



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(12/06): 8,960원

시가총액: 34,944억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/06)		2,474.37p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,600원	8,960원
등락률	-34.12%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-25.3%	-23.9%
6M	-26.6%	-30.7%
1Y	-1.1%	-22.6%

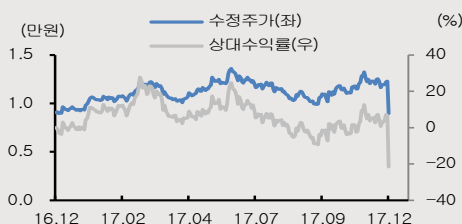
## Company Data

발행주식수	390,115천주
일평균 거래량(3M)	3,178천주
외국인 지분율	20.22%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	15,049원
주요 주주	삼성전자(주) 외 7인
	23.20%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	104,142	79,558	51,582	58,672
보고영업이익	-1,472	-4,892	-2,412	1,482
핵심영업이익	-1,472	-4,892	-2,412	1,482
EBITDA	1,697	-1,915	524	4,388
세전이익	-689	-4,557	-2,325	1,572
순이익	-1,388	-3,241	-1,793	1,212
지배주주지분순이익	-1,212	-3,933	-2,122	1,435
EPS(원)	-448	-1,008	-544	368
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	-20.7	-9.2	-17.0	25.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	40.8	-32.2	114.6	13.3
보고영업이익률(%)	-1.4	-6.1	-4.7	2.5
핵심영업이익률(%)	-1.4	-6.1	-4.7	2.5
ROE(%)	-2.6	-5.3	-3.1	2.1
순부채비율(%)	44.5	53.8	51.2	47.3

## Price Trend



## 삼성중공업 (010140)

## 4Q 적자 전환과 유상증자 발표



삼성중공업은 컨퍼런스 콜을 통해 4분기 5천6백억원의 영업적자와 18년에도 2천4백억원의 영업적자가 불가피하고, 내년 1조5천억원 규모의 유상증자를 예정하고 있다고 발표했습니다. 자금 유입에 따른 재무구조 개선은 긍정적이지만 지난 분기까지 영업흑자를 이어오며 대부분의 예상 비용을 반영하고 있다고 밝혀왔고, 18년 전망도 낙관하기 어려운 만큼 신뢰 하락은 불가피할 것입니다.

## &gt;&gt;&gt; 17년 영업적자 4천9백억원 전망

삼성중공업은 5일 컨퍼런스 콜을 통해 17년 매출액 7조9천억원, 영업적자 4천9백억원이 예상되며, 18년 전망치도 매출액 5조1천억원, 영업적자 2천4백억원으로 발표했음. 지난 16년 3분기 영업이익 흑자 전환 이후 지난 3분기에도 소규모이기는 하지만 영업 흑자를 이어가며 금년 누적 717억원의 영업이익을 기록하고 있었기 때문에 4분기 -5천6백억원 적자가 예상된다는 발표에 주가가 급락했음. 영업 적자 전환이 불가피한 이유는 16년 수주 가뭄 영향으로 건조 물량이 급감하는 가운데 구조조정은 더디게 진행되며 고정비 부담이 늘어났고, 17년 상반기 수주 상승들도 비용이 예상보다 늘어났고, 건조를 완료하고 매각을 추진중인 시추 설비 2척도 추가적인 가격 하락이 진행됐으며, 구조조정 관련 일회성 비용 등을 4분기에 반영했기 때문으로 발표했음. 18년에도 건조 물량 부족으로 매출은 추가적으로 감소하는 가운데 고정비 부담은 남아 있어 영업 흑자 전환은 어려울 것으로 전망했음.

