



Marketperform(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(07/29): 9,940원

시가총액: 2조2,949억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129

bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/29)	2,016.19pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	14,700원	8,340원
최고/최저가대비 등락률	-32.38%	19.18%
주가수익률	절대	상대
1M	8.6%	5.4%
6M	-4.9%	-9.8%
1Y	-30.0%	-29.3%

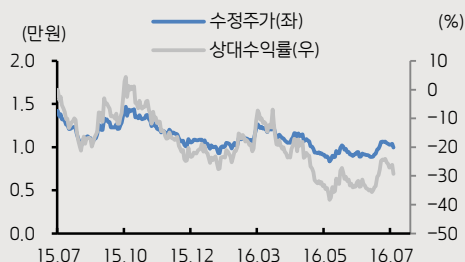
Company Data

발행주식수	230,990천주
일평균 거래량(3M)	1,717천주
외국인 지분율	16.02%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	18,019원
주요 주주	삼성전자 외 7인 24.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	97,144	101,408	88,594	81,572
보고영업이익	-15,019	-1,233	1,151	1,342
핵심영업이익	-15,019	-1,233	1,151	1,342
EBITDA	-11,982	1,625	3,988	4,164
세전이익	-14,618	-860	588	793
순이익	-12,121	-1,026	446	601
지배주주지분순이익	-12,054	-751	446	601
EPS(원)	-5,218	-325	193	260
증감률(%YoY)	적자지속	적자지속	흑자전환	34.7
PER(배)	-2.1	-33.4	56.2	41.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-3.9	34.1	11.1	10.4
보고영업이익률(%)	-15.5	-1.2	1.3	1.6
핵심영업이익률(%)	-15.5	-1.2	1.3	1.6
ROE(%)	-24.6	-2.4	1.1	1.4
순부채비율(%)	51.1	50.9	45.3	42.6

Price Trend



삼성중공업 (010140)

신규 수주 회복과 유상증자 규모 확인 필요



삼성중공업은 다시 영업 적자로 전환했습니다. 인력구조조정과 관련한 일회성 비용이 2천억원 이상 발생했고 총당금도 추가 발생했습니다. 이런 요인을 제외하면 조선 사업은 이익 창출을 이어가고 있는 것으로 해석됩니다. 인력 감축을 비롯해 각종 비용 절감 효과가 하반기 기대되는 것은 긍정적이지만 신규 수주가 극도로 부진하고 유상증자 관련한 불확실성도 남아 있어 기존 투자 의견을 유지합니다.

>>> 2Q 영업이익 -2,837억원, 다시 적자 전환

삼성중공업은 지난 2Q IFRS 연결 기준 매출액 2조7,208억원(YoY 기준 +89.0%), 영업이익 -2,837억원(적자지속), 당기 순이익 -2,124억원(적자지속)을 기록했음. 지난 해 2Q 삼성중공업이 대규모 총당금 적립 영향으로 1조5천억원이 넘는 영업적자를 기록했다는 점에서 YoY 개선은 큰 의미는 없다고 판단되며, 전분기 대비 다시 적자로 전환된 이유는 인력구조조정 관련 2천1백억원 가량의 일회성 비용과 일부 사업의 총당금 적립이 추가 발생했기 때문임. 다만 이런 비용을 제외하면 조선 사업의 영업 상황이 개선되고 있다는 점은 주목해야 할 것임.

>>> 구조조정 효과 기대, 반면 유상증자 불확실은 존재

구조조정이 진행중인 국내 조선3사는 영업상황 개선과 함께 재무구조 개선여부도 주요 이슈임. 삼성중공업은 29일 컨퍼런스콜에서 인력구조조정을 통해 2분기 일회성 비용이 발생했지만 하반기에는 판관비 등 고정비 절감 효과를 분기당 500억원 가량 기대하고 있다고 밝혔음. 한편 관심을 모으고 있는 유상증자 규모에 대해서는 단기적인 유동성 부족 해소뿐 아니라 향후 시황 부진이 이어질 경우에도 대비할 수준을 고려하고 있다고 발표했지만 정확한 규모와 주요 주주의 참여 여부는 아직 미정이라고 밝혔음.

