



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(11/07): 12,850원

시가총액: 50,115억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/07)	2,545.44P
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	13,600원
등락률	-10.29%
수익률	절대
1M	8.9%
6M	11.4%
1Y	35.0%
	상대
	2.3%
	-2.1%
	4.9%

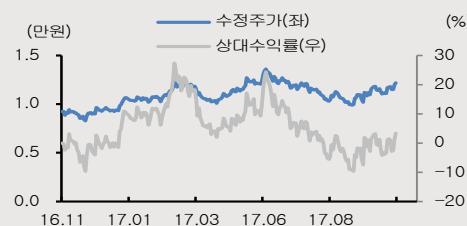
## Company Data

발행주식수	390,115천주
일평균 거래량(3M)	2,333천주
외국인 지분율	18.58%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	16,417원
주요 주주	삼성전자(주) 외 7인
	23.15%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	104,142	80,407	66,471	75,338
보고영업이익	-1,472	947	926	1,780
핵심영업이익	-1,472	947	926	1,780
EBITDA	1,697	3,925	3,862	4,685
세전이익	-689	1,289	1,502	2,407
순이익	-1,388	1,266	1,158	1,856
지배주주지분순이익	-1,212	1,403	1,371	2,197
EPS(원)	-448	360	351	563
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-2.3	60.2
PER(배)	-20.7	25.7	26.3	16.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	40.8	15.4	15.5	12.3
보고영업이익률(%)	-1.4	1.2	1.4	2.4
핵심영업이익률(%)	-1.4	1.2	1.4	2.4
ROE(%)	-2.6	2.0	1.8	2.8
순부채비율(%)	44.5	43.4	45.0	40.2

## Price Trend

 실적 Review

## 삼성중공업 (010140)

## 매출 감소 지속, 수주 회복 기대감은 상승



지난 3분기 삼성중공업은 금년초까지 이어진 신규 수주 가뭄 영향으로 건조 물량이 감소해 매출액과 영업이익 모두 전년 동기 대비 큰 폭으로 감소했습니다. 최근 국제 유가가 상승하고 있고, 컨테이너 선사들간의 M&A도 마무리됨에 따라 초대형 컨테이너선과 LNG선의 발주 재개 움직임이 나타나고 있다는 점은 긍정적이지만 18년에도 매출 감소가 불가피하다는 점은 아쉬운 상황입니다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q 영업이익 236억원, 건조 물량 감소

지난 3Q 삼성중공업은 IFRS 연결 기준 매출액 1조7,519억원(YoY 기준 -36.9%), 영업이익 236억원(-71.9%), 당기순이익 234억원(-81.8%)를 달성했음. 매출액 감소는 건조 물량 감소 효과가 반영됐고, 영업이익 역시 물량 감소 영향에서 벗어나지 못했고, 전분기 영업이익에 부정적으로 작용했던 일회성 비용은 이번 분기에는 없었던 것으로 발표했음.

## &gt;&gt;&gt; 아직은 부족한 신규 수주, 회복 조짐은 감지

10월말 기준 삼성중공업의 신규 수주는 25척, 65억 달러로 72척, 206억 달러의 수주잔고를 기록하고 있음. 지난 해 7척, 5억 달러의 신규 수주와 90척, 267억 달러의 수주 잔고를 감안하면 신규 수주는 크게 개선된 상황이지만 수주 잔고 감소는 이어지고 있음. 삼성중공업은 컨퍼런스 콜을 통해 상선 중심으로 17년 70억 달러 수주 달성을 위해 노력하고 있다고 발표했음.

한편 우리가 신조 발주가 제한적일 것으로 판단했던 근거인 대형 컨테이너 선사들 간의 M&A가 일단락되면서 이들 선사들 중심으로 열라이언스 내에서 균형 유지를 위해 2만TEU급 초대형 선박을 추가 발주하려는 움직임이 다시 나타나고 있다는 점은 주목해야 할 것임. 물론 최근 중국 일부 조선사들도 수주에 성공하는 등 초대형 컨테이너 선박에 대한 수주 경쟁이 더욱 치열해지고 있는 것도 사실이지만 해당 선종에 대한 건조 경험이 풍부한 삼성중공업에 긍정적으로 작용할 수 있겠음. 또한 발주량이 급격하게 감소했던 LNG선도 국제 유가가 경기 회복 기대감과 함께 박스권 상단을 돌파함에 따라 LNG 물동량 증가 기대감도 나타나고 있는 등 주력 선종들의 수주 회복 조짐이 감지되고 있다는 점은 큰 변화라고 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 18년 매출 감소와 고정비 부담 증가는 불가피

