

삼성중공업 (010140)

3Q24 Re 안정화된 실적, 편안한 성장

2024년 10월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	13,000 원 (유지)
✓ 상승여력	29.4%	✓ 현재주가 (10월 24일)	10,050 원

신한생각 경기를 우려하기에는 너무 좋은 대내외 위치

안정화된 실적과 경기를 비껴가는 LNG운반선, FLNG의 견조한 업황. 경기나 조선업 사이클 우려가 있지만 영향은 제한적. 여전히 편안한 선택지

3Q24 Review 흑자 기초 안착, 무난하고 편안

[3Q24 실적] 매출액 2조 3,229억원(+15%, 이하 전년동기대비), 영업이익 1,199억원(+58%), 영업이익률 5.2%(+1.4%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액 -6%, 영업이익 +6% 변동. 일회성 제외시 순영업이익 1,009억원

[매출액] 하계 휴가, 추석 연휴로 조업일수가 7% 감소, 전분기 대비 매출액 8% 감소. 4분기 성수기로 연간 가이드스 9.7조원 달성은 무난. [영업이익] 해양 프로젝트 마무리에 따른 하자보수 충당금 환입(510억원)과 임금협상타결금(-320억원) 제외 시 예상치 수준. 4분기는 저선가 컨테이너선 비중 감소, LNG선, 해양플랜트 비중 확대로 손익 개선, 연간으로 목표치 4천억원을 무난히 넘을 것. [신규수주] 연간 목표치 72억불 중 54억불 달성. 연말까지 코랄 FLNG, LNG선, 컨테이너선으로 목표치 달성 가능

[전망] 코랄 FLNG는 선수금 확보 및 사전 설계 착수로 계약 임박, FLNG는 독점적 영역으로 연간 1~2기 수주 지속, 상선 대비 높은 마진율. 후판가 안정화, 인력 생산성도 개선. '25년 물량 증가는 미미하나 선가 인상분 반영. 순차입금 감소(9월말 3.2조원, 연말 2.4조원 예상). 연간 LNG선 20척 인도, 수주가 가능할 것. 믹스 개선 감안 시 '25년 실적도 편한 성장

Valuation & Risk

매수 투자 의견과 목표주가 1.3만원을 유지. 목표주가는 '25년 주당순자산(BPS) 5,077원에 적용 추가순자산비율(PBR) 2.56배를 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	5,944.7	(854.4)	(619.4)	(7.3)	(16.1)	1.3	(9.3)	-
2023	8,009.4	233.3	(148.3)	(46.0)	(4.2)	2.0	19.5	-
2024F	9,780.9	439.6	244.3	36.2	6.5	2.2	15.5	-
2025F	10,707.8	558.9	354.6	24.9	8.3	2.0	12.9	-
2026F	11,731.5	937.9	528.2	16.7	11.2	1.8	8.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[조선]

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	8,844.0십억원
발행주식수(유동비율)	880.0백만주(73.2%)
52주 최고가/최저가	11,870원/6,820원
일평균 거래액 (60일)	67,961백만원
외국인 지분율	31.9%

주요주주 (%)

삼성전자 외 8인	20.9
국민연금공단	8.1

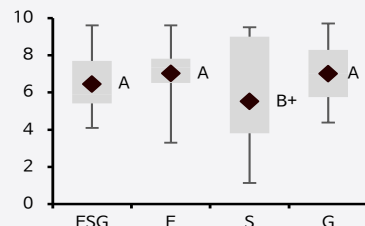
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.4)	(9.4)	36.7	27.9
상대	(6.6)	(3.1)	26.3	32.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성중공업 2024년 3분기 잠정 영업실적

	3Q24P	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액(십억원)	2,323	2,532	(8.3)	2,025	14.7	2,449	2,458
영업이익	120	131	(8.3)	76	58.1	102	113
세전이익	72	76	(5.6)	31	131.0	62	81
순이익	74	77	(3.4)	38	94.1	54	56
영업이익률 (%)	5.2	5.2	-	3.7	-	4.2	4.6
세전이익률	3.1	3.0	-	1.5	-	2.5	3.3
순이익률	3.2	3.0	-	1.9	-	2.2	2.3

