

삼성중공업(010140)

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

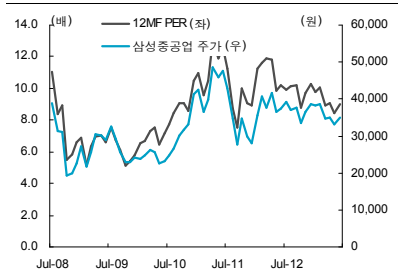
Stock Data

KOSPI(6/4)	1,990
주가(6/4)	35,100
시가총액(십억원)	8,104
발행주식수(백만)	231
52주 최고/최저가(원)	39,650/30,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,098
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.4/29.0
주요주주(%)	삼성전자 외 11인 24.5
국민연금공단	5.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.9	(4.4)	4.3
상대주가(%p)	1.7	(7.2)	(7.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

It's my turn!

미용선 시추선 용선되며, 수주모멘텀 재점화될 전망

삼성중공업의 주력 선종인 시추선 수주가 재개될 전망이다. 상반기 국내 Big3 조선사의 시추선 수주는 2척(삼성 1척, 현대 1척)에 그쳤다. 2011~2012년에 걸쳐 대규모로 발주된 시추선들이 용선처를 찾는 과정에서 선주들의 신규 발주 욕구가 감소했기 때문이다. 특히 13척의 미용선 시추선을 보유하고 있는 삼성중공업의 시추선 수주모멘텀 둔화는 주가에 우려요인이었다. 그러나 이러한 우려는 곧 해소될 전망이다. 미용선 상태로 알려진 13척의 선박 중 4~5척은 조만간 용선이 완료될 것으로 예상된다. 동시에 추가 발주를 위해 세부 조건 협상을 진행중이어서 추가 발주로 이어질 전망이다. 또한 Statoil이 발주할 Cat J 책임리프 2척도 계약이 예정되어 있어 국내 조선사 최초로 초대형 책임리프 시장에 진출할 것이다. 이러한 수주건들을 감안하면 올해 남은 기간 동안 최소 6척(약 35억달러) 이상의 시추선 수주가 가능하다.

시추선 발주 재개로 한층 높아진 수주목표 달성 가능성

현재까지 31억달러(드릴십 1척, LNG선/FSRU 9척, 컨테이너선 7척)를 수주하여 연간 수주 목표 130억달러의 23.8%를 달성 중이다. 현재까지 수주목표 달성률은 상대적으로 낮으나 향후 수주모멘텀은 높을 것이다. Egina FPSO(30억달러), Petronas Rotan FLNG(10억달러), FSU(5억달러) 등을 포함하여 생산설비부문에서 최소 50억달러의 수주가 가능하고 시추선부문에서도 35억달러의 수주가 기대된다. 또한 상선부문에서도 CSAV 컨테이너선 옵션분 7척, Scorpio LR 탱커 2척, Capital Maritime MR 탱커 4+4척(LOI) 등 연내 약 10억달러 이상의 수주가 기대된다. 특히 중국 영파(Ningbo)법인에서 수주하게 될 MR 탱커는 사상 처음으로 해외 생산기지에서 건조된다. 이는 수주 선종 다변화 차원에서 긍정적이다. 지금까지 내용을 종합하면 수주목표 130억달러의 달성 가능성은 매우 높다.

