

삼성중공업 (010140)

이렇게 편안한 실적이 있었을까

2분기 매출 2조 5,320억원/영업이익 1,307억원

삼성중공업의 2024년 2분기 매출은 2조 5,320억원에 영업이익 1,307억원으로, 컨센서스(2조 4,359억원/950억원) 대비 매출과 영업이익 각각 +3.9%, +37.6%, 당사 추정치(2조 3,462억원/756억원) 대비 각각 +7.9%, +73.0%를 초과 달성하였다. 2023년 1분기 이후 6개 분기 연속 흑자를 내고 있으며, 매년 예상 이상의 실적을 내고 있다. 같은 날 실적을 발표한 경쟁사보다 다소 서프라이즈의 정도는 덜하지만 마찬가지로 호실적이다. 조선3사 중 가장 먼저 흑자전환에 성공한 만큼 기저가 이미 높아져 있을 뿐이다. 해양부문의 Change Order 250억원을 제외하면 일회성 요인도 크지 않으며 이를 제외한 경쟁적인 영업이익은 1,057억원으로 OPM 4.2%를 달성하였다. 연간 가이던스 매출 9조 7천억원/영업이익 4천억원은 무난히 달성할 수 있을 전망이다. 4월 착공한 Petronas FLNG의 공정률이 올라고 있으며 분기 매출은 약 1,500억원 수준으로 추정된다. 주주 영업이익률 high single이상인 해당 공사의 공정이 하반기에는 본격적으로 궤도에 올라 실적 개선에 더욱더 보탬이 될 전망이다.

보수적 경영 전략이 빛을 발하는 중

동사는 상선/해양으로 단순하게 구성된 사업부를 운영 중이며 상선에서는 대형 LNG 연간 20척 체제를 구축하고 LPG/암모니아 및 대형 컨테이너선 등으로 나머지를 채우고 있으며 해양에서는 FLNG 연간 1~2척 수주에만 집중하는 전략을 펼치고 있다. 이러한 전략은 특히 인력이 부족했던 23년~24년 초 빛을 발해 경쟁사에 비해 적자 구간을 빠르게 지나갔으며 향후로도 편안한 실적을 낼 전망이다. 늘어나는 LPG/암모니아선 수요에 맞춰 암모니아 탱크 제작 설비를 중국 영성 공장에 조성하고 있으며 25년 3분기부터 연간 4척 분량의 탱크를 제작 계획하고 있다. 수주목표 97억 달러 중 50%에 해당하는 48.8억 달러를 채웠으며 현재 문의가 급증하는 대형 컨테이너선 및 발주가 견조한 LNG운반선, 그리고 수주가 확정적인 Coral FLNG를 더해 나머지 목표를 무난히 채울 수 있을 것으로 판단한다.

투자의견 BUY 및 Top Pick 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

동사의 투자의견 BUY 및 조선업종 중 Top Pick의견을 유지하며, 목표주가를 16,000원으로 상향한다. 경쟁사와 마찬가지로 적용 BPS의 기준을 선행 12M에서 2026년으로 변경한다. 조선소 중 가장 실적이 안정화되어 있기에 실적 가시성 측면에서 부담이 없다. Target P/B는 동사의 2024년 연중 고점이었다던 2.2배를 적용한다. 경쟁사에 비해 특수선 및 엔진사업부 등 부가적인 이벤트를 기대할 만한 사업부가 없어 다소 심심할 수 있으나 본업의 안정성은 어떤 조선소보다도 우수하다. 조선업종 내에서 당분간 안심하고 편안하게 가져갈 수 있는 안정적인 선택지다. 계절적 감소 요인이 있는 3분기에도 해양공사 공정 상승으로 실적 하락의 가능성이 작으며, 연간 매출 추정치를 9조 9,486억원/영업이익 추정치를 4,961억원으로 기존 대비 각각 +1.9%, +28.3% 상향 조정한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 16,000원(상향)
증가(2024.07.25) 10,950원
상승여력 46.1%

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	9,636십억원
외국인지분율	30.8%
52주 주가	6,820~11,090원
60일평균거래량	7,747,667주
60일평균거래대금	76.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	15.6	44.6	28.8
상대수익률	20.2	12.5	34.9	26.0

