

2020년 12월 29일 | Equity Research

삼성중공업(010140)

리비아 원유 생산 증가와 아프리카막스급 탱커 수요 증가

리비아 원유 생산량 124만 배럴/일 로 증가

리비아에서의 내전이 종식됨에 따라 원유 생산량은 연초 10만 배럴/일 수준에서 최근 두 달 사이 124만 배럴/일로 증가되었다. 리비아 원유 생산량은 점진적으로 더욱 늘어날 것으로 전망되고 있다. 리비아 원유 생산량 증가는 곧 아프리카막스급과 수에즈막스급 탱커선박에 대한 수요를 높인다는 점에서 삼성중공업의 수혜가 예상된다. 특히 이들 탱커선박이 지나가는 수에즈운하에는 선박 운항중 개방형 Scrubber를 가동하면 벌금을 부과하고 있다는 점에서 벌커유를 사용하는 중고선박에 대한 수요는 제한적으로 볼 수 있다. 아프리카 최대 유전지대를 갖고 있는 리비아에서의 원유 생산량 증가는 아프리카막스급/수에즈막스급 탱커선박의 신조선 발주 수요를 더욱 높여주게 될 것이다.

수에즈/아프리카막스급 경쟁 조선소는 삼성중공업

수에즈막스급/아프리카막스급 탱커선의 합계 중고선박량은 1,661척이며 이중 선령 15년을 상회하는 중고선박량은 2021년 524척에서 2024년에는 748척이 될 전망이다. 강화되고 있는 CO2 감축 규제를 고려하면 모든 중고선박은 LNG추진선 등으로 달라져야 할 것이다. 선박 교체수요뿐만 아니라 추진엔진에 대한 수요도 크게 늘어나게 된다. 삼성중공업은 전세계 조선업체 중 가장 많은 아프리카막스급 탱커선 건조경험을 갖고 있으며 수에즈막스급 탱커선박은 현대중공업과 선두 자리를 다투고 있는 영역이다. 따라서 리비아 원유 생산량이 견조하게 늘어날수록 삼성중공업의 중대형 탱커선 수주량은 더욱 더욱 늘어날 것으로 기대된다.

목표가 10,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

삼성중공업 목표주가 10,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 삼성중공업은 지난해부터 주력 선박 중심으로 수주잔고를 단순화해 수주량을 늘리고 있으므로 내년 하반기 정도이면 수익성이 개선되는 모습을 보이게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(12월28일): 6,920원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,808.60
52주 최고/최저(원)	7,490/3,115
시가총액(십억원)	4,365.9
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	630,000.0
60일 평균 거래량(천주)	12,092,313.1
60일 평균 거래대금(십억원)	80.6
20년 배당금(예상.원)	0
20년 배당수익률(예상.%)	0.00
외국인지분율(%)	15.26
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9인	21.87
국민연금공단	7.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.8 13.6 (2.5)
상대	(4.1) (12.5) (23.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,110.8	7,328.9
영업이익(십억원)	(750.2)	(19.1)
순이익(십억원)	(935.9)	(111.6)
EPS(원)	(1,472)	(185)
BPS(원)	7,354	7,246

Stock Price



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

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)	(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

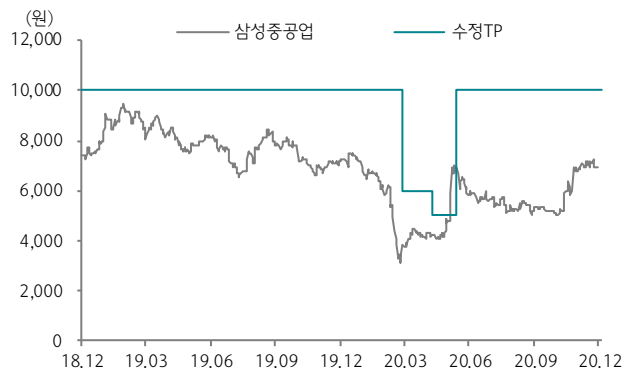
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(693)	(2,080)	(1,543)	(240)	678
BPS	12,234	9,864	7,106	6,866	7,544
CFPS	202	(445)	(59)	413	1,347
EBITDAPS	(205)	(476)	(804)	296	1,251
SPS	9,412	11,664	11,515	11,433	14,023
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(10.69)	(3.50)	(4.49)	(28.88)	10.22
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

자료: 하나금융투자

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)
영업활동 자산부채변동	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

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	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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 28일

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 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 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.