기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권
2017. 01. 26

삼성중공업 (010140)

수주 회복 기대감과 매출 감소 우려 공존

Marketperform(Maintain)
목표주가: 11,000원
주가(01/25): 10,600원
시가총액: 4조1,340억원

조선/운송/여행
Analyst 조병희
02) 3787-5129
bhcho@kiwoom.com

삼성중공업은 2백억원 규모의 충당금 적립에도 불구하고 고정비 절감 효과로 4Q에도 영업이익을 이어갔습니다. 지난해부터 이어진 국제 유가 상승과 성공적 유상증자 완료, 그리고 신규 수주 기대감이 주가에 긍정적으로 작용하고 있습니다. 다만 금년부터 매출 감소가 불가피하고, 인도 지연 우려도 남아있습니다. 결국 수주와 영업수익 모두 바닥을 지나고는 있지만 개선 속도는 점진적일 것으로 전망합니다.

>>> 4Q 영업이익 464억원, 고정비 절감 효과

삼성중공업은 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 2조3,855억원(YoY 기준 -26.1%), 영업이익 464억원(+55.2%), 당기 순이익 -709억원(적자지속)을 기록했음. 17년 매출 급감에 대비한 공정 조절로 4Q 매출이 전분기와 전년 동기 대비 감소했고, 일회성 사고에 따른 충당금 230억원을 적립했음에도 불구하고 고정비 절감 효과가 나타나며 영업 흑자는 이어졌음. 연간으로는 10조4,142억원의 매출과 -1,472억원의 영업이익을 기록, 15년 영업적자 1조5천억원 대비 크게 개선된 모습을 기록했음.

>>> 성공적 유상증자와 영업 적자 규모 축소는 긍정적

지난 4분기 유상증자를 통해 1조1천억원이 넘는 유동 자금을 선제적으로 확보했음. 완공된 선박 추가 인도 지연 가능성과 신규 수주가 더디게 진행되고 있는 점을 고려하더라도 유동성 우려가 다시 불거질 가능성을 크게 낮추었다는 점이 긍정적임. 여기에 영업적자 규모도 15년 1조5천억원에서 16년 1천472억원으로 크게 축소됐음. 우리는 17년 1천247억원의 흑자 전환도 가능할 것으로 전망하고 있고, 선박 인도 규모도 늘어나며 유동성 우려는 완화될 것으로 추정함.

>>> 신규 수주 기대감 있지만 인도 지연과 매출 감소도 지속

삼성중공업은 17년 시작과 함께 빠르게 신규 수주를 성사시키고 있음. BP와 1조5천억원 규모의 Semi-FPU 1기와 Hoegh LNG와 2천7백억원 규모의 LNG FSRU 1척을 이미 수주했고, 회사는 1분기내에 추가적인 해양 설비 수주를 기대하고 있음. 지난 해 하반기부터 시작된 국제 유가 상승과 함께 해양 설비 발주 소식이 이어지고 있어 추가 수주 기대감도 높아지고 있음. 다만 지난 해 신규 수주 규모가 급감했고, 일부 신규 수주는 지난 해 예정됐던 물량이 연초로 이연 발주되고 있는 만큼 완연한 수주 회복으로 해석하기에는 아직 이르다고 판단됨. 또한 드릴쉽 1척 인도가 17년 2월에서 19년 3월로 또다시 연기되는 사례로 있었고, 지난 해 수주가 없었던 컨테이너 선박도 선사들이 신규 발주보다는 M&A를 통한 선복량 확대에 주력하고 있고, 수주 공백에 따른 매출 감소도 고려해야 할 사항임. 따라서 LNG선과 탱커선 중심의 신규 수주 규모를 확인하는 과정이 여전히 필요하다는 점에서 목표주가 '11,000원'과 투자의견 'Marketperform'을 유지함.

