



BUY

목표주가(12M) 12,000원  
현재주가(2.07) 7,240원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	9,170/4,885
시가총액(십억원)	6,371.2
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	3,978.4
60일 평균 거래대금(십억원)	30.3
외국인지분율(%)	20.62
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	20.94
국민연금공단	8.05

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,858.7	9,760.7
영업이익(십억원)	226.8	427.4
순이익(십억원)	(76.6)	287.7
EPS(원)	(101)	316
BPS(원)	4,291	4,713

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	6,622.0	5,944.7	8,000.9	9,757.1
영업이익	(1,312.0)	(854.4)	233.3	410.9
세전이익	(1,349.8)	(554.7)	(295.7)	266.5
순이익	(1,445.1)	(619.4)	(148.6)	202.5
EPS	(2,053)	(704)	(169)	230
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(2.76)	(7.26)	(45.86)	31.48
PBR	0.98	0.99	1.47	1.31
EV/EBITDA	(5.73)	(9.35)	16.82	10.59
ROE	(36.89)	(16.08)	(4.08)	5.36
BPS	5,773	5,187	5,283	5,513
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 8일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성중공업 (010140)

### 견조한 가이던스

#### 목표주가 12,000원, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가 12,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 일회성 이익이 일부 반영되었으나 해당 요인을 제외해도 경상적인 이익을 우상향 흐름은 유지되고 있다. 건조량 증가에 대응한 인력 확보가 선제적으로 이뤄짐에 따라 연간 20척 LNG선 건조 체계를 바탕으로 견조한 성장이 지속될 전망이다. 2023년 연간 누적 신규 수주는 83억달러로 연간 목표 95억달러 대비 87.4%를 달성했고 기말 수주잔고는 인도기준 332억달러로 양호한 수준이 유지되고 있다. 2024년 추정 실적 기준 PBR 1.3배다.

#### 4Q23 영업이익 758억원(QoQ +4.1%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 2.4조원으로 전분기대비 19.7%, 전년대비 48.3% 증가했다. 건조량과 조업 일수 증가 및 선가 상승이 외형 성장의 주요 원인이다. 인력 확보 및 중국 외주업체 발굴 등으로 물량 증가에 대응하는 중이다. 영업이익은 790억원을 기록하면서 전분기대비 소폭 개선되었다. 과거 수행했던 FPSO 관련 체인지오더 150억원이 환입된 점을 감안해도 경상 이익은 지속적인 우상향 추세에 있다. 매출 증분과 이익률 개선이 대부분 LNG선 건조비중 상승에 의한 결과물이며 2024년에는 해양도 실적 성장에 기여할 수 있다. 세전이익은 KC-1 관련 손해배상 중재 결과로 충당금이 반영되며 전분기대비 적자로 전환했다. 해당 충당금은 협상 등 진행 결과에 따라 환입을 기대해볼 수 있을 전망이다.

#### 매출액 9.7조원, 영업이익 0.4조원, 수주 97억달러 가이던스 제시

2023년 수주 목표 미달은 계약이 지연된 카타르 2차 물량 때문이다. 해당 수주를 포함하여 제시된 2024년 수주 가이던스 상선 72억달러, 해양 25억달러는 전년대비 소폭 감소한 수준으로 볼 수 있다. 길어진 수주잔고를 바탕으로 선별적 수주가 지속될 수 있으며 해양 부문에서도 연내 FLNG 수주로 목표치 달성이 가능할 것으로 기대된다. 러시아 리스크는 기존 수취 선수금으로 충분히 해소 가능하며 외주단가 상승세가 둔화된 가운데 주요 원재료 가격 또한 안정화될 것으로 기대되어 올해도 연간 가이던스 충족 가능성은 높다고 판단된다.

도표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	16,051	19,458	20,254	24,247	22,792	24,128	23,495	27,156	48.3	19.7
영업이익	196	589	759	790	798	1,013	940	1,358	흑전	4.1
세전이익	59	251	310	(3,578)	421	662	572	1,010	적지	적전
순이익	93	232	356	(2,237)	320	503	435	767	적지	적전
영업이익률	1.2	3.0	3.7	3.3	3.5	4.2	4.0	5.0	-	-
세전이익률	0.4	1.3	1.5	(14.8)	1.8	2.7	2.4	3.7	-	-
순이익률	0.6	1.2	1.8	(9.2)	1.4	2.1	1.9	2.8	-	-

