



BUY

목표주가(12M) 12,000원  
현재주가(4.26) 9,850원

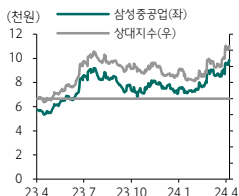
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	9,850/5,350
시가총액(십억원)	8,668.0
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	8,926.4
60일 평균 거래대금(십억원)	77.7
외국인지분율(%)	25.32
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	20.91
국민연금공단	8.05

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,660.9	10,751.6
영업이익(십억원)	420.8	724.0
순이익(십억원)	279.0	536.5
EPS(원)	308	595
BPS(원)	4,500	5,144

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,808.4	11,040.5
영업이익	(854.4)	233.3	407.8	666.9
세전이익	(554.7)	(295.7)	235.1	515.7
순이익	(619.4)	(148.3)	177.0	391.9
EPS	(704)	(168)	201	445
증감율	적지	적지	흑전	121.39
PER	(7.26)	(46.13)	49.00	22.13
PBR	0.99	1.55	1.89	1.74
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.08	10.34
ROE	(16.08)	(4.22)	5.02	10.28
BPS	5,187	5,010	5,211	5,657
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 29일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성중공업 (010140)

### 가이던스 달성을 향하여 순항

#### 목표주가 12,000원, 투자 의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가 12,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 일회성 이슈 없이 경상적으로 안정적 이익률을 지속하고 있어 긍정적이다. 건조 물량 증가, 고선가 Mix 개선, 하반기 해양 실적 본격 반영 등 연간 실적 가이던스가 충족될 가능성이 높은 상황이다. 2024년 1분기 신규 수주는 38억달러로 연간 목표 97억달러 대비 39.2%를 달성했고 기말 수주잔고는 인도기준 344억달러로 전분기대비 개선되었다. 2024년 추정 실적 기준 PBR 1.9배다.

#### 1Q24 영업이익 779억원(QoQ -1.4%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 2.3조원으로 전분기대비 3.5% 감소, 전년대비 46.3% 증가했다. 연휴 영향으로 조업일수가 4일 감소했기 때문이며 해당 영향을 감안하면 전분기와 비슷한 수준으로 판단된다. LNG선 20척 건조 체계가 완성되었고 하반기 FLNG 공정이 본격화되면서 매출액 성장 흐름이 지속될 전망이다. 영업이익은 779억원을 기록하며 전분기대비 1.4% 감소했다. 특별한 일회성 요인은 없었던 것으로 확인되며 경상 이익률 3.3%로 연간 가이던스 4.1% 수준에 도달해가는 과정에 있다. LNG선 건조비중이 50% 이상으로 상승했고 하반기로 진행될수록 이익률은 점차 개선될 전망이다. 세전이익은 152억원을 기록하며 흑자를 달성했고 이자비용 456억원 및 환평가손실 171억원이 반영되었다.

#### 하반기부터 빠른 성장 가능. 상저하고 마진 흐름 기대

최근 시장 수요가 증가하는 고부가가치 친환경선 중심의 선별 수주가 이뤄지는 모습이다. 이미 LNG선 20척 생산 체계가 구축된 가운데 FLNG도 연간 1~2척 생산이 하반기부터 본격적으로 진행될 예정이다. 외국인 인력 확보가 원활히 진행되고 있으며 기존에 예상되었던 외주단가 상승 영향이 크지 않은 것으로 보여 향후 인건비 증가 우려는 제한적일 전망이다. 지난 4월 22일 한국가스공사 상대로 구상 소송을 제기한 바 있다. 과거 수리비 청구 소송의 결과를 감안하면 향후 진행 상황에 따라 지난 2023년 4분기 인식한 중재 패소 관련 일회성 비용이 다시 실적으로 환입될 여지도 존재한다.

도표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	16,051	19,458	20,254	24,247	23,478	23,739	24,103	26,765	46.3	(3.5)
영업이익	196	589	759	790	779	997	964	1,338	297.4	(1.4)
세전이익	59	251	310	(3,578)	152	637	585	976	157.6	흑전
순이익	93	232	356	(2,237)	78	484	445	742	(13.2)	흑전
영업이익률	1.2	3.0	3.7	3.3	3.3	4.2	4.0	5.0	-	-
세전이익률	0.4	1.3	1.5	(14.8)	0.6	2.7	2.4	3.6	-	-
순이익률	0.6	1.2	1.8	(9.2)	0.3	2.0	1.8	2.8	-	-

