

삼성중공업 010140

확보된 캐쉬플로우 개선, 수주 증가, 실적 성장

확보된 캐쉬플로우 개선

동사는 2023년 말 드릴십 4척을 재고자산으로 보유했다. 유가가 상승하고 해양 프로젝트 개발이 진행되면서 드릴십 업황이 개선 중이다. 이로 인해 드릴십 1척을 1월 인도했다. 또한 올해 2월, 3월, 7월까지 남은 3척을 모두 인도할 예정이다. 이로 인해 6,000억원의 현금이 유입되겠다. 또한 2023년 총 33척을 인도했는데 올해 40척 선박을 인도하면서 총 1.8조원 이상 자금수지 흑자가 기대된다.

확보된 수주 증가

올해 동사의 수주 목표는 97억 달러다. 현재까지 LNG선 35억 달러, VLAC 2억 달러를 수주하여 목표 대비 38%를 달성했다. 기확보 물량만 60억 달러를 상회하기 때문에 목표치 달성은 이미 끝났다. 확보 프로젝트는 다음과 같다. 코랄 FLNG 25억 달러(하반기), 컨테이너선 일부, VLAC, 서틀탱커(엑슨모빌, 페트로브라스), LNG선 10척(모잠비크만 8척)이다. 또한 바이든 정부가 계류 중인 LNG 수출 프로젝트 승인을 중단하면서 대체제인 Delfin사의 FLNG가 발주된다면 동사의 2024년 신규수주는 110억 달러를 상회할 전망이다.

확보된 실적 성장

동사는 2024년 매출액 9.7조원, 영업이익 4,000억원을 목표로 공시했다. 지난해 목표는 영업이익 2,000억원이었고 초과 달성했다. 올해도 초과 달성을 기대한다. 2021년 상반기 공손충을 반영한 OPM 0%의 매출 비중은 2023년 40% 였다. 올해 20%까지 떨어진다. 그렇다면 매출 2조원의 영업이익은 0이다. 즉 동사가 공시한 목표치에 의하면 공손충 프로젝트를 제외하면 OPM 5%다. 당사는 이를 상회할 것으로 추정한다. 4월부터 ZFLNG 생산이 본격적으로 시작되면서 올해 해양 매출은 9,000억원(작년 3,000억원)이 계획되어 있다. 지난해 공손충 제외 매출 4,800원으로 2,300억원을 달성했는데 만약 해양 마진을 20%로 잡으면 상선 마진은 3.7%다. 올해 생산량 증대 3%라면 P 증가 효과가 크기 때문에 해양 OP 1,800억원, 상선 매출 7조원에서 보수적으로 OPM 4~5%를 적용하면 OP 2,800억원~3,500억원이 가능하다. 올해 총 OP는 5,000억원을 넘어서겠다.

Financial Data

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|--------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 6,622 | 5,945 | 7,976 | 9,941 | 10,794 |
| 영업이익 | -1,312 | -854 | 234 | 510 | 861 |
| 영업이익률(%) | -19.8 | -14.4 | 2.9 | 5.1 | 8.0 |
| 세전이익 | -1,350 | -555 | -277 | 410 | 771 |
| 지배주주지분순이익 | -1,445 | -619 | -201 | 312 | 586 |
| EPS(원) | -1,642 | -704 | -228 | 354 | 666 |
| 증감률(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 87.9 |
| ROE(%) | -36.9 | -16.1 | -5.6 | 8.2 | 13.8 |
| PER(배) | -3.5 | -7.3 | -32.8 | 21.2 | 11.3 |
| PBR(배) | 1.2 | 1.3 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | -5.8 | -9.5 | 18.6 | 10.5 | 6.6 |

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.02.23

매수(유지)

| | |
|-------------|---------|
| 목표주가(유지) | 12,000원 |
| 현재주가(02/22) | 7,490원 |
| 상승여력 | 60.2% |

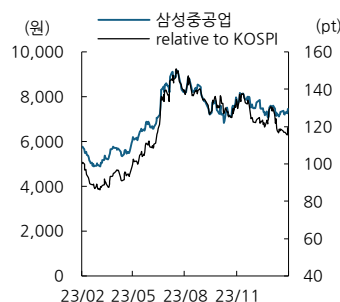
Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| KOSPI | 2,664.3pt |
| 시가총액(보통주) | 6,591십억원 |
| 발행주식수 | 880,000천주 |
| 액면가 | 1,000원 |
| 자본금 | 880십억원 |
| 60일 평균거래량 | 3,902천주 |
| 60일 평균거래대금 | 29,565백만원 |
| 외국인 지분율 | 21.1% |
| 52주 최고가 | 9,470원 |
| 52주 최저가 | 4,875원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(외 9인) | 20.9% |
| 국민연금공단(외 1인) | 8.1% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | -1.3 | -9.4 |
| 3M | -5.9 | -12.0 |
| 6M | -9.7 | -15.6 |

