

삼성중공업 (010140/KS)

변수 없이 안정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 9,850 원

상승여력: 21.8%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	8,668 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.91%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(24/04/26)	9,850 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	9,850 원
52주 최저가	5,350 원
60일 평균 거래대금	78 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 조업일수 감안하면 직전분기와 비슷한 수준

1Q24 연결 매출액은 2 조 3,478 억원(+46.3% YoY, -3.5% QoQ), 영업이익은 779 억원(+297.4% YoY, -1.4% QoQ)을 기록했다. 조업일수 감소효과로 매출액과 영업이익 모두 전 분기 대비 소폭 감소하면서 일회성 요인 없이 컨센서스(859 억원)를 소폭 하회했다. 연간 20 척의 LNGC 병렬 건조를 통해 점진적인 고선가 건조 비중 확대가 이루어지는 중으로, 조업일수 감소 효과 고려하면 직전 분기와 비슷한 수준의 건조마진 실현 중이다. 세전이익은 이자비용 456 억원 및 환평가손실 171 억원이 반영된 152 억원 기록했다.

하반기부터 실적개선세 본격화, 안정적인 향해 이어가는 중

동사는 2Q24까지는 1분기와 비슷한 규모의 매출액과 마진율을 이어갈 것으로 추정되나, 하반기부터는 본격적인 고선가 건조 비중 확대 효과와 더불어 작년 1월에 수주한 Petronas ZLNG 가 4월부터 본격적인 건조에 들어가면서 연간 매출에 약 6 천억 원 규모의 해양 매출이 추가될 예정이다. 이에 따라 전형적인 상저하고의 실적개선세 나타날 것으로 예상된다. 올해 수주목표 중 상선 72 억불 중 이미 약 39% 달성했으며, 가스선 중심의 건조한 수주와 더불어 모잠비크 Coral Sul#2 FLNG 1기로 초과달성 가능할 것으로 전망한다. 경쟁사 대비 빠른 외국인 수급으로 올해 외주비 단가 상승률은 5% 내외에서 그치면서 환헷지 100% 비율 정책을 고수하는 동사는 큰 없이 안정적인 실적개선세 이어갈 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 12,000 원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 12,000 원을 유지한다. 목표주가는 '25년 예상 BPS 6,212 원에 Target P/B 1.9 배를 적용하여 산출했다. 조선 3사 중 가장 안정적인 실적 개선세를 보여주면서, 작년에 이어 올해도 수주 및 실적 가이던스 초과달성에 전혀 무리 없을 것으로 예상된다. 조선주 투자에 있어서 반드시 갖고 가야 할 선택지다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	6,860	6,622	5,945	8,009	9,765	10,770
영업이익	십억원	-1,054	-1,312	-854	233	411	769
순이익(지배주주)	십억원	-1,482	-1,445	-619	-148	240	817
EPS	원	-2,201	-1,642	-704	-168	273	929
PER	배	-3.0	-3.5	-7.3	-46.0	36.1	10.6
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	-10.5	-5.7	-9.3	19.5	15.3	9.5
ROE	%	-33.1	-36.9	-16.1	-4.2	6.7	20.0

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,348	2,465	2,412	2,540	2,585	2,659	2,707	2,818	8,009	9,765	10,770
YoY	46.3%	26.7%	19.1%	4.4%	10.1%	7.9%	12.2%	11.0%	34.7%	21.9%	10.3%
QoQ	-3.5%	5.0%	-2.2%	5.3%	1.8%	2.9%	1.8%	4.1%	-	-	-
영업이익	78	91	106	137	151	178	206	234	233	411	769
YoY	298.3%	54.1%	39.9%	72.9%	93.2%	96.6%	94.6%	71.2%	흑전	76.3%	87.0%
QoQ	-1.4%	16.5%	16.9%	28.7%	10.2%	18.6%	15.7%	13.3%	-	-	-
영업이익률	3.3%	3.7%	4.4%	5.4%	5.8%	6.7%	7.6%	8.3%	2.9%	4.2%	7.1%

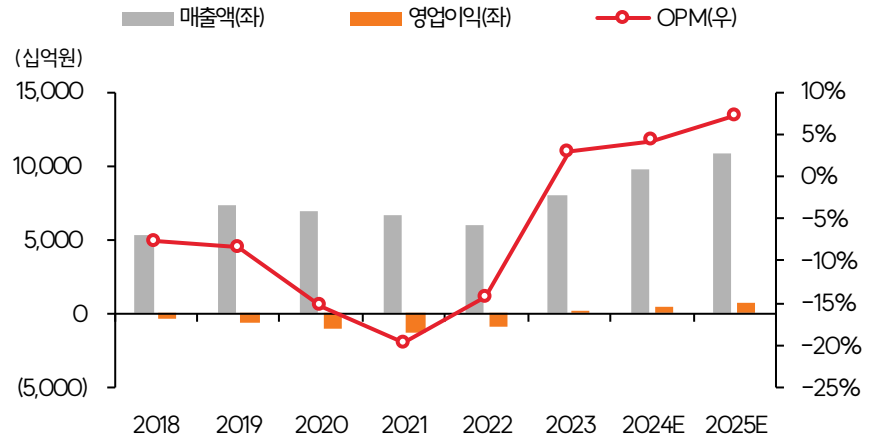
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25년 예상 BPS	(A)	원	6,212	
Target P/B	(B)	배	1.9	
주당주가가치	(C)	원	11,803	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	12,000	
현재주가	(E)	원	9,850	2024년 4월 26일 종가
상승여력	(F)	%	21.8	(F) = (D-E)/(E)

