

삼성중공업(010140)

매수(유지)

목표주가: 11,500원(하향)

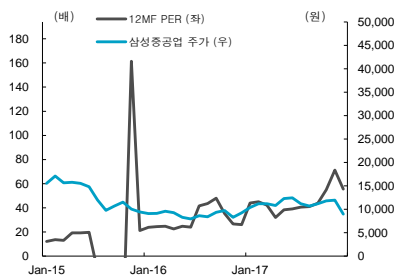
Stock Data

KOSPI(12/6)	2,474
주가(12/6)	8,960
시가총액(십억원)	3,494
발행주식수(백만)	390
52주 최고/최저가(원)	13,600/8,960
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,038
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.4/19.2
주요주주(%)	삼성전자 외 8인 23.2
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인	5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(26.6)	(26.6)	(1.9)
상대주가(%p)	(23.6)	(31.0)	(26.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

유상증자 계획 공시

1.5조원의 유상증자 계획 발표

전일 유상증자 계획을 공시했다. 주주가 호조였고 2018년 예상 자금수지가 +0.9조원이었기에 충격적이다. 1.1조원의 유상증자를 한 지 1년만에 2차 증자를 나선 결정적 이유는 매출감소에도 고용유지라는 사회적 요구와 노사합의 지연으로 구조조정 계획이 차질을 빚었고 손익악화 요인으로 작용했기 때문이다. 2018년의 실적 악화는 인지가 된 상황이었지만 구조조정 비용이 예산을 상회하며 영업적자가 불가피해진 상황에서, 금융권의 여신 축소 가능성이 높아졌다. 금융권의 보수적 태도로 영업적자 시현 시에는 차입은 더욱 어려워진다. 실제 계획과 달리 금융권의 리스크 관리 강화로 2017년 1.6조원의 차입금을 상환해야 했고 단기사채로 0.8조원을 조달했음에도 0.8조원의 자금 차질이 생겼다. 따라서 유상증자를 통해 원활한 RG발급과 운영자금 확보로 돌파구 마련에 나선 것으로 보인다.

수주는 시황회복을 반영해 양호

2017년 영업적자 4,900억원, 2018년 2,400억원의 손익전망을 공시했다. 올 4분기 5,600억원의 영업적자가 예상되는 셈인데 1) 구조조정 비용(희망퇴직 인력 570명의 위로금) 600억원과 강재단가 인상분 400억원, 2) 수주/매출감소에 따른 고정비 증가 2,800억원, 3) 2017년 수주선 중 일부 공사손실충당금 1,100억원(원가 상승요인 반영), 4) 미인도 시추설비인 Stena 세미리그와 PDC 드릴십의 공정가치 평가손실 900억원을 반영한 것이다. 반면 동시에 공시된 2017년 수주목표는 74억달러, 2018년 77억달러로 양호했다. 올해가 1개월도 남지 않은 상황에서 계획이라 달성 가능성이 매우 높다. LNG선 4척과 탱커 2척 등의 계약이 예상된다. 2018년 수주는 상선 46억달러, 해양 26억달러, 시추선 5억달러 등의 목표를 제시했다. 그러나 최근 유가흐름과 시황회복 감안 시 upside가 있다.

유상증자 성공 시 순차입금 0.7조원으로 대폭 하락

증자 성공 시 순차입금은 현재 3.1조원에서 2018년 말 0.7조원으로, 부채비율은 144%에서 100% 이하로 하락한다. 증자규모가 시총의 31%라 전일 주가하락은 dilution을 모두 반영한 상태다. 증자규모가 크고 잦은 자본확충이라는 점에서 단기적으로 삼성중공업뿐 아니라 산업재 전반의センチ멘트 악화는 불가피하다. 그러나 냉정히 본다면 이제 자본확충을 통한 긍정적 효과도 감안해야 하는 가격대고, 시황 회복의 사이클은 여전히 확고하다.

