

삼성중공업 (010140)

조선



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	11,000원 (I)
현재주가 (4/22)	8,320원
상승여력	32%

시기총액	52,486억원
총발행주식수	630,114,845주
60일 평균 거래대금	341억원
60일 평균 거래량	3,875,893주
52주 고	9,450원
52주 저	6,090원
외인지분율	20.19%
주요주주	삼성전자 외 9 인 21.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	5.6	10.5
상대	(6.1)	0.9	23.4
절대(달력환산)	(5.8)	4.6	3.3

골이 깊으니 산은 높을 것이다

2019년, 수주금액 선방 속 매출액 증가 기대

2018년 매출액은 전년대비 -33% 감소했다. 매출액 감소에 따른 고정비 부담 등으로 영업이익 역시 4년 연속 적자를 기록했다. 2016년 수주금액이 5억달러에 그치며 2018년 매출액 감소가 어느 정도 예견된 상황이었으나 실망스러움을 피할 수는 없었다. 하지만, 2018년 조선부문 수주금액은 LNG선이 호조를 보이고 컨테이너선이 분전하며 전년대비 103% 증가한 63억달러를 달성했다. 2019년 조선부문 수주금액은 다소 높은 기저에도 불구하고 LNG선을 중심으로 전년 수준 달성이 가능할 것으로 예상된다. 매출액 또한, 2017~2018년 수주한 물량이 매출액에 반영되며 전년대비 증가할 것으로 기대된다.

LNG선 수주 능력 지속적으로 확인 중

Clarkson에 따르면 1Q19 국내 조선업체들이 수주한 선박은 총 38척으로 이 중 11척이 LNG선이었다. 동사는 11척 중 7척을 가져왔다. 2018년(18척 수주) 그리고 1Q19 경쟁사의 움직임과 비교했을 때 비교적 빠른 템포이다. 비록 1Q19 Tanker 및 컨테이너선의 수주는 없었지만 LNG선만으로 2019년 목표 수주금액 58억달러(조선부문)의 22%를 달성했다. 세계 선박 발주 시장에서 LNG선에 대한 수요가 가장 기대가 높은 상황이다. 국내 조선업체들은 2018년 LNG선 수주 시장에서 압도적인 점유율을 보여줬다. 동사는 그 중에서도 경쟁력을 확보하고 있다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원으로 분석 개시

4/22일 동사는 약 10억달러 규모의 FPSO 수주에 성공했다. 국내 조선업계가 올해 첫 수주한 해양플랜트이며 동사 입장에서는 2017년 6월 이후 약 2년여만의 수주이다. 2019년 해양부문 수주금액 가이던스(20억달러)의 50%에 해당하는 금액이다. 2018년 해양부문 수주가 전무했음에도 불구하고 최근 4년(2014~2018년) 동안 국내 조선업체 중 가장 높은 수주금액을 기록했다. 일각에서는 건조 중인 해양부문에 대한 추가 부실 우려를 제기하고 있으나 수년간 수주잔고가 낮아진 만큼 과거 대비 리스크도 감소했다고 평가된다. 오히려 현재 매각 추진 중인 Drillship 3척이 성공적으로 매각될 시 현금흐름은 상당부분 개선될 수 있다. 2019년에 보여줄 실적보다 견조한 수주금액과 매출액 증가에 따른 손익 개선, 그리고 해양부문에 대한 기대감 등을 주가에 더 중요한 변수라고 판단한다. 조선부문 개선 속, 해양부문의 우려마저 덜어낸다면 PBR 1.0x까지의 Valuation re-rating도 가능하다고 사료된다. 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,567	33.5	21.5	15,557	6.5
영업이익	-225	적지	적지	-343	34.4
세전계속사업이익	-462	적지	적지	-344	-34.4
지배순이익	-355	적지	적지	-363	2.2
영업이익률 (%)	-1.4	적지	적지	-2.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	-2.1	적지	적지	-2.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2017A	2018A	2019F	2020F
결산 (12월)				
매출액	79,012	52,651	61,170	78,689
영업이익	-5,242	-4,093	-814	1,764
지배순이익	-3,388	-3,879	-1,405	531
PER	-12.8	-10.7	-37.7	99.9
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	-33.9	-49.2	36.2	16.6
ROE	-5.6	-6.2	-2.1	0.8

