

우선은 상선 수해주에 집중

2015. 10. 27

Analyst
김홍균
02 369 3102
usckim10@dongbuhappy.com

Investment Points

3Q15에도 이어지는 일부 조선소들의 어닝쇼크로 우려감 감안 접근: 26일에 공시된 3개 조선사들의 실적은 명암이 엇갈렸다. 현대미포조선과 삼성중공업은 각각 수익성측면에서 흑자기조를 이어갔거나 흑자전환을 보였다. 특히 현대미포조선은 매출에서 시장 컨센서스를 상회하였고 본업인 조선관련 수익성 개선이 돋보였다. 그러나 현대중공업의 경우 해양부문과 현대삼호중공업의 반잠수식시추선에서 합산된 영업손실 8,199억원 발생하면서 어닝쇼크를 기록하였다. 삼성중공업이 건조중인 해양관련 일회성 수익을 인식한 것과는 대조되는 모습이다. 4Q15 실적은 현대중공업이 해양부문에서 체인지오더를 인식하며 연결기준으로 흑자 전환이 예상되고 삼성중공업도 흑자기조를 이어가며 어닝 불확실성은 일단락될 전망이다.

15년 남은 기간에는 상선발 수주량 증대의 수혜 기업을 주목: 유가가 여전히 바닥권을 크게 벗어나지 못하는 국면 아래 전반적인 해양 프로젝트들의 발주 움직임은 소강 상태를 보이고 있다. 상선분야도 연초전망대비 전반적인 발주량은 저조하였으나 유조선과 컨테이너선 등 일부 선종들의 발주는 상대적으로 우세하였다. 남은 기간 동안에도 유조선과 컨테이너선 그리고 LPG선 등의 발주 소식은 이어지고 PC선과 LNG선 발주 재개되면서 상선관련 16년 전망은 15년대비 밝게 만들 수 있을 것으로 판단된다. 특히 올해 수주목표 초과 달성이 유력한 현대미포조선의 상선 수주량이 가장 많은 현대중공업의 추가 수주 활동을 주목하자.

Action

실적과 수주 모두 가시적인 스토리가 돋보이는 현대미포조선 관심지속 유효: 아직도 해소되지 않은 해양발 우려가 조선업종 불확실성에 주범이다. 따라서 현시점에는 해양관련 노출이 없고 실적과 수주 모두 차별화된 움직임을 이어가고 있는 현대미포조선으로 관심을 좁힐 것으로 권고한다. 다만 밸류에이션 측면에서 현대미포조선과 삼성중공업의 주가가 P/B 0.8배 전후를 형성하고 있는데 반해 현대중공업은 P/B 0.5배 이하에 머물고 있는 점도 고려하자. 해양발 우려가 마무리 국면으로 치달고 있는 현대중공업에 대해서는 P/B 0.6배를 적용하여 목표주가를 120,000원을 하향한다. 현대중공업은 해양 시추선관련 노출도가 조선 Big 3 중 가장 낮으며 상선 관련 유의미한 수주량 증대와 함께 해양에서 4Q15에는 2억달러 이상의 체인지오더도 기대된다. 호전되는 내용들을 확인하면서 비중확대 전략을 제시한다.

BUY

목표주가: 92,000원(상향)
현재주가: 76,100원(10/26)

현대미포조선(010620)

업종 내 유일한 돌파구!

조선관련 매출과 수익성은 비수기
임에도 견조한 흐름을 유지

동사는 3Q15연결실적으로 매출액 1조 3,655억원(+44.8%YoY, +12.6%QoQ)에 영업이익률 1.9%를 공시하였다. 매출은 컨센서스를 30.6% 상회하였으나 영업이익률은 0.5%p 하락하였다. 하이투자증권의 매출이 QoQ기준 87% 늘어났으나 영업이익은 오히려 40억 감소한 것이 전반적인 실적에 영향을 미쳤다. 별도기준으로는 제조 원가 감소와 자재절감 등의 효과와 함께 원/달러환율 상승으로 155억원 영업이익 개선이 반영되었다. 4Q15에는 조업일수 증대에 따른 조선관련 매출 증대가 기대되고, 16년에는 수익성이 가장 높은 LPG선과 선가 상승된 PC선의 매출인식이 본격화됨에 따라 실적개선이 이어질 전망이다.