Stock Data

KOSPI (01/25)		2,066.94pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,240원	7,238원
최고/최저가대비 등락률	-5.69%	46.45%
주가수익률	절대	상대
1M	12.4%	10.7%
6M	17.4%	14.3%
1Y	20.9%	10.8%

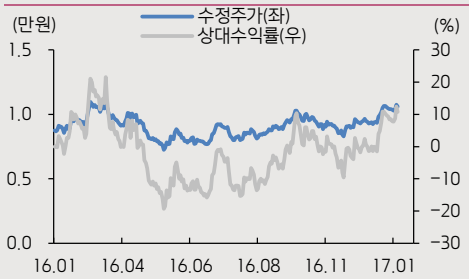
Company Data

발행주식수		390,115천주
일평균 거래량(3M)		1,957천주
외국인 지분율		18.66%
배당수익률(17E)		0.00%
BPS(17E)		18,333원
주요 주주	삼성전자 외 7인	23.21%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	97,144	104,142	76,767	69,164
보고영업이익	-15,019	-1,472	1,247	1,353
핵심영업이익	-15,019	-1,472	1,247	1,353
EBITDA	-11,982	1,386	4,084	4,175
세전이익	-14,618	-613	1,433	1,582
순이익	-12,121	-1,302	1,086	1,199
지배주주지분순이익	-12,054	-1,113	1,086	1,199
EPS(원)	-5,218	-482	470	519
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	10.4
PER(배)	-1.8	-19.5	20.0	18.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-3.9	36.8	13.6	13.2
보고영업이익률(%)	-15.5	-1.4	1.6	2.0
핵심영업이익률(%)	-15.5	-1.4	1.6	2.0
ROE(%)	-24.6	-3.1	2.6	2.8
순부채비율(%)	51.1	52.2	71.8	68.4

Price Trend



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	128,791	97,144	104,142	76,767	69,164
매출원가	121,164	106,761	99,138	68,864	60,968
매출총이익	7,627	-9,616	5,003	7,903	8,196
판매비및일반관리비	5,797	5,403	6,475	6,656	6,843
영업이익(보고)	1,830	-15,019	-1,472	1,247	1,353
영업이익(핵심)	1,830	-15,019	-1,472	1,247	1,353
영업외손익	67	401	859	186	229
이자수익	297	317	469	636	695
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,692	2,463	3,675	0	0
이자비용	259	431	547	604	604
외환손실	1,315	2,482	4,786	0	0
관계기업지분법손익	-7	-7	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-545	-300	1,254	0	0
기타	205	840	798	154	138
법인세차감전이익	1,898	-14,618	-613	1,433	1,582
법인세비용	424	-2,497	690	347	383
유효법인세율 (%)	22.4%	17.1%	-112.6%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,473	-12,121	-1,302	1,086	1,199
지배주주지분순이익(억원)	1,492	-12,054	-1,113	1,086	1,199
EBITDA	4,672	-11,982	1,386	4,084	4,175
현금순이익(Cash Earnings)	4,315	-9,084	1,555	3,923	4,021
수정당기순이익	1,897	-11,873	-2,252	1,086	1,199
증감율(%, YoY)					
매출액	-13.2	-24.6	7.2	-26.3	-9.9
영업이익(보고)	-80.0	N/A	N/A	N/A	8.5
영업이익(핵심)	-80.0	N/A	N/A	N/A	8.5
EBITDA	-60.9	N/A	N/A	194.6	2.2
지배주주지분 당기순이익	-76.4	N/A	N/A	N/A	10.4
EPS	-76.4	N/A	N/A	N/A	10.4
수정순이익	-77.7	N/A	N/A	N/A	10.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	105,812	101,105	95,158	80,941	78,809
현금및현금성자산	3,408	9,835	8,941	5,259	7,328
유동금융자산	13,264	18,681	19,787	14,586	13,141
매출채권및유동채권	75,998	56,976	54,811	51,178	49,403
재고자산	11,688	14,490	10,414	9,031	8,137
기타유동비금융자산	1,454	1,123	1,204	887	799
비유동자산	65,410	71,911	72,820	72,235	71,931
장기매출채권및기타비유동채권	2,788	1,553	1,665	1,227	1,106
투자자산	5,531	6,212	6,648	6,112	5,519
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	167,978	153,176	150,740
유동부채	100,084	95,701	90,547	75,652	71,628
매입채무및기타유동채무	60,727	59,509	52,071	38,384	34,582
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	14,257	13,049	12,826
비유동부채	15,407	34,657	36,075	35,083	35,471
장기매입채무및비유동채무	159	218	234	172	155
사채및장기차입금	9,595	26,113	26,113	26,113	26,113
기타비유동부채	5,653	8,326	9,728	8,797	9,202
부채총계	115,491	130,358	126,622	110,735	107,099
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	34,822	35,908	37,108
기타자본	-9,071	-9,283	-9,283	-9,283	-9,283
지배주주지분자본총계	55,375	42,374	41,261	42,347	43,546
비지배주주지분자본총계	357	284	95	95	95
자본총계	55,732	42,657	41,355	42,441	43,641
순차입금	21,594	21,818	21,605	30,489	29,864
총차입금	38,266	50,333	50,333	50,333	50,333

