

삼성중공업(010140)

LNG선, 향후 10년간 발주량은 지난 30년간 발주량 상회한다

10척의 25억 달러 상당의 LNG선 수주 계약 달성

삼성중공업은 10척 상당의 25억불 규모의 (쇄빙)LNG선 수주 계약을 달성했다. 인도시기는 2025년으로 공시 되었다. 어제 수주 소식은 카타르, 모잠비크, 러시아 야말 등 대규모 LNG 개발 프로젝트들이 순차적으로 진행되고 있다는 것을 말해주는 것이다. 170K급 이상 멤브레인형 LNG선 분야는 전통적으로 대우조선해양과 삼성중공업이 경쟁을 주도해왔다. 2014년 이후 대우조선해양이 2중연료 추진엔진이 탑재되는 LNG선을 최초로 인도하면서 경쟁의 격차를 벌리는 모습을 보였지만, 최근 삼성중공업이 LNG선 분야에서 다시 수주량을 늘리면서 기술 및 영업 경쟁력을 회복하는 모습을 보여주고 있다.

LNG선 분야의 신규 수요와 교체 수요 동시에 증가

글로벌 LNG 시장의 공급부족 현상까지 고려하면 향후 10년간의 LNG선 발주량은 지난 30년간 발주량을 넘어서는 모습을 보일 것이다. LNG선 분야는 전세계 LNG 수요 증가에 의한 선박 수요 증가와 중고선을 대체하는 교체 수요 두 가지가 동시에 나타나고 있기 때문이다. 125K급 이상 LNG선박량은 563척인데 이중 과거 일본이 건조했던 140K급 이하 모스 LNG선은 108척으로 증기터빈을 탑재하고 있어 LNG추진엔진이 탑재되는 신조선박으로 모두 대체되어가고 있다. 140K급 모스 LNG선박들의 평균 선령은 23년으로 20년 장기용선계약이 순차적으로 해제가되면서 재용선되지 못하고 해체되어 선박량이 줄어드는 모습을 보이고 있는 이유가 여기에 있다. 한국 조선소들이 건조한 140K급 이상 멤브레인형 LNG선이라 해도 2008년 이전 건조량은 증기터빈이 탑재가 되어 있고 2015년 이전 건조량에는 4행정 발전기들이 탑재되어 있으므로 이들 선박들도 증장기적으로는 2행정 LNG추진 엔진이 탑재되는 신조선박으로 대체되는 모습을 보이게 될 것이다.

목표가 10,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

삼성중공업 목표주가 10,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 주력 선박 중심의 선박 수주량 증가는 삼성중공업의 주가 전망을 높여줄 것이다. ROE는 2020년 -20.0%, 2021년은 -3.4%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(11월24일): 6,740원

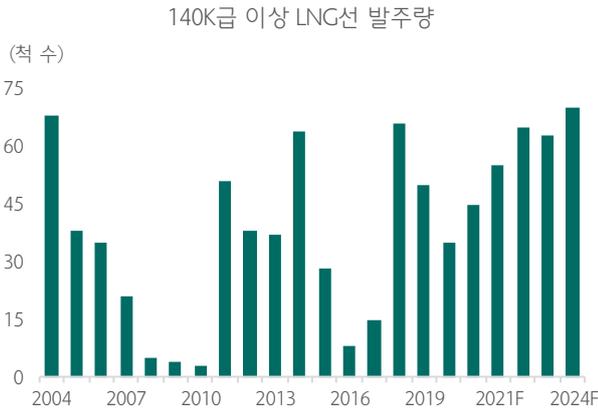
Key Data		Consensus Data		
		2020		2021
KOSPI 지수 (pt)	2,617.76	매출액(십억원)	7,110.8	7,321.2
52주 최고/최저 (원)	7,490/3,115	영업이익(십억원)	(750.2)	(21.5)
시가총액(십억원)	4,365.9	순이익(십억원)	(936.2)	(113.9)
시가총액비중(%)	0.24	EPS(원)	(1,473)	(189)
발행주식수(천주)	630,000.0	BPS(원)	7,354	7,242
60일 평균 거래량(천주)	7,679,844.6	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	46.8			
20년 배당금(예상, 원)	0			
20년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	15.13			
주요주주 지분율(%)				
삼성전자 외 9 인	21.86			
국민연금공단	7.07			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	33.3 67.6 4.7			
상대	20.9 26.9 (15.5)			

