 심해 이미 PBR 0.8배 수준에서 거래되고 있음. 이에 투자 의견 중립을 유지하며 목표주가는 6,000 원으로 상향 조정함

4Q20 매출액 1 조 8,415 억원, 영업손실 656 억원 전망

동사의 4Q20 매출액은 1 조 8,415 억원, 영업손실은 656 억원이 전망됨. 1 월에 들어 LNG 선을 제외한 컨테이너선, VLCC, 벌크선 등의 선가가 회복하는 모습을 보여주고 있어 2021 년 실적은 작년보다 개선될 가능성이 높음. 공사손실충당금 설정 비율이 재차 하락할 가능성이 있다는 것임

물동량 기저효과로 멀티플 회복 가능

아울러 2021 년은 조선업체들이 해상 물동량 회복의 수혜를 받을 수 있음. Clarksons Research 집계와 전망에 따르면 2020 년 글로벌 해상 물동량은 YoY -3.78% 감소했지만 최근 코로나 19 백신 접종 확대 등으로 지난 연말부터 해상 물동량이 회복해 컨테이너선, 벌크선 등의 운임이 상승세임. 이에 Clarksons Research 는 2021 년 해상 물동량은 YoY +4.71% 상승할 것으로 전망 중. 이는 결국 그간 거론된 수주 가시권 물량들이 실제 수주로 이어질 가능성을 높이며 조선사 멀티플 회복 가능함

이미 높은 멀티플에 투자 의견 중립 유지, 목표주가는 6,000 원으로 상향함

과거 미중 무역분쟁 이전 동사 12M Fwd PBR 상단인 0.8 배를 Target PBR 로 적용해 목표주가는 6,000 원으로 상향 조정함. 그러나 동사는 2020 년 드릴십 관련 충당금만 4,540 억원 쌓으며 장부가치가 크게 훼손되며 이미 12M Fwd PBR 0.8 배 수준에서 거래되고 있어 투자 의견은 중립을 유지함. 최근 유가가 상승하긴 했지만 드릴십 재고자산 가치의 불확실성은 여전히 산재하고 있다는 점도 감안해야 할 부분임

영업실적 및 투자지표

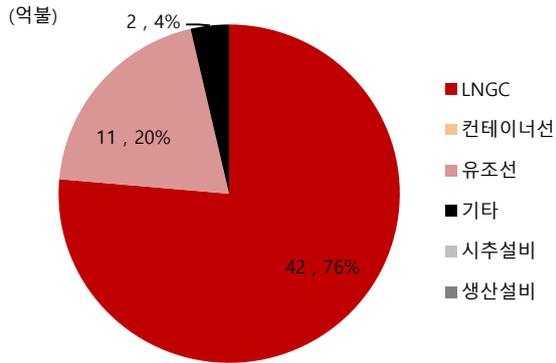
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	7,901	5,265	7,350	7,036	7,307	8,066
yoy	%	-24.1	-33.4	39.6	-4.3	3.9	10.4
영업이익	십억원	-524	-409	-617	-835	-122	-86
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-210	-114	-300	-523	313	321
세전이익	십억원	-464	-498	-1,139	-990	-184	-143
순이익(지배주주)	십억원	-339	-388	-1,311	-970	-174	-134
영업이익률%	%	-6.6	-7.8	-8.4	-11.9	-1.7	-1.1
EBITDA%	%	-2.7	-2.2	-4.1	-7.4	4.3	4.0
순이익률	%	-4.3	-7.4	-17.9	-13.9	-2.5	-1.8
EPS(계속사업)	원	-795	-682	-2,080	-1,540	-277	-213
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	-28.5	-56.1	-27.4	-15.8	25.2	25.0
ROE	%	-5.6	-6.2	-21.9	-20.0	-3.9	-3.0
순차입금	십억원	3,064	1,661	3,576	3,772	3,589	3,707
부채비율	%	138.4	111.7	159.1	210.8	210.4	216.3

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	14,575	17,704	19,646	21,571	18,266	16,915	16,768	18,415	52,651	73,497	70,364
YoY	17.5%	31.5%	49.5%	58.2%	25.3%	-4.5%	-14.7%	-14.6%	-33.4%	39.6%	-4.3%
QoQ	6.9%	21.5%	11.0%	9.8%	-15.3%	-7.4%	-0.9%	9.8%			
영업이익	-333	-563	-3,120	-2,150	-478	-7,077	-134	-656	-4,093	-6,166	-8,347
영업이익률	-2.3%	-3.2%	-15.9%	-10.0%	-2.6%	-41.8%	-0.8%	-3.6%	-7.8%	-8.4%	-11.9%
YoY	적지	적지									
QoQ	적지										
세전이익	-687	-3,219	-5,876	-1,611	-2,201	-6,997	-111	-589	-4,976	-11,392	-9,898
세전이익률	-4.7%	-18.2%	-29.9%	-7.5%	-12.0%	-41.4%	-0.7%	-3.2%	-9.5%	-15.5%	-14.1%
순이익	-987	-3,137	-5,802	-3,182	-2,248	-7,010	-55	-390	-3,879	-13,108	-9,704
순이익률	-6.8%	-17.7%	-29.5%	-14.8%	-12.3%	-41.4%	-0.3%	-2.1%	-7.4%	-17.8%	-13.8%