Price Trend



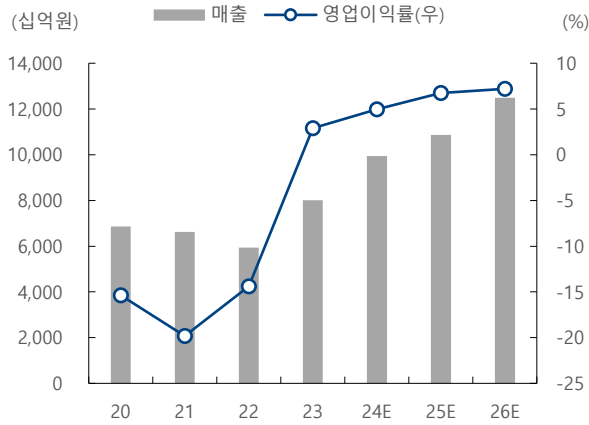
FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,009	9,949	10,866	12,489
영업이익(십억원)	233	496	736	899
순이익(십억원)	-148	529	743	878
EPS(원)	-168	602	844	998
BPS(원)	3,908	4,588	5,520	6,631
PER(배)		18.2	13.0	11.0
PBR(배)		2.4	2.0	1.7
ROE(%)	-4.2	14.2	16.7	16.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		16.9	12.1	9.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

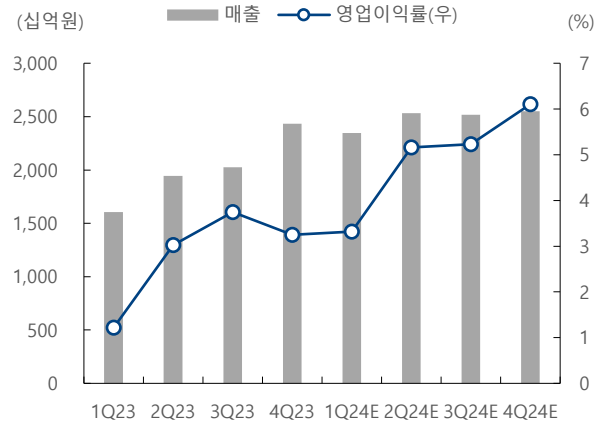
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. 삼성중공업 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



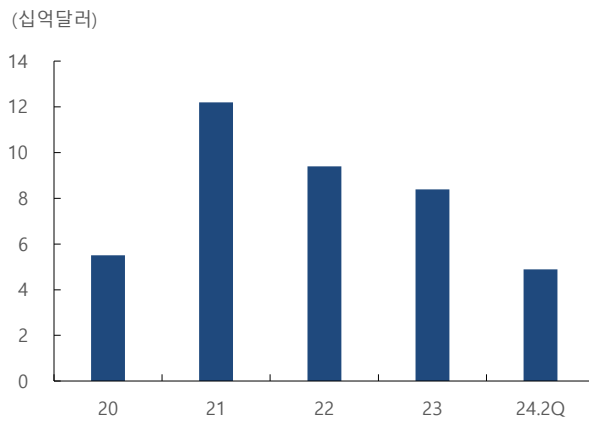
자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성중공업 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



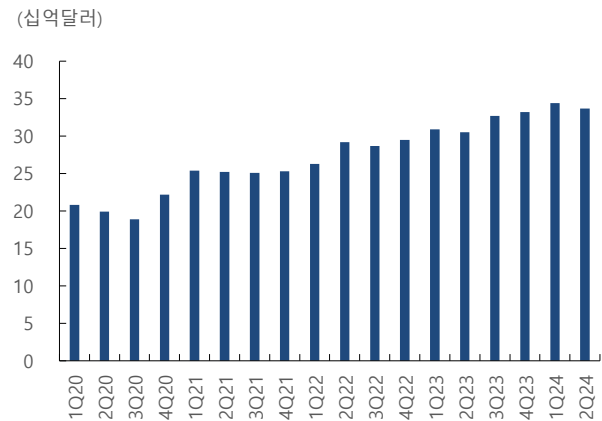
자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성중공업 연간 신규 수주액 추이



자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼성중공업 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	5,944.7	8,009.4	9,948.6	10,865.9	12,488.7
영업이익	-854.4	233.3	496.1	735.6	899.3
영업이익률	-14.4%	2.9%	5.0%	6.8%	7.2%

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	2,532.0	2,516.9	2,552.0
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.7	131.7	155.8
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.1%

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 2Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	2,532.0	1,945.8	30.1%	2,435.9	3.9%	2,346.2	7.9%
영업이익	130.7	58.9	121.8%	95.0	37.6%	75.6	73.0%

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표4. 삼성중공업 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	9,948.6	8,009.4	24.2%	9,788.0	1.6%	9,762.8	1.9%
영업이익	496.1	233.3	112.6%	417.1	18.9%	386.7	28.3%

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표5. 삼성중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	9,948.6	10,865.9	9,762.8	10,718.7	185.8	147.3
영업이익	496.1	735.6	386.7	605.0	109.4	130.6
영업이익률	5.0%	6.8%	4.0%	5.6%	1.0%P	1.1%P

