

## Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 15,000원

현재가 (10/24) 10,050원

KOSPI (10/24)	2,581.03pt
시가총액	8,844십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	11,870원
최저가	6,820원
60일 일평균거래대금	68십억원
외국인 지분율	31.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 8 인	20.88%
국민연금공단	8.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	8%	26%
절대기준	-8%	4%	37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	15,000	-
EPS(24)	371	387	▼
EPS(25)	718	717	▲

## 삼성중공업 추가추기



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성중공업 (010140)

## 3Q24 Review: 믹스 개선으로 인한 실적 증가 지속

## 3Q24 Review: 컨센서스 상회

삼성중공업 3Q24 연결 영업실적은 매출액 2조 3,229억원(YoY +14.7%, QoQ -8.3%) 영업이익 1,199억원(YoY +58.0%, QoQ -8.3%, OPM 5.2%)으로 컨센서스를 상회했다. 3분기 일회성 영업이익은 +190억원(해양프로젝트 하자보수기간 종료에 따른 충당금 환입 +510억원, 임단협 비용 -320억원)으로 이를 제외한 경상영업이익은 1,009억원(OPM 4.3%)이다. 이는 2Q24 경상영업이익 1,057억원(OPM 4.2%)과 유사한 수준으로 3분기 조업일수 7% 감소에도 불구하고 믹스 개선으로 인한 수익성 개선 효과에서 기인한다.

## 2024년 수주 목표, 가이던스 매출액, 영업이익 모두 무난히 달성할 전망

**실적:** 4Q24에도 공정 안정화로 인한 건조 물량 증가, 믹스 개선 효과가 지속되며 2024년 가이던스 매출 9.7조원, 영업이익 4,000억원을 무난히 달성할 전망이다. 경쟁사 대비 임금 협상을 가장 먼저 마쳤고, 예정원가에 임금 인상분이 대부분 포함되어 있어 4분기에도 지속적인 수익성 개선을 예상한다. 2025년에는 저선가 컨테이너 물량과 카타르 LNGc 물량이 차례대로 인도되며 지속적인 믹스 개선 효과를 추정한다.

**수주:** 4Q24에 ENI Coral #2 FLNG와 카타르 Ph3 LNGc를 추가 수주하며 수주 목표 또한 무난히 달성할 전망이다. Coral FLNG는 이미 설계 착수 후 Hull 부분의 스틸커팅이 일부 진행된 만큼 연내 계약이 매우 유력하다고 판단한다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 15,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 15,000원을 유지한다. 동사는 1) 4Q24에 ENI Coral #2 FLNG와 카타르 LNGc를 추가 수주하며 수주 목표를 무난히 달성할 전망이고, 2) 2025년에는 저선가 컨테이너 물량과 카타르 LNGc 물량이 인도되며 믹스 개선 효과가 지속되며, 3) 후판 가격 하락 및 지난해 수주한 Cedar FLNG 건조 본격화에 따른 해양플랜트 부문 매출 증가로 인한 실적 개선을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,846	11,195	12,322
영업이익	-854	233	472	854	1,239
세전이익	-555	-296	411	842	1,275
지배주주순이익	-619	-148	326	632	956
EPS(원)	-704	-168	371	718	1,086
증가율(%)	-65.7	-76.1	흑전	93.6	51.3
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.8	7.6	10.1
순이익률(%)	-10.5	-1.9	3.3	5.6	7.8
ROE(%)	-16.1	-4.2	8.3	13.2	16.6
PER	-7.3	-46.0	27.1	14.0	9.3
PBR	1.3	2.0	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	-10.0	20.5	15.0	9.9	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성중공업 3Q24 Review

