

삼성중공업 010140

4Q16 실적발표 컨퍼런스 콜 정리

조선/기계

Analyst 김현
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 최치현

02. 6098-6669
chihyun.choi@meritz.co.kr

2016년 매출액 10조4,142억원(+7.2% YoY), 영업적자 1,472억원(적자지속 YoY)

2016년 매출액 10조4,142억원(+7.2% YoY), 영업적자 1,472억원(적자지속 YoY)을 기록함. 영업적자의 주요 원인은 2분기 중 발생한 인력 구조조정 관련 위로금 1,954억원임. 이를 제외할 경우 BEP 수준의 영업이익으로 판단.

4분기 매출액 2조3,855억원(-26.1% YoY), 영업이익 464억원(+55.1% YoY)

4분기 매출액 2조3,855억원(-26.1% YoY), 영업이익 464억원(+55.1% YoY)을 기록함. 매출액 감소는 17년 생산물량 급감에 대비해 일부 공사의 공정을 Slow-Down시킴. 영업이익은 매출액 감소 영향과 11월 발생한 Jack-Up Rig 파손사고 관련 충당금 230억원을 반영해 컨센서스를 하회함. 파손사고에 따른 직접적인 피해금액은 건조 보험으로 충당하였으나, 공정 지연에 따른 L/D(Liquidity Damage, 지체보상금) 230억원을 선제적으로 반영함.

800억원 규모의 이연법인세자산을 손상 처리해 당기순손실 709억원(적자지속 YoY)을 기록함. 보수적인 회계규정에 따라 이연법인세자산 중 일부를 손상 처리함.

순차입금은 3.5조원으로 15년 말 대비 0.7조원 증가, 17년 인도량 증가로 감소할 전망
4분기 1.1조원의 유상증자로 부채비율은 173.4%로 직전 분기 대비 49.4%p 감소함. 유상증자 대금 유입에도 17년 인도 예정인 Heavy-Tail 공사들의 운전자금 부담 증가로 순차입금은 3.5조원으로 15년 말 대비 7천억원 증가. 16년 25척에 그쳤던 인도량이 17년 54척으로 증가해 2조원 이상의 자금 수지 흑자를 예상함.

표1 삼성중공업의 4Q16 실적 Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	YoY
매출액	2,385.5	3,229	-26.1	2,778	-14.1	2,273	4.9	2,606	-8.5
영업이익	46.4	30	55.1	84	-44.9	96	-51.5	90	-48.6
세전이익	30.1	37	-19.5	111	-72.9	68	-55.5	79	-61.8
순이익	-70.9	-43	적지	129	적전	42	-270.5	52	-237.0
영업이익률	1.9	0.9		3.0		4.2		3.5	
순이익률	-3.0	-1.3		4.6		1.8		2.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 4Q16 실적발표 컨퍼런스 콜 Q&A 정리

Q1. 17년 수주목표와 Mozambique FLNG의 현재 진행 상황과 수주시점은?

언론을 통해 수주목표 60억달러로 보도되었으나 공식적인 수주 목표는 추후 사업계획 확정 후 제공할 계획임. 다만, 60억달러(미확정)에는 작년 수주목표에서 이월된 Mozambique Coral F-LNG(25억달러)는 반영되지 않은 금액임. Mozambique Coral F-LNG는 광구 지분 20%를 보유한 중국의 CNPC가 정부의 최종승인을 받고 있는 상황. 1Q17내 수주를 예상하고 있음.

Q2. 1) 매출기준 수주잔고는? 2) 해양생산설비 수주의 수익성 전망은?

1) 매출기준 수주잔고는 4분기 말 10조원, 상선 44%, 해양 56%로 구성.
2) 시추설비의 경우 아직 신규 발주를 기대하기 보다는 적기 인도를 기대하고 있는 상황으로 수주목표에 시추설비는 반영하지 않음. 해양 생산설비는 제한적인 Player들이 참여하고 있어 High-Single Digit을 목표로 할 수 있는 상황임. 대규모 손실에 대한 경험이 있기 때문에 이를 계약시에 최대한 반영해서 손실이 발생하지 않도록 할 계획.

