

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sks.co.kr
02-3773-9180

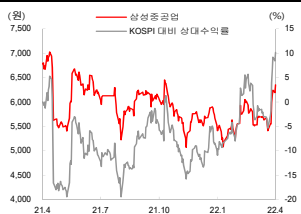
Company Data

자본금	880 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	12,982 만주
액면가	1,000 원
시가총액	5,491 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	21.88%
국민연금공단	6.12%
외국인지분률	15.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/04/17)	6,240 원
KOSPI	2696.06 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	7,026 원
52주 최저가	5,070 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.8%	9.7%
6개월	1.3%	13.3%
12개월	-10.9%	5.5%

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

유가 상승 덕에 악성 재고 정리에 성공

북미 서안 컨테이너항 적체 현상이 서서히 완화되고 있음. 혼잡도가 전년 동기 대비 개선되고 있고, 바이든 정부의 공급망 안정화 정책이 효과를 일부 발휘해 실제 해운 운임 하락으로 이어지고 있음. 이러한 흐름은 지속될 것으로 판단되며 업황에도 부담으로 작용할 것으로 전망함. 그 와중에 유가가 높게 유지돼 동사 악성 재고가 정리되고 있어 호재임. 하지만 이미 PBR 1 배를 상회하고 있어 투자의견 중립, 목표주가 6,000 원 유지

항만 적체 완화로 운임 하락기 진입

북미 서안 컨테이너항의 적체 현상이 서서히 완화되고 있음. Clarksons Research 의 Port Congestion Index 에 따르면 한 때 데일리 기준 100 만 TEU 수준을 기록하기도 했던 북미 서안 컨테이너항의 혼잡도는 최근 전년 동기 대비로 뚜렷한 하락세를 보여주고 있음. 바이든 정부의 공급망 완화 정책의 효과가 나타나고 있는 것으로 볼 수도 있고, 코로나 19 이후 업무 현장을 떠난 노동자들의 업무 복귀가 적체 해소에 기여했다고 볼 수도 있음. 확실한 것은 적체 완화는 발이 묶인 선박이 줄어들며 전체 선박 공급을 늘리고 운임 하락세가 유지될 것으로 전망하는 주된 근거임. 최근 선박 정시성과 선박 도착 지연 일수도 크게 개선되고 있음. IMF 의 2022 년 물동량 성장률 전망치도 지속 하향 리비전되고 있음. 해운 업황을 감안시 조선 업황에 대해서도 전년 대비 긍정적으로 전망하기는 쉽지 않음. 선가가 여전히 상승세를 보여주고 있는 부분은 긍정적 요인이지만 해운업황 둔화가 결국 현재의 선가 흐름에도 악영향을 줄 수 있음. 동시에 후판 가격도 상승하고 있어 실적 악재가 불가피한 것으로 판단됨

행운의 고유가로 악성 재고를 정리함

다행스러운 점은 유가 레벨이 높게 유지되면서 악성 재고인 드릴십 매각에 성공하고 있음. 재무적 이벤트가 많았던 동사에게 숨통이 트이는 이벤트임

투자의견 중립, 목표주가 6,000 원 유지

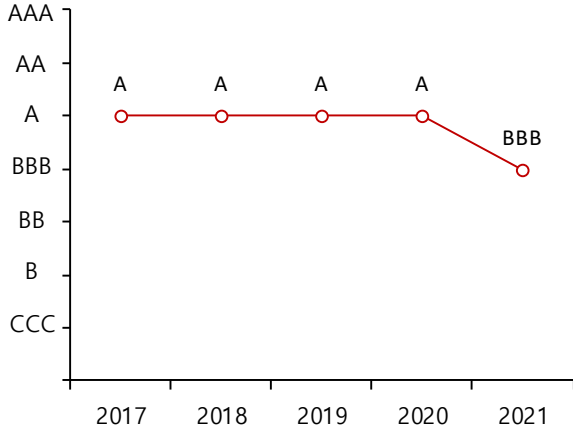
하지만 동사가 거래되고 있는 주가 레벨은 이미 PBR 1 배를 상회하고 있어 투자의견 중립, 목표주가 6,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,350	6,860	6,622	7,802	8,372	6,791
yoy	%	39.6	-6.7	-3.5	17.8	7.3	-18.9
영업이익	십억원	-617	-1,054	-1,312	-287	-89	-72
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	십억원	-300	-772	-1,113	-106	68	58
세전이익	십억원	-1,139	-1,475	-1,350	-279	-83	-46
순이익(지배주주)	십억원	-1,311	-1,482	-1,445	-293	-82	-43
영업이익률%	%	-8.4	-15.4	-19.8	-3.7	-1.1	-1.1
EBITDA%	%	-4.1	-11.3	-16.8	-1.4	0.8	0.9
순이익률	%	-17.9	-21.8	-21.9	-3.9	-1.1	-0.7
EPS(계속사업)	원	-2,003	-2,265	-2,097	-333	-93	-48
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.9	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	-27.4	-10.5	-5.7	-63.6	94.0	109.2
ROE	%	-21.9	-33.1	-36.9	-6.9	-1.8	-0.8
순차입금	십억원	3,576	3,629	1,391	1,153	786	722
부채비율	%	159.1	247.5	196.3	208.0	182.4	131.7

