

## 삼성중공업(010140)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 13,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	10,600
시가총액(십억원)	4,134
발행주식수(백만)	390
52주 최고/최저가(원)	11,240/7,238
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,422
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/18.6
주요주주(%)	삼성전자 외 8인

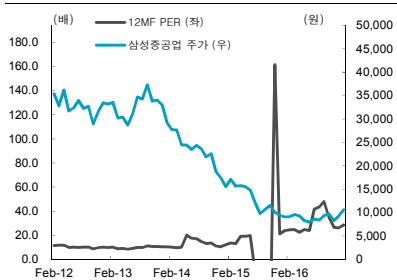
## Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	NM	NM	35.8
PBR(x)	0.4	0.6	0.7
ROE(%)	(24.7)	(2.4)	1.8
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	NM	36.5	10.2
EPS(원)	(5,879)	(477)	296
BPS(원)	22,545	15,731	16,007

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.4	17.4	20.9
상대주가(%p)	10.9	14.7	11.8

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 시황 분위기는 반전

## What's new : 책임리그 진행 차질 감안한 매출 감액

4분기 매출은 전년대비 26% 감소했으나 영업이익은 55% 증가한 460억원을 기록했다. 우리의 예상을 소폭 하회한 이유는 1) 2017년 생산물량 급감에 대비, 상선 위주로 공정 진행을 slow-down하며 매출이 감소했고, 2) 지난 11월, 건조 중인 statoil 책임리그에서 파손 사고로 도급액 감액이 있었기 때문이다. 구조물의 추가 비용은 보험으로 커버되거나 공사차질에 따른 공기지연에 대비, LD(지체보상금) 리스크를 230억원 선반영했다.

## Positives : 2017년 2조원 현금수지 (+) 예상

올해 현금흐름은 대폭 개선된다. 1) 2016년 인도 척수는 54척으로 전년 25척 대비 두 배 이상 늘고, 2) 최근 드릴쉽 선주인 Ensco가 올해 인도 예정인 드릴쉽 1척에 대해 중도금 2.3억달러를 지불하는 대신, 2018년 초로 인도 연장하는데 합의했기 때문이다. Ensco 드릴쉽의 입금률은 선가의 87%까지 오르게 돼, 단기적인 운전자금 부담 해소는 물론 궁극적으로 Ensco가 드릴쉽을 가져갈 가능성이 매우 높아졌다. 이를 제외한 2척의 드릴쉽은 발주처인 Seadrill의 재무구조가 Ensco 대비 열위라 올해 원활한 인도를 기대하기는 무리가 있다. 그러나 인도가 모두 지연될 경우를 가정해도 올해 현금흐름은 약 2조원의 (+)가 가능한 것으로 추정된다.

## Negatives : 2018년까지 매출 감소 불가피하나 시황은 이미 반전

연초 Mad-dog2 FPU(13억달러) 수주에 이어, Hoegh의 FSRU 1척(2.3억달러) 계약에 성공하는 등 분위기는 크게 반전됐다. 그러나 2015~2016년 수주 급감으로 2018년까지 매출 감소는 불가피하다. 추가 발생할 수 있는 구조조정 비용 리스크까지 감안한다면 적정이익 확보를 위한 고정비 절감 노력이 절실하다.

## 결론 : 수주잔고와 동행할 시가총액

2017년 수주는 해양 50억달러, 조선 40억달러로 총 90억달러를 예상한다. 해양은 Coral FLNG 계약이 완료되면 충분히 달성할 수 있는 수치다. 조선 수주는 FSRU와 LNG선 위주로 채워질 것으로 예상된다. 현안 프로젝트인 Ichthys CPF의 진행률은 94%로 올 1분기 sail-away가 예상돼, 이제 지켜봐야 할 현안 프로젝트는 Egina FPSO(진행률 68%, 2분기 sail-away 목표) 1개로 리스크가 축소되었다. 최근 대우조선해양의 소난골 드릴쉽 입찰이 본격화되는 등, 극단으로 치달았던 드릴쉽 미인도 리스크도 점차 완화되고 있다. 지금은 향후 1~2년의 실적보다, 시황의 반전과 그에 따른 정상화의 가능성에 주목해야 한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	2,354	2,386	1.3	2,498	(14.1)	(26.1)	7,107	7,570
영업이익	64	46	(27.2)	78	(44.9)	55.0	130	133
영업이익률	2.7	1.9	-0.8	3.1	-1.1	1.0	1.8	1.8
세전이익	56	30	(46.1)	67	(72.9)	(19.6)	139	121
순이익	32	(100)	(410.7)	52	NM	NM	108	97

이경자 3276-6155  
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164  
seungkyun.kang@truefriend.com

