



Marketperform(Downgrade)

목표주가: 11,000원

주가(04/29): 10,700원

시가총액: 2조4,704억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129

bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/29)	1,994.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	19,350원	9,300원
최고/최저가대비 등락률	-44.70%	15.05%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.6%	-6.5%
6M	-19.2%	-17.6%
1Y	-42.2%	-37.9%

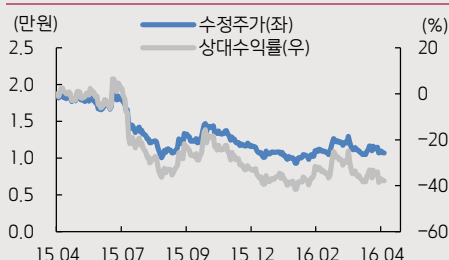
Company Data

발행주식수	230,990천주
일평균 거래량(3M)	1,720천주
외국인 지분율	15.48%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	18,787원
주요 주주	삼성전자 외 7인 24.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	97,144	106,544	104,489	103,508
보고영업이익	-15,019	1,154	2,309	2,406
핵심영업이익	-15,019	1,154	2,309	2,406
EBITDA	-11,982	4,012	5,146	5,228
세전이익	-14,618	1,154	2,326	2,423
순이익	-12,121	1,014	1,763	1,836
지배주주지분순이익	-12,054	1,023	1,763	1,836
EPS(원)	-5,218	443	763	795
증감률(%YoY)	적자전환	흑자전환	72.4	4.1
PER(배)	-2.1	24.5	14.2	13.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	-3.9	11.0	8.1	7.8
보고영업이익률(%)	-15.5	1.1	2.2	2.3
핵심영업이익률(%)	-15.5	1.1	2.2	2.3
ROE(%)	-24.6	2.4	4.0	4.0
순부채비율(%)	51.1	44.5	36.6	33.5

Price Trend



삼성중공업 (010140)

신규 수주 회복 시기 및 규모 주목



삼성중공업은 FLNG 인도 지연에 따라 매출과 영업이익 모두 기대치를 하회하는 실적을 발표했습니다. 최근 국제 유가는 반등하고 있지만 기존 수주가 취소되고, 인도 지연이 이어지고 있다는 점에서 해양 설비 관련 기대치를 낮출 필요가 있겠습니다. 상선 부문 역시 얼라이언스 재편 수혜보다 주요 항만 물동량 감소로 수급 불균형이 심화되고 있다는 점에서 신규 수주 재개까지 보수적 관점이 유효하다고 판단됩니다.

>>> 1Q 영업이익 61억원, 기대치 하회

삼성중공업은 지난 1Q IFRS 연결 기준 매출액 2조5,301억원(YoY 기준 -3.1%), 영업이익 61억원(-76.8%), 당기 순이익 159억원(+45.9%)을 기록했습니다. 매출이 감소한 이유는 FLNG 인도 지연에 따라 공정 진행 속도 조절 영향이 있었고, FLNG 공사가 상대적으로 수익성이 양호했다는 점에서 영업이익도 동반 감소했습니다. 셀 프리루드 건은 16년 9월 인도 예정에서 17년 4월로 연기됐고, 페트로나스 건도 인도 지연이 협의중이며 이런 요인 외에 기존 사업들의 일회성 비용 반영은 없었다고 컨퍼런스 콜에서 발표했습니다.

>>> 얼라이언스 재편 논의보다 심화되는 수급 불균형이 부담

삼성중공업은 컨퍼런스 콜에서 최근 국제 유가가 반등하고 있음에도 불구하고 아직 해양 설비 발주가 재개되기에는 더 시간이 필요할 것으로 전망하고 수주 목표 하향 가능성을 언급함에 따라 금년 상선 수주 규모가 중요하게 작용할 전망이다. 하지만 컨테이너 부문은 대형 선사들간의 얼라이언스 재편 움직임이 본격화되고 있는 것은 사실이지만 지난 1Q 주요 항만 물동량은 감소하고 선복량은 늘어나는 상황에서 수익성이 악화된 선사들이 공격적인 발주에 나서기는 쉽지 않을 것으로 판단하고 있어 빠른 신규 수주 회복 가능성은 낮은 상황임.

