

삼성중공업 (010140/KS)

안정적인 실적 개선과 선별수주 전략

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 7,240 원

상승여력: 51.9%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	6,371 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.94%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(24/02/07)	7,240 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	4,885 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 부합, 경상이익은 소폭 하회

4Q23 연결 매출액은 2 조 4,331 억원(+48.9% YoY, +20.1% QoQ), 영업이익은 791 억원(흑전 YoY, +4.2% QoQ)을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 매출액은 전 분기 대비 조업일수 증가 및 고선가 LNGC 건조 비중 확대에 큰 폭 성장했다. 영업이익은 해양플랜트 체인지오더로 인한 일회성 이익 약 150 억원 발생하며, 경상으로는 640 억원 달성하며 컨센서스 소폭 하회했다.

조선 3사 중 가장 안정적인 매출 성장 및 실적 개선세 전망

동사는 올해 가이드런스 매출액 9.7조원, 영업이익 4천억원, 수주목표 97억불을 제시했다. 24년 매출액은 올해부터 3도크에서 연간 20척의 LNGC 병렬 건조 및 하반기부터 23년 초에 수주한 Petronas ZLNG 건조가 진행되며 작년 대비 약 21.6% 성장할 것으로 예상된다. 올해 영업이익은 1) LNGC 선 평균 계약 선가의 상승(+7%, YoY), 2) 충당금 설정 선박 매출 비중 감소('23년 40%→'24년 20%), 3) 높은 계약 마진의 해양플랜트 건조 착수 등으로 인해 전년 대비 77.6% 성장한 4,146 억원을 기록할 것으로 전망한다. 또한 작년 기준 E-7 비자 외국인 인력 1,800명 수급 및 현장에 투입 완료했으며, 올해 약 500명의 추가 인력 수급을 통해 건조 지연 없이 원가절감 효과로 나타날 예정이다. 작년 큰 폭의 외주비 인상 단행으로, 올해 원가 상승 요인은 상당히 제한적일 것으로 추정된다. 올해 조선 수주목표를 LNGC 2차 15척(34.5억불)을 포함한 72억불, 해양 수주목표를 FLNG 1기를 타겟 한 25억불로 제시하며 시장 예상 대비 낮은 규모를 제시했지만, 업황 악화에 따른 것이 아닌 가득 찬 수주잔고를 바탕으로 수익성 위주의 선별 수주 전략에 의한 목표 설정으로 추정된다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 매수와 목표주가 11,000 원을 유지한다. 목표주가는 '25년 추정 BPS 6,619 원에 Target P/B 1.7 배를 적용하여 산출했다. 특별한 일회성 요인이 없이 안정적인 실적개선 속 가스선 및 셔틀탱커 중심의 수주를 통해 향후 수익성 또한 충분히 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	6,860	6,622	5,945	8,009	9,737	10,831
영업이익	십억원	-1,054	-1,312	-854	233	415	801
순이익(지배주주)	십억원	-1,482	-1,445	-619	-204	305	925
EPS	원	-2,201	-1,642	-704	-232	347	1,051
PER	배	-3.0	-3.5	-7.3	-33.5	20.9	6.9
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	-10.5	-5.7	-9.3	20.5	11.1	6.5
ROE	%	-33.1	-36.9	-16.1	-5.6	8.1	21.1

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605	1,946	2,025	2,433.1	2,315	2,466	2,440	2,515	8,009	9,737	10,831
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	44.2%	26.7%	20.5%	3.4%	34.7%	21.6%	11.2%
QoQ	-1.8%	21.2%	4.1%	20.1%	-4.9%	6.5%	-1.1%	3.1%	-	-	-
영업이익	20	59	76	79.1	81	95	107	131	233	415	801
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	315.6%	61.5%	41.5%	65.4%	흑전	77.6%	93.2%
QoQ	흑전	201.2%	28.8%	4.2%	2.8%	17.1%	12.8%	21.8%	-	-	-
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.5%	3.9%	4.4%	5.2%	2.9%	4.3%	7.4%