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,265.1	7,349.7	7,255.5	7,204.0	8,836.0
영업이익	십억원	(409.3)	(616.6)	(790.0)	(87.9)	517.7
세전이익	십억원	(497.6)	(1,139.2)	(971.9)	(159.9)	428.9
순이익	십억원	(387.9)	(1,310.8)	(972.3)	(151.3)	427.0
EPS	원	(693)	(2,080)	(1,543)	(240)	678
증감률	%	적지	적지	적지	적지	흑전
PER	배	(10.69)	(3.50)	(4.49)	(28.88)	10.22
PBR	배	0.61	0.74	0.98	1.01	0.92
EV/EBITDA	배	(55.33)	(27.22)	(13.34)	37.20	8.68
ROE	%	(6.19)	(21.88)	(20.00)	(3.44)	9.40
BPS	원	12,234	9,864	7,106	6,866	7,544
DPS	원	0	0	0	0	0



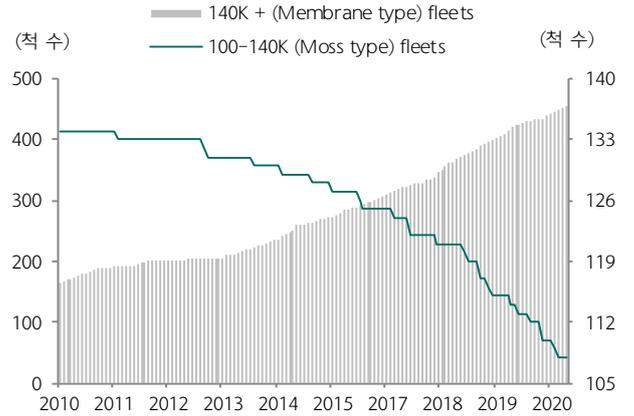
Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

그림 1. LNG선 발주량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자 전망

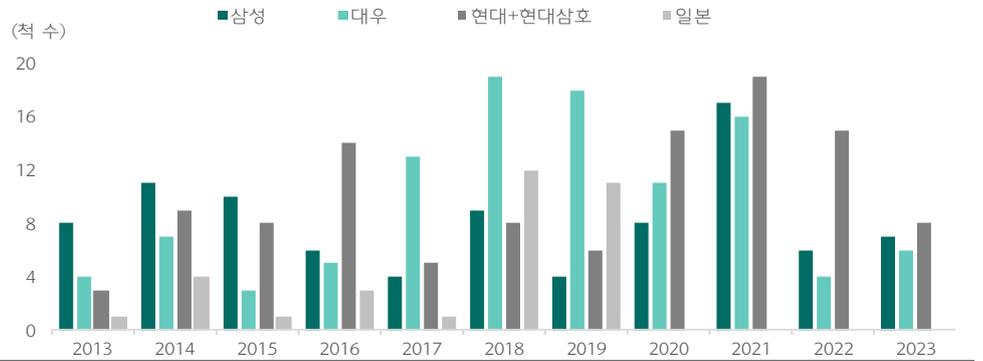
그림 2. 140K급 이하 모스 LNG선 선박량 감소 지속



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 3. LNG선 인도 실적 비교 (170K급 이상) - 2020년 인도량부터 삼성중공업 비중 높아지기 시작

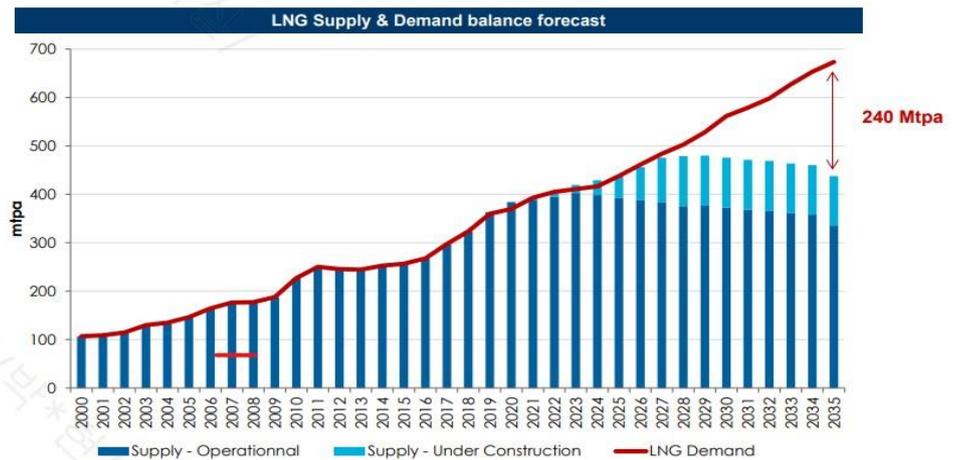
2015년 이후 신조선 계약된 LNG선은 모두 2행정 LNG추진엔진 탑재