주가 반등 이어질 전망. 매수 유지

매수의견과 목표주가 44,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF BPS 30,457원에 mid-cycle PBR 1.5배를 적용했다. 10%가 넘는 영업이익률을 기록하고 있는 드릴십이 전체 매출에서 40% 이상 차지해 전사 수익성을 견인하고 있어, 타 조선사와 같이 실적 실감감에 따른 주가 조정 가능성은 낮다. 조선사중 단연 돋보이는 수익성과 높은 실적 가시성을 감안하면 현재 주가 band 저점 수준인 PBR 1.2배는 과도한 저평가 상태다. 동사의 주요 주가 결정요인인 시추선 발주 재개로 주가 반등이 이어질 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	13,392	1,083	1,150	851	3,930	(15.1)	1,455	7.1	4.8	1.2	19.4
2012A	14,489	1,206	1,045	796	3,673	(6.5)	1,507	10.5	6.7	1.5	16.0
2013F	14,838	1,275	1,156	890	4,106	11.8	1,571	8.2	5.2	1.2	15.7
2014F	15,158	1,186	1,118	861	3,972	(3.3)	1,485	8.5	5.3	1.0	13.4
2015F	15,356	1,204	1,145	881	4,065	2.3	1,504	8.3	5.1	0.9	12.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박민, CFA 3276-6175
richard.park@truefriend.com

조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 삼성중공업 시추설비 분기별 발주/용선/인도 현황 (O: 발주 시점, ▲: 용선계약 체결 시점, ●: 인도 시점)

		11				12				13				14				15				16				17
선주	용선	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Seadrill	X		O										●													
Seadrill	X					O					▲						●									
Seadrill	O					O										●										
Seadrill	X						O										●									
Seadrill	X							O										●								
Maersk Drilling	O		O				▲						●													
Maersk Drilling	O		O						▲							●										
Maersk Drilling	X			O												●										
Maersk Drilling	X			O													●									
Pacific Drilling	O	O							▲			●														
Pacific Drilling	O	O					▲						●													
Pacific Drilling	X					O										●										
Pacific Drilling	X									O								●								
Ocean Rig	O		O					▲				●														
Ocean Rig	O		O						▲				●													
Ocean Rig	X		O										●													
Ocean Rig	X						O											●								
Ensco	X						O										●									
Ensco	X						O											●								
QGOG	X								O									●								

총 수주 20척 / 용선계약 체결 7척 / 계약 체결 35.0%

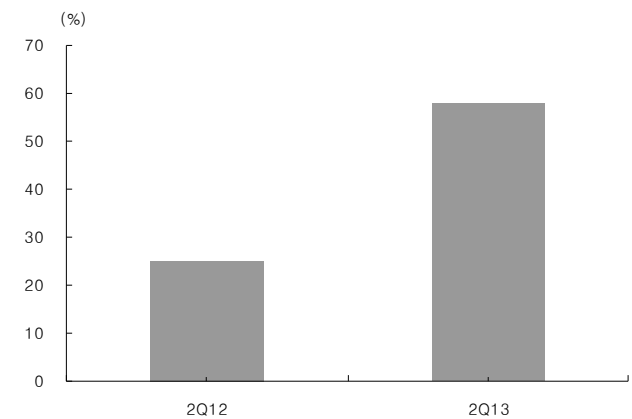
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] Statoil 발주 예정 Cat J 작업



