

삼성중공업 (010140)

해양이 끌고 상선이 밀고

조선

Earnings preview
2013. 7. 17

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	50,000
현재주가(13/07/16, 원)	38,100
상승여력	31%

영업이익(13F, 십억원)	1,341
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	1,257
EPS 성장률(13F, %)	26.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.8
P/E(13F, x)	8.7
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,866.36
시가총액(십억원)	8,796
발행주식수(백만주)	231
유동주식비율(%)	69.3
외국인 보유비중(%)	30.5
베타(12M, 일간수익률)	1.23
52주 최저가(원)	29,800
52주 최고가(원)	40,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	0.7	5.0
상대주가	8.4	6.3	2.3



조선/기계

성기종

02-768-3263
kijong.sung@dwsec.com

2Q 실적 Preview: 매출액 3조 7,781억원(YoY +12.7%Y) 영업이익 3,013억원(YoY +13.8%)

삼성중공업의 2분기 매출액은 전년동기비 12.7% 증가한 3조 7,781억원, 영업이익은 13.8% 증가한 3,013억원, 순이익은 22.2% 증가한 2,361억원을 기록할 전망이다. 영업이익률은 8.0%로 기존 KDB대우증권과 시장컨센서스 예상치를 상회할 것으로 보인다.

영업실적이 개선될 것으로 보는 이유는 1) 수익성이 상대적으로 좋은 해양플랜트 비중이 증가하기 때문이다. 전년도에 약 50%였던 해양부문 매출비중이 약 60%로 증가가 예상된다. 특히 가장 수익성이 높은 드릴쉽 비중은 약 35%로 확대될 것으로 보인다. 2) 2010년 상반기 저가성 수주물량의 투입이 크게 감소하고 LNG선 건조확대로 상선부문의 수익성도 더 이상 저하되지 않을 것이다. 3) 헤비테일 인도물량 증가에 따라 현금흐름이 개선되고 차입금상환이 증가하여 영업외수지도 개선될 것이다.

하반기에도 경쟁사 중 최고의 영업실적 전망

하반기에도 동사의 영업실적은 경쟁사대비 우월할 전망이다. 경쟁사대비 가장 우량한 수주 잔고를 보유하고 있기 때문이다. 경쟁력이 가장 높은 드릴쉽 비중이 35% 이상으로 여전히 높고 해양플랜트 비중이 약 60%를 상회한다. 하반기에도 월별로 고른 수주 분포를 보여 연간 목표액 130억 달러를 초과 달성할 전망이다. LNG FPSO 프로젝트와 INPEX 프로젝트의 CPF 수주는 당시 경쟁우위를 통해 충분한 수익성을 확보하였다고 본다. 하반기 영업이익률은 8% 전후로 안정을 유지할 것이다. 이러한 대형 프로젝트들은 공기에 따라 분기별 실적 변화가 발생할 수 있지만 특이사항이 없는 한 연간 실적변화는 크지 않을 것으로 예측된다.

동사는 상선부문에서 LNG선과 컨테이너선 건조 비중이 커서 업황 침체 국면에서도 수익성 하락 우려는 낮을 전망이다. 수년간 가격 변동이 크지 않았던 LNG선 건조비중이 높고 초대형 컨테이너선도 생산 속련도가 높아져 하반기에 안정적인 실적이 예상된다. 2분기말 기준으로 동사의 차입금은 약 2.3조원으로 1분기 말 대비 4천억 원이 감소했으며(현금 약 1조 원), 헤비테일 인도물량 증가에 따라 연말에는 차입금이 약 1조원으로 낮아질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 상향 조정