자료: 해외 업계 자료, 하나금융투자

그림 4. 전세계 LNG공급 부족현상은 계속되고 있다

2025년 이후 신규 공급을 위한 LNG개발 프로젝트 기대



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 1. 삼성중공업 영업실적 전망

(단위: 십억원)

삼성중공업	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	1,827	1,692	1,677	2,060	1,845	1,725	1,593	2,041	7,350	7,256	7,204
영업이익	-48	-708	-13	-21	-89	-35	-47	83	-617	-790	-88
영업이익률	-3%	-42%	-1%	-1%	-5%	-2%	-3%	4%	-8%	-10.9%	-1.2%
지배주주 순이익	-225	-701	-7	-39	-103	-49	-59	59	-1311	-972	-151
순이익률	-12%	-41%	0%	-2%	-6%	-3%	-4%	3%	-18%	-13.4%	-2.1%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,265.1	7,349.7	7,255.5	7,204.0	8,836.0
매출원가	5,269.3	7,288.4	8,076.6	6,972.0	7,951.0
매출총이익	(4.2)	61.3	(821.1)	232.0	885.0
판매비	405.1	677.9	(31.1)	319.9	367.3
영업이익	(409.3)	(616.6)	(790.0)	(87.9)	517.7
금융손익	(114.4)	(137.1)	(195.4)	(145.6)	(148.8)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	54.9	73.6	60.1
기타영업외손익	26.2	(385.6)	(41.3)	0.0	0.0
세전이익	(497.6)	(1,139.2)	(971.9)	(159.9)	428.9
법인세	(109.4)	176.1	6.1	(8.0)	0.0
계속사업이익	(388.2)	(1,315.4)	(978.0)	(151.9)	428.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(388.2)	(1,315.4)	(978.0)	(151.9)	428.9
비배주주지분 손익	(0.3)	(4.5)	(5.6)	(0.7)	2.0
지배주주순이익	(387.9)	(1,310.8)	(972.3)	(151.3)	427.0
지배주주지분포괄이익	(413.8)	(1,493.1)	(767.4)	(151.3)	427.1
NOPAT	(319.3)	(711.9)	(795.0)	(83.5)	517.7
EBITDA	(114.4)	(299.6)	(506.9)	186.3	788.5
성장성(%)					
매출액증가율	(33.36)	39.59	(1.28)	(0.71)	22.65
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	323.24
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	(0.08)	0.83	(11.32)	3.22	10.02
EBITDA이익률	(2.17)	(4.08)	(6.99)	2.59	8.92
영업이익률	(7.77)	(8.39)	(10.89)	(1.22)	5.86
계속사업이익률	(7.37)	(17.90)	(13.48)	(2.11)	4.85

