

삼성중공업(010140)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/27)	1,910
주가(1/27)	34,250
시가총액(십억원)	7,907
발행주식수(백만)	231
52주 최고/최저가(원)	45,550/30,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	46,727
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.6/29.0
주요주주(%)	삼성전자 외 9인 24.3
	국민연금공단 6.1

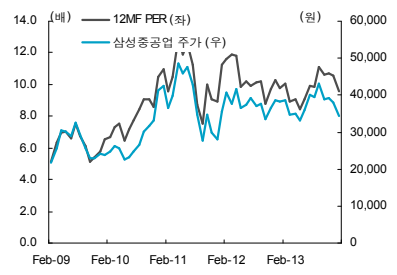
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	10.5	13.1	10.4
PBR(x)	1.5	1.4	1.1
ROE(%)	16.0	11.4	11.7
EV/EBITDA(x)	6.7	8.1	5.7
EPS(원)	3,673	2,915	3,286
BPS(원)	25,714	27,982	30,599

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.9)	(14.1)	(7.8)
상대주가(%)p	(5.3)	(14.0)	(5.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

일회성 제거 시 무난한 실적

What's new : 4분기 실적 기대치 크게 하회, 대규모 일회성 요인 때문

4분기 영업실적은 시장과 우리의 예상치를 크게 하회했다. 매출액은 3조 5,727억원(+0.9% YoY), 영업이익은 -179억원(적자전환 YoY), 순이익은 -523억원(적자전환 YoY)을 기록했다. 매출액은 컨센서스와 부합했지만, 영업이익은 통상임금 관련 충당금이 설정되었고 삼성그룹 특별상여금이 인식되면서 컨센서스와 우리 추정치를 크게 하회했다. 영업외 부문에서는 태안사태 관련 충당금 900억원이 추가로 적립되면서 대규모 적자를 기록했다.

Positives : 일회성 요인 제거 시 무난한 영업이익률

대규모 일회성 비용을 제거한 4분기 영업이익률은 전분기 5.8%와 비슷한 수준으로 우리의 기대치인 6%에 부합했다. 미경험 선종이었던 Ichthys CPF와 Prelude FLNG의 건조가 무난하게 진행 중이다. 삼성중공업은 해양 설비 건조 중 문제가 될 만한 것들은 바로 충당금 적립 등을 통해 비용으로 반영하고 있어서 우려와 달리 대규모 cost overrun은 발생하기 어렵다. 올해 영업이익률은 작년 하반기 수준인 약 6%를 바닥으로 점진적으로 회복하여 연간 6.9%를 기록할 전망이다.

Negatives : 통상임금 관련 충당금 설정 및 그룹차원의 특별 보너스 지급

대규모 일회성 비용이 일시에 인식되면서 수익성이 크게 악화되었다. 4분기 영업이익은 -179억원으로 전분기대비 2,336억원 감소했는데, 통상임금 소송 관련 충당금이 1,500억원 내외로 설정된 것으로 추정되고 삼성그룹 특별상여금이 약 600억원 반영되었기 때문이다. 통상임금 관련 충당금은 향후 법원 판결 내용에 따라 환입 및 추가 적립이 이루어질 것이다. 영업외 부문에서도 태안사태 보상금 2,900억원 관련하여 충당금 900억원을 추가 설정해 태안사태 관련 보상금 충당을 마무리 했다. 4분기 부진한 실적의 주요인들이 모두 일회성 비용이기 때문에 올해 1분기부터는 본연의 영업 실적으로 회귀할 것이다.

결론 : 주가는 PBR band 저점 접근, 반등 예상

매수 의견과 목표주가 45,000원을 유지한다. 4분기 실적은 부진했지만, 일회성 요인 제거 시 예상치 부합한 수준이고, 여전히 조선사 중 단연 돋보이는 실적을 보여주고 있기 때문이다. 올해 수주목표는 150억달러(해양 70%, 상선 30%)다. 시추설비와 LNG선이 수주 실적을 주도할 것으로 예상되고, Petronas FLNG 2호기(10억달러) 수주도 1분기에 마무리될 전망이다. 목표주가 45,000원은 12MF BPS 30,808원에 mid-cycle PBR 1.5배를 적용한 것이다.

