

## 삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

|          |        |             |        |             |        |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 9,800원 | 현재주가(07/23) | 6,300원 | Up/Downside | +55.6% |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|

2018. 07. 24

## 가시거리가 확대되고 있다!

## News

**2Q18실적은 수주잔고 내 드릴십에서 일회성 요인 발생으로 수익성은 컨센서스를 하회:** 2Q18연결 기준 매출액은 1조 3,466억원(-41.4%YoY, +8.5%QoQ)으로 전분기대비 증가세가 보였다. 영업이익률은 -7.5%로 컨센서스를 1.3%pt 하회하였고, 주요인은 드릴십관련 손실 총 390억원 반영이다. 수주잔고 내 드릴십 3척에 대해 계약가 기준 60%의 공정가치를 적용하여 추가로 1,100억원 비용과 인도 연기를 합의한 드릴십 2척 중 비용 증가가 발생한 1척에 대해 470억원을 반영하였다. 뉴시드릴사 신주인수권은 매각을 통해 870억원 수익인식하였고 드릴십 재고자산 환평가이익 310억원도 영업손익에 반영되었다. 영업외부문에서는 드릴십 선물환계약평가손실 310억이 인식되었다.

## Comment

**수주잔고상 5척의 드릴십관련 우려감은 약화하였고 선별 수주 결과는 하반기에 보다 빛을 볼 전망:** 이번 추가 공정가치 반영과 인도 연기 합의로 드릴십관련 우려감은 상당부분 약화된 것으로 판단한다. 수주는 동사가 높은 경쟁력을 갖춘 LNG선, 셔틀탱커, 컨테이너선 위주로 상반기에 실적을 보인데 이어 하반기에도 이들 선종의 수주 전망이 밝아 시리즈 건조에 따르는 수익성 개선도 기대된다. 올해 수주가 전혀 없는 해양설비에서도 남은 하반기에 인도, 나이지리아 등지에서 수주가 기대된다.

## Action

**목표주가를 9,800원으로 하향하나 상승여력은 충분, 선별적인 신규수주 증대를 확인하면서 BUY!:** 동사의 목표주가를 추정치를 변경하고 새로운 12개월 Forward BPS 10,937원에 기존 Target P/B 0.9배를 적용하여 9,800원으로 하향하나, Upside는 충분하다. 8월 중 에지나 FPSO의 야드 출항과 LNG선 등 가시적인 수주 움직임을 확인하면서 비중확대를 권고한다.

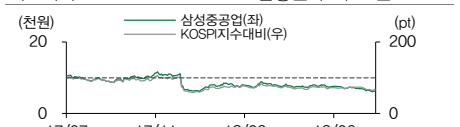
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2016      | 2017    | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |           |         |       |       |       |
| 매출액             | 10,414    | 7,901   | 5,463 | 6,283 | 6,471 |
| (증가율)           | 7.2       | -24.1   | -30.9 | 15.0  | 3.0   |
| 영업이익            | -147      | -524    | -93   | 208   | 263   |
| (증가율)           | 적지        | 적지      | 적지    | 흑전    | 26.5  |
| 지배주주순이익         | -121      | -339    | -185  | 150   | 222   |
| EPS             | -311      | -869    | -332  | 268   | 396   |
| PER (H/L)       | NA/NA     | NA/NA   | NA    | 23.5  | 15.9  |
| PBR (H/L)       | 0.8/0.5   | 0.9/0.5 | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| EV/EBITDA (H/L) | 45.4/34.6 | NA/NA   | 26.9  | 10.8  | 9.4   |
| 영업이익률           | -1.4      | -6.6    | -1.7  | 3.3   | 4.1   |
| ROE             | -2.3      | -5.6    | -2.9  | 2.2   | 3.1   |

## Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 6,090/11,693원   |
| KOSDAQ /KOSPI  | 757/2,269pt     |
| 시가총액           | 39,690억원        |
| 60일-평균거래량      | 3,767,182       |
| 외국인지분율         | 16.6%           |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.3%p          |
| 주요주주           | 삼성전자 외 9인 21.9% |



| 주가상승률 | 1M    | 3M    | 12M   |
|-------|-------|-------|-------|
| 절대기준  | -13.0 | -16.3 | -41.5 |
| 상대기준  | -9.6  | -8.8  | -36.8 |