자료: 유안타증권

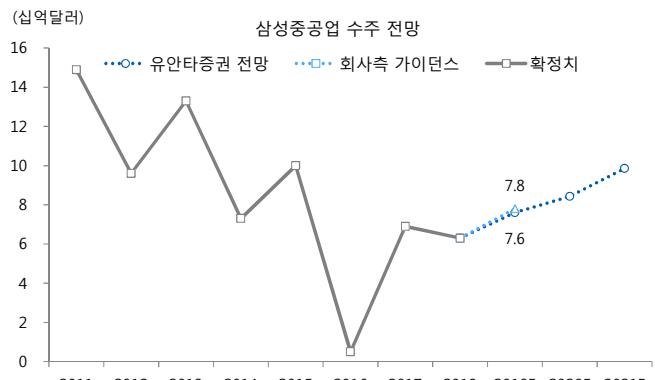
[표-*] 삼성중공업 연결기준

(단위: 십억원, 백만달러)

	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	2Q18	4Q18	1Q19E	QoQ	YoY	2Q19E	3Q19E	4Q19E
① 수주금액 - 가이던스	8,200	7,800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
조선	5,100	5,800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
해양	3,100	2,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
①.2) 수주금액 - 당사 추정	6,300	7,601	8,435	1,200	1,300	2,200	1,600	1,300	-18.8%	8.3%	-	-	-
조선	6,300	5,801	6,455	1,200	1,300	2,200	1,600	1,300	-18.8%	8.3%	-	-	-
해양	0	1,800	1,980	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
매출액	5,265	6,117	7,869	1,241	1,347	1,314	1,364	1,657	21.5%	33.5%	1,669	1,443	1,348
조선해양	5,237	6,065	7,818	1,223	1,335	1,306	1,372	1,644	19.8%	34.3%	1,656	1,431	1,335
기타	29	52	51	17	12	7	-8	13	흑전	-24.8%	13	13	13
영업이익	-409	-81	176	-48	-101	-127	-134	-23	적지	적지	-21	-20	-18
이익률	-7.8%	-1.3%	2.2%	-3.8%	-7.5%	-9.7%	-9.8%	-1.4%	8.4%p	2.5%p	-1.3%	-1.4%	-1.4%
조선해양	-370	-61	195	-40	-94	-120	-116	-16	적지	적지	-17	-14	-13
이익률	-7.1%	-1.0%	2.5%	-3.2%	-7.1%	-9.2%	-8.4%	-1.0%	7.4%p	2.2%p	-1.0%	-1.0%	-1.0%
기타	-4	14	15	1	1	0	-6	3	흑전	174.1%	3	3	4
(미배부 판관비)	-36	-35	-34	-9	-7	-7	-12	-9	적지	적지	-8	-9	-9
세전이익	-498	-184	70	-91	-173	-116	-117	-46	적지	적지	-49	-45	-44
이익률	-9.5%	-3.0%	0.9%	-7.3%	-12.9%	-8.8%	-8.6%	-2.8%	5.8%p	4.5%p	-2.9%	-3.1%	-3.2%
순이익	-388	-141	54	-60	-143	-80	-106	-36	적지	적지	-38	-35	-34
이익률	-7.4%	-2.3%	0.7%	-4.8%	-10.6%	-6.1%	-7.8%	-2.1%	5.6%p	2.6%p	-2.3%	-2.4%	-2.5%
지배순이익	-388	-141	53	-59	-147	-84	-98	-36	적지	적지	-38	-35	-33
이익률	-7.4%	-2.3%	0.7%	-4.7%	-10.9%	-6.4%	-7.2%	-2.1%	5.0%p	2.6%p	-2.3%	-2.4%	-2.4%