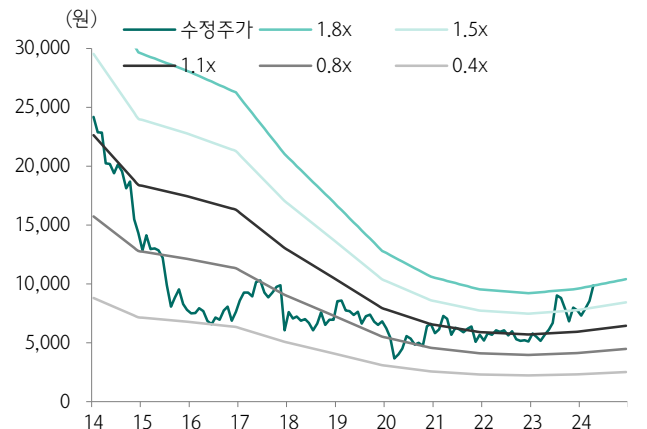
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



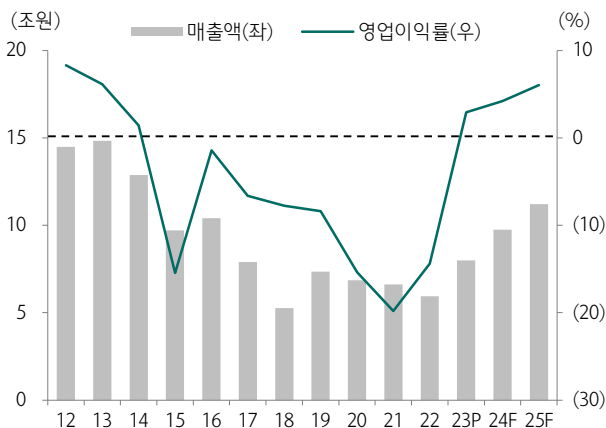
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



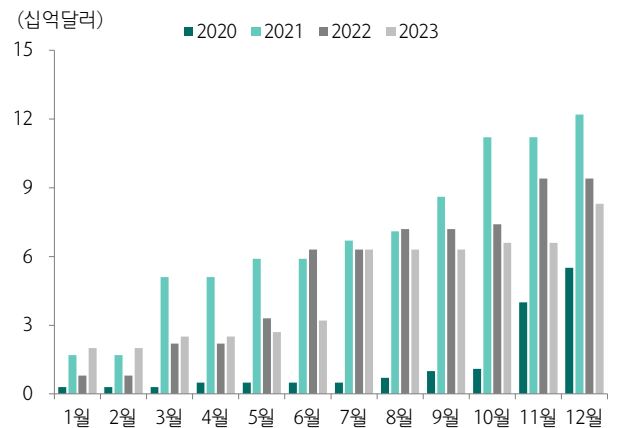
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2024년 3월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	5,944.7	8,009.4	9,808.4	11,040.5	12,696.6	
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,740.3	9,694.9	11,167.6	
매출총이익	(462.2)	645.4	1,068.1	1,345.6	1,529.0	
판매비	392.2	412.1	660.2	678.7	762.0	
영업이익	(854.4)	233.3	407.8	666.9	767.0	
금융손익	(79.5)	(146.5)	(155.7)	(151.2)	(150.5)	
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	380.0	(382.5)	(17.1)	0.0	0.0	
세전이익	(554.7)	(295.7)	235.1	515.7	616.5	
법인세	72.7	(140.2)	60.2	123.8	147.9	
계속사업이익	(627.4)	(155.6)	174.9	391.9	468.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(627.4)	(155.6)	174.9	391.9	468.5	
비배주주지분 순이익	(8.0)	(7.3)	(2.1)	0.0	0.0	
지배주주순이익	(619.4)	(148.3)	177.0	391.9	468.5	
지배주주지분 포괄이익	(516.6)	(155.1)	175.3	392.9	469.6	
NOPAT	(966.4)	122.7	303.4	506.9	582.9	
EBITDA	(655.2)	474.0	654.8	910.2	1,006.9	
성장성(%)						
매출액증가율	(10.23)	34.73	22.46	12.56	15.00	
NOPAT증가율	적지	흑전	147.27	67.07	14.99	
EBITDA증가율	적지	흑전	38.14	39.00	10.62	
영업이익증가율	적지	흑전	74.80	63.54	15.01	
지배주주순이익증가율	적지	적지	흑전	121.41	19.55	
EPS증가율	적지	적지	흑전	121.39	19.55	
수익성(%)						
매출총이익률	(7.77)	8.06	10.89	12.19	12.04	
EBITDA이익률	(11.02)	5.92	6.68	8.24	7.93	
영업이익률	(14.37)	2.91	4.16	6.04	6.04	
계속사업이익률	(10.55)	(1.94)	1.78	3.55	3.69	

