

삼성중공업 (010140/KS)

무난한 흐름 이어가는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,200 원(유지)

현재주가: 10,050 원

상승여력: 41.3%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수 88,000 만주

시가총액 8,844 십억원

주요주주

삼성전자(외8) 20.88%

국민연금공단 8.05%

Stock Data

주가(24/10/24) 10,050 원

KOSPI 2,581.03pt

52주 최고가 11,870 원

52주 최저가 6,820 원

60일 평균 거래대금 68 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 일회성 환입 요인으로 시장 예상치 부합

3Q24 연결 매출액은 2 조 3,229 억원(+14.7% YoY, -8.3% QoQ), 영업이익은 1,199 억원(+58.0% YoY, -8.3% QoQ)을 기록했다. 3 분기 일회성 요인으로 임단협 타결금 비용 320 억원과 해양플랜트 하자보수 충당금 환입 510 억원 발생하면서 컨센서스(1,141 억원)에 부합했다. 조업일수 감소에도 불구하고 이전 분기와 동일한 수준의 영업이익률을 달성했으나, 일회성 요인을 제거한 경상이익은 시장 예상치를 하회하는 1,009 억원을 기록하면서 경상 OPM 4.3%를 기록했다.

수주&실적 가이드스 초과달성 전망, 안정적인 실적 개선세 이어갈 것

동사는 현재까지 올해 수주목표인 97 억불 중 약 56%(54 억불)를 달성했다. 글로벌 선주 및 선사들과 협의 중인 상선 물량과 코랄 숲 FLNG 1 기(25 억불) 수주가 가시화된 상황임에 따라 올해 수주목표 초과 달성은 무리 없을 것으로 예상된다. 3 분기 누적 기준 약 3,285 억원의 영업이익을 달성한 상황이기 때문에 4 분기 조업일수 증가 및 선종 믹스 개선 효과를 고려하면 연초에 제시했던 영업이익 4 천억원 초과 달성 가능성은 상당히 높다. 남은 4 분기에 드릴십 1 척과 더불어 약 13 척 정도의 상선이 인도됨에 따라 순차입금은 3Q 기준 3.2 조원에서 연말 기준 2.4 조원까지 대폭 줄어든 것으로 예상된다. 작년 말 수주했던 캐나다 Cedar FLNG 가 3 분기 기준으로 아직 설계 단계이기 때문에 매출 인식 비중이 미비한 것을 고려한다면 내년부터 2 기의 FLNG 가 본격적인 매출 인식되며 이에 따른 실적 개선세 기대해 볼 수 있다. 내년부터는 단순 건조량 증가 요인 보다는 고선가 건조 물량 및 해양플랜트 매출 비중 확대를 통한 탑라인과 이익 성장 이어갈 전망이다.

투자의견 매수 및 목표주가 14,200 원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 매수와 목표주가 14,200 원을 유지한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 6,136 원에 Target P/B 2.3 배를 적용하여 산출했다. 최근 글로벌 LNG 투자 모멘텀 확대되는 가운데 미국 대선 이후 북미 지역 프로젝트 향 LNGC 수주와 함께 연평균 1~2 기의 꾸준한 FLNG 수주까지 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,622	5,945	8,009	9,861	11,180	12,138
영업이익	십억원	-1,312	-854	233	491	770	1,146
순이익(지배주주)	십억원	-1,445	-619	-148	245	474	812
EPS	원	-1,642	-704	-168	279	539	923
PER	배	-3.5	-7.3	-46.0	36.1	18.7	10.9
PBR	배	1.2	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	-5.7	-9.3	19.5	14.6	10.8	7.7
ROE	%	-36.9	-16.1	-4.2	6.5	10.9	16.3

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,658	2,640	2,752	2,726	3,062	9,861	11,180	12,138
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	9.3%	12.4%	8.7%	17.4%	15.2%	23.1%	13.4%	8.6%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	14.4%	-0.7%	4.2%	-0.9%	12.3%	-	-	-
영업이익	78	131	120	162	160	185	195	230	491	770	1,146
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	105.7%	105.4%	41.5%	62.3%	41.8%	110.4%	56.8%	48.9%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	35.5%	-1.6%	15.7%	5.2%	18.4%	-	-	-
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.1%	6.1%	6.7%	7.1%	7.5%	5.0%	6.9%	9.4%