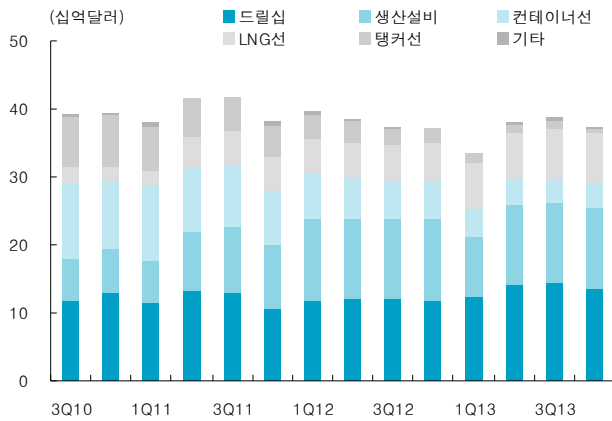
(단위: 십억원, %, %p)

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,698	3,573	(3.4)	3,745	(0.1)	0.9	14,487	15,130
영업이익	223	(18)	NM	240	NM	NM	1,005	1,048
영업이익률(%)	6.0	(0.5)	(6.5)	6.4	(6.3)	(8.0)	6.9	6.9
세전이익	143	(70)	NM	NA	NM	NM	938	NA
순이익	111	(52)	NM	178	NM	NM	713	809

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

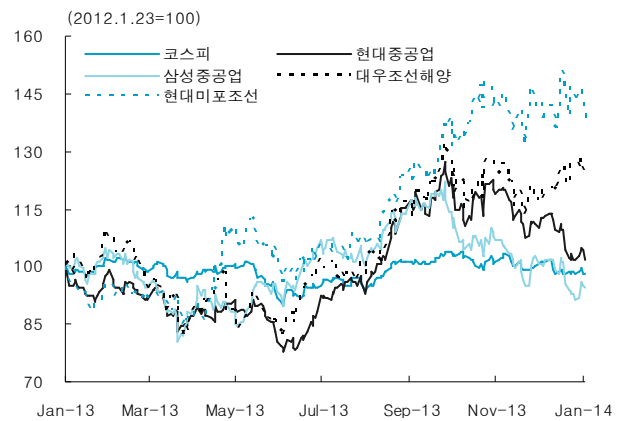
조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com

[그림 1] 삼성중공업 수주잔고 추이



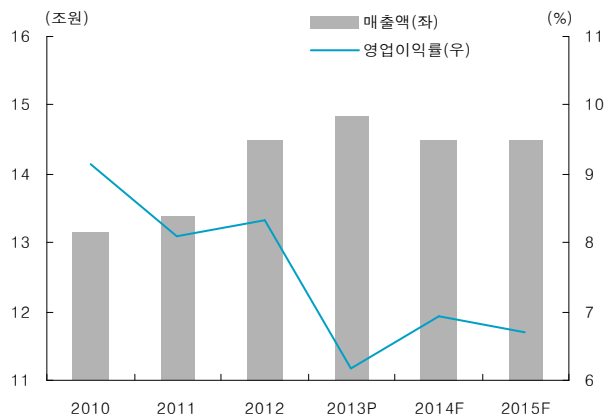
자료: 삼성중공업, 한국투자증권

[그림 2] 주요 조선사 주가 추이



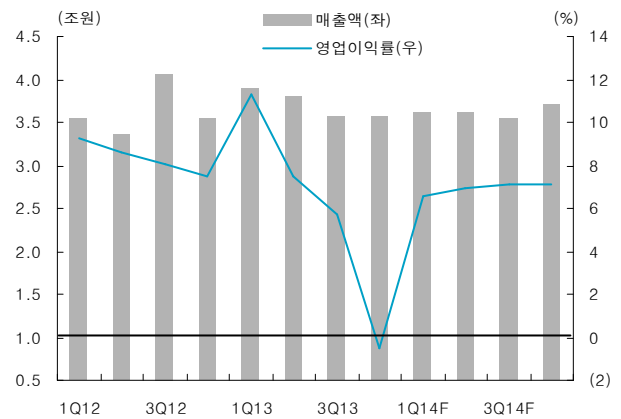
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 3] 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망