Q3. 1) 17년 예상 매출 감소폭, 2) 예상 매출액에서의 적정 인력 구조, 3) Drillship 인도 전망과 인도에 따른 Cash-Flow 예상 유입 금액

1) 17년 매출액 감소는 불가피, 시장 컨센서스(매출액 7.7조원, 영업이익 1,400억원)를 하회할 개연성은 낮다고 보고 있으며 사업 계획이 확정되면 공시할 계획.
2) Downsizing을 하는 목적은 매출 감소에 대비한 고정비 감축으로 17년도 인력 구조조정은 불가피하나 확정된 수치는 없음.
3) 17년 인도 예정인 Drillship은 총 3척으로 ENSCO의 Drillship 1척은 2년 인도 지연에 합의함. 17년 2조원의 자금수지 흑자는 Drillship 3척 모두 인도 지연되어 인도대금을 받지 못하는 상황을 가정. ENSCO Drillship의 인도대금 2.34억달러의 조기 수령으로 자금수지 흑자폭은 커질 수 있음.

Q4. LNG선 시장 전망과 언론에 보도된 LNG선의 수주 가능성?

연간 30척 내외로 발주될 수 있는 Fundamental이 훼손되지 않은 상황으로 FSRU를 포함해 20~30척 규모를 예상. Yamal LNG는 언론의 보도와는 달리 R/G 발급의 문제는 아니며 현재 중국 조선소와 수주 경쟁을 진행하고 있음.

Q5. 17년 수주목표 중 Mad Dog2 외에는 모두 상선인지?

수주목표 60억달러(미확정)에는 해양 BP Mad Dog2(12.7억달러)만 포함되어 있고 나머지 금액은 모두 상선. 상선은 LNG 위주의 수주를 예상하고 있으며 최근 탱커에서도 일부 발주 재개 움직임이 확인되고 있음.

Q6. 최근 입찰을 진행하고 있는 해양 Project들이 다수 언론에 보도되었는데 수주 목표에 반영하지 않은 이유는?

최근에 언론을 통해 보도되고 있는 Project(Statoil의 Johan Castberg 등)에 입찰하지 않겠다거나 수주 가능성을 낮게 보고 있는 것은 아님.

Q7. 하반기 OPM과 내년에도 희망퇴직에 따른 일회성 비용을 감안하면 BEP 수준의 흑자 혹은 Worst Case에는 적자가 발생할 수 있는지?

17년 인력 감축에는 희망퇴직뿐만 아니라 순환휴직, 외주화 등이 포함되어 있기 때문에 이를 감안해서 적정 이익을 창출하도록 노력할 계획.

Q8. Ichthys, Egina의 Sail-Away 시점은?

Ichthys CPF는 1분기 Sail-Away를 목표로 하고 있음. Egina FPSO는 2분기 중으로 거제조선소 출항을 목표로 하고 있음.

Q9. ENSCO Drillship 인도 지연시 지급받은 인도대금이 의미하는 바는?

Drillship에 대한 우려는 Working Capital 부담과 미인도 Risk였는데 선가의 87%를 수취하면서 두가지 우려를 모두 해소했다고 판단.

Q10. 주요 Project들의 16년 말 기준 공정률은?

16년 4분기 말 기준으로 Ichthys CPF 94%, Egina FPSO 68%, Martin Linge 86%, Johan Svedrup 23%. 'Ichthys는 EPCIC 공사로 현지설치까지 Work Scope에 포함. Egina는 Pre-Commissioning까지가 삼성중공업의 Work Scope임.

Q11. 16년 4분기 말 기준 미청구공사 잔액은?

미청구공사 잔액은 5조500억원으로 직전 분기 대비 6,500억원 증가. 'ENSCO Drillship의 인도대금 일부 수령에 따른 효과는 연말 미청구공사에 반영되지 않음. 17년 인도물량 증가에 따른 미청구공사 감소를 예상.

Q12. Stena Drilling의 Semi-Rig 진행 상황과 취소 가능성은?

발주처와 합의가 필요한데 아직 합의가 진행되지 않은 상황으로 아직 취소 가능성을 논할 상황은 아님.

Compliance Notice

본 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 26일 현재 본 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 1월 26일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 1월 26일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현, 최치현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.