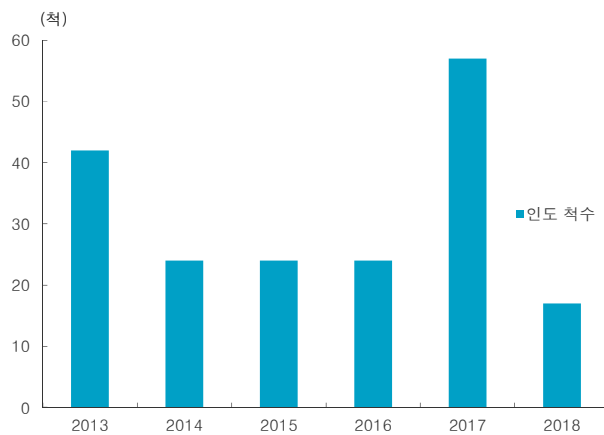
<표 1> 삼성중공업 실적추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	2,530	2,721	2,778	2,386	2,096	2,025	1,463	1,522	9,714	10,414	7,107	6,184	7,930	10,080
상선	1,108	1,349	1,384	1,266	937	1,002	577	664	3,700	5,107	3,180	3,564	4,380	5,780
해양	1,410	1,349	1,384	964	1,145	1,002	866	814	5,714	5,107	3,827	2,520	3,450	4,200
기타	12	23	10	156	15	20	20	45	300	200	100	100	100	100
영업이익	6	(284)	84	46	29	42	26	33	(1,502)	(147)	130	196	351	467
영업이익률	0.2%	-10.4%	3.0%	1.9%	1.4%	2.1%	1.8%	2.2%	-15.5%	-1.4%	1.8%	3.2%	4.4%	4.6%
세전이익	5	(216)	111	30	31	44	28	36	(1,462)	(69)	139	204	360	481
순이익	16	(212)	129	(71)	24	34	22	28	(1,212)	(139)	108	158	279	373
순이익-지배	17	(169)	130	(99)	24	34	22	28	(1,205)	(121)	108	158	279	373

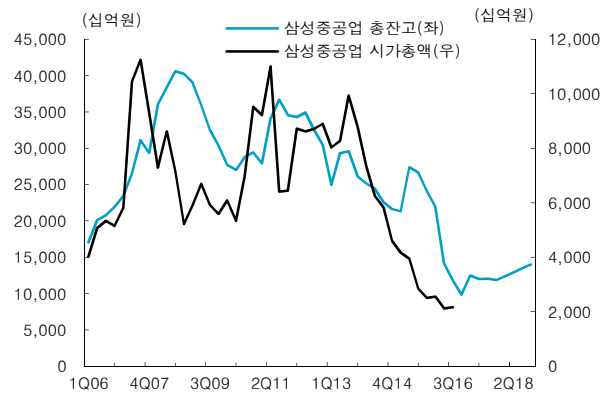
자료: 한국투자증권

[그림 1] 인도척수 추이



자료: 삼성중공업

[그림 2] 수주잔고와 시가총액



자료: 삼성중공업, 한국투자증권

<표 2> 삼성중공업의 주요 해양 프로젝트(3분기 기준)

Project	계약가 (십억달러)	진행률	입금률	미청구공사 (십억원)	비고
Shell FLNG	3.40	94%	89%	95	2Q 대비 460 억원 감소
현안 Ichthys CPF	2.69	90%	89%	-	
현안 Egina FPSO	2.99	61%	71%	-	
Petronas FLNG	1.47	40%	67%	-	
현안 Stena Semi-rig	0.72	90%	29%	459	손상차손 1,650 억원
현안 Statoil Jack-up #1	0.63	91%	20%	491	2017 년 인도 예정
현안 Statoil Jack-up #2	0.52	82%	20%	436	2017 년 인도 예정
PDC Drillship	0.52	100%	35%	-	대손충당금 1,355 억원
Ensco Drillship	0.52	98%	82%	51	2.3 억달러 중도금 수취
Seadrill Drillship	0.52	96%	29%	388	
Seadrill Drillship#2	0.52	96%	29%	379	
Ocean Rig Drillship #9	0.56	91%	45%	355	
Ocean Rig Drillship #10	0.65	50%	22%	218	
Ocean Rig Drillship #11	0.65	8%	11%	-	
합계	16.36	77%	62%	3,334	

자료: 삼성중공업, 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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	10,581	10,110	11,844	9,148	7,292
현금성자산	341	983	2,083	2,843	2,164
매출채권및기타채권	6,280	4,685	4,999	3,056	2,164
채고자산	1,169	1,449	1,553	1,060	922
비유동자산	6,541	7,191	8,075	8,019	8,391
투자자산	548	625	384	262	228
유형자산	5,273	5,583	6,638	7,038	7,538
무형자산	129	102	109	74	65
자산총계	17,122	17,302	19,919	17,167	15,683
유동부채	10,008	9,570	10,314	7,559	6,147
매입채무및기타채무	5,307	4,836	3,645	2,843	2,474
단기차입금및단기사채	2,214	1,908	2,658	2,133	2,033
유동성장기부채	654	514	547	572	597
비유동부채	1,541	3,466	3,468	3,363	3,133
사채	599	1,098	1,098	1,098	998
장기차입금및금융부채	766	2,058	2,038	2,038	1,938
부채총계	11,549	13,036	13,782	10,922	9,280
지배주주지분	5,537	4,237	6,016	6,124	6,282
자본금	1,155	1,155	1,951	1,951	1,951
자본잉여금	424	424	769	769	769
기타자본	(970)	(970)	(970)	(970)	(970)
이익잉여금	4,872	3,594	3,472	3,580	3,738
비지배주주지분	36	28	121	121	121
자본총계	5,573	4,266	6,137	6,245	6,403

