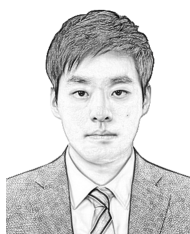


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

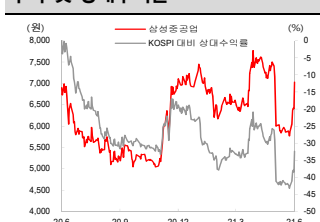
Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,429 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	21.87%
국민연금공단	7.07%
외국인지분률	14.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/06/04)	7,030 원
KOSPI	3240.08 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	7,770 원
52주 최저가	5,050 원
60일 평균 거래대금	91 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-4.6%
6개월	-1.1%	-16.6%
12개월	1.9%	-32.4%

삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 7,000 원(상향))

증자 희석보다 수주 확대 효과 지속 중

동사 역시 다른 대형 조선사처럼 업황 소(小) 사이클 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 중립을 유지함. 그러나 소(小) 사이클 회복기인 만큼 잔고가 빠르게 차올라 Target BPS 를 상향하며 Target PBR 1.26 배는 유지해 목표주가를 7,000 원으로 상향함

소(小)사이클 회복기 + 무상감자 - 유상증자

SK 증권 리서치센터는 지난 5 월 6 일 발간한 “대(大) 사이클 앞둔 소(小) 사이클 회복기” 보고서를 통해 대형 조선사들이 업황 소(小) 사이클 회복기 국면에 놓여 있어 대형 조선사들의 Target PBR 을 1.26 배로 일괄 상향한 바 있음. 그러나 동사는 악성 채고(드릴십)로 인한 적자 지속으로 부분자본잠식 상태에 접어들었고 이에 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 볼 수 있음. 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 병행될 예정이기 때문에 우호적 무상감자 효과가 상쇄됨

투자의견 중립 유지, 목표주가 7,000 원으로 상향

이에 투자의견 중립을 유지함. 그러나 목표주가는 6,000 원에서 7,000 원으로 상향 조정함. 왜냐하면 최근 대형 조선사들은 소(小) 사이클 회복기에 놓여있는 만큼 수주잔고를 빠르게 채워가고 있음. 동사만 하더라도 지난 6 월 1 일 아시아 지역 선주로부터 13,000TEU 급 컨테이너선 4 척을 5,290 억원에 수주하며 YTD \$59 억을 수주하게 됨. 작년 전체 수주액인 \$55 억을 이미 넘어섰으며 올해 수주 목표인 \$91 억의 65%를 달성한 상황임. 이에 Target BPS 를 이전 보고서의 4,555 원에서 5,086 원으로 상향하며 Target PBR 1.26 배는 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	5,265	7,350	6,860	7,006	7,550	8,045
yoy	%	-33.4	39.6	-6.7	2.1	7.8	6.6
영업이익	십억원	-409	-617	-1,054	-591	-80	-86
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-114	-300	-772	-328	298	264
세전이익	십억원	-498	-1,139	-1,475	-939	-425	-431
순이익(지배주주)	십억원	-388	-1,311	-1,482	-945	-427	-433
영업이익률%	%	-7.8	-8.4	-15.4	-8.4	-1.1	-1.1
EBITDA%	%	-2.2	-4.1	-11.3	-4.7	4.0	3.3
순이익률	%	-7.4	-17.9	-21.8	-13.5	-5.7	-5.4
EPS(계속사업)	원	-682	-2,080	-2,353	-1,500	-678	-687
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.7	0.9	1.2	1.5	1.7	1.9
EV/EBITDA	배	-56.1	-27.4	-10.5	-26.3	29.2	32.9
ROE	%	-6.2	-21.9	-33.1	-28.4	-15.3	-17.2
순차입금	십억원	1,661	3,576	3,629	4,172	4,229	4,222
부채비율	%	111.7	159.1	247.5	일부잠식	일부잠식	일부잠식

