

삼성중공업(010140)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 15,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/25)	2,440
주가(7/25)	11,850
시가총액(십억원)	4,622
발행주식수(백만)	390
52주 최고/최저가(원)	13,600/8,002
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,610
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.3/20.0
주요주주(%)	삼성전자 외 8인 23.2
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인	5.1

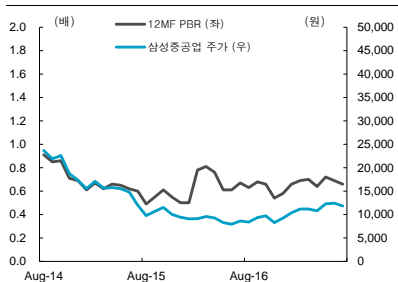
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	NM	42.3	35.6
PBR(x)	0.5	0.7	0.7
ROE(%)	(2.3)	1.6	1.9
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	38.7	9.9	10.6
EPS(원)	(485)	280	333
BPS(원)	18,545	16,348	16,658

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.8)	11.8	31.3
상대주가(%p)	(10.4)	(6.3)	10.0

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

매출감소의 공포를 이겨낼 수주 회복

What's new : 마틴링게 사고 관련비용으로 예상을 하회

2분기 실적은 해양 프로젝트 인도로 양호한 실적을 예상했던 우리의 예상을 하회했다. 5월 마틴링게 플랫폼 현장에 크레인 사고가 발생하며 총 1,620억원의 추가원가가 반영됐다. 마틴링게 현장에만 돌관비용과 운송비(2차례 구조물 인도)등 480억원, 크레인 사고로 해당 야드가 공정을 중단하며 타 프로젝트의 돌관공사와 안전관련 컨설팅 비용 등 770억원, 협력사 보상금 170억원, 3분기 발생할 추가원가의 총당금 200억원 등이 포함됐다. 일회적 비용을 감안할 때 2분기 유입된 change order는 약 1,270억원으로 추정한다.

Positives : 해양 프로젝트 인도로 자금수지 대폭 개선

2분기 Ichthys CPF, Prelude FLNG, Statoil Cat-J 작업리그#1을 인도하며 해양 리스크가 하락하고 있다. 전일 sail-away한 작업리그 #2에서만 4천억원의 잔금이 유입됐다. 3분기 Prelude와 Ichthys의 잔금도 유입돼 운전자금을 감안해도 2분기와 유사한 4천억원의 (+)현금흐름을 예상한다. 순차입금은 작년 말 3.5조원에서 2분기 3.1조원, 연말에는 2조원으로 하락할 것이다. 부채비율도 작년 말 174%에서 현재 137%로 빠르게 개선되고 있다.

Negatives : Seadrill 리스크는 이미 인지된 것, 최근 시추시장 오히려 개선

최근 노르웨이 Seadrill의 파산 우려가 제기(채권단은 1개월의 유예기간을 주고 출자전환 혹은 청산여부 협의 중)였으나 이는 이미 해묵은 이슈다. 삼성중공업은 2기의 씨드릴 드릴십을 보유하고 있으며 각각 선수금 29%를 수령했다. 향후 씨드릴이 극단적 사태로 갈 경우, 삼성중공업은 드릴십의 resale에 나서게 되며 선수금의 반환의무가 없다. 즉 resale시장에서 선가의 70%에 매각한다면 재무영향은 없다. 게다가 울들어 시추설비의 용선시장이 빠르게 개선되고 있어 resale문의가 늘고 있다. 드릴십의 용선계약은 상반기 3건에 불과했으나 7월에만 7건이 완료됐다. 세미리그는 상반기 11건, 7월에만 4건이 이뤄졌다. 특히 최근 용선되는 드릴십은 모두 첨단사양이다. Ensco도 최근 맺은 드릴십 용선계약에서 기보유한 드릴십 외에, 삼성중공업 야드에서 인도를 대기하던 신규 드릴십을 투입했다.

결론 : 올해 70억달러의 수주 예상, 향후 1년의 매출 감소의 공포를 불식시킬 것

현재까지 51억달러를 수주했으며 최근 Teekay사로부터 셔틀선 2척을 확보해 54억달러를 달성했다. 삼성중공업의 셔틀선 시장 점유율은 50%에 달해, 곧 추가수주를 기대한다. 더불어 9월부터 LNG선과 FSRU 발주가 예상돼 가스선에서만 최소 10억달러를, 연내 발주될 'Johan Castberg' 해양설비 top side 수주(5억달러)를 기대하고 있다. 작년 상반기 수주는 전무했으나 올해 70억달러의 수주가 무난할 전망이다. 업황은 upcycle로 가고 있다. 수주회복과 재무 유동성 개선은 올 하반기부터 약 1년간 지속될 매출 감소의 공포를 충분히 극복할 수 있는 요인이 될 것이다. Top pick을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,863	2,300	23.4	2,028	(5.6)	(15.5)	7,607	7,910
영업이익	40	21	(48.5)	45	(25.1)	NM	123	135
영업이익률	2.1	0.9	-1.3	2.2	-0.2	11.3	1.6	1.7
세전이익	40	30	(26.3)	40	(40.0)	NM	132	128
순이익	31	29	(7.7)	32	(50.9)	NM	102	107