삼성중공업에 대한 투자의견은 매수, 목표주가를 50,000원으로 8.2% 상향 조정한다. 동사는 해양플랜트와 LNG선을 비롯한 초대형 컨테이너선 등에서 대규모 수주를 이끌어 시장을 선도하고 있다. 이러한 대규모 수주를 바탕으로 중장기적으로 실적과 펀더멘털이 개선되는 부분을 목표주가에 반영하였다. 하반기도 양호한 수주가 기대되고, 펀더멘털 개선에 따라 차입금을 크게 줄여나갈 전망이다. 경쟁사 중 가장 양호한 실적이 지속될 것으로 보기에 장기적 관점에서 매수 투자의견을 유지한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	13,146	13,392	14,490	15,154	15,912	16,629
영업이익 (십억원)	1,433	1,083	1,206	1,341	1,416	1,513
영업이익률 (%)	10.9	8.1	8.3	8.9	8.9	9.1
순이익 (십억원)	1,000	851	796	1,010	1,095	1,177
EPS (원)	4,330	3,685	3,448	4,372	4,740	5,097
ROE (%)	28.7	19.4	16.1	17.7	16.5	15.3
P/E (배)	9.5	7.6	11.2	8.7	8.0	7.5
P/B (배)	2.1	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

■ 수익예상 상황 조정: 양호한 수주와 생산성 개선

동사의 2분기 실적이 기존 예상보다 개선될 것으로 본다. 이후 개선될 부분을 반영하여 아래 표 2.처럼 수익예상을 상황 조정하였다. 향후 신규 해양플랜트 프로젝트에서 발생할 수 있는 우려(재건조 등 시행착오로 발생할 수 있는 비용)들이 크지 않을 전망이어서 기존에 보수적으로 반영하였던 실적을 정상화 시킨 것이다. 단, 프로젝트의 설계변경에 따라 가격조정 보상 수익/손실 가능성은 발생할 수 있다고 본다.

동사는 7월 현재까지 103억 달러를 수주하였다. 목표 수주액 130억 달러의 약 79%를 달성하였다. 당사는 동사의 수주가 130억 달러를 초과할 것으로 전망하고 있다. 향후 선박금융 긴축의 해소 정도에 따라 수주량 변동이 클 것으로 예상되나, 보수적 관점에서 해양부문 및 상선의 수주 증가만 고려해도 연간 130억 달러 목표 수주액은 충분히 달성할 전망이다.

삼성중공업의 2013년 연간 매출액은 전년대비 4.6% 증가한 15조 1,541억원, 영업이익은 11.2% 증가한 1조 3,411억원, 순이익은 26.8% 증가한 1조 100억원으로 예상된다. 동사의 연간 영업이익률은 8.9%로 전망된다.

표 1. 2013년 2분기 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13F		증감률	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,352	3,888	3,778	3,655	12.7	-2.8
영업이익	264	440	301	282	13.8	-31.6
영업이익률	7.9	11.3	8.0	7.7	0.1	-3.3
세전이익	249	383	316	278	26.7	-17.6
순이익	193	300	236	215	22.2	-21.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익,
자료: 삼성중공업, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	15,126	15,541	15,154	15,912	0.2	2.4	
영업이익	1,301	1,336	1,341	1,416	3.1	6.0	
세전이익	1,307	1,356	1,332	1,444	1.9	6.5	
당기순이익	993	1,031	1,010	1,095	1.7	6.2	
EPS (원)	4,300	4,461	4,372	4,739	1.7	6.2	
영업이익률	8.6	8.6	8.9	8.9	0.3	0.3	
당기순이익률	6.6	6.6	6.7	6.9	0.1	0.3	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

