

삼성중공업 (010140/KS)

순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(상향)

현재주가: 8,910 원

상승여력: 34.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	7,841 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.91%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(24/04/12)	8,910 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	5,250 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 안정적인 실적 개선 기조 이어가는 중

조업일수 감소효과로 동사의 1Q24 연결 매출액은 2 조 3,241 억원(+44.8% YoY, -4.5% QoQ) 이전 분기 대비 소폭 감소했으나, 영업이익은 805 억원(+311.5% YoY, +1.9% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(854 억원)에 부합한 것으로 추정된다. LNGC 건조 비중의 점진적인 확대와 더불어 작년 대비 외주비 상승률 감소, 그리고 후판가격 안정화에 따른 안정적인 실적 개선 기조 이어가는 중이다.

가장 안정적인 조선소, 2Q 부터 해양 매출 인식 본격화

상선부문에서는 연간 약 20 척의 LNGC 병렬건조로 연말 기준으로 LNGC의 매출비중이 약 55~60%까지 확대될 것으로 예상된다. 올해 상반기까지는 2H23 대비 소폭 개선된 마진율을 이어갈 전망이며, 하반기부터 본격적인 고선이 건조 비중 확대 효과를 확인할 수 있을 것이다. 해양부문에서는 23년 1월에 수주한 Petronas ZLNG가 설계를 마치고 올해 4월부터 본격적인 건조에 들어가면서 연간 매출에 약 6 천억 원 규모의 해양매출이 발생할 것으로 예상된다. 고선이 물량의 건조 비중확대와 더불어 하반기 본격적인 해양 매출인식에 따른 상저하곡의 이익 개선세 나타날 것으로 예상된다. 올해 수주목표 중 상선 72 억불 중 이미 약 38 억불을 채웠으며, 가스선과 셔틀탱커 중심의 수주와 더불어 모잠비크 Coral Sul#2 FLNG 1 기로 수주목표 97 억불 달성도 어렵지 않아 보인다. 또한 동사는 경쟁사 대비 인력수급 대처가 가장 빨랐기 때문에 올해 외주비 단가 상승은 5% 내외에서 그칠 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 12,000 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 11,000 원에서 12,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '25년 예상 BPS 6,244 원에 Target P/B 1.9 배를 적용하여 산출했다. 작년에 이어 올해도 수주와 실적 두 마리의 토끼를 모두 잡을 가장 안정적인 조선사인 동사를 조선업종 최선후주(Top-Pick)로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	6,860	6,622	5,945	8,009	9,741	10,770
영업이익	십억원	-1,054	-1,312	-854	233	414	769
순이익(지배주주)	십억원	-1,482	-1,445	-619	-148	283	802
EPS	원	-2,201	-1,642	-704	-168	322	911
PER	배	-3.0	-3.5	-7.3	-46.0	26.4	9.3
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	-10.5	-5.7	-9.3	19.5	13.4	8.3
ROE	%	-33.1	-36.9	-16.1	-4.2	7.9	19.5

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,324	2,465	2,412	2,540	2,585	2,659	2,707	2,818	8,009	9,741	10,770
YoY	44.8%	26.7%	19.1%	4.4%	11.2%	7.9%	12.2%	11.0%	34.7%	21.6%	10.6%
QoQ	-4.5%	6.1%	-2.2%	5.3%	1.8%	2.9%	1.8%	4.1%	-	-	-
영업이익	80	91	106	137	151	178	206	234	233	414	769
YoY	311.5%	54.1%	39.9%	72.9%	87.0%	96.6%	94.6%	71.2%	흑전	77.4%	85.9%
QoQ	1.9%	12.8%	16.9%	28.7%	10.2%	18.6%	15.7%	13.3%	-	-	-
영업이익률	3.5%	3.7%	4.4%	5.4%	5.8%	6.7%	7.6%	8.3%	2.9%	4.3%	7.1%