수년간 지속된 저유가 상황에서 원유 생산 설비의 원가도 과거 대비 낮아졌을 것이란 점도 고려하면 수요 회복에 따른 유가 반등이 이어진다면 상선 중심의 신규 수주가 생산 설비로까지 연결되면서 추가적인 투자심리 회복에 긍정적으로 작용할 것임. 그러나 선제적인 구조조정 과정은 거쳤지만 건조 물량 감소에 따른 18년 매출 하락은 불가피 할 것이란 점에서 목표 주가는 18년 실적을 반영 '13,000원'으로 조정하지만 투자의견 'Marketperform'은 유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	97,144	104,142	80,407	66,471	75,338
매출원가	106,761	99,391	75,349	61,319	69,214
매출총이익	-9,616	4,751	5,058	5,152	6,124
판매비 및 일반관리비	5,403	6,223	4,111	4,226	4,344
영업이익(보고)	-15,019	-1,472	947	926	1,780
영업이익(핵심)	-15,019	-1,472	947	926	1,780
영업외손익	401	783	341	576	628
이자수익	317	377	303	792	799
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	2,463	3,524	3,315	0	0
이자비용	431	688	503	549	549
외환손실	2,482	2,953	5,898	0	0
관계기업지분법손익	-7	-4	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-300	-561	2,765	0	0
기타	840	1,088	361	332	377
법인세차감점이익	-14,618	-689	1,289	1,502	2,407
법인세비용	-2,497	698	22	344	551
유효법인세율 (%)	17.1%	-101.3%	1.7%	22.9%	22.9%
당기순이익	-12,121	-1,388	1,266	1,158	1,856
지분법적용순이익(억원)	-12,054	-1,212	1,403	1,371	2,197
EBITDA	-11,982	1,697	3,925	3,862	4,685
현금순이익(Cash Earnings)	-9,084	1,781	4,244	4,094	4,762
수정당기순이익	-11,873	-258	-830	1,158	1,856
증감율(% YoY)					
매출액	-24.6	7.2	-22.8	-17.3	13.3
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	-2.2	92.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	-2.2	92.1
EBITDA	N/A	N/A	131.3	-1.6	21.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-2.3	60.2
EPS	N/A	N/A	N/A	-2.3	60.2
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	60.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	101,105	99,508	95,728	85,661	92,144
현금및현금성자산	9,835	9,841	9,408	7,326	9,759
유동금융자산	18,681	15,480	16,081	16,618	16,574
매출채권및유동채권	56,976	60,219	57,434	51,132	53,813
재고자산	14,490	12,261	11,487	9,496	10,763
기타유동비금융자산	1,123	1,708	1,318	1,090	1,235
비유동자산	71,911	72,667	74,623	72,520	72,901
장기매출채권및기타비유동채권	1,553	1,007	777	642	728
투자자산	6,212	2,488	6,474	5,387	6,078
유형자산	55,828	64,424	64,671	64,907	65,133
무형자산	1,017	961	737	565	434
기타비유동자산	7,300	3,786	1,964	1,019	528
자산총계	173,016	172,175	170,351	158,181	165,046
유동부채	95,701	90,457	88,432	75,696	80,522
매입채무및기타유동채무	59,509	38,368	38,289	26,589	30,135
단기차입금	19,084	26,938	26,938	26,938	26,938
유동성장기차입금	5,136	11,587	11,587	11,587	11,587
기타유동부채	11,973	13,564	11,618	10,582	11,862
비유동부채	34,657	18,964	17,900	17,308	17,490
장기매입채무및비유동채무	218	182	141	116	132
사채및장기차입금	26,113	14,748	14,748	14,748	14,748
기타비유동부채	8,326	4,034	3,011	2,444	2,610
부채총계	130,358	109,422	106,332	93,004	98,012
자본금	11,550	19,506	19,506	19,506	19,506
주식발행초과금	4,172	7,520	7,520	7,520	7,520
이익잉여금	35,935	35,196	36,599	37,970	40,167
기타자본	-9,283	421	421	421	421
자본총계	42,374	62,643	64,046	65,417	67,614
지분법적용자본총계	284	110	-27	-240	-581
42,657	62,753	64,019	65,178	67,033	
순차입금	21,818	27,953	27,783	29,329	26,939
총차입금	50,333	53,273	53,273	53,273	53,273