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	(457)	620	(415)	1,144	195
당기순이익	147	(1,212)	(33)	108	158
유형자산감가상각비	262	280	283	283	283
무형자산상각비	22	24	22	15	13
자산부채변동	(652)	1,808	(705)	805	(241)
기타	(236)	(280)	18	(67)	(18)
투자활동현금흐름	(521)	(1,081)	(396)	122	(598)
유형자산투자	(367)	(608)	(1,373)	(713)	(783)
유형자산매각	44	38	35	30	0
투자자산순증	(224)	(538)	1,107	121	34
무형자산순증	(2)	3	(29)	19	(4)
기타	28	24	(136)	665	155
재무활동현금흐름	503	1,104	1,904	(500)	(275)
자본의증가	40	0	1,141	0	0
차입금의순증	887	1,155	763	(500)	(275)
배당금지급	(108)	(51)	0	0	0
기타	(316)	0	0	0	0
기타현금흐름	(2)	(1)	0	0	0
현금의증가	(478)	643	1,093	766	(678)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

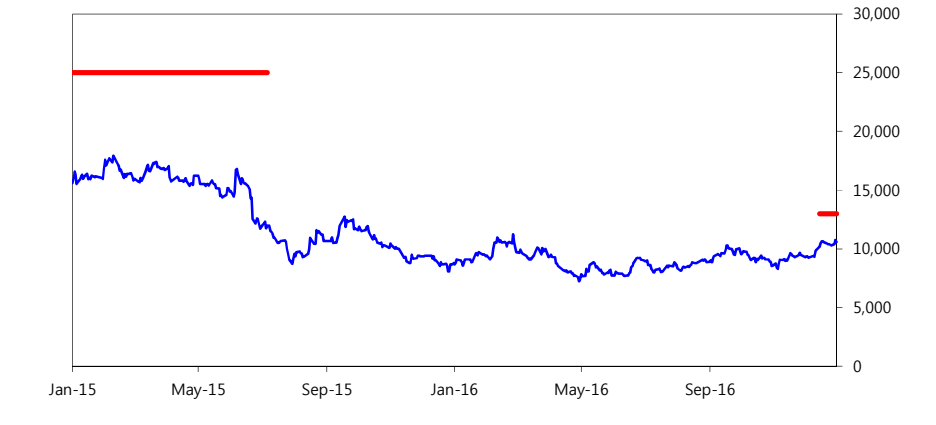
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	12,879	9,714	10,414	7,107	6,184
매출원가	12,116	10,676	9,911	6,396	5,408
매출총이익	763	(962)	503	710	776
판매관리비	580	540	650	580	580
영업이익	183	(1,502)	(147)	130	196
금융수익	259	267	302	176	185
이자수익	30	32	32	25	30
금융비용	346	277	365	178	177
이자비용	26	43	55	25	24
기타영업외손익	94	51	150	11	(0)
관계기업관련손익	(1)	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	190	(1,462)	(69)	139	204
법인세비용	42	(250)	70	31	46
연결당기순이익	147	(1,212)	(139)	108	158
지배주주지분순이익	149	(1,205)	(121)	108	158
기타포괄이익	(36)	(44)	869	0	0
총포괄이익	111	(1,256)	730	108	158
지배주주지분포괄이익	115	(1,249)	638	108	158
EBITDA	467	(1,198)	158	429	493

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	693	(5,879)	(130)	296	434
BPS	28,173	22,545	16,001	16,278	16,683
DPS	250	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(13.2)	(24.6)	6.9	(31.6)	(13.0)
영업이익증가율	(80.0)	NM	NM	NM	50.5
순이익증가율	(76.4)	NM	NM	NM	46.6
EPS증가율	(76.2)	NM	NM	NM	46.6
EBITDA증가율	(60.9)	NM	NM	144.0	14.9
수익성(%)					
영업이익률	1.4	(15.5)	(1.3)	1.8	3.2
순이익률	1.2	(12.4)	(0.3)	1.5	2.6
EBITDA Margin	3.6	(12.3)	1.7	6.0	8.0
ROA	0.9	(7.0)	(0.2)	0.6	1.0
ROE	2.6	(24.7)	(0.6)	1.7	2.5
배당수익률	1.4	-	-	-	-
배당성향	34.4	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,250	3,472	3,012	1,070	1,620
차입금/자본총계비율(%)	88.3	148.8	113.9	83.4	77.2
Valuation(X)					
PER	25.0	NM	NM	36.3	24.8
PBR	0.6	0.4	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.8	NM	32.3	10.1	9.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성중공업(010140)	2015.01.29	매수	25,000 원
	2015.08.02	중립	-
	2017.01.09	매수	13,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 25일 현재 삼성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.