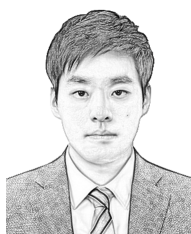


# SK COMPANY Analysis



Analyst  
유승우

yswbest@sk.com  
02-3773-9180

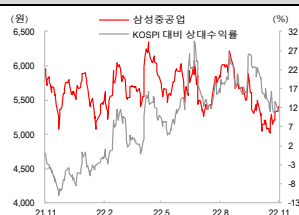
## Company Data

자본금	880 십억원
발행주식수	63,011 만주
자사주	2,596 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,752 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	20.85%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/11/09)	5,400 원
KOSPI	2424.41 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	6,350 원
52주 최저가	5,010 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-9.4%
6개월	-5.6%	1.7%
12개월	-9.2%	10.9%

## 삼성중공업 (010140/KS | 중립(유지) | T.P 5,500 원(하향))

### 수주 감소 속 버티주는 LNGC

최근 신조선가 지수 상승세가 둔화되고 중고선가 지수는 급락한 뒤 회복하지 못하고 있음. 선종별로는 컨테이너선과 벌크선의 신조선가 약세가 두드러짐. 경기 침체 우려감이 선가 하락으로 반영되고 있는 것이며 신조 발주가 줄어들 것으로 보임. 이에 투자 의견 중립 유지함. 목표주가는 대형조선사 Target PBR 하향으로 6,000 원에서 5,500 원으로 하향함. 다행히 동사 주력 선종인 LNGC 선가의 선방으로 BPS는 상승할 전망이다

### 선가 상승이 멈췄고 신규 수주가 줄어들고 있음

11 월 1 주차 신조선가 지수는 161.45pts 로 마감함. 6 개월여째 161pts 인근에 머물고 있는 것임. 선종별로는 컨테이너선과 벌크선은 선가 하락세에 놓여 있고, LNGC 와 VLCC 는 버티고 있는 형국임. 컨테이너는 2019 년 11 월 대비 42.2%까지 신조선가가 상승했지만 현재 35.8% 수준이고, 벌크선은 30.3%까지 상승했지만 역시 하락세에 놓여 26.3% 수준을 기록 중임. 동시에 중고선가도 하락세임. 11 월 1 주차 중고선가 지수는 172.22pts 로 WoW - 1.6% 기록함. 지난 9 월 4 주차에 211.32pts 에서 200.89pts 로 하락하고 10 월 1 주차에 201.02pts 에서 175.77pts 로 급락한 뒤 회복할 기미가 보이지 않고 있음. 경기 침체에 대한 우려감이 중고선가 급락으로 반영된 상황으로 보이며 선박 신조 발주가 지속적으로 줄어들 것으로 판단됨

### 투자 의견 중립 유지, 목표주가 6,000 원 → 5,500 원으로 하향

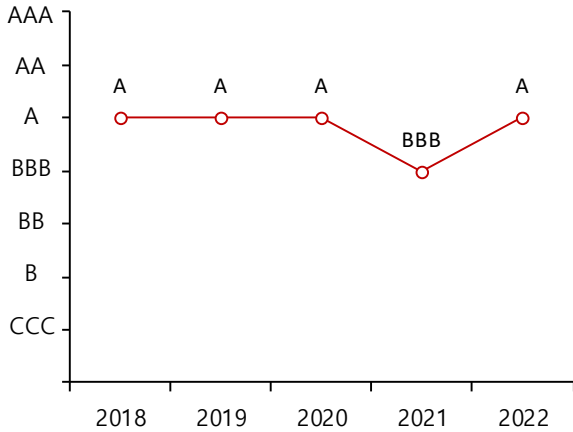
이에 투자 의견 중립을 유지함. 목표주가는 기존 6,000 원에서 5,500 원으로 8.3% 하향함. 수주 감소세를 감안해 대형 조선사 Target PBR 을 1.2 배에서 1.1 배로 하향하며 12M Fwd BPS 가 기존 보고서의 5,019 원에서 5,010 원으로 소폭 하향 조정된 영향임. 한편, 신규 수주 감소로 인한 멀티플 하향이 예상되는 가운데 BPS 는 상향될 것으로 보임. 예컨대 동사의 주력 선종인 LNGC 의 경우 컨테이너선, 벌크선과 달리 신조선가가 버티주고 있음. 174,000cbm 급 LNGC 신조선가는 \$2.48 억 수준에 형성되어 있고, 최근의 강달러 흐름을 감안할 때 차후 몇 년간의 실적 안정성을 담보할 수 있는 레벨임. 따라서 실적은 개선으로 BPS 는 지속 상향 조정될 가능성 열려 있음

