

삼성중공업 (010140)

조선소 도크를 예약할 정도로 LNG 선주들은 급하다

카타르에 이어 모잠비크도 삼성과 현대에 8척씩 SLOT 예약

카타르에 이어 모잠비크에서도 삼성중공업과 현대중공업을 대상으로 각각 8척의 LNG선 건조 Slot을 예약한 것으로 해운전문지에서 밝히고 있다. 최근 LNG선 발주를 앞두고 있는 선주들이 한국 조선소를 대상으로 건조 본계약을 체결하기 앞서 건조 도크부터 예약할 정도로 급한 움직임을 보이고 있다. 이유는 추진엔진의 변화 등으로 기술진화가 복잡해짐에 따라 과거에 비해 조선소와 선주간의 기술 미팅이 길어지고 복잡해지고 있어 경쟁 선주사가 먼저 건조 본계약을 체결하기 전에 한국 조선소의 건조 도크부터 예약하려는 것이다. 이런 움직임이 나타날 것에 대해 당사 리서치센터에서는 지난 몇 년 전부터 계속 강조해왔다. 카타르에서 140척에 달하는 LNG선 건조 도크를 선점해버림으로써 모잠비크를 비롯한 다른 프로젝트와 경쟁 선주사들의 발주 움직임은 더욱 급해지게 되었다.

<https://www.tradewindsnews.com/gas/mozambique-lng-poised-to-book-newbuildings-in-mammoth-deal/2-1-821677>

역사적으로 LNG선 경쟁은 대우조선해양과 삼성중공업

2000년대 들어 LNG선의 경쟁은 가장 먼저 멤브레인형 LNG선 해외 수주에 성공했던 대우조선해양과 DFDE(발전기)를 선점했던 삼성중공업간의 경쟁이었으며 2012년 12월 대우조선해양이 2행정 LNG추진 엔진(ME-GI)의 탑재를 가장 먼저 시작하면서 경쟁 체재를 또 다시 재편해 버린 상황이다. 카타르 LNG는 한국 조선3사에 각 45척씩 발주할 것을 예고했고 모잠비크 LNG는 삼성과 현대, 야말 프로젝트의 초대형 LNG저장 시설은 대우조선해양이 수주함으로써 대우조선해양에 다소 유리한 상황이 전개되고 있을 것으로 예상해 볼 수 있다.

목표주가 10,000원(상향), 투자이견 BUY(상향)

삼성중공업이 카타르, 모잠비크에서 대량의 LNG선 수주가 예상되는 만큼 투자이견을 BUY로 상향한다. 목표주가는 2021년 BPS 10,245원에 PBR 1.0배를 적용해 기존 5,000원에서 10,000원으로 상향한다. 삼성중공업의 주력 선종인 LNG선 수주량이 대량으로 늘어나게 되면 현금흐름이 개선될 가능성이 높은 만큼 주가는 상승세를 보이게 될 것이다.

Update

BUY (상향)

| TP(12M): 10,000원(상향) | CP(6월 10일): 6,870원

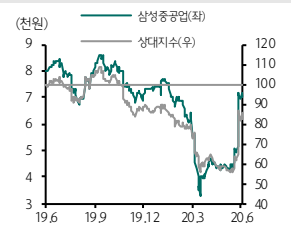
Key Data

| | |
|------------------|-------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,195.69 |
| 52주 최고/최저(원) | 8,430/3,115 |
| 시가총액(십억원) | 4,328.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.36 |
| 발행주식수(천주) | 630,000.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 14,472.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 78.9 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 0 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 15.01 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성전자 외 9인 | 21.88 |
| 국민연금공단 | 9.11 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 61.3 (1.3) (11.9) |
| 상대 | 42.9 (5.7) (15.8) |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 7,682.6 | 8,006.7 |
| 영업이익(십억원) | (78.4) | 121.1 |
| 순이익(십억원) | (261.5) | 41.4 |
| EPS(원) | (411) | 65 |
| BPS(원) | 8,127 | 8,046 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 5,265.1 | 7,349.7 | 7,901.3 | 8,182.1 | 8,514.5 |
| 영업이익 | 십억원 | (409.3) | (616.6) | (76.7) | 101.0 | 104.5 |
| 세전이익 | 십억원 | (497.6) | (1,139.2) | (199.8) | 204.8 | 226.0 |
| 순이익 | 십억원 | (387.9) | (1,310.8) | (205.6) | 193.6 | 213.6 |
| EPS | 원 | (693) | (2,080) | (326) | 307 | 339 |
| 증감률 | % | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 10.4 |
| PER | 배 | N/A | N/A | N/A | 22.36 | 20.27 |
| PBR | 배 | 0.61 | 0.74 | 0.69 | 0.67 | 0.65 |
| EV/EBITDA | 배 | N/A | N/A | 32.40 | 16.94 | 16.39 |
| ROE | % | (6.19) | (21.88) | (3.90) | 3.59 | 3.82 |
| BPS | 원 | 12,234 | 9,864 | 9,938 | 10,245 | 10,584 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