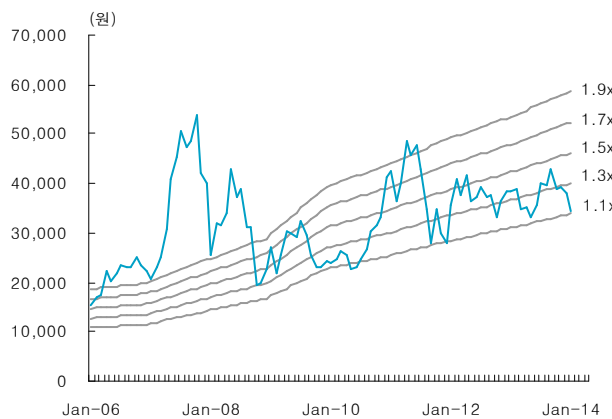
자료: 한국투자증권

[그림 4] 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망



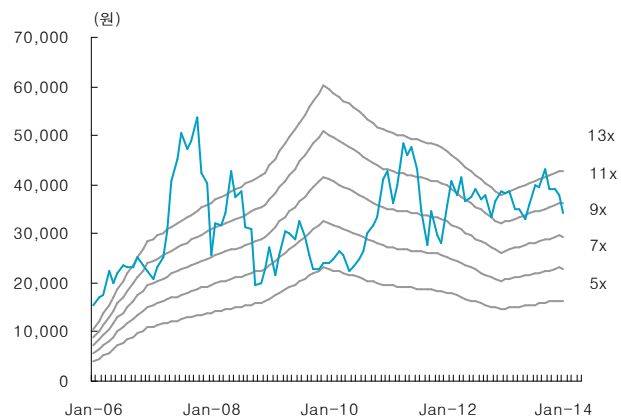
자료: 한국투자증권

[그림 5] 삼성중공업 PBR 밴드 추이



자료: 한국투자증권

[그림 6] 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	11,450	10,892	10,892
현금성자산	806	929	951	929	929
매출채권및기타채권	3,986	5,033	6,082	5,650	5,650
재고자산	540	699	716	699	699
비유동자산	6,990	6,359	6,371	6,330	6,312
투자자산	1,147	725	743	725	725
유형자산	5,408	5,278	5,265	5,249	5,231
무형자산	86	38	39	38	38
자산총계	16,414	16,635	17,822	17,222	17,203
유동부채	10,539	8,919	9,697	9,464	9,476
매입채무및기타채무	4,982	4,866	4,982	4,866	4,865
단기차입금및단기사채	585	1,247	897	444	244
유동성장기부채	1,099	206	52	52	52
비유동부채	1,231	2,433	2,319	1,347	736
사채	0	1,196	1,196	654	43
장기차입금및금융부채	1,031	1,018	898	474	474
부채총계	11,770	11,352	12,015	10,811	10,212
지배주주지분	4,644	5,283	5,806	6,411	6,991
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	4,822	5,427	6,007
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,644	5,283	5,807	6,411	6,991

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	1,440	(1,193)	1,105	1,719	1,202
당기순이익	851	796	632	713	688
유형자산감가상각비	294	296	292	295	297
무형자산상각비	78	6	4	4	4
자산부채변동	457	(2,663)	173	712	213
기타	(240)	372	4	(5)	0
투자활동현금흐름	115	(9)	(350)	(214)	(282)
유형자산투자	(306)	(245)	(294)	(294)	(294)
유형자산매각	64	15	15	15	15
투자자산순증	303	191	(17)	17	0
무형자산순증	(1)	2	(4)	(3)	(4)
기타	55	28	(50)	51	1
재무활동현금흐름	(1,188)	1,335	(2,210)	(1,527)	(919)
자본의증가	1	1	0	0	0
차입금의순증	(1,081)	1,443	(2,102)	(1,419)	(811)
배당금지급	(108)	(108)	(108)	(108)	(108)
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	(8)	(10)	0	0	0
현금의증가	359	123	(1,456)	(22)	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