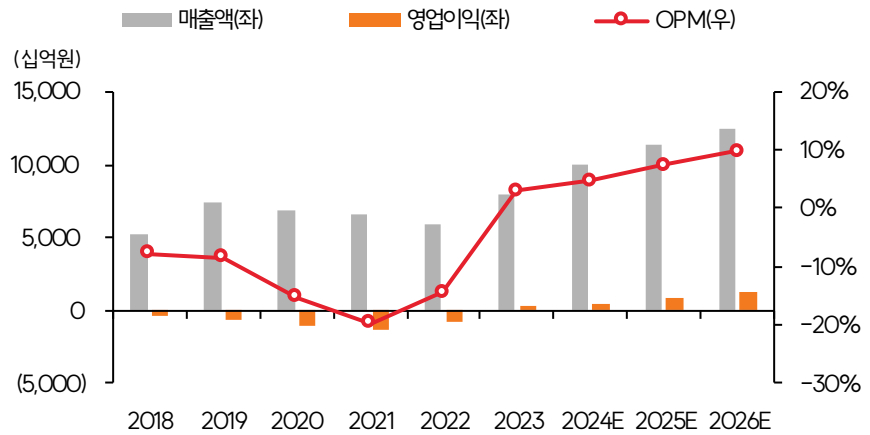
자료: Quantwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	6,136	
Target P/B	(B)	배	2.3	
주당주주가치	(C)	원	14,236	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	14,200	
현재주가	(E)	원	10,050	2024년 10월 24일 종가
상승여력	(F)	%	41.3	(F) = (D-E)/(E)

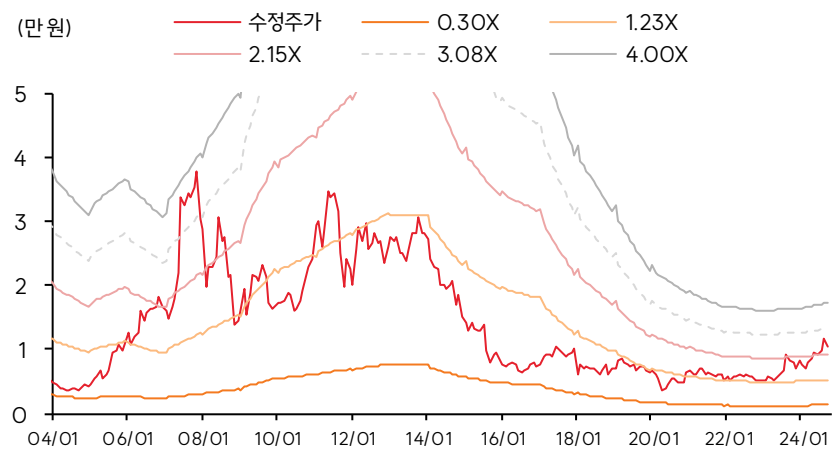
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



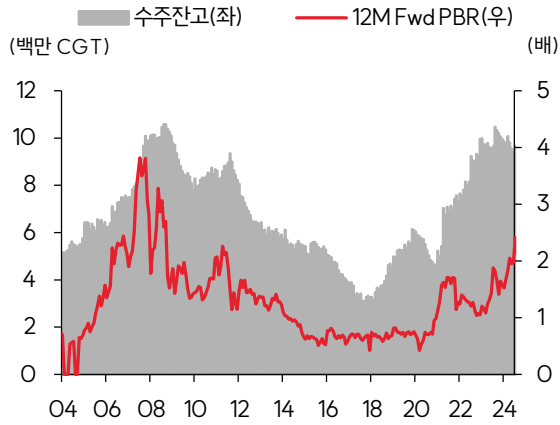
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



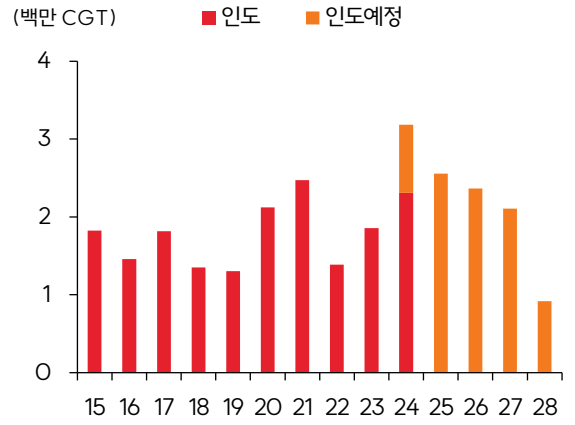
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



