

# 삼성중공업

# BUY(유지)

010140 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	8,400원	현재주가(02/02)	6,470원	Up/Downside	+29.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2021. 02. 03

## 드릴십 이슈 끝이 보인다!

### News

**4Q20에 영업손익은 흑자 전환했지만, 비경상적인 요인들로 세전손익은 적자 폭 확대:** 4Q20 연결 기준으로 매출액 1조6,653억원(-22.8%YoY, -0.7%QoQ)에 영업이익률 0.2%로 공시하였다. 영업단에 PDC 중재 총당금 환입 1,340억원이 있었으나, LNG선 화물창 수리비 총당금 350억원과 신규 수주 유조선의 공사손실총당금 330억원이 인식되었다. 영업외부문에는 브라질 정부 드릴십 중계 수수료 조사종결 관련 총당부채 1,230억원 설정과 아드 내 자산손상차손 1,025억원이 반영되었다.

### Comment

**상선과 해양 전반적인 업황 개선 기조 아래 동사 2021년 매출과 수주 증가 가능성은 긍정적 요인:** 삼성중공업은 21년도 전망공시를 통해 매출액 7.1조원에 수주 78억달러를 제시하였다. 동사는 글로벌 수주잔고 1위 업체로 21년에도 매출 성장을 보여줄 몇 안 되는 조선소로 판단한다. 동공사 대비 상대적으로 고부가제품인 LNG선과 해양생산설비 위주로 많은 수주잔고를 보유하고 있고, 이들 제품군과 관련하여 21년에 추가 수주가 기대된다. 동사가 높은 경쟁력을 갖춘 컨테이너선 발주가 최근 살아나고 있는 점도 고무적이다. 수주 증대는 시차를 두고 손익 개선으로 이어질 전망이다.

### Action

**보유 드릴십 관련 매각 및 스테나 중재 소송 결과 단기간 내 확정으로 우려감 해소 가시화 단계:** 1Q21 중에 드릴십 일부 매각과 스테나 중재 소송의 결론이 나타날 가능성이 높다. 신규 수주 증대와 함께 우려감 해소로 동사의 기업가치를 높일 이슈들을 1Q21 중에 확인하면서 비중확대를 권고한다. 4Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	3,115/7,450원												
매출액	5,265	7,350	6,860	7,127	7,376	KOSDAQ /KOSPI	964/3,097pt												
(증가율)	-33.4	39.6	-6.7	3.9	3.5	시가총액	40,761억원												
영업이익	-409	-617	-766	48	180	60일-평균거래량	14,914,434												
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	275.7	외국인지분율	15.2%												
지배주주순이익	-388	-1,311	-1,195	30	131	60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p												
EPS	-616	-2,081	-1,896	48	208	주요주주	삼성전자 외 9인 21.9%												
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	135.1	31.1														
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.1/0.8	1.1	1.0	1.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-8.1</td> <td>27.9</td> <td>-2.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-14.7</td> <td>-5.0</td> <td>-33.4</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	-8.1	27.9	-2.7	상대기준	-14.7	-5.0	-33.4
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-8.1	27.9	-2.7																
상대기준	-14.7	-5.0	-33.4																
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	21.4	15.7														
영업이익률	-7.8	-8.4	-11.2	0.7	2.4														
ROE	-6.2	-21.9	-25.7	0.7	3.2														

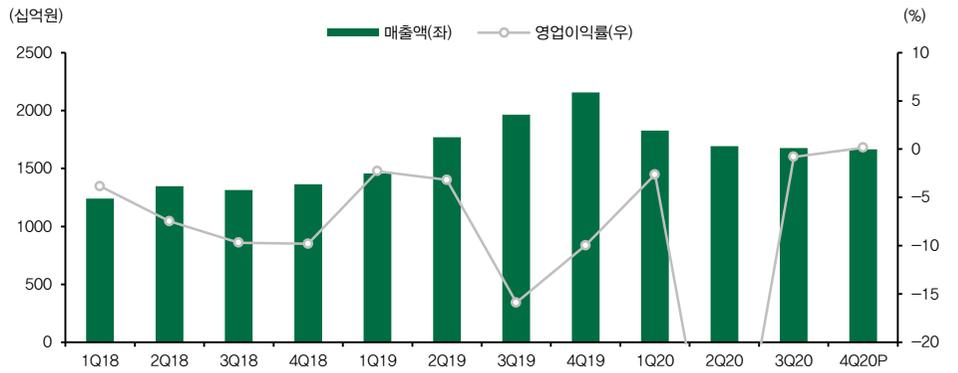
도표 1. 삼성중공업 4Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20P	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,665	1,677	-0.7	2,157	-22.8	1,820	-8.5	1,854	-10.2
영업이익	3	-13	흑전	-215	흑전	34	-92.4	-39	흑전
세전이익	-256	-11	적지	-161	적지	14	적자	-49	적자
당기순이익	-264	-7	적지	-320	적지	13	적자	-34	적자
영업이익률	0.2	-0.8	1.0	-10.0	10.1	1.9	-1.7	-2.1	2.3
세전이익률	-15.4	-0.7	-14.7	-7.5	-7.9	0.7	-16.1	-2.6	-12.8
당기순이익률	-15.9	-0.4	-15.4	-14.8	-1.0	0.7	-16.6	-1.8	-14.1

