

# 삼성중공업 (010140.KS)

Company Comment | 2015. 6. 19

## 단기 수주모멘텀 기대

드릴십 매출 비중이 빠른 속도로 감소하면서 동사의 이익 창출력이 약화된 상황이나 이는 주가에 충분히 반영된 것으로 판단. 하반기 일부 해양생산설비 발주가 재개될 것으로 예상. 현재 PBR 0.66배 수준으로 주가의 추가 하락 위험은 제한적으로 판단

### 해양생산설비 발주 재개 가능성

- 현재 입찰이 진행 중인 노르웨이 Statoil사의 Sverdrup 프로젝트(8억달러) 발주가 임박한 것으로 판단됨. 동사는 국내 조선소와 수주 경쟁 중에 있으며 수주 가능성이 높은 것으로 판단됨
- 호주 Woodside사의 Browse FLNG(부유식 액화천연가스 생산설비) 프로젝트도 단독 협상 진행 중. 본계약은 2016년 2분기로 예정되어 있으나, 하부구조물 40억달러에 대한 계약은 2015년 3분기에 진행될 가능성이 있음
- 과잉발주와 유가 하락으로 인한 시추 수요 감소로 2015년도 드릴십 발주 전무한 가운데, 미국의 석유 기업인 Anadarko사는 고사양 드릴십 2척에 대한 용선사 결정을 앞두고 있으며, 용선사를 결정하는 대로 드릴십을 발주할 예정이라고 발표
- 2015년 수주목표 150억달러(상선 50억달러 및 해양 100억달러) 대비 현재까지 29억달러 수주하면서 19% 수준의 수주목표를 달성하였음. 부진한 수주 실적이지만 하반기 해양생산설비 및 LNG선 수주가 증가하면서 올해 100억달러 정도 수주는 가능할 것으로 예상

### 지속되는 저수익 구조

- 드릴십 매출 비중이 빠른 속도로 하락하면서 동사의 이익 창출력 약화. 상대적으로 증당금을 설정해놓은 Ichthys CPF(해상가스처리설비) 및 Egina FPSO(부유식 원유 생산저장하역설비) 등 저수익 공사 매출비중이 증가하고 있음
- 단기적으로 수익성 하락은 불가피할 것으로 판단. 다만 하반기에 해양플랜트 및 LNG선 부문에서 수주 개선이 나타날 수 있어 주가 하락 리스크는 제한적으로 판단됨

## Hold (유지)

목표주가	19,000원 (유지)
현재가 ('15/6/18)	16,550원
업종	조선
KOSPI	2,041.88
KOSDAQ	725.20
시가총액(보통주)	3,821.0십억원
발행주식수(보통주)	230.9백만주
52주 최고가('14/07/24)	29,050원
최저가('15/06/18)	16,550원
평균거래대금(60일)	33.3십억원
배당수익률(2014)	1.25%
외국인지분율	16.2%

### Price Trend



**Analyst 유재훈**  
02)768-7687, john.yu@nhwm.com

**Analyst 정연승**  
02)768-7882, ys.jung@nhwm.com

결산기	매출액	증감률	영업이익	영업이익률	(지배지분)순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율	순차입금
-12월	(십억원)	(%)	(십억원)	(%)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	(십억원)
2013	14,835	2.4	914	6.2	632	2,738	-20.6	13.9	1.5	7.7	11.4	198.1	442
2014	12,879	-13.2	183	1.4	149	646	-76.4	30.9	0.8	14.6	2.6	207.2	2,157
2015E	12,220	-5.1	302	2.5	224	969	50.0	17.1	0.7	8.4	4.0	184.1	1,100
2016F	12,631	3.4	388	3.1	293	1,268	30.8	13.1	0.6	6.7	5.0	170.1	643
2017F	13,493	6.8	449	3.3	342	1,482	16.9	11.2	0.6	5.5	5.6	156.5	147

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 순이익 기준  
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

삼성중공업 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2014	2015E	2016F	2017F
매출액	12,879	12,220	12,631	13,493
영업이익	183	302	388	449
영업이익률	1.4	2.5	3.1	3.3
EBITDA	467	594	675	733
(지배지분)순이익	149	224	293	342
EPS	646	969	1,268	1,482
PER	30.9	17.1	13.1	11.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.6	8.4	6.7	5.5
ROE	2.6	4.0	5.0	5.6