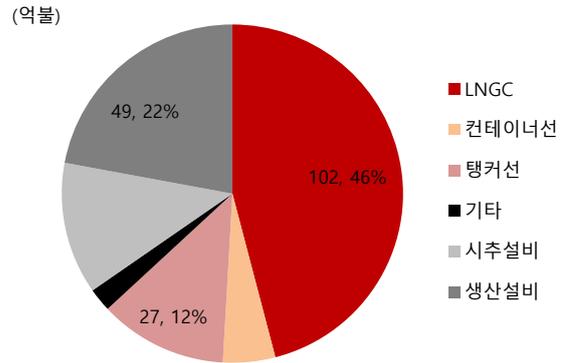
자료: 삼성중공업 SK 증권

2020년 신규수주



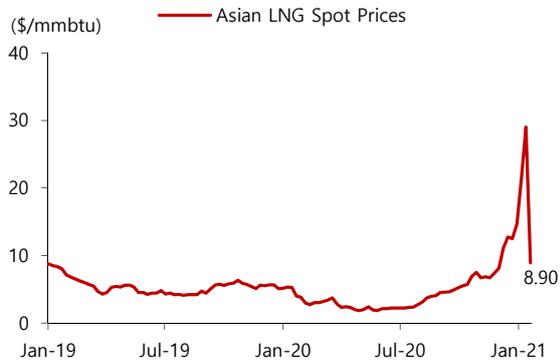
자료: 삼성중공업 SK 증권

2020년 말 기준 수주잔고



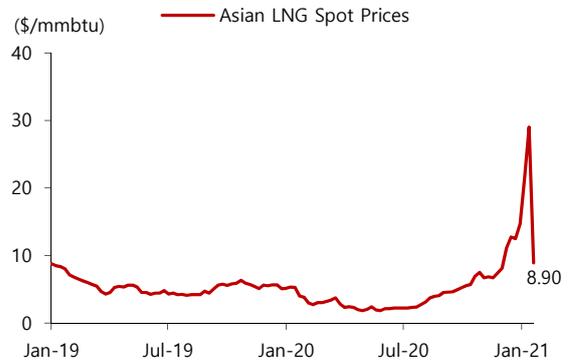
자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료: Clarksons Research, SK 증권

해양 진행공사 현황

프로젝트	종류	계약가	진행율	납기	생산능력	비고
ENI Coral	FLNG	25.4	70%	2022년 6월	3.3MTPA	Top Side PC
BP Argos	FPU	12.7	90%	2021년 1월	11만b/d	EPC
-	FPSO	10.5	14%	2022년 3월	3.4MTPA	
계		48.6				