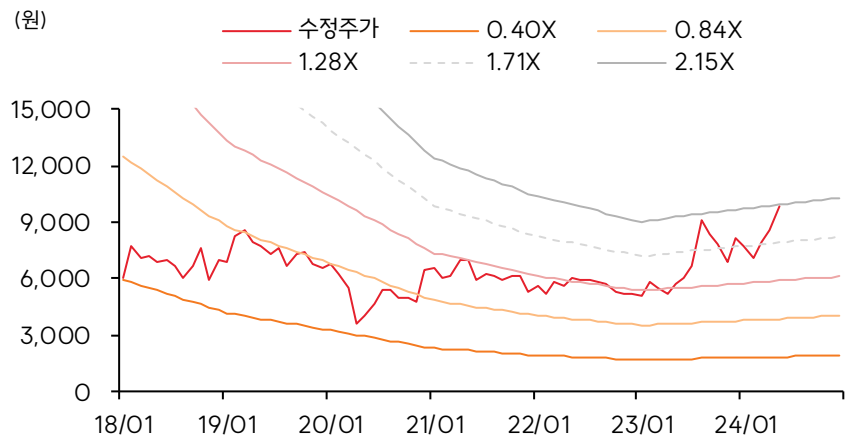
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



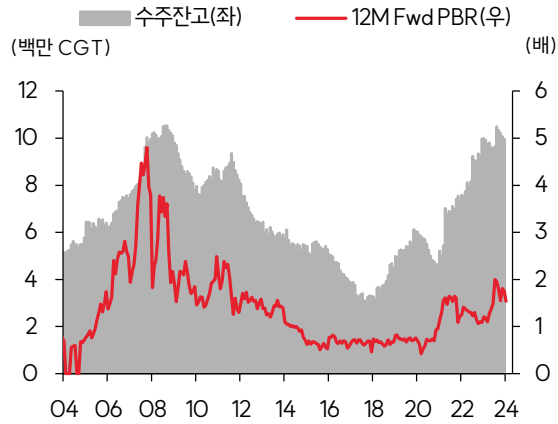
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



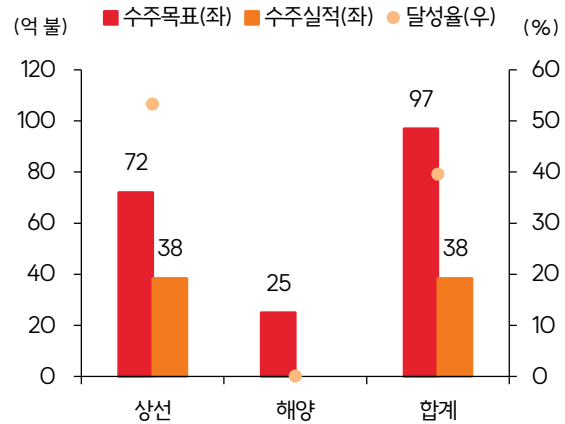
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



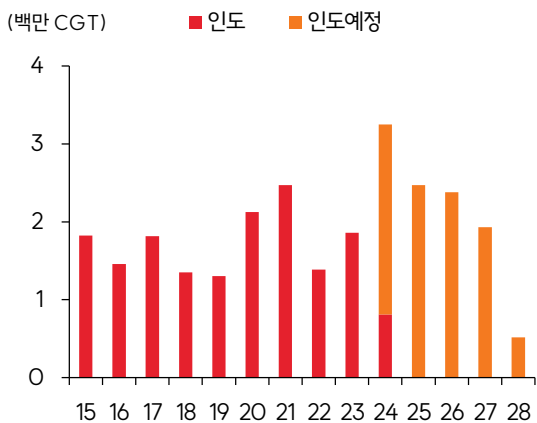
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주목표 및 달성률



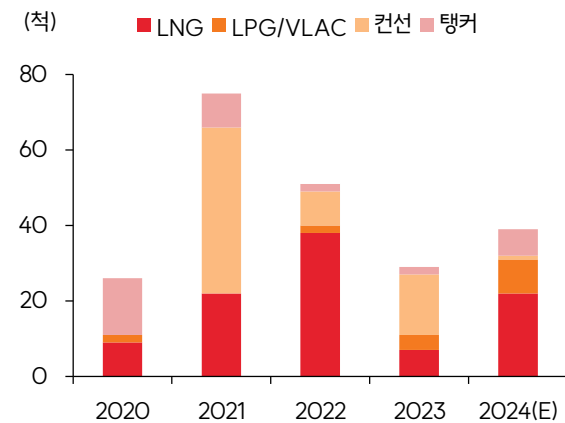
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