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,350	6,860	6,622	6,106	8,051	9,296
yoy	%	39.6	-6.7	-3.5	-7.8	31.9	15.5
영업이익	십억원	-617	-1,054	-1,312	-583	147	147
yoy	%	적지	적지	적지	적지	흑전	-0.1
EBITDA	십억원	-300	-772	-1,113	-402	420	387
세전이익	십억원	-1,139	-1,475	-1,350	-362	118	140
순이익(지배주주)	십억원	-1,311	-1,482	-1,445	-270	92	109
영업이익률%	%	-8.4	-15.4	-19.8	-9.5	1.8	1.6
EBITDA%	%	-4.1	-11.3	-16.8	-6.6	5.2	4.2
순이익률	%	-17.9	-21.8	-21.9	-4.5	1.1	1.1
EPS(계속사업)	원	-2,003	-2,265	-2,097	-307	104	124
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	51.9	43.7
PBR	배	0.9	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	-27.4	-10.5	-5.7	-15.2	12.3	11.3
ROE	%	-21.9	-33.1	-36.9	-6.6	2.1	2.3
순차입금	십억원	3,576	3,629	1,391	1,336	435	-398
부채비율	%	159.1	247.5	196.3	219.2	218.6	208.8

## ESG 하이라이트

### 삼성중공업의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>삼성중공업 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>C</b>	<b>66.1</b>
환경(Environment)	565	B+	64.4
사회(Social)	482	C+	44.5
지배구조(Governance)	579	A-	89.3
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
한국조선해양	A	C-	53.6
대우조선해양	BBB	C	46.5
현대미포조선	AA	C-	36.9

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 삼성중공업 ESG 평가

ESG 에 대해 대체로 좋은 평가를 내릴 수 있다. 삼성중공업은 ESG 위원회 출범을 계기로 환경·안전·준법 경영을 선도하는 세계 최고 조선소 구축을 목표로 ESG 경영에 본격적으로 나섰다. 삼성중공업이 꾸린 ESG 위원회는 사외이사 2 명과 사내이사 1 명으로 구성돼 있다. '2025 비전'도 ESG 경영 목표의 일환이다. 2025 년까지 에너지 절감 활동을 추진하고 2040 년까지 설비 및 에너지 전환을 추진한 뒤 2050 년에는 탄소 제로 신기술을 적용해 탄소중립 달성을 이행한다는 것이다.

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
2022.10.26	지배구조 (Governance)	산업부, 삼성중공업 크레인 사고 책임경영 권고
2022.10.12	사회 (Social)	조선업 하청 연봉, 원청의 50~70% 수준
2022.09.25	사회 (Social)	하도급 갑질 논란 삼성중공업, 시정명령 취소소송 패소
2022.07.21	사회 (Social)	삼성중공업, 한전산업개발에 13 억원 지급해야
2022.06.23	사회 (Social)	거제 크레인 안전사고 협력업체 대표·삼성중공업, 파기환송심서 유죄
2022.06.02	사회 (Social)	"이미 크레인사고 수차례" 대법원, 삼성중 안전조치 책임 인정

