



BUY (유지)

목표주가(12M) 17,000원
현재주가(1.13) 11,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,489.56
52주 최고/최저(원)	12,250/7,050
시가총액(십억원)	10,296.0
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	6,313.8
60일 평균 거래대금(십억원)	70.8
외국인지분율(%)	33.71
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8인	20.88
국민연금공단	8.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,813.6	11,121.6
영업이익(십억원)	474.1	777.6
순이익(십억원)	261.1	519.6
EPS(원)	302	595
BPS(원)	4,605	5,245

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,847.1	11,038.0
영업이익	(854.4)	233.3	461.4	888.7
세전이익	(554.7)	(295.7)	249.1	690.1
순이익	(619.4)	(148.3)	229.9	611.0
EPS	(704)	(168)	261	694
증감율	적지	적지	흑전	165.90
PER	(7.26)	(46.13)	43.30	16.86
PBR	0.99	1.55	2.07	1.90
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.82	10.12
ROE	(16.08)	(4.22)	6.32	14.74
BPS	5,187	5,010	5,464	6,158
DPS	0	0	0	0



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 14일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성중공업 (010140)

편안했고 편안하며 편안할 것이다

4Q24 Pre : Smooth

삼성중공업의 4Q24 실적으로 매출 2조6,444억원(YoY +8.7%, QoQ +13.8%), 영업이익 1,329억원(YoY +68.4%, QoQ +10.9%, OPM 5.0%)을 전망하며, 컨센서스(매출 2조6,776억원, 영업이익 1,452억원) 소폭 하회할 것으로 판단한다. 실적 성장세 둔화에 따른 기대치 하회 가능성이 아니기에 큰 의미를 둘 필요는 없다. 4분기는 일회성 요인 등의 특이점은 없을 것으로 예상하며, 조업일수 증가(QoQ, 4Q24 +13%, 3Q24 -7%)에 따른 점진적 실적 성장세 지속될 것으로 전망한다. 동시에, 해양 부문의 매출 비중 소폭 상승할 것으로 판단한다. 수익성 측면에서는 지난 3분기 임단협 비용 모두 반영하며(3Q24 320억원) 4분기에는 해당 비용이 발생하지 않는 점이 긍정적이다. 다만, 일회성 이익(3Q24 190억원) 역시 제한적일 것으로 예상되는 바 3분기와 유사한 수준의 수익성을 전망한다. 향후 실적을 가늠케 하는 수주 Factor의 경우, 연간 신규 수주는 73억달러, 연말 수주 잔고는 314억달러다.

LNGC + FLNG - Qatar

삼성중공업의 2025년 연간 실적으로 매출 11조380억원(YoY +12.1%), 영업이익 8,887억원(YoY +92.6%, OPM 8.1%)을 전망한다. LNG 시대 도래에 따른 수혜가 기대된다. 카타르 LNG선이 실적에 반영되는 점이 다소 아쉬울 뿐이다. 1) 상선 내 LNG 운반선의 비중을 고려할 때(수주잔고 61%, 신규수주 73%), 고가의 LNG 운반선이 실적 성장을 견인할 전망이다. 여전히 LNG 운반선에 대한 신규 수요가 강하다는 점(2025~2026년 연간 글로벌 신규 수주 최소 80척 이상을 예상)은 실적 성장의 기간을 연장하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 2) LNG 시장 규모의 확대는 곧 상선 외에도 FLNG 수요를 불러일으킬 것으로 판단한다. 천연가스의 1/3이 바다에 매장되어 있는 바 FLNG에 대한 니즈 동반 확대될 전망이다. 삼성중공업 역시 2025년 중 최소 1기 이상의 FLNG 수주 가능할 것으로 판단한다(미국 또는 캐나다 예상). FLNG는 1기당 2조원 이상 규모인 점 감안, 전사 신규 수주 증가에 기여 가능하다. 3) 아쉬운 것은, 2025년 LNG 운반선 매출에 과거 저가로 수주한 카타르 물량이 포함되는 점이다. 다만 이는 삼성중공업에만 해당되는 사항은 아니기에 Downside risk로 작용할 요소는 아니라고 판단한다.

