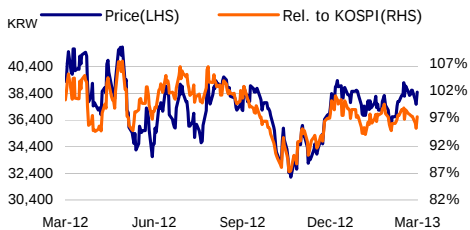


Company update

Korea / Shipbuilding				
7 March 2013	BUY			
목표주가	53,000 원			
현재주가 (6 Mar 13)	38,500 원			
Upside/downside (%)	37.7			
KOSPI	2020.74			
시가총액 (십억원)	8,889			
52 주 최저/최고	31,650 - 42,350			
일평균거래대금 (십억원)	30.2			
외국인 지분율 (%)	31.5			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	13,392	14,472	15,218	15,613
영업이익 (십억원)	1,160.0	1,095.6	1,184.8	1,212.2
당기순이익 (십억원)	851.1	815.2	899.2	921.2
수정순이익 (십억원)	851.2	815.3	899.3	921.4
EPS (원)	3,687	3,531	3,895	3,991
EPS 성장률 (%)	(14.9)	(4.2)	10.3	2.5
P/E (x)	7.6	10.9	9.9	9.6
EV/EBITDA (x)	4.5	7.7	6.6	5.8
배당수익률 (%)	1.8	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	1.4	1.7	1.4	1.3
ROE (%)	19.4	16.3	15.6	14.1
순차입금/자기자본 (%)	10.7	35.4	14.8	(1.3)
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	6.8	3.2	(2.0)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	2.4	(0.4)	(3.1)

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

삼성중공업 (010140 KS)

수주 해지 영향 제한적

Event

25조원 공급계약 해지

삼성중공업은 유럽 선주사인 Flex LNG와 지난 2008년에 맺은 LNG FPSO 4 척에 대한 공급계약을 해지했다고 6일 장마감 후 공시함. 해지금액은 총 26조원으로 이는 2월 28일 기준 삼성중공업 수주잔고의 7.6%에 해당.

Impact

수주잔고 감소는 주가에 단기적 부정적 요인

금번 취소된 수주 건은 2008년 수주계약 이후 선주가 선박금융 및 선박 용선처 확보가 어려워지며 장기간 계약 이행이 지연되어 왔으며, 1년여 전부터 이미 계약 해지에 대한 논의가 진행되어 왔음. 삼성중공업과 Flex LNG는 지난 일년간 계약내용을 변경하는 방안(삼성중공업이 받은 선수금 5억 달러를 선주 측에 반환하는 대신 선형을 변경하여 신규 계약을 체결하는 방안 등)을 두고 합의점을 찾으려 노력했으나 결국 실패함. 해지금액은 총 26조원으로 이는 2월 28일 기준 삼성중공업 수주잔고의 7.6%에 해당. 이번 계약 해지로 삼성중공업의 수주잔고는 33.9조원에서 31.4조원(2013년 매출의 2.1배)으로 감소할 전망이다.

신규수주 모멘텀 견조할 것

수주잔고 하락에도 불구하고 당사는 삼성중공업의 올해 신규수주 전망에 대해 긍정적인 시각 유지. 이는 작년 4분기로 예상되었던 주요 프로젝트 발주물량이 올해 상반기로 이연됨에 따라 신규수주 모멘텀이 올해 가속화될 것으로 기대되기 때문. 2013년 해양설비 부문 수주 모멘텀 본격화에 힘입어 동사의 2013년 신규 수주 금액은 전년 대비 36% 증가한 130억 달러에 달할 전망이다. 당사는 나이지리아 Egina 오일 FPSO(20~25억 달러) 및 말레이시아 Petronas LNG FPSO(15억 달러) 등 대규모 해양설비 프로젝트를 올해 수주할 것으로 기대됨.