도표 1. 삼성중공업 2Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

|        | 2Q18P | 1Q18  | %QoQ | 2Q17  | %YoY  | DB 추정치 | %차이  | 컨센서스  | %차이  |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|--------|------|-------|------|
| 매출액    | 1,347 | 1,241 | 8.5  | 2,300 | -41.4 | 1,252  | 7.6  | 1,247 | 8.0  |
| 영업이익   | -101  | -48   | 적지   | 21    | 적전    | -78    | 적자   | -77   | 적자   |
| 세전이익   | -173  | -91   | 적지   | 29    | 적전    | -72    | 적자   | -78   | 적자   |
| 당기순이익  | -143  | -60   | 적지   | 23    | 적전    | -56    | 적자   | -64   | 적자   |
| 영업이익률  | -7.5  | -3.8  | -3.6 | 0.9   | -8.4  | -6.2   | -1.2 | -6.1  | -1.3 |
| 세전이익률  | -12.9 | -7.3  | -5.6 | 1.3   | -14.2 | -5.8   | -7.1 | -6.3  | -6.6 |
| 당기순이익률 | -10.6 | -4.8  | -5.8 | 1.0   | -11.6 | -4.5   | -6.1 | -5.1  | -5.5 |

자료: 전자공시, DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 9,951  | 6,780  | 6,975  | 6,919  | 7,141  |
| 현금및현금성자산    | 984    | 354    | 877    | 829    | 804    |
| 매출채권및기타채권   | 5,577  | 3,564  | 3,492  | 3,438  | 3,719  |
| 재고자산        | 1,226  | 1,217  | 929    | 1,005  | 971    |
| 비유동자산       | 7,267  | 7,038  | 6,858  | 6,548  | 6,548  |
| 유형자산        | 6,442  | 6,163  | 5,993  | 5,835  | 5,687  |
| 무형자산        | 96     | 92     | 88     | 86     | 84     |
| 투자자산        | 240    | 192    | 189    | 189    | 189    |
| 자산총계        | 17,217 | 13,818 | 13,834 | 13,617 | 13,689 |
| 유동부채        | 9,046  | 7,145  | 6,285  | 6,049  | 6,002  |
| 매입채무및기타채무   | 3,525  | 2,692  | 2,452  | 2,509  | 2,673  |
| 단기차입금및단기차채  | 2,694  | 2,142  | 1,862  | 1,692  | 1,592  |
| 유동성장기부채     | 1,159  | 1,488  | 1,238  | 1,118  | 1,018  |
| 비유동부채       | 1,896  | 875    | 735    | 605    | 505    |
| 사채및장기차입금    | 1,475  | 616    | 496    | 376    | 276    |
| 부채총계        | 10,942 | 8,021  | 7,020  | 6,655  | 6,508  |
| 자본금         | 1,951  | 1,951  | 3,151  | 3,151  | 3,151  |
| 자본잉여금       | 758    | 758    | 758    | 758    | 758    |
| 이익잉여금       | 3,520  | 3,198  | 3,013  | 3,163  | 3,385  |
| 비지배주주지분     | 11     | 8      | 10     | 8      | 6      |
| 자본총계        | 6,275  | 5,797  | 6,814  | 6,962  | 7,182  |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2016   | 2017   | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | -1,555 | 540    | 246   | 471   | 398   |
| 당기순이익        | -139   | -341   | -184  | 148   | 219   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 733    | 231    | 268   | 345   | 358   |
| 유형및무형자산상각비   | 317    | 314    | 306   | 294   | 283   |
| 영업관련자산부채변동   | -2,140 | 929    | 110   | 24    | -106  |
| 매출채권및기타채권의감소 | -970   | 1,517  | 72    | 54    | -281  |
| 재고자산의감소      | 222    | 452    | 288   | -76   | 35    |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1,185 | -790   | -240  | 57    | 164   |
| 투자활동현금흐름     | 130    | -74    | -119  | -70   | -96   |
| CAPEX        | -207   | -108   | -108  | -108  | -108  |
| 투자자산의순증      | 385    | 48     | 3     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름     | 1,392  | -957   | 396   | -449  | -327  |
| 사채및장기차입금의 증가 | 125    | -1,805 | -770  | -420  | -300  |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 1,130  | 0      | 1,200 | 0     | 0     |
| 배당금지급        | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름       | 34     | -139   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가        | 1      | -631   | 523   | -48   | -25   |
| 기초현금         | 983    | 984    | 354   | 877   | 829   |
| 기말현금         | 984    | 354    | 877   | 829   | 804   |

