

삼성중공업(010140)

'21년 빛낼 또 하나의 Rising star! 아프리카막스급 탱커선박

리비아 원유 생산 급증과 수에즈/아프리카막스 탱커 발주 회복

2021년도 조선업계를 빛낼 또 하나의 전략 선종은 수에즈막스/아프리카막스급 중대형 탱커선박이 될 것이다. 특히 이 탱커선박들은 리비아의 원유 생산량의 변동에 후행적으로 신조선 발주 수요가 연동되는 모습을 보여왔는데, 최근 리비아 내전이 종식되면서 원유 생산량이 10만 배럴/일 수준에서 한 달 만에 100만 배럴/일 수준으로 급격히 회복되었다. 북아프리카 지역 최대 원유 수출지역인 리비아에서 원유를 실은 수에즈막스급/아프리카막스급 탱커선박은 수에즈운하를 통과해 아시아를 향하거나 지중해를 거쳐 발틱해를 향하는 선박량이 상당하다. 따라서 2014년 미국의 리비아 경제 제재 완화 이후 수에즈막스급/아프리카막스급 탱커선 발주량이 급격히 회복되었듯이 이번의 리비아의 원유 생산량 회복은 다시 한번 중대형 탱커선 발주 시장을 뜨겁게 달구게 될 것이다.

전통의 아프리카 탱커 강자 삼성중, 14척의 LNG추진선 확보

역사적으로 수에즈막스급 탱커선은 현대/현대삼호중공업, 아프리카막스급 탱커선은 삼성중공업이 사실상 신조선 시장을 지배하는 모습을 보였으며 최근에는 비상장 조선업체 대한조선에서 아프리카막스급 탱커선 부문에서 수주량을 늘리는 모습을 보이고 있다. 노후선박의 교체수요까지 고려하면 한국 조선업체만으로 수에즈막스급/아프리카막스급 탱커선 발주 수요를 모두 감당하기는 부족한 상황이다. 이런 가운데 한국 조선소들이 수주하고 있는 LNG추진선의 절반 이상이 아프리카막스급과 MR급 탱커선박이었고 최근에는 LPG추진 LPG선 발주 시장이 움직이고 있다. 삼성중공업은 14척의 LNG추진 아프리카막스급 탱커선 수주 실적을 확보해 이 분야에서 가장 앞선 움직임을 보여주고 있다. 현대삼호중공업과 대우조선해양에서도 함께 10척의 LNG추진 아프리카막스급 탱커선 수주량을 갖고 있다.

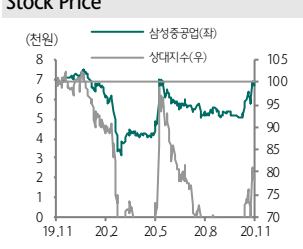
목표가 10,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

삼성중공업 목표주가 10,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. LNG선, 아프리카막스급 탱커선을 중심으로 한 주력 선박의 수주 실적 증가는 삼성중공업의 선박 건조마진을 점차 높여주게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(11월30일): 6,830원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,591.34			
52주 최고/최저 (원)	7,490/3,115	매출액(십억원)	7,110.8	7,328.9
시가총액(십억원)	4,252.5	영업이익(십억원)	(750.2)	(19.1)
시가총액비중(%)	0.24	순이익(십억원)	(935.9)	(111.6)
발행주식수(천주)	630,000.0	EPS(원)	(1,472)	(185)
60일 평균 거래량(천주)	9,563,667.7	BPS(원)	7,354	7,246
60일 평균 거래대금(십억원)	60.4	Stock Price		
20년 배당금(예상, 원)	0			
20년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	14.91			
주요주주 지분율(%)				
삼성전자 외 9인	21.86			
국민연금공단	7.07			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	32.4 38.2 (2.7)			
상대	17.1 6.6 (21.4)			

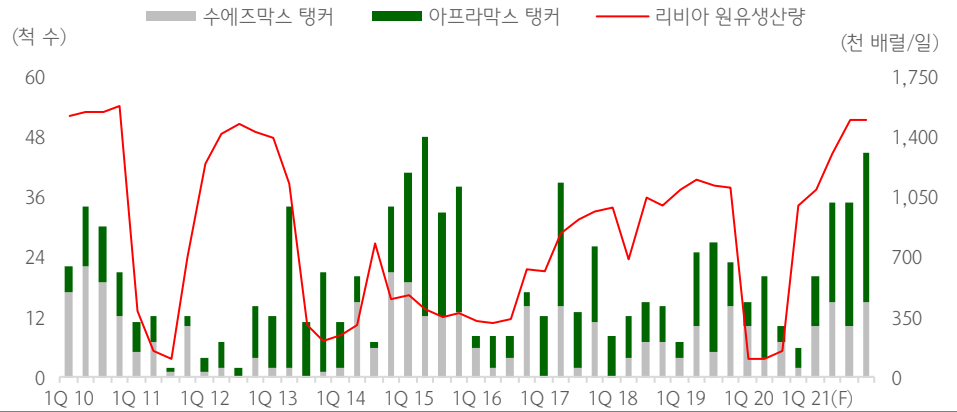
Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,265.1	7,349.7	7,255.5	7,204.0	8,836.0
영업이익	십억원	(409.3)	(616.6)	(790.0)	(87.9)	517.7
세전이익	십억원	(497.6)	(1,139.2)	(971.9)	(159.9)	428.9
순이익	십억원	(387.9)	(1,310.8)	(972.3)	(151.3)	427.0
EPS	원	(693)	(2,080)	(1,543)	(240)	678
증감률	%	적지	적지	적지	적지	흑전
PER	배	(10.69)	(3.50)	(4.37)	(28.13)	9.96
PBR	배	0.61	0.74	0.95	0.98	0.89
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. 통상 리비아 원유 생산량 증가 이후 3개월 시차를 두고 수에즈/아프라막스 탱커 발주 증가