2027년까지 조선 3사의 LNG선 건조 도크는 절반가량 채워졌다

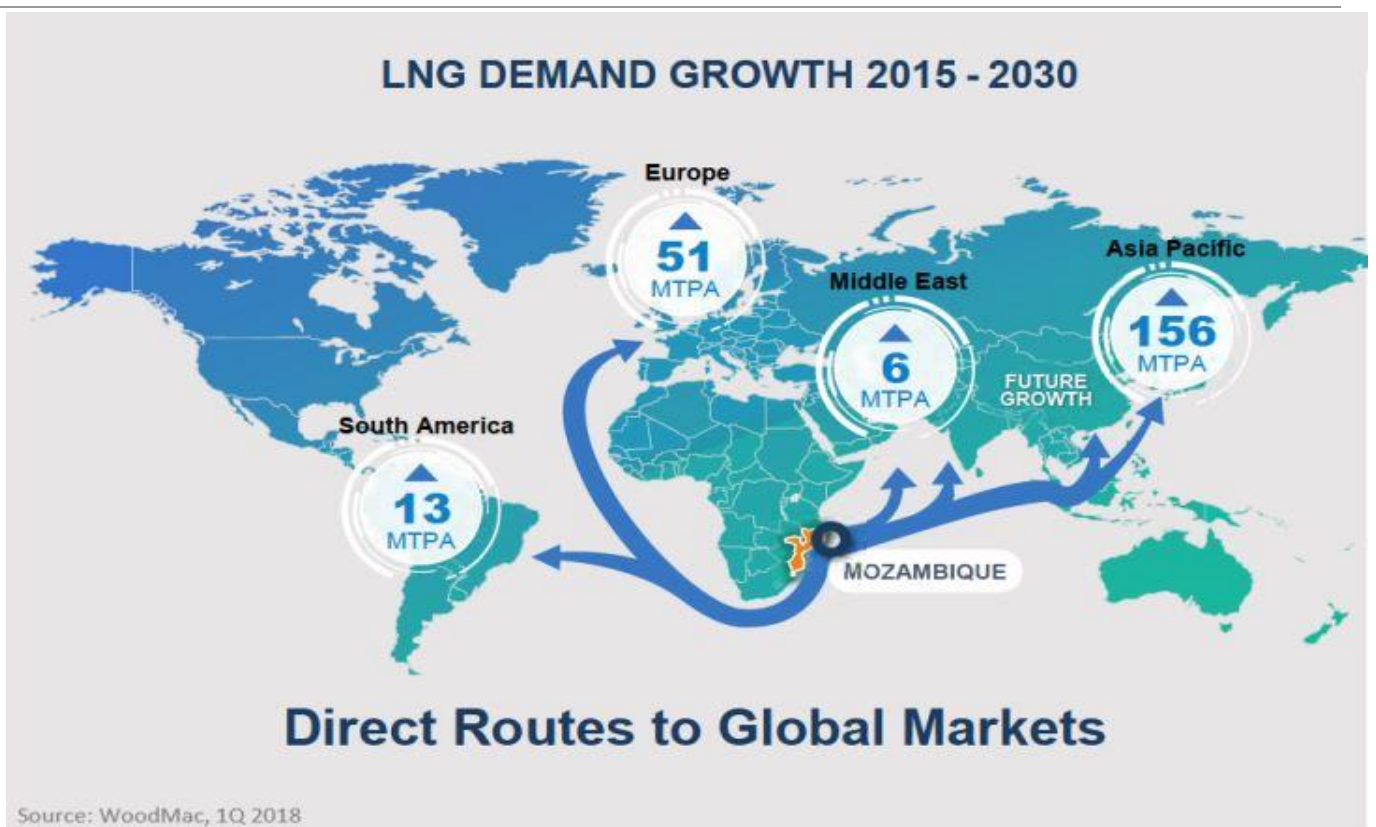
카타르와 모잠비크의 도크 예약

탱커 및 컨테이너선 선주들을 자극하게 될 것이다

1999년 미국 캘리포니아 정전이 이끌어온 카타르 LNG개발은 미국의 셰일 가스가 동시에 성공하는 바람에 당초 미국으로 향하기로 했던 200K급 대형 카타르 전용선(Q-MAX)은 일본으로 향하게 되었다. 따라서 기존의 46척에 달하는 중고선을 포함해 카타르는 140척 가량의 LNG선을 한국 조선소에 발주할 것을 예고했으며 경쟁 선주사들이 건조 본계약을 먼저 체결하는 것을 방지하기 위해 조선소들의 건조 도크부터 예약하는 모습을 보였다. 이는 모잠비크 LNG 마저 건조 도크를 미리 예약하는 움직임을 이끌었다.

한국 조선소들은 2022년 상반기까지 120척의 수주잔량을 갖고 있다. 140여척의 카타르 LNG와 16척의 모잠비크 LNG 그리고 추가적인 야말 LNG 등 세 가지 프로젝트만 감안해도 한국 조선소들은 2027년까지 연 평균 30척에 가까운 인도량을 갖게 된다. 한국 조선소들의 연간 LNG선 인도량이 40척 수준인 것으로 고려하면 향후 5년간의 선박 영업 목표의 절반 가량이 해결된 셈이며, 이는 탱커와 컨테이너선 같은 다른 선종의 선주들의 발주 움직임을 서두르게 할 것이다. 당연히 수주 선가도 오름세를 보이게 될 것이다.

그림 1. 모잠비크 LNG 프로젝트와 글로벌 LNG 수요 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 조선 3사 LNG선 수주잔고는 120척이며 2022년 상반기까지 인도량 채워져 있다

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| LNG선 합계 인도량 | 10 | 1 | 15 | 28 | 21 | 25 | 22 | 36 | 30 | 38 | 51 | 29 | 2 |
| 현대중공업 | 0 | 0 | 3 | 7 | 5 | 9 | 4 | 7 | 5 | 10 | 11 | 7 | 0 |
| 현대삼호중공업 | 0 | 0 | 0 | 3 | 3 | 5 | 1 | 1 | 1 | 6 | 9 | 7 | 0 |
| 삼성중공업 | 3 | 1 | 8 | 11 | 10 | 6 | 4 | 9 | 6 | 11 | 15 | 11 | 2 |
| 대우조선해양 | 7 | 0 | 4 | 7 | 3 | 5 | 13 | 19 | 18 | 11 | 16 | 4 | 0 |