기존 Target P/B 0.9배를 유지하고
추정치 변경하면서 목표주가
92,000원으로 상향

동사는 3Q15에 높은 기술력을 바탕으로 대규모 수주에 성공하여 9월말 누계로 연간수주 목표대비 73%인 22억달러를 수주하였다. 가시적으로 추가적인 수주도 PC선과 LPG선 위주로 기대되어 15년 연간수주목표 초과 달성도 가능한 분위기다. 목표주가는 기존의 Target P/B 0.9배를 유지하면서 실적추정치 변경을 반영하여 기존 87,000원에서 92,000원으로 소폭 상향한다. 조선주 중에서 실적 안정성과 더불어 수주량 증대기조까지 가장 양질의 스토리가 이어지고 있다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,986	3,967	4,889	4,868	4,770
(증가율)	-9.7	-0.5	23.2	-0.4	-2.0
영업이익	-275	-868	87	274	330
(증가율)	적전	적지	흑전	214.9	20.4
지배주주순이익	-238	-633	53	229	257
EPS	-11,889	-31,642	2,639	11,456	12,835
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	28.8	6.6	5.9
PBR (H/L)	1.2/0.7	2.1/0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	12.7	4.8	3.5
영업이익률	-6.9	-21.9	1.8	5.6	6.9
ROE	-7.6	-25.9	2.9	11.7	11.6

Stock Data

52주 최저/최고	45,100/100,000원
KOSDAQ / KOSPI	691/2,048pt
시가총액	15,220억원
60일-평균거래량	207,507
외국인지분율	16.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
주요주주	현대상호중공업 외 7 인 44.0%

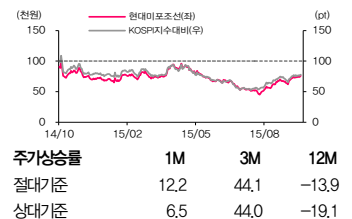


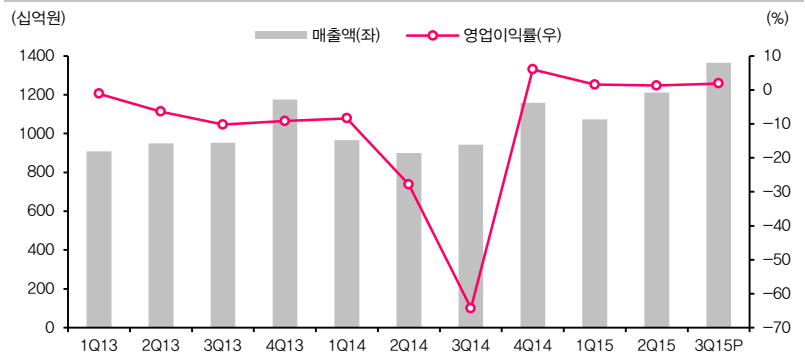
도표 1. 현대미포조선 3Q15실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q15P	3Q14	%YoY	2Q15	%QoQ	동부 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,366	943	44.8	1,212	12.6	1,041	31.2	1,046	30.6
영업이익	26	-606	흑전	15	69.7	33	-20.3	25	4.6
세전이익	10	-606	흑전	13	-26.3	26	-62.1	25	-60.5
당기순이익	6	-456	흑전	6	8.4	19	-67.9	19	-67.8
영업이익률	1.9	-64.3	66.2	1.3	0.6	3.2	-1.2	2.4	-0.5
세전이익률	0.7	-64.2	64.9	1.1	-0.4	2.5	-1.8	2.4	-1.7
당기순이익률	0.4	-48.4	48.8	0.5	0.0	1.8	-1.4	1.8	-1.4

자료: Delatguide, 전자공시, 동부 리서치

도표 2. 현대미포조선 분기별 매출액과 영업이익률



자료: Delatguide, 전자공시, 동부 리서치

도표 3. 현대미포조선 목표주가 산정

(단위: 원 배)

