

삼성중공업(010140)

매수(유지) / TP: 13,000원(유지)

주가(1/25, 원)	106050
시가총액(십억원)	4,134
발행주식수(백만)	390
52 주 최고/최저가(원)	11,240/7,238
일평균 거래대금(6 개월, 백만원)	18,442
유동주식비율(%)	62.0
외국인지분율(%)	18.6
주요주주(%)	삼성전자 외 8 인 23.2

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	DY
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(십억원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2014A	12,879	183	149	693	(76.2)	467	25.0	14.8	0.6	2.6	1.4
2015A	9,714	(1,502)	(1,205)	(5,879)	NM	(1,198)	NM	NM	0.4	(24.7)	-
2016F	10,414	(147)	(121)	(477)	NM	158	NM	36.5	0.6	(2.4)	-
2017F	7,107	130	108	296	NM	429	35.8	10.2	0.7	1.8	-
2018F	6,184	196	158	434	46.6	493	24.4	10.0	0.6	2.5	-

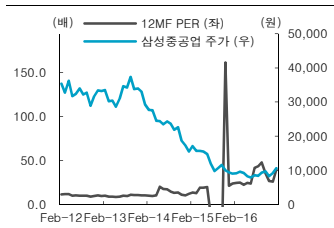
주: 순이익은 지분법적용 순이익

다시 채워지는 수주잔고

주가상승률

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

12MF PER 추이



시황 반전의 조짐, 2017년 수주 90억달러 예상: 2016년 4분기 매출기준 수주잔고는 10.0조원으로 사상 최저치지만 연초 BP의 Mad-dog2 FPU(13억달러) 계약 등으로 수주잔고는 12조원으로 올라섰다. 또한 최근 모잠비크 Coral FLNG의 10% 지분을 보유한 한국가스공사는 최근 국정문제로 지연됐던 FID를 내렸다. 이제 20% 지분을 보유한 중국석유천연가스총공사가 FID를 완료하면 삼성중공업은 25억달러 규모의 FLNG 계약도 완료하게 된다.

해양설비 외에도 올해 LNG 시장의 회복이 예상된다. 2015~2016년, LNG선(100K Cu.M 이상) 발주가 각각 28척, 7척에 그쳤음을 감안하면 2017년 글로벌 LNG선 발주는 최소 30척 이상 가능할 전망이다. 역사적으로 LNG선 시장 내 삼성중공업의 점유율은 32%로 현재 Yamal LNG선 4척 등, LNG선 입찰에 나서고 있다. 작년 말 노르웨이 Hoegh는 FSRU 1+3척의 LOI를 발급했는데 이 중 1척(2.3억달러)의 계약도 최근 완료했다. 이를 바탕으로 2016년 5억달러에 그쳤던 수주는 올해 해양 50억달러, 상선 40억달러로 총 90억달러로 예상된다.

드릴십 시장의 변화: 최근 대우조선해양이 건조했던 앙골라 소난골 드릴십의 인도에 청신호가 켜졌다. 소난골 드릴십의 운영사 입찰에 글로벌 4개의 글로벌 선사와 국제석유회사가 참여했다. 인수자의 입찰조건이 드릴십의 소유권과 운영권 모두를 가져갈지, 단순 운영권 매각일지 여부는 불확실하나 수요처가 생겼다는 점은 지난 2년간 암흑이었던 드릴십 시장에 변화를 예고하는 것임에 분명하다. 이어 삼성중공업은 올해 인도 예정이던 Ensco 드릴십의 2년 연장에 합의하며 2.3억달러의 중도금을 수취하게 되었다. Ensco 드릴십의 입금률은 87%로 상승, 운전자금 부담 해소는 물론 미인도 리스크가 크게 낮아졌다.

이 외 올해 예정한 Seadrill 드릴십 2척은 다시 연기될 가능성이 높다. 그러나 이를 배제해도 2017년 인도 선박은 54척으로 전년 25척 대비 두 배 이상 증가하므로 현금유입은 약 2조원에 달할 전망이다. 즉, 악재는 모두 반영됐고 이제 긍정적 뉴스에 민감해질 것이다.

2018년까지 매출 감소 우려보다 정상화에 초점: 삼성중공업의 투자를 망설이게 하는 요인은 2018년까지 이어질 매출 감소다. 2016년 10조원에 달했던 매출은 2017년 7조원, 2018년 6조원으로 감소할 전망이다. 연초부터 수주는 회복하고 있지만 해양플랜트의 경우 건조기간이 상선의 2배인 4~5년이기 때문이다. 이를 대비해 2016년 약 2천명의 인력 구조조정을 하며 비용구조를 슬림화시켰다. 지금의 추세라면 2019년 매출은 8조원, 2020년은 10조원으로 정상화된다. 방향성이 분명하다면 분기실적보다 정상화됐을 때의 매출

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164
seungkyun.kang@truefriend.com

규모와 이익률에 초점을 맞출 필요가 있다. 조선업종 내 수주잔고와 시가총액의 동행성이 가장 강한 조선사는 삼성중공업이었기 때문이다.

