

## 삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

|          |         |             |        |             |        |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 12,000원 | 현재주가(06/26) | 8,150원 | Up/Downside | +47.2% |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|

2019. 06. 27

## 탐방노트: 풍부한 수주 전개가 매력적!

## Comment

**2019년은 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 더 뛰어날 전망:** 동사는 19년 6월 현재까지 LNG선 10척과 FPSO 1기를 신규 수주하면서 총 약 30억불을 확보하였다. 최근 언론에서 러시아 Arctic LNG 2 프로젝트용 해빙 LNG선 15척 수주 및 공동 개발과 관련해, 러시아 Zvezda조선소와 삼성중공업의 협력 계약이 알려진 점도 하반기 이후 LNG선 수주 전개를 밝게 만들고 있다. 차별성을 주목 받는 해양생산설비 발주 움직임도 호주 Barrosa FPSO 및 Browse FPSO 2기, 나이지리아 Bonga SW FPSO, 캐나다 Bay Du Nord FPSO 등이 가시화되면서 수주 가능성이 높아지는 양상이다.

**2Q19부터 매출 증대가 본격화되면서 하반기로 갈수록 실적 안정화 뚜렷할 것으로 판단:** 17년 하반기 이후 증가한 상선 수주가 2Q19부터 매출에 본격 반영되면서 실적 안정화를 이끌 전망이다. 2Q19 실적은 YoY와 QoQ 기준으로 각각 31.4%와 21.4% 증대되면서 영업단은 적자폭을 축소하는 것으로 추정한다. 하반기는 증가 폭이 더 늘면서 영업손익의 흑자 전환이 가능할 전망이다. 2Q19 세전손익에는 지난 5월 공시된 Ensco사와 손해배상 중재 판결 1.8억불 전액이 반영될 전망이다.

## Action

**상반기에 이어 하반기에도 수주가 돌보이고 실적개선까지 동반, BUY!** 삼성중공업은 18년과 19년 현재까지 상선 중에서 수익성이 양호한 LNG선 수주에 선두 주자이다. 19년 하반기에도 러시아발 LNG선 수주 기대감이 유효하여, 19년 연간으로도 동종사들 중 가장 높은 LNG선 수주 성과를 예상한다. 셔틀탱커, 유조선, 컨테이너선, 해양생산설비 수주도 하반기에 늘어날 전망이다. 후행하는 실적 개선까지 동반하여 나타나는 초반인 현시점부터 비중확대를 권고한다.

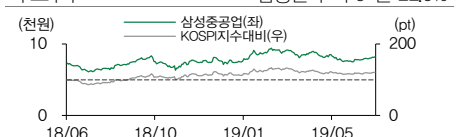
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

|                 | 2017    | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |         |         |       |       |       |
| 매출액             | 7,901   | 5,265   | 7,106 | 7,887 | 8,282 |
| (증가율)           | -24.1   | -33.4   | 35.0  | 11.0  | 5.0   |
| 영업이익            | -524    | -409    | 78    | 352   | 494   |
| (증가율)           | 적지      | 적지      | 흑전    | 351.4 | 40.1  |
| 지배주주순이익         | -339    | -388    | -156  | 277   | 373   |
| EPS             | -869    | -616    | -247  | 439   | 592   |
| PER (H/L)       | NA/NA   | NA/NA   | NA    | 18.6  | 13.8  |
| PBR (H/L)       | 0.9/0.5 | 0.9/0.6 | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA   | NA/NA   | 18.4  | 10.8  | 8.6   |
| 영업이익률           | -6.6    | -7.8    | 1.1   | 4.5   | 6.0   |
| ROE             | -5.6    | -6.2    | -2.3  | 4.1   | 5.3   |

## Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 6,090/9,450원    |
| KOSDAQ /KOSPI  | 709/2,122pt     |
| 시가총액           | 51,345억원        |
| 60일-평균거래량      | 3,021,854       |
| 외국인지분율         | 20.1%           |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.7%p          |
| 주요주주           | 삼성전자 외 9인 22.0% |



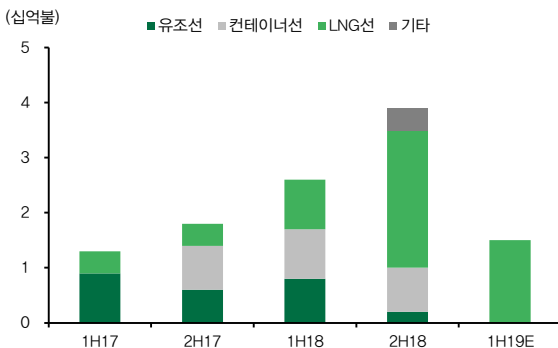
| 주가상승률 | 1M  | 3M   | 12M  |
|-------|-----|------|------|
| 절대기준  | 7.2 | -4.5 | 10.7 |
| 상대기준  | 3.4 | -3.2 | 22.7 |