ESG 하이라이트

삼성중공업의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성중공업 종합 등급	BBB	B-	57.2
환경(Environment)	51.0	NA	64.4
사회(Social)	48.0	NA	17.7
지배구조(Governance)	51.8	NA	89.3
<비교업체 종합 등급>			
한국조선해양	A	B	53.1
대우조선해양	BBB	C	46.5
현대미포조선	A	C-	36.9

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성중공업 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 환경뿐 아니라 사회적으로도 지역사회에 많은 기부를 통해 실천하고 있다. 삼성중공업은 지난 해 8 월 ESG 위원회를 신설했다. 아울러 세부 추진 과제를 수행하는 ESG 자문위원회와 ESG 전담 조직을 별도로 운영한다. 삼성중공업 ESG 위원회는 친환경·고효율 제품 개발 선도, 탄소 중립 조선소 운영, 안전·인권 경영, 상생 경영, 준법 경영, 대외 협력 강화 등 여섯 가지를 실천한다는 계획이다.

자료: SK 증권

삼성중공업의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

삼성중공업의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.01	사회 (Social)	조선업 임금·단가 현실화 촉구..."위기"
2022.03.14	사회 (Social)	거제조선소 크레인 참사 파기환송심 시작
2021.11.22	사회 (Social)	삼성중 크레인참사 규탄 집회 노조 간부 벌금
2021.10.28	사회 (Social)	"기름 유출 피해 기금 제대로 쓰여야" 공익소송 예고
2021.10.19	사회 (Social)	하도급법 위반 삼성중에 과징금 5200 만 원 부과
2021.10.16	사회 (Social)	조선소 중대재해 80% 협력업체 노동자..."다단계하청 고리 끊어야"

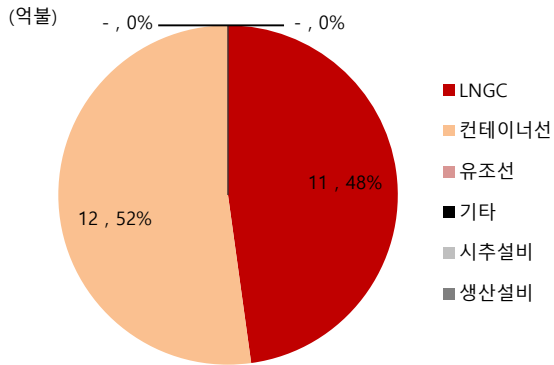
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	15,746	17,155	14,854	18,465	18,812	19,134	19,646	20,425	68,603	66,220	78,017
YoY	-13.8%	14%	-11.4%	10.9%	19.5%	11.5%	32.3%	10.6%	-6.7%	-3.5%	17.8%
QoQ	-5.4%	8.9%	-13.4%	24.3%	1.9%	1.7%	2.7%	4.0%			
영업이익	-5,068	-4,379	-1,102	-2,571	-765	-778	-602	-728	-10,541	-13,120	-2,873
영업이익률	-32.2%	-25.5%	-7.4%	-13.9%	-4.1%	-4.1%	-3.1%	-3.6%	-15.4%	-19.8%	-3.7%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
세전이익	-5,312	-4,438	-1,307	-2,441	10	-1,740	2,722	-3,782	-14,750	-13,498	-2,790
세전이익률	-33.7%	-25.9%	-8.8%	-13.2%	0.1%	-9.1%	13.9%	-18.5%	-21.5%	-20.4%	-3.6%
순이익	-5,342	-4,459	-1,220	-3,430	27	-1,857	2,947	-4,049	-14,824	-14,451	-2,931
순이익률	-33.9%	-26.0%	-8.2%	-18.6%	0.1%	-9.7%	15.0%	-19.8%	-21.6%	-21.8%	-3.8%