	변경 전	변경 후
12개월 Forward BPS	97,193	102,048
Target P/B	0.9	0.9
목표주가	87,000	92,000

자료: 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	6,533	7,450	8,324	8,200	8,308
현금및현금성자산	243	716	656	747	756
매출채권및기타채권	1,400	1,545	2,318	2,048	2,007
재고자산	254	289	298	302	296
비유동자산	3,695	2,613	2,629	2,611	2,595
유형자산	845	851	842	832	824
무형자산	337	294	292	301	301
투자자산	2,418	1,284	1,325	1,307	1,300
자산총계	10,228	10,064	10,953	10,811	10,903
유동부채	5,984	6,719	7,306	6,973	6,844
매입채무및기타채무	2,061	2,572	3,359	3,209	3,230
단기차입금및단기차	2,608	2,381	2,981	2,881	2,781
유동성장기부채	11	32	32	32	32
비유동부채	1,003	1,418	1,670	1,617	1,566
사채및장기차입금	161	251	501	451	451
부채총계	6,987	8,137	8,976	8,590	8,409
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	90	86	86	86	86
이익잉여금	1,873	1,216	1,269	1,498	1,755
비지배주주지분	148	129	127	141	158
자본총계	3,241	1,927	1,977	2,221	2,494

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-654	406	101	428	355
당기순이익	-267	-679	50	244	273
현금유출이없는비용및수익	51	119	101	150	157
유형및무형자산상각비	67	67	74	73	71
영업관련자산부채변동	-506	845	-32	111	11
매출채권및기타채권의감소	-34	-176	-773	269	41
재고자산의감소	-67	-35	-9	-4	6
매입채무및기타채무의증가	371	428	788	-150	20
투자활동현금흐름	-10	181	-186	-78	-125
CAPEX	-62	-63	-62	-61	-61
투자자산의순증	-183	1,134	-41	18	7
재무활동현금흐름	751	-114	25	-260	-221
사채및장기차입금의 증가	2,284	995	47	-238	-200
자본금및자본잉여금의증가	0	-4	0	0	0
배당금지급	-29	-16	0	0	0
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가	88	473	-60	91	9
기초현금	155	243	716	656	747
기말현금	243	716	656	747	756

자료: 현대미포조선 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,986	3,967	4,889	4,868	4,770
매출원가	3,982	4,500	4,454	4,247	4,090
매출총이익	3	-532	435	621	681
판매비	279	335	348	347	351
영업이익	-275	-868	87	274	330
EBITDA	-209	-801	161	347	401
영업외손익	-53	-29	-19	46	30
금융손익	12	-60	-73	0	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-65	31	54	46	26
세전이익	-329	-896	68	321	359
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-267	-679	50	244	273
지배주주지분순이익	-238	-633	53	229	257
비지배주주지분순이익	-29	-46	-3	15	16
총포괄이익	-89	-1,337	50	244	273
증감률(%YoY)					
매출액	-9.7	-0.5	23.2	-0.4	-2.0
영업이익	적전	적지	흑전	214.8	20.1
EPS	적전	적지	흑전	334.1	12.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-11.889	-31.642	2.639	11.456	12.835
BPS	154.631	89.863	92.502	103.957	116.793
DPS	800	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	28.8	6.6	5.9
P/B	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	NA	NA	12.7	4.8	3.5
수익성(%)					
영업이익률	-6.9	-21.9	1.8	5.6	6.9
EBITDA마진	-5.2	-20.2	3.3	7.1	8.4
순이익률	-6.7	-17.1	1.0	5.0	5.7
ROE	-7.6	-25.9	2.9	11.7	11.6
ROA	-3.0	-6.7	0.5	2.2	2.5
ROIC	-15.9	-57.4	6.4	21.5	27.7
안정성및기타					
부채비율(%)	215.6	422.4	454.1	386.8	337.2
이자보상배율(배)	-76.3	-71.7	4.0	12.7	15.9
배당성향(배)	-5.9	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자자의 비율 (2015-09-30 기준) - 매수(75.8%) 중립(23.3%) 매도(0.8%)

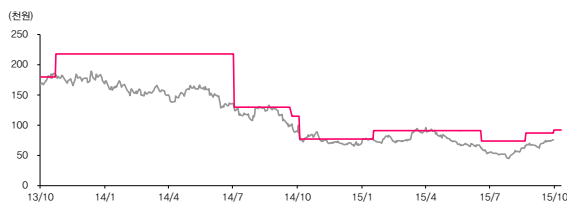
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대미포조선 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	일자	투자자의견	목표주가
13/09/09	BUY	180,000	15/09/17	BUY	87,000
13/11/19	BUY	218,000	15/10/27	BUY	92,000
14/07/30	HOLD	130,000			
14/10/20	HOLD	115,000			
14/10/31	HOLD	77,000			
15/02/13	HOLD	91,000			
15/07/16	HOLD	74,000			
15/07/30	BUY	74,000			

