

삼성중공업 (010140)

LNG선의 Origin을 다시 보여준다

대우조선과 함께 LNG선 경쟁을 주도해온 삼성중공업

역사적으로 멤브레인형 LNG선 분야는 대우조선해양과 함께 삼성중공업이 경쟁을 주도해왔다. 삼성중공업은 2000년대 중반 LNG선에 DFDE 추진기 탑재 상용화를 주도하면서 대우조선해양이 장악하던 LNG선 경쟁구도를 일거에 뒤집었으며 지금까지도 메이저 선주사 중 한 곳인 Gaslog사의 전폭적인 지지를 얻고 있다. Gaslog는 수주잔고 8척을 포함해 총 34척의 LNG선을 거느리고 있는 세계 5위급 LNG선주사이다. 삼성중공업은 지난해 19척의 LNG선을 수주하면서 LNG선 경쟁력을 다시 한번 입증했다. 올해 현재까지 발주된 170K급 이상 LNG선 15척 중 삼성중공업은 절반인 7척을 계약했으며 계약 선가는 1.93억 달러까지 높였다.

전망치를 상회하는 빠른 LNG물동량 증가

2020년 전세계 LNG물동량은 3.7억톤 수준으로 전망된다. 과거 2015년도의 LNG 전망에서 2020년 LNG물동량은 3.5억톤이 될 것으로 전망되었던 것을 고려하면 실제 물동량 증가속도는 예상치를 상회하고 있다. 2019년 LNG 물동량은 3.5억톤 수준이 될 전망이다. 석탄발전을 대체하고 있는 중국과 PNG를 대체하고 있는 유럽에서의 LNG수입량 증가는 기존의 전망치를 상회하는 속도로 늘어나고 있다. 이는 자연스럽게 LNG선 발주량 증가로 이어지고 있다. 2030년 전세계 LNG물동량은 5.5억톤 수준이 될 것으로 전망되는 가운데 계속되고 있는 125K급 모스형 LNG선의 시장 퇴출로 앞으로 10년간 전세계 LNG선 발주량은 연평균 50척 수준이 유지될 것이다.

동일 선종 반복건조와 건조량 증가: 2분기부터 흑자전환 기대

삼성중공업의 2019~2020년 선박 인도실적은 탱커를 중심으로 LNG선과 컨테이너선으로 단순화되면서 건조량이 늘어나고 있다. 이런 선박건조흐름을 고려할 때 2019년 2분기부터는 소폭이나마 영업이익은 흑자전환될 것으로 기대된다. 특히 2018년 20척으로 매우 부진했던 삼성중공업의 선박 인도량은 2020년이면 41척으로 늘어나므로 영업이익은 내년으로 갈수록 회복세를 더할 것으로 보여진다. 아직은 실적 회복속도가 더디고 Valuation 부담이 높지만 LNG선 시황 호조세로 인한 중장기적인 주가 상승여력은 높아지고 있는 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(4월 22일): 8,230원

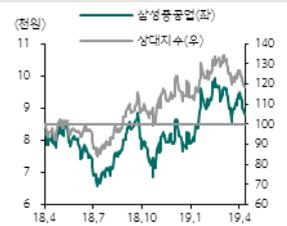
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,216.65
52주 최고/최저(원)	9,450/6,090
시가총액(십억원)	5,241.6
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	630,000.0
60일 평균 거래량(천주)	3,872.5
60일 평균 거래대금(십억원)	34.0
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	20.14
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9인	21.97
국민연금	8.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.8) 15.4 10.5
상대	(6.1) 12.5 23.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	6,965.1	7,809.6
영업이익(십억원)	(39.5)	141.9
순이익(십억원)	(56.6)	84.4
EPS(원)	(87)	141
65BPS(원)	11,314	11,462

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,901.2	5,265.1	5,123.4	5,356.5	5,343.3
영업이익	십억원	(524.2)	(409.3)	7.6	207.3	229.2
세전이익	십억원	(463.9)	(497.6)	12.7	210.1	232.7
순이익	십억원	(338.8)	(387.9)	10.4	172.5	190.8
EPS	원	(766)	(693)	16	274	303
증감률	%	적지	적지	흑전	1,612.5	10.6
PER	배	N/A	N/A	504.65	30.38	27.48
PBR	배	0.42	0.61	0.68	0.66	0.65
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	23.62	13.49	12.51
ROE	%	(5.62)	(6.19)	0.15	2.52	2.72
BPS	원	15,281	12,234	12,250	12,524	12,827
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