단위: 십억원, %, %p	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.09(P)	2024.09(E)	vs Chg	2024.09(E)	vs Con	2023.09(A)	YoY	2024.06(A)	QoQ
매출액	2,323	2,508	-7.4%	2,458	-5.5%	2,025	14.7%	2,532	-8.3%
영업이익	120	108	10.6%	113	6.1%	76	58.0%	131	-8.3%
당기순이익	71	111	-35.9%	56	26.6%	36	100.7%	74	-3.5%
OPM	5.2%	4.3%	0.8%p	4.6%	0.6%p	3.7%	1.4%p	5.2%	0.0%p
NPM	3.1%	4.4%	-1.4%p	2.3%	0.8%p	1.8%	1.3%p	2.9%	0.2%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,605	1,946	2,025	2,433	2,348	2,532	2,323	2,643	2,694	2,740	2,684	3,077	8,009	9,846	11,195	12,322
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	14.7%	8.6%	14.8%	8.2%	15.6%	16.4%	34.7%	22.9%	13.7%	10.1%
QoQ	-1.8%	21.2%	4.1%	20.1%	-3.5%	7.8%	-8.3%	13.8%	1.9%	1.7%	-2.0%	14.6%				
영업이익	20	59	76	79	78	131	120	143	167	200	202	285	233	472	854	1,239
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	5.4%	6.2%	7.3%	7.5%	9.3%	2.9%	4.8%	7.6%	10.1%
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2%	121.9%	58.0%	81.3%	114.1%	53.3%	68.8%	98.8%	흑전	102.2%	81.1%	45.0%
QoQ	흑전	201.2%	28.8%	4.1%	-1.4%	67.9%	-8.3%	19.5%	16.4%	20.3%	1.0%	40.7%				
세전이익	6	25	31	-358	15	76	72	189	160	196	198	287	-296	411	842	1,275
당기순이익	9	23	36	-224	8	74	71	142	120	147	149	216	-156	322	632	956

자료: IBK투자증권

표 3. FLNG 선대, 잔고 목록

선대/잔고	프로젝트명	건설사	인도연도	생산규모 (MTPA)	GT	발주사
선대	Prelude	삼성중공업	2018	3.6	499,167	Shell
선대	Coral Sul FLNG	삼성중공업	2021	3.4	346,165	Eni
선대	PFLNG Dua	삼성중공업	2020	1.6	218,973	Petronas Carigali
선대	PFLNG Satu	대우조선해양	2016	1.2	204,818	Petronas Carigali
선대	Gimi	Keppel Shipyard	1976	2.5	96,235	Golar LNG
선대	Hilli Episeyo	Keppel Shipyard	1975	2.4	118,031	Golar LNG
선대	Tango FLNG	Wison (Nantong)	2017	0.5	30,043	Eni Congo
잔고	ZFLNG	삼성중공업	2027-08	2.0	150,000	Petronas Carigali
잔고	Cedar LNG	삼성중공업	2028-02	3.0	107,918	Cedar LNG Partners
잔고	잔고	Unknown Yard	2026		200,000	Perenco
잔고	잔고	Wison (Nantong)	2025	2.0	245,198	Eni Congo
잔고	잔고	Wison (Nantong)	2026-06	1.0	184,666	Layar Nusantara

자료: Clarksons, IBK투자증권

표 4. 삼성중공업의 FLNG 파이프라인

프로젝트명	생산규모 (MTPA)	발주사	상태	예상 가동시기
ENI Coral #2	3.4	ENI	4Q24 수주 전망	2027
Delfin #1	3.3	Delfin Midstream LNG	FEED	2027
Delfin #2	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2028
Delfin #3	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2029
Delfin #4	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2030
Ksi Lisims #1	6	Western LNG	FEED	2028
Ksi Lisims #2	6	Western LNG	FEED	2028

자료: Clarksons, IBK투자증권

## 삼성중공업 3Q24 주요 Q&A

### [실적]

Q 임단협 이후 예정원가 대비 인건비 얼마나 상승? 4분기 비용 반영 가능성?

A 예정원가에 반영된 인건비 상승 내역과 임단협 체결 금액 차이 크지 않음. 다만 이번 분기 일회성 비용으로 320억원 반영

Q 3분기 조선, 해양(건설 포함) 매출 비중?

A 3분기 매출 기준 조선 80%, 해양/건설 20% 수준. 작년에는 조선 85%, 해양/건설 15% 수준. 2025년에도 해양/건설 매출 비중 소폭 증가 예상

Q 후판 가격 하락에 따른 환입 효과?

A 이번 분기에는 손익의 변동 효과 없음. 후판 가격 협상 아직 진행 중. 추후 협상 완료 후 가격이 하락한다면 4분기에는 소폭 영향 예상

Q 중국산 후판 비중? 향후 중국산 후판 비중 변화 가능성?