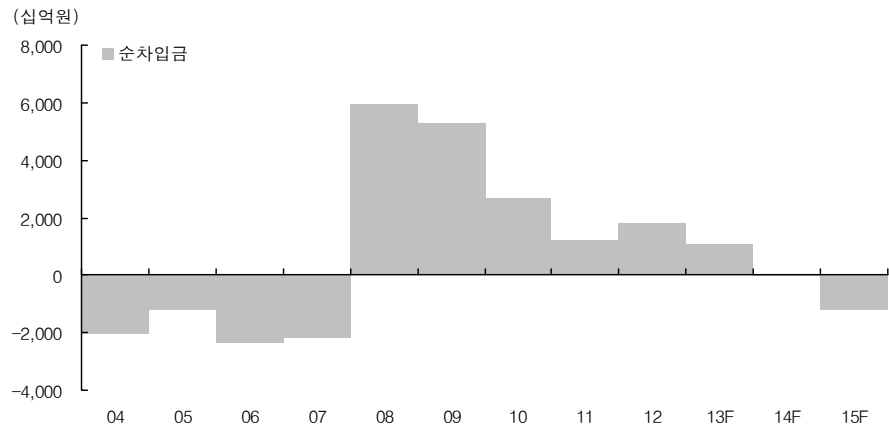
표 3. 분기별 수익예상

(십억원, %, %p)

	2012				2013F				2Q13F 증가율		2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	QoQ	YoY				
매출액	3,539	3,352	4,059	3,540	3,888	3,778	3,641	3,847	-2.8	12.7	13,392	14,489	15,154	15,912
영업이익	328	264	324	289	440	301	277	322	-31.6	13.8	1,083	1,206	1,341	1,416
세전이익	328	249	347	120	383	316	291	341	-17.6	26.7	1,150	1,045	1,332	1,444
순이익	253	193	277	73	300	236	218	255	-21.5	22.2	851	796	1,010	1,095
영업이익률	9.3	7.9	8.0	8.2	11.3	8.0	7.6	8.4	-3.3	0.1	8.1	8.3	8.9	8.9
순이익률	7.1	5.8	6.8	2.1	7.7	6.2	6.0	6.6	-1.5	0.5	6.4	5.5	6.7	6.9

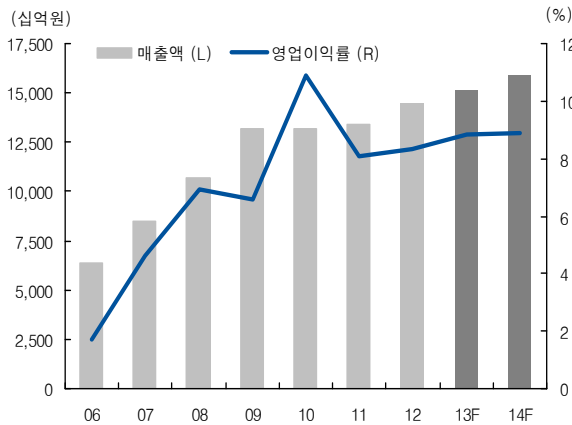
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성중공업의 순차입금 추이 및 전망



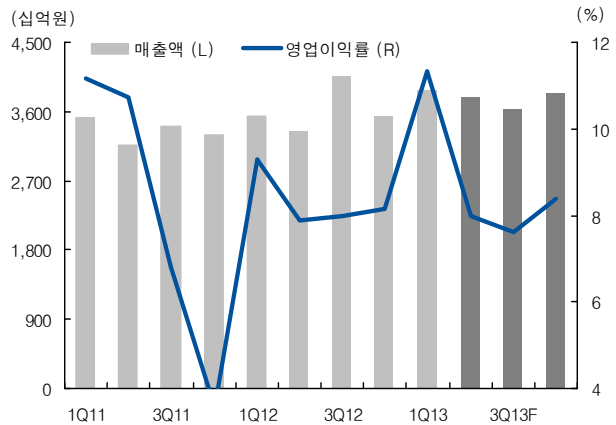
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성중공업의 연간 영업실적 추이 및 전망



