



Marketperform(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(10/27): 9,620원

시가총액: 2조2,210억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129

bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,024.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	11,934원	7,238원
최고/최저가대비 등락률	-19.39%	32.91%
주가수익률	절대	상대
1M	6.6%	8.6%
6M	1.2%	0.8%
1Y	-19.1%	-18.3%

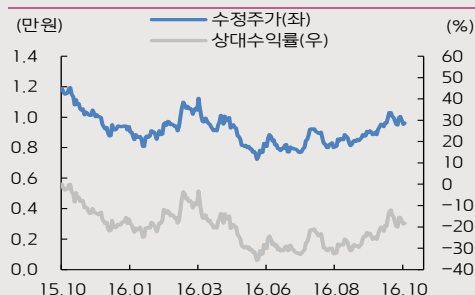
Company Data

발행주식수	230,990천주
일평균 거래량(3M)	1,868천주
외국인 지분율	17.12%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	18,525원
주요 주주	삼성전자 외 7인
	24.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	97,144	108,348	78,655	70,874
보고영업이익	-15,019	-1,089	1,301	1,410
핵심영업이익	-15,019	-1,089	1,301	1,410
EBITDA	-11,982	1,769	4,138	4,232
세전이익	-14,618	-293	738	842
순이익	-12,121	129	853	973
지배주주지분순이익	-12,054	417	853	973
EPS(원)	-5,218	181	369	421
증감률(%YoY)	N/A	N/A	104.4	14.1
PER(배)	-2.1	60.1	29.4	25.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-3.9	15.9	10.2	9.6
보고영업이익률(%)	-15.5	-1.0	1.7	2.0
핵심영업이익률(%)	-15.5	-1.0	1.7	2.0
ROE(%)	-24.6	0.3	2.0	2.2
순부채비율(%)	51.1	47.7	38.8	34.7

Price Trend



삼성중공업 (010140)

추가 수주와 유상증자로 우려 일부 완화



3분기 삼성중공업은 특별한 일회성 요인 없이 지난 분기까지 실시된 비용 절감 효과가 반영되며 840억원의 영업이익을 달성했습니다. 수주 가뭄에 시달리던 삼성중공업은 지난 9월 이후 상선 수주가 재개되고 있고, 4분기 해양 부문 수주를 통해 연간 목표 달성도 기대하고 있습니다. 다만 아직 국제 유가의 변동성이 남아 있고 상선 부문 추가 수주도 지켜볼 필요가 있다고 판단, 기존 투자의견을 유지합니다.

>>> 3Q 영업이익 840억원, 흑자 전환 성공

삼성중공업은 지난 3Q IFRS 연결 기준 매출액 2조7,778억원(YoY 기준 +14.0%), 영업이익 840억원(흑자전환), 당기 순이익 1,286억원(흑자전환)을 기록했음. 공사 물량이 증가하면서 매출도 성장했고, 영업이익은 특별한 일회성 손실이나 이익이 없었지만 전분기 시행한 인력 구조조정 효과가 나타나면서 전년 동기 및 전분기 대비 흑자전환에 성공했음. 매출과 이익 추세는 4분기에도 이어질 가능성이 높은 상황임.

>>> 유상증자를 통한 재무 부담 완화는 긍정적

삼성중공업은 1조1천억원 규모의 유상증자를 진행중임. 이에 따라 현 주식수 대비 68% 수준의 주식수 추가가 불가피할 전망이다, 11월 28일부터 신주가 거래될 예정임. 하지만 주식수 증가에 따른 추가 부담보다는 자금 확보에 따른 재무구조 개선 효과가 장기적으로는 긍정적으로 작용할 것으로 기대됨. 특히 국내 조선사는 구조조정 국면에 있고, 삼성중공업도 4Q 추가적인 자금 유출이 예상되고 있다는 점에서 1조원 규모의 자금 확보를 통해 유동성 우려 해소 및 경쟁 조선사와의 차별성 확보에 크게 기여할 것으로 판단됨.

