

삼성중공업 (010140)

리비아 석유 생산 증가, 아프리카막스 탱커 발주 더 늘어난다

삼성중공업 탱커 보유한 선주사의 영업실적 업계 평균 상회

중대형급 탱커선박인 수에즈막스급(160K급)과 아프리카막스급(110K급) 분야는 Teekay Tankers가 주도하고 있다. Teekay tankers는 지난해 실적발표에서 업계 평균을 상회하는 영업실적을 발표했다. 보유 선박 77척(원유 운반선 47척, 셔틀탱커 30척) 중 47%에 해당하는 36척은 삼성중공업에서 건조되었기 때문이다. 삼성중공업이 건조한 아프리카막스급 탱커선박의 운항 효율성이 상위 선주사에 의해 검증된 것이므로 삼성중공업으로의 추가적인 선박 주문이 더욱 늘어날 것으로 기대된다. 삼성중공업은 수에즈막스급과 아프리카막스급 탱커 분야에서 가장 많은 건조경험을 갖고 있다. 현재 아프리카막스급과 수에즈막스급 탱커선박의 선박량 대비 수주잔고 비율은 각각 7.7%와 10.4%로 역사적 저점 수준이다.

유가 낮을수록 탱커 운임 상승하고 탱커 발주는 증가

리먼사태 이전까지 계속되었던 글로벌 인플레이션과 국제유가와 연동은 2011년 미국 셰일 에너지가 등장하면서 움직임이 달라지게 되었다. 유가와 탱커 운임은 2010년을 기점으로 서로 반대되는 움직임을 보여오고 있다. 석유 공급과잉이 현실화되면 석유 가격은 내려가지만 석유 수요와 해상 물동량이 늘어나게 된다. 반면 탱커 공급은 선박 건조기간 때문에 단기간에 늘어나지 못해 운임은 오르게 되는 것이다. 반면 해양 에너지 개발 수요는 더욱 줄어들게 된다. 석유시장의 공급과잉에 의한 유가 하락은 탱커 운임상승과 탱커선박 수요 증가를 불러오는 반면 해양플랜트 개발 수요는 줄이게 되는 것이다. 현재 러시아와 미국을 중심으로 한 원유 생산량이 모든 전망기관의 예상을 뒤집을 정도로 늘어나고 있으므로 OPEC의 감산노력과 상관없이 석유시장의 공급과잉은 쉽게 해결되지 못할 것이다. 탱커 발주 수요는 그만큼 더욱 늘어나게 될 것이다.

리비아 원유 생산 더욱 늘수록 아프리카막스 탱커 발주 증가

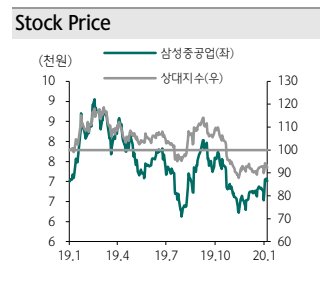
수에즈막스급과 아프리카막스급 탱커는 통상 아프리카 리비아에서 원유를 싣고 출발해 유럽과 수에즈운하를 통과해 아시아로 향하게 된다. 리비아 원유 생산량은 지난해 100만 배럴/일을 넘어섰으며 올해는 더욱 늘어날 전망이다. 삼성중공업의 주력선박인 아프리카막스급 탱커 발주가 더욱 늘어날 것으로 보인다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(1월 14일): 7,410원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,238.88	매출액(십억원)	7,077.0	7,820.5
52주 최고/최저(원)	9,450/6,520	영업이익(십억원)	(396.7)	118.5
시가총액(십억원)	4,668.3	순이익(십억원)	(971.2)	74.8
시가총액비중(%)	0.39	EPS(원)	(1,548)	113
발행주식수(천주)	630,000.0	BPS(원)	9,591	9,712
60일 평균 거래량(천주)	2,421.8			
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3			
19년 배당금(예상, 원)	0			
19년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	19.05			
주요주주 지분율(%)				
삼성전자 외 9인	21.97			
국민연금공단	9.11			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	3.6 (4.6) (0.5)			
상대	0.5 (11.1) (8.3)			



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,901.2	5,265.1	6,638.3	6,786.6	6,835.6
영업이익	십억원	(524.2)	(409.3)	(445.0)	65.1	136.7
세전이익	십억원	(463.9)	(497.6)	(1,064.9)	55.7	102.3
순이익	십억원	(338.8)	(387.9)	(1,078.2)	52.4	96.5
EPS	원	(766)	(693)	(1,711)	83	153
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	84.3
PER	배	N/A	N/A	N/A	89.07	48.39
PBR	배	0.42	0.61	0.68	0.69	0.68
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	18.96	16.36
ROE	%	(5.62)	(6.19)	(17.27)	0.91	1.65
BPS	원	15,281	12,234	10,662	10,745	10,898
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