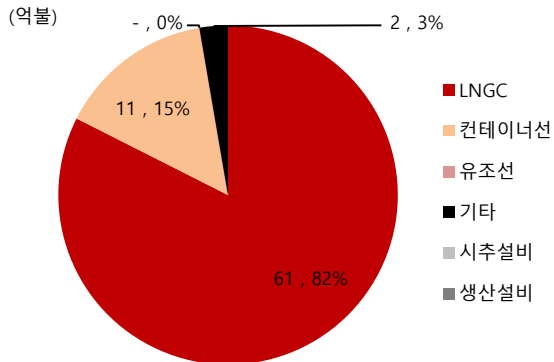
자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	15,746	17,155	14,854	18,465	14,838	14,261	14,001	17,956	68,603	66,220	61,057
YoY	-13.8%	14%	-11.4%	10.9%	-5.8%	-16.9%	-5.7%	-2.8%	-6.7%	-3.5%	-7.8%
QoQ	-5.4%	8.9%	-13.4%	24.3%	-19.6%	-3.9%	-1.8%	28.3%			
영업이익	-5,068	-4,379	-1,102	-2,571	-949	-2,557	-1,679	-640	-10,541	-13,120	-5,826
영업이익률	-32.2%	-25.5%	-7.4%	-13.9%	-6.4%	-17.9%	-12.0%	-3.6%	-15.4%	-19.8%	-9.5%
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	-1,023	321	-2,351	-571	-14,750	-13,498	-3,624
세전이익률	-33.7%	-25.9%	-8.8%	-13.2%	-6.9%	2.2%	-16.8%	-3.2%	-21.5%	-20.4%	-5.9%
순이익	-5,342	-4,459	-1,220	-3,430	-1,030	-370	-1,990	688	-14,824	-14,451	-2,703
순이익률	-33.9%	-26.0%	-8.2%	-18.6%	-6.9%	-2.6%	-14.2%	3.8%	-21.6%	-21.8%	-4.4%

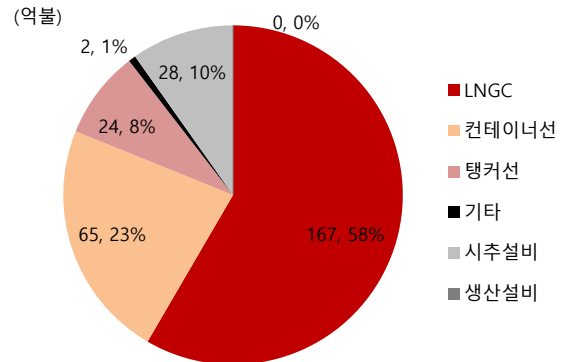
자료: 삼성중공업 SK 증권

2022년 10월 YTD 신규수주



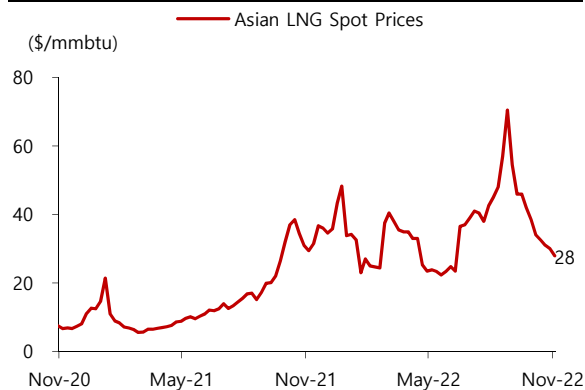
자료: 삼성중공업 SK 증권

2022년 10월 말 기준 수주잔고



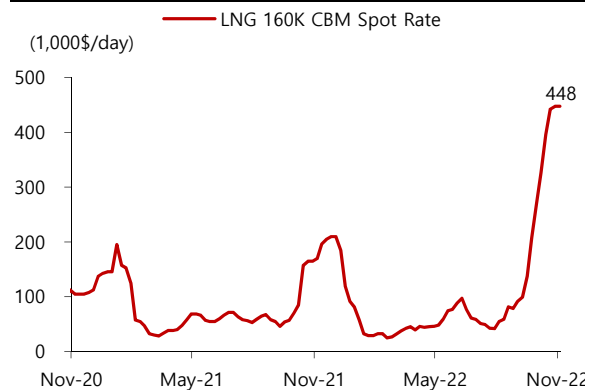
자료: 삼성중공업 SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