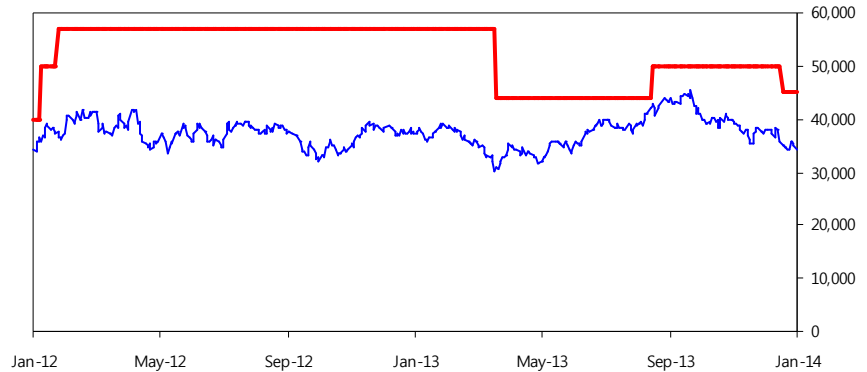
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	13,392	14,489	14,835	14,487	14,486
매출원가	11,628	12,554	13,174	12,753	12,789
매출총이익	1,763	1,935	1,661	1,734	1,698
판매관리비	681	729	747	729	729
영업이익	1,083	1,206	914	1,005	968
금융수익	205	312	26	13	13
이자수익	45	47	26	13	13
금융비용	182	276	14	7	3
이자비용	20	19	14	7	3
기타영업외손익	77	(197)	(107)	(72)	(72)
관계기업관련손익	(32)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	1,150	1,045	819	938	906
법인세비용	299	249	187	225	217
연결당기순이익	851	796	632	713	688
지배주주지분순이익	851	796	632	713	688
기타포괄이익	(235)	(51)	0	0	0
총포괄이익	616	746	632	713	688
지배주주지분포괄이익	616	746	632	713	688
EBITDA	1,455	1,507	1,210	1,303	1,269

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	3,930	3,673	2,915	3,286	3,173
BPS	22,956	25,714	27,982	30,599	33,109
DPS	500	500	500	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.9	8.2	2.4	(2.3)	(0.0)
영업이익증가율	(9.8)	11.4	(24.2)	9.9	(3.6)
순이익증가율	(14.9)	(6.4)	(20.6)	12.7	(3.4)
EPS증가율	(15.1)	(6.5)	(20.6)	12.7	(3.4)
EBITDA증가율	(3.3)	3.6	(19.7)	7.7	(2.6)
수익성(%)					
영업이익률	8.1	8.3	6.2	6.9	6.7
순이익률	6.4	5.5	4.3	4.9	4.8
EBITDA Margin	10.9	10.4	8.2	9.0	8.8
ROA	4.8	4.8	3.7	4.1	4.0
ROE	19.4	16.0	11.4	11.7	10.3
배당수익률	1.8	1.3	1.3	1.5	1.5
안정성					
순차입금(십억원)	1,221	1,839	1,618	221	(589)
차입금/자본총계비율(%)	91.8	88.4	44.2	17.9	4.9
Valuation(X)					
PER	7.1	10.5	13.1	10.4	10.8
PBR	1.2	1.5	1.4	1.1	1.0
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	6.7	8.1	5.7	5.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성중공업(010140)	2012.02.03	매수	50,000 원
	2012.02.20	매수	57,000 원
	2013.04.15	매수	44,000 원
	2013.09.10	매수	50,000 원
	2014.01.13	매수	45,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 1월 27일 현재 삼성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 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 높게 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.