

삼성중공업 (010140)

LNG선 계약선가 전주보다 1.7% 상승

LNG선 계약 선가 1.89억 달러로 일주일 만에 1.7% 상승

삼성중공업은 이를 전 척당 1.89억 달러의 가격으로 LNG선 2척을 수주한 것을 공시했다. 1주일 전 삼성중공업이 수주했던 LNG선 계약선가 1.86억불과 비교해 계약선가는 1주일만에 1.7% 상승했다. 전형적인 후행지표인 클락슨에서 발표되고 있는 174K급 LNG선 선가는 여전히 1.82억 달러에 머물러 있지만 삼성중공업을 비롯한 한국 조선소들의 LNG선 계약 선가는 오르기 시작했다.

올해 발주된 174K급 LNG선은 63척이며 이중 삼성중공업은 이번 수주한 2척을 포함해 18척을 가져갔다.

LNG선 발주량은 연간 50여척, 인도량은 40여척, 공급 부족

앞으로 10년간 LNG선 발주량은 연평균 최소 50척이 될 전망이다. 글로벌 LNG물동량은 전망치를 상회할 정도로 빠르게 늘어나고 있으며 운송거리는 과거에 비해 늘어나고 있다. 또한 Moss LNG를 중심으로 중고 LNG선의 대체까지 고려하면 LNG선 연간 발주량은 최소 50척이 될 것이다. 올해는 63척이 발주됐다. 반면 한국 조선 3사의 합계 LNG선 인도능력은 35~40척 수준이다. 발주량에 비해 인도량이 부족한 상황이다. 대우조선해양이 최근 LNG선 인도량이 20여척으로 늘어났을 뿐 삼성과 현대는 여전히 10여척의 인도능력을 보이고 있다. 한국 조선소들의 선박인도능력을 상회하는 LNG선 발주량이 나타나고 있으므로 LNG선 계약 선가는 더욱 높아지게 될 것이다.

앞으로 1년 후 LNG선 선가 2.5억불 상회할 전망

앞으로 1년후 LNG선 계약 선가는 과거 일본의 120-140K급 Moss LNG선이 받아가던 2.5억달러 수준을 상회하려는 움직임을 보이게 될 것이다. 한국 조선소의 인도능력을 상회하는 수준의 발주량이 계속되고 있으며 LNG선 선박 규모도 174K급 이상으로 과거보다 더욱 커졌기 때문이다. 삼성중공업은 본격적으로 LNG선 계약 선가를 높이기 시작했다. 한국의 경쟁 조선소들도 순차적으로 LNG선 계약선가를 높이는 모습을 보이게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(12월 24일): 7,540원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,055.01		
52주 최고/최저(원)	8,850/6,090		
시가총액(십억원)	4,750.2		
시가총액비중(%)	0.39		
발행주식수(천주)	630,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	3,450.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	25.7		
18년 배당금(예상.원)	0		
18년 배당수익률(예상.%)	0.00		
외국인지분율(%)	17.55		
주요주주 지분율(%)	삼성전자 외 9인		
국민연금	6.05		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.8)	4.1	18.7
상대	(0.7)	19.5	40.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	5,426.8	6,275.8
영업이익(십억원)	(411.9)	(22.5)
순이익(십억원)	(387.1)	(53.5)
EPS(원)	(707)	(89)
BPS(원)	11,125	11,009

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	10,414.2	7,901.2	5,171.7	5,123.4	5,356.4
영업이익	십억원	(147.2)	(524.2)	(339.1)	(57.8)	7.0
세전이익	십억원	(68.9)	(463.9)	(446.1)	(52.7)	10.1
순이익	십억원	(121.2)	(338.8)	(337.7)	(38.3)	7.3
EPS	원	(382)	(766)	(593)	(61)	12
증감률	%	적지	적지	적지	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	651.96
PBR	배	0.50	0.42	0.69	0.70	0.70
EV/EBITDA	배	44.49	N/A	N/A	23.42	18.39
ROE	%	(2.31)	(5.62)	(5.34)	(0.56)	0.11
BPS	원	16,354	15,281	10,886	10,826	10,837
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

앞으로 1년간 LNG선 발주량
최소 50여척 예상
한국 연간 LNG선 인도량 35~40척
공급 부족으로 LNG선 선가 상승

LNG선 계약선가 전주대비 1.7% 오른 1.89억 달러

삼성중공업은 이틀 전 적당 1.89억 달러의 가격으로 LNG선 두 척을 수주 계약했다. 일주일 전 LNG선 계약선가와 비교해 1.7% 상승했다. 한국 조선소들의 연간 LNG선 인도 능력을 크게 상회할 정도로 LNG선 발주량이 계속되고 있어 LNG선 계약 선가의 상승압력은 높아지기 시작했다.

