

삼성중공업 010140

중국 조선소 캐파는 증가하지 않았다

3분기 실적은 컨센서스 부합

3분기 매출액은 하계 휴가, 추석 연휴로 인해 2.3조원을 기록했다. 영업이익은 조업일수 감소에도 불구하고 컨센서스에 부합한 1,199억원을 시현했다. 1회성 이익은 해양 프로젝트 하자 보수기간이 종료되면서 충당금 510억원이 환입됐고, 임금협상 타결금 320억원이 발생하면서 190억원 발생했다. 3분기까지 영업이익은 3,300억원으로 4분기 고부가 선종 확대를 감안하면 매출 증가, 영업이익 증가로 연간 실적 목표는 초과 달성할 전망이다. 올해 남은 기간 LNG선, FLNG, 컨테이너선을 추가 수주하면서 수주 목표도 초과 달성할 것으로 기대한다.

중국 조선소 캐파는 증가하지 않았다

시장에서는 국내 조선소 수주 감소, 중국 조선소 수주 증가를 지목하며 중국 조선소 캐파 증가에 대해 지나치게 우려하고 있다. 그러나 중국 조선소 캐파는 증가하지 않았다. 오히려 1척 이상 인도한 중국 조선소는 2022년 213개에서 2024년 182개로 감소했고, 1척 이상 수주한 중국 조선소도 2022년 198개에서 2024년 114개로 감소했다. 그렇다면 왜 중국만 수주가 증가할까? 원인은 명확하다. 2024년 총 수주량은 증가했고, 총 수주척수는 감소했으니 척당 크기는 커졌다. 인도 시점 연도별 척당 크기(CGT)는 2026년 18,000톤, 2027년 36,000톤, 2028년 80,000톤, 2029년 100,000톤, 2030년 110,000톤이다. 2024년 수주한 선박의 인도 시점 비중은 2027년 이후가 30%다. 즉 (1) 중소형 조선소 슬롯은 찾고, (2) 마이너 선박 발주 증가도 마무리 단계이며, (3) 대형 조선소는 2028년 슬롯을 국내 조선소 대비 빠르게 팔고 있는 중인 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000원 유지

동사는 가스선, 셔틀탱커, FLNG 등 고부가 선종에 강점을 가지고 있다. 매년 1~2기의 마진이 우수한 FLNG 수주는 확정적일 전망이다. 기수주한 FLNG의 진행률은 페트로나스 25%, 시더는 설계 단계다. FLNG가 본격적으로 건조되고, 매년 신규 프로젝트를 수주하고, 저선가 컨테이너선 인도가 마무리되면서 실적은 우상향될 전망이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	10,389	11,778	12,789
영업이익	-854	233	467	742	1,301
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.5	6.3	10.2
세전이익	-555	-296	269	497	1,059
지배주주지분순이익	-619	-148	211	378	805
EPS(원)	-704	-168	240	429	914
증감률(%)	적지	적지	흑전	79.3	112.9
ROE(%)	-16.1	-4.2	5.9	9.8	18.2
PER(배)	-7.3	-46.0	42.0	23.4	11.0
PBR(배)	1.3	2.0	2.4	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	-9.5	19.7	15.6	11.0	6.7

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 중공업·미드·스몰캡

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.10.25

매수(유지)

목표주가(유지)	12,000원
현재주가(10/24)	10,050원
상승여력	19.4%

Stock Data

KOSPI	2,581.0pt
시가총액(보통주)	8,844십억원
발행주식수	880,000천주
액면가	1,000원
자본금	880십억원
60일 평균거래량	6,302천주
60일 평균거래대금	67,751백만원
외국인 지분율	31.9%
52주 최고가	12,280원
52주 최저가	6,810원
주요주주	
삼성전자(외 9인)	20.9%
국민연금공단(외 1인)	8.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.4	-6.5
3M	-9.4	-2.9
6M	4.3	7.8