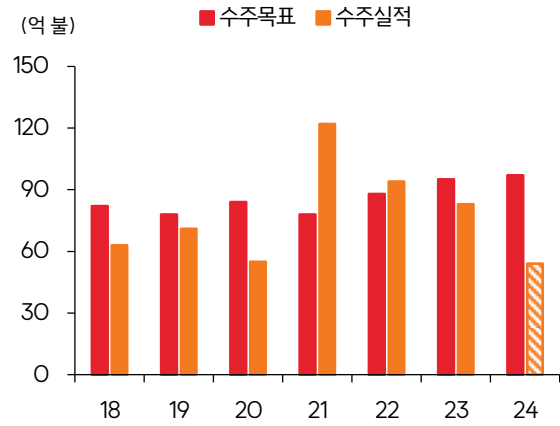
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



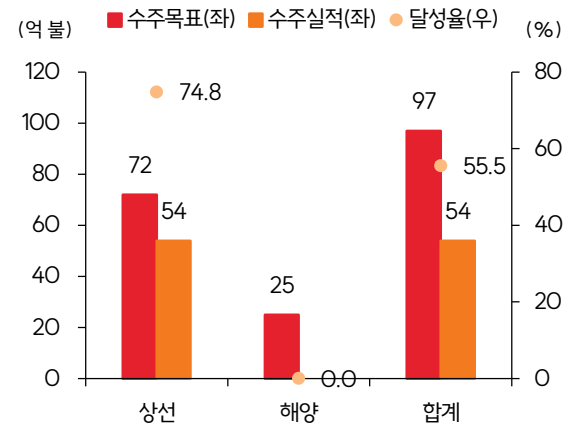
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



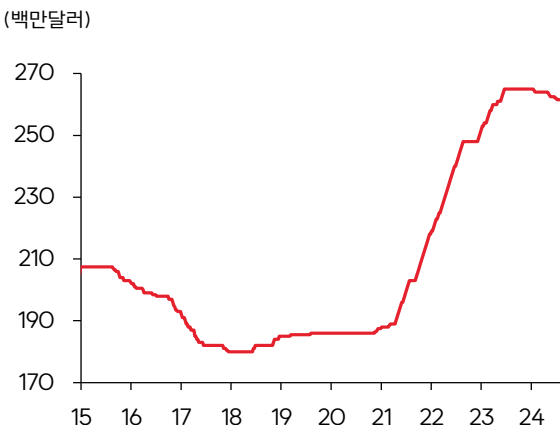
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주 목표 및 달성률



자료: 삼성중공업, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul #1	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2021년 출항
Petronas ZLNG	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Coral Sul #2	모잠비크	3.4	25(예상)	4Q24 수주 예상
Delfin	미국	3.5	15(예상)	25년 수주 예상
Ksi Lisims	캐나다	6.0	15(예상)	25년 수주 예상

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,412	9,245	9,770	10,228	11,071
현금및현금성자산	919	584	876	874	957
매출채권 및 기타채권	774	545	545	530	575
재고자산	1,574	1,729	959	1,069	1,160
비유동자산	6,080	6,348	6,850	6,754	6,520
장기금융자산	472	539	1,143	1,276	1,300
유형자산	5,235	5,209	5,086	4,857	4,603
무형자산	26	27	27	28	25
자산총계	14,492	15,593	16,620	16,983	17,592
유동부채	9,216	11,232	11,590	11,506	11,377
단기금융부채	3,053	3,786	4,538	4,120	3,906
매입채무 및 기타채무	810	931	973	1,044	1,052
단기충당부채	1,300	1,085	566	776	842
비유동부채	1,704	952	958	947	900
장기금융부채	1,603	849	862	862	862
장기매입채무 및 기타채무	50	59	50	50	50
장기충당부채	29	30	46	35	38
부채총계	10,920	12,184	12,547	12,453	12,277
지배주주지분	3,594	3,439	4,115	4,589	5,400
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,923	-1,449	-637
비지배주주지분	-23	-30	-43	-58	-86
자본총계	3,572	3,409	4,072	4,530	5,315
부채와자본총계	14,492	15,593	16,620	16,983	17,592