자료: 삼성증권 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016   | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 10,414 | 7,901 | 5,463 | 6,283 | 6,471 |
| 매출원가        | 9,939  | 8,052 | 5,225 | 5,747 | 5,868 |
| 매출총이익       | 475    | -150  | 239   | 536   | 604   |
| 판매비         | 622    | 374   | 332   | 328   | 341   |
| 영업이익        | -147   | -524  | -93   | 208   | 263   |
| EBITDA      | 170    | -210  | 213   | 501   | 545   |
| 영업외손익       | 79     | 61    | -142  | -12   | 30    |
| 금융손익        | -97    | 43    | -43   | 11    | -2    |
| 투자손익        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | 176    | 18    | -99   | -23   | 32    |
| 세전이익        | -69    | -464  | -235  | 195   | 293   |
| 중단사업이익      | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | -139   | -341  | -184  | 148   | 219   |
| 지배주주지분순이익   | -121   | -339  | -185  | 150   | 222   |
| 비지배주주지분순이익  | -18    | -2    | 2     | -1    | -2    |
| 총포괄이익       | 866    | -478  | -184  | 148   | 219   |
| 총감률(%YoY)   |        |       |       |       |       |
| 매출액         | 7.2    | -24.1 | -30.9 | 15.0  | 3.0   |
| 영업이익        | 적지     | 적지    | 적지    | 흑전    | 26.5  |
| EPS         | 적지     | 적지    | 적지    | 흑전    | 47.7  |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | -311   | -869   | -332   | 268    | 396    |
| BPS           | 16,058 | 14,841 | 10,798 | 11,036 | 11,388 |
| DPS           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Multiple(배)   |        |        |        |        |        |
| P/E           | NA     | NA     | NA     | 23.5   | 15.9   |
| P/B           | 0.6    | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| EV/EBITDA     | 44.5   | NA     | 26.9   | 10.8   | 9.4    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | -1.4   | -6.6   | -1.7   | 3.3    | 4.1    |
| EBITDA마진      | 1.6    | -2.7   | 3.9    | 8.0    | 8.4    |
| 순이익률          | -1.3   | -4.3   | -3.4   | 2.4    | 3.4    |
| ROE           | -2.3   | -5.6   | -2.9   | 2.2    | 3.1    |
| ROA           | -0.8   | -2.2   | -1.3   | 1.1    | 1.6    |
| ROIC          | -3.6   | -4.2   | -0.9   | 2.0    | 2.5    |
| 안정성및기타        |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 174.4  | 138.3  | 103.0  | 95.6   | 90.6   |
| 이자보상배율(배)     | -2.1   | -10.1  | -2.7   | 7.0    | 9.9    |
| 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 투자이익률 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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

## 삼성증권업 현재가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이익 | 목표주가   | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자       | 투자이익 | 목표주가  | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|------|--------|--------------------|----------|------|-------|--------------------|
| 15/12/08 | Hold | 11,000 | -6.0               | 17/07/24 | Buy  | 9,800 | -                  |
| 16/08/01 | Hold | 10,300 | -4.5               |          |      |       |                    |
| 16/09/29 | Buy  | 12,500 | -13.0              |          |      |       |                    |
| 17/01/16 | Buy  | 14,000 | -20.9              |          |      |       |                    |
| 17/03/27 | Buy  | 15,000 | -23.3              |          |      |       |                    |
| 17/12/07 | Hold | 9,300  | -16.9              |          |      |       |                    |
| 18/01/15 | Buy  | 11,000 | -21.6              |          |      |       |                    |

주: \*표는 담당자 변경