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3,814	6,333	2,469	-5,264	2,859
당기순이익	1,898	-14,618	-1,302	1,086	1,199
감가상각비	2,625	2,802	2,668	2,684	2,699
무형자산상각비	217	235	189	153	123
외환손익	-440	-270	1,111	0	0
자산처분손익	174	393	0	0	0
지분법손익	7	7	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-5,764	18,215	910	-9,186	-1,163
기타	-2,530	-430	-1,111	0	0
투자활동현금흐름	-5,918	-10,996	-4,764	2,512	-1,195
투자자산의 처분	-2,669	-5,323	-1,545	5,737	2,038
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	1,402	-931	405
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	1,402	-931	405
현금및현금성자산의순증가	-4,775	6,426	-893	-3,683	2,069
기초현금및현금성자산	8,184	3,408	9,835	8,941	5,259
기말현금및현금성자산	3,408	9,835	8,941	5,259	7,328
Gross Cash Flow	1,950	-11,882	1,558	3,923	4,021
Op Free Cash Flow	-5,189	2,748	-347	-8,404	-315

투자지표

(단위: 원, 배, %)

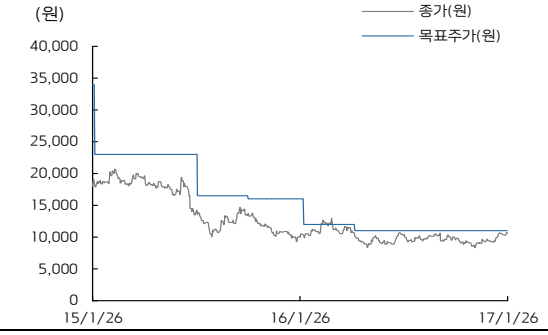
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	-5,218	-482	470	519
BPS	23,973	18,344	17,863	18,333	18,852
주당EBITDA	2,023	-5,187	600	1,768	1,808
CFPS	1,868	-3,933	673	1,698	1,741
DPS	250	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	26.8	-1.8	-19.5	20.0	18.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.4	-3.9	36.8	13.6	13.2
PCFR	9.3	-2.4	14.0	5.5	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	-15.5	-1.4	1.6	2.0
영업이익률(핵심)	1.4	-15.5	-1.4	1.6	2.0
EBITDA margin	3.6	-12.3	1.3	5.3	6.0
순이익률	1.1	-12.5	-1.3	1.4	1.7
자기자본이익률(ROE)	2.6	-24.6	-3.1	2.6	2.8
투하자본이익률(ROIC)	2.1	-18.6	-1.9	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	207.2	305.6	306.2	260.9	245.4
순차입금비율	38.7	51.1	52.2	71.8	68.4
이자보상배율(배)	7.1	N/A	N/A	2.1	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	1.7	1.5	1.9	1.4	1.4
재고자산회전율	12.8	7.4	8.4	7.9	8.1
매입채무회전율	2.1	1.6	1.9	1.7	1.9

- 당사는 1월 25일 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	2014/11/20	BUY(Maintain)	34,000원
(010140)	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
	2016/10/28	Marketperform(Maintain)	11,000원
	2017/01/26	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%