

Sector comment

Korea / Shipbuilding

19 March 2013

OVERWEIGHT



Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
삼성중공업 (010140 KS)	BUY	35,850	53,000
현대중공업 (009540 KS)	BUY	209,500	265,000
대우조선해양 (042660 KS)	BUY	28,500	36,600
현대미포조선 (010620 KS)	BUY	115,500	134,000
한진중공업 (097230 KS)	HOLD	8,800	10,000
두산엔진 (082740 KS)	HOLD	9,100	8,000
STX 엔진 (077970 KS)	HOLD	7,980	9,000
성광벤드 (014620 KS)	BUY	23,400	30,000
태광 (023160 KS)	BUY	23,900	25,000

(주: 3월 18일 종가 기준)

조선업

키프로스 구제금융 파장 영향

Event

유로존 재무장관회의에서 키프로스에 대한 100억 유로(130억 달러)의 구제금융 조건으로 예금계좌에 손실 부담금을 부과(10만 유로 이상 계좌에 9.9%, 10만 유로 미만에 6.75%)하기로 결정함에 따라 키프로스 내에서 대량 예금 인출 사태가 발생. 또한 유로존의 재정위기 우려가 재 부각되며 전세계 금융시장에 연쇄효과를 미침. 18일(월요일) 미국, 프랑스, 독일, 영국 등의 주요 국가의 증시는 하락 마감함.

Impact

키프로스 사태의 파장 제한적일 것

당사 이코노미스트 박희찬 연구원은 키프로스 파장이 제한적일 것으로 판단하는데, 이는 1) 소액 예금주를 보호하는 방향으로 키프로스 구제금융 조건이 변경될 가능성이 높은 점, 2) 아일랜드, 포르투갈은 금년 들어 장기 국채 발행에 성공하면서 추가 구제금융 가능성이 낮아진 점, 3) 시스템적으로 중요한 은행들이 존재하는 스페인, 이탈리아 등에 대해서는 뱅크런 유발 위험이 있는 조치가 취해질 가능성이 낮은 점 등에 근거함.

유로존 경기하방위험 제한적

조선업종의 신규 수주 증가율은 역사적으로 유로존의 매크로 경기와 높은 상관성을 보여왔는데, 이는 유럽이 선박금융시장에서 가장 높은 비중을 차지하고 있기 때문. 유럽연합의 키프로스 구제금융으로 유로존에 대한 우려가 재 부각되었지만 당사는 유로존 경기의 하방위험은 제한적이라고 판단함. 이에 따라 올해 하반기부터 상선 시장(특히 컨테이너선)의 신규 수주 모멘텀이 살아날 것이라 기대 전망을 유지함.

신조선가 저점 통과 중

신조선가가 저점은 리먼사태 이후 지속 하락세를 보여왔으나, 2012년 10월 이후 횡보세를 유지, 저점을 통과하고 있는 것으로 보임. 글로벌 경기 회복이 예상되는 가운데 상선 시장センチメント 개선 등에 따라 최근 국내 주요 조선업체에 발주 문의가 증가하고 있어 2013년 신조선가가 현재 수준에서 추가 하락할 가능성은 제한적이라고 판단함.

Action and recommendation

조선업종 Overweight 투자 의견 유지

키프로스 구제금융 발표 후 국내 조선업종 주가 조정 시, 좋은 매수 기회가 될 것으로 판단함. 국내 조선업에 대해 Overweight 투자 의견 유지함. 당사는 2013년 상반기 신규 수주 모멘텀 호조가 예상되는 해양설비 부문의 수주 비중이 높은 삼성중공업, 대우조선해양(수주잔고의 65%, 72% 차지)을 선호함. 한편, 현대중공업에 대한 투자 의견도 최근 HOLD에서 BUY로 상향(2월 12일 리포트 "[링크](#) 크 해소 국면" 참고)하였는데, 이는 1) FY13E P/B 0.8배의 낮은 밸류에이션(리먼사태 당시 저점에 근접), 2) 2013년 신규 수주 회복 전망을 감안한 것임.

