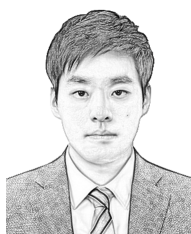


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

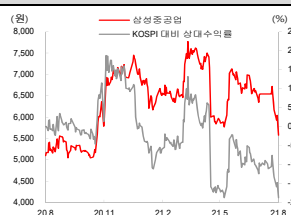
Company Data

자본금	3,151 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	12,982 만주
액면가	1,000 원
시가총액	3,515 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	21.88%
국민연금공단	6.12%
외국인지분률	13.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/08/20)	5,580 원
KOSPI	3060.51 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	7,770 원
52주 최저가	5,050 원
60일 평균 거래대금	52 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.1%	-7.2%
6개월	-14.9%	-13.6%
12개월	9.4%	-18.7%

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

지난한 자본 확충 과정

동사는 무상감자에 이어 1.2 조원 수준의 유상증자를 추진 중에 있음. 지난 몇 년간 유상증자를 반복했지만 여전히 재무 안정성 열위인 상황. 다행스러운 점은 올해 신규 수주량이 수주목표 대비 74% 수준으로 순항 중에 있어 내년 및 내후년 매출 하락은 방어할 수 있음. 목표주가는 12M Fwd BPS 하향, Target PBR 하향으로 6,000 원으로 하향 조정함. 추가 상승 여력이 높지 않아 투자 의견 중립을 유지함

지난한 자본 확충 과정

현재 동사는 자본 확충을 진행 중임. 지난 6월 액면가를 5,000 원에서 1,000 원으로 감액하는 방식의 무상감자를 통해 자본잠식 해소를 추진했고 현재는 1.2 조원 규모의 유상증자를 추진 중에 있음. 지난 몇 년간 유상증자를 반복했지만 여전히 재무 안정성이 열위에 있는 상황은 개선되지 않고 있음. 중장기적 흑자 전환 모멘텀이 없다면 이러한 상황은 지속될 수 있고 내년까지도 동사의 흑자 전환은 쉽지 않을 전망이다

다행스러운 점은 수주

다행스러운 점은 올해 수주가 순항 중에 있다는 점임. 현재 컨테이너선 \$48 억(38 척), 탱커 \$6 억(7 척), LNG 캐리어 \$13 억(7 척)을 수주해 총 \$67 억(52 척)을 수주했으며 이는 연간 수주목표 \$91 억의 74% 수준임. 경쟁사(한국조선해양 116%, 대우조선해양 82%) 대비 상대적으로 저조한 수준이지만 연말까지 수주 모멘텀이 이어질 것으로 판단돼 수주목표 달성에는 무리가 없을 전망이며 내년, 내후년 매출 하락 방어 가능할 것임

투자의견 중립 유지, 목표주가 6,000 원으로 하향

목표주가는 7,000 원에서 6,000 원으로 14.3% 하향함. 이는 2Q21 대규모 손실 인식으로 12M Fwd BPS가 기존 5,086 원에서 4,961 원으로 하향된 점과 이전 보고서 발간 시점보다 수주 모멘텀이 둔화되었다는 점에서 대형 조선사 Target PBR을 종전 1.3 배 수준에서 1.1 배 수준으로 일괄 하향 조정한 영향임. 추가 상승 여력이 제한된다는 점에서 투자의견은 중립을 유지함