낮은 멀티플에도 업사이드는 45%

삼성중공업에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 BPS에 Target P/B 2.39배 적용하여 도출했다. 수주와 실적의 동반 성장 과정에서 국내 조선사에 대한 가치평가 눈높이는 높아져 있다. 즉 P/B 2.39배 적용해 주가 업사이드 45%를 보유한 현재 주가는 매우 매력적, 호황 속 안정적 투자처라고 판단한다.

도표 1. 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,605.1	1,945.7	2,025.5	2,433.1	2,347.8	2,532.0	2,322.9	2,644.4	8,009.4	9,847.1	11,038.0	12,459.3
YoY(%)	8.2	36.4	44.7	48.8	46.3	30.1	14.7	8.7	34.7	22.9	12.1	12.9
QoQ(%)	(1.8)	21.2	4.1	20.1	(3.5)	7.8	(8.3)	13.8				
영업이익	19.6	58.8	75.9	78.9	77.9	130.8	119.8	132.9	233.3	461.4	888.7	1,321.3
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	297.2	122.3	57.8	68.4	흑자전환	97.7	92.6	48.7
QoQ(%)	흑자전환	200.1	29.1	3.9	(1.4)	67.9	(8.4)	10.9				
영업이익률(%)	1.2	3.0	3.7	3.2	3.3	5.2	5.2	5.0	2.9	4.7	8.1	10.6
YoY(%p)	7.6	21.0	15.7	23.8	2.1	2.1	1.4	1.8	17.3	1.8	3.4	2.6
QoQ(%p)	21.8	1.8	0.7	(0.5)	0.1	1.8	(0.0)	(0.1)				
지배순이익	11.4	25.6	38.1	(223.4)	9.9	76.6	74.0	69.4	(148.3)	229.9	611.0	996.7

자료: 삼성중공업, Dart, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 Valuation

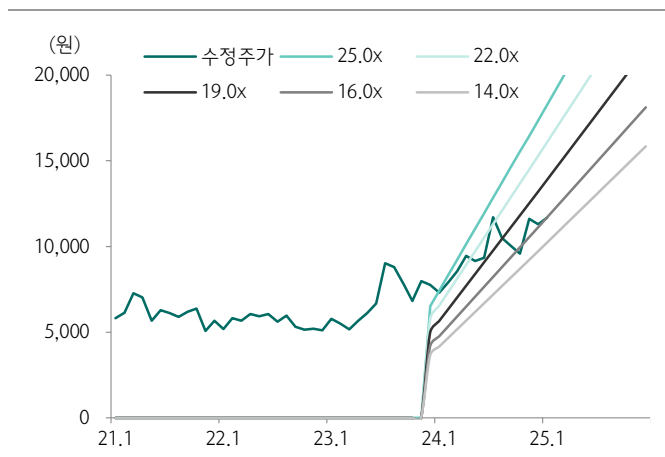
(단위 : 원, 배)

	2005	2006	2007	2008	비고
P/B(High)	2.13	2.74	5.51	3.49	4년 평균치 : 3.47
P/B(Low)	0.75	1.42	1.95	0.86	4년 평균치 : 1.25
P/B(Avg.)	1.31	2.15	3.65	2.44	4년 평균치 : 2.39

	2023	2024F	2025F	2026F	비고
BPS(원)	5,010.27	5,463.78	6,157.98	7,290.42	
Target P/B(배)				2.39	과거 슈퍼사이클 기간의 평균 P/B 2.39배
Target Price(원)				17,399.61	목표 추가 : 17,000원