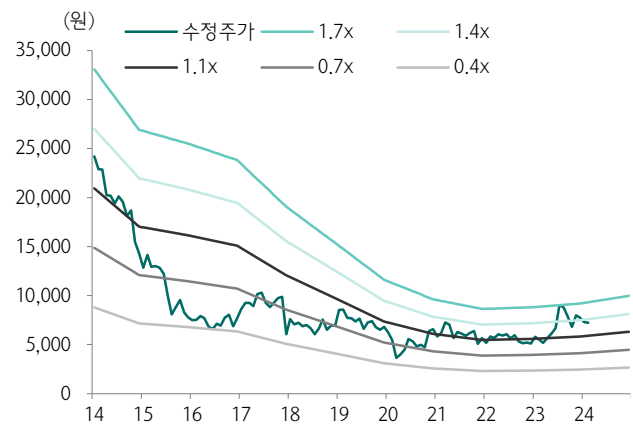
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



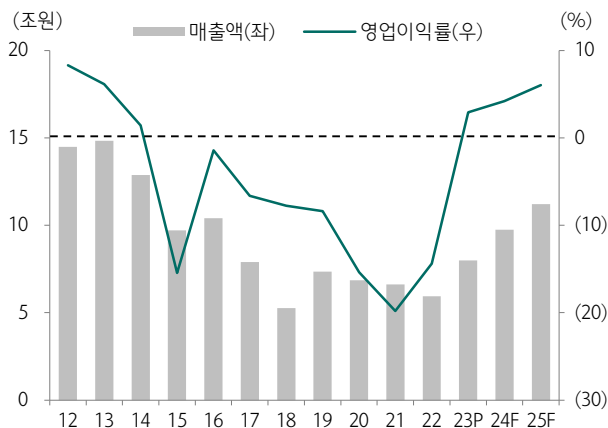
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



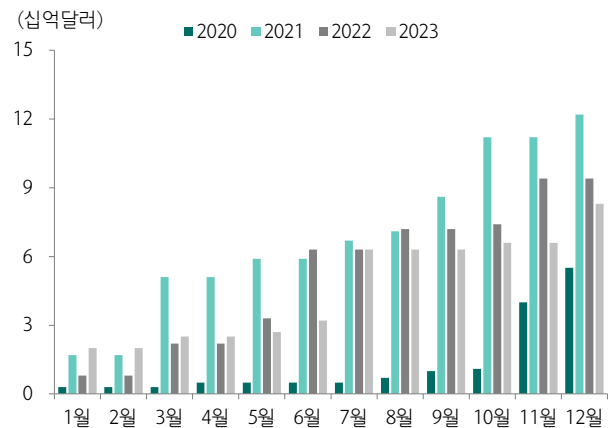
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 12월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	6,622.0	5,944.7	8,000.9	9,757.1	11,220.6
매출원가	7,387.7	6,406.9	7,262.5	8,656.9	9,798.7
매출총이익	(765.7)	(462.2)	738.4	1,100.2	1,421.9
판매비	546.3	392.2	505.1	689.3	743.6
영업이익	(1,312.0)	(854.4)	233.3	410.9	678.3
금융손익	(115.0)	(79.5)	(150.9)	(144.4)	(143.2)
종속/관계기업손익	(1.8)	(0.8)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	78.9	380.0	(378.1)	0.0	0.0
세전이익	(1,349.8)	(554.7)	(295.7)	266.5	535.0
법인세	102.3	72.7	(140.1)	64.0	128.4
계속사업이익	(1,452.1)	(627.4)	(155.6)	202.5	406.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,452.1)	(627.4)	(155.6)	202.5	406.6
비배주주지분 순이익	(7.0)	(8.0)	(7.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	(1,445.1)	(619.4)	(148.6)	202.5	406.6
지배주주지분포괄이익	(888.3)	(516.6)	80.7	206.6	414.7
NOPAT	(1,411.3)	(966.4)	122.8	312.3	515.5
EBITDA	(1,112.6)	(655.2)	472.2	646.1	902.8
성장성(%)					
매출액증가율	(3.47)	(10.23)	34.59	21.95	15.00
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	154.32	65.07
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	36.83	39.73
영업이익증가율	적지	적지	흑전	76.13	65.08
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	100.79
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	100.87
수익성(%)					
매출총이익률	(11.56)	(7.77)	9.23	11.28	12.67
EBITDA이익률	(16.80)	(11.02)	5.90	6.62	8.05
영업이익률	(19.81)	(14.37)	2.92	4.21	6.05
계속사업이익률	(21.93)	(10.55)	(1.94)	2.08	3.62

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(2,053)	(704)	(169)	230	462
BPS	5,773	5,187	5,283	5,513	5,975
CFPS	(1,132)	(810)	(17)	761	1,047
EBITDAPS	(1,581)	(744)	536	734	1,026
SPS	9,409	6,754	9,091	11,086	12,749
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(2.76)	(7.26)	(45.86)	31.48	15.67
PBR	0.98	0.99	1.47	1.31	1.21
PCR	(5.01)	(6.31)	(455.88)	9.51	6.91
EV/EBITDA	(5.73)	(9.35)	16.82	10.59	6.72
PSR	0.60	0.76	0.85	0.65	0.57
재무비율(%)					
ROE	(36.89)	(16.08)	(4.08)	5.36	9.95
ROA	(11.53)	(4.65)	(0.91)	1.07	1.99
ROIC	(19.61)	(15.77)	2.05	5.23	8.84
부채비율	196.26	305.71	402.39	407.58	400.14
순부채비율	33.59	45.80	31.54	15.86	(3.84)
이자보상배율(배)	(9.71)	(8.57)	1.32	2.08	3.48