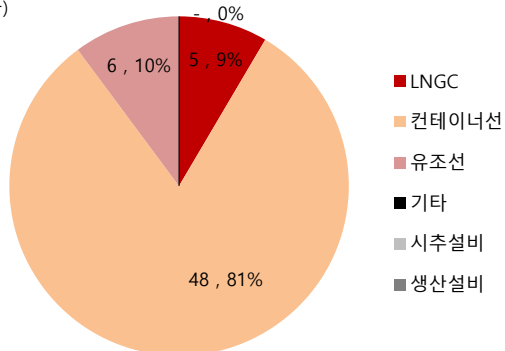
삼성중공업 실적 추이 및 전망

(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	17,342	19,740	73,497	68,603	70,059
	YoY	25.3%	-4.5%	-14.7%	-22.8%	-13.8%	1.9%	3.4%	18.5%	39.6%	-6.7%	2.1%
	QoQ	-15.3%	-7.4%	-0.9%	-0.7%	-5.4%	9.4%	0.6%	13.8%			
영업이익		-478	-7,077	-134	-2,851	-5,068	-313	-271	-260	-6,166	-10,541	-5,911
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	-5,312	-1,131	-1,198	-1,745	-11,392	-14,750	-9,387
세전이익률		-12.0%	-41.4%	-0.7%	-32.7%	-33.7%	-6.6%	-6.9%	-8.8%	-15.5%	-21.5%	-13.4%
순이익		-2,248	-7,010	-55	-5,511	-5,342	-1,136	-1,205	-1,769	-13,108	-14,824	-9,452
순이익률		-12.3%	-41.4%	-0.3%	-33.1%	-33.9%	-6.6%	-6.9%	-9.0%	-17.8%	-21.6%	-13.5%

자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 5월 YTD 신규수주

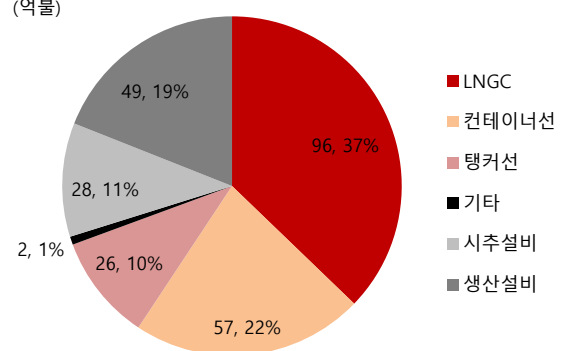
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 5월 말 기준 수주잔고

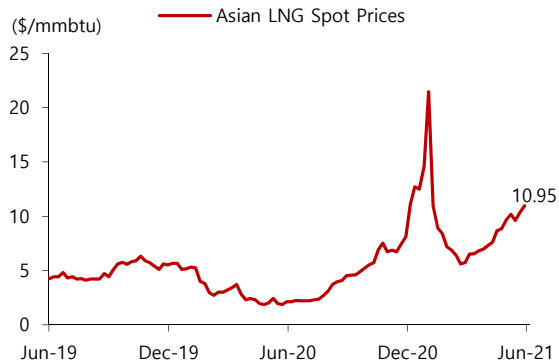
(억불)



자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이

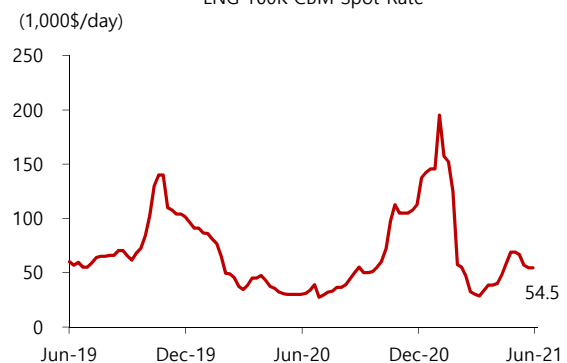
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarkson Research, 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(이전 보고서)

	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				

자료: SK 증권

삼성중공업 목표 주가 산출

	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E
BPS(원)	5,429	5,800	4,655	4,893	4,997
Target BPS(원)	5,086				
Target PBR(배)	1.26				
목표 주가(원)	7,000				
현재 주가(원)	7,030				
상승 여력	-0.4%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.07	중립	7,000원	6개월		
2021.05.06	중립	6,000원	6개월	11.45%	29.50%
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 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 (2021년 6월 7일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,929	6,698	6,019	6,346	6,702
현금및현금성자산	384	987	720	663	670
매출채권및기타채권	279	291	297	320	341
재고자산	2,340	1,821	1,859	2,004	2,135
비유동자산	6,671	6,224	6,172	5,869	5,524
장기금융자산	281	141	261	261	261
유형자산	5,727	5,505	5,330	5,037	4,692
무형자산	46	28	18	11	7
자산총계	13,600	12,922	12,191	12,215	12,226
유동부채	7,089	7,534	7,254	7,532	7,785
단기금융부채	3,788	4,030	3,676	3,676	3,676
매입채무 및 기타채무	727	528	539	581	619
단기충당부채	753	1,066	1,089	1,173	1,250
비유동부채	1,262	1,670	2,011	2,033	2,072
장기금융부채	1,037	1,456	1,571	1,571	1,571
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	122	132	152	145	151
부채총계	8,351	9,204	9,265	9,565	9,856
지배주주지분	5,245	3,724	2,933	2,660	2,382
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	-915	-1,342	-1,776
비지배주주지분	4	-6	-8	-10	-12
자본총계	5,249	3,718	2,925	2,650	2,370
부채외자본총계	13,600	12,922	12,191	12,215	12,226