A 현재 국내산 55%, 일본산 35%, 중국산 10% 비중으로 조달 중. 비중 변화는 크지 않을 전망. 2년 전에는 중국산 후판 수입 비중 거의 없었지만, 현재 10% 수준까지 증가

Q 2025년 P 상승, Q 증가 효과 어느정도 수준인지?

A 2025년 Q는 올해 대비 유의미하게 증가하지는 않음. P 상승 효과가 주요 매출 성장의 요인이 될 전망. 2024년처럼 큰 폭으로 매출이 증가하는 형태는 아닐 것으로 판단

Q 해양 프로젝트 진행률?

A Petronas FLNG는 9월 말 기준 20% 중반대 진행률. 2023년 말 수주한 Cedar FLNG는 설계 진행 중

Q 외국인 인력 투입현황, 생산성?

A 2023년말 기준 1,800명의 외국인 인력 채용. 2024년 9월 말 기준 600명 추가 채용. 2,400명 중 1,300명이 직영 E7 인력. 추후 추가 채용 예정. 현재 생산성, 임금 차이 감안 시 협력사 인력과 유사한 수준

## [수주, 업황]

Q 해양플랜트 수주 기준?

A Coral은 설계도 착수했고 일부 선입금을 받고 공사를 상당 부분 진행. Hull의 스틸커팅도 진행함. 계약서 서명 시점의 문제, 가까운 시점으로 예상. Coral 수주 후 여러 척의 FLNG를 동시 건조하기는 어렵기 때문에 미국의 Delfin과 캐나다의 Western 중 빨리 진행되는 계약을 먼저 계약을 할 예정. 캐파를 상회하는 물량이 있다면 타 조선소와의 협업 가능 여부가 추가적인 수주를 결정할 주요 요인으로 판단

Q 수에즈막스급, 셔틀탱커에서 강점 가지는데 향후 수주 증가 가능성?

A LNGc, 대형 컨테이너 업황 좋으면서 제한된 슬롯에서 선별 수주 전략으로 탱커 잠시 우선순위에서 밀려났음. 다만, 동사는 셔틀탱커 글로벌 점유율 1위임. 현재도 협의 중인 안건들 있으나, 과거 대비 차이점은 과거는 북해에서 운항하는 고사양 셔틀탱커 위주의 발주였다면 현재는 브라질의 난이도가 낮은 셔틀탱커 발주 진행 중. 이에 따라 대형 조선소뿐만 아닌 중소형 조선소들도 진입 중. 향후에도 LNGc, 대형 컨테이너선 업황이 좋다면 현재 기조 유지할 예정이나 셔틀탱커도 적극적으로 대응 예정. 컨벤셔널 탱커에 대해서는 내부적으로 물량 확보 방안 검토 중

Q LCO2(액화이산화탄소운반선) 발주 분위기?

