

삼성중공업 (010140)

삼성엔 삼성이다

해양공사 착공으로 하반기 실적 상승 기대

지난해 가이던스를 매출 8조원에 영업이익 2천억원으로 제시한 동사는 보란 듯이 그 약속을 초과 달성하였다. 동사의 올해 가이던스는 9.7조원(YoY +21%), 영업이익 4천억원(YoY +71%)이다. 1분기 실적은 매출 2조 3,478억원에 영업이익 779억원(OPM 3.3%)를 기록하여 다소 저조하였다. 그러나 4월 착공된 해양의 Petronas ZFLNG가 서서히 공정률을 끌어 올리고 있다. S/C 초기인 2분기에는 매출 기여도가 작을 테지만 하반기에는 본격적인 매출 상승으로 실적을 견인할 것으로 예상된다. ZFLNG의 수주 이익률 역시 high single 이상으로 높을 것으로 추정되는 바, 상선 수주잔고의 예상된 P&Q 상승에 더불어 해양공사의 본격적 착수가 동사의 실적에 가시성을 부여할 전망이다.

조선소 중 가장 안정적인 실적 유지

동종사와 마찬가지로 2010년대 초반 해양공사의 대규모 수주 및 그에 따른 공정 과부하, 이어진 대규모 손실로 크게 홍역을 치른 동사는 이후 조선소 중 가장 보수적이라고도 할 수 있는 경영 전략을 유지하고 있다. 본업인 상선 수주와 건조에 무엇보다 집중하고 있으며 해양공사 중에서는 유가 변동에 따른 리스크 및 설계, 생산과정에서의 과부하 우려가 큰 Oil FPSO 및 Fixed Platform 수주를 최대한 배제하고 FLNG 단일 선종 수주에 잇따라 성공하며 해양공사 리스크를 최소화하고 있다. HD현대중공업 및 한화오션과는 달리 특수선 부문이 없어 최근의 미국 MRO이슈 등의 수혜는 직접 받지 못하였으나 아직 내실을 다져야 하는 지금 상황에서는 오히려 동사의 장점이 될 수도 있다고 판단된다. 시장의 관심을 끌만한 풍력 등의 신사업 진출 소식이 없는 점도 긍정적이다. 본업의 수주잔고를 충분히 쌓고 실적을 내고 있는 바 굳이 다른 곳으로 눈을 돌릴 이유가 없다. 그보다는 현재 조선업에서 실제로 수요가 늘고 있는 친환경 추진선 등에 집중하는 것이 더 안정적인 선택이라고 보이며, 동사는 지난해 Evergreen社가 발주한 16,000TEU 메탄올 D/F 컨테이너선을 16척 수주하며 충분한 대비를 시작하였다.

투자의견 BUY 및 조선업종 Top Pick 유지, 목표주가 상향

동사의 투자의견 BUY 및 조선업종 중 Top Pick의견을 유지하며, 목표주가를 13,000원으로 상향한다. 이익 추정치 상향 및 기간 도과로 변경된 12MF BPS에 동종사 HD현대중공업과 동일한 Target P/B 2.6배를 적용하였다. 조선업종의 P/B 2배는 오랜 기간 유리천장으로 여겨져 왔으나, 조선업종을 짓눌러 왔던 인력난이 해소되고 그간 확보한 수주잔고에 따른 본격 실적 상승을 체감하기 시작한 지금이 그 심리적 장벽을 무너뜨릴 적기라고 판단한다. 동사는 지난해 약 1,800명의 해외 인력을 채용하였으며 올해 현재까지 추가로 200명, 그리고 연내로 200~300명의 인력을 더 채용할 계획이다. 현지에서 기량 검증을 통과하고 E-7비자(숙련기능인력)를 통해 입국한 해외 인력의 생산성은 기대 이상으로 우수한 것으로 전해진다. 동사를 포함, 조선업 전반에 만연했던 우려를 걷어내고 새로운 시각으로 투자 판단을 고려할 때다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	13,000원(상향)
증가(2024.05.27)	9,570원
상승여력	35.8%

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	8,422십억원
외국인지분율	27.6%
52주 주가	6,050~10,170원
60일평균거래량	10,155,880주
60일평균거래대금	92.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	24.8	22.1	56.9
상대수익률	-5.4	21.0	13.0	50.5