주가차트



[삼성중공업 010140]

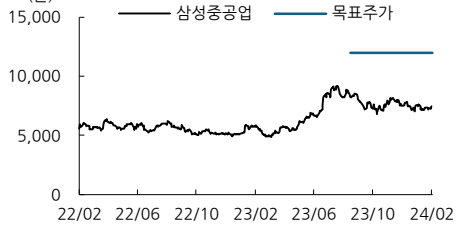
| 재무상태표 | | | | | | 손익계산서 | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 5,594 | 8,412 | 10,630 | 10,660 | 11,224 | 매출액 | 6,622 | 5,945 | 7,976 | 9,941 | 10,794 |
| 현금 및 현금성자산 | 571 | 919 | 835 | 1,651 | 1,865 | 매출원가 | 7,388 | 6,407 | 7,341 | 8,920 | 9,369 |
| 매출채권 및 기타채권 | 149 | 774 | 999 | 1,104 | 1,198 | 매출총이익 | -766 | -462 | 635 | 1,022 | 1,425 |
| 재고자산 | 1,488 | 1,574 | 1,736 | 1,163 | 1,261 | 판매비 및 관리비 | 546 | 392 | 402 | 512 | 564 |
| 기타 | 3,386 | 5,145 | 7,059 | 6,743 | 6,899 | 영업이익 | -1,312 | -854 | 234 | 510 | 861 |
| 비유동자산 | 6,545 | 6,080 | 5,966 | 5,910 | 5,866 | (EBITDA) | -1,113 | -655 | 460 | 701 | 1,049 |
| 관계기업투자등 | 41 | 80 | 87 | 90 | 94 | 금융손익 | -91 | -43 | -135 | -100 | -91 |
| 유형자산 | 5,614 | 5,235 | 5,205 | 5,120 | 5,047 | 이자비용 | 135 | 100 | 177 | 121 | 110 |
| 무형자산 | 24 | 26 | 27 | 25 | 23 | 관계기업등 투자손익 | -2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 12,139 | 14,492 | 16,596 | 16,570 | 17,090 | 기타영업외손익 | 55 | 344 | -376 | 0 | 0 |
| 유동부채 | 7,058 | 9,216 | 11,716 | 11,412 | 11,387 | 세전계속사업이익 | -1,350 | -555 | -277 | 410 | 771 |
| 매입채무 및 기타채무 | 821 | 1,004 | 1,315 | 1,744 | 1,892 | 계속사업법인세비용 | 102 | 73 | -87 | 98 | 185 |
| 단기금융부채 | 2,233 | 3,053 | 4,237 | 3,479 | 3,281 | 계속사업이익 | -1,452 | -627 | -190 | 312 | 586 |
| 기타유동부채 | 4,004 | 5,158 | 6,164 | 6,188 | 6,213 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 983 | 1,704 | 1,284 | 1,251 | 1,210 | 당기순이익 | -1,452 | -627 | -190 | 312 | 586 |
| 장기금융부채 | 827 | 1,603 | 1,243 | 1,208 | 1,166 | 지배주주 | -1,445 | -619 | -201 | 312 | 586 |
| 기타비유동부채 | 157 | 101 | 41 | 43 | 45 | 총포괄이익 | -1,109 | -555 | -190 | 312 | 586 |
| 부채총계 | 8,041 | 10,920 | 13,000 | 12,662 | 12,597 | 매출총이익률 (%) | -11.6 | -7.8 | 8.0 | 10.3 | 13.2 |
| 지배주주지분 | 4,111 | 3,594 | 3,627 | 3,939 | 4,524 | 영업이익률 (%) | -19.8 | -14.4 | 2.9 | 5.1 | 8.0 |
| 자본금 | 880 | 880 | 880 | 880 | 880 | EBITDA마진률 (%) | -16.8 | -11.0 | 5.8 | 7.0 | 9.7 |
| 자본잉여금 | 5,488 | 5,502 | 4,496 | 4,496 | 4,496 | 당기순이익률 (%) | -21.9 | -10.6 | -2.4 | 3.1 | 5.4 |
| 이익잉여금 | -1,355 | -1,959 | -2,160 | -1,848 | -1,263 | ROA (%) | -11.5 | -4.7 | -1.3 | 1.9 | 3.5 |
| 비지배주주지분(연결) | -14 | -23 | -31 | -31 | -31 | ROE (%) | -36.9 | -16.1 | -5.6 | 8.2 | 13.8 |
| 자본총계 | 4,097 | 3,572 | 3,596 | 3,908 | 4,493 | ROIC (%) | -14.8 | -11.6 | 3.2 | 7.7 | 14.1 |