자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

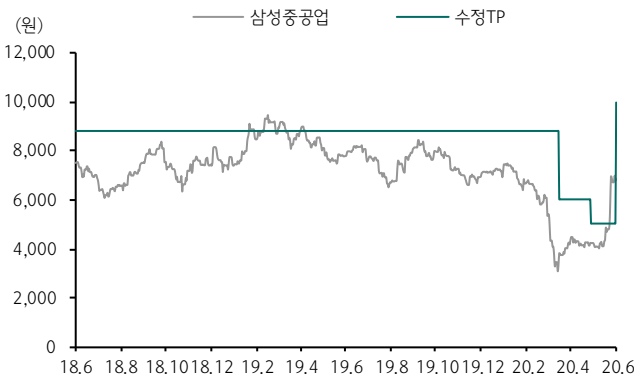
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 5,265.1 | 7,349.7 | 7,901.3 | 8,182.1 | 8,514.5 |
| 매출원가 | 5,269.3 | 7,288.4 | 7,275.4 | 7,400.0 | 7,800.0 |
| 매출총이익 | (4.2) | 61.3 | 625.9 | 782.1 | 714.5 |
| 판매비 | 405.1 | 677.9 | 702.7 | 681.1 | 610.0 |
| 영업이익 | (409.3) | (616.6) | (76.7) | 101.0 | 104.5 |
| 금융손익 | (114.4) | (137.1) | (246.4) | (159.4) | (158.6) |
| 종속/관계기업손익 | (0.1) | 0.0 | 169.9 | 263.2 | 280.1 |
| 기타영업외손익 | 26.2 | (385.6) | (46.7) | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | (497.6) | (1,139.2) | (199.8) | 204.8 | 226.0 |
| 법인세 | (109.4) | 176.1 | 7.8 | 10.2 | 11.3 |
| 계속사업이익 | (388.2) | (1,315.4) | (207.7) | 194.6 | 214.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (388.2) | (1,315.4) | (207.7) | 194.6 | 214.7 |
| 비지배주주지분 손이익 | (0.3) | (4.5) | (2.1) | 1.0 | 1.1 |
| 지배주주순이익 | (387.9) | (1,310.8) | (205.6) | 193.6 | 213.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | (413.8) | (1,493.1) | 48.0 | 210.5 | 232.2 |
| NOPAT | (319.3) | (711.9) | (79.7) | 96.0 | 99.2 |
| EBITDA | (114.4) | (299.6) | 200.0 | 359.3 | 347.4 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (33.4) | 39.6 | 7.5 | 3.6 | 4.1 |
| NOPAT증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 3.3 |
| EBITDA증가율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 79.7 | (3.3) |
| 영업이익증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 3.5 |
| (지배주주)순이익증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 10.3 |
| EPS증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 10.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | (0.1) | 0.8 | 7.9 | 9.6 | 8.4 |
| EBITDA이익률 | (2.2) | (4.1) | 2.5 | 4.4 | 4.1 |
| 영업이익률 | (7.8) | (8.4) | (1.0) | 1.2 | 1.2 |
| 계속사업이익률 | (7.4) | (17.9) | (2.6) | 2.4 | 2.5 |
| 투자지표 | | | | | |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (693) | (2,080) | (326) | 307 | 339 |
| BPS | 12,234 | 9,864 | 9,938 | 10,245 | 10,584 |
| CFPS | 202 | (445) | 488 | 988 | 996 |
| EBITDAPS | (205) | (476) | 317 | 570 | 551 |
| SPS | 9,412 | 11,664 | 12,540 | 12,985 | 13,513 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | N/A | N/A | N/A | 22.4 | 20.3 |
| PBR | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCFR | 36.6 | N/A | 14.1 | 7.0 | 6.9 |
| EV/EBITDA | N/A | N/A | 32.4 | 16.9 | 16.4 |
| PSR | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | (6.2) | (21.9) | (3.9) | 3.6 | 3.8 |
| ROA | (2.8) | (9.4) | (1.4) | 1.3 | 1.4 |
| ROIC | (3.7) | (8.1) | (1.0) | 1.3 | 1.4 |
| 부채비율 | 111.7 | 159.1 | 185.8 | 183.4 | 180.7 |
| 순부채비율 | 24.4 | 67.9 | 40.1 | 31.5 | 23.4 |
| 이자보상배율(배) | (3.3) | (5.0) | (0.4) | 0.6 | 0.6 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 7,405.5 | 6,929.5 | 8,726.5 | 9,395.2 | 10,079.3 |
| 금융자산 | 1,562.5 | 1,261.9 | 3,841.8 | 4,271.0 | 4,703.8 |
| 현금성자산 | 946.0 | 384.3 | 2,920.3 | 3,303.4 | 3,687.8 |
| 매출채권 등 | 577.0 | 285.8 | 181.2 | 190.3 | 199.8 |
| 재고자산 | 1,481.8 | 2,339.6 | 1,510.0 | 1,585.5 | 1,664.8 |
| 기타유동자산 | 3,784.2 | 3,042.2 | 3,193.5 | 3,348.4 | 3,510.9 |
| 비유동자산 | 6,877.4 | 6,670.6 | 6,400.3 | 6,155.5 | 5,926.7 |