## &gt;&gt;&gt; 18년 5월 완료 예정으로 1조5천억원 유상증자 추진

또한 삼성중공업은 18년 1조5천억원 규모의 유상증자를 5월 완료 일정으로 추진하겠다고 발표했음. 자체 영업 상황으로도 현금 창출은 가능하지만 만기가 돌아오는 각종 부채 상황을 위해 유상증자가 불가피하다고 밝혔음. 삼성중공업은 지난 16년 말에도 1조1천억원 규모의 유상증자를 통해 자금이 유입됐지만 조선업황 개선이 더디게 진행됨에 따라 추가적인 자금이 필요하게 된 것으로 판단함. 유상증자를 통해 조달될 자금 대부분은 부채 상환에 사용될 예정으로 발표했음. 하지만 아직 발행가와 주식 증가 규모 등의 세부 사항은 확정되지 않았음.

## &gt;&gt;&gt; 재무구조는 개선, 하지만 신뢰 하락은 불가피

유상증자를 통해 자금이 유입되고 부채비율이 낮아지는 것은 긍정적으로 볼 수 있겠지만 주식이 늘어나는 것은 부담이 될 수 있으며 무엇보다 삼성중공업에 대한 신뢰가 크게 하락했다는 점을 고려해야 할 것임. 발생 가능 비용을 대부분 반영했고, 신규 수주도 수익성 중심으로 하고 있다고 밝혀왔음에도 불구하고 대규모 분기 손실 발생이 수년째 반복되고 있기 때문임. 무엇보다 19년 회복의 전제 조건인 선사들의 발주 재개와 선가 상승 부문도 금리 인상과 선사들의 경쟁 상황 지속, 그리고 중고선 가격과의 괴리를 등을 고려하면 낙관하기 쉽지 않기 때문임. 따라서 기존 투자자의 'Marketperform'을 유지하고 목표주가는 '10,000원'으로 하향함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	97,144	104,142	79,558	51,582	58,672
매출원가	106,761	99,391	80,340	49,915	52,998
매출총이익	-9,616	4,751	-782	1,666	5,674
판매비및일반관리비	5,403	6,223	4,111	4,078	4,192
영업이익(보고)	-15,019	-1,472	-4,892	-2,412	1,482
영업이익(핵심)	-15,019	-1,472	-4,892	-2,412	1,482
영업외손익	401	783	335	87	90
이자수익	317	377	301	377	345
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
관계기업지분손익	-7	-4	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-300	-561	2,765	0	0
기타	840	1,088	357	258	293
법인세차감전이익	-14,618	-689	-4,557	-2,325	1,572
법인세비용	-2,497	698	-1,316	-532	360
유효법인세율 (%)	17.1%	-101.3%	28.9%	22.9%	22.9%
당기순이익	-12,121	-1,388	-3,241	-1,793	1,212
지분법적용순이익(억원)	-12,054	-1,212	-3,933	-2,122	1,435
EBITDA	-11,982	1,697	-1,915	524	4,388
현금순이익(Cash Earnings)	-9,084	1,781	-264	1,143	4,118
수정당기순이익	-11,873	-258	-5,337	-1,793	1,212
증감율(% YoY)					
매출액	-24.6	7.2	-23.6	-35.2	13.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	737.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,333	-15,505	2,108	3,277	4,641
당기순이익	-14,618	-689	-3,241	-1,793	1,212
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	2,371	2,134	523
기타	-430	2,756	-2,583	0	0
투자활동현금흐름	-10,996	1,288	-5,530	3,143	-3,075
투자자산의 처분	-5,323	2,362	-4,352	5,198	-565
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	-1,047	-975	115
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	-1,047	-975	115
현금및현금성자산의순증가	6,426	6	-4,469	5,446	1,681
기초현금및현금성자산	3,408	9,835	9,841	5,372	10,817
기말현금및현금성자산	9,835	9,841	5,372	10,817	12,498
Gross Cash Flow	-11,882	5,856	-263	1,143	4,118
Op Free Cash Flow	2,748	-23,201	-1,360	241	1,552