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126
narae.heo@truefriend.com

7월부터 시추설비 시장 개선

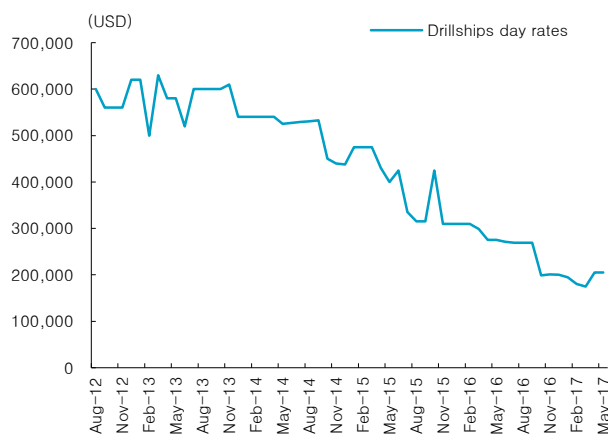
올들어 시추설비의 용선시장이 빠르게 개선되고 있다. 드릴십의 용선계약은 상반기 3건에 불과했으나 7월에만 7건이 완료됐다. 셰미리그는 상반기 11건, 7월에만 4건이 이뤄졌다. 지난 2년과 현격히 달라진 시장변화를 감안 시 드릴십 resale은 어려운 일은 아니라고 판단된다.

〈표 1〉 7월 주요 드릴십 용선계약 사례

Owner	Charter	기간	비고
Noble	Total	2017/9~2017/12	
Ensco	Shell	1Q2018~1Q2019	5년 연장 옵션
Ensco	Chevron	2017/8~2018/7	1년 연장 옵션
Ensco	Total	2017/8~2017/11	
Aban Offshore	ONGC	2Q2017~2Q2020	

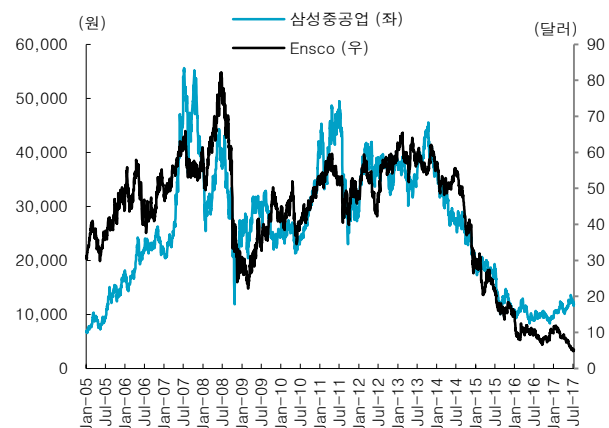
자료: Offshore Energy

[그림 1] 드릴십 용선료 (day rate)



