

삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

목표주가(유지) 12,000원 | 현재주가(06/26) 8,150원 | Up/Downside +47.2%

2019. 06. 27

탐방노트: 풍부한 수주 전개가 매력적!

Comment

2019년은 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 더 뛰어날 전망: 동사는 19년 6월 현재까지 LNG선 10척과 FPSO 1기를 신규 수주하면서 총 약 30억불을 확보하였다. 최근 언론에서 러시아 Arctic LNG 2 프로젝트용 쇠빙 LNG선 15척 수주 및 공동 개발과 관련해, 러시아 Zvezda조선소와 삼성중공업의 협력 계약이 알려진 점도 하반기 이후 LNG선 수주 전망을 밝게 만들고 있다. 차별성을 주목 받는 해양생산설비 발주 움직임도 호주 Barrosa FPSO 및 Browse FPSO 2기, 나이지리아 Bonga SW FPSO, 캐나다 Bay Du Nord FPSO 등이 가시화되면서 수주 가능성이 높아지는 양상이다.

2Q19부터 매출 증대가 본격화되면서 하반기로 갈수록 실적 안정화 뚜렷할 것으로 판단: 17년 하반기 이후 증가한 상선 수주가 2Q19부터 매출에 본격 반영되면서 실적 안정화를 이끌 전망이다. 2Q19 실적은 YoY와 QoQ 기준으로 각각 31.4%와 21.4% 증대되면서 영업단은 적자폭을 축소하는 것으로 추정한다. 하반기는 증가 폭이 더 늘면서 영업손익의 흑자 전환이 가능할 전망이다. 2Q19 세전손익에는 지난 5월 공시된 EnSCO사와 손해배상 중재 판결 1.8억불 전액이 반영될 전망이다.

Action

상반기에 이어 하반기에도 수주가 돌보이고 실적개선까지 동반, BUY! 삼성중공업은 18년과 19년 현재까지 상선 중에서 수익성이 양호한 LNG선 수주에 선두 주자이다. 19년 하반기에도 러시아발 LNG선 수주 기대감이 유효하여, 19년 연간으로도 동종사들 중 가장 높은 LNG선 수주 성과를 예상한다. 셔틀탱커, 유조선, 컨테이너선 해양생산설비 수주도 하반기에 늘어날 전망이다. 후행하는 실적 개선까지 동반하여 나타나는 초반인 현시점부터 비중확대를 권고한다.

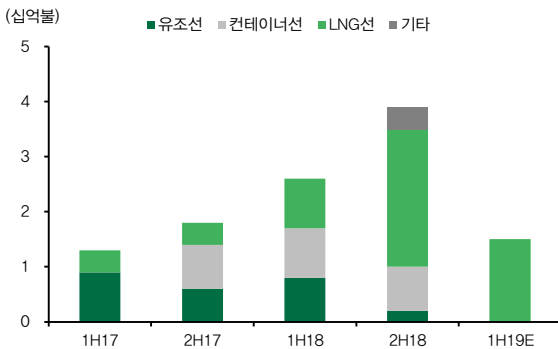
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	6,090/9,450원
매출액	7,901	5,265	7,106	7,887	8,282	KOSDAQ /KOSPI	709/2,122pt
(증가율)	-24.1	-33.4	35.0	11.0	5.0	시가총액	51,345억원
영업이익	-524	-409	78	352	494	60일-평균거래량	3,021,854
(증가율)	적지	적지	흑전	351.4	40.1	외국인지분율	20.1%
지배주주순이익	-339	-388	-156	277	373	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
EPS	-869	-616	-247	439	592	주요주주	삼성전자 외 9인 22.0%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	18.6	13.8	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.9/0.6	0.8	0.7	0.7	주간상승률	1M 7.2, 3M -4.5, 12M 10.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	18.4	10.8	8.6	절대기준	7.2, -4.5, 10.7
영업이익률	-6.6	-7.8	1.1	4.5	6.0	상대기준	3.4, -3.2, 22.7
ROE	-5.6	-6.2	-2.3	4.1	5.3		

LNG선과 해양생산설비 수주 차별화가 가져다 줄 성장스토리 주목

2019년은 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 더 뛰어날 전망

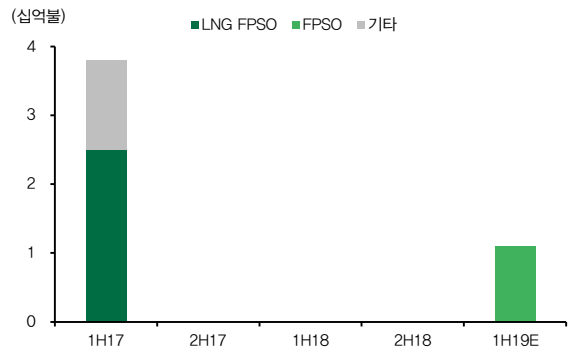
동사는 19년 6월 현재까지 LNG선 10척과 FPSO 1기를 신규 수주하면서 총 약 30억달러를 확보하였다. LNG선은 18년에 18척 신규 수주를 포함해 현시점에 수주잔고가 34척으로 상선 중 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 최근 언론에서 러시아 Arctic LNG 2 프로젝트용 쇠빙 LNG선 15척 수주 및 공동 개발과 관련해, 러시아 Zvezda조선소와 삼성중공업의 협력 계약이 알려진 점도 하반기 이후 LNG선 수주 전망을 밝게 만들고 있다. 카타르와 모잠비크 프로젝트용 대규모 LNG선 입찰도 시작되어 LNG 선 수주는 향후 수년간 지속될 가능성이 높다.