>>> 부진한 신규 수주 회복 확인 과정 필요

삼성중공업은 지난 28일 총 5조2천억원 규모의 FLNG 3척 계약이 해지됐다고 공시했습니다. 공사를 시작하지도 않은 사업이어서 계약 해지에 따른 손실은 발생하지 않았음. 하지만 지난 해 말부터 3월말까지 신규 수주가 없어 수주 잔량이 감소하고 있는 상황에서 기존 수주 물량까지 취소됨에 따라 향후 인건비 등의 고정비 부담이 커지거나, 적정 잔량 유지를 위해 급하게 수주에 나서게 될 수도 있다는 점에서 부담 요인임. 삼성중공업의 수주잔량은 계속 감소하며 금년 1Q말 300억 달러 수준까지 낮아진 상황임. 따라서 충당금 적립에 따른 대규모 손실 우려는 악화되고 있지만 신규 수주가 의미 있는 규모로 재개되기 전까지는 보수적인 관점을 유지하는 것이 바람직하다는 점에서 목표주가와 투자의견을 '11,000원'과 'Marketperform'으로 하향 조정함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	128,791	97,144	106,544	104,489	103,508
매출원가	121,164	106,761	99,291	95,975	94,722
매출총이익	7,627	-9,616	7,252	8,514	8,785
판매비및일반관리비	5,797	5,403	6,098	6,205	6,379
영업이익(보고)	1,830	-15,019	1,154	2,309	2,406
영업이익(핵심)	1,830	-15,019	1,154	2,309	2,406
영업외손익	67	401	-1	17	16
이자수익	297	317	431	439	433
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,692	2,463	0	0	0
이자비용	259	431	-99	-99	-99
외환손실	1,315	2,482	0	0	0
관계기업지분손익	-7	-7	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-545	-300	0	0	0
기타	205	840	-531	-521	-516
법인세차감전이익	1,898	-14,618	1,154	2,326	2,423
법인세비용	424	-2,497	139	563	586
유효법인세율 (%)	22.4%	17.1%	12.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,473	-12,121	1,014	1,763	1,836
지배주주지분순이익(억원)	1,492	-12,054	1,023	1,763	1,836
EBITDA	4,672	-11,982	4,012	5,146	5,228
현금순이익(Cash Earnings)	4,315	-9,084	3,872	4,600	4,658
수정당기순이익	1,897	-11,873	1,014	1,763	1,836
증감율(% YoY)					
매출액	-13.2	-24.6	9.7	-1.9	-0.9
영업이익(보고)	-80.0	N/A	N/A	100.0	4.2
영업이익(핵심)	-80.0	N/A	N/A	100.0	4.2
EBITDA	-60.9	N/A	N/A	28.3	1.6
지배주주지분 당기순이익	-76.4	N/A	N/A	72.4	4.1
EPS	-76.4	N/A	N/A	72.4	4.1
수정순이익	-77.7	N/A	N/A	73.8	4.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3,814	6,333	4,634	5,099	3,820
당기순이익	1,898	-14,618	1,014	1,763	1,836
감가상각비	2,625	2,802	2,668	2,684	2,699
무형자산상각비	217	235	189	153	123
외환손익	-440	-270	0	0	0
자산처분손익	174	393	0	0	0
지분법손익	7	7	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-5,764	18,215	762	499	-839
기타	-2,530	-430	0	0	0
투자활동현금흐름	-5,918	-10,996	-5,371	-2,707	-2,984
투자자산의 처분	-2,669	-5,323	-2,152	519	248
유형자산의 처분	440	377	0	0	0
유형자산의 취득	-3,665	-6,082	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-23	30	0	0	0
기타	0	0	-219	-226	-232
재무활동현금흐름	4,974	11,096	1,564	781	341
단기차입금의 증가	5,304	-9,698	0	0	0
장기차입금의 증가	3,512	21,307	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,085	-513	0	0	-512
기타	-2,757	0	1,564	781	853
현금및현금성자산의순증가	-4,775	6,426	828	3,173	1,176
기초현금및현금성자산	8,184	3,408	9,835	10,663	13,836
기말현금및현금성자산	3,408	9,835	10,663	13,836	15,012
Gross Cash Flow	1,950	-11,882	3,872	4,600	4,658
Op Free Cash Flow	-5,189	2,748	1,495	2,086	807