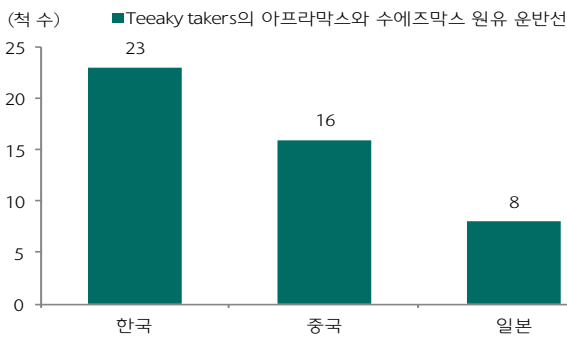
리비아 원유 생산량 증가와 아프리카막스급 탱커 발주 증가

리비아 원유 생산량 증가와 아프리카막스 탱커 발주 증가

Teekay tankers에 의해 검증된 삼성중공업의 아프리카막스 탱커

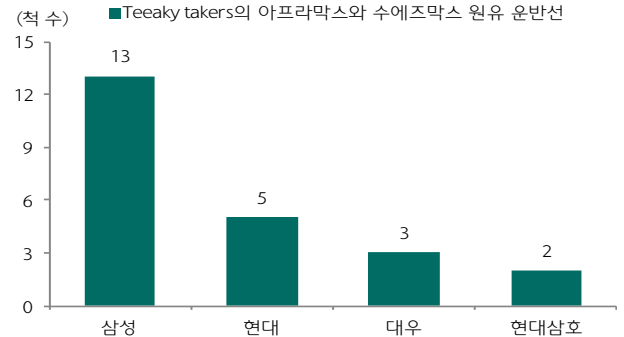
지난해 수에즈막스급과 아프리카막스급 탱커선박의 합계 발주량은 75척으로 2018년 51척보다 증가되었다. 주된 운송 항로인 리비아에서의 원유 생산량이 지난해 1백만 배럴/일을 상회했기 때문이다. 올해는 리비아에서 원유 생산량을 더욱 늘릴 것으로 기대되는 만큼 삼성중공업의 주력선박인 아프리카막스 탱커 발주 증가가 기대된다. 리비아는 원유 생산량을 2백만 배럴/일까지 높일 계획을 지난해 발표한 바 있다. 이런 가운데 이 분야 세계 1위 선주사 Teekay tankers가 삼성중공업의 탱커를 보유함으로써 업계 평균을 상회하는 영업실적을 발표했다는 점에 주목할 필요가 있다. 선주사에 의해 검증된 선박의 운항 효율성은 삼성중공업으로의 추가적인 선박 주문을 더욱 늘려주게 될 것이다.

그림 1. Teekay Tanker가 보유한 원유 운반선 건조 조선소 비교



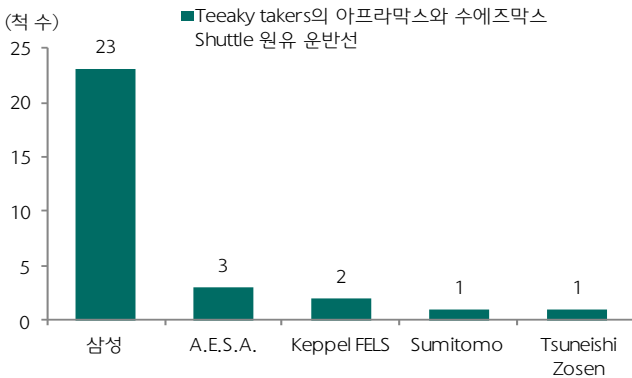
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. Teekay Tanker 원유 운반선 1위 공급 조선소는 삼성중공업



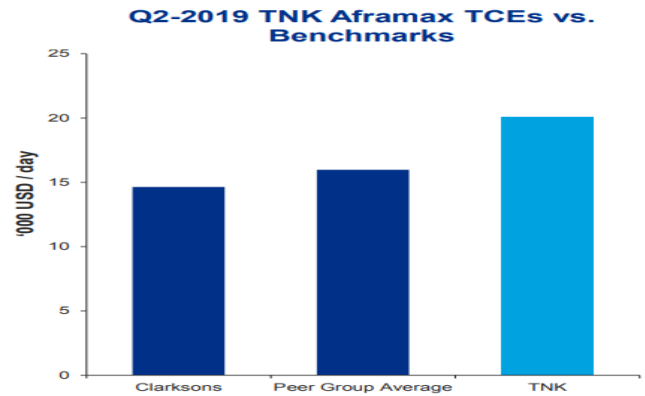
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. Teekay Tankers의 셔틀탱커 공급 조선소 비교