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 전체	1,605	1,946	2,025	2,433	2,348	2,532	2,323	2,578	5,945	8,009	9,781	10,708	11,732
조선+해양	1,452	1,816	1,756	2,085	1,948	2,183	2,198	2,318	5,838	7,109	8,648	8,956	8,862
조선	1,439	1,650	1,572	1,908	1,684	1,911	1,939	2,063	4,654	6,569	7,596	7,957	7,869
해양	177	179	184	177	264	273	259	255	1,184	717	1,052	999	993
건설	191	174	157	163	305	278	251	260	326	684	1,095	1,751	2,045
영업이익 전체	20	59	76	79	78	131	120	111	(854)	233	440	559	938
세전이익 전체	6	25	31	(358)	15	76	72	95	(555)	(296)	258	428	637
순이익 전체	11	26	38	(223)	10	77	74	84	(619)	(148)	244	355	528
매출액 증가율 YoY	8.2	36.4	44.7	48.9	46.3	30.1	14.7	6.0	(10.2)	34.7	22.1	9.5	9.6
QoQ	(1.8)	21.2	4.1	20.1	(3.5)	7.8	(8.3)	11.0	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2	121.9	58.1	40.6	적지	흑전	88.4	27.1	67.8
QoQ	흑전	201.2	28.8	4.1	(1.4)	67.9	(8.3)	(7.4)	-	-	-	-	-
영업이익률 전체	1.2	3.0	3.7	3.2	3.3	5.2	5.2	4.3	(14.4)	2.9	4.5	5.2	8.0
세전이익률 전체	0.4	1.3	1.5	(14.7)	0.6	3.0	3.1	3.7	(9.3)	(3.7)	2.6	4.0	5.4
순이익률 전체	0.7	1.3	1.9	(9.2)	0.4	3.0	3.2	3.3	(10.4)	(1.9)	2.5	3.3	4.5

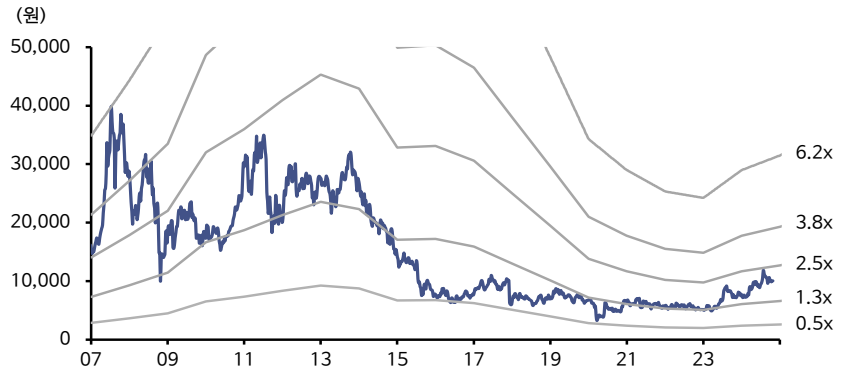
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성중공업 PBR Valuation - 목표주가 13,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	13,000	유지
Target PBR (배)	2.56	- 2005년 평균 PBR 2.23배를 15% 할증, 유지 : LNG 파이프라인과 해양플랜트 강점 반영
현재주가 (원)	10,050	시가총액 86,768억원, 목표 시가총액 114,400억원
상승여력 (%)	29.4	투자의견 매수 유지
BPS (원)	5,077	- '25년 추정 BPS, 기준 5,175원, 변동폭 미미