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,405.5	6,929.5	7,261.5	7,047.9	8,581.1
금융자산	1,562.5	1,261.9	2,954.2	2,780.2	3,063.0
현금성자산	946.0	384.3	1,965.9	1,799.8	1,833.6
매출채권	508.3	201.0	117.7	116.6	151.6
재고자산	1,481.8	2,339.6	1,030.2	1,020.5	1,326.5
기타유동자산	3,852.9	3,127.0	3,159.4	3,130.6	4,040.0
비유동자산	6,877.4	6,670.6	6,607.0	6,630.4	6,732.4
투자자산	189.8	285.6	279.3	277.0	349.8
금융자산	189.8	283.0	276.9	274.6	346.7
유형자산	5,882.3	5,727.3	5,750.5	5,788.6	5,824.9
무형자산	58.8	46.2	29.4	17.1	9.9
기타비유동자산	746.5	611.5	547.8	547.7	547.8
자산총계	14,282.9	13,600.1	13,868.6	13,678.4	15,313.5
유동부채	6,267.1	7,089.1	7,478.5	7,442.3	8,584.8
금융부채	2,440.3	3,788.2	4,279.9	4,273.8	4,467.3
매입채무	635.9	651.2	694.0	687.5	893.6
기타유동부채	3,190.9	2,649.7	2,504.6	2,481.0	3,223.9
비유동부채	1,269.5	1,262.1	1,913.9	1,911.9	1,975.7
금융부채	771.1	1,037.4	1,699.3	1,699.3	1,699.3
기타비유동부채	498.4	224.7	214.6	212.6	276.4
부채총계	7,536.6	8,351.2	9,392.5	9,354.3	10,560.5
지배주주지분	6,738.4	5,245.2	4,477.9	4,326.6	4,753.6
자본금	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6
자본잉여금	1,797.0	1,796.8	1,790.5	1,790.5	1,790.5
자본조정	(970.3)	(970.3)	(963.9)	(963.9)	(963.9)
기타포괄이익누계액	(39.0)	(234.1)	(30.7)	(30.7)	(30.7)
이익잉여금	2,800.1	1,502.2	531.4	380.2	807.2
비지배주주지분	7.9	3.7	(1.8)	(2.5)	(0.5)
자본총계	6,746.3	5,248.9	4,476.1	4,324.1	4,753.1
순금융부채	1,648.9	3,563.7	3,025.1	3,192.9	3,103.7

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(693)	(2,080)	(1,543)	(240)	678
BPS	12,234	9,864	7,106	6,866	7,544
CFPS	202	(445)	(59)	413	1,347
EBITDAPS	(205)	(476)	(804)	296	1,251
SPS	9,412	11,664	11,515	11,433	14,023
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(10.69)	(3.50)	(4.49)	(28.88)	10.22
PBR	0.61	0.74	0.98	1.01	0.92
PCFR	36.68	(16.34)	(117.46)	16.78	5.14
EV/EBITDA	(55.33)	(27.22)	(13.34)	37.20	8.68
PSR	0.79	0.62	0.60	0.61	0.49
재무비율(%)					
ROE	(6.19)	(21.88)	(20.00)	(3.44)	9.40
ROA	(2.76)	(9.40)	(7.08)	(1.10)	2.95
ROIC	(3.66)	(8.08)	(9.76)	(1.13)	6.78
부채비율	111.72	159.10	209.84	216.33	222.18
순부채비율	24.44	67.89	67.58	73.84	65.30
이자보상배율(배)	(3.34)	(5.01)	(4.66)	(0.52)	2.97

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	165.5	(681.2)	621.3	129.8	462.0
당기순이익	(388.2)	(1,315.4)	(978.0)	(151.9)	428.9
조정	26	110	82	27	27
감가상각비	294.9	317.0	283.1	274.3	270.8
외환거래손익	3.0	(28.7)	(14.6)	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(269.0)	(178.3)	(186.5)	(247.3)	(243.8)
영업활동자산부채변동	289.2	(462.0)	783.4	7.5	(237.7)
투자활동 현금흐름	369.3	(117.7)	(165.8)	(289.8)	(621.8)
투자자산감소(증가)	2.3	(95.8)	6.2	2.3	(72.8)
자본증가(감소)	3.3	(74.9)	(252.4)	(300.0)	(300.0)
기타	363.7	53.0	80.4	7.9	(249.0)
재무활동 현금흐름	50.4	365.7	1,127.1	(6.1)	193.6
금융부채증가(감소)	(1,454.4)	1,614.2	1,109.3	(6.1)	193.6
자본증가(감소)	1,372.1	(0.2)	(6.4)	0.0	0.0
기타재무활동	132.7	(1,248.3)	24.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	592.4	(561.7)	1,581.6	(166.0)	33.8
Unlevered CFO	113.3	(280.4)	(36.9)	259.9	848.6
Free Cash Flow	96.5	(758.4)	358.4	(170.2)	162.0

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.11	BUY	10,000		
20.5.8	Neutral	5,000	1.63%	39.80%
20.3.26	BUY	6,000	-30.41%	-25.00%
19.11.20	1년 경과		-	-
18.11.20	BUY	10,000	-20.68%	-5.50%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.97%	8.03%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 24일

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 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 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.