



Outperform(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(02/01): 10,400원

시가총액: 2조4,011억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129

bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/01)		1,924.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	20,650원	9,300원
최고/최저가대비 등락률	-49.39%	12.37%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.7%	-1.0%
6M	-26.4%	-21.6%
1Y	-44.4%	-43.3%

Company Data

발행주식수	230,990천주
일평균 거래량(3M)	1,389천주
외국인 지분율	14.70%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	18,526원
주요 주주	삼성전자 외 6인 24.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	128,791	97,144	111,777	110,723
보고영업이익	1,830	-15,019	1,532	2,885
핵심영업이익	1,830	-15,019	1,532	2,885
EBITDA	4,672	-12,334	4,242	5,620
세전이익	1,898	-14,618	1,716	3,068
순이익	1,473	-12,121	1,270	2,270
지배주주지분순이익	1,492	-12,073	1,270	2,270
EPS(원)	646	-5,227	550	983
증감률(%YoY)	-76.4	적자전환	흑자전환	78.7
PER(배)	30.9	-3.8	36.3	20.3
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	14.4	-6.0	16.8	12.3
보고영업이익률(%)	1.4	-15.5	1.4	2.6
핵심영업이익률(%)	1.4	-15.5	1.4	2.6
ROE(%)	2.6	-24.5	2.9	5.0
순부채비율(%)	38.7	64.1	56.9	49.8

Price Trend



삼성중공업 (010140)

실적 바닥은 확인, 주가 상승 모멘텀은 부족



삼성중공업의 4분기 실적은 구조조정 관련 300억원 규모의 일회성 비용을 고려하면 시장 기대치에 부합하는 실적을 공개했지만 15년 연간으로는 1조5,019억원의 영업적자를 기록했습니다. 16년은 매출과 영업이익 모두 개선될 가능성이 높지만 반등폭이 제한적인 국제 유가와 공급 과잉 상황이 이어지고 있는 상선 업황을 고려하면 상승 모멘텀으로 연결되기까지는 추가적인 시간이 필요하다고 판단됩니다.

>>> 매출액 3조2,286억원, 영업이익 299억원, 일회성 비용 발생

삼성중공업은 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 3조2,286억원(YoY 기준 +4.9%), 영업이익 299억원(-70.6%), 당기 순이익 -429억원(적자전환)을 기록한 것으로 발표했음. 매출 증가는 해양 플랜트 사업은 물론이고 컨테이너선과 유조선 등의 공정 안정화 요인이 반영됐고, 영업이익은 구조조정 관련 300억원 가량이 일회성으로 반영되며 299억원으로 기대치를 소폭 하회했음. 영업이익률은 일회성 비용을 제외하면 1% 후반 수준으로 2Q와 3Q 대비 개선됐음.

>>> 16년 외형은 회복, 수익성 회복은 아직 이른 상황

삼성중공업은 지난 13년까지는 6% 이상의 안정적 영업이익률을 유지하고 있었지만 14년 1.4%에 이어 15년은 1조5천억원의 영업적자를 기록했음. 4Q 일부 개선되는 모습이 나타나고 있지만 정상화까지는 시간이 더 필요할 것으로 전망됨. 국제 유가는 바닥을 확인하는 모습이 나타나고 있지만 반등폭이 제한적인 상황에서 현재 진행중인 공사 관련 추가 손실 및 인도 지연 우려가 아직 남아있기 때문임. 따라서 매출 측면에서는 회사측이 제시한 12조원 달성 가능성을 감안해도 수익성 회복은 아직 이르다고 판단됨.