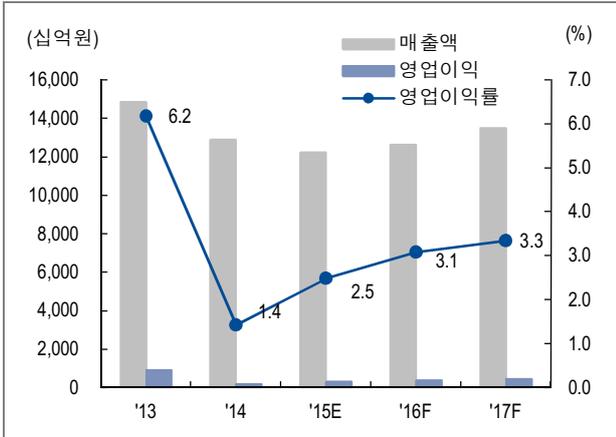
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

삼성중공업 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15F	4Q15F
매출액	3,431	3,107	3,263	3,078	2,610	3,019	2,977	3,614
영업이익	-362	262	182	102	26	85	98	93
영업이익률	-10.6	8.4	5.6	3.3	1.0	2.8	3.3	2.6
EBITDA	-362	406	255	169	26	232	174	162
(지배지분)순이익	-272	206	173	43	11	64	75	74

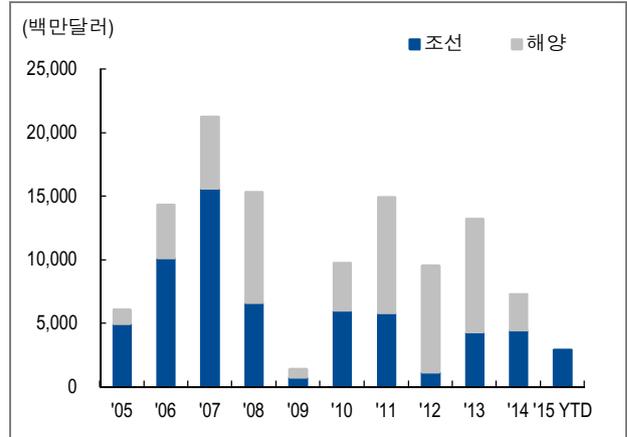
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

삼성중공업 매출액, 영업이익 추이



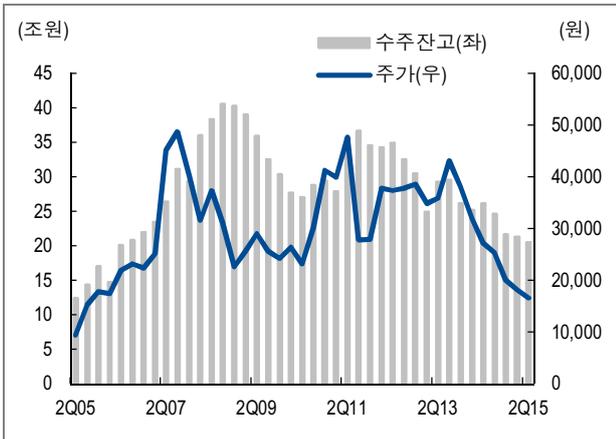
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치센터

삼성중공업 연도별 수주금액 추이



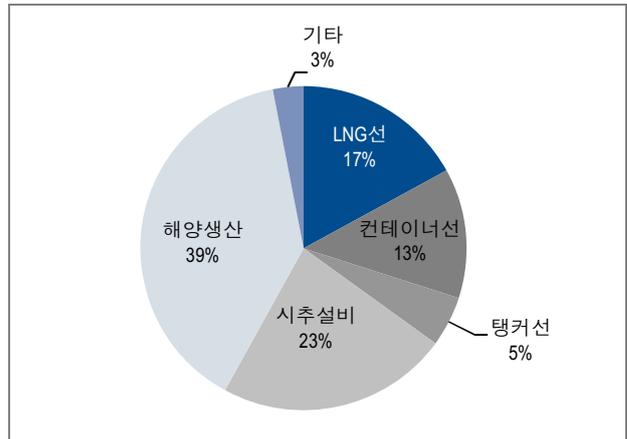
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치센터

삼성중공업 수주잔고 VS 주가



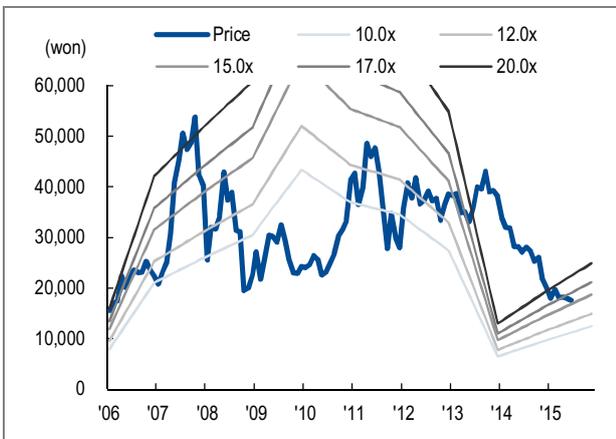
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치센터