투자지표						
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	(704)	(168)	201	445	532	
BPS	5,187	5,010	5,211	5,657	6,189	
CFPS	(810)	549	741	1,053	1,157	
EBITDAPS	(744)	539	744	1,034	1,144	
SPS	6,754	9,100	11,144	12,544	14,426	
DPS	0	0	0	0	0	
주기지표(배)						
PER	(7.26)	(46.13)	49.00	22.13	18.52	
PBR	0.99	1.55	1.89	1.74	1.59	
PCR	(6.31)	14.12	13.29	9.35	8.51	
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.08	10.34	8.82	
PSR	0.76	0.85	0.88	0.79	0.68	
재무비율(%)						
ROE	(16.08)	(4.22)	5.02	10.28	11.04	
ROA	(4.65)	(0.99)	1.10	2.24	2.42	
ROIC	(15.77)	1.95	4.54	7.49	8.42	
부채비율	305.71	357.39	363.10	361.73	359.02	
순부채비율	45.80	71.76	61.73	44.19	27.56	
이자보상배율(배)	(8.57)	1.31	1.81	2.86	3.22	

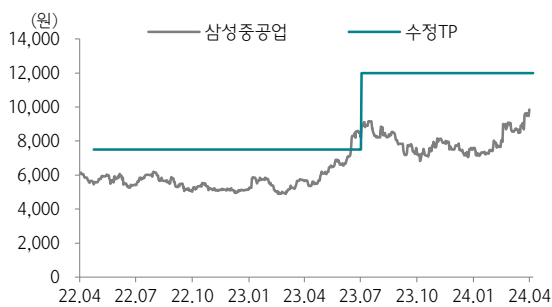
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,411.9	9,245.5	10,259.0	12,000.5	14,011.1
금융자산	3,020.4	2,188.2	2,497.5	3,076.9	3,751.2
현금성자산	919.2	583.8	738.5	1,063.0	1,444.0
매출채권	700.8	388.3	427.1	491.2	564.8
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,902.1	2,187.4	2,515.5
기타유동자산	3,117.2	4,939.8	5,432.3	6,245.0	7,179.6
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,338.9	6,358.2	6,390.3
투자자산	384.1	460.9	498.9	561.5	633.5
금융자산	384.0	460.9	498.8	561.4	633.4
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,164.7	5,124.0	5,086.3
무형자산	26.4	27.0	24.1	21.5	19.2
기타비유동자산	433.9	651.3	651.2	651.2	651.3
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,597.9	18,358.7	20,401.4
유동부채	9,216.0	11,231.9	12,051.2	13,403.1	14,957.7
금융부채	3,053.4	3,785.7	3,860.7	3,984.6	4,127.1
매입채무	624.8	832.8	916.1	1,053.5	1,211.5
기타유동부채	5,537.8	6,613.4	7,274.4	8,365.0	9,619.1
비유동부채	1,703.7	952.3	962.6	979.6	999.1
금융부채	1,602.9	849.2	849.2	849.2	849.2
기타비유동부채	100.8	103.1	113.4	130.4	149.9
부채총계	10,919.8	12,184.2	13,013.8	14,382.7	15,956.8
지배주주지분	3,594.5	3,439.3	3,616.3	4,008.3	4,476.8
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	1,147.5	1,202.1	1,202.1	1,202.1	1,202.1
이익잉여금	(1,958.9)	(2,168.7)	(1,991.7)	(1,599.7)	(1,131.2)
비지배주주지분	(22.6)	(30.1)	(32.2)	(32.2)	(32.2)
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,584.1	3,976.1	4,444.6
순금융부채	1,635.9	2,446.6	2,212.4	1,756.9	1,225.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(1,693.0)	(516.5)	427.7	644.9	719.5
당기순이익	(627.4)	(155.6)	174.9	391.9	468.5
조정	(104.2)	355.4	247.0	243.4	240.0
감가상각비	199.2	240.6	246.9	243.3	240.0
외환거래손익	(17.8)	(8.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(286.4)	122.7	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(961.4)	(716.3)	5.8	9.6	11.0
투자활동 현금흐름	1,102.1	(194.7)	(392.5)	(517.6)	(565.3)
투자자산감소(증가)	176.6	(76.7)	(37.9)	(62.6)	(72.0)
자본증가(감소)	260.6	(151.7)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	664.9	33.7	(154.6)	(255.0)	(293.3)
재무활동 현금흐름	946.8	376.0	75.1	123.9	142.5
금융부채증가(감소)	1,596.6	(21.5)	75.1	123.9	142.5
자본증가(감소)	(991.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	342.0	397.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	348.0	(335.4)	149.0	324.5	381.0
Unlevered CFO	(713.1)	483.4	651.8	926.8	1,018.7
Free Cash Flow	(1,755.4)	(669.9)	227.7	444.9	519.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.28	BUY	12,000	-	-
23.5.19	1년 경과		-	-
22.5.19	BUY	7,500	-27.13%	-17.20%
22.5.17	1년 경과		-	-
21.5.17	BUY	9,367	-37.36%	-28.70%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 26일