자료: 신한투자증권 추정

삼성중공업 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
			1M	3M	6M	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	HD현대중공업	17.6	2.2	18.2	51.6	35.4	19.2	2.83	2.49	18.7	11.9	8.3	14.3	1,078.4	84.4
	HD한국조선해양	13.9	8.5	15.6	56.1	13.5	8.1	1.21	1.06	7.1	4.3	8.4	12.4	269.3	66.9
	삼성중공업	8.8	2.6	0.6	16.3	33.0	15.4	2.25	1.95	15.7	10.7	7.2	13.4	흑전	114.4
	한화오션	9.1	0.7	1.5	15.1	53.0	21.7	2.12	1.94	28.1	14.5	4.0	9.3	8.4	144.8
	HD현대미포	4.3	5.7	3.2	62.1	54.9	17.8	1.96	1.76	28.6	10.6	3.5	10.3	흑전	208.0
	평균					38.0	16.4	2.08	1.84	19.6	10.4	6.3	11.9	452.1	123.7
중국	중국선박공업	37.0	24.1	7.3	12.2	36.4	21.8	3.66	3.21	22.1	13.8	10.2	14.9	1,363.1	67.1
	중국선박중공	25.0	15.1	17.2	18.9	60.3	30.2	1.53	1.45	-	-	2.5	4.9	흑전	100.0
	양쯔강조선소	10.2	(1.2)	4.2	33.9	8.7	7.3	2.08	1.71	5.0	4.3	25.9	25.0	43.2	19.1
	평균					35.1	19.8	2.42	2.12	13.6	9.1	12.8	14.9	703.1	62.0
일본	미쯔비시중공업	67.2	27.3	6.6	63.4	28.4	24.3	3.08	2.77	15.7	14.1	11.4	12.3	109.9	16.8
	가와사키중공업	9.7	34.5	3.4	33.4	13.3	11.6	1.53	1.36	8.5	7.9	11.7	12.4	42.3	14.3
	평균					20.9	18.0	2.30	2.06	12.1	11.0	11.6	12.3	76.1	15.5
싱가포르	케펠	12.2	7.2	0.5	(10.0)	14.2	12.2	1.09	1.05	17.0	15.6	7.8	8.9	41.9	16.3
	섬코프마린	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	5.8	-	122.4
	평균					14.2	12.2	1.09	1.05	17.0	15.6	5.1	7.3	41.9	69.4
	전체평균					31.9	17.2	2.12	1.88	16.7	10.8	8.6	12.0	369.6	81.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권

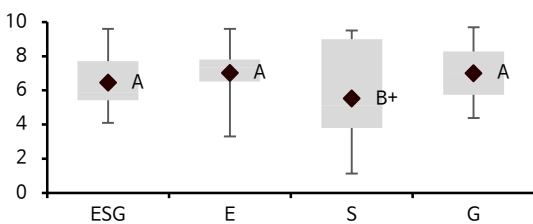
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 3R(Reduce, Recycle, Reuse) 운동을 전개해 폐기물 발생량이 지속적으로 감소 추세. 제품 성능 혁신을 통해 환경 보호 노력. 지구 온난화 배출이 적고 열효율성이 좋은 에코십, LNG 연료 추진선, Scrubber 장착 선박 개발, 생산
- ◆ 2017년 크레인 사고 이후 안전 실천 마스터 플랜 수립을 통해 노무자들에게 안전한 업무 환경을 제공하기 위해 노력
- ◆ 이사회 및 감사기구는 효율적으로 운영중. 다만, 대표이사가 이사회 의장을 겸임하고 있어 일부 독립성 침해 요소는 존재. 지속된 적자로 주주 환원 정책은 미비. 업황 개선 가시화된다면 배당 등을 통해 주주 환원 정책 펼칠 예정

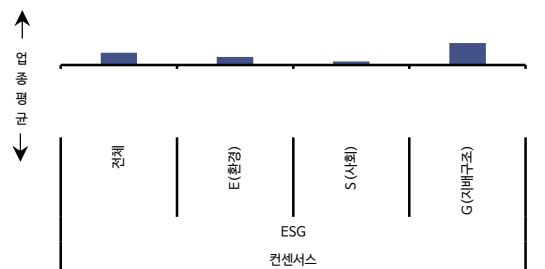
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