| 현금흐름표 | | | | | | 주요투자지표 | | | | | |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 845 | -1,693 | -192 | 1,338 | 574 | 투자지표 (x) | | | | | |
| 당기순이익(손실) | -1,452 | -627 | -190 | 312 | 586 | P/E | -3.5 | -7.3 | -32.8 | 21.2 | 11.3 |
| 비현금수익비용가감 | 655 | -86 | 202 | 193 | 190 | P/B | 1.2 | 1.3 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| 유형자산감가상각비 | 196 | 197 | 224 | 189 | 186 | P/S | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 무형자산상각비 | 4 | 2 | 3 | 2 | 2 | EV/EBITDA | -5.8 | -9.5 | 18.6 | 10.5 | 6.6 |
| 기타현금수익비용 | 456 | -285 | -117 | 2 | 2 | P/CF | n/a | n/a | 537.0 | 13.1 | 8.5 |
| 영업활동 자산부채변동 | 1,623 | -961 | -105 | 834 | -201 | 배당수익률 (%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 매출채권 감소(증가) | 178 | -498 | -222 | -105 | -94 | 성장성 (%) | | | | | |
| 재고자산 감소(증가) | -165 | -36 | -8 | 573 | -99 | 매출액 | -3.5 | -10.2 | 34.2 | 24.6 | 8.6 |
| 매입채무 증가(감소) | 87 | 162 | 303 | 429 | 148 | 영업이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 118.2 | 69.0 |
| 기타자산 부채변동 | 1,523 | -589 | -178 | -63 | -156 | 세전이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 87.9 |
| 투자활동 현금 | 100 | 1,102 | -100 | 270 | -120 | 당기순이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 87.9 |
| 유형자산처분(취득) | 169 | 261 | -138 | -104 | -113 | EPS | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 87.9 |
| 무형자산 감소(증가) | 3 | 1 | 0 | 0 | 0 | 안정성 (%) | | | | | |
| 투자자산 감소(증가) | -69 | 455 | 43 | 401 | 21 | 부채비율 | 196.3 | 305.7 | 361.5 | 324.0 | 280.4 |
| 기타투자활동 | -3 | 386 | -6 | -26 | -27 | 유동비율 | 79.2 | 91.3 | 90.7 | 93.4 | 98.6 |
| 재무활동 현금 | -1,369 | 947 | 207 | -793 | -240 | 순차입금/자기자본(x) | 35.0 | 47.5 | 54.6 | 19.4 | 7.3 |
| 차입금의 증가(감소) | -2,644 | 787 | 207 | -793 | -240 | 영업이익/금융비용(x) | -9.7 | -8.6 | 1.3 | 4.2 | 7.8 |
| 자본의 증가(감소) | 1,276 | 0 | 0 | 0 | 0 | 총차입금 (십억원) | 3,060 | 4,656 | 5,480 | 4,687 | 4,447 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 순차입금 (십억원) | 1,435 | 1,695 | 1,962 | 758 | 328 |
| 기타재무활동 | -1 | 160 | 0 | 0 | 0 | 주당지표(원) | | | | | |
| 현금의 증가 | -416 | 348 | -84 | 815 | 215 | EPS | -1,642 | -704 | -228 | 354 | 666 |
| 기초현금 | 987 | 571 | 919 | 835 | 1,651 | BPS | 4,671 | 4,084 | 4,121 | 4,475 | 5,141 |
| 기말현금 | 571 | 919 | 835 | 1,651 | 1,865 | SPS | 7,524 | 6,754 | 9,063 | 11,295 | 12,265 |
| NOPLAT | -951 | -619 | 169 | 387 | 655 | CFPS | -905 | -810 | 14 | 573 | 881 |
| FCF | 926 | -572 | -193 | 1,608 | 455 | 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) | 괴리율(%) | | (원) |
|------------|-------|---------|--------|------------|--------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | |
| 2023-09-06 | 담당자변경 | | | | 15,000 |
| 2023-09-06 | 매수 | 12,000 | -36.6 | -28.8 | 10,000 |
| 2023-09-11 | 매수 | 12,000 | -36.8 | -28.8 | 5,000 |
| 2023-09-12 | 매수 | 12,000 | -36.9 | -28.8 | 0 |
| 2023-10-30 | 매수 | 12,000 | -37.5 | -32.0 | 22/02 |
| 2023-11-06 | 매수 | 12,000 | -37.3 | -32.0 | 22/06 |
| 2024-01-24 | 매수 | 12,000 | -39.0 | -36.7 | 22/10 |
| 2024-02-23 | 매수 | 12,000 | | | 23/02 |
| | | | | | 23/06 |
| | | | | | 23/10 |
| | | | | | 24/02 |



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 2023.12.31

| 매수 | 중립 | 매도 |
|-------|------|------|
| 98.0% | 2.0% | 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.