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	105,812	101,105	98,868	101,501	103,291
현금및현금성자산	3,408	9,835	10,663	13,836	15,012
유동금융자산	13,264	18,681	20,243	19,853	19,666
매출채권및유동채권	75,998	56,976	56,076	54,994	54,478
재고자산	11,688	14,490	10,654	11,610	12,938
기타유동비금융자산	1,454	1,123	1,231	1,208	1,196
비유동자산	65,410	71,911	73,012	73,239	73,572
장기매출채권및기타비유동채권	2,788	1,553	1,703	1,670	1,655
투자자산	5,531	6,212	6,801	6,673	6,611
유형자산	52,730	55,828	56,160	56,476	56,777
무형자산	1,285	1,017	828	675	553
기타비유동자산	3,076	7,300	7,519	7,745	7,977
자산총계	171,222	173,016	171,879	174,740	176,863
유동부채	100,084	95,701	91,965	92,286	92,234
매입채무및기타유동채무	60,727	59,509	53,272	52,245	51,754
단기차입금	22,135	19,084	19,084	19,084	19,084
유동성장기차입금	6,536	5,136	5,136	5,136	5,136
기타유동부채	10,685	11,973	14,473	15,821	16,260
비유동부채	15,407	34,657	36,243	37,019	37,869
장기매입채무및비유동채무	159	218	239	235	232
사채및장기차입금	9,595	26,113	26,113	26,113	26,113
기타비유동부채	5,653	8,326	9,890	10,671	11,524
부채총계	115,491	130,358	128,207	129,305	130,104
자본금	11,550	11,550	11,550	11,550	11,550
주식발행초과금	4,172	4,172	4,172	4,172	4,172
이익잉여금	48,725	35,935	36,958	38,721	40,049
기타자본	-9,071	-9,283	-9,283	-9,283	-9,283
지배주주지분자본총계	55,375	42,374	43,396	45,160	46,487
비지배주주지분자본총계	357	284	275	275	272
자본총계	55,732	42,657	43,672	45,435	46,760
순차입금	21,594	21,818	19,427	16,644	15,655
총차입금	38,266	50,333	50,333	50,333	50,333

투자지표

(단위: 원, %, %)

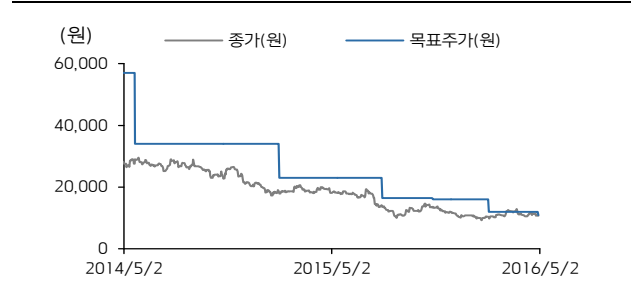
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	-5,218	443	763	795
BPS	23,973	18,344	18,787	19,551	20,125
주당EBITDA	2,023	-5,187	1,737	2,228	2,263
CFPS	1,868	-3,933	1,676	1,991	2,017
DPS	250	0	0	250	250
주가배수(배)					
PER	30.9	-2.1	24.5	14.2	13.6
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	14.4	-3.9	11.0	8.1	7.8
PCFR	10.7	-2.8	6.5	5.4	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	-15.5	1.1	2.2	2.3
영업이익률(핵심)	1.4	-15.5	1.1	2.2	2.3
EBITDA margin	3.6	-12.3	3.8	4.9	5.1
순이익률	1.1	-12.5	1.0	1.7	1.8
자기자본이익률(ROE)	2.6	-24.6	2.4	4.0	4.0
투자자본이익률(ROIC)	2.1	-18.6	1.5	3.0	3.1
안정성(%)					
부채비율	207.2	305.6	293.6	284.6	278.2
순차입금비율	38.7	51.1	44.5	36.6	33.5
이자보상배율(배)	7.1	N/A	-11.6	-23.2	-24.2
활동성(배)					
매출채권회전율	1.7	1.5	1.9	1.9	1.9
재고자산회전율	12.8	7.4	8.5	9.4	8.4
매입채무회전율	2.1	1.6	1.9	2.0	2.0

- 당사는 4월 29일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/05/02	Marketperform(Downgrade)	11,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%