

삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	9,800원	현재주가(11/23)	7,600원	Up/Downside	+28.9%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 11. 26

탐방노트: 거제도에서 건조량 증대도 확인!

Investment Points

삼성중공업 야드 투어를 통해 LNG선을 필두로 상선부터 생산량이 증가하는 모습을 감지: 지난 11월 22일(목)에 삼성중공업 거제 조선소를 탐방하였다. 조선소 야드 내 소재한 직업훈련원에서 사내 협력사를 대상으로 하는 교육이 최근 재개되었다는 설명과 함께, 야드를 돌아보면서 한층 분주한 생산 움직임을 보았다. 건조기준 생산량 감소가 바닥은 다지고 돌아서고 있는 것을 확인하였다. 동사는 18년 10월말기준 수주잔고가 89척/기이고 이 중에서 Steel Cutting(강재 절단)을 하여 본격적인 건조가 착수된 척수는 46척이다. 야드 투어 시 상선 중에서 건조 모습이 가장 많이 보이는 선종은 LNG선과 셔틀탱커를 포함한 유조선이었다.

해양설비 일감을 동종사들 중 가장 많이 확보한 가운데 야드 곳곳에서 건조과정이 눈이 뜨임: 동사는 18년 8월 나이지리아 현지 야드에서 출항을 완료한 Egina FPSO를 제외하고도 현재 4건의 해양 생산설비를 거제도 야드에서 건조 중이다. 특히, ENI Coral FLNG와 BP Maddog 프로젝트용 생산설비는 지난 9월말기준 공사진행률이 각각 3%와 23%로 거제 조선소에서 본격적인 생산활동이 19~20년에 더 늘어날 전망이다. 수주잔고 상의 시추선 6척도 야드 투어 시 확인할 수 있었다.

Action

수주 증대가 이어지고 상선과 해양 모두 가시적인 건조량이 늘어나는 차별성을 주목하면서, BUY! 삼성중공업은 신규수주를 17년에 69억달러 그리고 18년에는 10월까지 누계로 49억달러를 확보하였다. 가시적으로 LNG선과 셔틀탱커 그리고 FPSO 등 수주가 추가될 가능성이 높다. 기존 수주잔고 만으로도 19년 매출은 18년대비 20% 이상 성장이 가능할 전망이다. BUY!

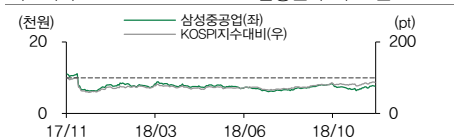
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	10,414	7,901	5,497	6,707	7,444
(증가율)	7.2	-24.1	-30.4	22.0	11.0
영업이익	-147	-524	-407	98	272
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	177.7
지배주주순이익	-121	-339	-385	56	229
EPS	-311	-869	-688	100	409
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	76.1	18.6
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	45.4/34.6	NA/NA	NA	15.8	10.5
영업이익률	-1.4	-6.6	-7.4	1.5	3.7
ROE	-2.3	-5.6	-6.2	0.8	3.4

Stock Data

52주 최저/최고	6,090/11,119원
KOSDAQ /KOSPI	683/2,057pt
시가총액	47,880억원
60일-평균거래량	3,246,565
외국인지분율	18.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	삼성전자 외 9인 21.9%

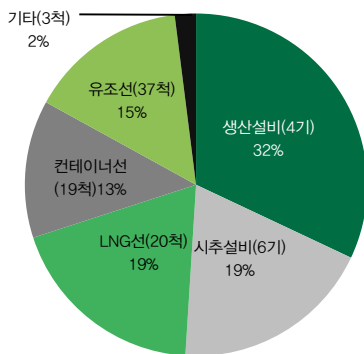


주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.1	6.6	-31.4
상대기준	10.7	18.3	-15.4