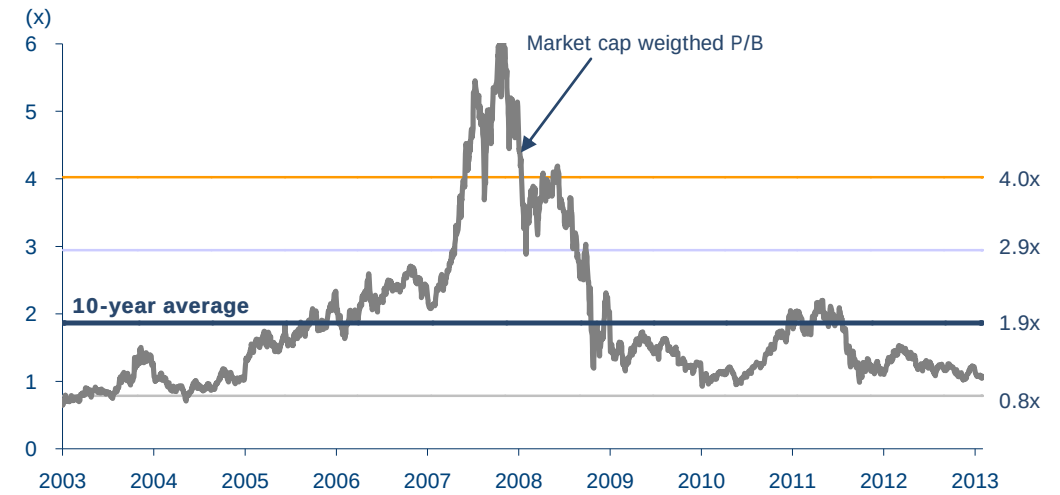
정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

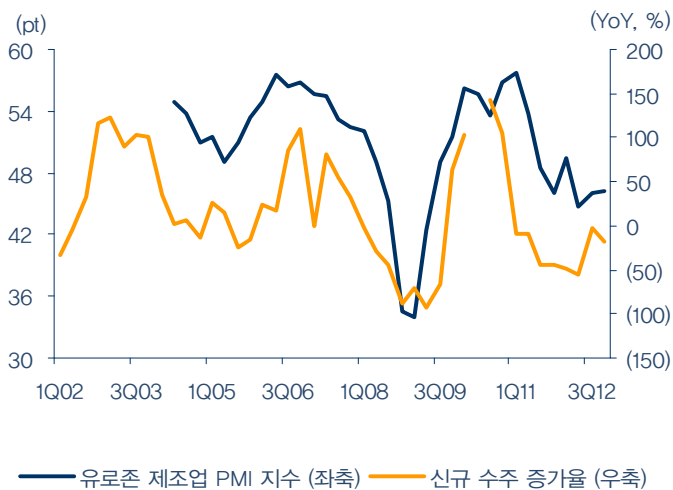
Figure 1 국내조선업종 12M forward P/B 밴드차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

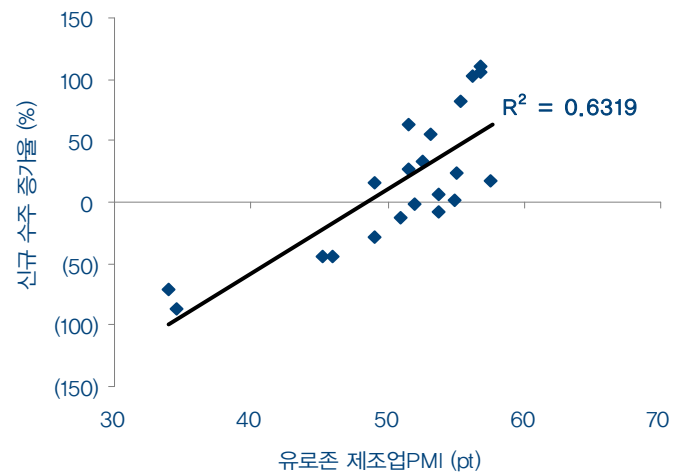
주: P/B는 빅 3 합산 시가총액 기준 가중평균치임

Figure 2 유로존 PMI 지수 및 신규 수주 증가율 추이



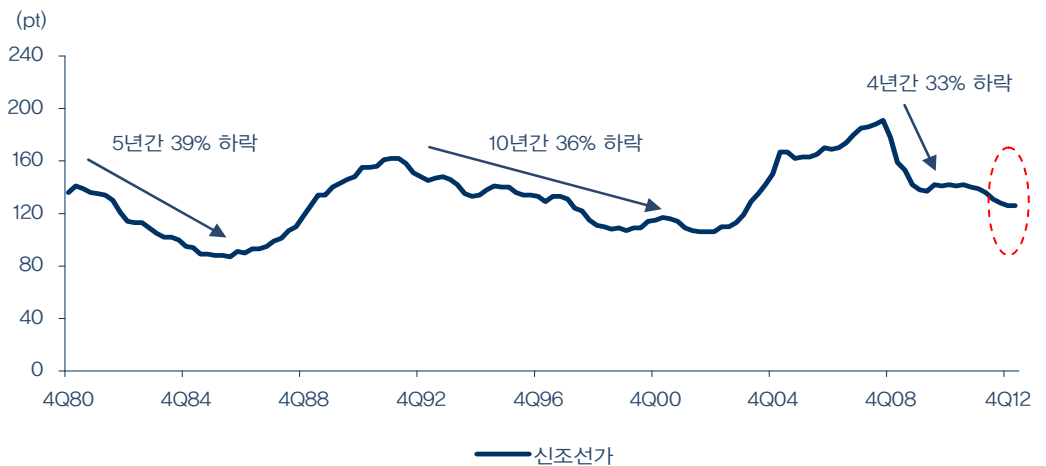
자료: Bloomberg, Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 유로존 PMI 지수, 신규 수주 증가율과 높은 상관관계 보임