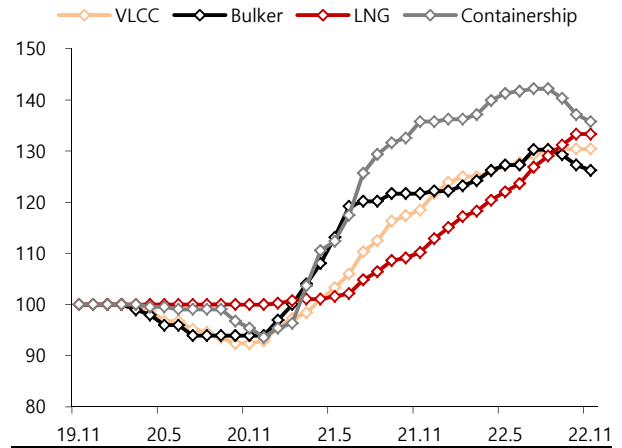
자료: Clarksons Research, SK 증권

신조선가, 중고선가 지수 추이



자료: Clarksons Research, SK 증권

선종별 신조선가 지수 추이(2019,11=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

삼성중공업 목표 주가 산출

	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
BPS(원)	4,674	4,745	5,032	5,175	5,089
Target BPS(원)	5,010				
Target PBR(배)	1.1				
목표 주가(원)	5,500				
현재 주가(원)	5,400				
상승 여력	1.9%				

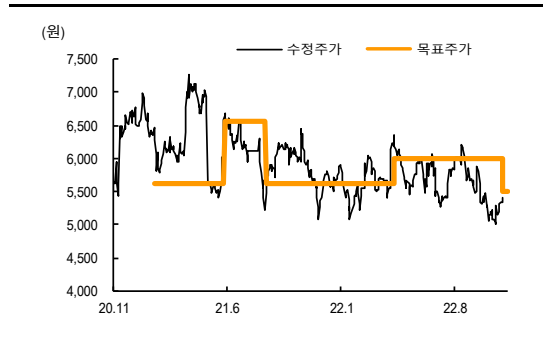
자료: SK 증권

삼성중공업 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	4Q22E	2022E	4Q22E	2022E	4Q22E	2022E
매출액(억원)	20,425	78,017	14,001	61,057	-31.5%	-21.7%
영업이익(억원)	(728)	(2873)	(640)	(5826)	적지	적지
목표주가(원)	6,000		5,500		-8.3%	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.10	중립	5,500원	6개월		
2022.04.20	중립	6,000원	6개월	-4.78%	7.50%
2021.08.23	중립	5,620원	6개월	2.54%	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%



### 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 3 자에게 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 11월 10일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	6,698	5,594	6,659	7,973	8,948
현금및현금성자산	987	571	821	1,039	1,205
매출채권및기타채권	291	146	135	178	205
재고자산	1,821	1,488	1,372	1,809	2,088
<b>비유동자산</b>	6,224	6,545	6,415	6,226	5,981
장기금융자산	141	582	843	843	843
유형자산	5,505	5,614	5,221	4,658	4,054
무형자산	28	24	20	15	10
<b>자산총계</b>	12,922	12,139	13,074	14,199	14,930
<b>유동부채</b>	7,534	7,058	7,190	8,154	8,753
단기금융부채	4,030	2,233	2,741	2,290	1,982
매입채무 및 기타채무	528	626	577	761	879
단기충당부채	1,066	1,279	1,180	1,555	1,796
<b>비유동부채</b>	1,670	983	1,788	1,588	1,342
장기금융부채	1,456	827	1,621	1,388	1,136
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	132	79	85	105	109
<b>부채총계</b>	9,204	8,041	8,978	9,742	10,096
<b>지배주주지분</b>	3,724	4,111	4,114	4,479	4,861
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	-1,625	-1,534	-1,425
비지배주주지분	-6	-14	-18	-22	-27
<b>자본총계</b>	3,718	4,097	4,096	4,456	4,834
<b>부채외자본총계</b>	12,922	12,139	13,074	14,199	14,930

