

2018년 해양부문 수주 모멘텀은 유효

Analyst 배세진

02) 3787-2573

sjbae@hmcib.com

Sembcorp Marine, Johan Castberg FPSO LOI 체결

- 11월 10일, Sembcorp Marine은 Statoil의 Johan Castberg FPSO Hull/LQ에 대해 LOI를 체결했다고 발표. 본 계약 체결 시, 계약금액은 4.9억 달러(약 5,500억원)에 이를 것으로 판단
- 조선사별 입찰 가격은 대우조선해양이 \$5.75억, 삼성중공업이 \$5.95억, 현대중공업이 \$6억으로 대우조선해양이 유력한 후보자로 알려졌으나 Sembcorp가 \$4.9억을 써 내면서 수주에 성공한 것으로 파악
- Sembcorp의 입찰 가격은 무려 국내 조선사 대비 약 \$1억이 낮았는데 이는 세 가지 측면에서 해석할 수 있음. 1)Sembcorp의 신조 FPSO 수주는 처음이기 때문에 Budgeting에 있어 코스트를 과소평가했을 가능성이 있고, 2)비교적 인건비가 저렴한 외국인 노동자를 투입시킬 수 있어 원가 경쟁력에서 우위에 있을 가능성이 있고, 3)국내 Big3와 생산설비의 옵션이 상이해 계약가격이 달랐을 가능성도 존재

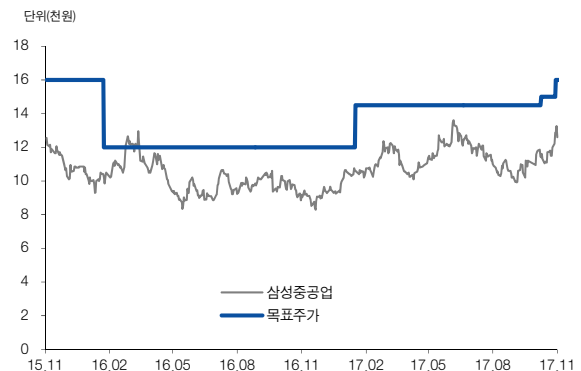
중장기적인 관점에서 국내 조선사의 해양부문 수주 모멘텀은 유효

- Johan Castberg의 수주 공시 이후, Sembcorp Marine의 주가 상승 폭은 1.4% 상승에 불과. 동사의 2017년 예상 매출액은 20억 달러(약 2.2조원), 금번 수주액은 4.9억 달러(약 5,500억원)으로 수주금액은 2017년 예상 매출액 대비 25% 수준임에도 불구하고 주가 상승폭은 제한적이었는데 이는 저가수주 우려 때문인 것으로 판단
- 뉴스 공시 이후 삼성중공업의 주가 하락 폭은 -4.9%로 가장 컸음. 이는 최근 유가 상승으로 해양 프로젝트 발주 기대감이 높아지자, 동사의 주가는 5 거래일 만에 15% 상승. 하지만, 싱가포르 업체가 해양 생산설비 수주에 성공하자 차익거래 물량이 쏟아졌고, 해양 생산설비부문의 경쟁 심화 우려로 동사의 주가는 큰 폭으로 하락한 것으로 파악
- 하지만, 중장기적인 관점에서 국내 조선사의 해양부문 수주 모멘텀은 유효하다고 판단. 그 근거는 1)유가는 WTI 기준 \$45/배럴 밑으로 크게 빠지기는 쉽지 않아, BEP 유가가 낮은 Field 중심으로 해양 프로젝트 발주가 빠르게 회복될 것으로 전망되고, 2)금번 Johan Castberg의 경우 FPSO Hull/LQ와 Topside 부분을 나눠서 입찰을 진행하는데 Hull은 난이도가 상대적으로 낮아 기존에 Track record가 없는 Sembcorp가 수주를 받을 수 있었다고 판단. 향후 국내 조선사가 수주가 유력한 해양 생산설비 대부분은 턴키 방식으로 발주가 나올 것으로 예상돼 국내 조선사가 수주 경쟁력에서 우위에 있다는 판단
- 단기적으로 삼성중공업의 주가는 변동성이 확대될 가능성은 존재하나 2018년은 해양플랜트의 발주 회복으로 삼성중공업의 주가는 우상향할 것으로 판단
- 현재 삼성중공업의 주가는 2018F P/B 0.71배. 과거 최악의 시기로 평가 받던 2015~2016년 평균 P/B는 0.65배 수준이었던 것을 감안해볼 때 하방리스크는 제한적으로 판단

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/10/28	BUY	10,415	-12.4	-6.4
16/11/29	BUY	10,415	-11.7	-5.6
17/01/06	BUY	10,415	-9.0	3.2
17/01/26	BUY	14,500	-27.7	-26.6
17/02/08	BUY	14,500	-24.0	-14.8
17/05/02	BUY	14,500	-21.7	-6.2
담당자 변경				
17/10/18	BUY	15,000	-22.6	-14.3
17/11/08	BUY	16,000	-19.2	-17.2
17/11/13	BUY	16,000	-	-

▶ 최근 2년간 삼성중공업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.10.01~2017.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	134건	89.33%
보유	16건	10.67%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.