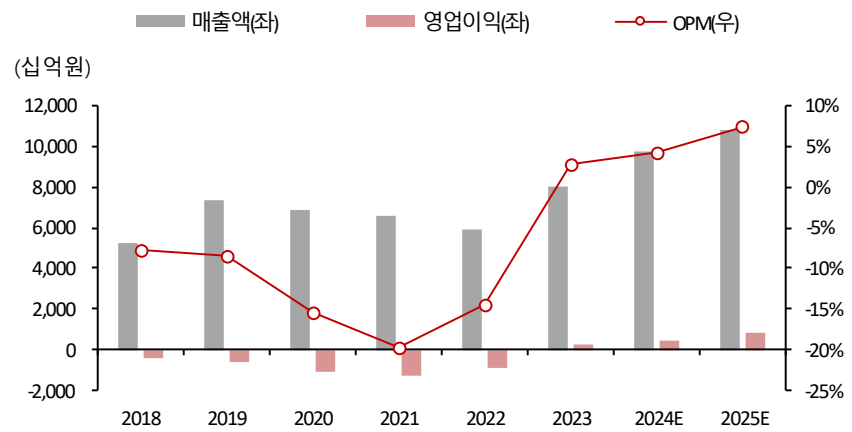
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	6,619	
Target P/B	(B)	배	1.7	
주당주가가치	(C)	원	11,252	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	11,000	
현재주가	(E)	원	7,240	2024년 2월 7일 종가
상승여력	(F)	%	51.9	(F) = (D-E)/(E)

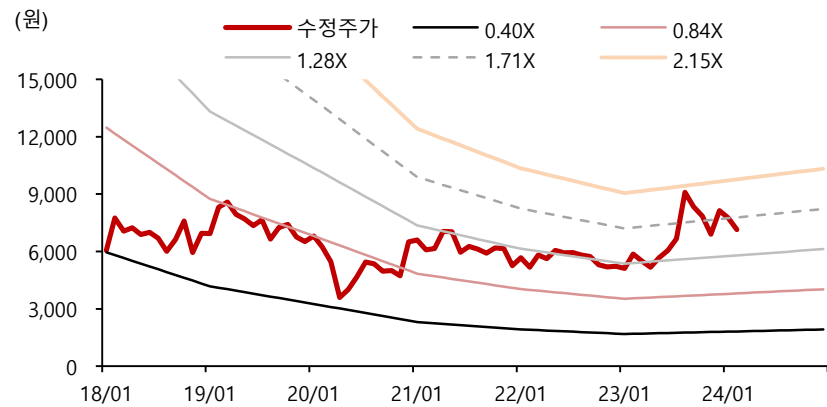
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



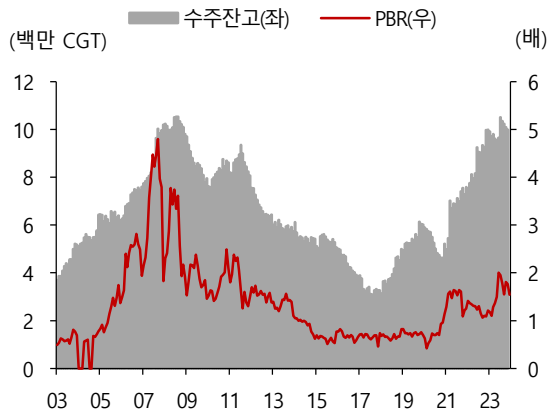
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