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 신조선가 최근 들어 바닥을 벗어나고 있는 것으로 보임



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 주요 조선업체 peer valuation

기업		삼성중공업	현대중공업	대우조선해양	현대미포조선	한진중공업
Code		010140 KS	009540 KS	042660 KS	010620 KS	097230 KS
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
목표주가 (원)		53,000	265,000	36,600	134,000	10,000
현재주가 (원)		35,850	209,500	28,500	115,500	8,800
괴리율 (%)		47.8	26.5	28.4	16.0	13.6
시가총액 (십억원)		8,277	15,922	5,455	2,310	425
시가총액 (US\$m)		9,182	17,664	6,051	2,563	471
매출액 (십억원)	FY11	13,392	53,712	13,903	4,624	2,891
	FY12E	14,472	55,040	13,748	4,464	2,556
	FY13E	15,218	55,875	14,287	4,278	2,803
	FY14E	15,613	59,342	16,376	4,670	2,890
영업이익 (십억원)	FY11	1,160	4,536	1,104	378	108
	FY12E	1,096	2,402	591	106	102
	FY13E	1,185	2,097	637	105	119
	FY14E	1,212	2,474	835	177	123
순이익 (십억원)	FY11	851	2,743	648	202	(97)
	FY12E	815	1,734	308	106	(69)
	FY13E	899	1,449	396	108	(51)
	FY14E	921	1,746	548	162	(45)
영업이익률 (%)	FY11	8.7	8.4	7.9	8.2	3.7
	FY12E	7.6	4.4	4.3	2.4	4.0
	FY13E	7.8	3.8	4.5	2.4	4.2
	FY14E	7.8	4.2	5.1	3.8	4.3
순이익률 (%)	FY11	6.4	5.1	4.7	4.4	(3.4)
	FY12E	5.6	3.2	2.2	2.4	(2.7)
	FY13E	5.9	2.6	2.8	2.5	(1.8)
	FY14E	5.9	2.9	3.3	3.5	(1.5)
EPS (원)	FY11	3,687	33,671	3,587	9,992	(2,006)
	FY12E	3,531	21,284	1,934	5,245	(1,435)
	FY13E	3,895	17,787	2,275	5,345	(735)
	FY14E	3,991	21,434	3,147	7,979	(643)
EPS 성장률 (%)	FY11	(14.9)	(38.4)	(10.5)	(59.4)	NA
	FY12E	(4.2)	(36.8)	(46.1)	(47.5)	NA
	FY13E	10.3	(16.4)	17.6	1.9	NA
	FY14E	2.5	20.5	38.3	49.3	NA
P/E (x)	FY11	7.6	7.6	6.8	11.2	NA
	FY12E	11.2	9.9	14.0	20.9	NA
	FY13E	9.2	11.8	12.5	21.6	NA
	FY14E	9.0	9.8	9.1	14.5	NA
P/B (x)	FY11	1.4	1.2	1.0	0.7	0.5
	FY12E	1.7	1.0	1.1	0.8	0.3
	FY13E	1.3	0.8	1.1	0.7	0.3
	FY14E	1.2	0.8	1.0	0.7	0.3
EV/EBITDA (x)	FY11	4.5	4.9	6.3	3.5	17.9
	FY12E	7.6	6.7	11.2	9.6	16.5
	FY13E	6.2	7.0	9.9	9.1	13.8
	FY14E	5.4	5.8	8.8	6.3	13.8
ROE (%)	FY11	19.4	16.7	16.3	5.5	(5.1)
	FY12E	16.3	9.5	8.2	3.2	(3.8)
	FY13E	15.6	7.4	9.1	3.2	(2.7)
	FY14E	14.1	8.3	11.5	4.7	(2.3)

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 2013년 3월 18일 종가 기준

Recommendations

종목별 투자 의견 (2개월 기준)

Buy : 한주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 한주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 한주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수 대비 ±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 것 이나 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제 공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함
작성 자 정 우 창 송 인 옥

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is responsible for Korean securities and relevant sectors only.