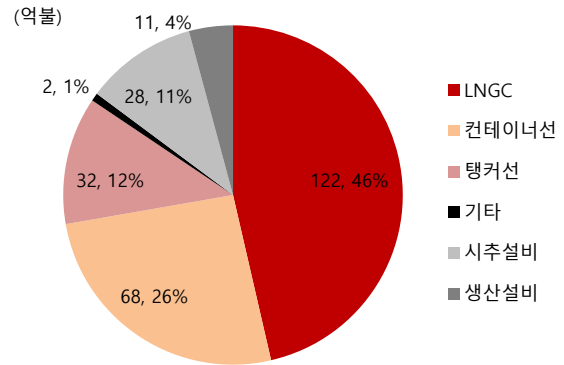
자료: 삼성중공업 SK 증권

2022년 3월 YTD 신규수주



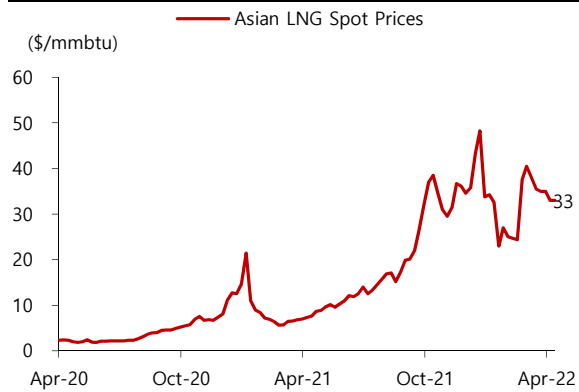
자료: 삼성중공업 SK 증권

2022년 3월 말 기준 수주잔고



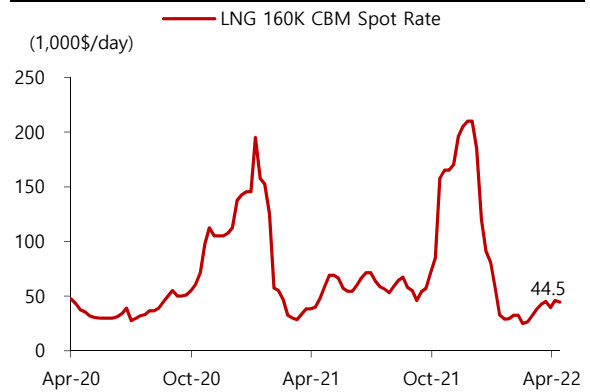
자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료: Clarksons Research, SK 증권

삼성중공업 목표 주가 산출

	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E
BPS(원)	4,850	4,660	5,231	4,971	5,217
Target BPS(원)	5,019				
Target PBR(배)	1.1				
목표 주가(원)	6,000				
현재 주가(원)	6,350				
상승 여력	-5.5%				

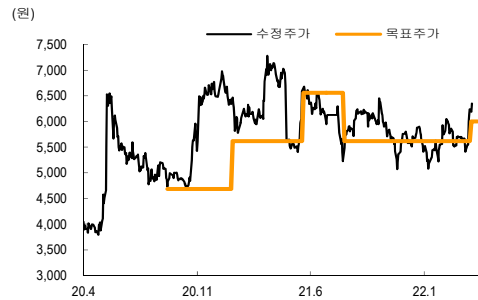
자료 SK 증권

삼성중공업 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	1Q22E	2022E	1Q22E	2022E	1Q22E	2022E
매출액(억원)	17,342	70,059	18,812	78,017	8.5%	11.4%
영업이익(억원)	(271)	(5,911)	(765)	(2,873)	적지	적지
목표주가(원)	6,000		6,000		0%	

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.18	중립	6,000원	6개월		
2021.08.23	중립	5,620원	6개월	2.42%	14.77%
2021.06.07	중립	6,557원	6개월	-5.40%	1.86%
2021.05.06	중립	5,620원	6개월	11.46%	29.52%
2021.01.25	중립	5,620원	6개월	14.73%	29.52%
2020.09.25	중립	4,684원	6개월	25.15%	49.00%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 18일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,698	5,594	6,619	6,624	5,236
현금및현금성자산	987	571	919	604	0
매출채권및기타채권	291	146	172	185	150
재고자산	1,821	1,488	1,753	1,881	1,526
비유동자산	6,224	6,545	6,786	6,991	7,103
장기금융자산	141	582	582	582	582
유형자산	5,505	5,614	5,194	4,747	4,252
무형자산	28	24	18	13	8
자산총계	12,922	12,139	13,405	13,614	12,339
유동부채	7,534	7,058	8,039	8,003	6,545
단기금융부채	4,030	2,233	2,355	1,904	1,596
매입채무 및 기타채무	528	626	737	791	642
단기충당부채	1,066	1,279	1,507	1,617	1,312
비유동부채	1,670	983	1,013	791	468
장기금융부채	1,456	827	827	594	342
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	132	79	97	104	60
부채총계	9,204	8,041	9,052	8,794	7,012
지배주주지분	3,724	4,111	4,375	4,850	5,364
자본금	3,151	880	880	880	880
자본잉여금	1,789	5,488	5,488	5,488	5,488
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	30	-1,355	-1,648	-1,730	-1,773
비지배주주지분	-6	-14	-22	-29	-37
자본총계	3,718	4,097	4,353	4,820	5,327
부채외자본총계	12,922	12,139	13,405	13,614	12,339