주가차트

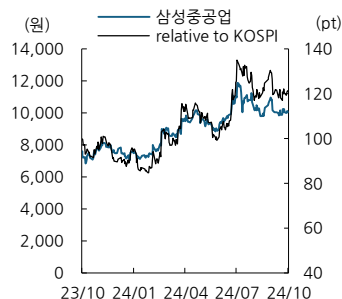
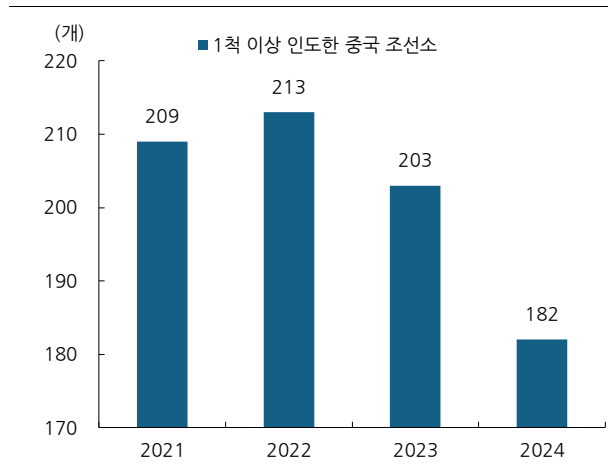
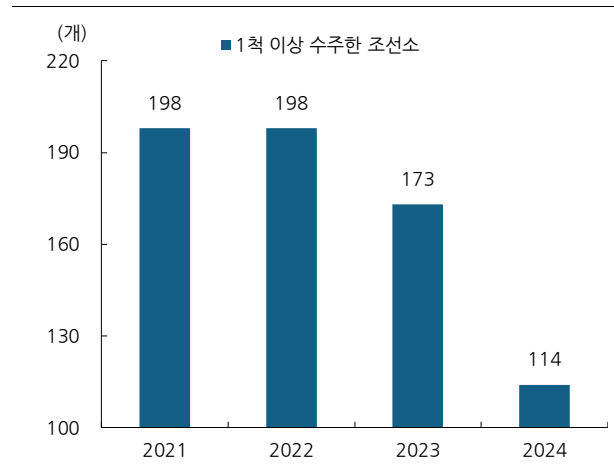


그림1 1척 이상 인도한 중국 조선소 수 감소



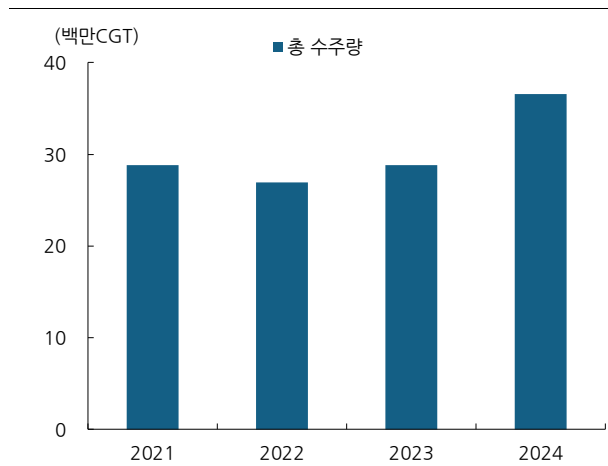
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 1척 이상 수주한 중국 조선소 수 감소



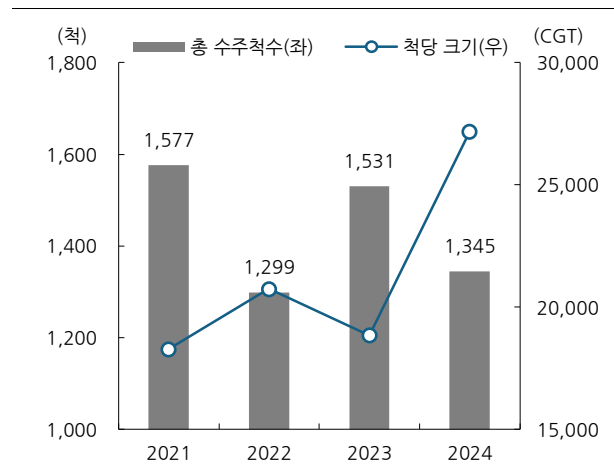
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 중국 조선소 총 수주량



