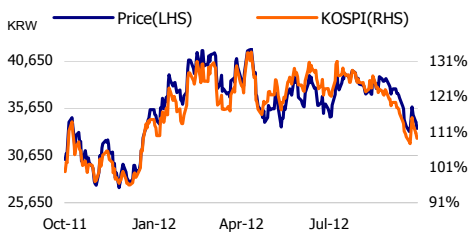


Company update / Earnings preview

Korea / Shipbuilding				
25 October 2012	BUY			
목표주가	48,000 원			
현재주가 (23 Oct 12)	33,500 원			
Upside/downside (%)	43.3			
KOSPI	1926.81			
시가총액 (십억원)	7,734			
52 주 최저/최고	26,800 - 42,350			
일평균거래대금 (십억원)	42.0			
외국인 지분율 (%)	31.2			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	13,392	14,072	15,218	15,620
영업이익 (십억원)	1,160.0	1,061.4	1,184.8	1,212.8
당기순이익 (십억원)	851.1	791.7	902.1	921.7
수정순이익 (십억원)	851.2	791.8	902.3	921.8
EPS (원)	3,687	3,429	3,908	3,993
EPS 성장률 (%)	(14.9)	(7.0)	14.0	2.2
P/E (x)	7.6	9.8	8.6	8.4
EV/EBITDA (x)	4.5	6.8	5.8	5.1
배당수익률 (%)	1.8	1.5	1.5	1.5
P/B (x)	1.4	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	19.4	15.9	15.8	14.1
순차입금/자기자본 (%)	10.7	27.9	15.1	(1.1)
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(13.7)	(5.9)	20.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(9.9)	(13.6)	15.5

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

삼성중공업 (010140 KS)

돌보이는 안정성

당사는 최근 삼성중공업 탐방을 통해 동사가 당초 제시한 연간 수주 목표 13.8조원 달성에 자신감을 보이고 있음을 재확인함. 최근 3분기 실적 부진 및 4분기 신규 수주 둔화에 대한 우려가 부각되며 주가가 조정을 받았는데, 이를 매수 기회로 삼을 것을 권고함. 삼성중공업을 국내 조선업종 내 top pick 으로 유지.

2012년 신규 수주목표 충분히 달성 가능

9월 기준 삼성중공업의 2012년 누적 신규 수주금액은 8.7조원(79억 달러)으로 경영진이 연초 제시한 2012년 연간목표 13.8조원(125억 달러) 대비 63%에 해당하는 수준. 삼성중공업은 (1) 올해 2.2조원 상당의 베트남 Block B 또는 나이지리아 Egina 중 적어도 한 개의 해양프로젝트 및 (2) 4분기 중 2척의 드릴쉽(총 1.2조원 규모)과 8척의 LNG 선(총 1.8조원 규모)을 수주할 것으로 기대되며, 동사의 경영진도 연간 신규 수주 목표 달성에 대한 자신감을 보이고 있음.

기대에 부합하는 3분기 실적 예상

삼성중공업의 실적 부진은 2분기에 이어 3분기에도 지속될 전망이다. 당사는 삼성중공업의 영업이익률이 올 하반기까지 약세를 지속, 3분기 6.8%로 2분기 7.9% 대비 추가 하락할 것으로 예상하며 이는 컨센서스와 거의 부합하는 수준임. 동사의 마진 하락의 가장 큰 요인으로는 2008년 수주한 고가 상선의 매출기여도 감소로 보여짐. 2008년 고가 수주된 상선의 매출비중은 2011년 2분기 36%, 2012년 2분기 8%에서 2012년 3분기 5% 이하 수준으로 지속 감소할 것으로 예상됨.

수주믹스 변화로 2013년 수익성 개선 예상

삼성중공업의 3분기 영업이익률은 다소 부진할 것으로 예상되나, 수주 믹스 개선에 힘입어 2013년 영업이익률은 전년대비 0.3ppt 증가한 7.8%에 달할 것으로 예상됨. 해양설비 시장에서의 견조한 신규 수주 흐름에 힘입어, 상대적으로 수익성이 좋은 해양설비 (해양설비부문 영업이익률 10% vs. 상선부문 7%)의 매출 비중이 2012년 49%에서 2013년 51%로 증가할 것으로 예상됨.

최근 주가 하락은 매수 기회

견조한 실적 및 수주 실적 가시성에도 불구하고, 동사 주가는 지난 한달 간 13.7% 하락함. 이는 조선업종에 대한 투자 심리 악화 및 주요 조선 업체들의 3분기 실적 부진에 대한 시장 우려에 따른 것이라는 판단. 따라서, 당사는 삼성중공업의 견조한 실적 및 수주흐름을 감안하여 최근 주가 조정을 매수기회로 삼을 것을 권고함. 삼성중공업을 조선업종 내 top pick 으로 유지함.