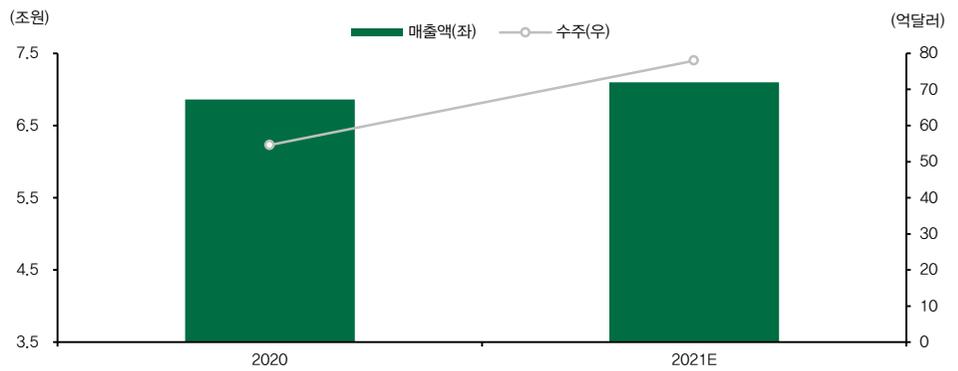
자료: 삼성중공업, DB 금융투자

도표 2. 삼성중공업 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 삼성중공업, DB 금융투자

도표 3. 삼성중공업 매출액과 신규 수주 2020년 실적 및 2021년 목표



자료: 삼성중공업, DB 금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	7,405	6,929	4,058	4,226	3,940
현금및현금성자산	946	384	211	441	380
매출채권및기타채권	577	286	257	267	236
재고자산	1,482	2,340	1,235	1,140	1,033
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	12,042	12,000	11,523
유동부채	6,267	7,089	6,836	6,664	6,055
매입채무및기타채무	954	944	990	1,024	749
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	7,998	7,926	7,317
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	308	338	469
비지배주주지분	8	4	-7	-6	-6
자본총계	6,746	5,249	4,044	4,074	4,206

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,265	7,350	6,860	7,127	7,376
매출원가	5,269	7,288	7,176	6,679	6,793
매출총이익	-4	61	-316	447	583
판매비	405	678	451	399	403
영업이익	-409	-617	-766	48	180
EBITDA	-114	-300	-457	335	448
영업외손익	-88	-523	-323	-11	-9
금융손익	-114	-137	-219	-1,236	-1,250
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	-386	-104	1,225	1,241
지배주주지분순이익	-498	-1,139	-1,089	37	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-388	-1,315	-1,205	30	131
지배주주지분순이익	-388	-1,311	-1,195	30	131
비지배주주지분순이익	0	-5	-10	0	0
총포괄이익	-414	-1,497	-1,205	30	131
증감률(%YoY)					
매출액	-33.4	39.6	-6.7	3.9	3.5
영업이익	적지	적지	적지	흑전	275.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	335.0

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

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	166	-681	3,089	1,656	1,458
당기순이익	-388	-1,315	-1,205	30	131
현금유출이없는비용및수익	501	1,035	1,708	1,550	1,558
유형및무형자산상각비	295	317	310	288	269
영업관련자산부채변동	289	-462	2,702	82	-192
매출채권및기타채권의감소	-117	305	29	-10	32
재고자산의감소	-54	-124	1,105	95	108
매입채무및기타채무의증가	-94	475	47	34	-275
투자활동현금흐름	369	-118	346	-1,185	-1,184
CAPEX	-69	-77	-77	-77	-77
투자자산의순증	2	-96	0	0	0
재무활동현금흐름	50	366	-567	-240	-335
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	-174	231	-61
기초현금	354	946	384	211	441
기말현금	946	384	211	441	380

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	-616	-2,081	-1,896	48	208
BPS	10,694	8,324	6,428	6,476	6,684
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	135.1	31.1
P/B	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	NA	NA	NA	21.4	15.7
수익성(%)					
영업이익률	-7.8	-8.4	-11.2	0.7	2.4
EBITDA마진	-2.2	-4.1	-6.7	4.7	6.1
순이익률	-7.4	-17.9	-17.6	0.4	1.8
ROE	-6.2	-21.9	-25.7	0.7	3.2
ROA	-2.8	-9.4	-9.4	0.3	1.1
ROC	-3.9	-8.7	-12.4	0.8	2.7
안정성및기타					
부채비율(%)	111.7	159.1	197.8	194.5	174.0
이자보상배율(배)	-3.3	-5.0	-4.6	0.3	1.3
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 정중하게 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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	-17.1	2.1					
21/01/12	Buy	8,400	-	-					

주: \*표는 담당자 변경