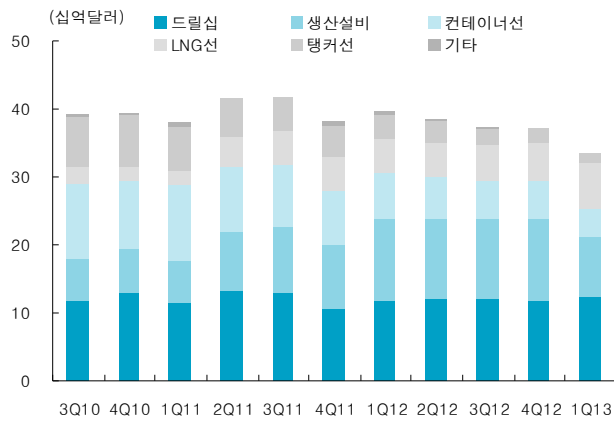
자료: Statoil, 한국투자증권

[그림 2] Big3 수주 시추선 용선계약률 - 1년전 대비 33%p 상승



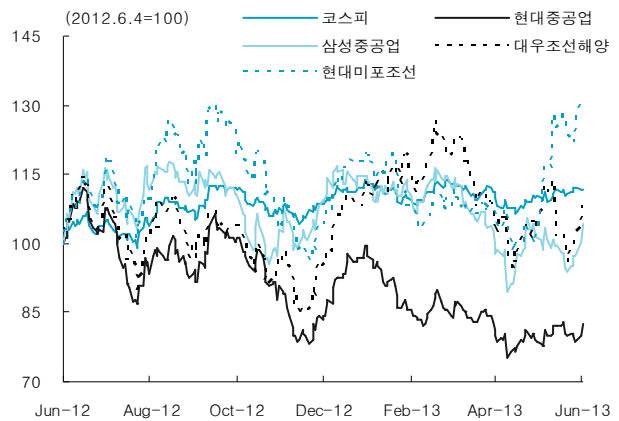
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 삼성중공업 수주잔고 추이



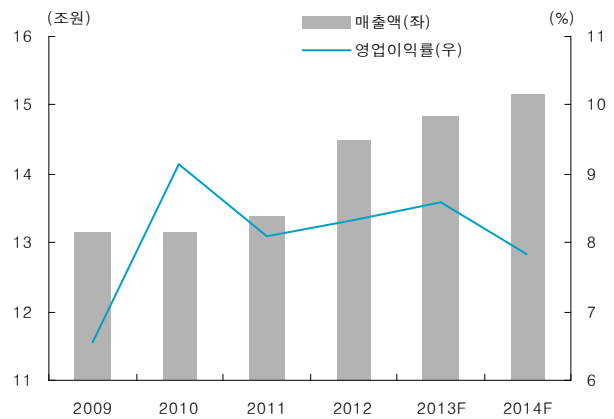
자료: 삼성중공업, 한국투자증권

[그림 4] 주요 조선사 주가 추이



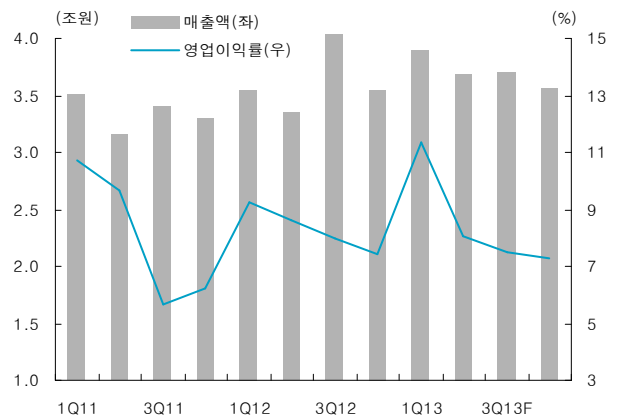
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 5] 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망