도표 1. 삼성중공업 반기별 상선 신규 수주 실적



자료: 삼성중공업, DB금융투자

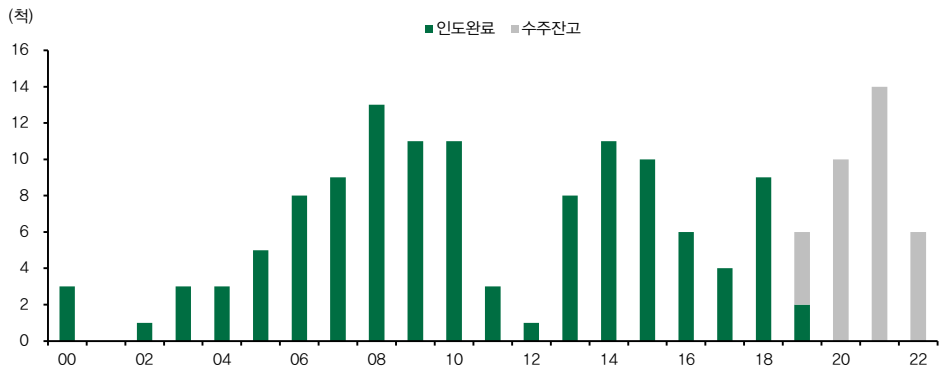
도표 2. 삼성중공업 반기별 해양생산설비 신규 수주 실적



자료: 삼성중공업, DB금융투자

차별성을 주목받는 해양생산설비 수주도 호주 Barrosa FPSO 및 Browse FPSO 2기, 나이지리아 Bonga SW FPSO, 캐나다 Bay Du Nord FPSO 등 동사가 수주 가능성이 높은 복수의 프로젝트가 입찰이 진행됨에 따라 높아지는 양상이다. 수주 상황을 요약하면 하반기 수주가 양과 질적인 면 모두 향상되고, 이는 향후 실적 개선으로 이어질 전망이다.

도표 3. 삼성중공업 연도별 LNG선 인도실적 및 수주잔고



자료: Clarksons, DB금융투자

2Q19부터 매출 증대가 본격화되면서 하반기로 갈수록 실적 안정화 뚜렷할 것으로 판단

17년 하반기 이후 증가한 상선 수주가 2Q19부터 매출에 본격 반영되면서 실적 안정화를 이끌 전망이다. 2Q19 실적은 YoY와 QoQ 기준으로 각각 31.4%와 21.4% 증대되면서 영업단은 적자폭을 축소하는 것으로 추정한다. 하반기는 증가폭이 더 늘면서 영업손익의 흑자 전환이 가능할 전망이다. 2Q19 세전 손익에는 지난 5월 공시된 Ensco사와 손해배상 중재 판결 1.8억불 전액이 반영될 전망이다.

도표 4. 삼성중공업 2Q19실적 Preview

(단위: 십억원, %, %pt)

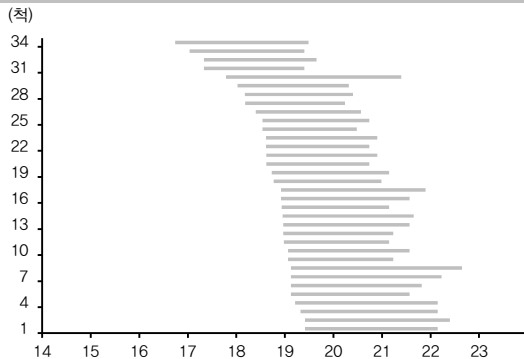
	2Q19E	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	1,770	1,457	21.4	1,347	31.4	1,703	3.9
영업이익	-9	-33	-71.8	-101	-90.7	-20	-52.6
세전이익	-234	-69	240.7	-173	35.0	-115	104.4
당기순이익	-183	-103	77.9	-143	28.0	-61	198.9
영업이익률	-0.5	-2.3	1.8	-7.5	6.9	-1.2	0.6
세전이익률	-13.2	-4.7	-8.5	-12.9	-0.4	-6.7	-6.5
당기순이익률	-10.3	-7.0	-3.3	-10.6	0.3	-3.6	-6.7

자료: 삼성중공업, DB금융투자

상반기에 이어 하반기에도 수주가 돋보이고 실적개선까지 동반, BUY!