그림 1. 한국의 LNG선 계약 선가는 이미 오르기 시작

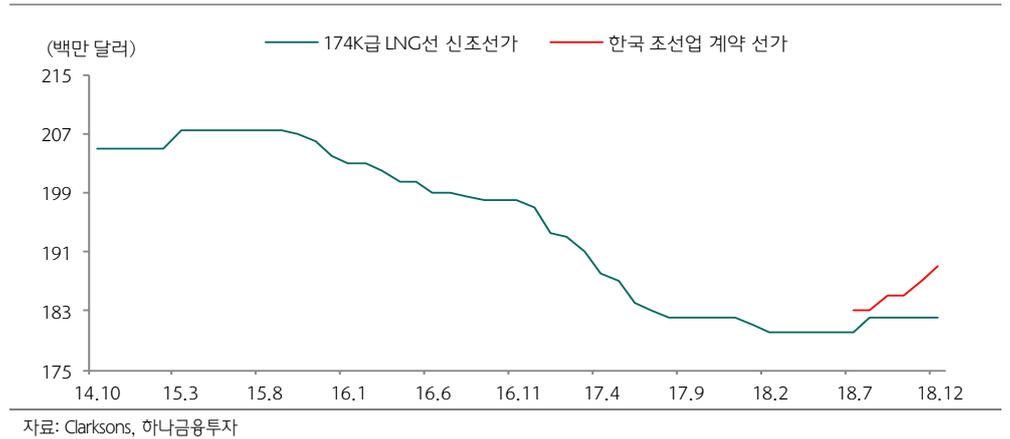


표 1. 삼성중공업의 최근 LNG선 계약 선가 정리

선종	조선소	수주계약	척 당 수주금액(억원)	환율	외화 수주금액(억 달러)
LNG선	삼성중	2018.12.24	2,129	1128.9	1.89
LNG선	삼성중	2018.12.20	2,096	1129.9	1.86
LNG선	삼성중	2018.10.15	2,118	1142.5	1.85
LNG선	삼성중	2018.10.01	2,001	1112.7	1.80
LNG선	삼성중	2018.08.20	2,062	1130.7	1.82

자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 2. 2018년 174K급 LNG선 수주실적 비교