자료: 삼성중공업, SK 증권

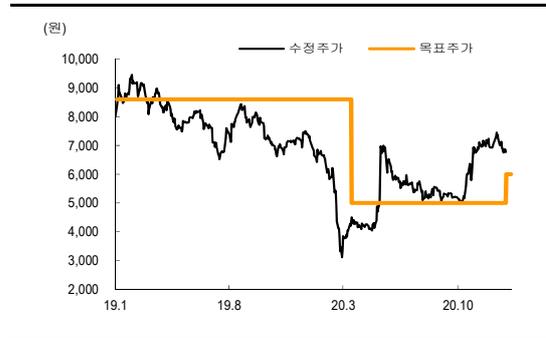
주: 진행률은 2020년 6월 말 기준임

삼성중공업 목표 주가 산출

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E
BPS(원)	7,668	7,445	7,155	7,142	7,729
Target BPS(원)	7,368				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	6,000				
현재 주가(원)	6,770				
상승 여력	-11.4%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	중립	6,000원	6개월		
2020.09.25	중립	5,000원	6개월	14.18%	49.00%
2020.04.10	중립	5,000원	6개월	6.62%	39.80%
2020.01.15	중립	8,600원	6개월	-13.90%	9.88%
2019.10.08	중립	8,600원	6개월	-8.65%	9.88%
2019.07.29	매수	8,600원	6개월	-5.94%	9.88%
2019.07.08	중립	8,600원	6개월	-3.40%	9.88%
2019.04.29	중립	8,600원	6개월	-2.22%	9.88%
2019.04.03	중립	8,600원	6개월	1.88%	9.88%
2019.01.28	중립	8,600원	6개월	2.81%	9.88%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2021년 1월 25일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,406	6,929	7,587	7,857	8,326
현금및현금성자산	946	384	1,174	1,235	1,118
매출채권및기타채권	575	279	267	278	307
재고자산	1,482	2,340	2,240	2,326	2,568
비유동자산	6,877	6,671	6,309	6,078	6,060
장기금융자산	188	281	146	146	146
유형자산	5,882	5,727	5,579	5,231	4,918
무형자산	59	46	31	22	15
자산총계	14,283	13,600	13,896	13,936	14,386
유동부채	6,267	7,089	7,465	7,537	7,877
단기금융부채	2,440	3,788	4,305	4,255	4,255
매입채무 및 기타채무	716	727	696	722	797
단기충당부채	615	753	721	748	826
비유동부채	1,269	1,262	1,960	1,910	1,961
장기금융부채	771	1,037	1,616	1,544	1,544
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	350	122	122	130	147
부채총계	7,537	8,351	9,424	9,446	9,838
지배주주지분	6,738	5,245	4,475	4,500	4,565
자본금	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,797	1,797	1,797	1,797	1,797
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	2,800	1,502	534	359	225
비지배주주지분	8	4	-3	-10	-17
자본총계	6,746	5,249	4,471	4,490	4,548
부채외자본총계	14,283	13,600	13,896	13,936	14,386

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	251	-608	-252	402	108
당기순이익(손실)	-498	-1,139	-970	-182	-142
비현금성항목등	501	1,035	887	495	462
유형자산감가상각비	256	298	292	426	400
무형자산감가상각비	39	19	20	9	6
기타	116	663	391	-10	-10
운전자본감소(증가)	281	-480	-258	-75	-215
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	305	0	-10	-29
재고자산감소(증가)	-54	-124	-219	-86	-241
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-94	475	-35	27	75
기타	547	-1,136	-4	-5	-20
법인세납부	-34	-24	90	164	2
투자활동현금흐름	403	-83	-177	-38	-47
금융자산감소(증가)	364	-46	-113	0	0
유형자산감소(증가)	3	-75	-98	-78	-88
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	35	38	33	39	40
재무활동현금흐름	-70	258	1,249	-303	-178
단기금융부채증가(감소)	-2,123	-966	-326	-50	0
장기금융부채증가(감소)	784	1,352	1,712	-72	0
자본의증가(감소)	1,392	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-123	-129	-137	-182	-178
현금의 증가(감소)	592	-562	790	61	-117
기초현금	354	946	384	1,174	1,235
기말현금	946	384	1,174	1,235	1,118
FCF	242	-1,054	-313	163	19

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,265	7,350	7,036	7,307	8,066
매출원가	5,269	7,288	7,414	6,986	7,662
매출총이익	-4	61	-378	322	403
매출총이익률 (%)	-0.1	0.8	-5.4	4.4	5.0
판매비와관리비	405	678	457	443	489
영업이익	-409	-617	-835	-122	-86
영업이익률 (%)	-7.8	-8.4	-11.9	-1.7	-1.1
비영업손익	-88	-523	-155	-62	-57
순금융비용	102	98	125	142	137
외환관련손익	17	75	70	70	70
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-498	-1,139	-990	-184	-143
세전계속사업이익률 (%)	-9.5	-15.5	-14.1	-2.5	-1.8
계속사업법인세	-109	176	-12	-2	-2
계속사업이익	-388	-1,315	-978	-182	-142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-388	-1,315	-978	-182	-142
순이익률 (%)	-7.4	-17.9	-13.9	-2.5	-1.8
지배주주	-388	-1,311	-970	-174	-134
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.37	-17.84	-13.79	-2.39	-1.67
비지배주주	0	-5	-7	-7	-7
총포괄이익	-414	-1,497	-778	18	58
지배주주	-414	-1,493	-771	25	65
비지배주주	0	-4	-7	-7	-7
EBITDA	-114	-300	-523	313	321

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-33.4	39.6	-4.3	3.9	10.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	2.4
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-6.2	-21.9	-20.0	-3.9	-3.0
ROA	-2.8	-9.4	-7.1	-1.3	-1.0
EBITDA마진	-2.2	-4.1	-7.4	4.3	4.0
안정성 (%)					
유동비율	118.2	97.8	101.6	104.3	105.7
부채비율	111.7	159.1	210.8	210.4	216.3
순차입금/자기자본	24.6	68.1	84.4	80.0	81.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.9	-2.4	-3.5	1.7	1.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-682	-2,080	-1,540	-277	-213
BPS	10,694	8,324	7,101	7,142	7,245
CFPS	-164	-1,577	-1,045	413	432
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	1.0	1.0
PBR(최저)	0.6	0.8	0.4	1.0	0.9
PCR	-45.3	-4.6	-6.7	16.4	15.7
EV/EBITDA(최고)	-64.0	-32.0	-16.3	26.6	26.3
EV/EBITDA(최저)	-41.4	-25.8	-11.0	25.2	24.9