A LCO2는 시간이 조금 더 필요하다 판단. 현재 관건은 CO2 관련 프로젝트들이 얼마나 더 빨리 진행 가능한지 여부. 조선소 슬롯은 문제없음

삼성중공업 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,846	11,195	12,322
증가율(%)	-10.2	34.7	22.9	13.7	10.1
매출원가	6,407	7,364	8,929	9,834	10,536
매출총이익	-462	645	917	1,361	1,786
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.3	12.2	14.5
판매비	392	412	445	507	547
판매비율(%)	6.6	5.1	4.5	4.5	4.4
영업이익	-854	233	472	854	1,239
증가율(%)	-34.9	-127.3	102.2	81.1	45.0
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.8	7.6	10.1
순금융손익	-79	-147	-43	-68	-26
이자손익	-84	-146	-188	-180	-149
기타	5	-1	145	112	123
기타영업외손익	380	-382	-18	56	62
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	-555	-296	411	842	1,275
법인세	73	-140	89	211	319
법인세율	-13.2	47.3	21.7	25.1	25.0
계속사업이익	-627	-156	322	632	956
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	322	632	956
증가율(%)	-56.8	-75.2	-306.8	96.4	51.3
당기순이익률 (%)	-10.5	-1.9	3.3	5.6	7.8
지배주주당기순이익	-619	-148	326	632	956
기타포괄이익	102	-7	527	64	70
총포괄이익	-525	-163	849	696	1,026
EBITDA	-655	474	771	1,142	1,521
증가율(%)	-41.1	-172.3	62.8	48.1	33.1
EBITDA마진율(%)	-11.0	5.9	7.8	10.2	12.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-704	-168	371	718	1,086
BPS	4,084	3,908	4,994	5,899	7,178
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.3	-46.0	27.1	14.0	9.3
PBR	1.3	2.0	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	-10.0	20.5	15.0	9.9	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.2	34.7	22.9	13.7	10.1
EPS증가율	-65.7	-76.1	-320.1	93.6	51.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.1	-4.2	8.3	13.2	16.6
ROA	-4.7	-1.0	2.0	3.7	5.2
ROIC	-12.7	-2.9	5.7	10.6	15.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	305.7	357.4	283.6	242.3	201.3
순차입금 비율(%)	57.5	85.4	63.8	47.8	22.1
이자보상배율(배)	-8.6	1.3	2.2	4.2	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	14.7	24.7	25.2	24.6
재고자산회전율	3.9	4.9	7.4	11.0	10.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	9,860	10,608	11,780
현금및현금성자산	919	584	527	837	1,869
유가증권	113	155	106	108	119
매출채권	701	388	410	478	526
재고자산	1,574	1,729	944	1,099	1,210
비유동자산	6,080	6,348	6,859	7,033	7,140
유형자산	5,235	5,209	5,147	5,062	4,982
무형자산	26	27	26	23	21
투자자산	384	461	1,066	1,227	1,343
자산총계	14,492	15,593	16,719	17,641	18,919
유동부채	9,216	11,232	11,517	11,622	11,723
매입채무및기타채무	625	833	846	880	915
단기차입금	1,407	1,850	1,850	1,846	1,863
유동성장기부채	519	1,185	1,155	1,205	1,155
비유동부채	1,704	952	843	865	916
사채	120	205	75	75	75
장기차입금	1,017	312	197	147	147
부채총계	10,920	12,184	12,361	12,487	12,639
지배주주지분	3,594	3,439	4,396	5,191	6,317
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,148	1,202	1,832	1,996	2,166
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,842	-1,211	-254
비지배주주지분	-23	-30	-37	-37	-37
자본총계	3,572	3,409	4,358	5,154	6,280
비이자부채	7833	8534	8948	9079	9264
총차입금	3,087	3,650	3,413	3,408	3,375
순차입금	2,055	2,911	2,780	2,464	1,388

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	293	682	1,549
당기순이익	-627	-156	322	632	956
비현금성 비용 및 수익	-86	639	412	412	862
유형자산감가상각비	197	238	297	285	280
무형자산상각비	2	3	3	3	2
운전자본변동	-961	-716	-236	-181	-120
매출채권등의 감소	-478	309	-23	-67	-48
재고자산의 감소	-36	43	874	-155	-111
매입채무등의 증가	57	214	5	34	35
기타 영업현금흐름	-19	-283	-205	-181	-149
투자활동 현금흐름	1,102	-195	166	-678	-369
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-153	-164	-200	-200
유형자산의 감소	323	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	19	28	-41	-161	-116
기타	821	-72	370	-317	-53
재무활동 현금흐름	947	376	-527	306	-148
차입금의 증가(감소)	871	339	212	-50	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	76	37	-739	356	-148
기타 및 조정	-8	0	11	0	0
현금의 증가	348	-335	-57	310	1,032
기초현금	571	919	584	527	837
기말현금	919	584	527	837	1,869

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

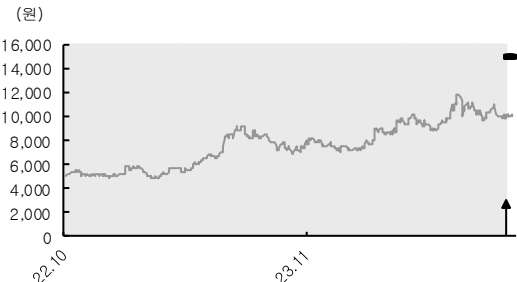
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성중공업	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	15,000	-32.65	-31.67
	2024.10.24	매수	15,000		