삼성중공업 전사 수주잔고 비율



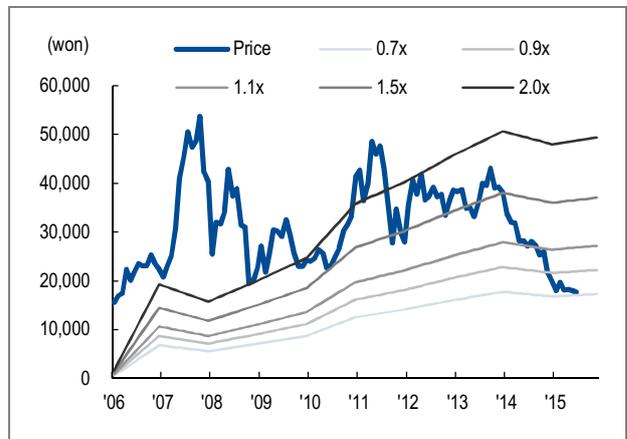
주: 삼성중공업 5월말 수주잔고 내역  
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치센터

삼성중공업 PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

삼성중공업 PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	12,879	12,220	12,631	13,493
증감률 (%)	-13.2	-5.1	3.4	6.8
매출원가	12,116	11,389	11,721	12,481
매출총이익	763	831	909	1,012
Gross 마진 (%)	5.9	6.8	7.2	7.5
판매비와 일반관리비	580	529	521	563
영업이익 (GP-SG&A)	183	302	388	449
증감률 (%)	-80.0	65.1	28.4	15.8
OP 마진 (%)	1.4	2.5	3.1	3.3
EBITDA	467	594	675	733
영업외손익	7	-8	-3	1
금융수익(비용)	-87	-8	-3	1
기타영업외손익	94	0	0	0
종속 및 관계기업관련손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	190	294	385	450
법인세비용	42	71	92	108
계속사업이익	147	224	293	342
당기순이익	147	224	293	342
증감률 (%)	-76.7	51.9	30.8	16.9
Net 마진 (%)	1.1	1.8	2.3	2.5
지배주주지분 순이익	149	224	293	342
비지배주주지분 순이익	-2	0	0	0
기타포괄이익	-36	0	0	0
총포괄이익	111	224	293	342

**VALUATION INDEX**

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	30.9	17.1	13.1	11.2
PER (High,X)	59.8	21.8	16.7	14.3
PER (Low,X)	30.7	17.0	13.0	11.1
PBR (X)	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR (High,X)	1.6	0.9	0.8	0.8
PBR (Low,X)	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR (X)	7.0	6.4	5.7	5.2
PSR (X)	0.4	0.3	0.3	0.3
PEG (X)	1.0	0.6	0.5	-0.4
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.9	0.6	0.6	-0.4
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.9	1.1	0.9	-0.8
EV/EBITDA (X)	14.6	8.4	6.7	5.5
EV/EBIT (X)	37.2	16.4	11.6	8.9
Enterprise Value	6,802	4,960	4,503	4,007
EPS CAGR (3년) (%)	31.9	28.8	23.9	-24.8
EBITPS CAGR (3년) (%)	34.9	27.4	23.0	-26.5
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	16.2	15.2	14.4	-13.2
주당EBIT (W)	793	1,309	1,681	1,946
주당EBITDA (W)	2,024	2,573	2,926	3,174
EPS (W)	646	969	1,268	1,482
BPS (W)	23,973	24,721	25,767	27,026
CFPS (W)	2,856	2,600	2,921	3,169
SPS (W)	55,784	52,927	54,708	58,443
DPS (W)	250	250	250	250

**CASH FLOW STATEMENT**

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	-457	1,082	759	797
당기순이익	147	224	293	342
+ 유무형자산상각비	284	292	287	283
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-44	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	4	0	0	0
Gross Cash Flow	659	600	674	732
- 운전자본의증가(감소)	-652	567	179	172
투자활동 현금흐름	-521	-250	-250	-250
+ 유형자산의감소	44	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-367	-250	-250	-250
+ 투자자산의매각(취득)	348	0	0	0
Free Cash Flow	-824	832	509	547
Net Cash Flow	-979	833	508	547
재무활동 현금흐름	503	-1,002	-501	-521
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	503	-1,002	-501	-521
현금의증가	-478	-170	7	26
기말현금 및 현금성자산	341	171	178	204
기말 순부채(순현금)	2,157	1,100	643	147