Price Trend



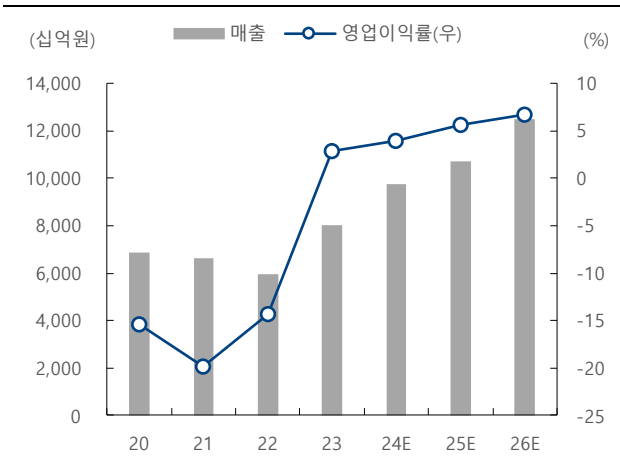
FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,009	9,763	10,719	12,489
영업이익(십억원)	233	387	605	845
순이익(십억원)	-148	444	637	829
EPS(원)	-168	504	723	942
BPS(원)	3,908	4,490	5,302	6,357
PER(배)		19.0	13.2	10.2
PBR(배)		2.1	1.8	1.5
ROE(%)	-42	12.0	14.8	16.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		18.0	12.8	9.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

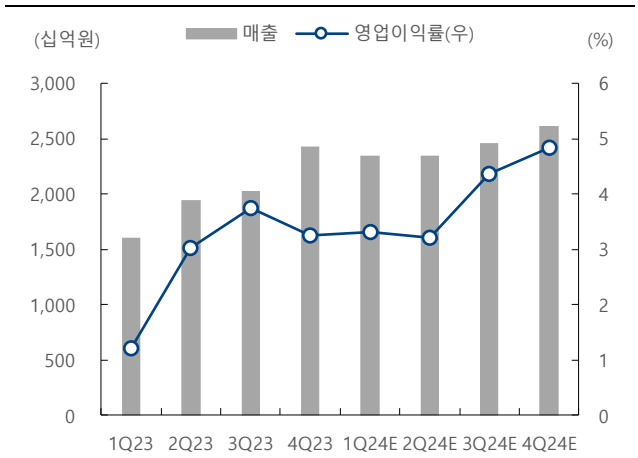
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. 삼성중공업 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



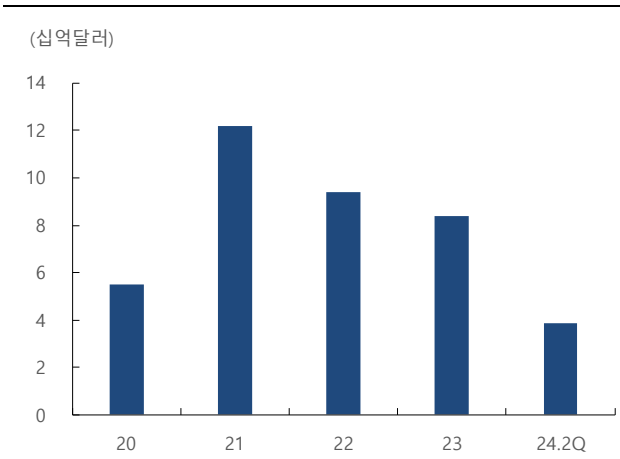
자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성중공업 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



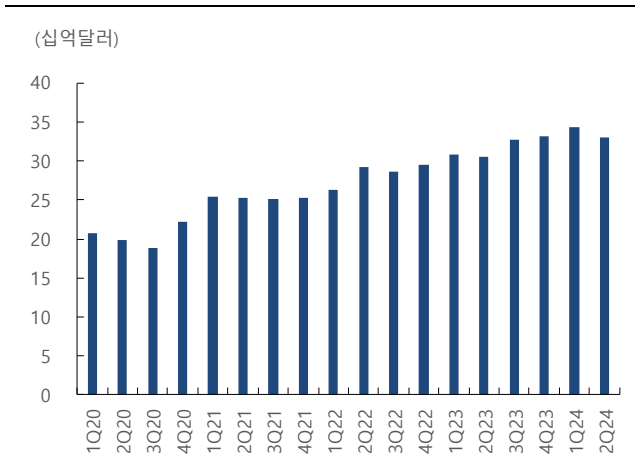
자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성중공업 연간 신규 수주액 추이



자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼성중공업 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 삼성중공업 인근의 외국인력사무소



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. 삼성중공업 인근의 외국인 대상 점포



자료: 하이투자증권 리서치본부

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	5,944.7	8,009.4	9,762.8	10,718.7	12,488.7
영업이익	-854.4	233.3	386.7	605.0	845.4
영업이익률	-14.4%	2.9%	4.0%	5.6%	6.8%