>>> 4Q 추가 수주 기대감 상승, 이후는 좀 더 지켜볼 필요

신규 수주 공백은 삼성중공업만의 문제가 아니라 국내 조선사 모두의 문제가 되고 있음. 삼성중공업은 지난 3분기 말 기준 신규 수주가 LNG선 1척, 2억 달러에 머무르고 있었고 수주 잔고도 94척 282억 달러 수준까지 낮아졌음. 하지만 이후 추가 수주에 성공, 12월 계약 예정까지 감안하면 6억달러 수준을 확보하고 있음. 지난 15년에는 49척, 100억 달러를 신규 수주했고, 수주 잔고는 116척, 354억 달러 수준이었음. 또한 해양 설비 관련 협상이 순조롭게 진행중인 사업도 남아 있어 16년 53억 달러 목표 달성을 자신하고 있다는 점은 경쟁사들과는 차별적인 상황임. 해양 설비의 생산 원가가 과거에 비해 낮아지고 있는 것은 각종 프로젝트 진행에 긍정적이지만 국제 유가의 변동성이 남아 있고, 선사들의 더딘 수익성 개선을 감안한다면 수주 재개 기대감보다는 진행 상황을 확인하고 투자하는 것이 더 바람직하다고 판단됨. 따라서 목표주가 '11,000원'과 투자의견 'Marketperform'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	128,791	97,144	108,348	78,655	70,874
매출원가	121,164	106,761	101,989	69,699	61,593
매출총이익	7,627	-9,616	6,358	8,957	9,280
판매비및일반관리비	5,797	5,403	7,447	7,656	7,870
영업이익(보고)	1,830	-15,019	-1,089	1,301	1,410
영업이익(핵심)	1,830	-15,019	-1,089	1,301	1,410
영업외손익	67	401	796	-563	-568
이자수익	297	317	124	117	96
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,692	2,463	2,463	0	0
이자비용	259	431	534	522	522
외환손실	1,315	2,482	2,423	0	0
관계기업지분손익	-7	-7	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-545	-300	52	0	0
기타	205	840	1,118	-157	-142
법인세차감전이익	1,898	-14,618	-293	738	842
법인세비용	424	-2,497	-422	-115	-131
유호법인세율 (%)	22.4%	17.1%	143.8%	-15.6%	-15.6%
당기순이익	1,473	-12,121	129	853	973
지배주주지분순이익(억원)	1,492	-12,054	417	853	973
EBITDA	4,672	-11,982	1,769	4,138	4,232
현금순이익(Cash Earnings)	4,315	-9,084	2,986	3,690	3,795
수정당기순이익	1,897	-11,873	89	853	973
증감율(% YoY)					
매출액	-13.2	-24.6	11.5	-27.4	-9.9
영업이익(보고)	-80.0	N/A	N/A	N/A	8.4
영업이익(핵심)	-80.0	N/A	N/A	N/A	8.4
EBITDA	-60.9	N/A	N/A	134.0	2.3
지배주주지분 당기순이익	-76.4	N/A	N/A	104.4	14.1
EPS	-76.4	N/A	N/A	104.4	14.1
수정순이익	-77.7	N/A	N/A	853.2	14.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3,814	6,333	3,640	5,920	3,836
당기순이익	1,898	-14,618	129	853	973
감가상각비	2,625	2,802	2,668	2,684	2,699
무형자산상각비	217	235	189	153	123
외환손익	-440	-270	-39	0	0
자산처분손익	174	393	0	0	0
지분법손익	7	7	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-5,764	18,215	651	2,230	41
기타	-2,530	-430	39	0	0
투자활동현금흐름	-5,918	-10,996	-5,826	4,276	-1,266
투자자산의 처분	-2,669	-5,323	-2,607	7,502	1,966
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	1,686	-1,088	393
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	1,686	-1,088	393
현금및현금성자산의순증가	-4,775	6,426	-500	9,109	2,963
기초현금및현금성자산	8,184	3,408	9,835	9,335	18,443
기말현금및현금성자산	3,408	9,835	9,335	18,443	21,407
Gross Cash Flow	1,950	-11,882	2,989	3,690	3,795
Op Free Cash Flow	-5,189	2,748	-317	3,053	932