영업실적 및 투자지표

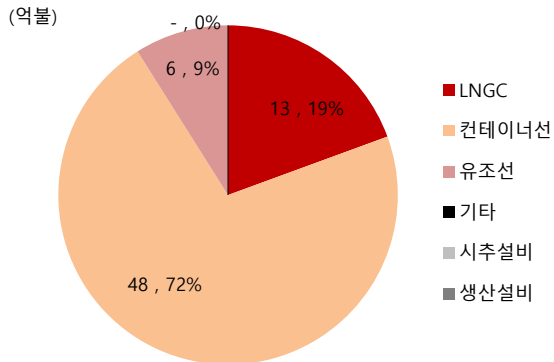
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	5,265	7,350	6,860	6,895	7,557	7,679
yoy	%	-33.4	39.6	-6.7	0.5	9.6	1.6
영업이익	십억원	-409	-617	-1,054	-996	-80	-82
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-114	-300	-772	-736	301	277
세전이익	십억원	-498	-1,139	-1,475	-1,324	-409	-414
순이익(지배주주)	십억원	-388	-1,311	-1,482	-1,332	-410	-415
영업이익률%	%	-7.8	-8.4	-15.4	-14.5	-1.1	-1.1
EBITDA%	%	-2.2	-4.1	-11.3	-10.7	4.0	3.6
순이익률	%	-7.4	-17.9	-21.8	-19.4	-5.5	-5.4
EPS(계속사업)	원	-682	-2,080	-2,353	-2,114	-650	-658
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.7	0.9	1.2	1.4	1.5	1.7
EV/EBITDA	배	-56.1	-27.4	-10.5	-11.0	27.1	29.6
ROE	%	-6.2	-21.9	-33.1	-42.4	-16.7	-18.8
순차입금	십억원	1,661	3,576	3,629	4,545	4,616	4,638
부채비율	%	111.7	159.1	247.5	일부잠식	일부잠식	일부잠식

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	18,266	16,915	16,768	16,654	15,746	17,155	17,303	18,749	73,497	68,603	68,953
YoY	25.3%	-4.5%	-14.7%	-22.8%	-13.8%	1.4%	3.2%	12.6%	39.6%	-6.7%	0.5%
QoQ	-15.3%	-7.4%	-0.9%	-0.7%	-5.4%	8.9%	0.9%	8.4%			
영업이익	-478	-7,077	-134	-2,851	-5,068	-4,379	-271	-247	-6,166	-10,541	-9,964
영업이익률	-2.6%	-41.8%	-0.8%	-17.1%	-32.2%	-25.5%	-1.6%	-1.3%	-8.4%	-15.4%	-14.5%
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	-4,438	-1,110	-2,379	-11,392	-14,750	-13,239
세전이익률	-12.0%	-41.4%	-0.7%	-32.7%	-33.7%	-25.9%	-6.4%	-12.7%	-15.5%	-21.5%	-19.2%
순이익	-2,248	-7,010	-55	-5,511	-5,342	-4,459	-1,113	-2,403	-13,108	-14,824	-13,318
순이익률	-12.3%	-41.4%	-0.3%	-33.1%	-33.9%	-26.0%	-6.4%	-12.8%	-17.8%	-21.6%	-19.3%

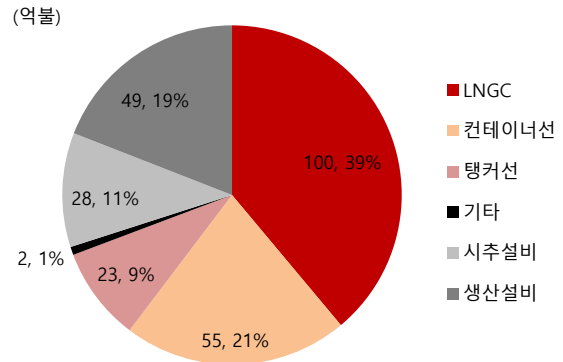
자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 7월 YTD 신규수주