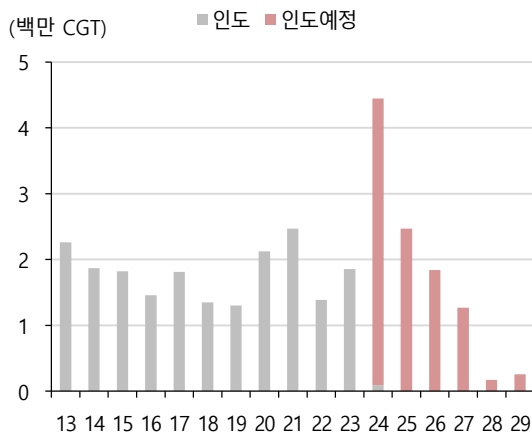
자료: Clarkson, SK 증권

조선 3사 조선/해양 부문 수주목표

조선사	2023			2024		
	목표	실적	달성률	목표	vs. '23년 목표	vs. '23년 실적
HD한국조선해양	157.4	226.6	144.0%	135.0	-14.2%	-40.4%
HD현대중공업	94.4	122.8	130.1%	72.0	-23.7%	-41.3%
현대삼호중공업	26.0	66.6	256.2%	32.0	23.1%	-52.0%
현대미포조선	37.0	37.2	100.6%	31.0	-16.2%	-16.8%
삼성중공업	95.0	83.7	88.1%	97.0	2.1%	16.0%
한화오션	69.8	38.3	54.9%	-	-	-

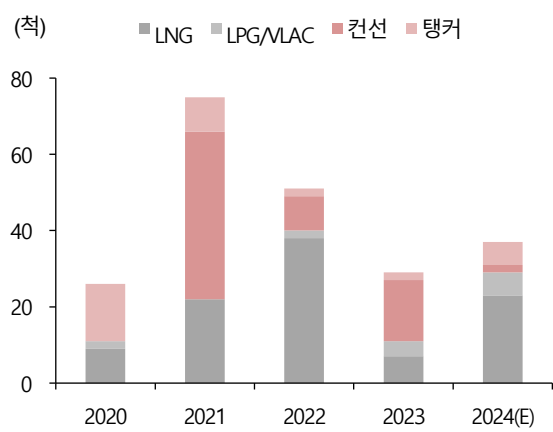
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: 삼성중공업, Clarkson, SK 증권

삼성중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBM LNGC 선가 추이



자료: Clarkson, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 수주 및 FEED 수주 포트폴리오

프로젝트	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul #1	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2021년 출항
Petronas ZLNG	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	캐나다	3.0	15.6	2023년 12월 수주
Coral Sul #2	모잠비크	3.4	25(예상)	2024년 상반기 수주 예상
Delfin	미국	3.5	-	2H24 혹은 1H25 수주 예상
Ksi Lisims	캐나다	6.0	-	FEED 진행 중

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,594	8,412	6,488	6,646	8,274
현금및현금성자산	571	919	137	570	971
매출채권 및 기타채권	149	774	1,146	369	695
재고자산	1,488	1,574	1,563	995	1,109
비유동자산	6,545	6,080	6,016	5,877	5,744
장기금융자산	584	472	446	491	542
유형자산	5,614	5,235	5,182	4,996	4,812
무형자산	24	26	27	28	29
자산총계	12,139	14,492	12,504	12,522	14,018
유동부채	7,058	9,216	7,500	7,251	7,889
단기금융부채	2,233	3,053	2,331	2,116	2,123
매입채무 및 기타채무	626	810	735	732	784
단기충당부채	1,279	1,300	731	758	1,040
비유동부채	983	1,704	1,392	1,374	1,369
장기금융부채	827	1,603	1,243	1,243	1,243
장기매입채무 및 기타채무	51	50	50	50	50
장기충당부채	79	29	80	62	57
부채총계	8,041	10,920	8,892	8,625	9,258
지배주주지분	4,111	3,594	3,624	3,930	4,855
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	5,488	5,502	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-1,355	-1,959	-2,163	-1,857	-932
비지배주주지분	-14	-23	-13	-33	-94
자본총계	4,097	3,572	3,612	3,897	4,761
부채와자본총계	12,139	14,492	12,504	12,522	14,018

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,286	-1,078	-1,980	2,031	538
당기순이익(손실)	-1,452	-627	-192	285	864
비현금성항목등	655	-86	215	368	495
유형자산감가상각비	196	197	236	234	225
무형자산상각비	4	2	3	3	3
기타	456	-285	-24	132	267
운전자본감소(증가)	1,623	-961	-1,948	1,505	-557
매출채권및기타채권의감소(증가)	178	-498	-368	777	-326
재고자산의감소(증가)	-165	-36	165	568	-114
매입채무및기타채무의증가(감소)	87	162	-277	-2	51
기타	1,523	-589	-1,467	163	-169
법인세납부	0	-31	40	-30	-178
투자활동현금흐름	150	1,135	2,051	-1,379	-128
금융자산의감소(증가)	-69	455	2,223	-1,278	-30
유형자산의감소(증가)	169	261	-127	-48	-40
무형자산의감소(증가)	3	1	-4	-4	-4
기타	47	418	-42	-49	-55
재무활동현금흐름	-2,786	854	-1,522	-215	7
단기금융부채의증가(감소)	-3,483	-130	-2,192	-215	7
장기금융부채의증가(감소)	839	916	792	0	0
자본의증가(감소)	1,429	14	-1,006	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1,570	53	884	0	0
현금의 증가(감소)	-416	348	-782	433	401
기초현금	987	571	919	137	570
기말현금	571	919	137	570	971
FCF	2,455	-818	-2,107	1,983	498