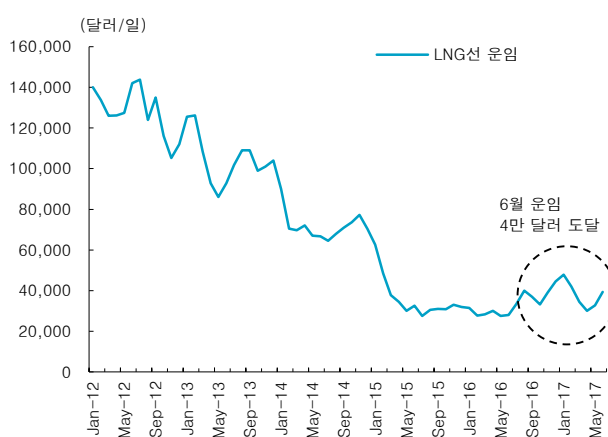
자료: IHS

[그림 2] Ensco 주가 vs 삼성중공업 주가



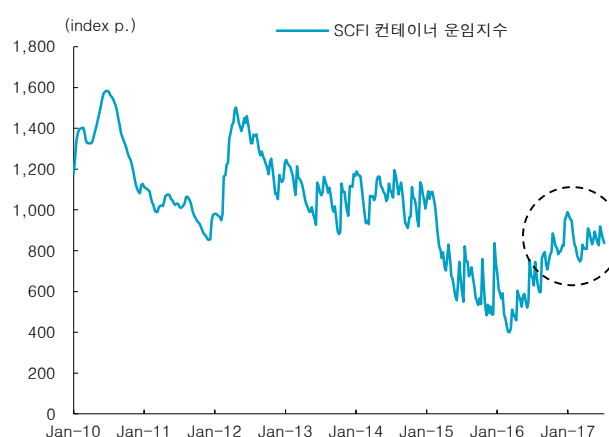
자료: 각사

[그림 3] LNG선 운임



자료: Clarkson

[그림 4] 컨테이너 운임지수



자료: Clarkson

<표 2> 삼성중공업 해양 프로젝트 현황

(단위: 십억달러)

현황	프로젝트	계약액	기성률	입금률	
완료	Shell FLNG	3.40	94%	89%	6 월 sail-away
완료	Ichthys CPF	2.69	90%	89%	4/26 sail-away 완료
	Egina FPSO	2.99	61%	71%	
	Petronas FLNG	1.47	40%	67%	
Pending	Stena Semi-rig	0.72	89%	29%	당초 2017 납기, 중재절차 돌입(발주처가 선수금 환불 요구)
완료	Statoil Jack-up #1	0.63	91%	20%	6/14 sail-away 완료 (5 억불 유입)
	Statoil Jack-up #2	0.52	82%	20%	3 분기 sail-away 예정(5 억불 유입 예정)
Pending	PDC Drillship	0.52	100%	35%	중재 절차 중, 발주처가 선수금 환불 요구
완료	Ensco Drillship	0.52	98%	82%	1Q19 로 인도 지연시켰었으나 최근 3Q17 로 당겨져
Pending	Seadrill Drillship	0.52	96%	29%	협상 중, 당초 2017 년 인도 예정이었음
Pending	Seadrill Drillship#2	0.52	96%	29%	협상 중, 당초 2017 년 인도 예정이었음
Pending	Ocean Rig Drillship #9	0.56	91%	50%	2018 년 추가 입금 하고 인도 연기 협상해주시기로
Pending	Ocean Rig Drillship #10	0.65	50%	22%	2018 년 추가 입금 하고 인도 연기 협상해주시기로
Pending	Ocean Rig Drillship #11	0.65	8%	11%	2018 년 추가 입금 하고 인도 연기 협상해주시기로

자료: 삼성중공업, 한국투자증권

<표 3> 삼성중공업 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
매출기준 잔고	21,885	14,110	11,830	9,939	9,217	12,500	12,000	11,393	9,939	9,939	11,393	14,209	14,529
매출	2,530	2,721	2,778	2,386	2,437	2,297	1,520	1,353	9,714	10,414	7,607	6,184	8,180
영업이익	6	(284)	84	46	28	21	40	35	(1,502)	(147)	123	148	441
영업이익률	0.2%	-10.4%	3.0%	1.9%	1.1%	0.9%	2.6%	2.6%	-15.5%	-1.4%	1.6%	2.4%	5.4%
세전이익	5	(216)	111	30	49	30	25	28	(1,462)	(69)	132	156	450
지배주주순이익	17	(169)	130	(99)	58	29	19	2	(1205)	(121)	102	121	349

자료: 한국투자증권

기업개요

1974년에 설립한 삼성그룹 계열의 강선 건조업체. 주요 사업은 선박/해양플랜트 (쇄빙유조선, LNG선, 드릴쉽, 초대형컨테이너선, FPSO, LNG-FPSO, 풍력발전기)를 제조/판매하는 조선해양부문과 토목/건축사업을 영위하는 E&I부문

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	10,110	9,951	8,790	7,098	9,388
현금성자산	983	984	3,043	2,164	2,863
매출채권및기타채권	4,685	5,577	3,271	2,164	2,863
재고자산	1,449	1,226	896	728	963
비유동자산	7,191	7,267	7,519	7,893	8,270
투자자산	625	240	250	203	269
유형자산	5,583	6,442	6,842	7,342	7,542
무형자산	102	96	70	57	76
자산총계	17,302	17,217	16,309	14,990	17,659
유동부채	9,570	9,046	8,108	6,905	9,323
매입채무및기타채무	4,836	3,525	3,043	2,474	2,863
단기차입금및단기사채	1,908	2,694	2,169	2,069	1,969
유동성장기부채	514	1,159	1,184	1,209	1,234
비유동부채	3,466	1,896	1,824	1,587	1,489
사채	1,098	499	499	399	349
장기차입금및금융부채	2,058	1,127	1,127	1,027	927
부채총계	13,036	10,942	9,932	8,492	10,811
지배주주지분	4,237	6,264	6,366	6,488	6,837
자본금	1,155	1,951	1,951	1,951	1,951
자본잉여금	424	758	758	758	758
기타자본	(970)	(970)	(970)	(970)	(970)
이익잉여금	3,594	3,520	3,622	3,743	4,092
비지배주주지분	28	11	11	11	11
자본총계	4,266	6,275	6,377	6,499	6,848