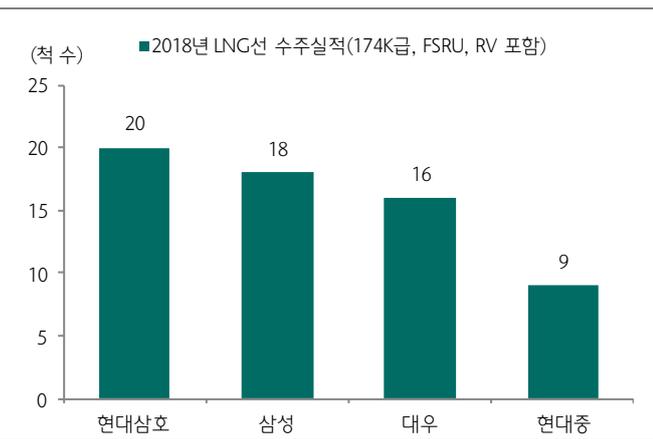


그림 3. 150K급 이상 LNG선 건조실적 비교

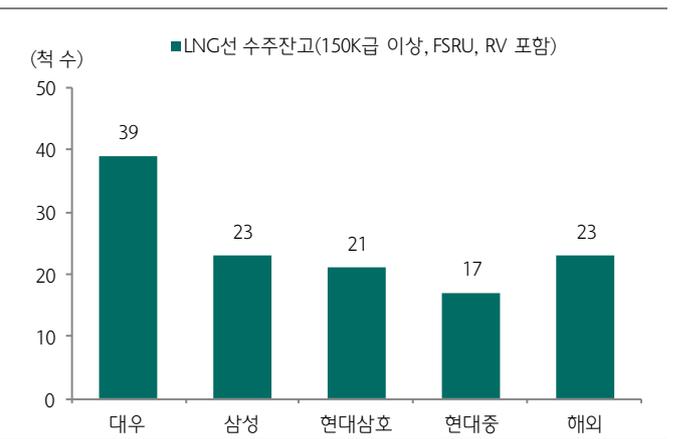


표 2. 삼성중공업 연결 실적 추정

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18E	1Q 19E	3Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	2018F	2019F	2020F
매출액	1,241	1,347	1,314	1,271	1,284.5	1,286.4	1,271.8	1,280.7	5,172	5,123	5,357
영업이익	-48	-101	-127	-64	-25.7	-12.9	6.4	-25.6	-339	-58	7
영업이익률	-3.8%	-7.5%	-9.7%	-5.0%	-2.0%	-1.0%	0.5%	-2.0%	-6.6%	-1.1%	0.1%
지배주주 순이익	-59	-147	-84	-48	-18	-8	6	-18	-338	-38	7
순이익률	-4.7%	-10.9%	-6.4%	-3.8%	-1.4%	-0.7%	0.4%	-1.4%	-6.5%	-0.7%	0.1%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