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성중공업 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,346.2	2,458.0	2,610.8
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	75.6	107.2	126.1
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	3.2%	4.4%	4.8%

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	9,762.8	10,718.7	9,886.2	10,708.7	-123.4	10.0
영업이익	386.7	605.0	350.4	514.0	36.4	91.0
영업이익률	4.0%	5.6%	3.5%	4.8%	0.4%p	0.8%p

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표4. 삼성중공업 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	(2,053)	(704)	(168)	529	
BPS(원)	4,813	4,208	4,027	4,481	
고점 P/E(배)			(54.6)	19.2	
평균 P/E(배)			(40.4)	15.5	
저점 P/E(배)			(29.1)	13.3	
고점 P/B(배)	1.6	1.5	2.3	2.3	
평균 P/B(배)	1.3	1.3	1.7	1.8	
저점 P/B(배)	1.1	1.2	1.2	1.6	
ROE(%)			0.0	11.2	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				4,975	12MF BPS
Target P/B(배)				2.6	HD 현중 Target 반영
적정주가(원)				12,936	
목표주가(원)				13,000	
전일 증가(원)				9,570	
상승여력				35.8%	

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,245	10,244	11,152	12,415	매출액	8,009	9,763	10,719	12,489
현금 및 현금성자산	584	502	1,001	1,594	증가율(%)	34.7	21.9	9.8	16.5
단기금융자산	225	248	275	289	매출원가	7,364	8,942	9,612	11,059
매출채권	545	732	804	937	매출총이익	645	820	1,106	1,430
재고자산	1,729	2,538	2,787	3,247	판매비와관리비	412	434	501	584
비유동자산	6,348	6,108	5,887	5,683	연구개발비	68	-	-	-
유형자산	5,209	4,972	4,753	4,551	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	27	24	21	19	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	15,593	16,352	17,039	18,098	영업이익	233	387	605	845
유동부채	11,232	11,401	11,309	11,373	증가율(%)	흑전	65.7	56.4	39.7
매입채무	833	1,015	1,114	1,299	영업이익률(%)	2.9	4.0	5.6	6.8
단기차입금	1,850	1,850	1,850	1,850	이자수익	33	30	52	76
유동성장기부채	1,185	1,166	971	848	이자비용	179	188	184	186
비유동부채	952	1,007	1,041	1,066	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	205	210	213	214	기타영업외손익	-382	345	348	333
장기차입금	312	362	393	417	세전계속사업이익	-296	574	825	1,073
부채총계	12,184	12,408	12,350	12,439	법인세비용	-140	109	157	204
지배주주지분	3,439	3,952	4,666	5,595	세전계속이익률(%)	-3.7	5.9	7.7	8.6
자본금	880	880	880	880	당기순이익	-156	465	668	869
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	순이익률(%)	-1.9	4.8	6.2	7.0
이익잉여금	-2,169	-1,725	-1,089	-260	지배주주귀속 순이익	-148	444	637	829
기타자본항목	232	301	379	478	기타포괄이익	-7	69	78	100
비지배주주지분	-30	-8	23	64	총포괄이익	-163	534	746	969
자본총계	3,409	3,943	4,689	5,658	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-516	-276	498	494	주당지표 (원)				
당기순이익	-156	465	668	869	EPS	-168	504	723	942
유형자산감가상각비	238	237	219	202	BPS	3,908	4,490	5,302	6,357
무형자산상각비	3	3	3	2	CFPS	105	776	975	1,174
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-195	-26	-31	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-	PER		19.0	13.2	10.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.1	1.8	1.5
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR		12.3	9.8	8.2
재무활동 현금흐름	376	-77	-274	-211	EV/EBITDA		18.0	12.8	9.4
단기금융부채의증감	-75	-19	-195	-123	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	564	55	34	25	ROE	-4.2	12.0	14.8	16.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	5.9	6.4	7.7	8.4
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	357.4	314.7	263.4	219.8
현금및현금성자산의증감	-335	-82	499	593	순부채비율	80.4	71.9	45.8	25.5
기초현금및현금성자산	919	584	502	1,001	매출채권회전율(x)	12.1	15.3	14.0	14.4
기말현금및현금성자산	584	502	1,001	1,594	재고자산회전율(x)	4.9	4.6	4.0	4.1

자료 : 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

삼성중공업 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-28(담당자변경)	Buy	6,900	-7.7%	24.5%
2023-07-28	Buy	11,000	-25.9%	-7.5%
2024-05-28	Buy	13,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-