>>> 상선 업황도 부진, 펀더멘탈 회복은 추가 시간 필요

삼성중공업 주가는 지난 해 하반기 저점 대비 40%가 넘는 상승을 기록하기도 했지만 지난 1월 말 9,100원까지 급락했음. 펀더멘탈 개선이 쉽지 않은 상황에서 낙폭 과대 효과는 한계가 있었기 때문임. 우리는 실적 개선과 함께 주가 상승 여부를 결정할 다른 한 축인 신규 수주 측면에서의 개선이 쉽지 않다는 기존 의견을 유지함. 국제 유가가 낮은 수준에서 머물고 있지만 원유 수송과 관련한 부문을 제외한 컨테이너와 벌크 선사들은 공급 과잉 상황 지속으로 인한 운임 급락으로 수익성이 오히려 악화되고 있고, 중고선 가격 및 용선료 하락까지 계속되고 있어 신규 발주에 나서기 부담스러운 상황이기 때문임. 반면 조선소들의 신규 수주 경쟁은 계속 심화되고 있어 수익성을 담보 받기도 어렵다고 판단됨. 따라서 수익성 회복과 신규 수주 규모 회복 등 펀더멘탈 회복을 통한 주가 회복은 추가적인 시간이 필요하다고 판단됨에 따라 목표주가는 '12,000원'으로 하향하고 투자 의견 'Outperform'은 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	148,345	128,791	97,144	111,777	110,723
매출원가	130,377	121,164	106,764	104,078	101,498
매출총이익	17,968	7,627	-9,620	7,699	9,224
판매비및일반관리비	8,826	5,797	5,399	6,167	6,340
영업이익(보고)	9,142	1,830	-15,019	1,532	2,885
영업이익(핵심)	9,142	1,830	-15,019	1,532	2,885
영업외손익	-949	67	401	184	183
이자수익	248	297	265	215	222
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,926	1,692	3,091	0	0
이자비용	129	259	676	881	881
외환손실	1,274	1,315	2,716	0	0
관계기업지분손익	3	-7	-14	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	23	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2,848	-545	-584	0	0
기타	1,124	205	1,013	850	841
법인세차감전이익	8,193	1,898	-14,618	1,716	3,068
법인세비용	1,871	424	-3,204	446	798
유효법인세율 (%)	22.8%	22.4%	21.9%	26.0%	26.0%
당기순이익	6,322	1,473	-12,121	1,270	2,270
지배주주지분순이익(억원)	6,322	1,492	-12,073	1,270	2,270
EBITDA	11,963	4,672	-12,334	4,242	5,620
현금순이익(Cash Earnings)	9,143	4,315	-9,436	3,980	5,006
수정당기순이익	8,520	1,897	-11,695	1,270	2,270
증감율(% YoY)					
매출액	2.4	-13.2	-24.6	15.1	-0.9
영업이익(보고)	-24.2	-80.0	N/A	N/A	88.3
영업이익(핵심)	-24.2	-80.0	N/A	N/A	88.3
EBITDA	-20.6	-60.9	N/A	N/A	32.5
지배주주지분 당기순이익	-20.6	-76.4	N/A	N/A	78.7
EPS	-20.6	-76.4	N/A	N/A	78.7
수정순이익	12.3	-77.7	N/A	N/A	78.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,891	-3,814	-2,146	6,002	6,350
당기순이익	8,193	1,898	-12,121	1,270	2,270
감가상각비	2,802	2,625	2,500	2,552	2,602
무형자산상각비	18	217	185	157	134
외환손익	-23	-440	-375	0	0
자산처분손익	310	174	-23	0	0
지분법손익	-3	7	14	0	0
영업활동자산부채 증감	-7,954	-5,764	7,298	2,022	1,344
기타	2,547	-2,530	375	0	0
투자활동현금흐름	-3,470	-5,918	823	-5,310	-3,623
투자자산의 처분	384	-2,669	4,577	-1,548	146
유형자산의 처분	253	440	0	0	0
유형자산의 취득	-4,097	-3,665	-3,600	-3,600	-3,600
무형자산의 처분	-11	-23	0	0	0
기타	0	0	-154	-161	-170
재무활동현금흐름	-3,651	4,974	-1,447	755	-370
단기차입금의 증가	-294	5,304	0	0	0
장기차입금의 증가	-2,279	3,512	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,084	-1,085	-512	0	-512
기타	6	-2,757	-935	755	142
현금및현금성자산의순증가	-1,106	-4,775	-2,770	1,447	2,357
기초현금및현금성자산	9,289	8,184	3,408	638	2,086
기말현금및현금성자산	8,184	3,408	638	2,086	4,443
Gross Cash Flow	13,845	1,950	-9,444	3,980	5,006
Op Free Cash Flow	-2,186	-5,189	-5,001	2,293	2,667