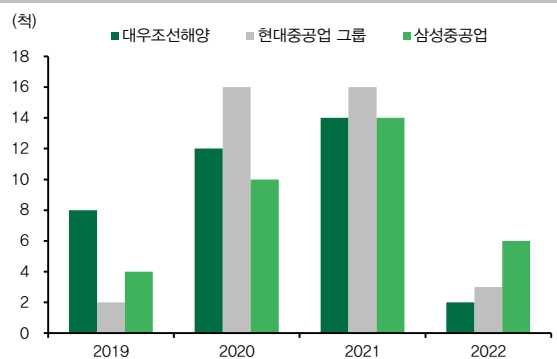
삼성중공업은 18년과 19년 현재까지 상선 중에서 수익성이 양호한 LNG선 수주에 선두 주자이다. 19년 하반기에도 러시아발 LNG선 수주 기대감이 유효하여, 19년 연간으로도 동종사들 중 가장 높은 LNG선 수주 성과를 예상한다. 셔틀탱커, 유조선, 컨테이너선, 해양생산설비 수주도 하반기에 늘어날 전망이다. 후행하는 실적 개선까지 동반하여 나타나는 초반인 현시점부터 비중확대를 권고한다.

도표 5. 삼성중공업 LNG선 수주잔고, 건조스케줄 추정



자료: Clarksons, DB금융투자

도표 6. 주요 조선소의 수주잔고 내 LNG선 건조 물량 추정



자료: Clarksons, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	6,780	7,405	7,643	7,226	7,818
현금및현금성자산	354	946	899	650	815
매출채권및기타채권	3,564	577	586	373	408
재고자산	1,217	1,482	1,563	1,499	1,656
비유동자산	7,038	6,877	6,683	6,507	6,345
유형자산	6,163	5,882	5,700	5,529	5,368
무형자산	92	59	45	40	39
투자자산	192	190	190	190	190
자산총계	13,818	14,283	14,326	13,733	14,163
유동부채	7,145	6,267	6,259	5,484	5,433
매입채무및기타채무	2,692	954	899	1,086	1,141
단기차입금및단기차채	2,142	1,448	1,298	1,198	1,098
유동성장기부채	1,488	836	886	686	586
비유동부채	875	1,269	1,479	1,379	1,479
사채및장기차입금	616	631	751	651	751
부채총계	8,021	7,537	7,738	6,864	6,913
자본금	1,951	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,625	1,797	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	3,198	2,800	2,645	2,921	3,294
비지배주주지분	8	8	5	10	18
자본총계	5,797	6,746	6,588	6,870	7,251

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	540	166	-28	262	415
당기순이익	-341	-388	-159	282	381
현금유출이없는비용및수익	231	501	364	383	412
유형및무형자산상각비	314	295	301	281	267
영업관련자산부채변동	929	289	-212	-314	-244
매출채권및기타채권의감소	1,517	-117	-9	213	-34
재고자산의감소	452	-54	-81	65	-158
매입채무및기타채무의증가	-790	-94	-55	186	55
투자활동현금흐름	-74	369	3,622	-79	-121
CAPEX	-108	-69	-80	-80	-80
투자자산의순증	48	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-957	50	144	-432	-130
사채및차입금의 증가	-1,805	-1,454	210	-400	-100
자본금및자본잉여금의증가	867	1,372	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-139	7	-3,784	0	0
현금의증가	-631	592	-47	-249	165
기초현금	984	354	946	899	850
기말현금	354	946	899	650	615

자료: 삼성중공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	7,901	5,265	7,106	7,887	8,282
매출원가	8,052	5,269	6,623	7,120	7,347
매출총이익	-150	-4	483	768	934
판매비	374	405	405	415	441
영업이익	-524	-409	78	352	494
EBITDA	-210	-114	379	633	761
영업외손익	61	-88	-216	19	21
금융손익	43	-114	-35	-13	-11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	26	-181	32	32
세전이익	-464	-498	-138	371	515
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-341	-388	-159	282	381
지배주주지분순이익	-339	-388	-156	277	373
비지배주주지분순이익	-2	0	-3	6	8
총포괄이익	-478	-414	-159	282	381
증감률(%YoY)					
매출액	-24.1	-33.4	35.0	11.0	5.0
영업이익	적지	적지	흑전	351.4	40.1
EPS	적지	적지	적지	흑전	35.0

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

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	-869	-616	-247	439	592
BPS	14,841	10,694	10,447	10,886	11,478
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	18.6	13.8
P/B	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	NA	NA	18.4	10.8	8.6
수익성(%)					
영업이익률	-6.6	-7.8	1.1	4.5	6.0
EBITDA마진	-2.7	-2.2	5.3	8.0	9.2
순이익률	-4.3	-7.4	-2.2	3.6	4.6
ROE	-5.6	-6.2	-2.3	4.1	5.3
ROA	-2.2	-2.8	-1.1	2.0	2.7
ROC	-4.2	-3.9	1.1	3.3	4.4
안정성및기타					
부채비율(%)	138.3	111.7	117.5	99.9	95.3
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
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 대표주관업무 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 기재된 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 투자이견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

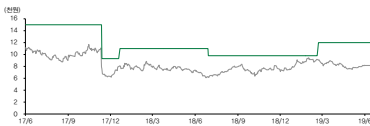
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-21.9	-3.6					
19/03/18	Buy	12,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경