| 투자자산 | 189.8 | 285.6 | 298.3 | 311.8 | 326.0 |
| 금융자산 | 156.5 | 254.0 | 266.7 | 280.0 | 294.0 |
| 유형자산 | 5,882.3 | 5,727.3 | 5,527.4 | 5,280.5 | 5,044.6 |
| 무형자산 | 58.8 | 46.2 | 30.1 | 18.7 | 11.6 |
| 기타비유동자산 | 746.5 | 611.5 | 544.5 | 544.5 | 544.5 |
| 자산총계 | 14,282.9 | 13,600.1 | 15,126.8 | 15,550.7 | 16,006.0 |
| 유동부채 | 6,267.1 | 7,089.1 | 7,619.6 | 7,837.0 | 8,065.2 |
| 금융부채 | 2,440.3 | 3,788.2 | 3,984.3 | 4,020.1 | 4,057.7 |
| 매입채무 등 | 954.1 | 943.6 | 1,157.8 | 1,215.7 | 1,276.4 |
| 기타유동부채 | 2,872.7 | 2,357.3 | 2,477.5 | 2,601.2 | 2,731.1 |
| 비유동부채 | 1,269.5 | 1,262.1 | 2,214.0 | 2,225.8 | 2,238.2 |
| 금융부채 | 771.1 | 1,037.4 | 1,978.1 | 1,978.1 | 1,978.1 |
| 기타비유동부채 | 498.4 | 224.7 | 235.9 | 247.7 | 260.1 |
| 부채총계 | 7,536.6 | 8,351.2 | 9,833.5 | 10,062.8 | 10,303.4 |
| 지배주주지분 | 6,738.4 | 5,245.2 | 5,291.6 | 5,485.2 | 5,698.7 |
| 자본금 | 3,150.6 | 3,150.6 | 3,150.6 | 3,150.6 | 3,150.6 |
| 자본잉여금 | 1,797.0 | 1,796.8 | 1,796.8 | 1,796.8 | 1,796.8 |
| 자본조정 | (970.3) | (970.3) | (970.3) | (970.3) | (970.3) |
| 기타포괄이익누계액 | (39.0) | (234.1) | 16.3 | 16.3 | 16.3 |
| 이익잉여금 | 2,800.1 | 1,502.2 | 1,298.1 | 1,491.7 | 1,705.3 |
| 비지배주주지분 | 7.9 | 3.7 | 1.7 | 2.7 | 3.8 |
| 자본총계 | 6,746.3 | 5,248.9 | 5,293.3 | 5,487.9 | 5,702.5 |
| 순금융부채 | 1,648.9 | 3,563.7 | 2,120.5 | 1,727.1 | 1,332.0 |
| 현금흐름표 | | | | | |
| | | | | | |
| 영업활동 현금흐름 | 165.5 | (681.2) | 1,385.8 | 406.8 | 409.3 |
| 당기순이익 | (388.2) | (1,315.4) | (207.7) | 194.6 | 214.7 |
| 조정 | 264.5 | 1,096.2 | 376.7 | 258.2 | 242.9 |
| 감가상각비 | 294.9 | 317.0 | 276.7 | 258.3 | 243.0 |
| 외환거래손익 | 3.0 | (28.7) | (72.9) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (2.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (30.5) | 807.9 | 172.9 | (0.1) | (0.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 289.2 | (462.0) | 1,216.8 | (46.0) | (48.3) |
| 투자활동 현금흐름 | 369.3 | (117.7) | 477.3 | (59.6) | (62.5) |
| 투자자산감소(증가) | 2.3 | (95.8) | (12.8) | (13.5) | (14.1) |
| 유형자산감소(증가) | 3.3 | (74.9) | (23.7) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 363.7 | 53.0 | 513.8 | (46.1) | (48.4) |
| 재무활동 현금흐름 | 50.4 | 365.7 | 664.7 | 35.8 | 37.6 |
| 금융부채증가(감소) | (1,454.4) | 1,614.2 | 1,136.7 | 35.8 | 37.6 |
| 자본증가(감소) | 1,372.1 | (0.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 132.7 | (1,248.3) | (472.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증감 | 592.4 | (561.7) | 2,536.0 | 383.2 | 384.4 |
| Unlevered CFO | 113.3 | (280.4) | 307.6 | 622.5 | 627.5 |
| Free Cash Flow | 96.5 | (758.4) | 1,354.6 | 406.8 | 409.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.6.11 | BUY | 10,000 | | |
| 20.5.8 | Neutral | 5,000 | -0.63% | 39.80% |
| 20.3.26 | BUY | 6,000 | -30.69% | -25.00% |
| 18.11.20 | BUY | 8,825 | -14.68% | 7.08% |
| 18.10.1 | Neutral | 8,825 | -17.89% | -5.15% |
| 17.11.19 | BUY | 15,002 | -49.44% | -25.88% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 91.0% | 9.0% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 6월 10일

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 6월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 11일 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.