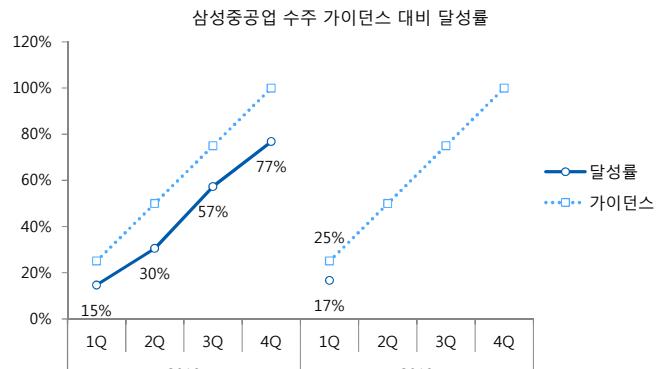
자료: 유안타증권, 주 1) 수주금액은 백만달러 단위, 주 2) 연간은 2018년까지, 분기는 1Q19 까지 확정치

[그림-1] 삼성중공업 수주 전망



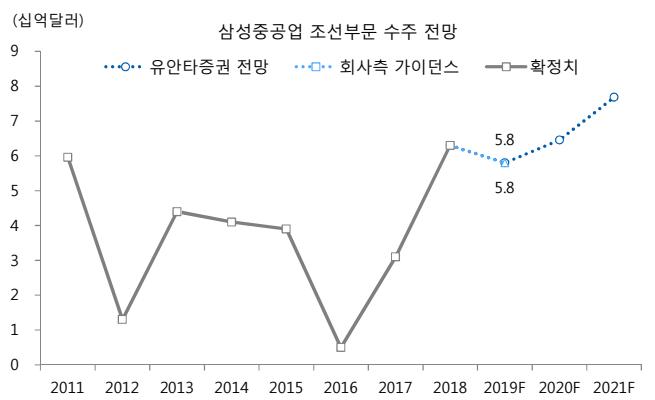
자료: 유안타증권

[그림-2] 삼성중공업 수주 가이던스 대비 달성을률



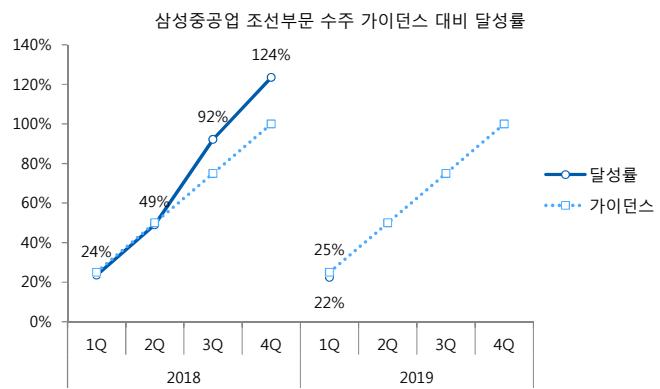
자료: 유안타증권

[그림-3] 삼성중공업 조선부문 수주 전망



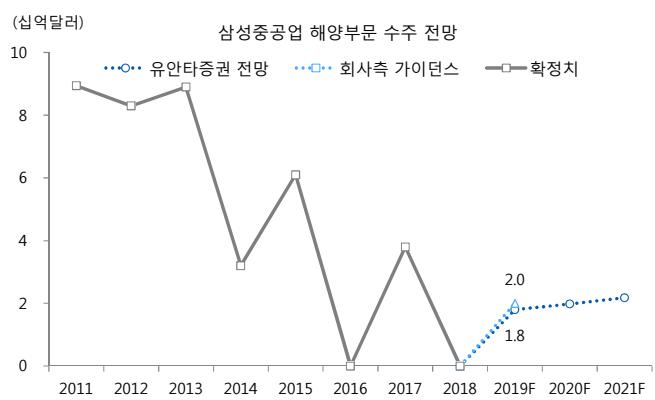
자료: 유안타증권

[그림-4] 삼성중공업 조선부문 수주 가이던스 대비 달성을률



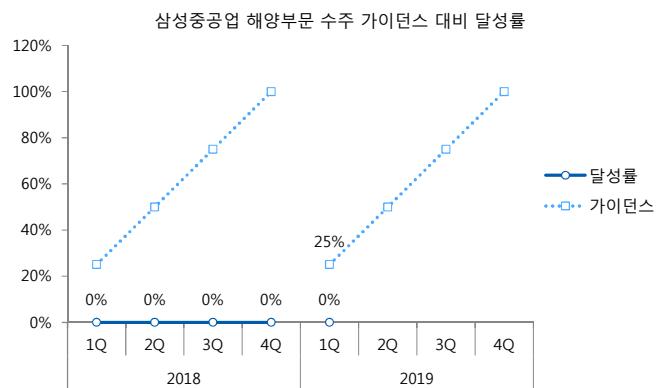
자료: 유안타증권

[그림-5] 삼성중공업 해양부문 수주 전망



자료: 유안타증권

[그림-6] 삼성중공업 해양부문 수주 가이던스 대비 달성을률



자료: 유안타증권

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	79,012	52,651	61,170	78,689	89,104
매출원가	80,517	52,693	56,994	70,505	78,946
매출총이익	-1,504	-41	4,176	8,184	10,158
판관비	3,737	4,051	4,991	6,420	7,270
영업이익	-5,242	-4,093	-814	1,764	2,888
EBITDA	-2,098	-1,144	1,836	4,217	5,144
영업외손익	603	-883	-1,022	-1,068	-1,055
외환관련손익	-3,038	170	0	0	0
이자손익	-270	-1,019	-1,022	-1,068	-1,055
관계기업관련손익	-2	-1	0	0	0
기타	3,913	-33	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-4,639	-4,976	-1,836	696	1,833
법인세비용	-1,232	-1,094	-422	160	422
계속사업순손익	-3,407	-3,882	-1,414	536	1,412
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,407	-3,882	-1,414	536	1,412
지배지분순이익	-3,388	-3,879	-1,405	531	1,400
포괄순이익	-4,779	-4,138	-1,414	536	1,412
지배지분포괄이익	-4,747	-4,138	-1,473	558	1,469

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	67,799	74,055	73,964	78,040	82,857
현금및현금성자산	3,535	9,460	10,428	6,935	8,254
매출채권 및 기타채권	35,637	5,770	5,125	6,894	7,718
재고자산	12,168	14,818	14,403	20,203	22,877
비유동자산	70,382	68,774	66,591	64,938	63,482
유형자산	61,629	58,823	57,215	55,705	54,316
관계기업등 지분관련자산	30	0	0	0	0