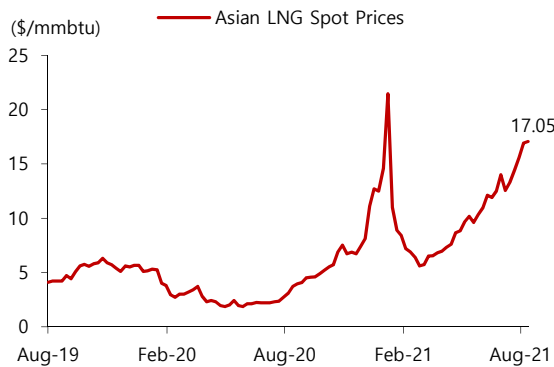
자료: 삼성중공업 SK 증권

2021년 7월 말 기준 수주잔고



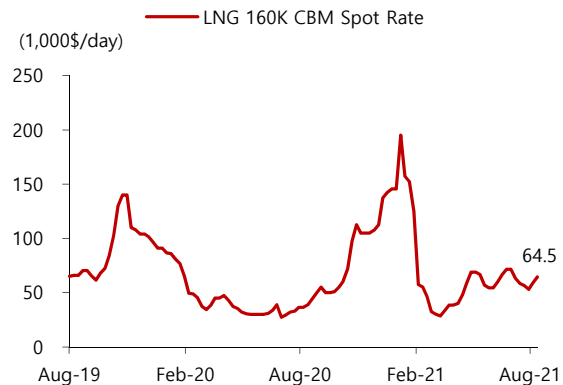
자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료: Clarksons Research, SK 증권

삼성중공업 목표 주가 산출

	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E
BPS(원)	5,085	4,072	5,049	5,147	5,576
Target BPS(원)	4,961				
Target PBR(배)	1.1				
목표 주가(원)	6,000				
현재 주가(원)	5,580				
상승 여력	7.52%				

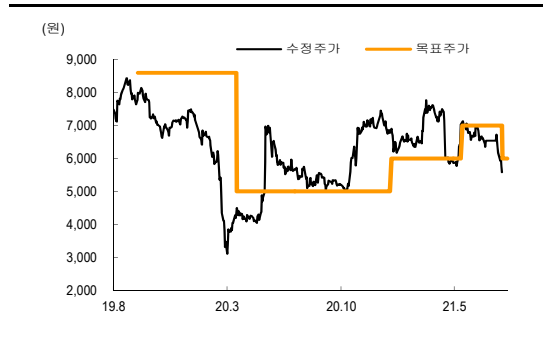
자료 SK 증권

삼성중공업 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E
매출액(억원)	17,342	70,059	17,303	68,953	-0.2%	-1.6%
영업이익(억원)	(271)	(5,911)	(271)	(9,964)	적지	적지
목표주가(원)	7,000		6,000		-14.3%	

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.23	중립	6,000원	6개월		
2021.06.07	중립	7,000원	6개월	-5.40%	1.86%
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	-24.55%	-5.35%
2019.10.08	중립	8,600원	6개월	-15.55%	-5.35%



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 8월 23일 기준)

매수	88.19%	중립	11.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,929	6,698	5,627	6,145	6,210
현금및현금성자산	384	987	0	51	29
매출채권및기타채권	279	291	293	321	326
재고자산	2,340	1,821	1,830	2,005	2,038
비유동자산	6,671	6,224	6,194	5,899	5,622
장기금융자산	281	141	266	266	266
유형자산	5,727	5,505	5,347	5,055	4,792
무형자산	46	28	22	13	8
자산총계	13,600	12,922	11,821	12,044	11,831
유동부채	7,089	7,534	7,054	7,514	7,576
단기금융부채	3,788	4,030	3,532	3,655	3,655
매입채무 및 기타채무	727	528	531	582	591
단기충당부채	753	1,066	1,071	1,174	1,193
비유동부채	1,262	1,670	2,211	2,213	2,183
장기금융부채	1,037	1,456	1,775	1,775	1,775
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	122	132	144	152	135
부채총계	8,351	9,204	9,265	9,727	9,760
지배주주지분	5,245	3,724	2,566	2,329	2,088
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	-1,301	-1,711	-2,126
비지배주주지분	4	-6	-9	-13	-16
자본총계	5,249	3,718	2,556	2,317	2,072
부채외자본총계	13,600	12,922	11,821	12,044	11,831