청소년 CSR 활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

외국인 근로자 지원 활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

사외협력업체 휴게시설 전달



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

성조희 회원사 대상 ESG 워크숍 실시



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,928.6	17,981.3	19,345.2
유동자산	8,411.9	9,245.5	10,139.6	11,223.9	12,766.4
현금및현금성자산	919.2	583.8	357.8	298.1	892.3
매출채권	700.8	388.3	400.1	446.9	485.7
재고자산	1,573.5	1,729.2	920.7	1,028.4	1,117.6
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,789.1	6,757.4	6,578.8
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,119.2	4,961.0	4,695.4
무형자산	26.4	27.0	34.8	49.1	43.1
투자자산	384.1	460.9	1,041.8	1,154.0	1,247.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10,919.8	12,184.2	12,857.8	13,568.2	14,422.2
유동부채	9,216.0	11,231.9	11,957.6	12,663.5	13,513.9
단기차입금	1,407.4	1,849.6	2,090.7	1,890.7	1,890.7
매입채무	624.8	832.8	736.3	822.4	893.8
유동성장기부채	519.3	1,185.3	1,094.9	974.9	974.9
비유동부채	1,703.7	952.3	900.2	904.7	908.4
사채	119.5	204.7	74.9	74.9	74.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,483.4	644.5	787.1	787.1	787.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,571.9	3,409.2	4,070.8	4,413.1	4,922.9
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
기타자본	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	1,147.5	1,202.1	1,632.1	1,632.1	1,632.1
이익잉여금	(1,958.9)	(2,168.7)	(1,924.4)	(1,569.8)	(1,041.6)
지배주주지분	3,594.5	3,439.3	4,113.6	4,468.2	4,996.3
비지배주주지분	(22.6)	(30.1)	(42.8)	(55.1)	(73.4)
*충차입금	4,656.4	4,634.8	5,428.1	5,269.6	5,403.4
*순차입금(순현금)	1,635.9	2,446.6	2,463.3	2,059.6	1,346.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1,693.0)	(516.5)	165.5	655.9	806.2
당기순이익	(627.4)	(155.6)	234.1	342.2	509.9
유형자산상각비	197.4	237.8	285.0	278.2	265.6
무형자산상각비	1.8	2.9	3.8	5.7	5.9
외환환산손실(이익)	(17.8)	(8.0)	(98.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(362.2)	5.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	0.1	(0.0)	0.0	0.0
운전자본변동	(961.4)	(716.3)	(298.8)	29.8	24.7
(법인세납부)	(31.1)	(8.2)	(19.8)	(85.6)	(127.5)
기타	106.9	125.7	59.4	85.6	127.6
투자활동으로인한현금흐름	1,102.1	(194.7)	(130.6)	(557.1)	(345.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(62.4)	(153.4)	(124.0)	(120.0)	0.0
유형자산의감소	323.0	1.7	1.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	1.2	(0.0)	(10.0)	(20.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(29.6)	28.9	(17.0)	(112.2)	(93.0)
기타	869.9	(71.9)	19.3	(304.9)	(252.7)
FCF	(993.5)	42.3	990.7	579.5	995.8
재무활동으로인한현금흐름	946.8	376.0	(263.4)	(158.5)	133.8
차입금의 증가(감소)	840.8	489.0	(110.1)	(158.5)	133.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	106.0	(113.0)	(153.3)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(7.9)	(0.2)	2.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	348.0	(335.4)	(226.1)	(59.7)	594.3
기초현금	571.2	919.2	583.8	357.7	298.0
기말현금	919.2	583.8	357.7	298.0	892.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,780.9	10,707.8	11,731.5
증감률 (%)	(10.2)	34.7	22.1	9.5	9.6
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,984.8	10,120.7	10,766.6
매출총이익	(462.2)	645.5	796.1	587.2	964.9
매출총이익률 (%)	(7.8)	8.1	8.1	5.5	8.2
판매관리비	392.2	412.1	356.5	28.3	27.0
영업이익	(854.4)	233.3	439.6	558.9	937.9
증감률 (%)	적지	흑전	88.4	27.1	67.8
영업이익률 (%)	(14.4)	2.9	4.5	5.2	8.0
영업외손익	299.7	(529.1)	(181.5)	(131.1)	(300.5)
금융손익	(79.5)	(146.5)	(182.0)	(169.2)	(368.0)
기타영업외손익	380.0	(382.5)	0.5	38.1	67.5
중속 및 관계기업관련손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(554.7)	(295.7)	258.1	427.8	637.4
법인세비용	72.7	(140.2)	23.9	85.6	127.5
계속사업이익	(627.4)	(155.6)	234.1	342.2	509.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(627.4)	(155.6)	234.1	342.2	509.9
증감률 (%)	적지	적지	흑전	46.2	49.0
순이익률 (%)	(10.6)	(1.9)	2.4	3.2	4.3
(지배주주)당기순이익	(619.4)	(148.3)	244.3	354.6	528.2
(비지배주주)당기순이익	(8.0)	(7.3)	(10.1)	(12.3)	(18.4)
총포괄이익	(525.3)	(162.7)	661.6	342.2	509.9
(지배주주)총포괄이익	(516.6)	(155.1)	671.0	347.3	517.4
(비지배주주)총포괄이익	(8.8)	(7.6)	(9.4)	(5.1)	(7.6)
EBITDA	(655.2)	474.0	728.3	842.7	1,209.5
증감률 (%)	적지	흑전	53.7	15.7	43.5
EBITDA 이익률 (%)	(11.0)	5.9	7.4	7.9	10.3