>>> 수년간 이어진 수급 불균형, 단기 해소 가능성 낮아

삼성중공업은 지난 해 10월 이후 6월 말까지 신규 수주를 기록하지 못하고 있음. 이 과정에서 수주 잔고도 지난 4년 평균 362억 달러와 지난 해 말 354억 달러 대비 크게 낮아진 288억 달러 수준을 기록하고 있음. 삼성중공업은 53억 달러 수주 목표를 유지하며 달성을 위해 하반기 노력하겠다고 밝혔음. 다만 최근 유가 상황을 고려하면 단기간에 해양생산설비 발주 재개를 기대하기는 어려워 상선 발주를 기대해야 하는 상황임. 클락슨 기준 7월 13,000teu급 컨테이너 중고선 가격이 반등하며 신조선 가격과의 갭이 상당히 축소되는 모습이 나타난 점은 긍정적이지만 아직 지난 수년간 이어지고 있는 공급 초과 상황이 해소됐다고 해석하기는 다소 이르다고 판단됨. 따라서 유상증자 규모 확정과 신규 수주가 본격적으로 회복되기 전까지는 목표주가 '11,000원'과 투자 의견 'Marketperform'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	128,791	97,144	101,408	88,594	81,572
매출원가	121,164	106,761	94,002	81,673	74,299
매출총이익	7,627	-9,616	7,406	6,920	7,273
판매비및일반관리비	5,797	5,403	8,639	5,769	5,931
영업이익(보고)	1,830	-15,019	-1,233	1,151	1,342
영업이익(핵심)	1,830	-15,019	-1,233	1,151	1,342
영업외손익	67	401	373	-563	-549
이자수익	297	317	167	173	156
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,692	2,463	799	0	0
이자비용	259	431	385	349	349
외환손실	1,315	2,482	947	0	0
관계기업지분손익	-7	-7	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-545	-300	322	0	0
기타	205	840	419	-386	-355
법인세차감전이익	1,898	-14,618	-860	588	793
법인세비용	424	-2,497	166	142	192
유효법인세율 (%)	22.4%	17.1%	-19.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,473	-12,121	-1,026	446	601
지배주주지분순이익(억원)	1,492	-12,054	-751	446	601
EBITDA	4,672	-11,982	1,625	3,988	4,164
현금순이익(Cash Earnings)	4,315	-9,084	1,832	3,283	3,423
수정당기순이익	1,897	-11,873	-1,269	446	601
증감율(% YoY)					
매출액	-13.2	-24.6	4.4	-12.6	-7.9
영업이익(보고)	-80.0	N/A	N/A	N/A	16.6
영업이익(핵심)	-80.0	N/A	N/A	N/A	16.6
EBITDA	-60.9	N/A	N/A	145.5	4.4
지배주주지분 당기순이익	-76.4	N/A	N/A	N/A	34.7
EPS	-76.4	N/A	N/A	N/A	34.7
수정순이익	-77.7	N/A	N/A	N/A	34.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3,814	6,333	2,912	4,462	3,268
당기순이익	1,898	-14,618	-1,026	446	601
감가상각비	2,625	2,802	2,668	2,684	2,699
무형자산상각비	217	235	189	153	123
외환손익	-440	-270	148	0	0
자산처분손익	174	393	0	0	0
지분법손익	7	7	2	0	0
영업활동자산부채 증감	-5,764	18,215	1,079	1,180	-155
기타	-2,530	-430	-148	0	0
투자활동현금흐름	-5,918	-10,996	-4,073	12	-1,458
투자자산의 처분	-2,669	-5,323	-854	3,237	1,774
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	1,217	53	445
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	0
기타	-2,757	0	1,217	53	445
현금및현금성자산의순증가	-4,775	6,426	56	4,527	2,254
기초현금및현금성자산	8,184	3,408	9,835	9,891	14,419
기말현금및현금성자산	3,408	9,835	9,891	14,419	16,673
Gross Cash Flow	1,950	-11,882	1,834	3,283	3,423
Op Free Cash Flow	-5,189	2,748	2	1,889	684

