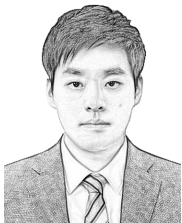


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,511 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	21.88%
국민연금공단	7.07%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/04)	7,160 원
KOSPI	3147.37 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	7,770 원
52주 최저가	4,050 원
60일 평균 거래대금	66 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.0%	-4.0%
6개월	39.0%	4.1%
12개월	71.9%	3.5%

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

소(小)싸이클 회복기 + 무상감자 - 유상증자

동사의 1Q21 매출액은 1 조 5,746 억원, 영업손실은 5,068 억원을 기록함. 일회성 손실 4,400 억원 발생함. 동사 역시 다른 대형 조선사처럼 업황 소(小) 싸이클 회복 수혜를 받지만 재무구조 악화로 무상감자와 유상증자를 연이어 추진할 계획임. 액면가 감자 방식이기에 우호적 재무구조 개선이지만 유상증자로 주주가치 훼손 효과가 발생해 서로 상쇄되는 부분이 있음. 이에 투자 의견 중립과 목표주가 6,000 원을 유지함

1Q21 매출액 1 조 5,746 억원, 영업손실 5,068 억원 기록

동사의 1Q21 매출액은 1 조 5,746 억원, 영업손실은 5,068 억원을 기록함. 강재가 인상분 1,190 억원, 신규수주 공사손실충당금 1,230 억원, 드릴십 평가손 2,140 억원 등이 일회성 손실이었고, 고정비 부담으로 668 억원 수준의 경정손실 기록한 영향임

소(小)싸이클 회복기 + 무상감자 - 유상증자

동사 역시 다른 대형 조선사들과 마찬가지로 업황 소(小) 싸이클 회복기의 수혜를 똑같이 받음. 이에 Target PBR 을 1.26 배로 상향함. 그러나 동사는 지난 6 년간 누적된 적자 (4.3 조원 수준)로 1Q21 말 기준 부채비율이 262%로 증가했으며 부분자본잠식 상태에 접어들. 현재로서는 2021 년 말 기준 자본잠식률 14% 수준으로 추정됨. 이에 동사는 5:1 액면가 감액(5,000 원 → 1,000 원) 방식 무상감자를 추진함. 주식 감자가 아닌 액면가 감자 방식이기 때문에 주주가치가 보존되며 재무구조도 개선된다는 점에서 주주에게 긍정적인 이슈로 판단됨. 이번 무상감자를 통해 2.5 조원 수준의 납입자본금이 감소하며 그만큼 자본/이익 잉여금은 증가함(자본총계는 유지). 그러나 무상감자 완료 후 곧바로 1 조원 규모 유상증자도 추진한다는 점에서 주주가치 훼손이 병행되어 우호적 무상감자 효과가 상쇄됨. 향후 만기가 도래하는 차입금 1.5 조원 수준을 상환하기 위해 유상증자 병행이 불가피한 측면이 있음. 무상감자, 유상증자, 차입금 상황이 완료되면 부채비율이 198% 수준으로 일부 개선될 것으로 전망됨

