

삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	9,800원	현재주가(11/07)	6,800원	Up/Downside	+44.1%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 11. 08

고민을 덜고 편하게 접근!

Investment Points

주력 선종 위주로 18년 남은 기간에 20억불 이상을 그리고 19년에도 매출을 초과하는 수주 가능: 18년 남은 기간에 추가로 LNG선과 셔틀탱커 그리고 해양설비 수주가 가시화되고 있다. 18년 신규 수주는 10개월간 49억불 수준에서 남은 2개월 미만에 20억불 이상을 추가하면서 관심을 받을 전망이다. 19년은 해양설비 수주풀이 보다 늘어난 가운데 최소 3건 이상의 프로젝트에서 수주가 유력하고 LNG선, VLGC, 셔틀탱커, 컨테이너선 등을 위주로 상선까지 확대되면서 전체 신규수주는 최소 80억불 이상이 가능한 환경으로 예상된다. 참고로 동사의 19년 매출을 6.7조원으로 추정한다.

19년에 매출이 YoY로 20% 이상 성장하며 동종사들 중 실적 개선 가장 돋보일 전망: 18년 매출은 5.5조원에 그치지만 신규수주는 70억불을 넘어설 가능성이 높다. 17년 신규수주가 69억불인 점을 참작하면, 2년 연속 괄목할만한 신규수주 실적이 시차를 두고 19년 매출 성장을 가능하게 한다. 주요 동종사와는 차별화되게 해양생산설비 수주잔고가 4건인 점이 전반적인 성장성과 수익성 개선에 일조할 것으로 판단한다. 18년에 목표를 크게 초과하는 상선 수주를 인식한 것이 19년부터 매출 증대를 이끌면서 고정비 비중 감소 및 선가 상승 분의 비중 증대로 수익성 개선이 예상된다.

Action

수주와 실적 개선이 동시에 나타나는 기간에 기업가치 증대는 가장 두드러질 것, BUY! 이미 동사는 현금흐름부터 양호해지는 모습을 보이고 있다. 18년말 순차입금 규모가 7천억원 수준으로 줄어 들고 20년경에는 순현금으로까지 전환도 가능할 전망이다. 17년 이후 신규수주가 매출을 초과하는 모습이 이어지면서 성장성과 수익성 증대가 순차적으로 나타날 초기에 비중확대전략을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	10,414	7,901	5,497	6,707	7,444
(증가율)	7.2	-24.1	-30.4	22.0	11.0
영업이익	-147	-524	-407	98	272
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	177.7
지배주주순이익	-121	-339	-385	56	229
EPS	-311	-869	-688	100	409
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	68.1	16.6
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	45.4/34.6	NA/NA	NA	14.5	9.6
영업이익률	-1.4	-6.6	-7.4	1.5	3.7
ROE	-2.3	-5.6	-6.2	0.8	3.4

Stock Data

52주 최저/최고	6,090/11,693원
KOSDAQ /KOSPI	682/2,079pt
시가총액	42,840억원
60일-평균거래량	3,112,103
외국인지분율	17.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	삼성전자 외 9인 21.9%



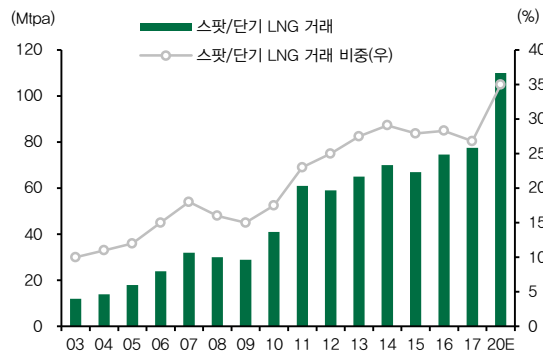
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-16.0	3.2	-40.0
상대기준	-8.4	14.2	-26.6