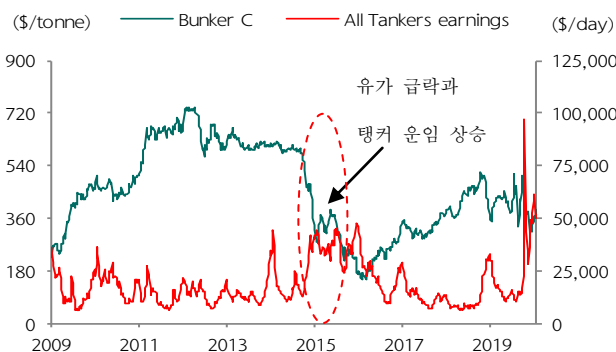
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 4. Teekay Tankers의 영업실적은 업계 평균을 상회



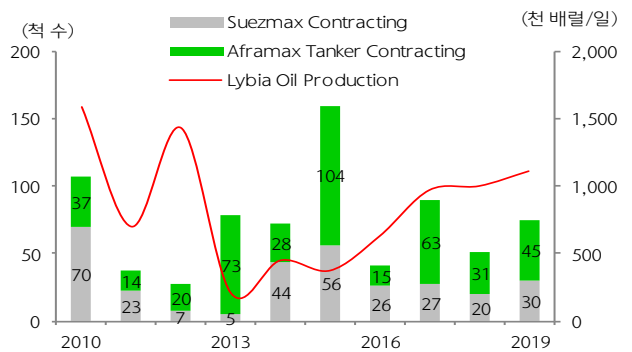
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 5. 2010년 이후 유가 낮을수록 탱커 운임 상승



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 6. 리비아 원유 생산량 늘수록 아프리카막스 탱커 발주 증가