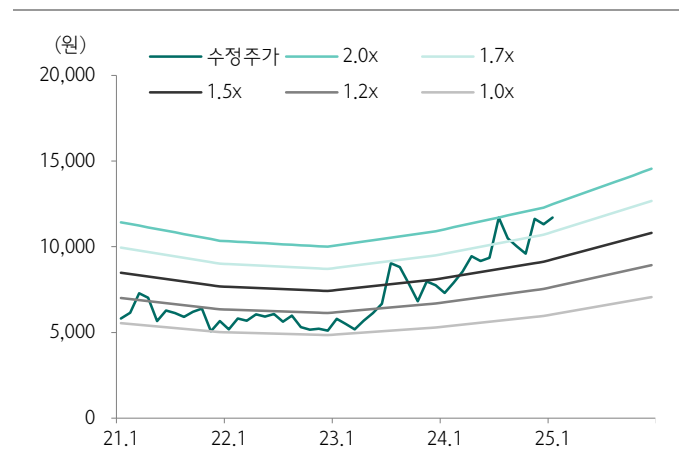
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd P/E



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 삼성중공업 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 삼성중공업 Orderbook List (1)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-07	Ethane
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-10	Ethane
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-12	Ethane
Container	2024-11-22	2027-03	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-06	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-09	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-12	Methanol Ready
Tanker	2024-10-31	2027-06	
Tanker	2024-10-31	2027-08	
Tanker	2024-10-31	2027-10	
Tanker	2024-10-31	2027-12	
LNG	2024-10-30	2027-06	LNG Capable
LNG	2024-09-30	2027-01	LNG Capable
LNG	2024-09-30	2027-04	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-02	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-04	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-06	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-08	LNG Capable
LNG/FPSO	2024-04-05	2028-02	
Shuttle	2024-02-29	2026-08	
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
Ammonia/LPG	2024-01-18	2027-09	LPG
Ammonia/LPG	2024-01-18	2027-11	LPG
Ammonia/LPG	2023-12-26	2027-03	LPG
Ammonia/LPG	2023-12-26	2027-06	LPG
LNG	2023-10-06	2026-09	LNG Capable

자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 삼성중공업 Orderbook List (2)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
Container	2023-07-14	2026-01	Methanol
Container	2023-07-14	2026-03	Methanol
Container	2023-07-14	2026-05	Methanol
Container	2023-07-14	2026-06	Methanol
Container	2023-07-14	2026-07	Methanol
Container	2023-07-14	2026-09	Methanol
Container	2023-07-14	2026-11	Methanol
Container	2023-07-14	2026-12	Methanol
Container	2023-07-14	2027-03	Methanol
Container	2023-07-14	2027-05	Methanol
Container	2023-07-14	2027-07	Methanol
Container	2023-07-14	2027-08	Methanol
Container	2023-07-14	2027-09	Methanol
Container	2023-07-14	2027-10	Methanol
Container	2023-07-14	2027-11	Methanol
Container	2023-07-14	2027-12	Methanol
LNG	2023-06-12	2027-11	LNG Capable
LNG	2023-06-12	2028-02	LNG Capable
Tanker	2023-06-02	2025-11	
Tanker	2023-06-02	2026-02	
LNG	2023-03-31	2026-08	LNG Capable
LNG	2023-03-31	2026-11	LNG Capable
LNG	2023-02-01	2026-11	LNG Capable
LNG	2023-02-01	2027-01	LNG Capable
LNG/FPSO	2022-12-21	2027-08	
LNG	2022-11-30	2025-12	LNG Capable
Shuttle	2022-11-22	2025-03	
Shuttle	2022-11-22	2025-06	
LNG	2022-11-22	2027-01	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-03	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-06	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-09	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-12	LNG Capable
LNG	2022-11-10	2026-03	LNG Capable
LNG	2022-11-10	2026-01	LNG Capable
LPG	2022-10-19	2025-09	LPG
LPG	2022-10-19	2025-12	LPG
LNG	2022-09-06	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-01	LNG Capable