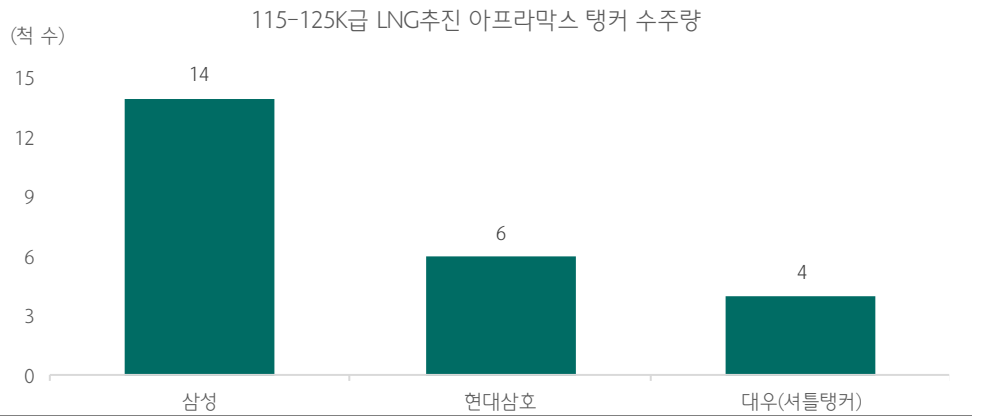
리비아 내전이 종식되면서
리비아의 원유 생산량은
100백만 배럴/일 수준 회복



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

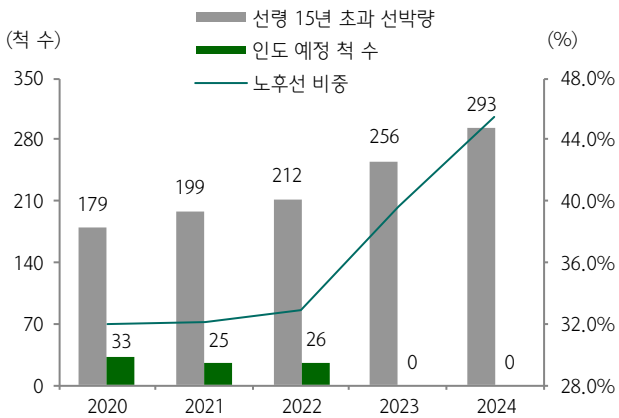
그림 2. 아프라막스급 LNG추진 탱커선 수주실적 비교

LNG추진 사양의 아프라막스 탱커
수주실적은 24척



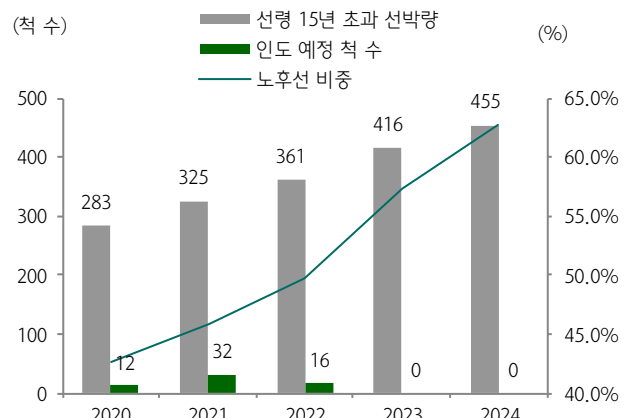
자료: 해외 업계 자료, 하나금융투자

그림 3. 158K급 수에즈막스 탱커선 노후선박 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자 추정

그림 4. 115K급 아프라막스 탱커선 노후선박 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자 추정

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	-6	-39	-103	-49	-59	59	-1311	-971	-151
순이익률	-12%	-41%	0.3%	-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 순이익	(0.3)	(4.5)	(6.6)	(0.7)	2.0
지배주주순이익	(387.9)	(1,310.8)	(971.3)	(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

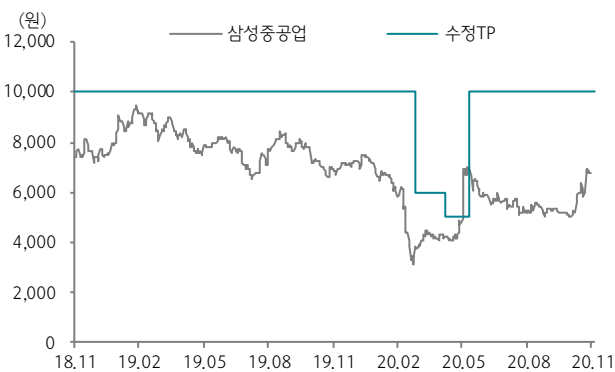
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(693)	(2,080)	(1,543)	(240)	678
BPS	12,234	9,864	7,106	6,866	7,544
CFPS	202	(445)	(59)	413	1,347
EBITDAPS	(205)	(476)	(804)	296	1,251
SPS	9,412	11,664	11,515	11,433	14,023
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(10.69)	(3.50)	(4.37)	(28.13)	9.96
PBR	0.61	0.74	0.95	0.98	0.89
PCFR	36.68	(16.34)	(114.41)	16.34	5.01
EV/EBITDA	(55.33)	(27.22)	(13.34)	37.20	8.68
PSR	0.79	0.62	0.59	0.59	0.48
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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 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	92.65%	7.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 30일

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 12월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.