기타투자자산	1,890	1,898	1,565	1,565	1,565
자산총계	138,181	142,829	140,555	142,978	146,339
유동부채	71,453	62,671	61,858	63,745	65,705
매입채무 및 기타채무	26,920	9,541	8,728	10,615	12,575
단기차입금	19,790	14,481	14,481	14,481	14,481
유동성장기부채	14,881	8,356	8,356	8,356	8,356
비유동부채	8,754	12,695	12,695	12,695	12,695
장기차입금	5,245	5,461	5,461	5,461	5,461
사채	918	849	849	849	849
부채총계	80,207	75,366	74,553	76,440	78,400
자지지분	57,896	67,384	65,901	66,432	67,832
자본금	19,506	31,506	31,506	31,506	31,506
자본잉여금	16,249	17,970	17,970	17,970	17,970
이익잉여금	31,984	28,001	26,595	27,126	28,526
비지지분	79	79	101	106	106
자본총계	57,975	67,463	66,002	66,538	67,938
순차입금	27,593	14,923	13,955	17,448	16,129
총차입금	43,744	30,549	30,549	30,549	30,549

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,401	1,655	3,950	-1,489	3,335
당기순이익	0	0	-1,414	536	1,412
감가상각비	2,795	2,560	2,407	2,311	2,189
외환손익	1,188	30	0	0	0
증속,관계기업관련손익	2	1	0	0	0
자산부채의 증감	9,295	2,892	2,148	-4,883	-739
기타현금흐름	-7,879	-3,828	809	548	473
투자활동 현금흐름	-744	3,693	-800	-800	-800
투자자산	97	101	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,079	-690	-800	-800	-800
유형자산 감소	160	724	0	0	0
기타현금흐름	77	3,559	0	0	0
재무활동 현금흐름	-9,567	504	0	0	0
단기차입금	-6,679	-5,360	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,514	-6,426	0	0	0
자본	0	13,920	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,626	-1,630	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,394	72	-2,181	-1,203	-1,216
현금의 증감	-6,305	5,924	968	-3,493	1,319
기초 현금	9,841	3,535	9,460	10,428	6,935
기말 현금	3,535	9,460	10,428	6,935	8,254
NOPLAT	-5,242	-4,093	-814	1,764	2,888
FCF	7,509	1,958	3,371	-1,872	2,942