BUY

목표주가: 120,000원(하향)
현재주가: 96,700원(10/26)

현대중공업(009540)

끝이 보이는 어닝쇼크

해양부문 및 사추선관련 영업손실
등으로 3Q15실적 어닝쇼크를 기록

동사는 3Q15연결실적으로 매출액 10조 9,184억원(-12.0%YoY, -8.6%QoQ)에 영업이익률 -6.2%를 공시하였다. 시장에서 우려했던 어닝쇼크를 또 한번 기록한 가장 큰 요인은 해양부문에서 공정지연으로 인해 3천억원 이상의 매출 감소와 함께 주요 해양프로젝트 5개에서 약 5천억원의 손실이 반영되었고 3개 프로젝트에 공사손실충당금이 약 1,800억원 설정되었기 때문이다. 현대삼호중공업의 반잠수식사추선 계약해지관련 손실 1,770억원 반영도 주요 원인이었다. 건설장비부문을 제외한 기타 사업부들 실적은 정유부문이 1,266억원 영업이익을 기록하는 등 상대적으로 안정적이었다. 4Q15에는 분기 중에 인도가 예정된 Quad 204 FSPO와 Gorgon 프로젝트로부터 2억달러 이상 채인지오더가 확실시되어 가장 우려되는 해양부문에서도 흑자전환이 가능할 전망이다.

4Q15에는 흑자전환 가능성을
염두에 두고 접근

현대중공업에 대한 목표주가를 실적추정치 변경 그리고 해양 등 수주입항 불확실성 등을 반영하여 120,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 200,435원에 P/B 0.6배를 적용하여 산출하였다. 자회사인 현대미포조선과 경쟁사인 삼성중공업이 P/B 0.8배 수준에서 거래되고 있는 점을 고려하면 밸류에이션측면에서 접근은 유효한 상황이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	54,188	52,582	47,044	47,976	49,895
(증가율)	-1.4	-3.0	-10.5	2.0	4.0
영업이익	802	-3,249	-839	1,423	1,931
(증가율)	-60.0	적전	적지	흑전	35.7
지배주주순이익	279	-1,769	-707	919	1,304
EPS	3,667	-23,279	-9,302	12,099	17,163
PER (H/L)	79.5/46.9	NA/NA	NA	8.0	5.6
PBR (H/L)	1.3/0.8	1.3/0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (H/L)	19.8/15.0	NA/NA	78.5	8.3	6.5
영업이익률	1.5	-6.2	-1.8	3.0	3.9
ROE	1.6	-10.9	-4.8	6.2	8.1

Stock Data

52주 최저/최고	81,200/153,500원
KOSDAQ / KOSPI	691/2,048pt
시가총액	73,492억원
60일-평균거래량	305,439
외국인지분율	10.3%
60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
주요주주	정몽준 외 11 인 21.3%

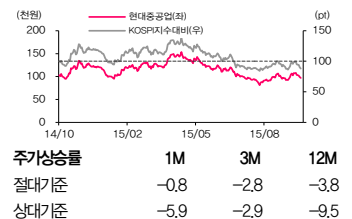


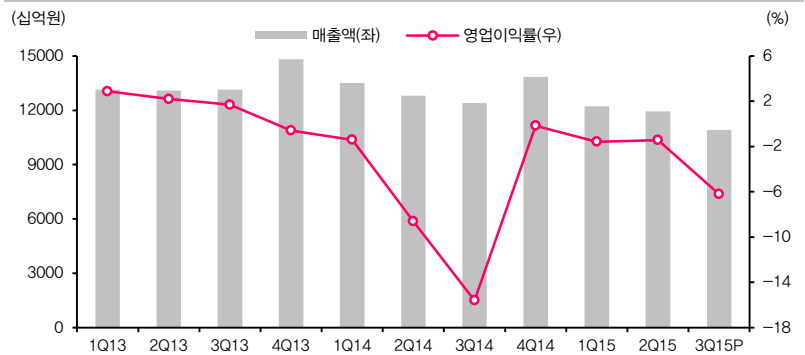
도표 4. 현대중공업 3Q15실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q15P	3Q14	%YoY	2Q15	%QoQ	동부 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	10,918	12,404	-12.0	11,946	-8.6	11,358	-3.9	11,467	-4.8
영업이익	-678	-1,935	적지	-171	적지	90	적지	-14	적지
세전이익	-709	-2,021	적지	-302	적지	67	적지	-17	적지
당기순이익	-451	-1,461	적지	-242	적지	49	적지	-33	적지
영업이익률	-6.2	-15.6	9.4	-1.4	-4.8	0.8	-7.0	-0.1	-6.1
세전이익률	-6.5	-16.3	9.8	-2.5	-4.0	0.6	-7.1	-0.2	-6.3
당기순이익률	-4.1	-11.8	7.6	-2.0	-2.1	0.4	-4.6	-0.3	-3.9