자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 삼성중공업 Orderbook List (3)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
LNG	2022-09-06	2025-03	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-05	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-07	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-08	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-02	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-05	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-06	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-07	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-08	LNG Capable
LNG	2022-05-17	2026-03	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2025-11	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-03-31	2025-10	LNG Capable
Container	2022-03-25	2025-04	
Container	2022-03-25	2025-06	
Container	2022-03-25	2025-08	
Container	2022-03-10	2025-01	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-03	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-05	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-07	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-09	LNG Capable
LNG	2021-12-09	2025-05	LNG Capable
LNG	2021-12-06	2025-01	LNG Capable
LNG	2021-12-06	2025-01	LNG Capable
Container	2021-03-26	2025-01	
Container	2021-03-26	2025-02	
Container	2021-03-26	2025-07	
Container	2021-03-26	2025-08	
Container	2021-03-26	2025-10	
Container	2021-03-26	2025-11	
Container	2021-03-26	2025-12	
Container	2021-03-26	2026-02	
LNG	2019-02-20	2026-09	LNG Capable
LNG	2019-02-20	2027-01	LNG Capable
LNG	2019-02-20	2027-06	LNG Capable
Drillship	2013-07-15	2025-03	

자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,847.1	11,038.0	12,459.3
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,984.3	9,721.2	10,701.0
매출총이익	(462.2)	645.4	862.8	1,316.8	1,758.3
판매비	392.2	412.1	401.4	428.0	437.1
영업이익	(854.4)	233.3	461.4	888.7	1,321.3
금융손익	(79.5)	(146.5)	(169.2)	(198.6)	(197.8)
중속/관계기업손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	380.0	(382.5)	(43.1)	0.0	0.0
세전이익	(554.7)	(295.7)	249.1	690.1	1,123.5
법인세	72.7	(140.2)	28.8	100.4	161.4
계속사업이익	(627.4)	(155.6)	220.2	589.7	962.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(627.4)	(155.6)	220.2	589.7	962.0
비배주주지분 순이익	(8.0)	(7.3)	(9.6)	(21.2)	(34.6)
지배주주순이익	(619.4)	(148.3)	229.9	611.0	996.7
지배주주지분포괄이익	(516.6)	(155.1)	411.2	515.6	841.2
NOPAT	(966.4)	122.7	408.0	759.5	1,131.4
EBITDA	(655.2)	474.0	748.8	1,163.6	1,581.3
성장성(%)					
매출액증가율	(10.23)	34.73	22.94	12.09	12.88
NOPAT증가율	적지	흑전	232.52	86.15	48.97
EBITDA증가율	적지	흑전	57.97	55.40	35.90
영업이익증가율	적지	흑전	97.77	92.61	48.68
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	165.77	63.13
EPS증가율	적지	적지	흑전	165.90	63.11
수익성(%)					
매출총이익률	(7.77)	8.06	8.76	11.93	14.11
EBITDA이익률	(11.02)	5.92	7.60	10.54	12.69
영업이익률	(14.37)	2.91	4.69	8.05	10.60
계속사업이익률	(10.55)	(1.94)	2.24	5.34	7.72

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(704)	(168)	261	694	1,132
BPS	5,187	5,010	5,464	6,158	7,290
CFPS	(810)	549	751	1,322	1,797
EBITDAPS	(744)	539	851	1,322	1,797
SPS	6,754	9,100	11,188	12,541	14,156
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.26)	(46.13)	43.30	16.86	10.34
PBR	0.99	1.55	2.07	1.90	1.60
PCFR	(6.31)	14.12	15.05	8.85	6.51
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.82	10.12	6.64
PSR	0.76	0.85	1.01	0.93	0.83
재무비율(%)					
ROE	(16.08)	(4.22)	6.32	14.74	20.14
ROA	(4.65)	(0.99)	1.41	3.45	5.10
ROIC	(15.77)	1.95	6.11	11.50	17.46
부채비율	305.71	357.39	345.74	322.28	283.67
순부채비율	45.80	71.76	51.08	24.17	(3.31)
이자보상배율(배)	(8.57)	1.31	2.19	4.08	5.91