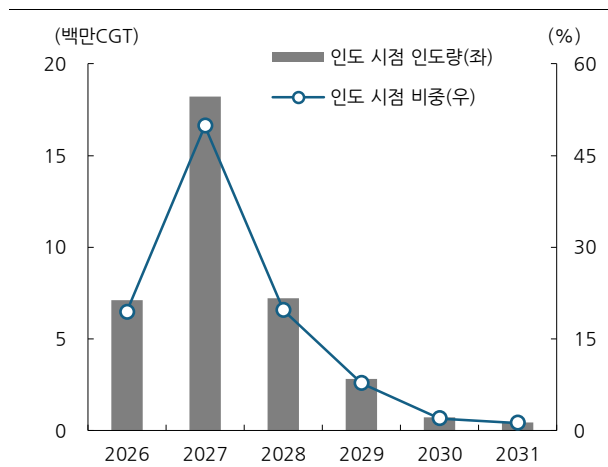
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 중국 조선소 총 수주척수와 척당 크기



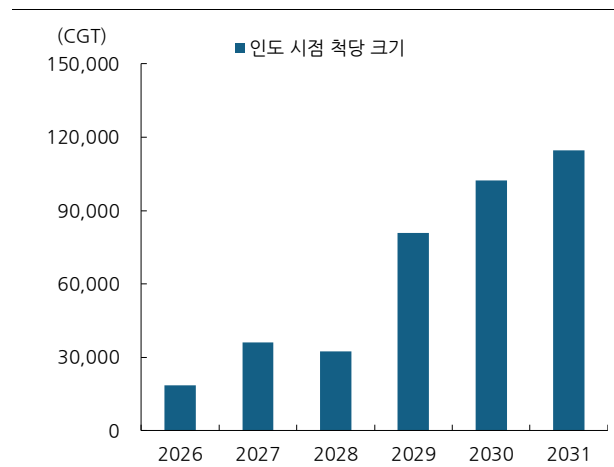
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국 조선소 2024년 수주한 선박 데이터



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림6 중국 조선소가 수주한 선박 인도 시점 척당 크기