## LNG선과 해양생산설비 수주 차별화가 가져다 줄 성장스토리 주목

### 2019년은 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 더 뛰어날 전망

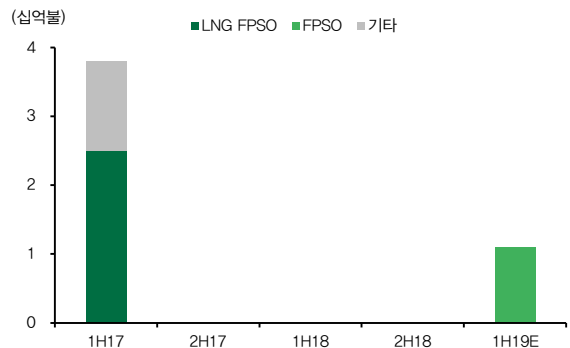
동사는 19년 6월 현재까지 LNG선 10척과 FPSO 1기를 신규 수주하면서 총 약 30억달러를 확보하였다. LNG선은 18년에 18척 신규 수주를 포함해 현시점에 수주잔고가 34척으로 상선 중 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 최근 언론에서 러시아 Arctic LNG 2 프로젝트용 쇠빙 LNG선 15척 수주 및 공동 개발과 관련해, 러시아 Zvezda조선소와 삼성중공업의 협력 계약이 알려진 점도 하반기 이후 LNG선 수주 전망을 밝게 만들고 있다. 카타르와 모잠비크 프로젝트용 대규모 LNG선 입찰도 시작되어 LNG 선 수주는 향후 수년간 지속될 가능성이 높다.

도표 1. 삼성중공업 반기별 상선 신규 수주 실적



자료: 삼성중공업 DB금융투자

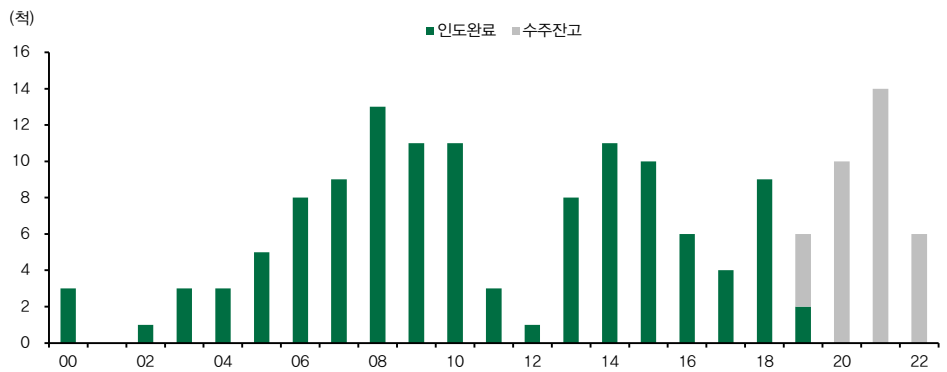
도표 2. 삼성중공업 반기별 해양생산설비 신규 수주 실적



자료: 삼성중공업 DB금융투자

차별성을 주목받는 해양생산설비 수주도 호주 Barrosa FPSO 및 Browse FPSO 2기, 나이지리아 Bonga SW FPSO, 캐나다 Bay Du Nord FPSO 등 동사가 수주 가능성이 높은 복수의 프로젝트가 입찰이 진행됨에 따라 높아지는 양상이다. 수주 상황을 요약하면 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 향상되고, 이는 향후 실적 개선으로 이어질 전망이다.

도표 3. 삼성중공업 연도별 LNG선 인도실적 및 수주잔고



자료: Clarkson, DB금융투자

2Q19부터 매출 증대가 본격화되면서 하반기로 갈수록 실적 안정화 뚜렷할 것으로 판단

17년 하반기 이후 증가한 상선 수주가 2Q19부터 매출에 본격 반영되면서 실적 안정화를 이룰 전망이다. 2Q19 실적은 YoY와 QoQ 기준으로 각각 31.4%와 21.4% 증대되면서 영업단은 적자폭을 축소하는 것으로 추정한다. 하반기는 증가폭이 더 늘면서 영업손익의 흑자 전환이 가능할 전망이다. 2Q19 세전 손익에는 지난 5월 공시된 Ensco사와 손해배상 중재 판결 1.8억불 전액이 반영될 전망이다.