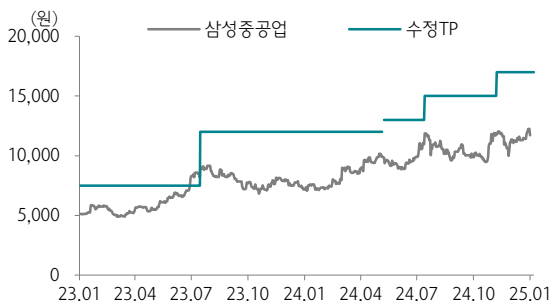
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,411.9	9,245.5	10,653.4	12,481.3	14,690.8
금융자산	3,020.4	2,188.2	2,989.2	3,960.1	5,291.3
현금성자산	919.2	583.8	1,309.6	2,092.5	3,230.8
매출채권	700.8	388.3	422.0	469.2	517.7
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,879.3	2,089.7	2,305.3
기타유동자산	3,117.2	4,939.8	5,362.9	5,962.3	6,576.5
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,276.7	6,048.0	5,835.3
투자자산	384.1	460.9	494.8	541.0	588.3
금융자산	384.0	460.9	494.8	540.9	588.3
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,114.4	4,842.8	4,585.7
무형자산	26.4	27.0	26.9	23.6	20.7
기타비유동자산	433.9	651.3	640.6	640.6	640.6
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,930.1	18,529.4	20,526.1
유동부채	9,216.0	11,231.9	12,551.9	13,548.8	14,570.7
금융부채	3,053.4	3,785.7	4,461.1	4,552.5	4,646.1
매입채무	624.8	832.8	905.1	1,006.4	1,110.3
기타유동부채	5,537.8	6,613.4	7,185.7	7,989.9	8,814.3
비유동부채	1,703.7	952.3	580.1	592.6	605.5
금융부채	1,602.9	849.2	468.0	468.0	468.0
기타비유동부채	100.8	103.1	112.1	124.6	137.5
부채총계	10,919.8	12,184.2	13,131.9	14,141.5	15,176.2
지배주주지분	3,594.5	3,439.3	3,838.5	4,449.4	5,446.2
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	1,371.4	1,371.4	1,371.4
이익잉여금	(1,958.9)	(2,168.7)	(1,938.8)	(1,327.8)	(331.1)
비배주주지분	(22.6)	(30.1)	(40.3)	(61.5)	(96.2)
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,798.2	4,387.9	5,350.0
순금융부채	1,635.9	2,446.6	1,940.0	1,060.4	(177.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(1,693.0)	(516.5)	0.4	871.7	1,229.4
당기순이익	(627.4)	(155.6)	220.2	589.7	962.0
조정	(104.2)	355.4	227.0	274.9	260.1
감가상각비	199.2	240.6	287.5	274.9	260.1
외환거래손익	(17.8)	(8.0)	(29.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	(286.4)	122.7	(30.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(961.4)	(716.3)	(446.8)	7.1	7.3
투자활동 현금흐름	1,102.1	(194.7)	46.7	(234.2)	(240.1)
투자자산감소(증가)	176.6	(99.3)	(33.9)	(46.2)	(47.3)
자본증가(감소)	260.6	(153.4)	(106.7)	0.0	0.0
기타	664.9	58.0	187.3	(188.0)	(192.8)
재무활동 현금흐름	946.8	(21.5)	452.7	91.4	93.6
금융부채증가(감소)	1,596.6	(21.5)	294.3	91.4	93.6
자본증가(감소)	(991.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	342.0	0.0	158.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	348.0	(732.7)	720.1	782.9	1,138.4
Unlevered CFO	(713.1)	483.4	660.6	1,163.6	1,581.3
Free Cash Flow	(1,755.4)	(669.9)	(107.5)	871.7	1,229.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.20	BUY	17,000		
24.7.26	BUY	15,000	-30.08%	-20.73%
24.5.21	BUY	13,000	-25.89%	-14.69%
		담당자 변경		
23.7.28	BUY	12,000	-32.36%	-15.25%
22.5.19	BUY	7,500	-23.75%	14.53%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)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 2025년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2025년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 11일