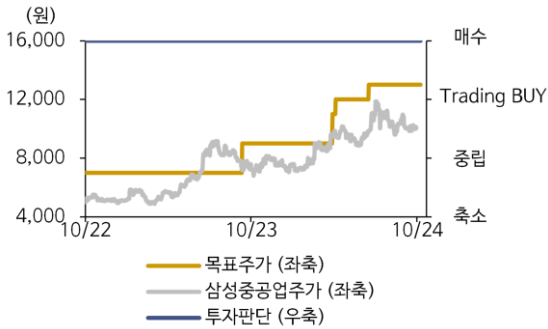
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(713)	(177)	266	389	579
EPS (지배순이익, 원)	(704)	(168)	278	403	600
BPS (자본총계, 원)	4,058	3,874	4,625	5,014	5,594
BPS (지배지분, 원)	4,084	3,908	4,674	5,077	5,677
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(7.2)	(43.8)	37.8	25.8	17.3
PER (지배순이익, 배)	(7.3)	(46.0)	36.2	24.9	16.7
PBR (자본총계, 배)	1.3	2.0	2.2	2.0	1.8
PBR (지배지분, 배)	1.3	2.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	(9.3)	19.5	15.5	12.9	8.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(11.0)	5.9	7.4	7.9	10.3
영업이익률 (%)	(14.4)	2.9	4.5	5.2	8.0
순이익률 (%)	(10.6)	(1.9)	2.4	3.2	4.3
ROA (%)	(4.7)	(1.0)	1.4	2.0	2.7
ROE (지배순이익, %)	(16.1)	(4.2)	6.5	8.3	11.2
ROIC (%)	(16.0)	(0.4)	9.0	8.3	14.5
안정성					
부채비율 (%)	305.7	357.4	315.9	307.5	293.0
순차입금비율 (%)	45.8	71.8	60.5	46.7	27.4
현금비율 (%)	10.0	5.2	3.0	2.4	6.6
이자보상배율 (배)	(8.6)	1.3	2.0	2.6	4.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.3	13.1	20.3	37.6	37.4
재고자산회수기간 (일)	94.0	75.3	49.4	33.2	33.4
매출채권회수기간 (일)	25.0	24.8	14.7	14.4	14.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성중공업(010140)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 16일	매수	7,000	(23.0)	(11.3)
2023년 02월 17일		6개월경과	(8.3)	31.0
2023년 08월 18일		6개월경과	18.0	26.6
2023년 10월 06일	매수	9,000	(14.4)	0.9
2024년 04월 07일		6개월경과	(0.9)	7.0
2024년 04월 22일	매수	11,000	(12.3)	(10.5)
2024년 04월 29일	매수	12,000	(21.1)	(15.3)
2024년 07월 11일	매수	13,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 23일 기준)

매수 (매수)	94.66%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	1.91%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------