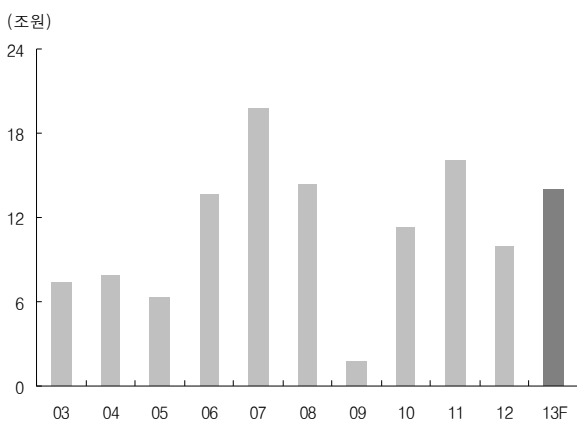
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성중공업의 분기별 영업실적 추이 및 전망



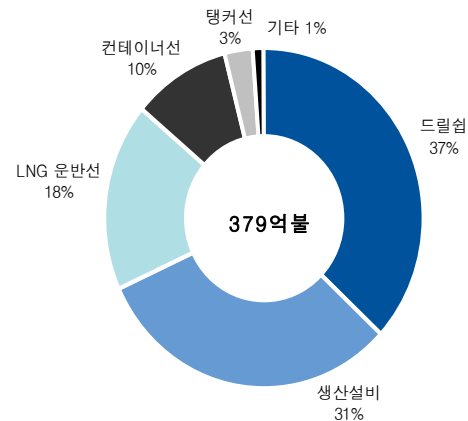
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성중공업의 수주 추이



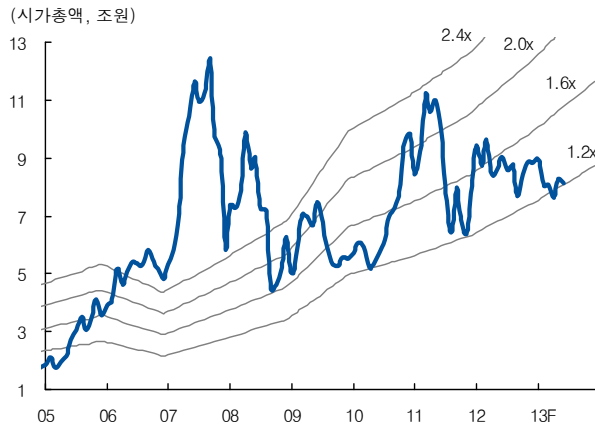
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 삼성중공업의 수주 잔고 (2013년 2분기 기준)



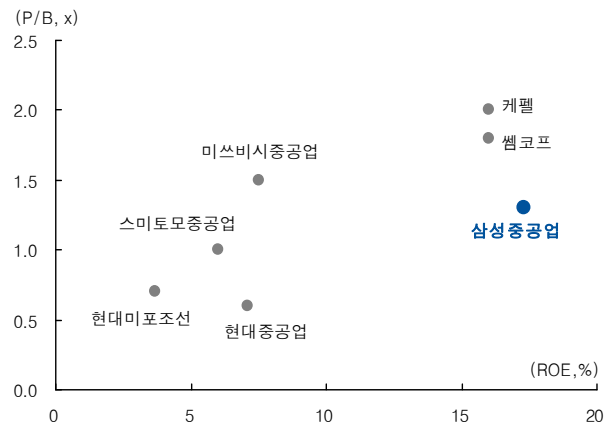
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 삼성중공업의 PBR 밴드 추이



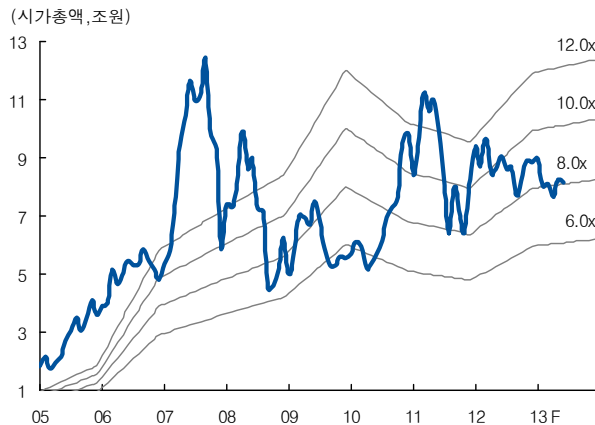
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 경쟁업체 ROE-PBR 비교 (2013F)