거제도 야드에서 LNG선을 필두로 상선 그리고 해양설비 생산량 증가 모습 감지

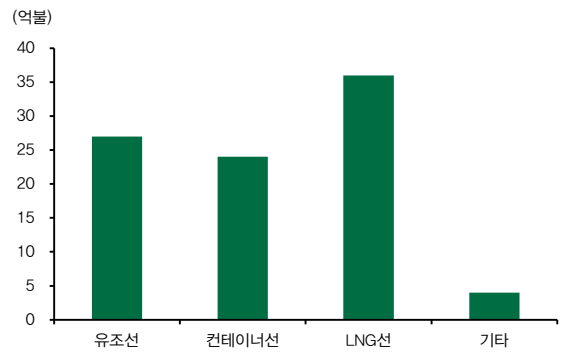
지난 11월 22일(목)에 삼성중공업 거제 조선소를 탐방하였다. 조선소 야드 내 소재한 직업훈련원에서 사내 협력사를 대상으로 하는 교육이 최근 재개되었다는 설명과 함께, 야드를 돌아보면서 한층 분주한 생산 움직임을 보았다. 건조기준 생산량 감소가 바닥은 다지고 돌아서고 있는 것을 확인하였다. 동사는 18년 10월말기준 수주잔고가 89척/기이고 이 중에서 Steel Cutting(강재 절단)을 하여 본격적인 건조가 착수된 척수는 46척이다. 야드 투어 시 상선 중에서 건조 모습이 가장 많이 보이는 선종은 LNG선과 셔틀탱커를 포함한 유조선이었다.

도표 1. 삼성중공업 수주잔고 금액기준 비중('18년 10월말)



자료: 삼성중공업, DB금융투자

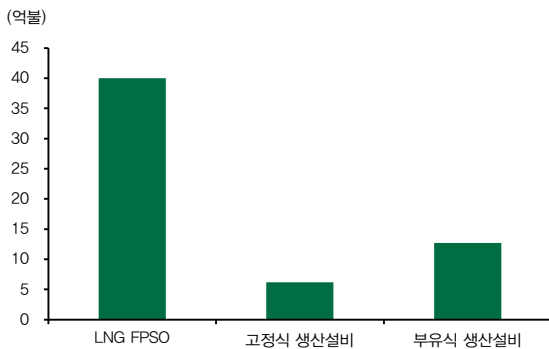
도표 2. 삼성중공업 수주잔고 내 상선 선종별 규모



자료: 삼성중공업, DB금융투자

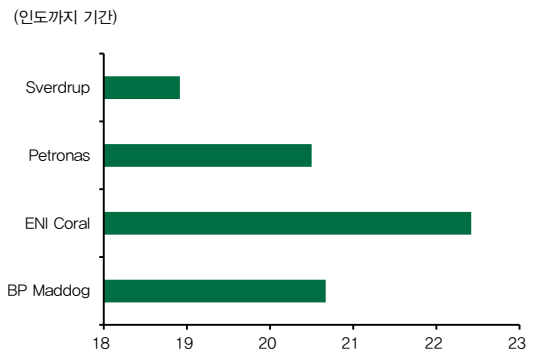
동사는 18년 8월 나이지리아 현지 야드에서 출항을 완료한 Egina FPSO를 제외하고도 현재 4건의 해양생산설비를 거제도 야드에서 건조 중이다. 특히, ENI Coral FLNG와 BP Maddog 프로젝트용 생산설비는 지난 9월말기준 공사진행률이 각각 3%와 23%로 거제 조선소에서 본격적인 생산활동이 19~20년에 더 늘어날 전망이다. 수주잔고 상의 시추선 6척도 야드 투어 시 확인할 수 있었다.

도표 3. 삼성중공업 수주잔고 내 해양설비 타입별 규모



자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 4. 삼성중공업 수주잔고 내 해양생산설비 인도 스케줄



자료: 삼성중공업, DB금융투자

상선과 해양 모두 가시적인 건조량이 늘어나는 차별성을 주목하면서, BUY!

삼성중공업은 신규수주를 17년에 69억달러 그리고 18년에는 10월까지 누계로 49억달러를 확보하였다. 가시적으로 LNG선과 셔틀탱커 그리고 FPSO 등 수주가 추가될 가능성이 높다. 기존 수주잔고만으로도 19년 매출은 18년대비 20% 이상 성장이 가능할 전망이다. BUY!