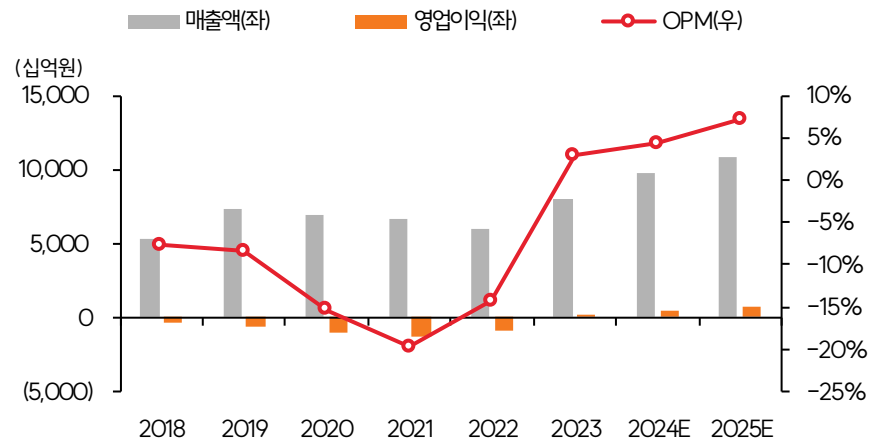
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25년 BPS	(A)	원	6,244	
Target P/B	(B)	배	1.90	
주당주가가치	(C)	원	11,864	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	12,000	
현재주가	(E)	원	8,910	2024년 4월 12일 종가
상승여력	(F)	%	34.7%	(F) = (D-E)/(E)

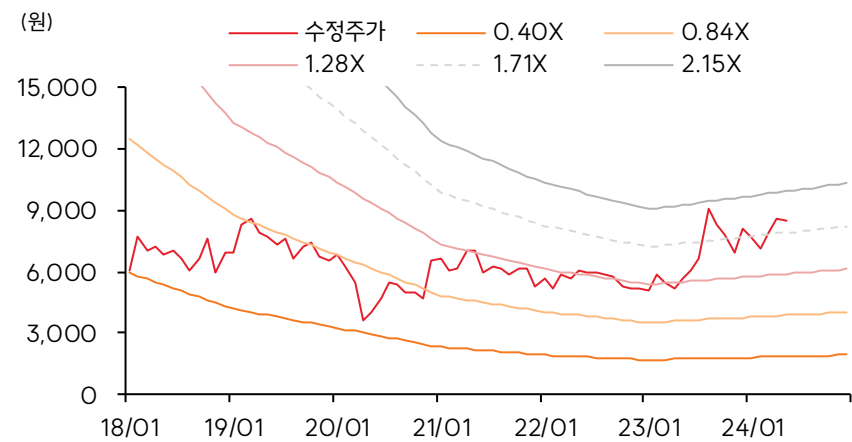
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



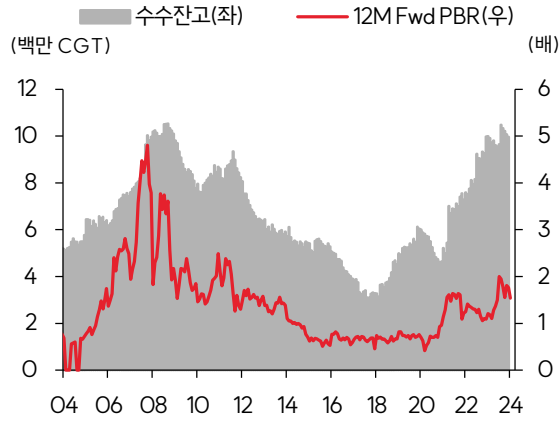
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



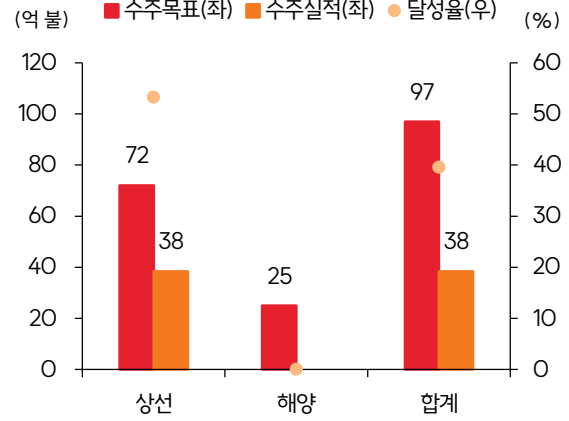
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