**RIM & EVA**

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
<b>RIM</b>				
Spread (FROE-COE) (%)	-10.9	-10.2	-7.6	-7.0
Residual Income	-621.0	-574.4	-534.8	-523.2
12M RIM Target Price (W)	2,241			
<b>EVA</b>				
투자자본	8,062.9	7,460.2	7,250.5	7,051.5
세후영업이익	-45.8	229.7	295.0	341.5
투자자본이익률 (%)	-0.6	3.0	4.0	4.8
투자자본이익률 - WACC (%)	-6.9	-3.2	-1.9	-1.5
EVA	-556.5	-240.0	-139.5	-102.6
<b>DCF</b>				
EBIT	183.0	302.2	388.2	449.4
+ 유무형자산상각비	284	292	287	283
- CAPEX	-366.5	-250.0	-250.0	-250.0
- 운전자본증가(감소)	-1,046.6	560.9	172.4	165.7
Free Cash Flow for Firm	1,106.4	-289.5	159.9	209.2
<b>WACC</b>				
타인자본비용 (COD)	2.8	1.8	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	13.5	14.2	12.6	12.6
WACC(%)	6.3	6.2	5.9	6.2

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

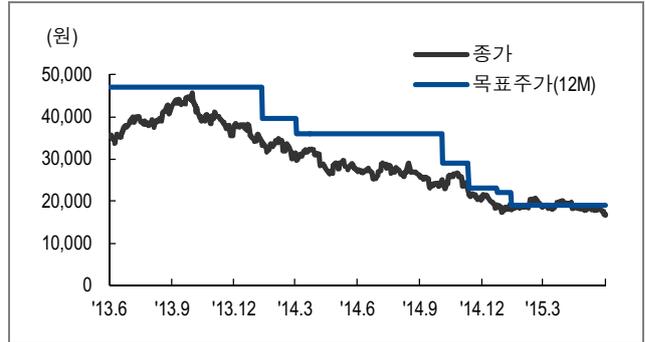
(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	341	171	178	204
매출채권	766	585	604	646
유동자산	10,581	9,828	9,712	9,677
유형자산	5,273	5,251	5,230	5,211
투자자산	548	548	549	549
비유동자산	6,541	6,499	6,462	6,429
자산총계	17,122	16,327	16,175	16,106
단기성부채	3,556	2,731	2,656	2,327
매입채무	1,495	1,472	1,522	1,626
유동부채	10,008	9,165	9,144	8,923
장기성부채	1,364	1,238	863	721
장기충당부채	146	148	150	152
비유동부채	1,541	1,416	1,043	904
부채총계	11,549	10,581	10,187	9,827
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	4,872	5,045	5,286	5,577
비지배주주지분	36	36	36	36
자본총계	5,573	5,746	5,988	6,278

**PROFITABILITY & STABILITY**

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	2.6	4.0	5.0	5.6
총자산이익률 (ROA) (%)	0.9	1.3	1.8	2.1
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-0.6	3.0	4.0	4.8
EBITDA/ 자기자본 (%)	8.4	10.3	11.3	11.7
EBITDA/ 총자산 (%)	2.7	3.6	4.2	4.5
배당수익률 (%)	1.3	1.5	1.5	1.5
배당성향 (%)	34.3	22.9	17.5	15.0
총현금배당금 (십억원)	51	51	51	51
보통주 주당현금배당금(W)	250	250	250	250
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	38.7	19.1	10.7	2.3
중부채/ 자기자본 (%)	207.2	184.1	170.1	156.5
순이자비용/ 매출액 (%)	4,920	3,969	3,519	3,049
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.2	0.3	0.2	0.1
유동비율 (%)	7.1	9.4	20.4	29.3
총좌비율 (%)	105.7	107.2	106.2	108.4
총발행주식수 (mn)	231	231	231	231
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	19,950	16,550	16,550	16,550
시가총액 (십억원)	4,609	3,824	3,824	3,824

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
삼성중공업	010140.KS	2015.01.30	Hold	19,000원(12개월)
		2015.01-09	Hold	22,000원(12개월)
		2014.11.28	Hold	23,000원(12개월)
		2014.10.21	Buy	29,000원(12개월)
		2014.03.20	Buy	36,000원(12개월)
		2014.01.28	Buy	39,500원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 6월 12일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.6%	27.8%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼성중공업'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.