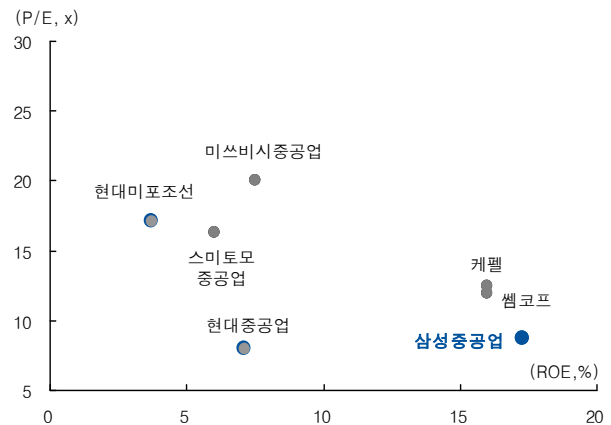
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 삼성중공업의 PER 밴드 추이



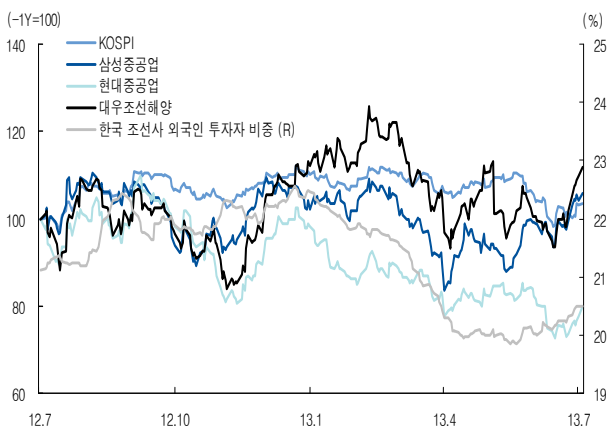
자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 경쟁업체 ROE-PER 비교 (2013F)



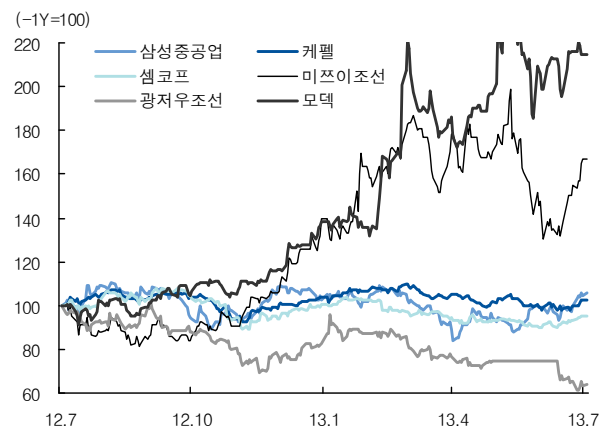
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 주요 조선사 상대주가 추이 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 글로벌 경쟁업체 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	14,490	15,154	15,912	16,629
매출원가	12,554	13,048	13,685	14,284
매출총이익	1,935	2,106	2,228	2,345
판매비와관리비	730	765	812	832
조정영업이익	1,206	1,341	1,416	1,513
영업이익	1,206	1,341	1,416	1,513
비영업손익	-161	-9	28	39
순금융비용	-28	-19	-33	-39
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,045	1,332	1,444	1,553
계속사업법인세비용	249	322	349	375
계속사업이익	796	1,010	1,095	1,177
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	796	1,010	1,095	1,177
지배주주	796	1,010	1,095	1,177
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	746	1,044	1,129	1,212
지배주주	746	1,044	1,129	1,212
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,507	1,628	1,706	1,807
FCF	-853	868	1,089	1,212
EBITDA마진율 (%)	10.4	10.8	10.7	10.9
영업이익률 (%)	8.3	8.9	8.9	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	6.7	6.9	7.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1,170	1,346	1,386	1,506
당기순이익	1,045	1,093	1,095	1,177
비현금수익비용가감	614	703	611	629
유형자산감가상각비	296	285	288	291
무형자산상각비	6	2	2	2
기타	-291	-136	24	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,656	-305	28	74
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,262	-440	-197	-175
재고자산 감소(증가)	-116	18	-34	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-166	28	191	209
법인세납부	-173	-145	-349	-375
투자활동으로 인한 현금흐름	62	-104	-205	-203
유형자산처분(취득)	-230	-242	-250	-250
무형자산감소(증가)	2	2	2	2
장단기금융자산의 감소(증가)	170	102	0	0
기타투자활동	120	34	43	45
재무활동으로 인한 현금흐름	1,241	-307	-1,018	-1,114
장단기금융부채의 증가(감소)	1,436	-154	-900	-1,000
자본의 증가(감소)	1	1	0	0
배당금의 지급	-108	-108	-108	-108
기타재무활동	-87	-45	-10	-6
현금의증가	123	949	162	188
기초현금	806	929	1,878	2,040
기말현금	929	1,878	2,040	2,229