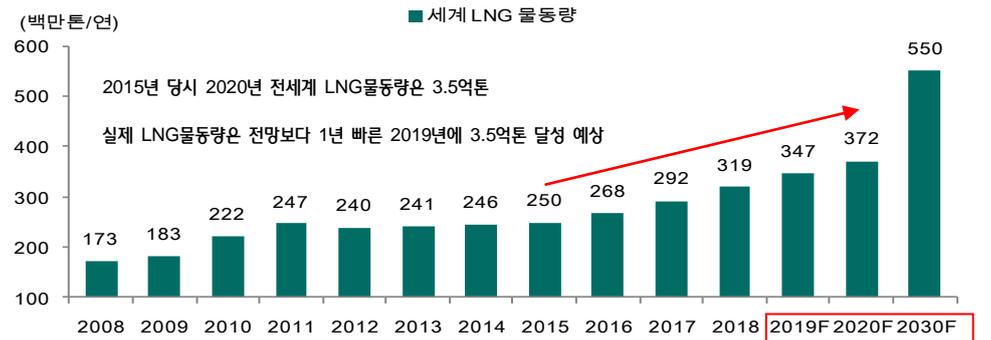
조선소 수익성의 핵심은 동일 선종의 반복건조

동일선종 반복건조 효과로
2019년 2분기 영업이익 흑자 기대

조선소 수익성의 핵심은 동일 선종의 반복 건조량에 달려있다. 삼성중공업의 선박 건조량은 2018년 최저 수준에서 2020년에는 41척으로 늘어나고 되며 (셔틀)탱커선을 중심으로 LNG 선과 컨테이너선으로 수주잔고는 단순화되었다. 이러한 건조일정을 고려하면 삼성중공업의 영업실적은 2019년 2분기부터 소폭의 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