기준가를 예상하기 어렵지만 주식수가 1.7억주 늘어난다고 가정하면 BPS는 기존 대비 12% 하락해 현 주가는 2018F PBR 0.7배다. 자본이 비대해져 정상화될 2019년 ROE는 5%로 하락하겠으나 유동성 개선효과로 peer인 현대중공업의 PBR인 0.8배 타겟은 가능하다고 판단된다. 목표주가를 주주가치 희석을 감안해 23% 하향한 11,500원으로 제시한다. 향후 유상증자 기준가와 증자 성공여부에 따라 목표주가의 변동 가능성이 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	9,714	(1,502)	(1,205)	(5,879)	NM	(1,198)	NM	NM	0.4	(24.7)	-
2016A	10,414	(147)	(121)	(485)	NM	170	NM	38.7	0.5	(2.3)	-
2017F	7,933	(493)	(479)	(1,315)	NM	(181)	NM	NM	0.6	(7.9)	-
2018F	5,153	(234)	(176)	(482)	NM	70	NM	56.8	0.6	(3.1)	-
2019F	7,550	412	326	896	NM	723	10.0	4.9	0.6	5.7	-

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

허나래

narae.heo@truefriend.com

<표 1> 2014~2018년 부채비율

(단위: 조원)

	2014	2015	2016	2017F	2018F
부채비율	207%	306%	174%	144%	96%
부채	11.5	13.0	10.9	8.4	7.0
자본	5.6	4.3	6.3	5.8	7.3

자료: 삼성중공업, 한국투자증권

<표 2> 연도별 수주

(단위: 십억달러)

	시추	해양	조선	합계
2014	1.3	1.9	4.1	7.3
2015	0	1.4	3.8	5.2
2016	0	0	0.5	0.5
2017F	0	3.8	3.6	7.4
2018F	0.5	2.6	4.6	7.7

자료: 삼성중공업, 한국투자증권

<표 3> 자금흐름 계획

(단위: 조원)

	2017 연말	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018 연말
자금수지	0.7	0.3	1.9		0.2	2.4
회사채		(0.5)				(0.5)
외화평형기금		(0.3)		(0.1)		(0.4)
전단채/사모사채		(0.5)	(0.1)		(0.1)	(0.7)
차입금상환		(1.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(1.6)
기말시재	1.3	0.3	2.1	2.0	2.1	2.1
총차입금	4.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8
순차입금	3.1	2.8	1.0	0.9	0.7	0.7

자료: 삼성중공업, 한국투자증권

<표 4> 실적추정 변경 내용

(단위: 십억원)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률
매출	7,933	7,933	0.0%	5,753	5,153	-10.4%
영업이익	98	(493)	nm	90	(234)	nm
영업이익률	1.2%	-6.2%	-7.5%p	1.6%	-4.5%	-6.1%p
순이익	124	(479)	nm	76	(176)	nm

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	9,166	6,172	7,910
현금성자산	983	984	3,173	2,061	1,888
매출채권및기타채권	4,685	5,577	3,411	1,804	2,643
재고자산	1,449	1,226	934	607	889
비유동자산	7,191	7,267	7,548	7,801	8,214
투자자산	625	240	261	169	248
유형자산	5,583	6,442	6,842	7,342	7,542
무형자산	102	96	73	48	70
자산총계	17,302	17,217	16,715	13,973	16,125
유동부채	9,570	9,046	9,086	7,092	8,905
매입채무및기타채무	4,836	3,525	3,173	1,804	2,643
단기차입금및단기사채	1,908	2,694	2,444	2,344	2,244
유동성장기부채	514	1,159	1,184	1,209	1,234
비유동부채	3,466	1,896	1,832	1,260	1,272
사채	1,098	499	499	449	399
장기차입금및금융부채	2,058	1,127	1,127	677	677
부채총계	13,036	10,942	10,918	8,352	10,177
지배주주지분	4,237	6,264	5,785	5,610	5,936
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	3,041	2,865	3,192
비지배주주지분	28	11	11	11	11
자본총계	4,266	6,275	5,796	5,621	5,947