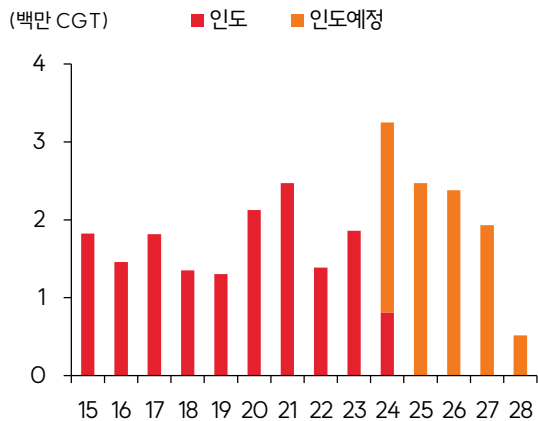
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주목표 및 달성률



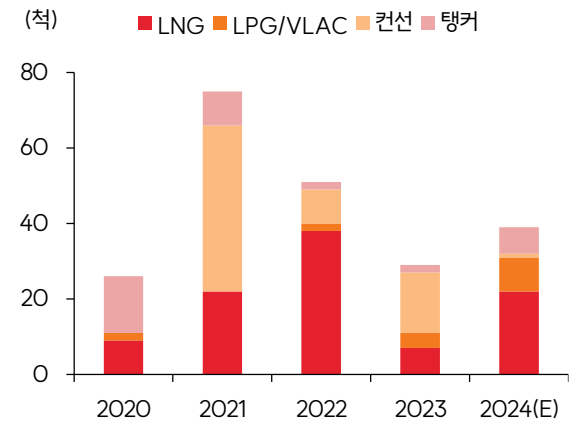
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



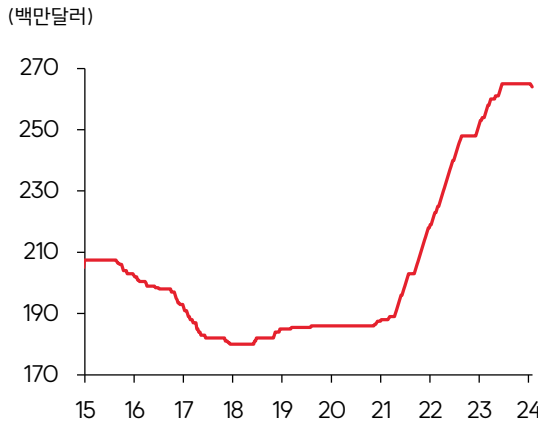
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 Feed 수주 FLNG

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)	2H24 수주 예상
Delfin	미국	3.5	17~19(예상)	24~25년 수주 예상
Ksi Lisims	캐나다	6.0	-	FEED 진행 중

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,594	8,412	9,245	9,073	10,157
현금및현금성자산	571	919	584	1,188	1,272
매출채권 및 기타채권	149	774	545	240	374
재고자산	1,488	1,574	1,729	1,101	1,227
비유동자산	6,545	6,080	6,348	6,297	6,182
장기금융자산	584	472	539	597	661
유형자산	5,614	5,235	5,209	5,021	4,841
무형자산	24	26	27	28	29
자산총계	12,139	14,492	15,593	15,371	16,339
유동부채	7,058	9,216	11,232	10,719	10,895
단기금융부채	2,233	3,053	3,786	3,437	3,120
매입채무 및 기타채무	626	810	931	1,143	1,213
단기충당부채	1,279	1,300	1,085	1,009	1,384
비유동부채	983	1,704	952	959	948
장기금융부채	827	1,603	849	849	849
장기매입채무 및 기타채무	51	50	59	50	50
장기충당부채	79	29	30	46	35
부채총계	8,041	10,920	12,184	11,678	11,843
지배주주지분	4,111	3,594	3,439	3,723	4,525
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	5,488	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-1,355	-1,959	-2,169	-1,885	-1,083
비지배주주지분	-14	-23	-30	-30	-29
자본총계	4,097	3,572	3,409	3,693	4,496
부채와자본총계	12,139	14,492	15,593	15,371	16,339