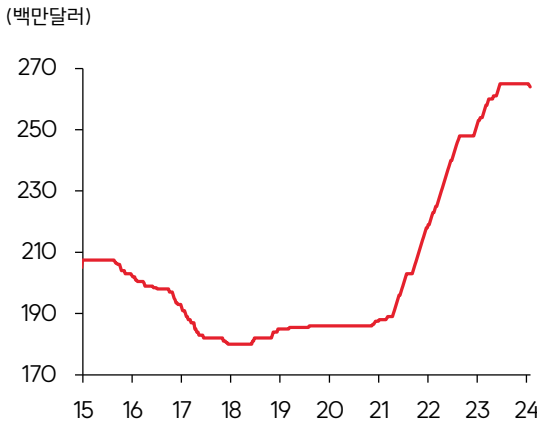
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

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	9,030	10,129
현금및현금성자산	571	919	584	1,145	1,244
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	15,327	16,311
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	3,679	4,497
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	-1,929	-1,111
비지배주주지분	-14	-23	-30	-30	-29
자본총계	4,097	3,572	3,409	3,650	4,468
부채와자본총계	12,139	14,492	15,593	15,327	16,311

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	845	-1,693	-516	925	650
당기순이익(손실)	-1,452	-627	-156	240	818
비현금성항목등	655	-86	639	396	478
유형자산감가상각비	196	197	238	235	220
무형자산상각비	4	2	3	3	3
기타	456	-285	398	157	254
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	-182	-392
법인세납부	0	-31	-8	-32	-144
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	561	99
기초현금	987	571	919	584	1,145
기말현금	571	919	584	1,145	1,244
FCF	1,014	-1,432	-668	877	610

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

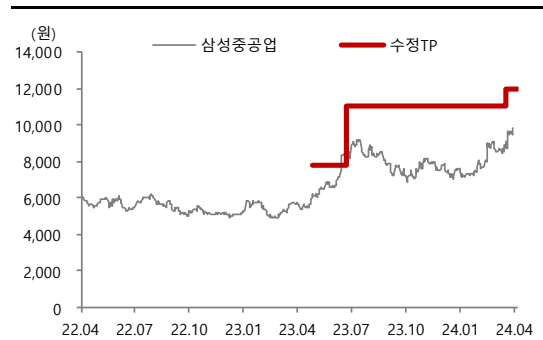
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,622	5,945	8,009	9,765	10,770
매출원가	7,388	6,407	7,364	8,823	9,408
매출총이익	-766	-462	645	941	1,362
매출총이익률(%)	-11.6	-7.8	8.1	9.6	12.6
판매비와 관리비	546	392	412	530	592
영업이익	-1,312	-854	233	411	769
영업이익률(%)	-19.8	-14.4	2.9	4.2	7.1
비영업손익	-38	300	-529	-139	193
순금융손익	-124	-84	-146	-119	-104
외환관련손익	33	40	37	-20	-3
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,350	-555	-296	272	963
세전계속사업이익률(%)	-20.4	-9.3	-3.7	2.8	8.9
계속사업법인세	102	73	-140	32	144
계속사업이익	-1,452	-627	-156	240	818
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,452	-627	-156	240	818
순이익률(%)	-21.9	-10.6	-1.9	2.5	7.6
지배주주	-1,445	-619	-148	240	817
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.8	-10.4	-1.9	2.5	7.6
비지배주주	-7	-8	-7	0	1
총포괄이익	-896	-525	-163	240	818
지배주주	-888	-517	-155	241	820
비지배주주	-8	-9	-8	-1	-2
EBITDA	-1,113	-655	474	650	993

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-3.5	-10.2	34.7	21.9	10.3
영업이익	적지	적지	흑전	76.3	87.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	253.9
EBITDA	적지	적지	흑전	37.1	52.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	240.4
수익성 (%)					
ROA	-11.6	-4.7	-1.0	1.6	5.2
ROE	-36.9	-16.1	-4.2	6.7	20.0
EBITDA마진	-16.8	-11.0	5.9	6.7	9.2
안정성 (%)					
유동비율	79.2	91.3	82.3	84.2	93.0
부채비율	196.3	305.7	357.4	320.0	265.1
순차입금/자기자본	33.6	45.8	71.8	36.4	18.1
EBITDA/이자비용(배)	-8.2	-6.6	2.7	4.0	6.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,642	-704	-168	273	929
BPS	5,773	5,187	5,010	5,283	6,212
CFPS	-1,415	-477	105	544	1,183
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.5	-7.3	-46.0	36.1	10.6
PBR	1.0	1.0	1.5	1.9	1.6
PCR	-4.0	-10.7	73.8	18.1	8.3
EV/EBITDA	-5.7	-9.3	19.5	15.3	9.5
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	-27.84%	-16.64%
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%
2022.11.10	중립	5,500원	6개월	-2.90%	9.82%
2021.08.23	중립	5,620원	6개월	1.65%	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 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------