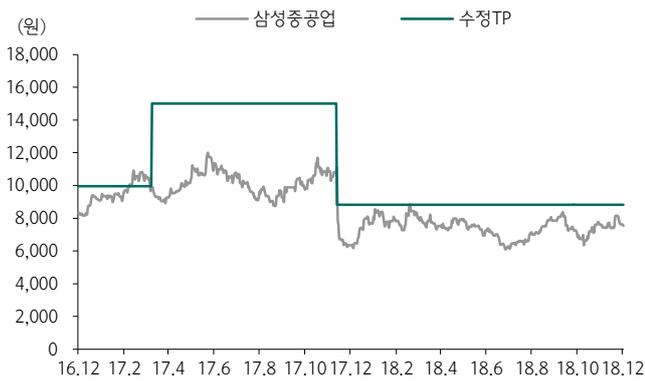
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	10,414.2	7,901.2	5,171.7	5,123.4	5,356.4
매출원가	9,939.1	8,051.7	5,082.9	4,800.0	4,900.0
매출총이익	475.1	(150.5)	88.8	323.4	456.4
판관비	622.3	373.7	427.8	381.2	449.4
영업이익	(147.2)	(524.2)	(339.1)	(57.8)	7.0
금융손익	(97.2)	43.0	(97.2)	(82.0)	(80.5)
중속/관계기업손익	(0.4)	(0.2)	17.4	87.2	83.7
기타영업외손익	175.9	17.5	(27.1)	0.0	0.0
세전이익	(68.9)	(463.9)	(446.1)	(52.7)	10.1
법인세	69.8	(123.2)	(118.1)	(16.3)	3.2
계속사업이익	(138.8)	(340.7)	(328.0)	(36.4)	6.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(138.8)	(340.7)	(328.0)	(36.4)	6.9
비지배주주지분 순이익	(17.5)	(2.0)	9.7	1.9	(0.4)
지배주주순이익	(121.2)	(338.8)	(337.7)	(38.3)	7.3
지배주주지분포괄이익	883.3	(474.7)	(298.5)	(42.9)	8.2
NOPAT	(296.3)	(385.0)	(249.4)	(40.0)	4.8
EBITDA	169.7	(209.8)	(43.6)	211.1	255.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.2	(24.1)	(34.5)	(0.9)	4.5
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	흑전	적전	적지	흑전	20.8
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	4.6	(1.9)	1.7	6.3	8.5
EBITDA이익률	1.6	(2.7)	(0.8)	4.1	4.8
영업이익률	(1.4)	(6.6)	(6.6)	(1.1)	0.1
계속사업이익률	(1.3)	(4.3)	(6.3)	(0.7)	0.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(382)	(766)	(593)	(61)	12
BPS	16,354	15,281	10,886	10,826	10,837
CFPS	1,872	(248)	280	473	538
EBITDAPS	534	(474)	(77)	335	405
SPS	32,808	17,861	9,075	8,131	8,501
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	652.0
PBR	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
PCFR	4.4	N/A	26.9	15.9	14.0
EV/EBITDA	44.5	N/A	N/A	23.4	18.4
PSR	0.2	0.4	0.8	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	(2.3)	(5.6)	(5.3)	(0.6)	0.1
ROA	(0.7)	(2.2)	(2.7)	(0.3)	0.1
ROIC	(3.4)	(4.1)	(3.2)	(0.6)	0.1
부채비율	174.4	138.3	68.5	69.1	69.1
순부채비율	62.5	52.6	5.8	2.5	(1.2)
이자보상배율(배)	(2.1)	(10.1)	(2.8)	(0.6)	0.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,950.8	6,779.9	4,793.9	5,041.0	5,300.7
금융자산	2,546.2	1,615.2	2,592.8	2,822.2	3,076.1
현금성자산	984.1	353.5	1,458.1	1,678.4	1,929.4
매출채권 등	5,576.6	3,563.7	541.0	545.3	546.7
재고자산	1,226.1	1,216.8	1,314.5	1,325.0	1,328.4
기타유동자산	601.9	384.2	345.6	348.5	349.5
비유동자산	7,266.7	7,038.2	6,793.9	6,526.4	6,278.8
투자자산	239.8	192.0	172.7	174.1	174.5
금융자산	236.3	189.0	170.0	171.4	171.8
유형자산	6,442.4	6,162.9	5,854.9	5,611.0	5,377.3
무형자산	96.1	91.6	58.2	33.2	19.0
기타비유동자산	488.4	591.7	708.1	708.1	708.0
자산총계	17,217.5	13,818.1	11,587.8	11,567.4	11,579.5
유동부채	9,045.7	7,145.3	4,012.5	4,027.5	4,032.3
금융부채	4,844.3	3,921.2	2,408.8	2,410.9	2,411.6
매입채무 등	3,525.2	2,692.0	1,126.5	1,135.6	1,138.5
기타유동부채	676.2	532.1	477.2	481.0	482.2
비유동부채	1,896.4	875.4	697.7	698.7	699.0
금융부채	1,626.8	744.6	580.1	580.1	580.1
기타비유동부채	269.6	130.8	117.6	118.6	118.9
부채총계	10,942.2	8,020.7	4,710.2	4,726.1	4,731.3
지배주주지분	6,264.3	5,789.6	6,859.6	6,821.3	6,828.7
자본금	1,950.6	1,950.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6
자본잉여금	758.4	758.4	944.1	944.1	944.1
자본조정	(970.3)	(970.3)	(963.9)	(963.9)	(963.9)
기타포괄이익누계액	1,006.0	852.4	890.2	890.2	890.2
이익잉여금	3,519.6	3,198.4	2,838.7	2,800.4	2,807.7
비지배주주지분	11.0	7.9	18.0	19.9	19.5
자본총계	6,275.3	5,797.5	6,877.6	6,841.2	6,848.2
순금융부채	3,924.9	3,050.7	396.2	168.9	(84.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(1,554.8)	540.1	1,308.0	228.7	253.7
당기순이익	(138.8)	(340.7)	(328.0)	(36.4)	6.9
조정	724.4	(48.7)	296.8	269.0	248.1
감가상각비	316.9	314.4	295.5	268.9	248.0
외환거래손익	10.2	118.8	(25.4)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	0.3	0.1	0.0	0.0
기타	397.8	(482.2)	26.6	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(2,140.4)	929.5	1,339.2	(3.9)	(1.3)
투자활동 현금흐름	129.5	(74.4)	(105.8)	(10.5)	(3.4)
투자자산감소(증가)	386.1	48.0	19.4	(1.4)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(109.9)	(91.9)	28.1	0.0	0.0
기타	(146.7)	(30.5)	(153.3)	(9.1)	(3.0)
재무활동 현금흐름	1,391.7	(956.7)	(185.3)	2.1	0.7
금융부채증가(감소)	124.6	(1,805.3)	(1,676.9)	2.1	0.7
자본증가(감소)	1,130.5	0.0	1,385.7	0.0	0.0
기타재무활동	136.6	848.6	105.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.6	(630.5)	1,104.6	220.3	251.0
Unlevered CFO	594.2	(109.6)	159.7	298.3	338.7
Free Cash Flow	(1,761.8)	432.1	1,264.9	228.7	253.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	8,825		
17.12.7	Neutral	8,825	-16.47%	0.28%
17.4.3	BUY	15,002	-32.23%	-20.00%
16.1.24	Neutral	9,957	-16.62%	9.46%

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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 12월 26일 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 얻어진 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.