

삼성중공업

BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	7,300원	현재주가(10/30)	5,050원	Up/Downside	+44.6%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 10. 31

우려감 완화 구간 진입!

News

3Q20실적은 해양 체인지 오더 등 일회성 요인으로 적자 폭이 줄어들면서 수익성은 컨센서스를 상회:
3Q20연결기준으로 매출액 1조6,769억원(-14.6%YOY, -0.9%QoQ)에 영업이익률 -0.8%로 공시해, 적자 지속이지만 손실률은 개선되는 추세를 보였다. 일회성으로 해양 체인지 오더와 강재가격 하락 등 약 650억원 이익개선 효과와, 임금협상 타결로 약 270억원 비용 증가가 발생하였다. 영업외부에는 태안유류사고 피해 지역에 대외후원금 200억원 출연이 반영되었다.

Comment

올해 신규수주가 10월말까지 11억달러로 부진했으나 남은 기간에 상선에서만 52억달러 수주 추진 중:
동사가 주력하는 선종인 LNG선과 셔틀탱커 그리고 이종연료 VLCC 등 수주 내정인 인건 포함 총 52억달러 규모의 신규 수주가 연내에 인식될 가능성이 높다. Shell의 나이지리아 Bonga South프로젝트용 생산설비 발주도 연내 수주 규모가 확정될 것으로 기대한다. 수주산업에서 가장 기간인 수주를 주력 제품군으로 채울 수 있는 스토리가 현실화될 경우 동사의 기업가치는 향상될 것으로 판단한다.

Action

최대 걸림돌인 재고자산 내 드릴쉽관련 매각 및 승소 등 우려감을 완화할 내용을 확인하면서 비중확대:
총 5척의 재고자산으로 분류된 드릴쉽 중에 일부가 매각 협상을 진행 중인 것으로 파악된다. PDC의 법원 항소허가신청이 기각되면서 환입이 가능할 전망이다. 신규 수주 증대와 함께 동사의 기업가치를 높일 이슈들을 4Q20 중에 확인하면서 비중확대를 권고한다. 3Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	3,115/7,490원
매출액	5,265	7,350	7,024	7,095	7,308	KOSDAQ /KOSPI	793/2,267pt
(증가율)	-33.4	39.6	-4.4	1.0	3.0	시가총액	31,815억원
영업이익	-409	-617	-805	59	130	60일-평균거래량	3,836,638
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	121.4	외국인지분율	14.8%
지배주주순이익	-388	-1,311	-943	2	57	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
EPS	-616	-2,081	-1,497	3	90	주요주주	삼성전자 외 9인 21.9%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	1,833.0	56.2	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.1/0.8	0.7	0.7	0.7	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	17.8	15.3	절대기준	-5.3 -10.9 -30.3
영업이익률	-7.8	-8.4	-11.5	0.8	1.8	상대기준	-2.7 -10.9 -36.1
ROE	-6.2	-21.9	-19.8	0.0	1.3		

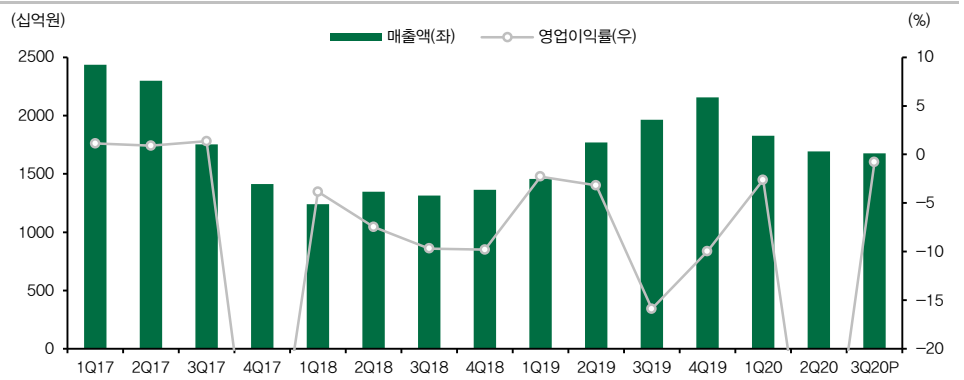
도표 1. 삼성중공업 3Q20실적 Review

(단위:십억원, %, %pt)