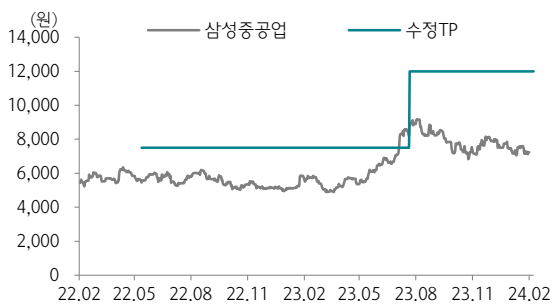
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	5,593.6	8,411.9	12,237.9	13,636.0	15,531.7
금융자산	1,683.4	3,020.4	4,243.4	4,683.9	5,238.9
현금성자산	571.2	919.2	1,139.2	1,216.2	1,262.2
매출채권	113.7	700.8	1,039.6	1,164.3	1,339.0
재고자산	1,487.6	1,573.5	2,334.1	2,614.2	3,006.4
기타유동자산	2,308.9	3,117.2	4,620.8	5,173.6	5,947.4
비유동자산	6,545.0	6,079.8	6,091.7	5,910.6	5,761.9
투자자산	559.9	384.1	537.5	591.7	667.5
금융자산	558.9	384.0	537.3	591.5	667.3
유형자산	5,613.7	5,235.4	5,167.4	4,934.8	4,712.7
무형자산	24.4	26.4	26.3	23.6	21.2
기타비유동자산	347.0	433.9	360.5	360.5	360.5
자산총계	12,138.6	14,491.7	18,329.5	19,546.6	21,293.6
유동부채	7,058.2	9,216.0	13,288.9	14,285.5	15,600.8
금융부채	2,233.2	3,053.4	4,151.4	4,052.0	3,832.8
매입채무	548.4	624.8	926.9	1,038.1	1,193.8
기타유동부채	4,276.6	5,537.8	8,210.6	9,195.4	10,574.2
비유동부채	983.1	1,703.7	1,392.2	1,410.1	1,435.2
금융부채	826.6	1,602.9	1,242.7	1,242.7	1,242.7
기타비유동부채	156.5	100.8	149.5	167.4	192.5
부채총계	8,041.3	10,919.8	14,681.1	15,695.6	17,036.0
지배주주지분	4,111.1	3,594.5	3,679.6	3,882.2	4,288.8
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	5,487.8	5,502.1	4,496.0	4,496.0	4,496.0
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	68.5	141.4	1,381.2	1,381.2	1,381.2
이익잉여금	(1,355.2)	(1,958.9)	(2,107.5)	(1,904.9)	(1,498.3)
비지배주주지분	(13.8)	(22.6)	(31.2)	(31.2)	(31.2)
자본총계	4,097.3	3,571.9	3,648.4	3,851.0	4,257.6
순금융부채	1,376.4	1,635.9	1,150.7	610.8	(163.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	845.0	(1,693.0)	755.2	607.7	868.9
당기순이익	(1,452.1)	(627.4)	(155.6)	202.5	406.6
조정	674.3	(104.2)	132.8	235.3	224.5
감가상각비	199.3	199.2	238.9	235.3	224.5
외환거래손익	6.6	(17.8)	1.0	0.0	0.0
지분법손익	1.8	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	466.6	(286.4)	(107.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1,622.8	(961.4)	778.0	169.9	237.8
투자활동 현금흐름	99.8	1,102.1	(584.7)	(417.7)	(584.8)
투자자산감소(증가)	(415.4)	176.6	(153.3)	(54.2)	(75.9)
자본증가(감소)	168.6	260.6	(112.3)	0.0	0.0
기타	346.6	664.9	(319.1)	(363.5)	(508.9)
재무활동 현금흐름	(1,369.1)	946.8	121.4	(99.4)	(219.2)
금융부채증가(감소)	(2,426.3)	1,596.6	737.8	(99.4)	(219.2)
자본증가(감소)	1,428.8	14.3	(1,006.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(371.6)	(664.1)	389.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(415.9)	348.0	214.5	77.0	46.0
Unlevered CFO	(796.7)	(713.1)	(14.8)	670.2	921.8
Free Cash Flow	805.6	(1,755.4)	641.7	607.7	868.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.7.28	BUY	12,000		
23.5.19	1년 경과		-	-
22.5.19	BUY	7,500	-27.13%	-17.20%
21.2.9	BUY	9,367	-36.16%	-22.30%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 05일