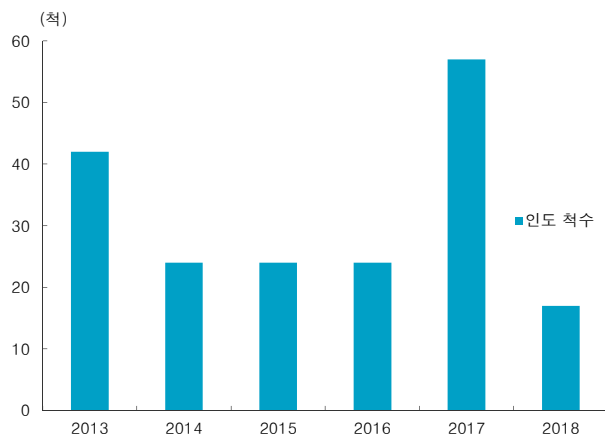
〈표 27〉 삼성중공업 실적추정 요약

(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	(1212)	(139)	108	158	279	373
(지배주주)	17	(169)	130	(99)	24	34	22	28	(1205)	(121)	108	158	279	373

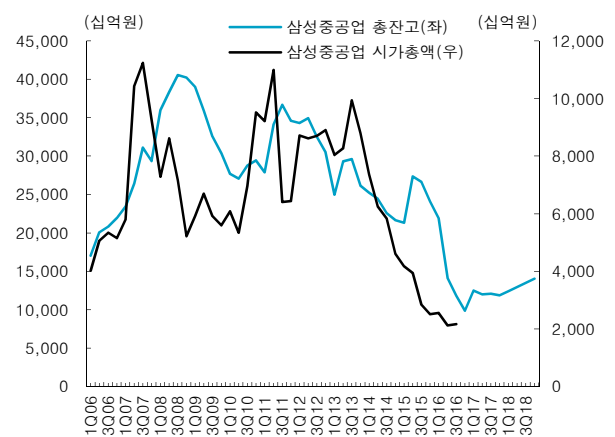
자료: 한국투자증권

[그림 76] 인도척수 추이



자료: 삼성중공업

[그림 77] 수주잔고와 시가총액



자료: 삼성중공업, 한국투자증권

〈표 28〉 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 (세빙유조선, 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
재고자산	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	(312)	1,130	195
당기순이익	147	(1,212)	(139)	108	158
유형자산감가상각비	262	280	283	283	283
무형자산상각비	22	24	22	15	13
자산부채변동	(652)	1,808	(586)	791	(241)
기타	(236)	(280)	108	(67)	(18)
투자활동현금흐름	(521)	(1,081)	(510)	130	(598)
유형자산투자	(367)	(608)	(1,373)	(713)	(783)
유형자산매각	44	38	35	30	0
투자자산순증	(224)	(538)	1,000	122	34
무형자산순증	(2)	3	(30)	19	(4)
기타	28	24	(142)	672	155
재무활동현금흐름	503	1,104	1,922	(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	18	0	0
기타현금흐름	(2)	(1)	0	0	0
현금의증가	(478)	643	1,099	760	(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)	(477)	296	434
BPS	28,173	22,545	15,731	16,007	16,413
DPS	250	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(13.2)	(24.6)	7.2	(31.8)	(13.0)
영업이익증가율	(80.0)	NM	NM	NM	50.5
순이익증가율	(76.4)	NM	NM	NM	46.6
EPS 증가율	(76.2)	NM	NM	NM	46.6
EBITDA 증가율	(60.9)	NM	NM	170.6	14.9
수익성(%)					
영업이익률	1.4	(15.5)	(1.4)	1.8	3.2
순이익률	1.2	(12.4)	(1.2)	1.5	2.6
EBITDA Margin	3.6	(12.3)	1.5	6.0	8.0
ROA	0.9	(7.0)	(0.7)	0.6	1.0
ROE	2.6	(24.7)	(2.4)	1.8	2.5
배당수익률	1.4	-	-	-	-
배당성향	34.4	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,250	3,472	2,999	1,070	1,620
차입금/자본총계비율(%)	88.3	148.8	115.8	84.8	78.4
Valuation(X)					
PER	25.0	NM	NM	35.8	24.4
PBR	0.6	0.4	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.8	NM	36.5	10.2	10.0

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 26일 현재 대림산업,현대건설,삼성엔지니어링,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 대림산업,현대건설 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 투자 의견은 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.