

이 유가라도 해양 발주가 나온다.

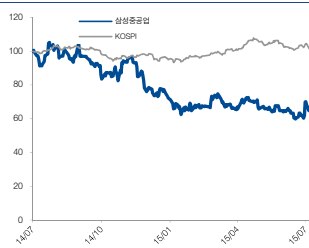
현재주가 (7/7)	18,450원
상승여력	40.9%
시가총액	4,260십억원
발행주식수	230,875천주
자본금/액면가	1,155십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	29,050원/16,550원
일평균 거래대금 (60일)	38십억원
외국인지분율	16.82%
주요주주	삼성전자 외 8인
	24.21%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.9	-5.6	0.8
상대주가(%p)	5.4	-5.3	-6.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	907	1,296	26,000
After	907	1,296	26,000
Consensus	801	943	20,807
Cons. 차이	13.2%	37.5%	25.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 동사는 전일 \$3억 규모 Semi FPS 1기 수주를 공시
- 유가가 급락하고 있는 상황이지만, 장기적인 관점에서 투자를 하는 Oil Major들의 주요 프로젝트는 점진적으로 진행이 되고 있는 상황임을 알 수 있음
- FLNG를 비롯한 해양부문 발주 2H15~2016 강화될 것으로 기대되는 가운데, 가장 안정적인 수주 기대되는 동사에 대한 긍정적인 관점 유지. 조선업종 Top pick 유지

2) 주요 이슈 및 실적전망

- 동사는 전일 \$3억 규모 Semi FPS (반잠수식 생산설비) 1기를 수주했다고 공시
- Shell이 최근 FID를 결정한 Gulf of Mexico 지역 Appomattox 심해 필드 개발 프로젝트에 투입될 구조물. 동사는 Hull side 제작하여 2017년 하반기 인도 예정. Top side는 Kiewit Offshore Service가 제작할 것으로 알려짐. 규모는 작지만, 안정적인 수익성 기대
- 최근 Browse FLNG 및 Sverdrup Top side 등 포함하면 해양에서만 \$60억 수주 달성. 상선 부문 \$29억 수주 감안 시 총 \$90억 수주하여 조선 3사 중 가장 양호한 수주 확보. 올해 \$110억이상 안정적인 수주 가능할 전망
- 유가 하락으로 해양프로젝트들 다수 Delay된 것은 사실. 하지만, 지금 프로젝트 발주할 경우 4~5년 뒤부터 본격적인 생산에 돌입하여 약 20년 이상 생산을 지속하는 자원개발 프로젝트의 특성상, 단기적인 유가 전망 보다는 장기적인 관점에서 투자가 진행될 수 밖에 없어. 선택적인 주요 프로젝트들의 경우 발주가 될 것
- FLNG 등 해양부문에 강점이 있는 동사의 경우 2H15~2016 중 재개될 것으로 전망되는 해양프로젝트 발주 사이클에서 가장 안정적인 수주가 가능할 것으로 판단
- 내년 하반기 Browse FLNG 3기 Top side만 하더라도 \$90억 규모로 추정. 무리하게 수주 채워야 할 필요가 없다면, 수주 질에 대한 우려도 낮아질 것

3) 주가전망 및 Valuation

- PBR 0.66x 역사적 저점 수준의 Valuation. 2H15~2016까지 해양 발주 모멘텀 강화 사이클. FLNG 등 수익성 높은 프로젝트 확보하면서 주가 강세기조 이어갈 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	14,834.5	914.2	632.2	1,196.3	2,738	-20.6	13.9	1.5	9.2	11.4	1.3
2014	12,879.1	183.0	149.2	467.2	646	-76.4	30.9	0.9	16.9	2.6	1.3
2015F	11,816.5	272.3	209.5	637.0	907	40.4	20.3	0.8	10.1	3.7	1.4
2016F	11,547.6	369.9	299.3	753.6	1,296	42.9	14.2	0.7	8.3	5.1	1.4
2017F	11,055.8	470.8	381.4	853.7	1,652	27.4	11.2	0.7	7.1	6.2	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 2H15~2016 중 기대되는 해양 프로젝트 다수. 발주 추이 강화될 전망