	3Q20P	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,677	1,692	-0.9	1,965	-14.6	1,749	-4.1	1,884	-11.0
영업이익	-13	-708	적지	-312	적지	-62	적자	-64	적자
세전이익	-11	-700	적지	-588	적지	-41	적자	-106	적자
당기순이익	-7	-704	적지	-583	적지	-36	적자	-61	적자
영업이익률	-0.8	-41.8	41.0	-15.9	15.1	-3.5	2.7	-3.4	2.6
세전이익률	-0.7	-41.4	40.7	-29.9	29.2	-2.3	1.7	-5.6	5.0
당기순이익률	-0.4	-41.6	41.2	-29.7	29.2	-2.1	1.6	-3.2	2.8

자료: 삼성중공업, DB금융투자

도표 2. 삼성중공업 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 삼성중공업, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	7,405	6,929	4,317	4,437	4,075
현금및현금성자산	946	384	436	491	361
매출채권및기타채권	577	286	261	266	234
재고자산	1,482	2,340	1,264	1,206	1,096
비유동자산	6,877	6,671	6,438	6,228	6,036
유형자산	5,882	5,727	5,514	5,315	5,130
무형자산	59	46	27	16	9
투자자산	190	286	286	286	286
자산총계	14,283	13,600	12,301	12,211	11,658
유동부채	6,267	7,089	6,853	6,661	6,051
매입채무및기타채무	954	944	1,006	1,021	745
단기차입금및단기차채	1,448	1,692	1,592	1,492	1,392
유동성장기부채	836	1,414	1,214	1,114	1,014
비유동부채	1,269	1,262	1,162	1,262	1,262
사채및장기차입금	631	702	602	702	702
부채총계	7,537	8,351	8,015	7,923	7,313
자본금	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,797	1,797	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	2,800	1,502	559	561	618
비지배주주지분	8	4	-16	-16	-15
자본총계	6,746	5,249	4,287	4,288	4,345

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,265	7,350	7,024	7,095	7,308
매출원가	5,269	7,288	7,380	6,710	6,844
매출총이익	-4	61	-356	386	464
판매비	405	678	449	327	334
영업이익	-409	-617	-805	59	130
EBITDA	-114	-300	-495	346	399
영업외손익	-88	-523	-162	-56	-54
금융손익	-114	-137	-108	-1,182	-1,180
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	-386	-54	1,126	1,126
세전이익	-498	-1,139	-967	2	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-388	-1,315	-962	2	57
지배주주지분순이익	-388	-1,311	-943	2	57
비지배주주지분순이익	0	-5	-19	0	0
총포괄이익	-414	-1,497	-962	2	57
증감률(%YoY)					
매출액	-33.4	39.6	-4.4	1.0	3.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	121.4
EPS	적지	적지	적지	흑전	3,159.9

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	166	-681	3,220	1,457	1,318
당기순이익	-388	-1,315	-962	2	57
현금유출이없는비용및수익	501	1,035	1,493	1,470	1,468
유형및무형자산상각비	295	317	310	288	269
영업관련자산부채변동	289	-462	2,685	-15	-188
매출채권및기타채권의감소	-117	305	25	-5	32
재고자산의감소	-54	-124	1,075	58	110
매입채무및기타채무의증가	-94	475	63	14	-276
투자활동현금흐름	369	-118	362	-1,218	-1,168
CAPEX	-69	-77	-77	-77	-77
투자자산의순증	2	-96	0	0	0
재무활동현금흐름	50	366	-488	-183	-280
사채및차입금의 증가	-1,454	1,614	-400	-100	-200
자본금및자본잉여금의증가	1,372	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-129	-3,042	0	0
현금의증가	592	-562	52	55	-131
기초현금	354	946	384	436	491
기말현금	946	384	436	491	361

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	-616	-2,081	-1,497	3	90
BPS	10,694	8,324	6,828	6,830	6,920
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	1,833.0	56.2
P/B	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	NA	NA	NA	17.8	15.3
수익성(%)					
영업이익률	-7.8	-8.4	-11.5	0.8	1.8
EBITDA마진	-2.2	-4.1	-7.0	4.9	5.5
순이익률	-7.4	-17.9	-13.7	0.0	0.8
ROE	-6.2	-21.9	-19.8	0.0	1.3
ROA	-2.8	-9.4	-7.4	0.0	0.5
ROC	-3.9	-8.7	-11.7	0.9	1.9
안정성및기타					
부채비율(%)	111.7	159.1	187.0	184.8	168.3
이자보상배율(배)	-3.3	-5.0	-9.2	0.7	1.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성증권업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/24	Buy	9,800	-21.9	-3.6					
19/03/18	Buy	12,000	-34.5	-24.0					
19/11/11	Buy	9,600	-35.0	-22.0					
20/04/09	Buy	6,800	-23.7	2.8					
20/07/08	Hold	6,200	-11.1	-3.7					
20/09/07	Buy	7,300	-	-					

주: *표는 담당자 변경