자료: Dataguide, 전자공시, 동부 리서치

도표 5. 현대중공업 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 전자공시, 동부 리서치

도표 6. 현대중공업 목표주가 산정

(단위: 원 배)

	변경전	변경후
12개월 Forward BPS	228,688	200,435
Target P/B	0.7	0.6
목표주가	160,000	120,000

자료: 동부 리서치

도표 7. 현대중공업 주요 해양프로젝트

(단위: 백만불)

프로젝트	공사 내용	발주처	국가	계약일	인도 예정일	계약 금액	3Q15 손실 반영액
Quad 204 FPSO	FPSO	BP	영국	2011.02	2015.10	1,706	약 500억원
GORGON	LNG Onshore plant Module	CHEVRON	호주	2009.10	2015.11	2,408	약 300억원
Clair Ridge	Drilling and Quarters Platform	BP	영국	2011.03	2016.02	1,277	흑자 기여
Moho Nord	TLP/FPU	TOTAL	콩고	2013.03	2016.02/08	2,095	약 1300억원
Aasta Hansteen	Spar Topside	Statoil	노르웨이	2013.01	2017.08	1,583	약 1900억원
NASR 2	Offshore Platform	ADMA-OPCO	UAE	2014.07	2018.11	2,234	* 약 1100억원
Hebron	UPM & Drilling Equipment	ExxonMobil	캐나다	2012.06	2016.07/08	550	약 1000억원

자료: 동부 리서치 주: * 공사손실충당금 반영액

대차대조표

12월 결산(삼역원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	29,254	29,872	28,923	28,636	28,542
현금및현금성자산	1,337	3,229	2,544	1,850	1,629
매출채권및기타채권	13,418	12,673	13,818	14,045	14,025
재고자산	6,129	5,822	4,940	5,133	5,239
비유동자산	23,951	23,513	23,332	23,491	23,479
유형자산	15,713	16,060	16,127	16,123	16,114
무형자산	2,286	2,212	2,150	2,081	2,079
투자자산	4,460	3,432	3,311	3,570	3,570
자산총계	53,205	53,384	52,255	52,127	52,021
유동부채	26,516	27,703	26,452	25,666	24,875
매입채무및기타채무	13,016	14,503	13,740	13,621	13,550
단기차입금및단기차대	8,361	7,877	8,318	7,818	7,568
유동성장기부채	2,267	2,280	2,230	2,130	1,780
비유동부채	7,659	9,043	9,950	9,526	8,676
사채및장기차입금	5,215	6,386	7,356	6,956	6,256
부채총계	34,175	36,746	36,402	35,192	33,551
자본금	380	380	380	380	380
자본잉여금	1,109	1,109	1,109	1,109	1,109
이익잉여금	16,293	14,272	13,565	14,484	15,789
비지배주주지분	1,780	1,465	1,386	1,549	1,779
자본총계	19,030	16,639	15,853	16,935	18,469

현금흐름표

12월 결산(삼역원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	493	1,507	-222	1,887	2,700
당기순이익	146	-2,206	-786	1,082	1,535
현금유출이없는비용및수익	2,048	707	642	1,630	1,862
유형및무형자산상각비	981	1,018	1,111	1,121	1,127
영업관련자산부채변동	-1,019	3,139	-414	-483	-110
매출채권및기타채권의감소	-2,175	848	-1,145	-228	20
재고자산의감소	-30	258	883	-194	-106
매입채무및기타채무의증가	1,515	908	-763	-119	-71
투자활동현금흐름	-1,263	-591	-710	-1,241	-1,128
CAPEX	-1,304	-1,487	-1,091	-1,026	-1,026
투자자산의순증	-323	991	102	-266	0
재무활동현금흐름	1,002	986	246	-1,340	-1,793
사채및장기차입금의 증가	2,948	1,589	489	-1,080	-1,550
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-146	-117	0	0	0
기타현금흐름	-2	-9	0	0	0
현금의증가	229	1,893	-686	-694	-221
기초현금	1,108	1,337	3,229	2,544	1,850
기말현금	1,337	3,229	2,544	1,850	1,629