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,693	-516	-413	234	681
당기순이익(손실)	-627	-156	235	458	785
비현금성항목등	-86	639	439	538	593
유형자산감가상각비	197	238	282	269	255
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	-285	398	154	265	335
운전자본감소(증가)	-961	-716	-878	-501	-361
매출채권및기타채권의감소(증가)	-498	235	0	15	-45
재고자산의감소(증가)	-36	43	859	-110	-92
매입채무및기타채무의증가(감소)	162	125	-574	71	8
기타	-50	-292	-236	-341	-532
법인세납부	-31	-8	-26	-81	-196
투자활동현금흐름	1,102	-195	565	205	-144
금융자산의감소(증가)	455	-71	774	387	-120
유형자산의감소(증가)	261	-152	-87	-40	0
무형자산의감소(증가)	1	-0	-4	-4	0
기타	386	28	-119	-138	-24
재무활동현금흐름	947	376	-291	-418	-214
단기금융부채의증가(감소)	-130	-75	-350	-418	-214
장기금융부채의증가(감소)	916	500	170	0	0
자본의증가(감소)	-992	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,152	-49	-111	0	0
현금의 증가(감소)	348	-335	292	-2	83
기초현금	571	919	584	876	874
기말현금	919	584	876	874	957
FCF	-1,432	-668	-500	194	681

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

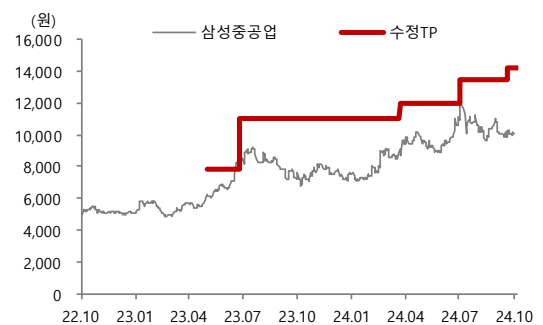
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,945	8,009	9,861	11,180	12,138
매출원가	6,407	7,364	8,987	9,973	10,288
매출총이익	-462	645	874	1,207	1,850
매출총이익률(%)	-7.8	8.1	8.9	10.8	15.2
판매비와 관리비	392	412	383	437	704
영업이익	-854	233	491	770	1,146
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.0	6.9	9.4
비영업손익	300	-529	-225	-231	-165
순금융손익	-84	-146	-181	-179	-139
외환관련손익	40	37	-37	-2	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-555	-296	266	539	981
세전계속사업이익률(%)	-9.3	-3.7	2.7	4.8	8.1
계속사업법인세	73	-140	30	81	196
계속사업이익	-627	-156	235	458	785
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	235	458	785
순이익률(%)	-10.6	-1.9	2.4	4.1	6.5
지배주주	-619	-148	245	474	812
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.4	-1.9	2.5	4.2	6.7
비지배주주	-8	-7	-10	-16	-27
총포괄이익	-525	-163	663	458	785
지배주주	-517	-155	672	465	796
비지배주주	-9	-8	-9	-7	-12
EBITDA	-655	474	776	1,042	1,404

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-10.2	34.7	23.1	13.4	8.6
영업이익	적지	흑전	110.4	56.8	48.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	102.9	82.0
EBITDA	적지	흑전	63.8	34.3	34.7
EPS	적지	적지	흑전	93.2	71.3
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-1.0	1.5	2.7	4.5
ROE	-16.1	-4.2	6.5	10.9	16.3
EBITDA마진	-11.0	5.9	7.9	9.3	11.6
안정성 (%)					
유동비율	91.3	82.3	84.3	88.9	97.3
부채비율	305.7	357.4	308.1	274.9	231.0
순차입금/자기자본	45.8	71.8	65.6	58.3	41.9
EBITDA/이자비용(배)	-6.6	2.7	3.7	5.0	9.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-704	-168	279	539	923
BPS	4,084	3,908	4,675	5,214	6,136
CFPS	-477	105	603	848	1,215
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-46.0	36.1	18.7	10.9
PBR	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
PCR	-10.7	73.8	16.7	11.9	8.3
EV/EBITDA	-9.3	19.5	14.6	10.8	7.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	14,200원	6개월		
2024.07.26	매수	13,500원	6개월	-22.02%	-12.37%
2024.04.15	매수	12,000원	6개월	-19.72%	-7.58%
2023.07.20	매수	11,000원	6개월	-27.84%	-16.64%
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%
2022.11.10	중립	5,500원	6개월	-2.90%	9.82%
2022.04.20	중립	6,000원	6개월	-5.83%	-16.50%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------