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	845	-1,693	-516	968	635
당기순이익(손실)	-1,452	-627	-156	284	803
비현금성항목등	655	-86	639	372	521
유형자산감가상각비	196	197	238	235	220
무형자산상각비	4	2	3	3	3
기타	456	-285	398	134	298
운전자본감소(증가)	1,623	-961	-716	440	-398
매출채권및기타채권의감소(증가)	178	-498	235	306	-134
재고자산의감소(증가)	-165	-36	43	628	-126
매입채무및기타채무의증가(감소)	87	162	125	-4	69
기타	19	-50	-292	-152	-490
법인세납부	0	-31	-8	-25	-199
투자활동현금흐름	100	1,102	-195	-404	-218
금융자산의감소(증가)	-69	455	-71	-210	-103
유형자산의감소(증가)	169	261	-152	-48	-40
무형자산의감소(증가)	3	1	-0	-4	-4
기타	-3	386	28	-142	-71
재무활동현금흐름	-1,369	947	376	-349	-317
단기금융부채의증가(감소)	-3,483	-130	-75	-349	-317
장기금융부채의증가(감소)	839	916	500	0	0
자본의증가(감소)	1,429	-992	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-154	1,152	-49	0	0
현금의 증가(감소)	-416	348	-335	604	84
기초현금	987	571	919	584	1,188
기말현금	571	919	584	1,188	1,272
FCF	1,014	-1,432	-668	920	595

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,622	5,945	8,009	9,741	10,770
매출원가	7,388	6,407	7,364	8,791	9,408
매출총이익	-766	-462	645	950	1,362
매출총이익률(%)	-11.6	-7.8	8.1	9.8	12.6
판매비와 관리비	546	392	412	536	592
영업이익	-1,312	-854	233	414	769
영업이익률(%)	-19.8	-14.4	2.9	4.3	7.1
비영업손익	-38	300	-529	-106	232
순금융손익	-124	-84	-146	-103	-92
외환관련손익	33	40	37	-3	-3
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,350	-555	-296	308	1,002
세전계속사업이익률(%)	-20.4	-9.3	-3.7	3.2	9.3
계속사업법인세	102	73	-140	25	199
계속사업이익	-1,452	-627	-156	284	803
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,452	-627	-156	284	803
순이익률(%)	-21.9	-10.6	-1.9	2.9	7.5
지배주주	-1,445	-619	-148	283	802
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.8	-10.4	-1.9	2.9	7.4
비지배주주	-7	-8	-7	0	1
총포괄이익	-896	-525	-163	284	803
지배주주	-888	-517	-155	284	805
비지배주주	-8	-9	-8	-1	-2
EBITDA	-1,113	-655	474	653	993

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-3.5	-10.2	34.7	21.6	10.6
영업이익	적지	적지	흑전	77.4	85.9
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	224.9
EBITDA	적지	적지	흑전	37.7	52.1
EPS	적지	적지	적지	흑전	183.1
수익성 (%)					
ROA	-11.6	-4.7	-1.0	1.8	5.1
ROE	-36.9	-16.1	-4.2	7.9	19.5
EBITDA마진	-16.8	-11.0	5.9	6.7	9.2
안정성 (%)					
유동비율	79.2	91.3	82.3	84.7	93.2
부채비율	196.3	305.7	357.4	316.2	263.4
순차입금/자기자본	33.6	45.8	71.8	34.8	17.3
EBITDA/이자비용(배)	-8.2	-6.6	2.7	4.4	6.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,642	-704	-168	322	911
BPS	5,773	5,187	5,010	5,332	6,244
CFPS	-1,415	-477	105	593	1,165
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.5	-7.3	-46.0	26.4	9.3
PBR	1.0	1.0	1.5	1.6	1.4
PCR	-4.0	-10.7	73.8	14.3	7.3
EV/EBITDA	-5.7	-9.3	19.5	13.4	8.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	12,000원	6개월		
2023.07.20	매수	11,000원	6개월	-27.88%	-16.64%
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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------