자료: 현대중공업, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(삼역원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	54,188	52,582	47,044	47,976	49,895
매출원가	50,933	53,299	45,057	44,342	45,717
매출총이익	3,255	-717	1,987	3,634	4,178
판매비	2,453	2,532	2,826	2,211	2,247
영업이익	802	-3,249	-839	1,423	1,931
EBITDA	1,783	-2,231	272	2,544	3,058
영업외손익	-657	145	-283	1	190
금융손익	165	-327	-239	-201	-19
투자손익	-189	-37	-19	-7	0
기타영업외손익	-633	509	-25	209	209
세전이익	144	-3,105	-1,122	1,423	2,121
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	-2,206	-786	1,082	1,535
지배주주지분순이익	279	-1,769	-707	919	1,304
비지배주주지분순이익	-132	-437	-79	162	230
총포괄이익	433	-2,850	-786	1,082	1,535
증감률(%YoY)					
매출액	-1.4	-3.0	-10.5	2.0	4.0
영업이익	-60.0	적전	적지	흑전	35.7
EPS	-71.9	적전	적지	흑전	41.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	3.667	-23.279	-9.302	12.099	17.163
BPS	226.968	199.655	190.353	202.451	219.614
DPS	2,000	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	70.1	NA	NA	8.0	5.6
P/B	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	18.4	NA	78.5	8.3	6.5
수익성(%)					
영업이익률	1.5	-6.2	-1.8	3.0	3.9
EBITDA마진	3.3	-4.2	0.6	5.3	6.1
순이익률	0.3	-4.2	-1.7	2.3	3.1
ROE	1.6	-10.9	-4.8	6.2	8.1
ROA	0.3	-4.1	-1.5	2.1	2.9
ROIC	3.0	-8.8	-2.3	4.2	5.4
안정성및기타					
부채비율(%)	179.6	220.8	229.6	207.8	181.7
이자보상배율(배)	2.5	-12.7	-3.4	5.5	8.0
배당성향(배)	83.8	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재한 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2015-09-30 기준) - 매수(75.8%) 중립(23.3%) 매도(0.8%)

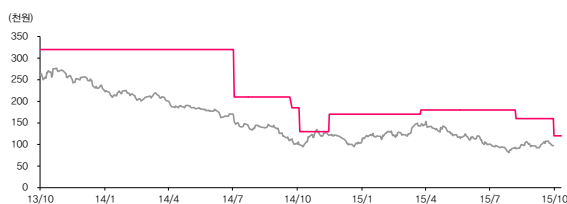
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대중공업 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/01/23	BUY	320,000			
14/07/30	BUY	210,000			
14/10/20	BUY	185,000			
14/10/31	BUY	130,000			
14/12/12	BUY	170,000			
15/04/21	BUY	180,000			
15/09/03	BUY	160,000			
15/10/27	BUY	120,000			

HOLD

목표주가: 14,000원(유지)
현재주가: 13,350원(10/26)

삼성중공업(010140)

실적 안정세는 확인되었으나...

3Q15실적은 수익성 측면에서
일회성 효과로 시장기대치 상회

동사는 3Q15실적으로 매출액 2조 4,364억원(-25.3%YoY, +69.3%QoQ)에 영업이익률 3.5%를 공시하였다. 언론에서는 추가적인 실적쇼크 가능성도 언급되었으나 흑자 전환된 실적이었다. 매출액은 일부 해양프로젝트에서 장비 탑재가 지연되면서 계획보다 2,500억 원 가량 인식이 4Q15로 순연된 영향이 컸다. 영업이익률이 시장컨센서스를 상회한 요인으로서는 이치스 프로젝트의 공정준수에 따른 인센티브 310억원 등 일회성 요인 410억원이 반영된 것이 주요했다. 4Q15에 추가적인 체인지오더 등 일회성효과는 확인되지 않지만 조업일수가 전분기대비 10일 늘어나고 해양공사의 작업량 증가도 예상되어 매출액 증대와 함께 안정적인 실적기조를 이어갈 전망이다.