프로젝트	위치	대표 발주처	생산량 (MTPA)	발주전망	예산금액 (USD bn)	진행상황
Browse FLNG 1~3 (Hull side)	호주	Woodside	3.5~4.0/기	2H15	4.7	삼성중공업-Technip Exclusive
Coral FLNG	모잠비크	Eni	2.5	2H15	2.0	국내 3사 컨소시엄 경합 중 향후 최소 1+1. 향후 확대 가능 HHI & Saipem pre-Feed토대로 FEED진행)
Browse FLNG 1~3 (Top side)	호주	Woodside	3.5~4.0/기	2016	9.0	삼성중공업-Technip Exclusive
Abadi FLNG	인도네시아	Inpex	2.5	2H15~2016	1.5 이상	최초 2.5MTPA 규모로 예상됐으나, 7.0MTPA 규모로 확대 가능성 높아 인도네시아 측 지분율 높이고 싶어함 Shell(35%)이 참여하고 SHI 가능성 높음
Bonga SW FPSO	나이지리아	Shell		2H15~2016	4.0	-현대중공업 앞서있는 것으로 알려짐 -다만, 여전히 다양한 변수 존재
Ubon (FSO, CPF)	태국	Chevron		2H15~2016	1.0	-대우조선해양, 삼성중공업 경합
Shenandoah (Drillship)	미국 (GOM)	Anadarko		2H15~2016	+6.0/기	-Anadarko 발주. Maersk, Seadrill이 Shortlist -최대 5기 까지 고사양 Drillship 발주 프로젝트 -Jurong, SHI, DSME

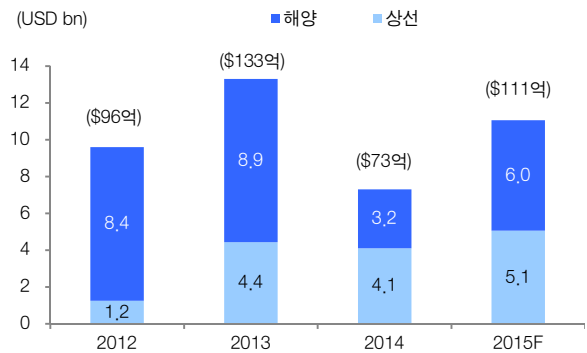
자료: Upstream HMC투자증권

〈그림1〉 PBR 0.66x 역사적 저점 수준 Valuation



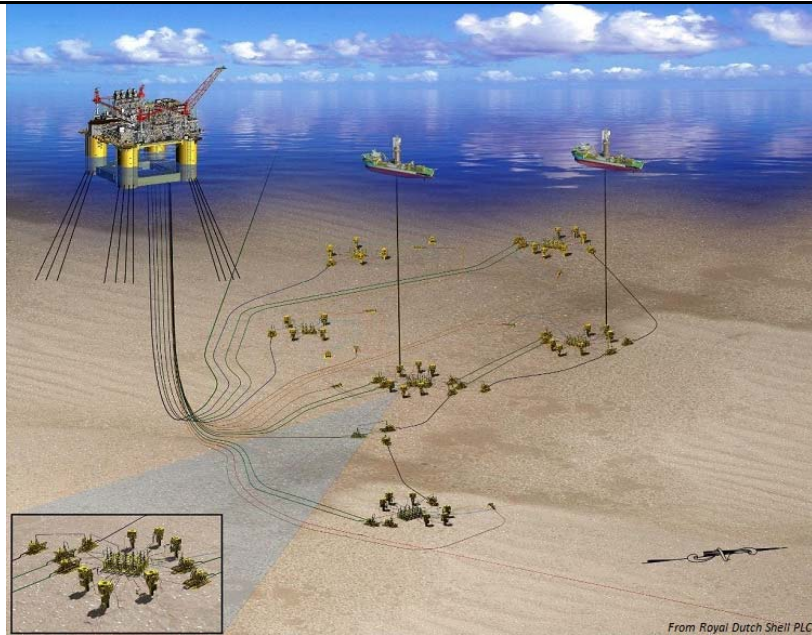
자료: Wisetrn, HMC투자증권

〈그림2〉 올해 보수적으로 보더라도 \$111억 수주 기대



자료: 삼성중공업 HMC투자증권

〈그림3〉 Appomattox 심해 개발 프로젝트



자료: Royal Dutch Shell, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	14,835	12,879	11,817	11,548	11,056
증가율 (%)	2.4	-13.2	-8.3	-2.3	-4.3
매출원가	13,038	12,116	10,929	10,614	10,031
매출원가율 (%)	87.9	94.1	92.5	91.9	90.7
매출총이익	1,797	763	888	933	1,025
매출이익률 (%)	12.1	5.9	7.5	8.1	9.3
증가율 (%)	-7.1	-57.6	16.4	5.1	9.8
판매관리비	883	580	616	563	554
판매비율(%)	5.9	4.5	5.2	4.9	5.0
EBITDA	1,196	467	637	754	854
EBITDA 이익률 (%)	8.1	3.6	5.4	6.5	7.7
증가율 (%)	-20.6	-60.9	36.3	18.3	13.3
영업이익	914	183	272	370	471
영업이익률 (%)	6.2	1.4	2.3	3.2	4.3
증가율 (%)	-24.2	-80.0	48.8	35.8	27.3
영업외손익	-95	7	4	-1	-1
금융수익	483	259	59	27	26
금융비용	741	346	45	28	28
기타영업외손익	164	94	-10	0	0
중속·관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	819	190	276	369	470
세전계속사업이익률 (%)	5.5	1.5	2.3	3.2	4.2
증가율 (%)	-21.6	-76.8	45.6	33.5	27.4
법인세비용	187	42	79	87	110
계속사업이익	632	147	197	282	359
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	632	147	197	282	359
당기순이익률 (%)	4.3	1.1	1.7	2.4	3.3
증가율 (%)	-20.6	-76.7	34.0	42.9	27.4
지배주주지분 순이익	632	149	209	299	381
비지배주주지분 순이익	0	-2	-12	-17	-22
기타포괄이익	38	-36	1	0	0
총포괄이익	670	111	199	282	359