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	620	(1,555)	2,732	(31)	1,062
당기순이익	(1,212)	(139)	(479)	(176)	326
유형자산감가상각비	280	288	290	290	290
무형자산상각비	24	29	22	14	21
자산부채변동	1,808	(2,140)	2,928	(127)	396
기타	(280)	407	(29)	(32)	29
투자활동현금흐름	(1,081)	130	(318)	(506)	(1,111)
유형자산투자	(608)	(207)	(720)	(790)	(490)
유형자산매각	38	97	30	0	0
투자자산순증	(538)	220	(21)	91	(79)
무형자산순증	3	3	1	12	(43)
기타	24	17	392	181	(499)
재무활동현금흐름	1,104	1,392	(225)	(575)	(125)
자본의증가	0	1,130	0	0	0
차입금의순증	1,155	261	(225)	(575)	(125)
배당금지급	(51)	0	0	0	0
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	(1)	34	0	0	0
현금의증가	643	1	2,189	(1,112)	(174)

주: K-IFRS (연결) 기준, 유상증자 반영 전

손익계산서

(단위: 십억원)

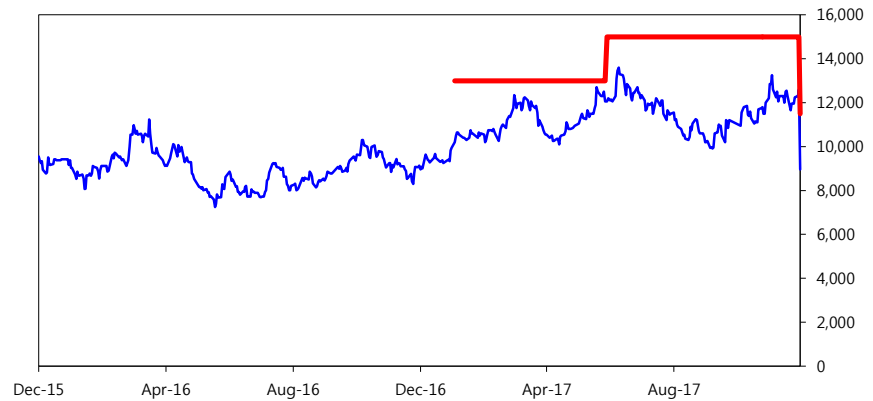
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	9,714	10,414	7,933	5,153	7,550
매출원가	10,676	9,939	7,746	4,747	6,638
매출총이익	(962)	475	187	406	912
판매관리비	540	622	680	640	500
영업이익	(1,502)	(147)	(493)	(234)	412
금융수익	267	227	176	185	185
이자수익	32	38	25	30	30
금융비용	277	324	168	177	176
이자비용	43	69	25	24	23
기타영업외손익	51	176	16	(0)	(0)
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	(1,462)	(69)	(469)	(226)	421
법인세비용	(250)	70	9	(51)	94
연결당기순이익	(1,212)	(139)	(479)	(176)	326
지배주주지분순이익	(1,205)	(121)	(479)	(176)	326
기타포괄이익	(44)	1,005	0	0	0
총포괄이익	(1,256)	866	(479)	(176)	326
지배주주지분포괄이익	(1,249)	883	(479)	(176)	326
EBITDA	(1,198)	170	(181)	70	723

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(5,879)	(485)	(1,315)	(482)	896
BPS	22,545	18,545	14,858	14,408	15,245
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(24.6)	7.2	(23.8)	(35.0)	46.5
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	NM	NM	928.7
수익성(%)					
영업이익률	(15.5)	(1.4)	(6.2)	(4.5)	5.5
순이익률	(12.4)	(1.2)	(6.0)	(3.4)	4.3
EBITDA Margin	(12.3)	1.6	(2.3)	1.4	9.6
ROA	(7.0)	(0.8)	(2.8)	(1.1)	2.2
ROE	(24.7)	(2.3)	(7.9)	(3.1)	5.7
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	NM	NM	NM	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,472	3,925	739	1,435	1,005
차입금/자본총계비율(%)	148.8	103.1	88.0	80.5	74.0
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	10.0
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	NM	38.7	NM	56.8	4.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성중공업(010140)	2015.11.30	중립	-	-	-
	2016.11.30	1년경과	-	-	-
	2017.01.09	매수	13,000원	-14.6	-2.3
	2017.06.04	매수	15,000원	-22.3	-9.3
	2017.12.06	매수	11,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 6일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.