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

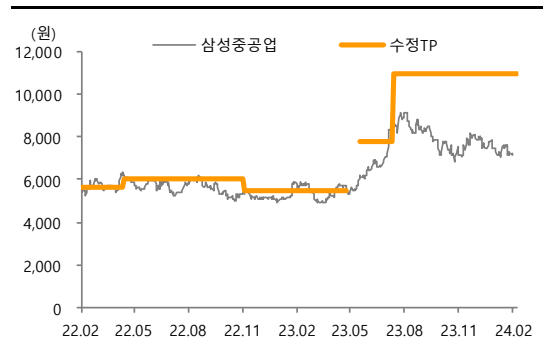
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,622	5,945	8,009	9,737	10,831
매출원가	7,388	6,407	7,356	8,786	9,434
매출총이익	-766	-462	653	950	1,397
매출총이익률(%)	-11.6	-7.8	8.2	9.8	12.9
판매비와 관리비	546	392	420	536	596
영업이익	-1,312	-854	233	415	801
영업이익률(%)	-19.8	-14.4	2.9	4.3	7.4
비영업손익	-38	300	-478	-99	241
순금융손익	-124	-84	-133	-97	-85
외환관련손익	33	40	-39	-2	-2
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,350	-555	-244	316	1,042
세전계속사업이익률(%)	-20.4	-9.3	-3.1	3.2	9.6
계속사업법인세	102	73	-52	30	178
계속사업이익	-1,452	-627	-192	285	864
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,452	-627	-192	285	864
순이익률(%)	-21.9	-10.6	-2.4	2.9	8.0
지배주주	-1,445	-619	-204	305	925
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.8	-10.4	-2.5	3.1	8.5
비지배주주	-7	-8	11	-20	-61
총포괄이익	-896	-525	40	285	864
지배주주	-888	-517	43	291	881
비지배주주	-8	-9	-3	-6	-17
EBITDA	-1,113	-655	472	651	1,029

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-3.5	-10.2	34.7	21.6	11.2
영업이익	적지	적지	흑전	77.6	93.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	230.2
EBITDA	적지	적지	흑전	37.9	58.0
EPS	적지	적지	적지	흑전	202.9
수익성 (%)					
ROA	-11.6	-4.7	-1.4	2.3	6.5
ROE	-36.9	-16.1	-5.6	8.1	21.1
EBITDA마진	-16.8	-11.0	5.9	6.7	9.5
안정성 (%)					
유동비율	79.2	91.3	86.5	91.6	104.9
부채비율	196.3	305.7	246.2	221.3	194.5
순차입금/자기자본	33.6	45.8	79.1	23.9	10.7
EBITDA/이자비용(배)	-8.2	-6.6	3.0	6.2	10.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,642	-704	-232	347	1,051
BPS	5,773	5,187	5,221	5,568	6,619
CFPS	-1,415	-477	40	616	1,310
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.5	-7.3	-33.5	20.9	6.9
PBR	1.0	1.0	1.5	1.3	1.1
PCR	-4.0	-10.7	194.4	11.8	5.5
EV/EBITDA	-5.7	-9.3	20.5	11.1	6.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.20	매수	11,000원	6개월		
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%
2022.11.10	중립	5,500원	6개월	-2.90%	9.82%
2022.04.20	중립	6,000원	6개월	-5.83%	-16.50%
2021.08.23	중립	5,620원	6개월	2.56%	14.76%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------