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	105,812	101,105	99,033	84,434	81,853
현금및현금성자산	3,408	9,835	9,335	18,443	21,407
유동금융자산	13,264	18,681	20,586	14,945	13,466
매출채권및유동채권	75,998	56,976	57,025	41,398	37,302
재고자산	11,688	14,490	10,835	8,739	8,859
기타유동비금융자산	1,454	1,123	1,252	909	819
비유동자산	65,410	71,911	73,151	71,205	71,004
장기매출채권및기타비유동채권	2,788	1,553	1,732	1,257	1,133
투자자산	5,531	6,212	6,912	5,052	4,564
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	172,184	155,639	152,856
유동부채	100,084	95,701	93,029	76,785	72,654
매입채무및기타유동채무	60,727	59,509	54,174	39,328	35,437
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	14,635	13,238	12,997
비유동부채	15,407	34,657	36,369	35,214	35,590
장기매입채무및비유동채무	159	218	243	177	159
사채및장기차입금	9,595	26,113	26,113	26,113	26,113
기타비유동부채	5,653	8,326	10,012	8,924	9,318
부채총계	115,491	130,358	129,398	112,000	108,244
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	36,353	37,206	38,179
기타자본	-9,071	-9,283	-9,283	-9,283	-9,283
지배주주지분자본총계	55,375	42,374	42,791	43,644	44,617
비지배주주지분자본총계	357	284	-5	-5	-5
자본총계	55,732	42,657	42,786	43,639	44,612
순차입금	21,594	21,818	20,413	16,945	15,461
총차입금	38,266	50,333	50,333	50,333	50,333

투자지표

(단위: 원, %, %)

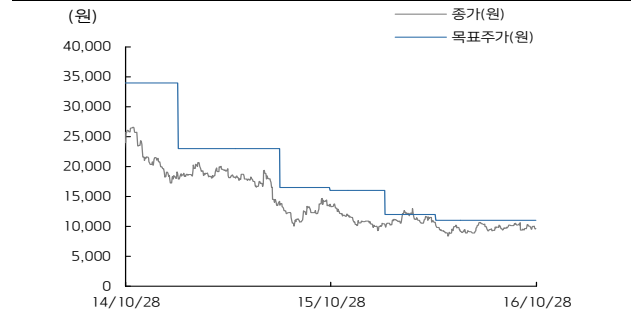
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	-5,218	181	369	421
BPS	23,973	18,344	18,525	18,894	19,316
주당EBITDA	2,023	-5,187	766	1,791	1,832
CFPS	1,868	-3,933	1,293	1,597	1,643
DPS	250	0	0	0	100
주가배수(배)					
PER	30.9	-2.1	60.1	29.4	25.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.4	-3.9	15.9	10.2	9.6
PCFR	10.7	-2.8	8.4	6.8	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.4	-15.5	-1.0	1.7	2.0
영업이익률(핵심)	1.4	-15.5	-1.0	1.7	2.0
EBITDA margin	3.6	-12.3	1.6	5.3	6.0
순이익률	1.1	-12.5	0.1	1.1	1.4
자기자본이익률(ROE)	2.6	-24.6	0.3	2.0	2.2
투자자본이익률(ROIC)	2.1	-18.6	-1.4	1.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	207.2	305.6	302.4	256.7	242.6
순차입금비율	38.7	51.1	47.7	38.8	34.7
이자보상배율(배)	7.1	N/A	N/A	2.5	2.7
활동성(배)					
매출채권회전율	1.7	1.5	1.9	1.6	1.8
재고자산회전율	12.8	7.4	8.6	8.0	8.1
매입채무회전율	2.1	1.6	1.9	1.7	1.9

- 당사는 10월 27일 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)	2014/11/20	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
	2016/10/28	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%