투자의견 중립, 목표주가 6,000 원 유지

이에 투자 의견 중립과 목표주가 6,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

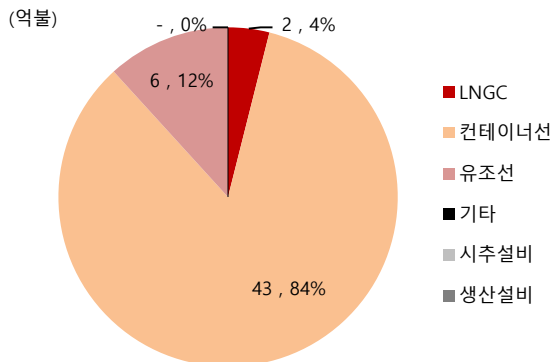
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	5,265	7,350	6,860	7,018	7,490	7,872
yoy	%	-33.4	39.6	-6.7	2.3	6.7	5.1
영업이익	십억원	-409	-617	-1,054	-591	-80	-84
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-114	-300	-772	-328	167	144
세전이익	십억원	-498	-1,139	-1,475	-939	-428	-433
순이익(지배주주)	십억원	-388	-1,311	-1,482	-940	-423	-428
영업이익률%	%	-7.8	-8.4	-15.4	-8.4	-1.1	-1.1
EBITDA%	%	-2.2	-4.1	-11.3	-4.7	2.2	1.8
순이익률	%	-7.4	-17.9	-21.8	-13.5	-5.8	-5.6
EPS(계속사업)	원	-682	-2,080	-2,353	-1,492	-671	-679
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.7	0.9	1.2	1.6	2.0	2.5
EV/EBITDA	배	-56.1	-27.4	-10.5	-26.7	53.5	62.7
ROE	%	-6.2	-21.9	-33.1	-29.1	-16.8	-20.9
순차입금	십억원	1,661	3,576	3,629	4,213	4,393	4,491
부채비율	%	111.7	159.1	247.5	일부잠식	일부잠식	일부잠식

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액		18,266	16,915	16,768	16,654	15,746	17,231	17,461	19,740	73,497	68,603	70,178
	YoY	25.3%	-4.5%	-14.7%	-22.8%	-13.8%	1.9%	4.1%	18.5%	39.6%	-6.7%	2.3%
	QoQ	-15.3%	-7.4%	-0.9%	-0.7%	-5.4%	9.4%	1.3%	13.0%			
영업이익		-478	-7,077	-134	-2,851	-5,068	-313	-273	-260	-6,166	-10,541	-5,913
영업이익률		-2.6%	-41.8%	-0.8%	-17.1%	-32.2%	-1.8%	-1.6%	-1.3%	-8.4%	-15.4%	-8.4%
	YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
세전이익		-2,201	-6,997	-111	-5,441	-5,314	-1,462	-1,531	-1,081	-11,392	-14,750	-9,389
세전이익률		-12.0%	-41.4%	-0.7%	-32.7%	-33.7%	-8.5%	-8.8%	-5.5%	-15.5%	-21.5%	-13.4%
순이익		-2,248	-7,010	-55	-5,511	-5,356	-1,448	-1,531	-1,064	-13,108	-14,824	-9,399
순이익률		-12.3%	-41.4%	-0.3%	-33.1%	-34.0%	-8.4%	-8.8%	-5.4%	-17.8%	-21.6%	-13.4%

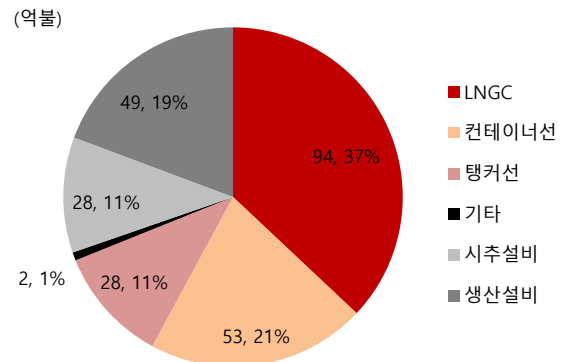
자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 3월 YTD 신규수주



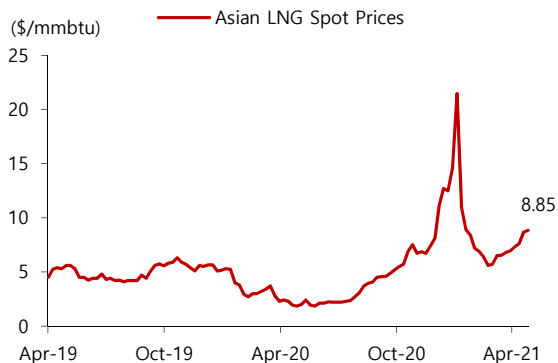
자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 3월 말 기준 수주잔고