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[삼성중공업 010140]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	10,345	10,808	11,504	매출액	5,945	8,009	10,389	11,778	12,789
현금 및 현금성자산	919	584	494	1,099	1,421	매출원가	6,407	7,364	9,468	10,429	10,819
매출채권 및 기타채권	774	545	657	700	759	매출총이익	-462	645	920	1,349	1,970
재고자산	1,574	1,729	1,215	1,294	1,405	판매비 및 관리비	392	412	453	607	668
기타	5,145	6,387	7,979	7,715	7,919	영업이익	-854	233	467	742	1,301
비유동자산	6,080	6,348	6,858	6,910	6,984	(EBITDA)	-655	474	733	983	1,542
관계기업투자등	80	81	84	88	91	금융손익	-43	-109	-27	-82	-78
유형자산	5,235	5,209	5,188	5,175	5,181	이자비용	100	179	221	129	123
무형자산	26	27	26	23	21	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	14,492	15,593	17,204	17,717	18,488	기타영업외손익	344	-420	-172	-163	-165
유동부채	9,216	11,232	12,691	12,860	12,866	세전계속사업이익	-555	-296	269	497	1,059
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,643	2,099	2,278	계속사업법인세비용	73	-140	67	119	254
단기금융부채	3,053	3,786	4,701	4,388	4,190	계속사업이익	-627	-156	202	378	805
기타유동부채	5,158	6,299	6,347	6,372	6,398	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,704	952	900	867	826	당기순이익	-627	-156	202	378	805
장기금융부채	1,603	849	862	827	785	지배주주	-619	-148	211	378	805
기타비유동부채	101	103	38	40	41	총포괄이익	452	-101	202	378	805
부채총계	10,920	12,184	13,591	13,727	13,692	매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	8.9	11.5	15.4
지배주주지분	3,594	3,439	3,650	4,028	4,833	영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.5	6.3	10.2
자본금	880	880	880	880	880	EBITDA마진률 (%)	-11.0	5.9	7.1	8.3	12.1
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496	당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	1.9	3.2	6.3
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,958	-1,580	-775	ROA (%)	-4.7	-1.0	1.3	2.2	4.4
비지배주주지분(연결)	-23	-30	-37	-37	-37	ROE (%)	-16.1	-4.2	5.9	9.8	18.2
자본총계	3,572	3,409	3,613	3,991	4,796	ROIC (%)	-11.6	3.1	5.9	9.4	16.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	93	871	854	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-627	-156	202	378	805	P/E	-7.3	-46.0	42.0	23.4	11.0
비현금수익비용가감	-86	639	-112	243	242	P/B	1.3	2.0	2.4	2.2	1.8
유형자산감가상각비	197	238	262	238	238	P/S	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
무형자산감가상각비	2	3	3	3	2	EV/EBITDA	-9.5	19.7	15.6	11.0	6.7
기타현금수익비용	-285	398	-687	2	2	P/CF	n/a	14.1	98.3	14.3	8.4
영업활동 자산부채변동	-961	-716	104	250	-193	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-498	235	-111	-43	-59	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-36	43	602	-79	-110	매출액	-10.2	34.7	29.7	13.4	8.6
매입채무 증가(감소)	162	125	96	457	178	영업이익	적지	흑전	100.3	58.8	75.3
기타자산 부채변동	-589	-1,120	-482	-84	-202	세전이익	적지	적지	흑전	84.9	112.9
투자활동 현금	1,102	-195	-57	82	-291	당기순이익	적지	적지	흑전	87.1	112.9
유형자산처분(취득)	261	-152	-168	-226	-245	EPS	적지	적지	흑전	79.3	112.9
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	455	-71	142	371	19	부채비율	305.7	357.4	376.2	344.0	285.5
기타투자활동	386	28	-30	-63	-66	유동비율	91.3	82.3	81.5	84.0	89.4
재무활동 현금	947	376	-128	-348	-240	순차입금/자기자본(x)	47.5	73.5	71.6	50.3	30.6
차입금의 증가(감소)	787	425	-17	-348	-240	영업이익/금융비용(x)	-8.6	1.3	2.1	5.7	10.6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	4,656	4,635	5,563	5,215	4,975
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,695	2,506	2,587	2,008	1,469
기타재무활동	160	-49	-111	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	348	-335	-90	605	322	EPS	-704	-168	240	429	914
기초현금	571	919	584	494	1,099	BPS	4,084	3,908	4,147	4,577	5,491
기말현금	919	584	494	1,099	1,421	SPS	6,754	9,100	11,804	13,383	14,531
NOPLAT	-619	169	351	564	989	CFPS	-810	549	102	705	1,190
FCF	-572	-428	138	953	562	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성중공업 (010140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-06	담당자변경					
2023-09-06	매수	12,000	-27.8	-1.1	10,000	
2023-09-11	매수	12,000	-27.6	-1.1	10,000	
2023-09-12	매수	12,000	-27.6	-1.1	10,000	
2023-10-30	매수	12,000	-25.4	-1.1	10,000	
2023-11-06	매수	12,000	-25.0	-1.1	10,000	
2024-01-24	매수	12,000	-21.6	-1.1	10,000	
2024-02-23	매수	12,000	-19.4	-1.1	10,000	
2024-03-06	매수	12,000	-18.7	-1.1	10,000	
2024-09-13	매수	12,000	-14.6	-8.6	10,000	
2024-10-25	매수	12,000			10,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.