2017년부터 시작된 상선/해양의 신규수주 증가세가 시차를 두고 실적에 반영

주력 선종 위주로 18년 남은 기간에 20억불 이상을 그리고 19년에도 매출 초과 수주 가능

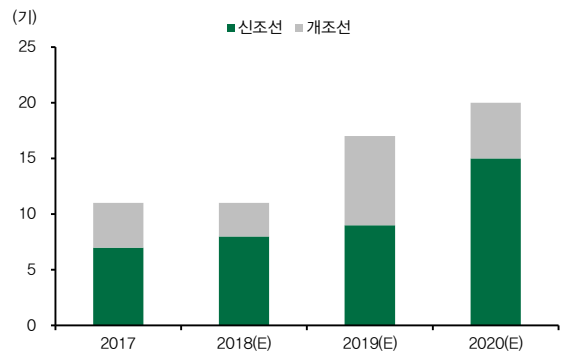
18년 남은 기간에 추가로 LNG선과 셔틀탱커 그리고 해양설비 수주가 가시화되고 있다. 18년 신규수주는 10개월간 49억불 수준에서 남은 2개월 미만에 20억불 이상을 추가하면서 관심을 받을 전망이다. 19년은 해양설비 수주풀이 보다 늘어난 가운데 최소 3건 이상의 프로젝트에서 수주가 유력하고 LNG선, VLGC, 셔틀탱커, 컨테이너선 등을 위주로 상선까지 확대되면서 전체 신규수주는 최소 80억불 이상이 가능한 환경으로 예상된다. 참고로 동사의 19년 매출을 6.7조원으로 추정한다.

도표 1. 2020년까지 LNG 스팟/단기 거래 증가세 지속



자료: GIGNL, DB금융투자

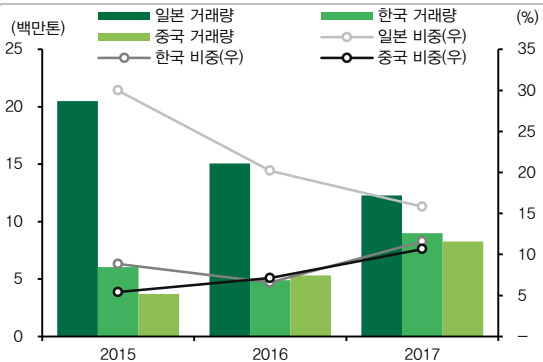
도표 2. FPSO 연도별 발주 실적 및 전망



자료: Clarksons, 해외 언론, DB금융투자

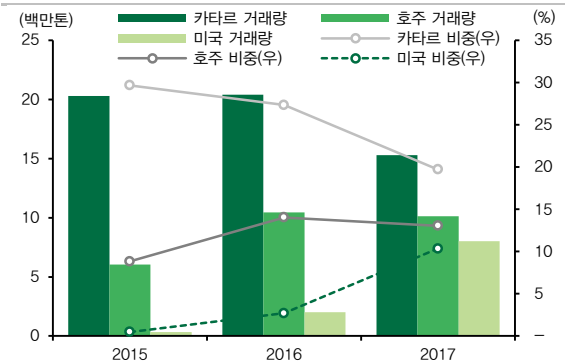
순차적으로 한국 주요 조선소가 높은 경쟁력을 갖춘, 주요 선종별 업황을 리포트로 소개할 예정이다. 이번 리포트에는 LNG선의 운임 급증과 발주량 증대가 특히 18년에 두드러지게 나타나는 배경을 살펴 보았다. 가장 눈에 띄는 것은 LNG 스팟 및 단기 거래 물량이 늘어나면서 LNG선 운항을 늘리고 스팟 운임까지 끌어올리는 효과를 보인다는 점이다. 특히 미국의 LNG 수출 증대와 중국의 LNG 수입 증대가 LNG 스팟/단기 거래량 증대에 가장 큰 영향을 미친 것으로 판단된다.

