



하나금융그룹

2017년 12월 7일 | Equity Research

삼성중공업 (010140)

전략의 한계가 분명해지고 있다

해양산업에 대한 과도한 집착이 불러온 결과

삼성중공업이 1.5조원 규모의 유상증자 계획을 발표했다. 삼성중공업이 그 동안 가져왔던 해양산업에 대한 과도한 집착과 집중이 지금의 결과를 불러온 것이다. 다시 말해 삼성중공업은 해양산업 위주의 잘못된 전략으로 상선 분야 인력을 대거 정리해버렸고 그에 따른 결과로 경쟁력을 스스로 잃게 되었다. 따라서 기본설계 능력 부족으로 인해 발생된 해양산업 관련한 과도한 손실은 어느 정도 알려져 있는 사안이므로 특별히 새로운 이벤트로 바라볼 필요는 없다. 다만 해양산업은 상선 산업의 변동을 보충해주는 역할을 부여할 수 있으므로 중장기적인 관점에서 해양분야 핵심 인력에 대한 투자 및 유지는 분명 필요하다고 볼 수 있다. 해양에 대한 관심은 유지하되 비중은 줄이고 상선분야에 대한 투자와 집중을 늘려야 할 것이다.

상선분야 핵심인력에 대한 투자 및 재정비가 필요

삼성중공업은 상선분야 핵심인력에 대한 투자와 집중을 늘려야 한다. 조선업 투자는 곧 핵심인력에 대한 투자이다. 특히 핵심 분야라 할 수 있는 기본설계 인력에 대한 투자가 당장 시급하다. 해양분야에 대한 과도한 집중의 반작용으로 삼성중공업은 선박분야 기술인력이 크게 위축되었고 그에 따른 결과로 조선 3사 중 가장 낮은 상선 분야 경쟁력을 갖고 있다. 단기적으로 상선분야 설계 및 기술인력 투자를 늘리지 않을 경우 삼성중공업의 전망은 중장기적으로 불투명해지게 될 것이다.

삼성중공업은 한국 조선업이 세계 1위로 올라서는 주역 중 하나이다. 30년 이상의 오랜 역사를 자랑하는 삼성중공업은 해양산업으로 외도를 하는 과정에서 기업의 경쟁력이 현저히 낮아졌지만 상선에 대한 투자와 집중력을 빨 빠르게 높이게 된다면 과거의 영광을 되찾는 것은 크게 어렵지 않을 것이다.

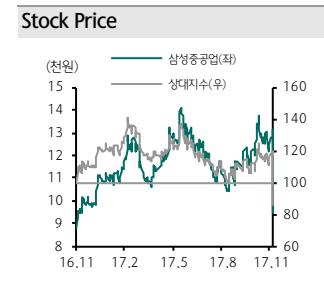
목표주가 10,000원(하향), 투자의견 NEUTRAL(하향)

삼성중공업 목표주가를 17,000원에서 10,000원으로 하향하고 투자의견을 BUY에서 NEUTRAL로 하향한다. 대규모 유상증자 계획 발표로 인한 투자심리 훼손과 상선분야 집중력 저하는 삼성중공업의 단기적인 주가 전망을 흐리게 하고 있다.

Update Neutral(하향)

| TP(12M): 10,000원(하향) | CP(12월 6일): 8,960원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,474.37		
52주 최고/최저(원)	13,600/8,960	매출액(십억원)	8,058.1 6,397.2
시가총액(십억원)	3,494.4	영업이익(십억원)	88.4 74.4
시가총액비중(%)	0.29	순이익(십억원)	110.4 62.0
발행주식수(천주)	390,000.0	EPS(원)	298 161
60일 평균 거래량(천주)	3,859.5	BPS(원)	17,507 17,635
60일 평균 거래대금(십억원)	43.4		
17년 배당금(예상,원)	0		
17년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	19.19		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 8 인	23.20		
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3 인	5.13		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대 (26.6) (26.6) (1.9)			
상대 (24.3) (29.7) (21.1)			



Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	9,714.4	10,414.2	7,900.0	5,120.0	5,367.5
영업이익	십억원	(1,501.9)	(147.2)	(490.0)	(237.0)	41.3
세전이익	십억원	(1,461.8)	(68.9)	(449.0)	(206.2)	75.8
순이익	십억원	(1,205.4)	(121.2)	(388.4)	(187.5)	69.2
EPS	원	(4,530)	(433)	(996)	(481)	177
증감률	%	적전	적지	적지	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	50.54
PBR	배	0.48	0.50	0.52	0.53	0.53
EV/EBITDA	배	N/A	44.49	N/A	83.39	17.89
ROE	%	(24.66)	(2.31)	(6.45)	(3.30)	1.23
BPS	원	19,570	18,545	17,306	16,825	17,002
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액		9,714.4	10,414.2	7,900.0	5,120.0	5,367.5
매출원가		10,676.1	9,939.1	7,674.7	5,320.0	4,800.0
매출총이익		(961.7)	475.1	225.3	(200.0)	567.5
판관비		540.3	622.3	715.4	37.0	526.2
영업이익		(1,501.9)	(147.2)	(490.0)	(237.0)	41.3
금융손익		(10.2)	(97.2)	(13.2)	(35.0)	(36.3)
종속/관계기업손익		(0.7)	(0.4)	21.4	65.8	70.8
기타영업이익		50.9	175.9	32.8	0.0	0.0
세전이익		(1,461.8)	(68.9)	(449.0)	(206.2)	75.8
법인세		(249.7)	69.8	(130.5)	(48.0)	17.4
계속사업이익		(1,212.1)	(138.8)	(318.5)	(158.2)	58.4
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		(1,212.1)	(138.8)	(318.5)	(158.2)	58.4
비지배주주지분 순이익		(6.7)	(17.5)	69.9	29.3	(10.8)
지배주주순이익		(1,205.4)	(121.2)	(388.4)	(187.5)	69.2
지배주주지분포괄이익		(1,248.8)	883.3	(400.0)	(156.7)	57.9
NOPAT		(1,245.4)	(296.3)	(347.6)	(181.8)	31.8
EBITDA		(1,198.2)	169.7	(176.0)	73.5	348.1
성장성(%)						
매출액증가율		(24.6)	7.2	(24.1)	(35.2)	4.8
NOPAT증가율		적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율		적전	흑전	적전	흑전	373.6
영업이익증가율		적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율		적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율		적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)						
매출총이익률		(9.9)	4.6	2.9	(3.9)	10.6
EBITDA이익률		(12.3)	1.6	(2.2)	1.4	6.5
영업이익률		(15.5)	(1.4)	(6.2)	(4.6)	0.8
계속사업이익률		(12.5)	(1.3)	(4.0)	(3.1)	1.1

투자지표		2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)						
EPS		(4,530)	(433)	(996)	(481)	177
BPS		19,570	18,545	17,306	16,825	17,002
CFPS		(2,624)	2,123	(481)	357	1,074
EBITDAPS		(4,503)	606	(451)	189	892
SPS		36,506	37,203	20,250	13,124	13,759
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		N/A	N/A	N/A	N/A	50.5
PBR		0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR		N/A	4.4	N/A	25.1	8.3
EV/EBITDA		N/A	44.5	N/A	83.4	17.9
PSR		0.3	0.2	0.4	0.7	0.7
재무비율(%)						
ROE		(24.7)	(2.3)	(6.4)	(3.3)	1.2
ROA		(7.0)	(0.7)	(2.5)	(1.4)	0.5
ROIC		(16.1)	(3.4)	(3.8)	(2.3)	0.4
부자비율		305.6	174.4	132.7	129.5	134.6
순부자비율		81.4	62.5	40.3	44.3	45.7
이자보상배율(배)		(34.8)	(2.1)	(9.5)	(4.5)	0.8