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	105,812	101,105	93,844	88,747	86,244
현금및현금성자산	3,408	9,835	9,891	14,419	16,673
유동금융자산	13,264	18,681	19,268	16,833	15,499
매출채권및유동채권	75,998	56,976	53,373	46,628	42,933
재고자산	11,688	14,490	10,141	9,844	10,197
기타유동비금융자산	1,454	1,123	1,172	1,024	943
비유동자산	65,410	71,911	72,606	71,988	71,846
장기매출채권및기타비유동채권	2,788	1,553	1,621	1,416	1,304
투자자산	5,531	6,212	6,478	5,675	5,235
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	166,450	160,735	158,089
유동부채	100,084	95,701	88,935	82,748	79,073
매입채무및기타유동채무	60,727	59,509	50,704	44,297	40,786
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	14,011	14,232	14,067
비유동부채	15,407	34,657	35,884	35,909	36,337
장기매입채무및비유동채무	159	218	228	199	183
사채및장기차입금	9,595	26,113	26,113	26,113	26,113
기타비유동부채	5,653	8,326	9,543	9,596	10,041
부채총계	115,491	130,358	124,818	118,657	115,410
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	35,184	35,630	36,231
기타자본	-9,071	-9,283	-9,283	-9,283	-9,283
지배주주지분자본총계	55,375	42,374	41,622	42,068	42,669
비지배주주지분자본총계	357	284	10	10	10
자본총계	55,732	42,657	41,632	42,078	42,679
순차입금	21,594	21,818	21,174	19,082	18,162
총차입금	38,266	50,333	50,333	50,333	50,333

투자지표

(단위: 원, %, %)

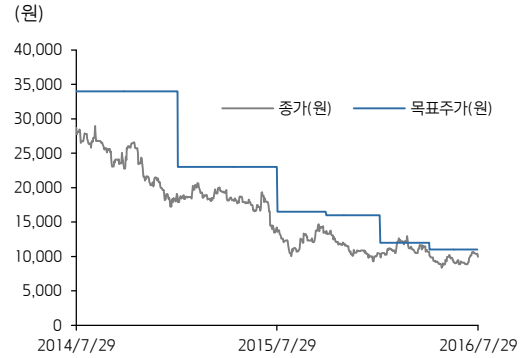
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	-5,218	-325	193	260
BPS	23,973	18,344	18,019	18,212	18,472
주당EBITDA	2,023	-5,187	703	1,726	1,803
CFPS	1,868	-3,933	793	1,421	1,482
DPS	250	0	0	0	100
주가배수(배)					
PER	30.9	-2.1	-33.4	56.2	41.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.4	-3.9	34.1	11.1	10.4
PCFR	10.7	-2.8	13.7	7.6	7.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	-15.5	-1.2	1.3	1.6
영업이익률(핵심)	1.4	-15.5	-1.2	1.3	1.6
EBITDA margin	3.6	-12.3	1.6	4.5	5.1
순이익률	1.1	-12.5	-1.0	0.5	0.7
자기자본이익률(ROE)	2.6	-24.6	-2.4	1.1	1.4
투자자본이익률(ROIC)	2.1	-18.6	-1.6	1.5	1.8
안정성(%)					
부채비율	207.2	305.6	299.8	282.0	270.4
순차입금비율	38.7	51.1	50.9	45.3	42.6
이자보상배율(배)	7.1	N/A	N/A	3.3	3.8
활동성(배)					
매출채권회전율	1.7	1.5	1.8	1.8	1.8
재고자산회전율	12.8	7.4	8.2	8.9	8.1
매입채무회전율	2.1	1.6	1.8	1.9	1.9

- 당사는 7월 29일 현재 '삼성중공업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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)	2014/07/28	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
	2016/08/01	Marketperform(Maintain)	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%