2030년 LNG물동량 5.5억톤 예상
2020년 물동량은 3.7억톤으로
당초 예상치 상회

그림 1. 전세계 LNG물동량 추이와 전망

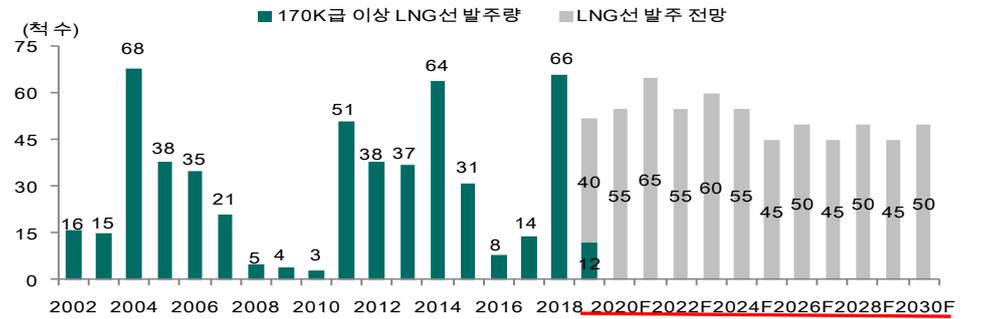


자료: Oil companies, 하나금융투자

앞으로 10년간 연평균 50척 수준의
LNG선 발주량 예상

운항중인 125K급 모스 LNG선의
시장퇴출이 계속되면서
LNG선 발주량은 중장기적으로
증가추세 지속 전망

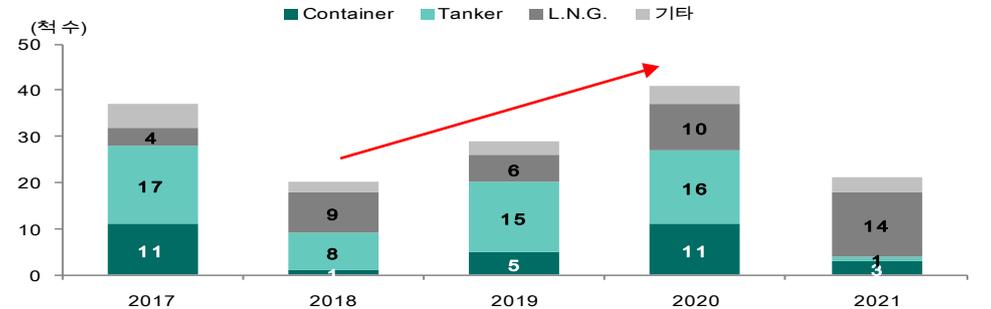
그림 2. 전세계 LNG선 발주량 전망



자료: 하나금융투자 전망

삼성중공업의 선박 건조량은
2018년 20척에서 2020년 41척으로
증가될 전망
탱커선을 중심으로 건조선종이
단순화되면서 수익성 회복될 전망

그림 3. 삼성중공업 선박 인도량 추이



자료: GTT, Moss Rosenberg, 대우조선해양, 하나금융투자

표 1. 삼성중공업 실적 전망

삼성중공업	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2018	2019F	2020F
매출액	1,284	1,286	1,272	1,281	1,288	1,388	1,397	1,284	5,265	5,123	5,357
영업이익	-26	1	6.4	26	39	49	56	64	-409	7.6	207
영업이익률	-2.0%	0.1%	0.5%	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	-7.8%	0.1%	3.9%
지배주주 순이익	-20	2	6	22	32	40	47	53	-388	10	172
순이익률	-1.6%	0.2%	0.5%	1.7%	2.5%	2.9%	3.3%	4.2%	-7.4%	0.2%	3.2%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