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산		10,110.5	9,950.8	6,352.0	5,702.0	6,055.8
금융자산		2,874.6	2,546.2	2,030.0	1,811.8	1,760.7
현금성자산		983.5	984.1	1,105.7	979.9	842.2
매출채권 등		4,684.9	5,576.6	3,097.4	2,787.9	3,078.0
재고자산		1,449.0	1,226.1	868.6	781.8	863.1
기타유동자산		1,102.0	601.9	356.0	320.5	354.0
비유동자산		7,191.1	7,266.7	7,289.5	7,384.8	7,461.2
투자자산		625.5	239.8	141.9	127.7	141.0
금융자산		619.8	236.3	139.8	125.8	138.9
유형자산		5,582.8	6,442.4	6,586.9	6,702.8	6,764.3
무형자산		101.7	96.1	106.7	100.3	101.9
기타비유동자산		881.1	488.4	454.0	454.0	454.0
자산총계		17,301.6	17,217.5	13,641.6	13,086.9	13,517.1
유동부채		9,570.1	9,045.7	7,118.6	6,738.0	7,094.9
금융부채		3,190.0	4,844.3	3,892.3	3,833.7	3,888.6
매입채무 등		4,835.9	3,525.2	2,822.8	2,540.8	2,805.2
기타유동부채		1,544.2	676.2	403.5	363.5	401.1
비유동부채		3,465.7	1,896.4	661.8	645.8	660.8
금융부채		3,156.5	1,626.8	502.2	502.2	502.2
기타비유동부채		309.2	269.6	159.6	143.6	158.6
부채총계		13,035.8	10,942.2	7,780.4	7,383.9	7,755.7
지배주주지분		4,237.3	6,264.3	5,780.9	5,593.4	5,662.6
자본금		1,155.0	1,950.6	1,950.6	1,950.6	1,950.6
자본잉여금		423.5	758.4	758.4	758.4	758.4
자본조정		(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액		35.6	1,006.0	909.1	909.1	909.1
이익잉여금		3,593.5	3,519.6	3,133.1	2,945.6	3,014.8
비지배주주지분		28.4	11.0	80.3	109.6	98.8
자본총계		4,265.7	6,275.3	5,861.2	5,703.0	5,761.4
순금융부채		3,471.9	3,924.9	2,364.6	2,524.1	2,630.2

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름		620.3	(1,554.8)	1,794.9	246.2	277.3
당기순이익		(1,212.1)	(138.8)	(318.5)	(158.2)	58.4
조정		23.9	724.4	123.3	310.5	306.9
감가상각비		303.7	316.9	314.1	310.5	306.9
외환거래손익		(27.0)	10.2	73.9	0.0	0.0
지분법손익		0.7	(0.5)	0.2	0.0	0.0
기타		(253.5)	397.8	(264.9)	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동		1,808.5	(2,140.4)	1,990.1	93.9	(88.0)
투자활동 현금흐름		(1,080.7)	129.5	(349.7)	(313.5)	(469.9)
투자자산감소(증가)		(76.5)	386.1	98.1	14.2	(13.3)
유형자산감소(증가)		(570.4)	(109.9)	(469.1)	(400.0)	(350.0)
기타		(433.8)	(146.7)	21.3	72.3	(106.6)
재무활동 현금흐름		1,103.7	1,391.7	(1,223.8)	(58.6)	55.0
금융부채증가(감소)		1,426.6	124.6	(2,076.6)	(58.6)	55.0
자본증가(감소)		0.0	1,130.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(271.6)	136.6	852.8	0.0	0.0
배당지급		(51.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		642.6	0.6	121.7	(125.9)	(137.6)
Unlevered CFO		(698.2)	594.2	(187.5)	139.3	418.9
Free Cash Flow		12.1	(1,761.8)	1,309.5	(153.8)	(72.7)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.12.7	Neutral	10,000		
17.4.3	BUY	17,000	-32.19%	-20.00%
17.1.11	1년 경과		-1.95%	9.46%
16.1.10	Neutral	11,283	-20.26%	-0.38%
15.8.3	Neutral	19,962	-47.61%	-36.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2017년 12월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 12월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2017년 12월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 일어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.