(단위:십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	590	-457	1,626	550	578
당기순이익	632	147	197	282	359
유형자산 상각비	280	262	343	366	368
무형자산 상각비	2	22	22	18	15
외환손익	-2	-44	-5	0	0
운전자본의 감소(증가)	-794	-662	1,046	-116	-164
기타	472	-193	22	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-346	-521	-539	-76	-366
투자자산의 감소(증가)	-207	385	-31	82	10
유형자산의 감소	25	44	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-410	-367	-427	-400	-400
기타	245	-584	-82	242	24
재무활동으로인한현금흐름	-367	503	-978	-258	-77
차입금의 증가(감소)	-41	459	-868	-106	-26
사채의증가(감소)	1	-599	298	-100	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-108	-108	-51	-51	-51
기타	-218	750	-357	0	0
기타현금흐름	13	-2	4	0	0
현금의증가(감소)	-111	-478	113	216	135
기초현금	929	818	341	454	670
기말현금	818	341	454	670	805

(단위:십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	10,717	10,581	9,779	9,383	9,534
현금성자산	818	341	454	670	805
단기투자자산	1,677	1,329	1,408	1,166	1,142
매출채권	468	766	521	432	423
재고자산	842	1,169	1,139	943	924
기타유동자산	6,912	6,977	6,256	6,172	6,241
비유동자산	6,710	6,541	6,499	6,434	6,440
유형자산	5,254	5,273	5,346	5,381	5,413
무형자산	137	129	107	89	74
투자자산	933	548	579	497	487
기타비유동자산	387	591	467	467	467
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,427	17,122	16,278	15,816	15,975
유동부채	9,444	10,008	8,278	7,717	7,571
단기차입금	1,422	2,214	985	985	985
매입채무	1,622	1,495	1,637	1,356	1,328
유동성정기부채	257	654	303	303	303
기타유동부채	6,143	5,646	5,352	5,073	4,954
비유동부채	2,138	1,541	2,280	2,147	2,144
사채	1,197	599	897	797	797
장기차입금	61	361	809	809	809
장기금융부채 (리스포함)	730	405	386	386	386
기타비유동부채	149	177	187	155	152
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,581	11,549	10,557	9,865	9,715
지배주주지분	5,846	5,537	5,699	5,947	6,277
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	423	424	424	424	424
자본조정 등	-655	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	82	57	60	60	60
이익잉여금	4,841	4,872	5,031	5,279	5,609
비지배주주지분	0	36	21	4	-18
자본총계	5,846	5,573	5,721	5,951	6,259

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	2,738	638	855	1,221	1,556
EPS(지배순이익 기준)	2,738	646	907	1,296	1,662
BPS(자본총계 기준)	24,715	23,571	24,301	25,379	26,778
BPS(자본지분 기준)	24,715	23,416	24,210	25,362	26,857
DPS	500	250	250	250	250
PER(당기순이익 기준)	13.9	31.3	21.6	15.1	11.9
PER(지배순이익 기준)	13.9	30.9	20.3	14.2	11.2
PBR(자본총계 기준)	1.5	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(자본지분 기준)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	9.2	16.9	10.1	8.3	7.1
배당수익률	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-20.6	-76.7	34.0	42.9	27.4
EPS(지배순이익 기준)	-20.6	-76.4	40.4	42.9	27.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	2.6	3.5	4.8	5.9
ROE(지배순이익 기준)	11.4	2.6	3.7	5.1	6.2
ROA	3.7	0.9	1.2	1.8	2.3
안정성 (%)					
부채비율	198.1	207.2	184.5	165.8	155.2
순차입금비율	37.1	58.3	37.4	32.9	29.1
이자보상배율	71.1	7.1	9.0	13.0	17.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/12/11	Buy	26,000			
15/01/30	Buy	23,000			
15/04/29	Marketperform	19,500			
15/07/02	Buy	26,000			
15/07/08	Buy	26,000			

▶ 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 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

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 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 (2014.07.01~2015.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	117건	82.98%
보유	24건	17.02%
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.