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-124	967	80	160	-238
당기순이익(손실)	-1,475	-1,350	-300	-89	-50
비현금성항목등	1,294	655	194	157	107
유형자산감가상각비	259	196	178	155	129
무형자산감가상각비	23	4	3	2	1
기타	873	348	-55	-55	-55
운전자본감소(증가)	64	1,654	207	98	-292
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19	178	-26	-13	35
재고자산감소(증가)	209	-165	-265	-128	355
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-185	87	111	54	-149
기타	59	1,554	387	185	-532
법인세납부	-7	8	-21	-6	-3
투자활동현금흐름	-143	118	243	309	273
금융자산감소(증가)	-73	-104	-12	1	-107
유형자산감소(증가)	-87	169	241	292	367
무형자산감소(증가)	0	3	3	3	3
기타	17	50	10	13	11
재무활동현금흐름	868	-1,510	25	-785	-639
단기금융부채증가(감소)	-1,109	-3,482	122	-451	-308
장기금융부채증가(감소)	2,127	839	0	-233	-252
자본의증가(감소)	0	1,275	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-150	-141	-97	-101	-79
현금의 증가(감소)	603	-416	348	-316	-603
기초현금	384	987	571	919	604
기말현금	987	571	919	604	0
FCF	250	1,338	324	455	130

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,860	6,622	7,802	8,372	6,791
매출원가	7,326	7,388	7,616	7,953	6,452
매출총이익	-466	-766	186	419	340
매출총이익률 (%)	-6.8	-11.6	2.4	5.0	5.0
판매비와관리비	589	546	473	508	412
영업이익	-1,054	-1,312	-287	-89	-72
영업이익률 (%)	-15.4	-19.8	-3.7	-1.1	-1.1
비영업손익	-421	-38	8	7	26
순금융비용	155	124	86	88	68
외환관련손익	93	33	40	40	40
관계기업투자등 관련손익	-3	-2	0	0	0
세전계속사업이익	-1,475	-1,350	-279	-83	-46
세전계속사업이익률 (%)	-21.5	-20.4	-3.6	-1.0	-0.7
계속사업법인세	18	102	21	6	3
계속사업이익	-1,493	-1,452	-300	-89	-50
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,493	-1,452	-300	-89	-50
순이익률 (%)	-21.8	-21.9	-3.9	-1.1	-0.7
지배주주	-1,482	-1,445	-293	-82	-43
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.61	-21.82	-3.76	-0.98	-0.63
비지배주주	-10	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	-1,531	-896	256	467	506
지배주주	-1,521	-888	264	475	514
비지배주주	-10	-8	-8	-8	-8
EBITDA	-772	-1,113	-106	68	58

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-6.7	-3.5	17.8	7.3	-18.9
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-14.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-33.1	-36.9	-6.9	-1.8	-0.8
ROA	-11.3	-11.6	-2.4	-0.7	-0.4
EBITDA마진	-11.3	-16.8	-1.4	0.8	0.9
안정성 (%)					
유동비율	88.9	79.3	82.3	82.8	80.0
부채비율	247.5	196.3	208.0	182.4	131.7
순차입금/자기자본	97.6	34.0	26.5	16.3	13.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.7	-8.2	-1.1	0.7	0.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,265	-2,097	-333	-93	-48
BPS	5,691	4,671	4,971	5,510	6,095
CFPS	-1,834	-1,808	-127	85	99
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)	1.3	1.7	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.6	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	-3.8	-3.1	-49.9	74.3	63.8
EV/EBITDA(최고)	-10.8	-5.9	-63.6	94.0	109.2
EV/EBITDA(최저)	-7.3	-4.4	-53.0	77.4	89.7