조선업 펀더멘털 견재

이번 계약 해지는 업황의 문제가 아닌 개별 회사(Flex LNG)의 문제에 기인한 것으로 판단. 삼성중공업 주가에 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망되나 해양설비 시장의 호황 및 최근 글로벌 해운사들의 재무상태 개선 등을 고려할 때 업계 전반의 펀더멘털은 견조한 것으로 판단. 또한 국내 조선사들의 대규모 수주계약 해지 건은 더 이상 없을 것으로 보임.

Action and recommendation

조선업종에 대한 투자 의견 OVERWEIGHT 유지

이번 계약 해지는 삼성중공업 주가에 단기적 부정적 요인으로 작용할 수 있으나 업계 전반의 펀더멘털에 대한 영향은 제한적이라는 판단임. 조선업 펀더멘털은 견조한 것으로 판단되며, 해양설비 시장의 호황 및 글로벌 해운사들의 재무상태 개선 등에 힘입어 삼성중공업의 신규 수주는 지속적으로 증가할 전망이다. 조선업종에 대한 투자 의견 OVERWEIGHT 유지. 또한 2013년 해양설비 수주 모멘텀 호조 기대로 삼성중공업에 대한 투자 의견 BUY 유지.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	13,392	14,472	15,218	15,613
매출원가	(11,628)	(12,724)	(13,348)	(13,697)
매출총이익	1,763	1,748	1,871	1,916
판매비와관리비	(603)	(652)	(686)	(703)
영업이익 (조정)	1,160	1,096	1,185	1,212
영업이익	1,160	1,096	1,185	1,212
순이자손익	25	3	0	2
지분법손익	(32)	(24)	0	0
기타	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업손익	1,150	1,073	1,183	1,212
법인세비용	(299)	(257)	(284)	(291)
당기순이익	851	815	899	921
당기순이익 (지배주주지분)	851	815	899	921
EPS (지배주주지분, 원)	3,687	3,531	3,895	3,991

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	1.9	8.1	5.2	2.6
매출총이익 증가율	4.4	(0.9)	7.0	2.4
영업이익 증가율	(19.0)	(5.5)	8.1	2.3
당기순이익 증가율	(14.9)	(4.2)	10.3	2.5
EPS 증가율	(14.9)	(4.2)	10.3	2.5
매출총이익율	13.2	12.1	12.3	12.3
영업이익률	8.7	7.6	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	(1,037)	1,349	1,372
당기순이익	851	815	899	921
유무형자산상각비	372	300	300	300
기타	(324)	63	39	39
운전자본증감	541	(2,215)	111	113
투자현금	(218)	(256)	(256)	(256)
자본적지출	(306)	(300)	(300)	(300)
기타	88	44	44	44
재무현금	(1,188)	807	(604)	(514)
배당금	(108)	(108)	(104)	(114)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(1,138)	916	(500)	(400)
기초현금*	1,255	1,289	803	1,291
기말현금*	1,289	803	1,291	1,893

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

*단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	9,617	12,052	12,892	13,592
현금및현금성자산	806	724	761	781
단기금융자산	483	79	530	1,112
매출채권	4,078	6,657	6,772	6,745
재고자산	540	584	614	630
기타유동자산	3,709	4,008	4,215	4,324
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	18,825	19,665	20,365
유동부채	10,539	10,754	10,732	12,082
매입채무	830	882	912	936
단기금융부채	1,684	1,200	700	1,790
기타유동부채	8,025	8,672	9,120	9,356
비유동부채	1,231	2,720	2,787	1,330
장기금융부채	100	1,500	1,500	10
기타비유동부채	1,131	1,220	1,287	1,320
부채총계	11,770	13,474	13,519	13,412
지배주주지분	4,644	5,350	6,146	6,952
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	4,644	5,351	6,146	6,953
BVPS (원)	20,103	23,163	26,606	30,098

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	19.4	16.3	15.6	14.1
총자산이익률 (%)	4.8	4.6	4.7	4.6
재고자산 보유기간 (일)	18.0	16.1	16.4	16.6
매출채권 회수기간 (일)	130	135	161	158
매입채무 결제기간 (일)	36.7	24.6	24.5	24.6
순차입금/자기자본 (%)	10.7	35.4	14.8	(1.3)
이자보상배율 (x)	(47.1)	(340)	(8,520)	(657)

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 responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