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,333	-15,505	6,356	-11	5,425
당기순이익	-14,618	-689	1,266	1,158	1,856
감가상각비	2,802	2,876	2,753	2,764	2,774
무형자산상각비	235	292	224	172	132
외환손익	-270	102	2,583	0	0
자산처분손익	393	516	0	0	0
지분법손익	7	4	1	0	0
영업활동자산부채 증감	18,215	-21,361	2,111	-4,105	664
기타	-430	2,756	-2,583	0	0
투자활동현금흐름	-10,996	1,288	-5,766	-1,504	-3,158
투자자산의 처분	-5,323	2,362	-4,588	551	-648
유형자산의 처분	377	971	0	0	0
유형자산의 취득	-6,082	-2,070	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	30	25	0	0	0
기타	0	0	1,822	945	490
재무활동현금흐름	11,096	13,881	-1,023	-568	166
단기차입금의 증가	-9,698	2,569	0	0	0
장기차입금의 증가	21,307	7	0	0	0
자본의 증가	0	11,305	0	0	0
배당금지급	-513	0	0	0	0
기타	0	0	-1,023	-568	166
현금및현금성자산의순증가	6,426	6	-432	-2,083	2,434
기초현금및현금성자산	3,408	9,835	9,841	9,408	7,326
기말현금및현금성자산	9,835	9,841	9,408	7,326	9,759
Gross Cash Flow	-11,882	5,856	4,245	4,094	4,762
Op Free Cash Flow	2,748	-23,201	2,807	-3,467	1,918

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-4,751	-448	360	351	563
BPS	16,700	16,058	16,417	16,769	17,332
주당EBITDA	-4,722	626	1,006	990	1,201
CFPS	-3,580	657	1,088	1,049	1,221
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.0	-20.7	25.7	26.3	16.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	-3.9	40.8	15.4	15.5	12.3
PCFR	-2.6	14.1	8.5	8.8	7.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-15.5	-1.4	1.2	1.4	2.4
영업이익률(핵심)	-15.5	-1.4	1.2	1.4	2.4
EBITDA margin	-12.3	1.6	4.9	5.8	6.2
순이익률	-12.5	-1.3	1.6	1.7	2.5
자기자본이익률(ROE)	-24.6	-2.6	2.0	1.8	2.8
투하자본이익률(ROIC)	-18.6	-4.0	0.8	0.8	1.5
안정성(%)					
부채비율	305.6	174.4	166.1	142.7	146.2
순차입금비율	51.1	44.5	43.4	45.0	40.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	1.9	1.7	3.2
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.8	1.4	1.2	1.4
재고자산회전율	7.4	7.8	6.8	6.3	7.4
매입채무회전율	1.6	2.1	2.1	2.0	2.7

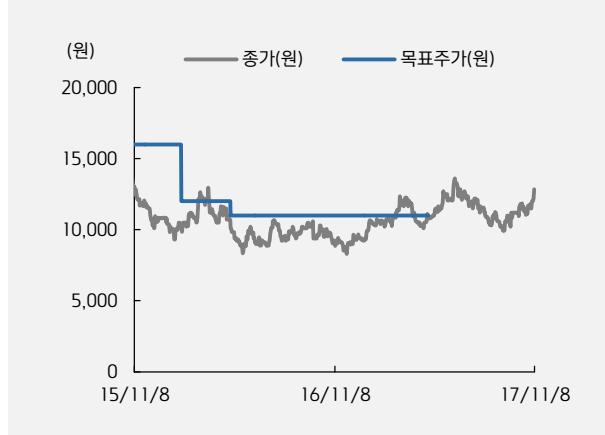
## Compliance Notice

- 당사는 11월 07일 현재 '삼성중공업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	
삼성중공업 (010140)	2015-10-27	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월-39.07-25.41			
	2016-02-02	Outperform(Maintain)	12,000원	6개월-19.02 -6.33			
	2016-05-02	Marketperform(Downgrade)	11,000원	6개월-25.20-15.97			
	2016-08-01	Marketperform(Maintain)	11,000원	6개월-22.10 -6.36			
	2016-10-28	Marketperform (Maintain)	11,000원	6개월-21.81 -6.36			
	2017-01-26	Marketperform (Maintain)	11,000원	6개월-21.81 -6.36			
	2017-05-02	Marketperform (Maintain)	11,000원	6개월-21.81 -6.36			
	2017-11-08	Marketperform (Maintain)	13,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%