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-608	-124	-316	183	169
당기순이익(손실)	-1,139	-1,475	-942	-429	-435
비현금성항목등	1,035	1,433	899	727	699
유형자산감가상각비	298	259	252	371	345
무형자산감가상각비	19	23	11	8	5
기타	663	1,012	540	270	270
운전자본감소(증가)	-480	-75	-222	-111	-92
매출채권및기타채권의 감소(증가)	305	-19	4	-23	-21
재고자산감소(증가)	-124	209	-247	-144	-131
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	475	-185	3	42	38
기타	-1,136	-80	18	14	22
법인세납부	-24	-7	-50	-4	-4
투자활동현금흐름	-83	-143	371	-72	6
금융자산감소(증가)	-46	-73	428	0	0
유형자산감소(증가)	-75	-87	-69	-79	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	38	17	12	7	7
재무활동현금흐름	258	868	-325	-168	-168
단기금융부채증가(감소)	-966	-1,109	-283	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,352	2,127	130	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-129	-150	-172	-168	-168
현금의 증가(감소)	-562	603	-267	-57	7
기초현금	946	384	987	720	663
기말현금	384	987	720	663	670
FCF	-1,054	250	-415	107	171

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,350	6,860	7,006	7,550	8,045
매출원가	7,288	7,326	7,146	7,173	7,642
매출총이익	61	-466	-140	378	402
매출총이익률 (%)	0.8	-6.8	-2.0	5.0	5.0
판매비와관리비	678	589	451	458	488
영업이익	-617	-1,054	-591	-80	-86
영업이익률 (%)	-8.4	-15.4	-8.4	-1.1	-1.1
비영업손익	-523	-421	-348	-345	-345
순금융비용	98	155	163	161	161
외환관련손익	75	93	85	85	85
관계기업투자등 관련손익	0	-3	1	1	1
세전계속사업이익	-1,139	-1,475	-939	-425	-431
세전계속사업이익률 (%)	-15.5	-21.5	-13.4	-5.6	-5.4
계속사업법인세	176	18	8	4	4
계속사업이익	-1,315	-1,493	-947	-429	-435
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	-1,493	-947	-429	-435
순이익률 (%)	-17.9	-21.8	-13.5	-5.7	-5.4
지배주주	-1,311	-1,482	-945	-427	-433
지배주주귀속 순이익률(%)	-17.84	-21.61	-13.49	-5.66	-5.38
비지배주주	-5	-10	-2	-2	-2
총포괄이익	-1,497	-1,531	-793	-275	-281
지배주주	-1,493	-1,521	-791	-273	-279
비지배주주	-4	-10	-2	-2	-2
EBITDA	-300	-772	-328	298	264

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	39.6	-6.7	2.1	7.8	6.6
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-11.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-21.9	-33.1	-28.4	-15.3	-17.2
ROA	-9.4	-11.3	-7.5	-3.5	-3.6
EBITDA마진	-4.1	-11.3	-4.7	4.0	3.3
안정성 (%)					
유동비율	97.8	88.9	83.0	84.3	86.1
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	1.8	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,080	-2,353	-1,500	-678	-687
BPS	8,324	5,910	4,655	4,222	3,780
CFPS	-1,577	-1,904	-1,083	-78	-132
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	1.7	1.8	2.1
PBR(최저)	0.8	0.5	1.2	1.4	1.5
PCR	-4.6	-3.7	-6.5	-90.5	-53.3
EV/EBITDA(최고)	-32.0	-10.8	-27.8	30.8	34.7
EV/EBITDA(최저)	-25.8	-7.3	-23.9	26.5	29.9