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	107,169	105,812	77,879	89,980	91,508
현금및현금성자산	8,184	3,408	638	2,086	4,443
유동금융자산	16,742	13,264	10,005	10,954	10,851
매출채권및유동채권	72,538	75,998	57,323	65,958	65,336
재고자산	8,416	11,688	8,816	9,720	9,628
기타유동비금융자산	1,290	1,454	1,096	1,262	1,250
비유동자산	67,102	65,410	64,485	66,453	67,420
장기매출채권및기타비유동채권	2,425	2,788	2,103	2,420	2,397
투자자산	9,572	5,531	4,222	4,821	4,777
유형자산	52,538	52,730	53,830	54,878	55,876
무형자산	1,368	1,285	1,100	943	809
기타비유동자산	1,198	3,076	3,230	3,391	3,561
자산총계	174,271	171,222	142,364	156,432	158,928
유동부채	94,437	100,084	84,832	96,857	97,454
매입채무및기타유동채무	61,698	60,727	46,259	55,889	55,361
단기차입금	14,221	22,135	22,135	22,135	22,135
유동성장기차입금	2,568	6,536	6,536	6,536	6,536
기타유동부채	15,950	10,685	9,902	12,297	13,421
비유동부채	21,377	15,407	14,433	15,206	15,347
장기매입채무및비유동채무	215	159	120	138	137
사채및장기차입금	12,581	9,595	9,595	9,595	9,595
기타비유동부채	8,581	5,653	4,718	5,474	5,615
부채총계	115,814	115,491	99,265	112,063	112,801
자본금	11,550	11,550	11,550	11,550	11,550
주식발행초과금	4,172	4,172	4,172	4,172	4,172
이익잉여금	48,407	48,725	36,143	37,413	39,174
기타자본	-5,670	-9,071	-9,071	-9,071	-9,071
지배주주지분자본총계	58,458	55,375	42,793	44,063	45,824
비지배주주지분자본총계	0	357	306	306	303
자본총계	58,458	55,732	43,099	44,369	46,127
순차입금	4,444	21,594	27,623	25,227	22,973
총차입금	29,369	38,266	38,266	38,266	38,266

투자지표

(단위: 원, %, %)

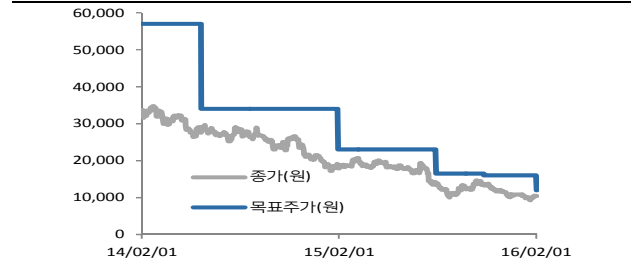
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	2,737	646	-5,227	550	983
BPS	25,308	23,973	18,526	19,076	19,838
주당EBITDA	5,179	2,023	-5,340	1,836	2,433
CFPS	3,958	1,868	-4,085	1,723	2,167
DPS	500	250	0	250	250
주가배수(배)					
PER	13.9	30.9	-3.8	36.3	20.3
PBR	1.5	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.7	14.4	-6.0	16.8	12.3
PCFR	9.6	10.7	-4.9	11.6	9.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.2	1.4	-15.5	1.4	2.6
영업이익률(핵심)	6.2	1.4	-15.5	1.4	2.6
EBITDA margin	8.1	3.6	-12.7	3.8	5.1
순이익률	4.3	1.1	-12.5	1.1	2.1
자기자본이익률(ROE)	11.4	2.6	-24.5	2.9	5.0
투하자본이익률(ROIC)	12.2	2.1	-16.0	1.7	3.3
안정성(%)					
부채비율	198.1	207.2	230.3	252.6	244.5
순차입금비율	7.6	38.7	64.1	56.9	49.8
이자보상배율(배)	71.1	7.1	N/A	1.7	3.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.7	1.5	1.8	1.7
재고자산회전율	19.3	12.8	9.5	12.1	11.4
매입채무회전율	2.4	2.1	1.8	2.2	2.0

- 당사는 2월 1일 현재 '삼성중공업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성중공업 (010140)	2014/05/22	BUY(Reinitiate)	34,000원
	2014/07/28	BUY(Maintain)	34,000원
	2014/11/20	BUY(Maintain)	34,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	23,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	23,000원
	2015/07/30	Outperform(Downgrade)	16,500원
	2015/10/27	Outperform(Maintain)	16,000원
	2016/02/02	Outperform(Maintain)	12,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%