도표 3. LNG 주요 수입국 스팟/단기 거래량 및 비중



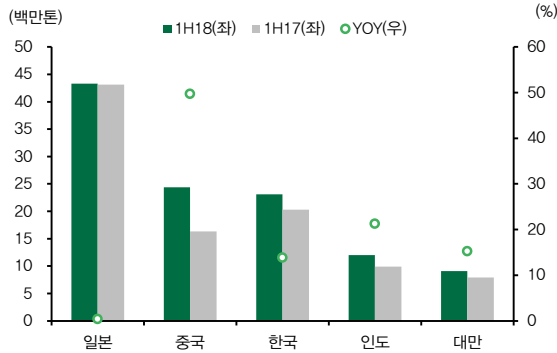
자료: GIGNL, DB금융투자

도표 4. LNG 주요 수출국 스팟/단기 거래량 및 비중



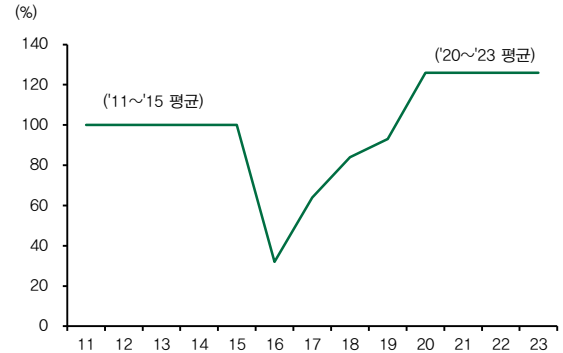
자료: GIGNL, DB금융투자

도표 5. 주요 국가별 LNG 수입 가래량 증감



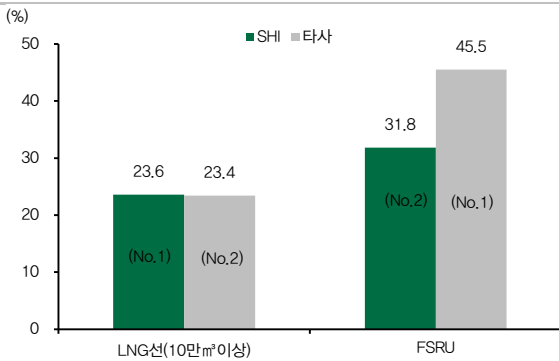
자료: Fairplay, DB금융투자

도표 6. LNG선, 컨테이너선, 유조선 합산 연간 발주 전망



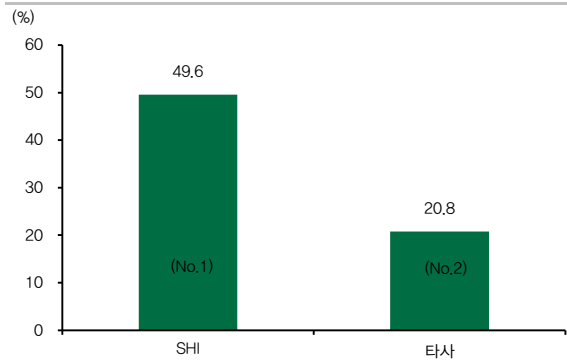
자료: Clarkson, 삼성중공업, DB금융투자 * '11~'15년 평균발주량을 100으로 환산

