

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 드릴쉽에서 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 드릴쉽관련 손실 총 390억원 반영이다. 수주잔고 내 드릴쉽 3척에 대해 계약가 기준 60%의 공정가치를 적용하여 추가로 1,100억원 비용과 인도 연기를 합의한 드릴쉽 2척 중 비용 증가가 발생한 1척에 대해 470억원을 반영하였다. 뉴시드 릴사 신주인수권은 매각을 통해 870억원 수익인식하였고 드릴쉽 재고자산 환평가이익 310억원도 영업손익에 반영되었다. 영업외부문에서는 드릴쉽 선물환계약평가손실 310억이 인식되었다.

Comment

수주잔고상 5척의 드릴쉽관련 우려감은 약화하였고 선별 수주 결과는 하반기에 보다 빛을 볼 전망: 이번 추가 공정가치 반영과 인도 연기 합의로 드릴쉽관련 우려감은 상당부분 약화된 것으로 판단한다. 수주는 동사가 높은 경쟁력을 갖춘 LNG선, 셔틀탱커, 컨테이너선 위주로 상반기에 실적을 보인다. 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 기준 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 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	6,090/11,693원
매출액	10,414	7,901	5,463	6,283	6,471	KOSDAQ /KOSPI	757/2,269pt
(증가율)	7.2	-24.1	-30.9	15.0	3.0	시가총액	39,690억원
영업이익	-147	-524	-93	208	263	60일-평균거래량	3,767,182
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	26.5	외국인지분율	16.6%
자배주주순이익	-121	-339	-185	150	222	60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
EPS	-311	-869	-332	268	396	주요주주	삼성전자 외 9 인 21.9%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	23.5	15.9	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.5	0.6	0.6	0.6	삼성중공업(주)	
EV/EBITDA (H/L)	45.4/34.6	NA/NA	26.9	10.8	9.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	-1.4	-6.6	-1.7	3.3	4.1	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	-2.3	-5.6	-2.9	2.2	3.1	절대기준	-13.0 -16.3 -41.5
						상대기준	-9.6 -8.8 -36.8

도표 1. 삼성중공업 2Q18 실적 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	6,698	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
단기应付및단기차체	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
비자본주자분	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
현금유동이 없는 비용 및 수익	733	231	268	345	358
유형 및 무형자산상각비	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
사채 및 임대료의 증가	125	-1,805	-770	-420	-300
자본금 및 차입금의 증가	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: 삼성증권업 DB 금융투자

주: IFRS 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
판관비	622	374	332	328	341
영업이익	-147	-524	-93	208	263
EBITDA	170	-210	213	501	545
영업외손익	79	61	-142	-12	30
금융순익	-97	43	-43	11	-2
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	176	18	-99	-23	32
세전이익	-69	-464	-235	195	293
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-184	148	219
자비주주지분순이익	-121	-339	-185	150	222
비자비주주지분순이익	-18	-2	2	-1	-2
총포괄이익	866	-478	-184	148	219
증감률(%YoY)					
매출액	7.2	-24.1	-30.9	15.0	3.0
영업이익	적자	적자	적자	흑전	26.5
EPS	적자	적자	적자	흑전	47.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(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
ROI	-3.6	-4.2	-0.9	2.0	2.5
안정성 및 기타					
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

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
15/12/08	Hold	11,000	-6.0 / 17.7	18/07/24	Buy	9,800	- / -
16/08/01	Hold	10,300	-4.5 / 1.9				
16/09/29	Buy	12,500	-13.0 / -1.8				
17/01/16	Buy	14,000	-20.9 / -11.8				
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	-21.6 / -8.8				

주: *표는 담당자 변경

삼성증권업 현주가 및 목표주가 차트