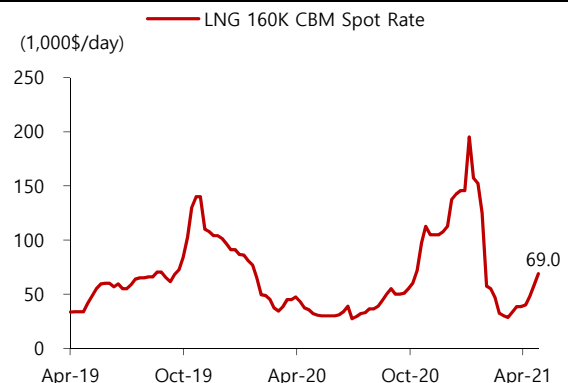
자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



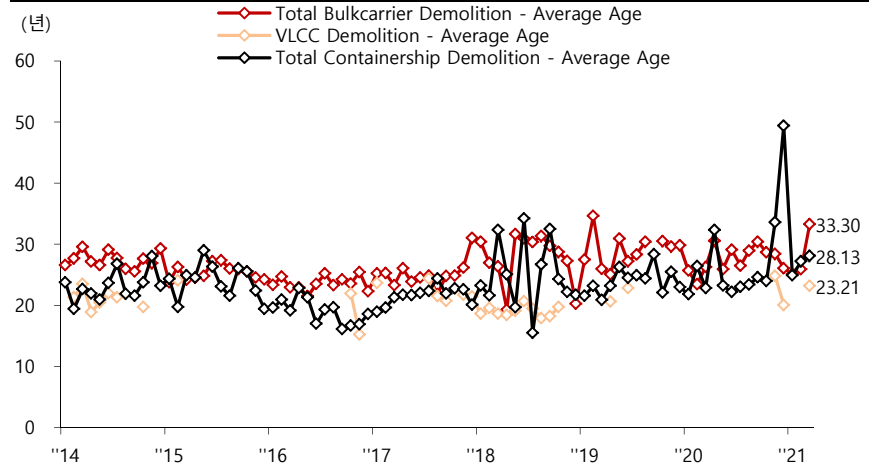
자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