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

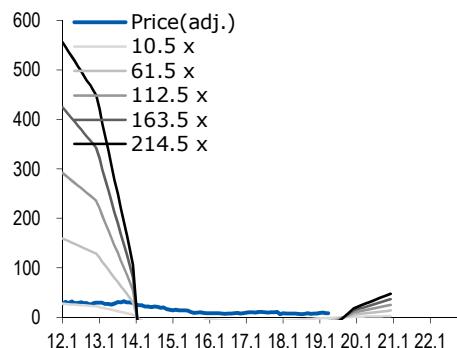
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-766	-693	-223	84	222
BPS	14,020	11,153	10,908	10,996	11,228
EBITDAPS	-538	-205	291	669	816
SPS	17,861	9,412	9,708	12,488	14,141
DPS	0	0	0	0	0
PER	-12.8	-10.7	-37.7	99.9	37.9
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	-33.9	-49.2	36.2	16.6	13.4
PSR	0.5	0.8	0.9	0.7	0.6
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-24.1	-33.4	16.2	28.6	13.2
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	63.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	163.6
매출총이익률 (%)	-1.9	-0.1	6.8	10.4	11.4
영업이익률 (%)	-6.6	-7.8	-1.3	2.2	3.2
지배순이익률 (%)	-4.3	-7.4	-2.3	0.7	1.6
EBITDA 마진 (%)	-2.7	-2.2	3.0	5.4	5.8
ROIC	-4.3	-4.9	-1.0	1.7	2.7
ROA	-2.2	-2.8	-1.0	0.4	1.0
ROE	-5.6	-6.2	-2.1	0.8	2.1
부채비율 (%)	138.3	111.7	113.0	114.9	115.4
순차입금/자기자본 (%)	47.7	22.1	21.2	26.3	23.8
영업이익/금융비용 (배)	-10.1	-3.3	-0.7	1.5	2.4

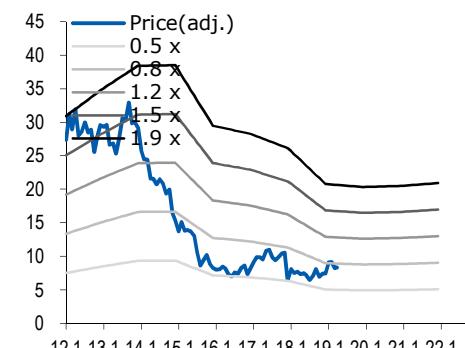
P/E band chart

(천원)



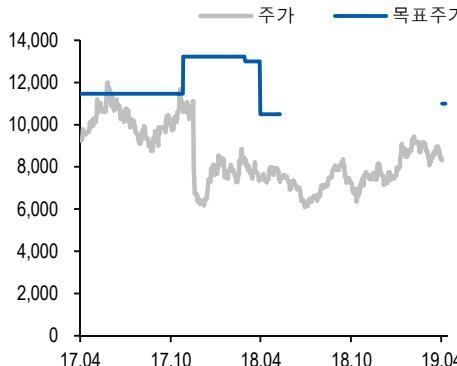
P/B band chart

(천원)



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-23	BUY	11,000	1년		
	담당자 변경				
2019-04-20	1년 경과 이후		1년	-20.76	-20.76
2018-04-20	BUY	10,500	1년	-27.09	-10.00
2018-03-20	유상증자	13,000	1년	-41.71	-
2017-11-15	BUY	13,237	1년	-38.66	-16.00
2017-06-12	HOLD	11,472	1년	-11.16	-
2016-12-05	HOLD	8,825	1년	8.12	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.