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	-124	967	-449	725	559
당기순이익(손실)	-1,475	-1,350	-200	89	106
비현금성항목등	1,294	655	-194	331	281
유형자산감가상각비	259	196	178	271	238
무형자산감가상각비	23	4	2	2	2
기타	873	348	-297	-50	-50
운전자본감소(증가)	64	1,654	-149	334	207
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19	178	21	-43	-27
재고자산감소(증가)	209	-165	131	-437	-280
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-185	87	-70	184	118
기타	59	1,554	-231	630	397
법인세납부	-7	8	93	-29	-35
<b>투자활동현금흐름</b>	-143	118	692	315	283
금융자산감소(증가)	-73	-104	237	1	-107
유형자산감소(증가)	-87	169	241	292	367
무형자산감소(증가)	0	3	3	3	3
기타	17	50	210	19	20
<b>재무활동현금흐름</b>	868	-1,510	-22	-822	-676
단기금융부채증가(감소)	-1,109	-3,482	-540	-451	-308
장기금융부채증가(감소)	2,127	839	465	-233	-252
자본의증가(감소)	0	1,275	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-150	-141	54	-138	-116
<b>현금의 증가(감소)</b>	603	-416	249	218	166
기초현금	384	987	571	821	1,039
기말현금	987	571	821	1,039	1,205
FCF	250	1,338	-94	1,013	928

자료 : 삼성중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	6,860	6,622	6,106	8,051	9,296
<b>매출원가</b>	7,326	7,388	6,306	7,493	8,675
<b>매출총이익</b>	-466	-766	-201	558	621
매출총이익률 (%)	-6.8	-11.6	-3.3	6.9	6.7
<b>판매비와관리비</b>	589	546	382	411	474
<b>영업이익</b>	-1,054	-1,312	-583	147	147
영업이익률 (%)	-15.4	-19.8	-9.5	1.8	1.6
<b>비영업손익</b>	-421	-38	220	-29	-6
순금융비용	155	124	86	119	96
외환관련손익	93	33	40	40	40
관계기업투자등 관련손익	-3	-2	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1,475	-1,350	-362	118	140
세전계속사업이익률 (%)	-21.5	-20.4	-5.9	1.5	1.5
<b>계속사업법인세</b>	18	102	-89	29	35
<b>계속사업이익</b>	-1,493	-1,452	-273	89	106
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,493	-1,452	-273	89	106
순이익률 (%)	-21.8	-21.9	-4.5	1.1	1.1
<b>지배주주</b>	-1,482	-1,445	-270	92	109
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.61	-21.82	-4.43	1.14	1.17
비지배주주	-10	-7	-3	-3	-3
총포괄이익	-1,531	-896	-1	361	378
지배주주	-1,521	-888	3	365	382
비지배주주	-10	-8	-4	-4	-4
<b>EBITDA</b>	-772	-1,113	-402	420	387

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-6.7	-3.5	-7.8	31.9	15.5
영업이익	적지	적지	적지	흑전	-0.1
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	19.4
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-8.0
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	18.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-33.1	-36.9	-6.6	2.1	2.3
ROA	-11.3	-11.6	-2.2	0.7	0.7
EBITDA마진	-11.3	-16.8	-6.6	5.2	4.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	88.9	79.3	92.6	97.8	102.2
부채비율	247.5	196.3	219.2	218.6	208.8
순차입금/자기자본	97.6	34.0	32.6	9.8	-8.2
EBITDA/이자비용(배)	-4.7	-8.2	-4.2	3.1	3.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,265	-2,097	-307	104	124
BPS	5,691	4,671	4,674	5,089	5,523
CFPS	-1,834	-1,808	-102	414	396
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	61.0	51.4
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	48.2	40.5
PBR(최고)	1.2	1.6	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.5	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	-3.6	-3.1	-53.0	13.0	13.6
EV/EBITDA(최고)	-10.8	-5.9	-17.3	14.4	13.4
EV/EBITDA(최저)	-7.3	-4.4	-14.3	11.5	10.4