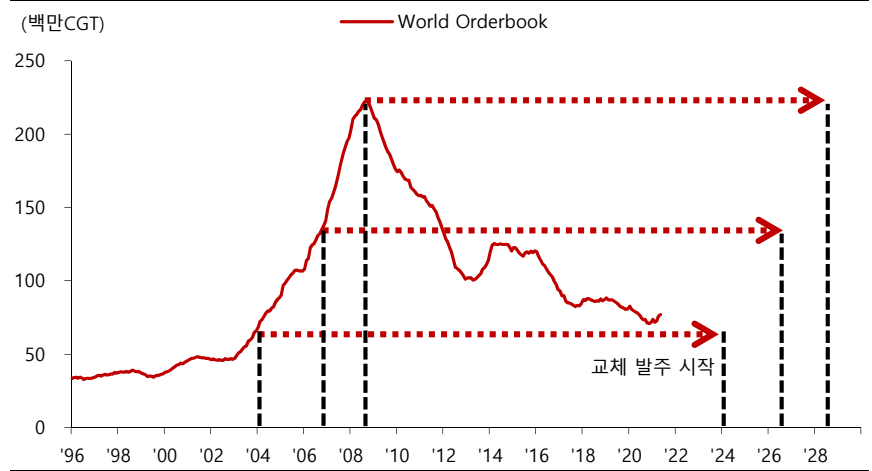
자료: Clarksons Research, SK 증권

선종별 평균 폐선령 추이



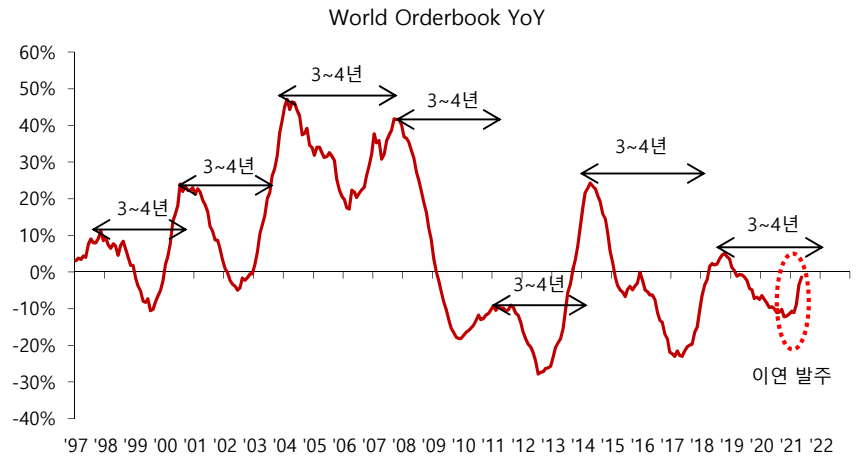
자료 : Clarksons Research, SK 증권

전 세계 선박 수주잔고 추이



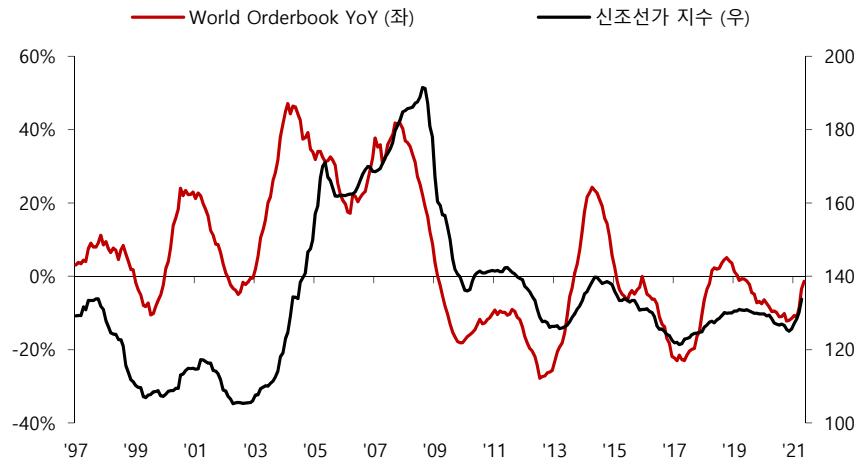
자료 : Clarksons Research, SK 증권

전 세계 선박 수주잔고 YoY 추이



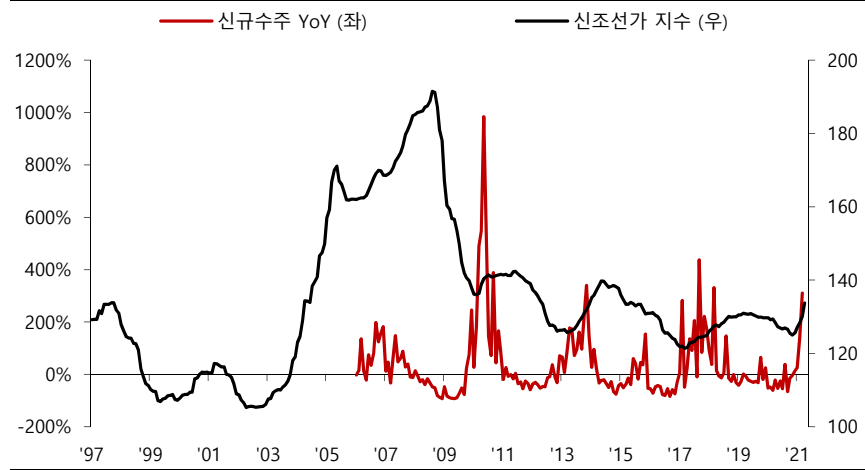
자료 : Clarksons Research, SK 증권

전 세계 선박 수주잔고 YoY 추이 및 신조선가 지수 추이



자료 : Clarksons Research, SK 증권

전 세계 선박 신규수주 YoY 추이 및 신조선사 지수 추이



자료 : Clarksons Research, SK 증권

한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



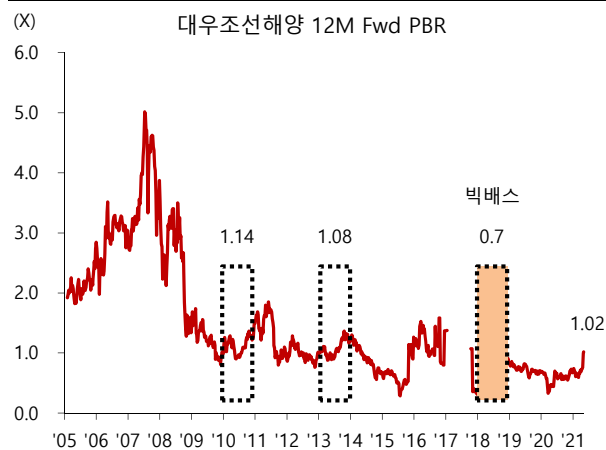
자료 : DataGuide, SK 증권

삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



자료 : DataGuide, SK 증권

대우조선해양 12M Fwd PBR 추이



자료 : DataGuide, SK 증권

현대미포조선 12M Fwd PBR 추이



자료 : DataGuide, SK 증권

해양 진행공사 현황

프로젝트	종류	계약가	진행율	납기	생산능력	비고
ENI Coral	FLNG	25.4	75%	2022년 6월	3.3MTPA	Top Side PC
BP Argos	FPU	12.7	출항	2021년 2월	11만b/d	EPC
-	FPSO	10.5	23%	2022년 7월	3.4MTPA	
계		48.6				

자료: 삼성중공업, SK 증권

주: 진행률은 2021년 4월 말 기준임

재고자산 드릴십 현황

단위: 억불	척수	계약가	기 수취 선수금	장부가치		
				'19년말	'20년말	변동
PDC	1	5.2	1.8(35%)	3.0	2.4	20.0% 하향
Seadrill	2	10.4	3.1(30%)	6.0	4.8	20.0% 하향
OCR	2	14.3	5.2(36%)	6.9	5.6	18.8% 하향
계	5	29.9	10.1(34%)	15.9	12.8	19.5% 하향

자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 목표 주가 산출

	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E
BPS(원)	5,156	4,774	4,358	4,686	4,404
Target BPS(원)	4,555				