수주측면에서의 불확실성 지속으로
투자의견 Hold 유지

금번 삼성중공업의 실적 공시를 반영하여 추정치를 변경하였으나 그 폭은 크지 않다. 추가적인 실적 안정세 확인도 필요하지만, 보다 중요한 것은 추가적인 수주소식이다. 올해 남은 기간 동안 LNG선과 유조선 그리고 LNG-FSRU 등의 수주 가능성이 존재하지만 목표 달성은 어려울 전망이다. 특히 가시적인 해양 수주움직임도 소강상태인 점이 아쉽다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 삼억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	14,835	12,879	9,904	10,845	11,116
(증가율)	2.4	-13.2	-23.1	9.5	2.5
영업이익	914	183	-1,382	313	406
(증가율)	-24.2	-80.0	적전	흑전	29.7
지배주주순이익	632	149	-1,072	231	301
EPS	2,738	646	-4,644	1,001	1,302
PER (H/L)	16.7/10.9	59.8/30.7	NA	13.3	10.3
PBR (H/L)	1.8/1.2	1.6/0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	10.6/7.6	25.9/16.9	NA	10.0	8.0
영업이익률	6.2	1.4	-14.0	2.9	3.7
ROE	11.4	2.6	-21.5	5.1	6.4

Stock Data

52주 최저/최고	10,050/26,600원
KOSDAQ / KOSPI	691/2,048pt
시가총액	30,822억원
60일-평균거래량	2,142,230
외국인지분율	15.6%
60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
주요주주	삼성전자 외 7 인 24.1%

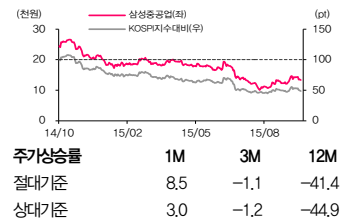


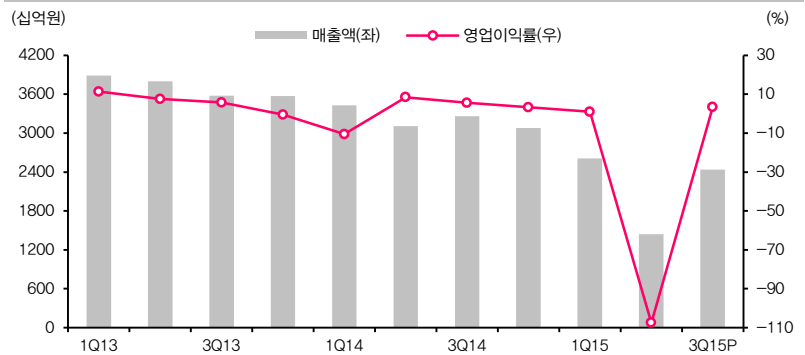
도표 8. 삼성중공업 3Q15실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q15P	3Q14	%YoY	2Q15	%QoQ	동부 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,436	3,263	-25.3	1,440	69.3	2,991	-18.5	3,003	-18.9
영업이익	85	182	-53.4	-1,548	흑전	33	156.4	21	298.3
세전이익	61	175	-65.2	-1,498	흑전	28	117.1	18	236.8
당기순이익	51	172	-70.7	-1155	흑전	24	110.4	6	710.9
영업이익률	3.5	5.6	-2.1	-107.5	111.0	1.1	2.4	0.7	2.8
세전이익률	2.5	5.4	-2.9	-104.1	106.6	0.9	1.6	0.6	1.9
당기순이익률	2.1	5.3	-3.2	-80.2	82.3	0.8	1.3	0.2	1.9

자료: Delatguide, 전자공시, 동부 리서치

도표 9. 삼성중공업 분기별 실적 추이



자료: Delatguide, 전자공시, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	10,717	10,581	9,542	9,645	9,376
현금및현금성자산	818	341	179	208	216
매출채권및기타채권	5,809	6,280	5,833	5,863	5,662
재고자산	842	1,169	891	976	1,000
비유동자산	6,710	6,541	6,424	6,457	6,495
유형자산	5,254	5,273	5,314	5,356	5,396
무형자산	137	129	127	125	124
투자자산	933	548	505	504	504
자산총계	17,427	17,122	15,966	16,102	15,871
유동부채	9,444	10,008	8,950	9,106	8,749
매입채무및기타채무	5,538	5,307	5,125	5,295	5,469
단기차입금및단기차대	1,422	2,214	1,064	1,014	964
유동성장기부채	257	654	704	674	424
비유동부채	2,138	1,541	2,555	2,358	2,238
사채및장기차입금	1,258	960	1,995	1,845	1,775
부채총계	11,581	11,549	11,505	11,464	10,987
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	423	424	424	424	424
이익잉여금	4,841	4,872	3,749	3,929	4,178
비지배주주지분	0	36	46	44	41
자본총계	5,846	5,573	4,460	4,638	4,884