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	101,105	99,508	90,780	71,606	76,658
현금및현금성자산	9,835	9,841	5,372	10,817	12,498
유동금융자산	18,681	15,480	15,912	12,895	12,908
매출채권및유동채권	56,976	60,219	56,827	39,678	41,909
재고자산	14,490	12,261	11,365	7,369	8,382
기타유동비금융자산	1,123	1,708	1,304	846	962
비유동자산	71,911	72,667	74,548	71,215	71,440
장기매출채권및기타비유동채권	1,553	1,007	769	499	567
투자자산	6,212	2,488	6,407	4,225	4,778
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	165,329	142,820	148,099
유동부채	95,701	90,457	87,943	68,251	72,189
매입채무및기타유동채무	59,509	38,368	37,885	20,633	23,469
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	11,533	9,093	10,196
비유동부채	34,657	18,964	17,874	16,850	16,977
장기매입채무및비유동채무	218	182	139	90	103
사채및장기차입금	26,113	14,748	14,748	14,748	14,748
기타비유동부채	8,326	4,034	2,987	2,012	2,127
부채총계	130,358	109,422	105,817	85,101	89,167
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	31,263	29,141	30,576
기타자본	-9,283	421	421	421	421
자본총계	42,374	62,643	58,710	56,588	58,023
지분법적용자본총계	284	110	802	1,131	908
	42,657	62,753	59,512	57,719	58,932
순차입금	21,818	27,953	31,990	29,560	27,867
총차입금	50,333	53,273	53,273	53,273	53,273

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-4,751	-448	-1,008	-544	368
BPS	16,700	16,058	15,049	14,506	14,873
주당EBITDA	-4,722	626	-491	134	1,125
CFPS	-3,580	657	-68	293	1,056
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.0	-20.7	-9.2	-17.0	25.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	-3.9	40.8	-32.2	114.6	13.3
PCFR	-2.6	14.1	-136.9	31.6	8.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-15.5	-1.4	-6.1	-4.7	2.5
영업이익률(핵심)	-15.5	-1.4	-6.1	-4.7	2.5
EBITDA margin	-12.3	1.6	-2.4	1.0	7.5
순이익률	-12.5	-1.3	-4.1	-3.5	2.1
자기자본이익률(ROE)	-24.6	-2.6	-5.3	-3.1	2.1
투자자본이익률(ROIC)	-18.6	-4.0	-4.2	-2.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	305.6	174.4	177.8	147.4	151.3
순차입금비율	51.1	44.5	53.8	51.2	47.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	2.7
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.8	1.4	1.1	1.4
재고자산회전율	7.4	7.8	6.7	5.5	7.5
매입채무회전율	1.6	2.1	2.1	1.8	2.7

## Compliance Notice

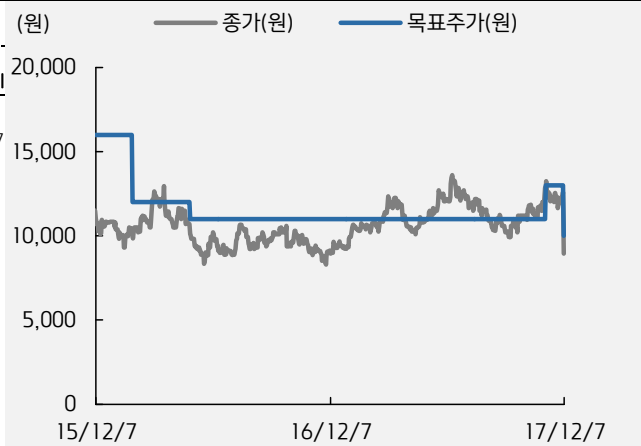
- 당사는 12월 06일 현재 '삼성중공업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

## 목표주가추이(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	평균 주가대비 추이	최고 추이
삼성중공업 (010140)	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	-6.03	1.92	
	2017-12-07	Marketperform (Maintain)	10,000원				

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.



## 투자의견 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%