도표 7. LNG선, FSRU 삼성중공업 글로벌 건조 점유율



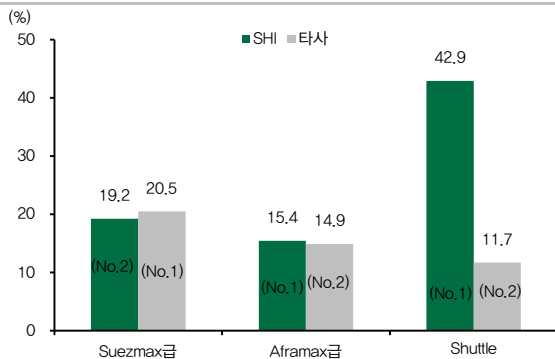
자료: Clarkson, 삼성중공업, DB금융투자

도표 8. 드릴십 삼성중공업 글로벌 건조 점유율



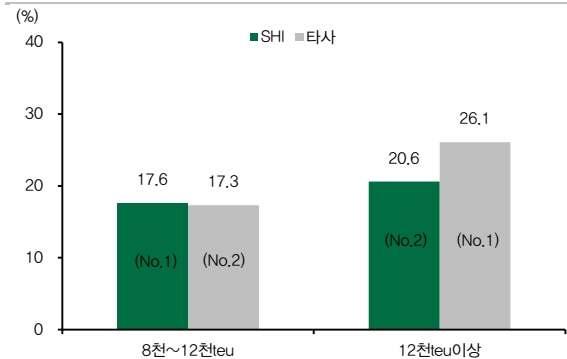
자료: Clarkson, 삼성중공업, DB금융투자

도표 9. 유조선 삼성중공업 글로벌 건조 점유율



자료: Clarkson, 삼성중공업, DB금융투자

도표 10. 컨테이너선 삼성중공업 글로벌 건조 점유율

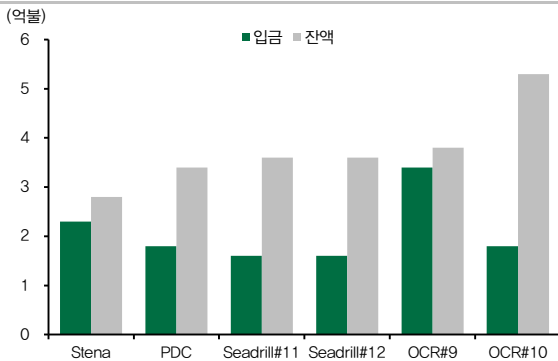


자료: Clarkson, 삼성중공업, DB금융투자

19년에 매출이 YoY로 20% 이상 성장하며 동종사들 중 실적 개선 가장 돋보일 전망

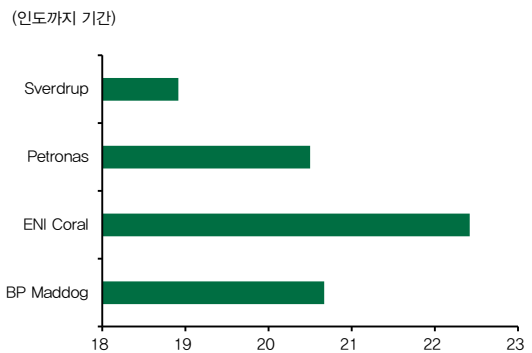
삼성중공업의 18년 매출은 5.5조원에 그치지만 신규수주는 70억불을 넘어설 가능성이 높다. 17년 신규수주가 69억불인 점을 참작하면, 2년 연속 괄목할만한 신규수주 실적이 시차를 두고 19년 매출 성장을 가능하게 한다. 주요 동종사와는 차별화되게 해양생산설비 수주잔고가 4건인 점이 전반적인 성장성과 수익성 개선에 일조할 것으로 판단한다. 18년에 목표를 크게 초과하는 상선 수주를 인식한 것이 19년부터 매출 증대를 이끌면서 고정비 비중 감소 및 선가 상승 분의 비중 증대로 수익성 개선이 예상된다.

도표 11. 삼성중공업 수주잔고 내 시추선 입금 및 잔액 내역



자료: 삼성중공업, DB금융투자

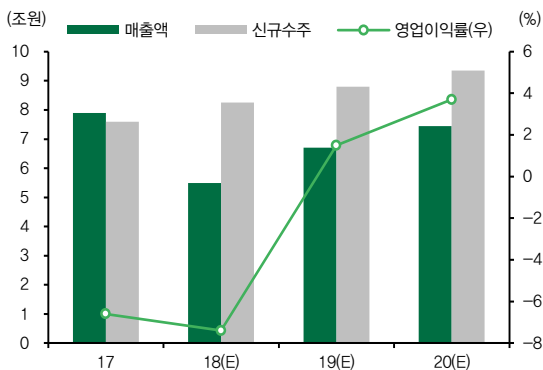
도표 12. 삼성중공업 수주잔고 내 해양생산설비 인도 스케줄



자료: 삼성중공업, DB금융투자

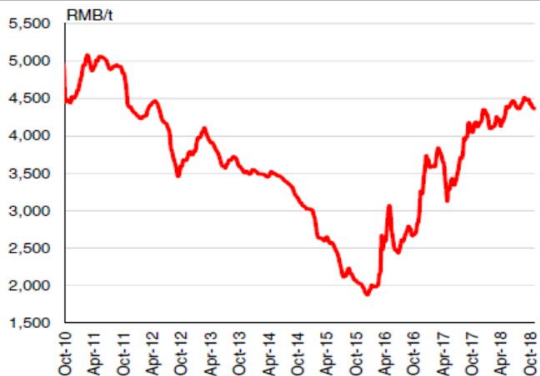
삼성중공업은 18년 연말까지 PDC 드릴쉽과 Seadrill 11호선 및 12호선 드릴쉽, 총 3척 매각을 통해 약 1조원의 잔금을 18년과 19년에 나누어 입금할 가능성이 있다. 이러한 수주잔고 내 시추선 매각으로 우려감을 완화시키고 현금흐름을 개선하려는 노력은 동사의 기업가치 개선에 긍정적인 전망이다. 최근 클락슨에서 주간단위로 소개되는 중국 후판가격 동향도 9월 21일 이후 10월 26일까지 5주간 하락세를 보이면서 2.8% 감소하였다. 재료비까지 추가로 안정세를 보일 경우 실적 개선은 한층 뚜렷한 모습을 보일 것이다.