Target PBR(배)	1.26				
목표 주가(원)	6,000				
현재 주가(원)	7,160				
상승 여력	-16.2%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.06	중립	6,000원	6개월		
2021.01.25	중립	6,000원	6개월	14.72%	29.50%
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	-20.56%	-1.98%
2019.10.08	중립	8,600원	6개월	-14.03%	-1.98%
2019.07.29	매수	8,600원	6개월	-12.40%	-1.98%
2019.07.08	중립	8,600원	6개월	-11.78%	-9.65%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2021 년 5 월 6 일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,929	6,698	6,103	6,256	6,428
현금및현금성자산	384	987	281	101	3
매출채권및기타채권	279	291	298	318	334
재고자산	2,340	1,821	1,862	1,988	2,089
비유동자산	6,671	6,224	6,041	5,869	5,645
장기금융자산	281	141	141	141	141
유형자산	5,727	5,505	5,322	5,161	4,938
무형자산	46	28	17	10	6
자산총계	13,600	12,922	12,143	12,125	12,072
유동부채	7,089	7,534	7,564	7,805	8,000
단기금융부채	3,788	4,030	3,980	3,980	3,980
매입채무 및 기타채무	727	528	540	577	606
단기충당부채	753	1,066	1,090	1,164	1,223
비유동부채	1,262	1,670	1,849	2,061	2,290
장기금융부채	1,037	1,456	1,384	1,384	1,384
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	122	132	152	143	147
부채총계	8,351	9,204	9,413	9,866	10,290
지배주주지분	5,245	3,724	2,746	2,284	1,818
자본금	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,797	1,789	1,789	1,789	1,789
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	1,502	30	-910	-1,333	-1,761
비지배주주지분	4	-6	-16	-25	-35
자본총계	5,249	3,718	2,730	2,259	1,783
부채외자본총계	13,600	12,922	12,143	12,125	12,072