Figure 1 주요 조선업체 연간 신규 수주 전망 및 달성 현황

(조원)	YTD 2012 신규 수주 금액	2012 년 예상 신규 수주 금액	달성율 (%)	4Q12 예상 신규 수주	수주 예상 주요 프로젝트
현대중공업	15.4	25.0	62	9.6	-나이지리아 Brass LNG (US\$30 억) -나이지리아 Egina (US\$2.5 억) -쿠웨이트 Az-Zour North IWPP (US\$12 억)
시가총액 대비 (%)				53.5	
삼성중공업	8.7	13.8	63	5.1	-베트남 Block B (2.2 조원) -나이지리아 Egina (2.2 조원) -LNG 선 8 척 (1.8 조원) -드릴십 2 기 (1.2 조원)
시가총액 대비 (%)				66.3	
대우조선해양	11.3	13.8	82	2.5	-베트남 Block B (2.2 조원) -리그 (1 조원)
시가총액 대비 (%)				54.2	
현대미포조선	1.9	3.4	56	1.5	
시가총액 대비 (%)				60.7	
한진중공업	0.3	0.5	61	0.2	
시가총액 대비 (%)				35.9	

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 3Q12 earnings preview

(십억원)	3Q12E	2Q12	QoQ (%)	3Q11	YoY (%)	3Q12E Mirae	차이 (%)	3Q12E Consensus	차이 (%)
매출액	3,600	3,352	7.4	3,410	5.6	3,511	2.5	3,613	(0.4)
영업이익	245	264	(7.3)	233	5.3	231	6.2	249	(1.6)
지배주주 순이익	N/A	193	N/A	111	N/A	175	N/A	189	N/A
Margins (%)									
영업이익률	6.8	7.9		6.8		6.6		6.9	
순이익률 (지배주주)	N/A	5.8		3.3		5.0		5.2	

자료: 삼성중공업, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주: 컨센서스는 최근 5 개 추정치를 사용

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	13,392	14,072	15,218	15,620
매출원가	(11,628)	(12,376)	(13,348)	(13,704)
매출총이익	1,763	1,695	1,871	1,917
판매비와관리비	(603)	(634)	(686)	(704)
영업이익 (조정)	1,160	1,061	1,185	1,213
영업이익	1,160	1,061	1,185	1,213
순이자손익	25	6	4	2
지분법손익	(32)	(24)	0	0
기타	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업손익	1,150	1,042	1,187	1,213
법인세비용	(299)	(250)	(285)	(291)
당기순이익	851	792	902	922
당기순이익 (지배주주지분)	851	792	902	922
EPS (지배주주지분, 원)	3,687	3,429	3,908	3,993

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	1.9	5.1	8.1	2.6
매출총이익 증가율	4.4	(3.9)	10.3	2.5
영업이익 증가율	(19.0)	(8.5)	11.6	2.4
당기순이익 증가율	(14.9)	(7.0)	14.0	2.2
EPS 증가율	(14.9)	(7.0)	14.0	2.2
매출총이익율	13.2	12.0	12.3	12.3
영업이익률	8.7	7.5	7.8	7.8
당기순이익률	6.4	5.6	5.9	5.9

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	1,440	(625)	915	1,373
당기순이익	851	792	902	922
유무형자산상각비	372	300	300	300
기타	(324)	63	39	39
운전자본증감	541	(1,779)	(325)	113
투자현금	(218)	(256)	(256)	(256)
자본적지출	(306)	(300)	(300)	(300)
기타	88	44	44	44
재무현금	(1,188)	407	(101)	(615)
배당금	(108)	(108)	(101)	(115)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(1,138)	516	0	(500)
기초현금*	1,255	1,289	815	1,374
기말현금*	1,289	815	1,374	1,875

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

* 단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	9,617	11,332	12,975	13,580
현금및현금성자산	806	704	761	781
단기금융자산	483	112	613	1,094
매출채권	4,078	6,051	6,772	6,748
재고자산	540	568	614	630
기타유동자산	3,709	3,897	4,215	4,326
비유동자산	6,797	6,773	6,773	6,773
유형자산	5,408	5,408	5,408	5,408
투자자산	170	146	146	146
기타비유동자산	1,219	1,219	1,219	1,219
자산총계	16,414	18,105	19,748	20,353
유동부채	10,539	10,090	10,832	12,087
매입채무	830	858	912	936
단기금융부채	1,684	800	800	1,790
기타유동부채	8,025	8,433	9,120	9,360
비유동부채	1,231	2,687	2,787	1,330
장기금융부채	100	1,500	1,500	10
기타비유동부채	1,131	1,187	1,287	1,321
부채총계	11,770	12,777	13,619	13,417
지배주주지분	4,644	5,327	6,128	6,935
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	4,644	5,327	6,129	6,935
BVPS (원)	20,103	23,061	26,530	30,022

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	19.4	15.9	15.8	14.1
총자산이익률 (%)	4.8	4.6	4.8	4.6
재고자산 보유기간 (일)	18.0	16.3	16.2	16.6
매출채권 회수기간 (일)	130	131	154	158
매입채무 결제기간 (일)	36.7	24.9	24.2	24.6
순차입금/자기자본 (%)	10.7	27.9	15.1	(1.1)
이자보상배율 (x)	(47.1)	(165)	(292)	(696)

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작 성 자: 정우창, 송인옥

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

Stock Price & Target Price Trend ■ Stock Price ■ Target Price

■ B - Buy ■ H - Hold ■ R - Reduce



Samsung Heavy (010140 KS)

Date	Recommendation	12M target price (KRW)
2012-09-19	BUY (Initiate)	48,000
2012-10-25	BUY	48,000