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-608	-124	-748	174	237
당기순이익(손실)	-1,139	-1,475	-1,327	-413	-418
비현금성항목등	1,035	1,433	957	714	694
유형자산감가상각비	298	259	252	372	353
무형자산감가상각비	19	23	9	9	6
기타	663	1,012	596	250	250
운전자본감소(증가)	-480	-75	-297	-123	-36
매출채권및기타채권의 감소(증가)	305	-19	10	-28	-5
재고자산감소(증가)	-124	209	-212	-176	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	475	-185	-3	51	9
기타	-1,136	-80	-93	29	-8
법인세납부	-24	-7	-82	-3	-3
투자활동현금흐름	-83	-143	-57	-76	-85
금융자산감소(증가)	-46	-73	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-75	-87	-69	-81	-90
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	38	17	14	5	5
재무활동현금흐름	258	868	-187	-47	-173
단기금융부채증가(감소)	-966	-1,109	-711	122	0
장기금융부채증가(감소)	1,352	2,127	698	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-129	-150	-174	-169	-173
현금의 증가(감소)	-562	603	-987	51	-21
기초현금	946	384	987	0	51
기말현금	384	987	0	51	29
FCF	-1,054	250	-810	96	149

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,350	6,860	6,895	7,557	7,679
매출원가	7,288	7,326	7,437	7,179	7,295
매출총이익	61	-466	-542	378	384
매출총이익률 (%)	0.8	-6.8	-7.9	5.0	5.0
판매비와관리비	678	589	455	458	466
영업이익	-617	-1,054	-996	-80	-82
영업이익률 (%)	-8.4	-15.4	-14.5	-1.1	-1.1
비영업손익	-523	-421	-328	-329	-332
순금융비용	98	155	163	165	168
외환관련손익	75	93	85	85	85
관계기업투자등 관련손익	0	-3	1	1	1
세전계속사업이익	-1,139	-1,475	-1,324	-409	-414
세전계속사업이익률 (%)	-15.5	-21.5	-19.2	-5.4	-5.4
계속사업법인세	176	18	11	3	3
계속사업이익	-1,315	-1,493	-1,335	-413	-418
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	-1,493	-1,335	-413	-418
순이익률 (%)	-17.9	-21.8	-19.4	-5.5	-5.4
지배주주	-1,311	-1,482	-1,332	-410	-415
지배주주귀속 순이익률(%)	-17.84	-21.61	-19.31	-5.42	-5.4
비지배주주	-5	-10	-3	-3	-3
총포괄이익	-1,497	-1,531	-1,162	-240	-245
지배주주	-1,493	-1,521	-1,159	-236	-241
비지배주주	-4	-10	-3	-3	-3
EBITDA	-300	-772	-736	301	277

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	39.6	-6.7	0.5	9.6	1.6
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-8.1
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-21.9	-33.1	-42.4	-16.7	-18.8
ROA	-9.4	-11.3	-10.8	-3.5	-3.5
EBITDA마진	-4.1	-11.3	-10.7	4.0	3.6
안정성 (%)					
유동비율	97.8	88.9	79.8	81.8	82.0
부채비율	159.1	247.5	일부잠식	일부잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	68.1	97.6	일부잠식	일부잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	-4.7	-4.2	1.8	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,080	-2,353	-2,114	-650	-658
BPS	8,324	5,910	4,072	3,697	3,314
CFPS	-1,577	-1,904	-1,700	-45	-89
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	1.9	2.1	2.3
PBR(최저)	0.8	0.5	1.4	1.5	1.7
PCR	-4.6	-3.7	-3.3	-124.5	-62.6
EV/EBITDA(최고)	-32.0	-10.8	-12.9	31.8	34.6
EV/EBITDA(최저)	-25.8	-7.3	-11.0	27.1	29.6