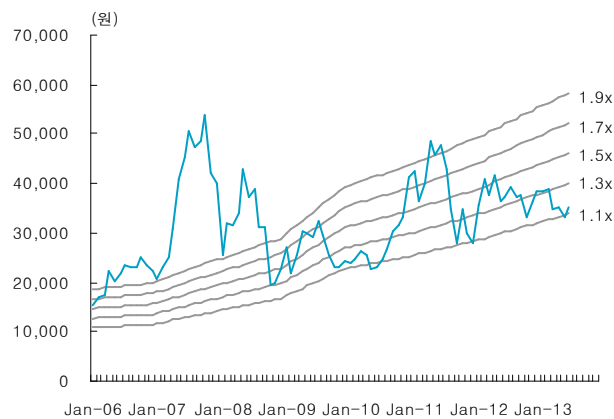
자료: 한국투자증권

[그림 6] 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망



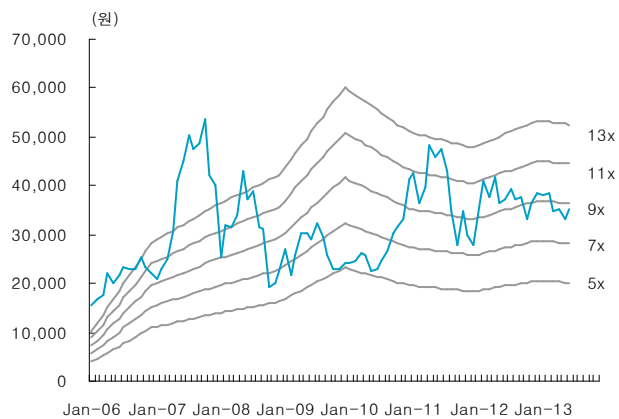
자료: 한국투자증권

[그림 7] 삼성중공업 PBR 밴드 추이



자료: 한국투자증권

[그림 8] 삼성중공업 PER 밴드 추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성중공업은 전세계에서 가장 큰 조선사 중 하나로, 현대중공업, 대우조선해양과 함께 대한민국의 Big3 조선사로 불린다. 삼성중공업은 조선사업부, 해양플랜트사업부, 건설사업부를 보유하고 있으며 2011년 기준 각각의 매출 비중은 52%, 40%, 8% 이다. 삼성중공업은 고부가가치 선박인 LNG 운반선, 해양플랜트 관련 설비(드릴십, FPSO), 초대형 컨테이너선 건조에 강점을 지녔다.

- 시추선(Drilling rig): 잭업(Jack-up), 드릴십(Drillship), 반잠수식시추선(Semi rig) 등이 있음. 잭업은 연안용 시추선으로 작업시 다리를 내려 해저 지반에 고정하는 방식. 드릴십과 반잠수식시추선은 심해용으로 드릴십은 이동성이 좋지만, 안정성은 반잠수식시추선에 비해 떨어짐

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	9,424	10,276	11,453	11,397	11,545
현금성자산	806	929	951	972	984
매출채권및기타채권	3,986	5,033	6,084	5,912	5,989
재고자산	540	699	716	731	741
비유동자산	6,990	6,359	6,372	6,380	6,377
투자자산	1,147	725	743	759	769
유형자산	5,408	5,278	5,265	5,249	5,231
무형자산	86	38	39	40	40
자산총계	16,414	16,635	17,824	17,776	17,922
유동부채	10,539	8,919	9,829	9,060	8,429
매입채무및기타채무	4,982	4,866	4,983	5,091	5,157
단기차입금및단기사채	585	1,247	666	510	310
유동성장기부채	1,099	206	52	52	52
비유동부채	1,231	2,433	1,931	1,899	1,902
사채	0	1,196	1,196	1,196	1,196
장기차입금및금융부채	1,031	1,018	510	474	474
부채총계	11,770	11,352	11,760	10,959	10,332
지배주주지분	4,644	5,283	6,064	6,817	7,590
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	423	423	423	423	423
자본조정	(659)	(657)	(657)	(657)	(657)
이익잉여금	3,610	4,299	5,080	5,833	6,606
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,644	5,283	6,065	6,818	7,590

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	1,440	(1,193)	1,724	667	643
당기순이익	851	796	890	861	881
유형자산감가상각비	294	296	292	295	297
무형자산상각비	78	6	4	4	4
자산부채변동	457	(2,663)	535	(496)	(541)
기타	(240)	372	3	3	2
투자활동현금흐름	115	(9)	(351)	(345)	(321)
유형자산투자	(306)	(245)	(294)	(294)	(294)
유형자산매각	64	15	15	15	15
투자자산순증	303	191	(17)	(16)	(10)
무형자산순증	(1)	2	(5)	(5)	(4)
기타	55	28	(50)	(45)	(28)
재무활동현금흐름	(1,188)	1,335	(2,829)	(301)	(308)
자본의증가	1	1	0	0	0
차입금의순증	(1,081)	1,443	(2,721)	(192)	(200)
배당금지급	(108)	(108)	(108)	(108)	(108)
기타	0	(1)	0	(1)	0
기타현금흐름	(8)	(10)	0	0	0
현금의증가	359	123	(1,455)	21	13