도표 13. 삼성중공업 연도별 신규수주 및 실적



자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 14. 중국 주간 후판가격



자료: Clarksons, DB금융투자

수주와 실적 개선이 동시에 나타나는 기간에 기업가치 증대는 가장 두드러질 것, BUY!

삼성중공업은 3Q18실적 발표를 통해 현금흐름부터 양호해지는 모습을 소개하였다. 동사는 18년말 순차입금 규모가 7천억원 수준으로 줄어들고 20년경에는 순현금기조로까지 전환도 가능할 전망이다. 17년 이후 신규수주가 매출을 초과하는 모습이 이어지면서 성장성과 수익성 증대가 순차적으로 나타날 초기에 비중확대전락을 추천한다. 한국 주요 상장 조선소들의 주가가 18년 연초대비 양호한 흐름을 보이는데 반해 삼성중공업의 주가는 현재까지 가장 부진한 모습이다. 적어도 19년까지는 수주 및 실적 성장세가 가장 돋보이는 동사가 현시점부터는 가장 편하게 접근 가능할 것으로 판단한다.

도표 15. 주요 상장 조선소들의 2018년 주가 흐름을 보면 삼성중공업이 현재까지 가장 부진

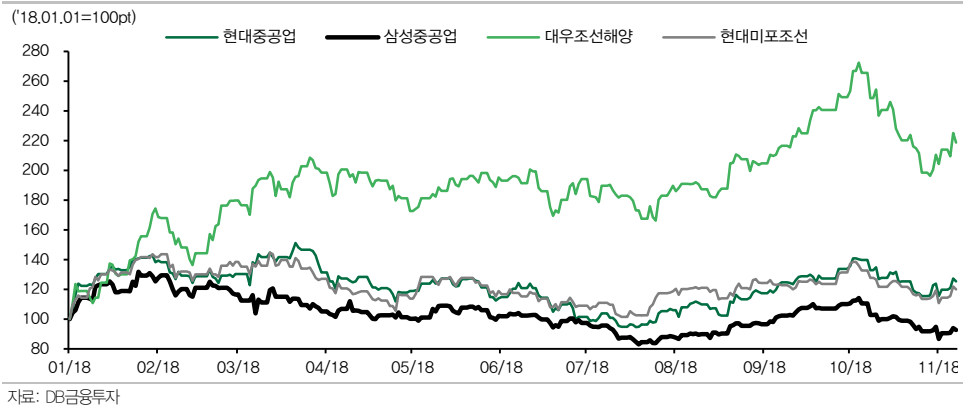


도표 16. 삼성중공업 순차입금

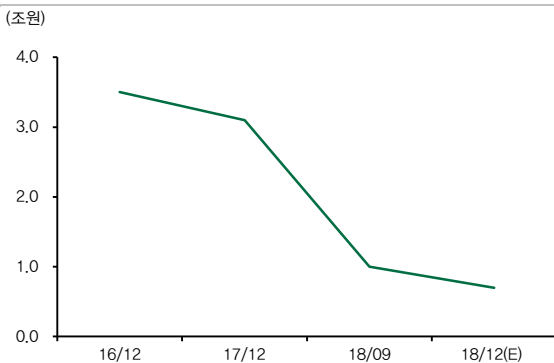
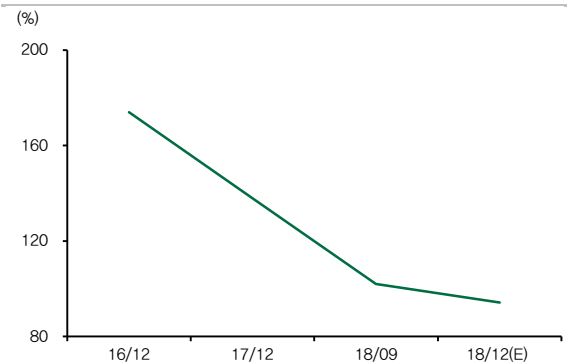