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	620	(1,555)	2,810	229	1,936
당기순이익	(1,212)	(139)	102	121	349
유형자산감가상각비	280	288	290	290	290
무형자산상각비	24	29	21	17	22
자산부채변동	1,808	(2,140)	2,431	(183)	1,250
기타	(280)	407	(34)	(16)	25
투자활동현금흐름	(1,081)	130	(252)	(832)	(1,012)
유형자산투자	(608)	(207)	(720)	(790)	(490)
유형자산매각	38	97	30	0	0
투자자산순증	(538)	220	(10)	47	(66)
무형자산순증	3	3	5	(4)	(41)
기타	24	17	443	(85)	(415)
재무활동현금흐름	1,104	1,392	(500)	(275)	(225)
자본의증가	0	1,130	0	0	0
차입금의순증	1,155	261	(500)	(275)	(225)
배당금지급	(51)	0	0	0	0
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	(1)	34	0	0	0
현금의증가	643	1	2,059	(878)	699

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

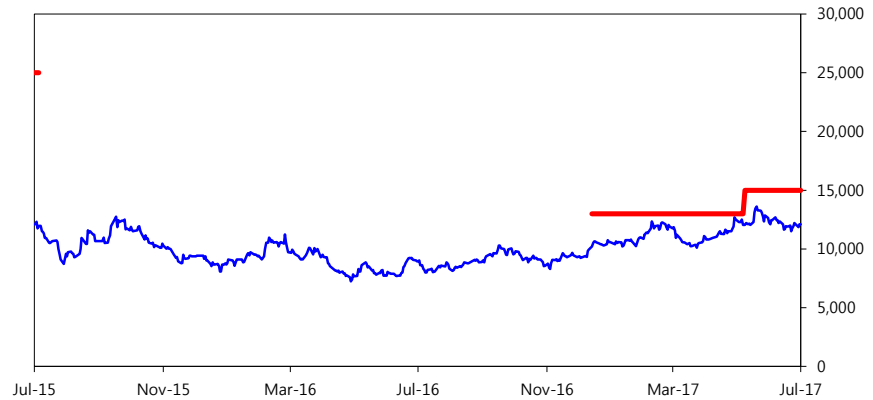
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	9,714	10,414	7,607	6,184	8,180
매출원가	10,676	9,939	6,924	5,476	7,139
매출총이익	(962)	475	683	708	1,041
판매관리비	540	622	560	560	600
영업이익	(1,502)	(147)	123	148	441
금융수익	267	227	176	185	185
이자수익	32	38	25	30	30
금융비용	277	324	178	177	176
이자비용	43	69	25	24	23
기타영업외손익	51	176	11	(0)	(0)
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	(1,462)	(69)	132	156	450
법인세비용	(250)	70	29	35	101
연결당기순이익	(1,212)	(139)	102	121	349
지배주주지분순이익	(1,205)	(121)	102	121	349
기타포괄이익	(44)	1,005	0	0	0
총포괄이익	(1,256)	866	102	121	349
지배주주지분포괄이익	(1,249)	883	102	121	349
EBITDA	(1,198)	170	434	456	754

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(5,879)	(485)	280	333	959
BPS	22,545	18,545	16,348	16,658	17,553
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(24.6)	7.2	(27.0)	(18.7)	32.3
영업이익증가율	NM	NM	NM	20.7	197.1
순이익증가율	NM	NM	NM	18.7	188.1
EPS증가율	NM	NM	NM	18.7	188.1
EBITDA증가율	NM	NM	155.8	5.0	65.4
수익성(%)					
영업이익률	(15.5)	(1.4)	1.6	2.4	5.4
순이익률	(12.4)	(1.2)	1.3	2.0	4.3
EBITDA Margin	(12.3)	1.6	5.7	7.4	9.2
ROA	(7.0)	(0.8)	0.6	0.8	2.1
ROE	(24.7)	(2.3)	1.6	1.9	5.2
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,472	3,925	644	1,151	(172)
차입금/자본총계비율(%)	148.8	103.1	75.7	70.1	63.2
Valuation(X)					
PER	NM	NM	42.3	35.6	12.4
PBR	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	NM	38.7	9.9	10.6	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성중공업(010140)	2015.08.02	중립	-
	2017.01.09	매수	13,000 원
	2017.06.04	매수	15,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 27일 현재 삼성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.