현금흐름표

12월 결산(삼익원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	590	-457	30	736	912
당기순이익	632	147	-1,061	229	298
현금유출이없는비용및수익	831	512	22	390	412
유형및무형자산상각비	282	284	308	311	313
영업관련자산부채변동	-794	-652	771	188	296
매출채권및기타채권의감소	-894	-466	446	-29	201
재고자산의감소	-142	-329	277	-85	-24
매입채무및기타채무의증가	740	-337	-183	171	173
투자활동현금흐름	-346	-521	-103	-297	-257
CAPEX	-410	-367	-327	-332	-332
투자자산의순증	-207	384	43	1	0
재무활동현금흐름	-367	503	-89	-410	-647
사채및차입금의 증가	11	258	-3	-330	-570
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-108	-108	-51	-51	-51
기타현금흐름	13	-2	0	0	0
현금의증가	-111	-478	-162	29	8
기초현금	929	818	341	179	208
기말현금	818	341	179	208	216

자료: 삼성중공업, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(삼익원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	14,835	12,879	9,904	10,845	11,116
매출원가	13,038	12,116	10,825	10,015	10,185
매출총이익	1,797	763	-921	830	931
판매비	883	580	462	517	524
영업이익	914	183	-1,382	313	406
EBITDA	1,196	467	-1,074	624	720
영업외손익	-95	6	22	-12	-15
금융손익	-259	-87	-25	-2	-5
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	164	94	47	-10	-10
세전이익	819	190	-1,361	301	392
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	632	147	-1,061	229	298
지배주주지분순이익	632	149	-1,072	231	301
비지배주주지분순이익	0	-2	11	-2	-3
총포괄이익	670	111	-1,061	229	298
증감률(%YoY)					
매출액	2.4	-13.2	-23.1	9.5	2.5
영업이익	-24.2	-80.0	적전	흑전	29.8
EPS	-20.6	-76.4	적전	흑전	30.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	2,738	646	-4,644	1,001	1,302
BPS	25,308	23,973	19,110	19,888	20,968
DPS	500	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	13.9	30.9	NA	13.3	10.3
P/B	1.5	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.2	16.9	NA	10.0	8.0
수익성(%)					
영업이익률	6.2	1.4	-14.0	2.9	3.7
EBITDA마진	8.1	3.6	-10.8	5.8	6.5
순이익률	4.3	1.1	-10.7	2.1	2.7
ROE	11.4	2.6	-21.5	5.1	6.4
ROA	3.7	0.9	-6.4	1.4	1.9
ROIC	10.4	1.9	-14.0	3.3	4.4
안정성및기타					
부채비율(%)	198.1	207.2	257.9	247.2	224.9
이자보상배율(배)	71.1	7.1	-40.2	11.0	15.7
배당성향(배)	17.2	34.8	-4.8	22.4	17.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자자의 비율 (2015-09-30 기준) - 매수(75.8%) 중립(23.3%) 매도(0.8%)

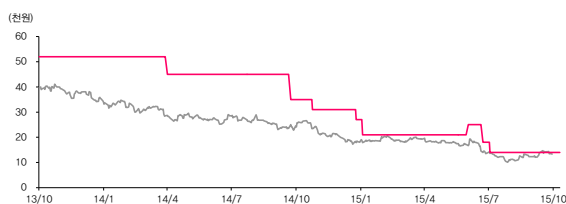
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성중공업 현재 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	일자	투자자의견	목표주가
13/01/23	BUY	52,000	15/07/30	HOLD	14,000
14/04/28	BUY	45,000			
14/10/20	BUY	35,000			
14/11/20	BUY	31,000			
15/01/21	BUY	27,000			
15/01/30	HOLD	21,000			
15/06/29	BUY	25,000			
15/07/20	BUY	18,000			