자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

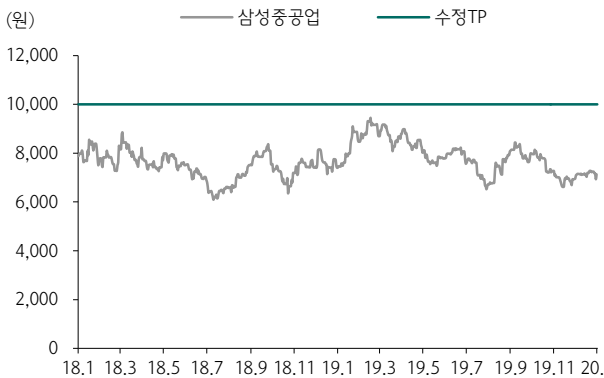
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,901.2	5,265.1	6,638.3	6,786.6	6,835.6
매출원가	8,051.7	5,269.3	6,419.6	5,920.0	6,050.0
매출총이익	(150.5)	(4.2)	218.7	866.6	785.6
판매비	373.7	405.1	663.8	801.5	648.9
영업이익	(524.2)	(409.3)	(445.0)	65.1	136.7
금융손익	43.0	(114.4)	(240.8)	(99.4)	(98.4)
중속/관계기업손익	(0.2)	(0.1)	(18.4)	90.0	64.0
기타영업외손익	17.5	26.2	(360.7)	0.0	0.0
세전이익	(463.9)	(497.6)	(1,064.9)	55.7	102.3
법인세	(123.2)	(109.4)	16.4	3.0	5.3
계속사업이익	(340.7)	(388.2)	(1,081.3)	52.7	97.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(340.7)	(388.2)	(1,081.3)	52.7	97.0
비배주주지분 손익	(2.0)	(0.3)	(3.0)	0.3	0.5
지배주주순이익	(338.8)	(387.9)	(1,078.2)	52.4	96.5
지배주주지분포괄이익	(474.7)	(413.8)	(990.4)	52.4	96.5
NOPAT	(385.0)	(319.3)	(451.9)	61.6	129.6
EBITDA	(209.8)	(114.4)	(122.9)	385.5	457.4
성장성(%)					
매출액증가율	(24.1)	(33.4)	26.1	2.2	0.7
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	110.4
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	18.7
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	110.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	84.2
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	84.3
수익성(%)					
매출총이익률	(1.9)	(0.1)	3.3	12.8	11.5
EBITDA이익률	(2.7)	(2.2)	(1.9)	5.7	6.7
영업이익률	(6.6)	(7.8)	(6.7)	1.0	2.0
계속사업이익률	(4.3)	(7.4)	(16.3)	0.8	1.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(766)	(693)	(1,711)	83	153
BPS	15,281	12,234	10,662	10,745	10,898
CFPS	(248)	202	283	755	827
EBITDAPS	(474)	(205)	(195)	612	726
SPS	17,861	9,412	10,535	10,770	10,848
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	89.1	48.4
PBR	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
PCFR	N/A	36.6	25.7	9.8	9.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	19.0	16.4
PSR	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	(5.6)	(6.2)	(17.3)	0.9	1.6
ROA	(2.2)	(2.8)	(7.5)	0.4	0.6
ROIC	(4.1)	(3.7)	(5.2)	0.7	1.4
부채비율	138.3	111.7	151.4	154.6	162.2
순부채비율	52.6	24.4	43.8	45.3	47.4
이자보상배율(배)	(10.1)	(3.3)	(3.6)	0.5	1.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,779.9	7,405.5	7,408.7	7,637.2	8,233.5
금융자산	1,615.2	1,562.5	1,931.5	1,831.5	1,683.1
현금성자산	353.5	946.0	1,277.9	1,138.8	901.5
매출채권 등	3,563.7	577.0	186.8	198.0	223.4
재고자산	1,216.8	1,481.8	1,279.1	1,355.8	1,529.7
기타유동자산	384.2	3,784.2	4,011.3	4,251.9	4,797.3
비유동자산	7,038.2	6,877.4	7,053.6	7,143.1	7,244.9
투자자산	192.0	189.8	195.9	205.9	228.4
금융자산	189.0	156.5	165.9	175.9	198.4
유형자산	6,162.9	5,882.3	5,992.3	6,086.3	6,175.5
무형자산	91.6	58.8	46.3	31.9	22.0
기타비유동자산	591.7	746.5	819.1	819.0	819.0
자산총계	13,818.1	14,282.9	14,462.3	14,780.2	15,478.5
유동부채	7,145.3	6,267.1	6,905.2	7,138.7	7,668.1
금융부채	3,921.2	2,440.3	3,174.9	3,184.9	3,207.4
매입채무 등	2,692.0	954.1	684.1	725.2	818.2
기타유동부채	532.1	2,872.7	3,046.2	3,228.6	3,642.5
비유동부채	875.4	1,269.5	1,803.8	1,835.5	1,907.4
금융부채	744.6	771.1	1,275.6	1,275.6	1,275.6
기타비유동부채	130.8	498.4	528.2	559.9	631.8
부채총계	8,020.7	7,536.6	8,709.1	8,974.2	9,575.5
지배주주지분	5,789.6	6,738.4	5,747.9	5,800.4	5,896.9
자본금	1,950.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6
자본잉여금	1,624.9	1,797.0	1,797.0	1,797.0	1,797.0
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	(14.1)	(39.0)	45.3	45.3	45.3
이익잉여금	3,198.4	2,800.1	1,725.3	1,777.7	1,874.2
비지배주주지분	7.9	7.9	5.4	5.6	6.1
자본총계	5,797.5	6,746.3	5,753.3	5,806.0	5,903.0
순금융부채	3,050.7	1,648.9	2,519.0	2,628.9	2,799.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	540.1	165.5	(126.1)	299.9	251.6
당기순이익	(340.7)	(388.2)	(1,081.3)	52.7	97.0
조정	(48.7)	264.5	1,172.9	320.5	320.7
감가상각비	314.4	294.9	322.1	320.5	320.7
외환거래손익	118.8	3.0	(62.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(2.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(482.2)	(30.5)	913.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	929.5	289.2	(217.7)	(73.3)	(166.1)
투자활동 현금흐름	(74.4)	369.3	360.0	(449.1)	(511.4)
투자자산감소(증가)	48.0	2.3	(6.1)	(9.9)	(22.6)
유형자산감소(증가)	(91.9)	3.3	(346.8)	(400.0)	(400.0)
기타	(30.5)	363.7	712.9	(39.2)	(88.8)
재무활동 현금흐름	(956.7)	50.4	51.0	10.0	22.6
금융부채증가(감소)	(1,805.3)	(1,454.4)	1,239.1	10.0	22.6
자본증가(감소)	866.5	1,372.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.9)	132.7	(1,188.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(630.5)	592.4	332.1	(139.3)	(237.4)
Unlevered CFO	(109.6)	113.3	178.6	475.5	521.4
Free Cash Flow	432.1	96.5	(474.8)	(100.1)	(148.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	10,000		
18.2.12	Neutral	10,000	-16.51%	0.28%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 1월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.