도표 4. 삼성중공업 2Q19실적 Preview

(단위: 십억원 %, %pt)

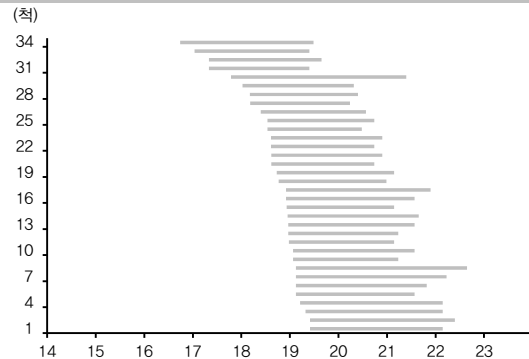
|        | 2Q19E | 1Q19  | %QoQ  | 2Q18  | %YoY  | 컨센서스  | %차이   |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 1,770 | 1,457 | 21.4  | 1,347 | 31.4  | 1,703 | 3.9   |
| 영업이익   | -9    | -33   | -71.8 | -101  | -90.7 | -20   | -52.6 |
| 세전이익   | -234  | -69   | 240.7 | -173  | 35.0  | -115  | 104.4 |
| 당기순이익  | -183  | -103  | 77.9  | -143  | 28.0  | -61   | 198.9 |
| 영업이익률  | -0.5  | -2.3  | 1.8   | -7.5  | 6.9   | -1.2  | 0.6   |
| 세전이익률  | -13.2 | -4.7  | -8.5  | -12.9 | -0.4  | -6.7  | -6.5  |
| 당기순이익률 | -10.3 | -7.0  | -3.3  | -10.6 | 0.3   | -3.6  | -6.7  |

자료: 삼성중공업, DB금융투자

상반기에 이어 하반기에도 수주가 돋보이고 실적개선까지 동반, BUY!

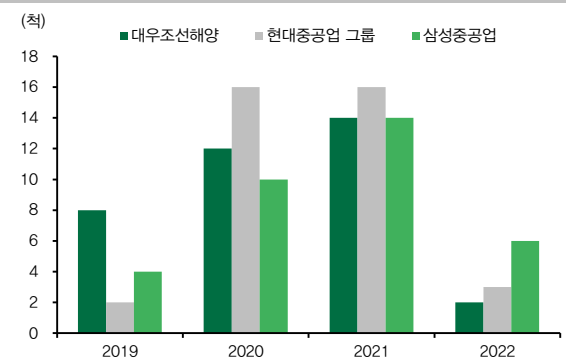
삼성중공업은 18년과 19년 현재까지 상선 중에서 수익성이 양호한 LNG선 수주에 선두 주자이다. 19년 하반기에도 러시아발 LNG선 수주 기대감이 유효하여, 19년 연간으로도 동종사들 중 가장 높은 LNG선 수주 성과를 예상된다. 셔틀탱커, 유조선, 컨테이너선, 해양생산설비 수주도 하반기에 늘어날 전망이다. 후행하는 실적 개선까지 동반하여 나타나는 초반인 현시점부터 비중확대를 권고한다.

