

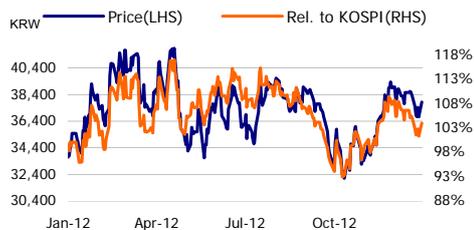
Company update

Korea / Shipbuilding	
15 January 2013	BUY
목표주가	48,000 원
현재주가 (14 Jan 13)	37,850 원
Upside/downside (%)	26.8
KOSPI	2007.04
시가총액 (십억원)	8,739
52 주 최저/최고	31,650 - 42,350
일평균거래대금 (십억원)	35.1
외국인 지분율 (%)	32.0

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	11.2	9.7	9.5
EV/EBITDA (x)	4.5	7.6	6.5	5.7
배당수익률 (%)	1.8	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	1.4	1.7	1.4	1.3
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 (%)	(2.7)	12.2	16.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.3)	8.3	9.3

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

삼성중공업 (010140 KS)

2013년 수주 모멘텀 기대

Event

BW Maritime 으로부터 LNG FSRU 1척 수주

선박뉴스에 따르면 삼성중공업이 Helmut Sohmen 의 BW Maritime 으로부터 LNG FSRU (부유식 액화 천연가스 저장 및 재기화 설비) 1척을 수주. 납기가 2015년이라는 사실 외에 선가 등은 알려지지 않았으나, 수주금액은 2억 5,000만 달러~3억 달러로 추정되며, 이는 2013년 회사 신규 수주 목표치 130억 달러의 2%에 해당하는 수준.

Impact

2013년 상반기부터 수주 모멘텀 본격화 예상

대규모 해양설비 프로젝트(22조원 상당의 베트남 Block B 또는 나이지리아 Egina 프로젝트)의 발주가 2013년 이뤄질 것으로 예상됨에 따라, 동사의 2013년 신규 수주 금액은 전년대비 35% 증가한 13.7조원으로 예상함.

4분기 실적 시장 기대치 충족 예상

일회성 이익의 부재로, 삼성중공업의 4분기 영업이익률은 6.8%로 3분기 8% 대비 다소 둔화될 것으로 예상됨. 그러나 이는 이미 시장에 충분히 알려진 것으로 판단됨. 동사의 2013년 영업이익률은 수주 믹스 개선에 힘입어 전년대비 0.3ppt 증가한 7.8%에 달할 것으로 기대됨. 해양설비 시장에서의 견조한 신규 수주 흐름에 힘입어, 상대적으로 수익성이 좋은 해양설비 (해양설비 부문 영업이익률 10% vs. 상선부문 7%)의 매출 비중이 2012년 49%에서 2013년 51%로 증가할 것으로 예상됨.

Action and recommendation

조선업종 내 top pick 유지

2013년 견조한 수주 및 실적 흐름 고려시 현 주가 수준에서의 상승여력은 충분하다는 판단. 삼성중공업은 현재 2013년 P/B 기준 1.4배(2013년 예상 ROE는 15.8%)로 거래되고 있음. 삼성중공업에 대한 투자의견 BUY 유지하며, 조선업종 내 top pick 유지.

Figure 1 주요 조선업체 peer valuation

기업		삼성중공업	현대중공업	대우조선해양	현대미포조선	한진중공업
Code		010140 KS	009540 KS	042660 KS	010620 KS	097230 KS
투자 의견		BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD
목표주가 (원)		48,000	268,000	27,300	139,000	11,000
현재주가 (원)		37,850	235,500	29,050	125,500	11,900
시가총액 (십억원)		8,739	17,898	5,560	2,510	575
매출액 (십억원)	FY11	13,392	53,712	13,903	4,624	2,891
	FY12E	14,072	54,977	13,748	4,464	2,556
	FY13E	15,218	58,370	14,287	4,278	2,803
	FY14E	15,620	60,708	14,188	4,670	2,890
영업이익 (십억원)	FY11	1,160	4,536	1,104	378	108
	FY12E	1,061	2,735	618	128	102
	FY13E	1,185	2,934	665	135	119
	FY14E	1,213	3,238	655	197	123
순이익 (십억원)	FY11	851	2,743	648	202	(97)
	FY12E	792	1,990	329	123	(69)
	FY13E	902	2,106	384	131	(55)
	FY14E	922	2,360	414	178	(52)
영업이익률 (%)	FY11	8.7	8.4	7.9	8.2	3.7
	FY12E	7.5	5.0	4.5	2.9	4.0
	FY13E	7.8	5.0	4.7	3.1	4.2
	FY14E	7.8	5.3	4.6	4.2	4.3
순이익률 (%)	FY11	6.4	5.1	4.7	4.4	(3.4)
	FY12E	5.6	3.6	2.4	2.8	(2.7)
	FY13E	5.9	3.6	2.7	3.1	(1.9)
	FY14E	5.9	3.9	2.9	3.8	(1.8)
EPS (원)	FY11	3,687	33,671	3,587	9,992	(2,006)
	FY12E	3,429	24,421	2,060	6,077	(1,435)
	FY13E	3,908	25,848	2,209	6,484	(1,129)
	FY14E	3,993	28,970	2,377	8,776	(1,072)
EPS 성장률 (%)	FY11	(14.9)	(38.4)	(10.5)	(59.4)	N/M
	FY12E	(7.0)	(27.5)	(42.6)	(39.2)	N/M
	FY13E	14.0	5.8	7.2	6.7	N/M
	FY14E	2.2	12.1	7.6	35.3	N/M
P/E (x)	FY11	7.6	7.0	6.8	12.6	NA
	FY12E	11.2	9.6	14.1	20.7	NA
	FY13E	9.7	9.1	13.1	19.4	NA
	FY14E	9.5	8.1	12.2	14.3	(11.1)
P/B (x)	FY11	1.4	1.1	1.0	0.8	0.3
	FY12E	1.7	1.0	1.2	0.8	0.3
	FY13E	1.4	0.9	1.1	0.7	0.3
	FY14E	1.3	0.8	1.0	0.7	0.3
EV/EBITDA (x)	FY11	4.5	4.6	6.3	4.1	16.2
	FY12E	7.6	6.6	11.2	9.4	16.3
	FY13E	6.5	5.4	9.7	8.6	15.3
	FY14E	5.7	5.1	10.5	6.4	15.2
ROE (%)	FY11	19.4	16.7	16.3	5.5	(5.1)
	FY12E	15.9	10.8	8.7	3.7	(3.8)
	FY13E	15.8	10.4	8.8	3.9	(3.1)
	FY14E	14.1	10.7	8.8	5.1	(3.0)

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 2013년 1월 14일 종가 기준

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

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

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

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 (2개월 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.
 작성자 : 정우창, 송인옥

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

Target Price and Recommendation Chart