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-608	-124	-352	63	67
당기순이익(손실)	-1,139	-1,475	-950	-433	-438
비현금성항목등	1,035	1,433	622	600	582
유형자산감가상각비	298	259	252	240	223
무형자산감가상각비	19	23	12	7	4
기타	663	1,012	270	270	270
운전자본감소(증가)	-480	-75	-15	-99	-71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	305	-19	-7	-20	-16
재고자산감소(증가)	-124	209	-42	-125	-101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	475	-185	12	36	29
기타	-1,136	-80	21	10	17
법인세납부	-24	-7	-9	-5	-5
투자활동현금흐름	-83	-143	-57	-72	6
금융자산감소(증가)	-46	-73	0	0	0
유형자산감소(증가)	-75	-87	-69	-79	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	38	17	12	7	6
재무활동현금흐름	258	868	-297	-171	-171
단기금융부채증가(감소)	-966	-1,109	-50	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,352	2,127	-72	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-129	-150	-175	-171	-171
현금의 증가(감소)	-562	603	-706	-180	-98
기초현금	946	384	987	281	101
기말현금	384	987	281	101	3
FCF	-1,054	250	-419	-11	71

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,350	6,860	7,018	7,490	7,872
매출원가	7,288	7,326	7,184	7,115	7,478
매출총이익	61	-466	-166	374	394
매출총이익률 (%)	0.8	-6.8	-2.4	5.0	5.0
판매비와관리비	678	589	426	454	477
영업이익	-617	-1,054	-591	-80	-84
영업이익률 (%)	-8.4	-15.4	-8.4	-1.1	-1.1
비영업손익	-523	-421	-348	-348	-349
순금융비용	98	155	163	164	165
외환관련손익	75	93	85	85	85
관계기업투자등 관련손익	0	-3	1	1	1
세전계속사업이익	-1,139	-1,475	-939	-428	-433
세전계속사업이익률 (%)	-15.5	-21.5	-13.4	-5.7	-5.5
계속사업법인세	176	18	11	5	5
계속사업이익	-1,315	-1,493	-950	-433	-438
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	-1,493	-950	-433	-438
순이익률 (%)	-17.9	-21.8	-13.5	-5.8	-5.6
지배주주	-1,311	-1,482	-940	-423	-428
지배주주귀속 순이익률(%)	-17.84	-21.61	-13.39	-5.65	-5.44
비지배주주	-5	-10	-10	-10	-10
총포괄이익	-1,497	-1,531	-988	-471	-476
지배주주	-1,493	-1,521	-978	-461	-467
비지배주주	-4	-10	-10	-10	-10
EBITDA	-300	-772	-328	167	144

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	39.6	-6.7	2.3	6.7	5.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-13.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-21.9	-33.1	-29.1	-16.8	-20.9
ROA	-9.4	-11.3	-7.6	-3.6	-3.6
EBITDA마진	-4.1	-11.3	-4.7	2.2	1.8
안정성 (%)					
유동비율	97.8	88.9	80.7	80.2	80.3
부채비율	159.1	247.5	일부잠식	일부잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	68.1	97.6	일부잠식	일부잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	-4.7	-1.9	1.0	0.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,080	-2,353	-1,492	-671	-679
BPS	8,324	5,910	4,358	3,625	2,885
CFPS	-1,577	-1,904	-1,074	-279	-318
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)	1.1	1.3	1.8	2.1	2.7
PBR(최저)	0.8	0.5	1.4	1.7	2.1
PCR	-4.6	-3.7	-6.7	-25.6	-22.5
EV/EBITDA(최고)	-32.0	-10.8	-27.9	55.8	65.4
EV/EBITDA(최저)	-25.8	-7.3	-24.8	49.7	58.4