도표 5. 삼성중공업 야드 전경



자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 6. 삼성중공업이 건조한 LNG선



자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 7. 삼성중공업이 건조한 셔틀탱커



자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 8. 삼성중공업이 건조한 컨테이너선



자료: 삼성중공업, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	5,938	6,412	6,649
현금및현금성자산	984	354	603	710	769
매출채권및기타채권	5,577	3,564	499	521	558
재고자산	1,226	1,217	989	1,073	1,117
비유동자산	7,267	7,038	6,927	6,745	6,576
유형자산	6,442	6,163	5,972	5,793	5,625
무형자산	96	92	88	86	84
투자자산	240	192	189	189	189
자산총계	17,217	13,818	12,864	13,157	13,225
유동부채	9,046	7,145	5,551	5,918	5,857
매입채무및기타채무	3,525	2,692	1,135	1,458	1,498
단기차입금및단기차채	2,694	2,142	1,592	1,422	1,322
유동상장기부채	1,159	1,488	738	618	518
비유동부채	1,896	875	693	563	463
사채및장기차입금	1,475	616	404	284	184
부채총계	10,942	8,021	6,244	6,481	6,321
자본금	1,951	1,951	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	758	758	758	758	758
이익잉여금	3,520	3,198	2,813	2,869	3,098
비지배주주지분	11	8	15	15	15
자본총계	6,275	5,797	6,620	6,676	6,904

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,555	540	266	653	466
당기순이익	-139	-341	-377	56	229
현금유출이없는비용및수익	733	231	251	345	355
유형및무형자산상각비	317	314	305	291	279
영업관련자산부채변동	-2,140	929	260	269	-45
매출채권및기타채권의감소	-970	1,517	3,064	-21	-37
재고자산의감소	222	452	227	-84	-44
매입채무및기타채무의증가	-1,185	-790	-1,557	323	40
투자활동현금흐름	130	-74	394	-68	-81
CAPEX	-207	-108	-85	-85	-85
투자자산의순증	385	48	3	0	0
재무활동현금흐름	1,392	-957	-410	-479	-326
사채및장기입금의 증가	125	-1,805	-1,512	-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	250	107	59
기초현금	983	984	354	603	710
기말현금	984	354	603	710	769

자료: 삼성중공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,497	6,707	7,444
매출원가	9,939	8,052	5,472	6,239	6,769
매출총이익	475	-150	25	468	675
판매비	622	374	432	370	404
영업이익	-147	-524	-407	98	272
EBITDA	170	-210	-102	389	551
영업외손익	79	61	-103	-25	29
금융손익	-97	43	-88	-22	-3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	176	18	-15	-3	32
세전이익	-69	-464	-510	73	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-341	-377	56	229
지배주주지분순이익	-121	-339	-385	56	229
비지배주주지분순이익	-18	-2	8	0	0
총포괄이익	866	-478	-377	56	229
증감률(%YoY)					
매출액	7.2	-24.1	-30.4	22.0	11.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	177.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	309.3

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	-311	-869	-688	100	409
BPS	16,058	14,841	10,482	10,570	10,933
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	76.1	18.6
P/B	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	44.5	NA	NA	15.8	10.5
수익성(%)					
영업이익률	-1.4	-6.6	-7.4	1.5	3.7
EBITDA마진	1.6	-2.7	-1.9	5.8	7.4
순이익률	-1.3	-4.3	-6.9	0.8	3.1
ROE	-2.3	-5.6	-6.2	0.8	3.4
ROA	-0.8	-2.2	-2.8	0.4	1.7
ROIC	-3.6	-4.2	-3.7	1.0	2.8
안정성및기타					
부채비율(%)	174.4	138.3	94.3	97.1	91.5
이자보상배율(배)	-2.1	-10.1	-4.2	1.7	10.5
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 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

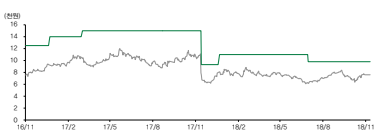
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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

삼성중공업 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-21.7 -8.8				
18/07/24	Buy	9,800	-				

주: *표는 담당자 변경