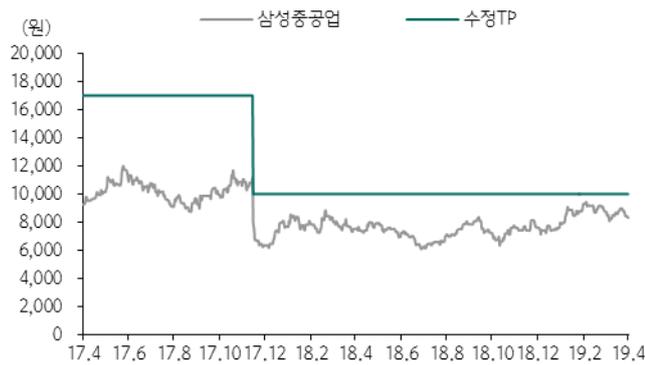
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,901.2	5,265.1	5,123.4	5,356.5	5,343.3
매출원가	8,051.7	5,269.3	4,800.0	4,550.0	4,750.0
매출총이익	(150.5)	(4.2)	323.4	806.5	593.3
판매비	373.7	405.1	315.8	599.2	364.1
영업이익	(524.2)	(409.3)	7.6	207.3	229.2
금융손익	43.0	(114.4)	(105.9)	(104.6)	(102.5)
중속/관계기업손익	(0.2)	(0.1)	111.0	107.4	106.1
기타영업외손익	17.5	26.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	(463.9)	(497.6)	12.7	210.1	232.7
법인세	(123.2)	(109.4)	2.8	46.1	51.2
계속사업이익	(340.7)	(388.2)	9.9	164.0	181.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(340.7)	(388.2)	9.9	164.0	181.5
비지배주주지분 손익	(2.0)	(0.3)	(0.5)	(8.5)	(9.3)
지배주주순이익	(338.8)	(387.9)	10.4	172.5	190.8
지배주주지분포괄이익	(474.7)	(413.8)	9.5	156.8	173.5
NOPAT	(385.0)	(319.3)	5.9	161.8	178.8
EBITDA	(209.8)	(114.4)	271.2	445.8	448.0
성장성(%)					
매출액증가율	(24.1)	(33.4)	(2.7)	4.5	(0.2)
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	2,642.4	10.5
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	64.4	0.5
영업이익증가율	적지	적지	흑전	2,627.6	10.6
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	1,558.7	10.6
EPS증가율	적지	적지	흑전	1,612.5	10.6
수익성(%)					
매출총이익률	(1.9)	(0.1)	6.3	15.1	11.1
EBITDA이익률	(2.7)	(2.2)	5.3	8.3	8.4
영업이익률	(6.6)	(7.8)	0.1	3.9	4.3
계속사업이익률	(4.3)	(7.4)	0.2	3.1	3.4
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	(766)	(693)	16	274	303
BPS	15,281	12,234	12,250	12,524	12,827
CFPS	(248)	202	607	878	879
EBITDAPS	(474)	(205)	430	707	711
SPS	17,861	9,412	8,131	8,501	8,480
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	504.7	30.4	27.5
PBR	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6
PCFR	N/A	36.6	13.7	9.5	9.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	23.6	13.5	12.5
PSR	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	(5.6)	(6.2)	0.2	2.5	2.7
ROA	(2.2)	(2.8)	0.1	1.2	1.3
ROIC	(4.1)	(3.7)	0.1	2.0	2.3
부채비율	138.3	111.7	108.6	106.2	102.9
순부채비율	52.6	24.4	17.0	11.1	5.1
이자보상배율(배)	(10.1)	(3.3)	0.1	1.8	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,779.9	7,405.5	7,509.5	7,908.0	8,249.4
금융자산	1,615.2	1,562.5	2,051.7	2,435.7	2,835.0
현금성자산	353.5	946.0	1,472.7	1,855.2	2,260.7
매출채권 등	3,563.7	577.0	564.8	566.3	560.3
재고자산	1,216.8	1,481.8	1,339.7	1,343.3	1,329.1
기타유동자산	384.2	3,784.2	3,553.3	3,562.7	3,525.0
비유동자산	7,038.2	6,877.4	6,586.0	6,362.9	6,157.5
투자자산	192.0	189.8	147.0	147.4	145.8
금융자산	189.0	156.5	147.0	147.4	145.8
유형자산	6,162.9	5,882.3	5,658.8	5,449.7	5,254.1
무형자산	91.6	58.8	33.6	19.3	11.0
기타비유동자산	591.7	746.5	746.6	746.5	746.6
자산총계	13,818.1	14,282.9	14,095.5	14,270.9	14,406.9
유동부채	7,145.3	6,267.1	6,100.2	6,110.3	6,069.8
금융부채	3,921.2	2,440.3	2,430.7	2,431.1	2,429.6
매입채무 등	2,692.0	954.1	972.0	974.6	964.2
기타유동부채	532.1	2,872.7	2,697.5	2,704.6	2,676.0
비유동부채	875.4	1,269.5	1,239.1	1,240.3	1,235.4
금융부채	744.6	771.1	771.1	771.1	771.1
기타비유동부채	130.8	498.4	468.0	469.2	464.3
부채총계	8,020.7	7,536.6	7,339.3	7,350.7	7,305.2
지배주주지분	5,789.6	6,738.4	6,748.8	6,921.3	7,112.1
자본금	1,950.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6
자본잉여금	1,624.9	1,797.0	1,797.0	1,797.0	1,797.0
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	(14.1)	(39.0)	(39.0)	(39.0)	(39.0)
이익잉여금	3,198.4	2,800.1	2,810.5	2,983.0	3,173.8
비지배주주지분	7.9	7.9	7.4	(1.1)	(10.4)
자본총계	5,797.5	6,746.3	6,756.2	6,920.2	7,101.7
순금융부채	3,050.7	1,648.9	1,150.2	766.6	365.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	540.1	165.5	470.9	399.0	414.4
당기순이익	(340.7)	(388.2)	9.9	164.0	181.5
조정	(48.7)	264.5	263.6	238.5	218.9
감가상각비	314.4	294.9	263.6	238.5	218.8
외환거래손익	118.8	3.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(2.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(482.2)	(30.5)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	929.5	289.2	197.4	(3.5)	14.0
투자활동 현금흐름	(74.4)	369.3	65.4	(16.9)	(7.3)
투자자산감소(증가)	48.0	2.3	42.8	(0.4)	1.6
유형자산감소(증가)	(91.9)	3.3	(15.0)	(15.0)	(15.0)
기타	(30.5)	363.7	37.6	(1.5)	6.1
재무활동 현금흐름	(956.7)	50.4	(9.6)	0.4	(1.6)
금융부채증가(감소)	(1,805.3)	(1,454.4)	(9.6)	0.4	(1.6)
자본증가(감소)	866.5	1,372.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.9)	132.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(630.5)	592.4	526.8	382.5	405.5
Unlevered CFO	(109.6)	113.3	382.2	553.2	554.1
Free Cash Flow	432.1	96.5	455.9	384.0	399.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	10,000		
17.12.7	Neutral	10,000	-16.49%	0.28%
17.4.24	BUY	17,000	-31.57%	-20.00%

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%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 22일

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 2019년 04월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 04월 23일 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.