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

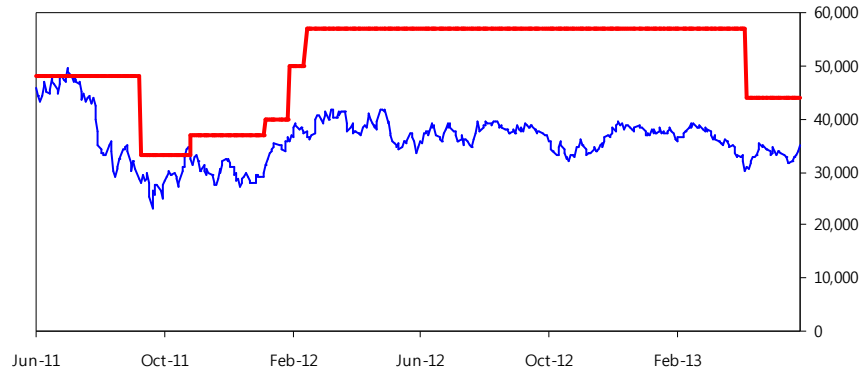
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	13,392	14,489	14,838	15,158	15,356
매출원가	11,628	12,554	12,816	13,208	13,379
매출총이익	1,763	1,935	2,022	1,950	1,977
판매관리비	681	729	747	763	773
영업이익	1,083	1,206	1,275	1,186	1,204
금융수익	205	312	30	15	16
이자수익	45	47	30	15	16
금융비용	182	276	149	83	75
이자비용	20	19	149	83	75
기타영업외손익	77	(197)	0	0	0
관계기업관련손익	(32)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	1,150	1,045	1,156	1,118	1,145
법인세비용	299	249	266	257	263
연결당기순이익	851	796	890	861	881
지배주주지분순이익	851	796	890	861	881
기타포괄이익	(235)	(51)	0	0	0
총포괄이익	616	746	890	861	881
지배주주지분포괄이익	616	746	890	861	881
EBITDA	1,455	1,507	1,571	1,485	1,504

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	3,930	3,673	4,106	3,972	4,065
BPS	22,956	25,714	29,099	32,358	35,704
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.9	8.2	2.4	2.2	1.3
영업이익증가율	(9.8)	11.4	5.7	(6.9)	1.4
순이익증가율	(14.9)	(6.4)	11.8	(3.3)	2.3
EPS증가율	(15.1)	(6.5)	11.8	(3.3)	2.3
EBITDA증가율	(3.3)	3.6	4.2	(5.5)	1.3
수익성(%)					
영업이익률	8.1	8.3	8.6	7.8	7.8
순이익률	6.4	5.5	6.0	5.7	5.7
EBITDA Margin	10.9	10.4	10.6	9.8	9.8
ROA	4.8	4.8	5.2	4.8	4.9
ROE	19.4	16.0	15.7	13.4	12.2
배당수익률	1.8	1.3	1.4	1.4	1.4
안정성					
순차입금(십억원)	1,221	1,839	999	786	573
차입금/자본총계비율(%)	91.8	88.4	32.2	25.8	20.5
Valuation(X)					
PER	7.1	10.5	8.5	8.8	8.6
PBR	1.2	1.5	1.2	1.1	1.0
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	6.7	5.4	5.5	5.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성중공업(010140)	2011.08.24	중립	48,000 원
	2011.09.15	중립	33,000 원
	2011.11.02	중립	37,000 원
	2012.01.11	매수	40,000 원
	2012.02.03	매수	50,000 원
	2012.02.20	매수	57,000 원
	2013.04.15	매수	44,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 6월 4일 현재 삼성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 2013년 6월 4일 16시 06분에 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 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.