자료: 삼성중공업, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	10,276	10,898	11,383	11,864
현금 및 현금성자산	929	1,878	2,040	2,229
매출채권 및 기타채권	5,021	5,531	5,728	5,903
재고자산	699	682	716	748
기타유동자산	1,727	1,819	1,910	1,996
비유동자산	6,359	6,271	6,278	6,280
관계기업투자등	6	7	7	6
유형자산	5,278	5,283	5,245	5,204
무형자산	38	34	30	26
자산총계	16,635	17,169	17,660	18,144
유동부채	8,919	8,830	8,641	8,464
매입채무 및 기타채무	4,291	4,450	4,641	4,850
단기금융부채	2,456	1,966	1,466	966
기타유동부채	2,172	2,413	2,534	2,648
비유동부채	2,433	2,228	1,886	1,444
장기금융부채	2,215	1,952	1,552	1,052
기타비유동부채	121	124	127	130
부채총계	11,352	11,057	10,528	9,908
지배주주지분	5,283	6,112	7,132	8,236
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	423	423	423	423
이익잉여금	4,299	5,092	6,078	7,147
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,283	6,112	7,133	8,236

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	11.2	8.7	8.0	7.5
P/CF (x)	8.1	6.8	6.4	6.0
P/B (x)	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.2	6.1	5.3	4.4
EPS (원)	3,448	4,372	4,740	5,097
CFPS (원)	4,753	5,616	5,995	6,366
BPS (원)	25,550	29,149	33,586	38,379
DPS (원)	500	500	500	0
배당성향 (%)	13.6	10.7	9.9	0.0
배당수익률 (%)	1.3	1.3	1.3	0.0
매출액증가율 (%)	8.2	4.6	5.0	4.5
EBITDA증가율 (%)	3.6	8.0	4.8	5.9
영업이익증가율 (%)	11.4	11.2	5.6	6.9
EPS증가율 (%)	-6.4	26.8	8.4	7.5
매출채권 회전율 (회)	3.3	2.9	2.9	2.9
재고자산 회전율 (회)	23.4	21.9	22.8	22.7
매입채무 회전율 (회)	3.4	3.6	3.6	3.6
ROA (%)	4.8	6.0	6.3	6.6
ROE (%)	16.1	17.7	16.5	15.3
ROIC (%)	16.2	15.4	16.1	17.3
부채비율 (%)	214.9	180.9	147.6	120.3
유동비율 (%)	115.2	123.4	131.7	140.2
순차입금/자기자본 (%)	34.9	17.2	-0.2	-14.6
영업이익/금융비용 (x)	63.1	114.8	144.6	250.7

삼성중공업

해양이 끌고 상선이 밀고

Compliance Notice

- 삼성중공업: 회사가 발행한 E.W의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