도표 5. 삼성중공업 LNG선 수주잔고, 건조스케줄 추정



자료: Clarksons, DB금융투자

도표 6. 주요 조선소의 수주잔고 내 LNG선 건조 물량 추정



자료: Clarksons, DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 6,780  | 7,405  | 7,643  | 7,226  | 7,818  |
| 현금및현금성자산    | 354    | 946    | 899    | 650    | 815    |
| 매출채권및기타채권   | 3,564  | 577    | 586    | 373    | 408    |
| 재고자산        | 1,217  | 1,482  | 1,563  | 1,499  | 1,656  |
| 비유동자산       | 7,038  | 6,877  | 6,683  | 6,507  | 6,345  |
| 유형자산        | 6,163  | 5,882  | 5,700  | 5,529  | 5,368  |
| 무형자산        | 92     | 59     | 45     | 40     | 39     |
| 투자자산        | 192    | 190    | 190    | 190    | 190    |
| 자산총계        | 13,818 | 14,283 | 14,326 | 13,733 | 14,163 |
| 유동부채        | 7,145  | 6,267  | 6,259  | 5,484  | 5,433  |
| 매입채무및기타채무   | 2,692  | 954    | 899    | 1,086  | 1,141  |
| 단기차입금및단기차채  | 2,142  | 1,448  | 1,298  | 1,198  | 1,098  |
| 유동성장기부채     | 1,488  | 836    | 886    | 686    | 586    |
| 비유동부채       | 875    | 1,269  | 1,479  | 1,379  | 1,479  |
| 사채및장기차입금    | 616    | 631    | 751    | 651    | 751    |
| 부채총계        | 8,021  | 7,537  | 7,738  | 6,864  | 6,913  |
| 자본금         | 1,951  | 3,151  | 3,151  | 3,151  | 3,151  |
| 자본잉여금       | 1,625  | 1,797  | 1,797  | 1,797  | 1,797  |
| 이익잉여금       | 3,198  | 2,800  | 2,645  | 2,921  | 3,294  |
| 비지배주주지분     | 8      | 8      | 5      | 10     | 18     |
| 자본총계        | 5,797  | 6,746  | 6,588  | 6,870  | 7,251  |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | 540    | 166    | -28    | 262   | 415   |
| 당기순이익        | -341   | -388   | -159   | 282   | 381   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 231    | 501    | 364    | 383   | 412   |
| 유형및무형자산상각비   | 314    | 295    | 301    | 281   | 267   |
| 영업관련자산채변동    | 929    | 289    | -212   | -314  | -244  |
| 매출채권및기타채권의감소 | 1,517  | -117   | -9     | 213   | -34   |
| 재고자산의감소      | 452    | -54    | -81    | 65    | -158  |
| 매입채무및기타채무의증가 | -790   | -94    | -55    | 186   | 55    |
| 투자활동현금흐름     | -74    | 369    | 3,622  | -79   | -121  |
| CAPEX        | -108   | -69    | -80    | -80   | -80   |
| 투자자산의순증      | 48     | 2      | 0      | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름     | -957   | 50     | 144    | -432  | -130  |
| 사채및차입금의 증가   | -1,805 | -1,454 | 210    | -400  | -100  |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 867    | 1,372  | 0      | 0     | 0     |
| 배당금지급        | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 기타현금흐름       | -139   | 7      | -3,784 | 0     | 0     |
| 현금의증가        | -631   | 592    | -47    | -249  | 165   |
| 기초현금         | 984    | 354    | 946    | 899   | 850   |
| 기말현금         | 354    | 946    | 899    | 650   | 815   |

자료: 삼성중공업 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 7,901 | 5,265 | 7,106 | 7,887 | 8,282 |
| 매출원가        | 8,052 | 5,269 | 6,623 | 7,120 | 7,347 |
| 매출총이익       | -150  | -4    | 483   | 768   | 934   |
| 판매비         | 374   | 405   | 405   | 415   | 441   |
| 영업이익        | -524  | -409  | 78    | 352   | 494   |
| EBITDA      | -210  | -114  | 379   | 633   | 761   |
| 영업외손익       | 61    | -88   | -216  | 19    | 21    |
| 금융손익        | 43    | -114  | -35   | -13   | -11   |
| 투자손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | 18    | 26    | -181  | 32    | 32    |
| 세전이익        | -464  | -498  | -138  | 371   | 515   |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | -341  | -388  | -159  | 282   | 381   |
| 지배주주지분순이익   | -339  | -388  | -156  | 277   | 373   |
| 비지배주주지분순이익  | -2    | 0     | -3    | 6     | 8     |
| 총포괄이익       | -478  | -414  | -159  | 282   | 381   |
| 증감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | -24.1 | -33.4 | 35.0  | 11.0  | 5.0   |
| 영업이익        | 적지    | 적지    | 흑전    | 351.4 | 40.1  |
| EPS         | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 35.0  |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | -869   | -616   | -247   | 439    | 592    |
| BPS           | 14,841 | 10,694 | 10,447 | 10,886 | 11,478 |
| DPS           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Multiple(배)   |        |        |        |        |        |
| P/E           | NA     | NA     | NA     | 18.6   | 13.8   |
| P/B           | 0.5    | 0.7    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA     | NA     | NA     | 18.4   | 10.8   | 8.6    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | -6.6   | -7.8   | 1.1    | 4.5    | 6.0    |
| EBITDA마진      | -2.7   | -2.2   | 5.3    | 8.0    | 9.2    |
| 순이익률          | -4.3   | -7.4   | -2.2   | 3.6    | 4.6    |
| ROE           | -5.6   | -6.2   | -2.3   | 4.1    | 5.3    |
| ROA           | -2.2   | -2.8   | -1.1   | 2.0    | 2.7    |
| ROIC          | -4.2   | -3.9   | 1.1    | 3.3    | 4.4    |
| 안정성및기타        |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 138.3  | 111.7  | 117.5  | 99.9   | 95.3   |
| 이자보상배율(배)     | -      | -      | -      | -      | -      |
| 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 언급된 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 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

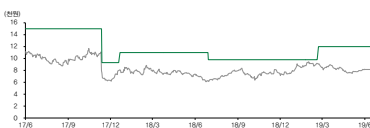
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 현재주 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자자의견 | 목표주가   | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|-------|--------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
| 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  | -21.9 -3.6         |    |       |      |                    |
| 19/03/18 | Buy   | 12,000 | -                  |    |       |      |                    |

주: \*표는 답당차 변경