도표 17. 삼성중공업 부채비율



대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	5,938	6,412	6,649
현금및현금성자산	984	354	603	710	769
매출채권및기타채권	5,577	3,564	499	521	558
재고자산	1,226	1,217	989	1,073	1,117
비유동자산	7,267	7,038	6,927	6,745	6,576
유형자산	6,442	6,163	5,972	5,793	5,625
무형자산	96	92	88	86	84
투자자산	240	192	189	189	189
자산총계	17,217	13,818	12,864	13,157	13,225
유동부채	9,046	7,145	5,551	5,918	5,857
매입채무및기타채무	3,525	2,692	1,135	1,458	1,498
단기차입금및단기차대	2,694	2,142	1,592	1,422	1,322
유동상장기부채	1,159	1,488	738	618	518
비유동부채	1,896	875	693	563	463
사채및장기차입금	1,475	616	404	284	184
부채총계	10,942	8,021	6,244	6,481	6,321
자본금	1,951	1,951	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	758	758	758	758	758
이익잉여금	3,520	3,198	2,813	2,869	3,098
비지배주주지분	11	8	15	15	15
자본총계	6,275	5,797	6,620	6,676	6,904

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,555	540	266	653	466
당기순이익	-139	-341	-377	56	229
현금유출이없는비용및수익	733	231	251	345	355
유형및무형자산상각비	317	314	305	291	279
영업관련자산부채변동	-2,140	929	260	269	-45
매출채권및기타채권의감소	-970	1,517	3,064	-21	-37
재고자산의감소	222	452	227	-84	-44
매입채무및기타채무의증가	-1,185	-790	-1,557	323	40
투자활동현금흐름	130	-74	394	-68	-81
CAPEX	-207	-108	-85	-85	-85
투자자산의순증	385	48	3	0	0
재무활동현금흐름	1,392	-957	-410	-479	-326
사채및차입금의 증가	125	-1,805	-1,512	-420	-300
자본금및자본잉여금의증가	1,130	0	1,200	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	34	-139	0	0	0
현금의증가	1	-631	250	107	59
기초현금	983	984	354	603	710
기말현금	984	354	603	710	769

자료: 삼성중공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,497	6,707	7,444
매출원가	9,939	8,052	5,472	6,239	6,769
매출총이익	475	-150	25	468	675
판매비	622	374	432	370	404
영업이익	-147	-524	-407	98	272
EBITDA	170	-210	-102	389	551
영업외손익	79	61	-103	-25	29
금융손익	-97	43	-88	22	-3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	176	18	-15	-3	32
세전이익	-69	-464	-510	73	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-377	56	229
자배주주지분순이익	-121	-339	-385	56	229
비지배주주지분순이익	-18	-2	8	0	0
총포괄이익	866	-478	-377	56	229
증감률(%YoY)					
매출액	7.2	-24.1	-30.4	22.0	11.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	177.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	309.3

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	-311	-869	-688	100	409
BPS	16,058	14,841	10,482	10,570	10,933
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	68.1	16.6
P/B	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	44.5	NA	NA	14.5	9.6
수익성(%)					
영업이익률	-1.4	-6.6	-7.4	1.5	3.7
EBITDA마진	1.6	-2.7	-1.9	5.8	7.4
순이익률	-1.3	-4.3	-6.9	0.8	3.1
ROE	-2.3	-5.6	-6.2	0.8	3.4
ROA	-0.8	-2.2	-2.8	0.4	1.7
ROC	-3.6	-4.2	-3.7	1.0	2.8
안정성및기타					
부채비율(%)	174.4	138.3	94.3	97.1	91.5
이자보상배율(배)	-2.1	-10.1	-4.2	1.7	10.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 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 것이거나 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

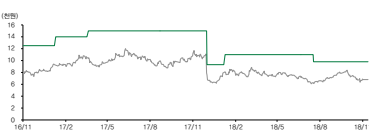
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

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

삼성중공업 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/09/29	Buy	12,500	-13.0 -1.8				
17/01/16	Buy	14,000	-20.9 -11.8				
17/03/27	Buy	15,000	-23.3 -9.3				
17/12/07	Hold	9,300	-16.9 -2.7				
18/01/15	Buy	11,000	-21.7 -8.8				
18/07/24	Buy	9,800	-				

주: *표는 담당자 변경