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

표6. 삼성중공업 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	(2,053)	(704)	(168)	631	
BPS(원)	4,813	4,208	4,027	4,584	
고점 P/E(배)			(54.6)	17.6	
평균 P/E(배)			(40.4)	13.8	
저점 P/E(배)			(29.1)	11.2	
고점 P/B(배)	1.6	1.5	2.3	2.4	
평균 P/B(배)	1.3	1.3	1.7	1.9	
저점 P/B(배)	1.1	1.2	1.2	1.5	
ROE(%)			0.0	13.1	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				6,718	2026 BPS
Target P/B(배)				2.4	24년 고점 P/B 적용
적정주가(원)				16,123	
목표주가(원)				16,000	
전일 증가(원)				10,950	
상승여력				46.1%	

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

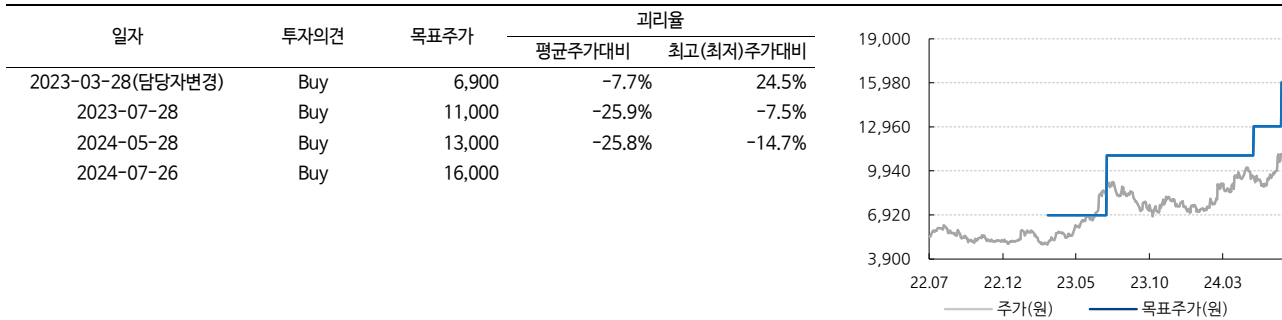
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,245	10,353	11,369	12,669	매출액	8,009	9,949	10,866	12,489
현금 및 현금성자산	584	549	1,168	1,847	증가율(%)	34.7	24.2	9.2	14.9
단기금융자산	225	248	275	289	매출원가	7,364	9,010	9,622	11,005
매출채권	545	746	815	937	매출충이익	645	938	1,244	1,483
재고자산	1,729	2,587	2,825	3,247	판매비와관리비	412	442	508	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	16,461	17,256	18,351	영업이익	233	496	736	899
유동부채	11,232	11,421	11,324	11,373	증가율(%)	흑전	112.6	48.3	22.3
매입채무	833	1,034	1,130	1,299	영업이익률(%)	2.9	5.0	6.8	7.2
단기차입금	1,850	1,850	1,850	1,850	이자수익	33	32	59	87
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	686	962	1,138
부채총계	12,184	12,428	12,365	12,439	법인세비용	-140	130	183	216
지배주주지분	3,439	4,038	4,858	5,836	세전계속이익률(%)	-3.7	6.9	8.9	9.1
자본금	880	880	880	880	당기순이익	-156	555	779	921
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	순이익률(%)	-1.9	5.6	7.2	7.4
이익잉여금	-2,169	-1,639	-897	-18	지배주주귀속 순이익	-148	529	743	878
기타자본항목	232	301	379	478	기타포괄이익	-7	69	78	100
비지배주주지분	-30	-4	32	75	총포괄이익	-163	624	857	1,021
자본총계	3,409	4,034	4,891	5,912	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-516	-228	618	580	주당지표(원)				
당기순이익	-156	555	779	921	EPS	-168	602	844	998
유형자산감가상각비	238	237	219	202	BPS	3,908	4,588	5,520	6,631
무형자산상각비	3	3	3	2	CFPS	105	874	1,095	1,230
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-195	-26	-31	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-	PER		18.2	13.0	11.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.4	2.0	1.7
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR		12.5	10.0	8.9
재무활동 현금흐름	376	-77	-274	-211	EV/EBITDA		16.9	12.1	9.8
단기금융부채의증감	-75	-19	-195	-123	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	564	55	34	25	ROE	-4.2	14.2	16.7	16.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.9	7.4	8.8	8.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	357.4	308.1	252.8	210.4
현금및현금성자산의증감	-335	-35	619	679	순부채비율	80.4	69.2	40.5	20.2
기초현금및현금성자산	919	584	549	1,168	매출채권회전율(x)	12.1	15.4	13.9	14.3
기말현금및현금성자산	584	549	1,168	1,847	재고자산회전율(x)	4.9	4.6	4.0	4.1

자료 : 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

삼성중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%