

삼성중공업 (010140/KS)

상선과 해양의 콜라보

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,500 원(상향)

현재주가: 10,950 원

상승여력: 23.3%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 발행주식수 | 88,000 만주 |
| 시가총액 | 9,636 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(외8) | 20.87% |
| 국민연금공단 | 8.05% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/07/25) | 10,950 원 |
| KOSPI | 2,710.65 pt |
| 52주 최고가 | 11,090 원 |
| 52주 최저가 | 6,820 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 76 십억원 |

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 호실적 기록하며 컨센서스 상회

2Q24 연결 매출액은 2 조 5,320 억원(+30.1% YoY, 7.8% QoQ), 영업이익은 1,307 억원(+121.9% YoY, +67.9% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(950 억원)을 큰 폭 상회했다. 비인도 해양공사에서 확보한 체인지 오더로 발생한 일회성 요인 250 억 원을 제외한 경상이익 또한 컨센서스를 약 11.3% 상회했으며, 이는 건조선가 상승과 매출 증가에 따른 고정비 감소, 그리고 제품 믹스 개선 효과에 따른 결과다. 직전 분기 대비 컨테이너선 매출 비중이 감소하면서 상선매출 비중이 약 80%로 감소했으나, 하 이테크 공사를 포함한 해양부문에서 작년 1월에 수주한 Petronas ZLNG 의 강재절단 (S/C) 공정에 따른 매출인식으로 매출 비중이 20%까지 확대됐다.

올해 수주목표 및 실적 가이드스 무난하게 초과달성 예상

현재까지 동사의 누적 수주는 LNGC 19 척, LPGC/VLAC 2 척, 셔틀탱커 1척으로, 올해 수주목표의 약 50% 달성한 상황이다. 하반기 기대할 수 있는 수주 건으로는 카타 르에너지의 Q-Max 물량과 북미 지역의 LNGC, 탭티어 라이너들의 D/F 컨선, 그리고 모잠비크 Coral Sul 2 차 FLNG 1기가 있기 때문에 동사의 올해 수주목표 초과달성이 예상된다. 연평균 40 척의 발주가 예상되는 VLAC 수주를 위해 중국 영성에 4 척 캐파의 시설 투자를 단행했으며, 내년 하반기 공사 완료 계획에 따라 3Q25 부터는 생산 가동이 가능할 전망에 따라 내년부터는 수익성 높은 VLAC 의 수주 규모 확대도 기대해볼 수 있다. 2 분기 실적 개선 기조는 남은 하반기에도 유지되며, 동사의 올해 영업이익 가이드스 4 천억원 또한 무난하게 달성 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,500 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 12,000 원에서 13,500 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 6,365 원에 Target P/B 2.1 배를 적용하여 산출했다. 상선에서 변수없이 안정적인 실적개선세 시현 중이며, 해양에서의 예상 대비 높은 실적까지 기대해볼 수 있는 동사의 투자매력도 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 6,622 | 5,945 | 8,009 | 10,367 | 11,748 | 12,794 |
| 영업이익 | 십억원 | -1,312 | -854 | 233 | 476 | 855 | 1,174 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -1,445 | -619 | -148 | 306 | 710 | 890 |
| EPS | 원 | -1,642 | -704 | -168 | 348 | 807 | 1,012 |
| PER | 배 | -3.5 | -7.3 | -46.0 | 31.5 | 13.6 | 10.8 |
| PBR | 배 | 1.2 | 1.3 | 2.0 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 배 | -5.7 | -9.3 | 19.5 | 12.4 | 8.1 | 6.1 |
| ROE | % | -36.9 | -16.1 | -4.2 | 8.2 | 16.3 | 17.3 |

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| 구분 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,532.0 | 2,700 | 2,788 | 2,779 | 2,865 | 2,906 | 3,198 | 2,532.0 | 10,367 | 11,748 | 12,794 |
| YoY | 30.1% | 33.3% | 14.6% | 18.4% | 13.1% | 7.7% | 14.7% | 30.1% | 29.4% | 13.3% | 13.3% |
| QoQ | 7.8% | 6.6% | 3.3% | -0.3% | 3.1% | 1.4% | 10.0% | 7.8% | - | - | - |
| 영업이익 | 130.7 | 114 | 153 | 178 | 200 | 218 | 259 | 130.7 | 476 | 855 | 1,174 |
| YoY | 121.9% | 50.8% | 93.9% | 128.1% | 53.3% | 90.8% | 69.2% | 121.9% | 104.1% | 79.6% | 37.2% |
| QoQ | 67.9% | ##### | 33.9% | 16.0% | 12.8% | 9.0% | 18.7% | 67.9% | - | - | - |
| 영업이익률 | 5.2% | 4.2% | 5.5% | 6.4% | 7.0% | 7.5% | 8.1% | 5.2% | 4.6% | 7.3% | 9.2% |

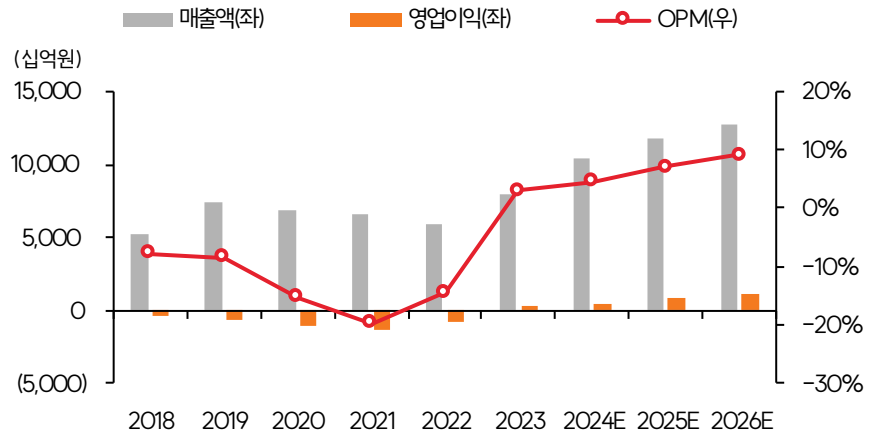
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

| 항목 | 구분 | 단위 | 적정가치 | 비고 |
|-------------|-----|----|--------|-----------------|
| '26년 추정 BPS | (A) | 원 | 6,365 | |
| Target P/B | (B) | 배 | 2.1 | |
| 주당주주가치 | (C) | 원 | 13,367 | (C) = (A) * (B) |
| 목표주가 | (D) | 원 | 13,500 | |
| 현재주가 | (E) | 원 | 10,950 | 2024년 7월 25일 종가 |
| 상승여력 | (F) | % | 23.3 | (F) = (D-E)/(E) |

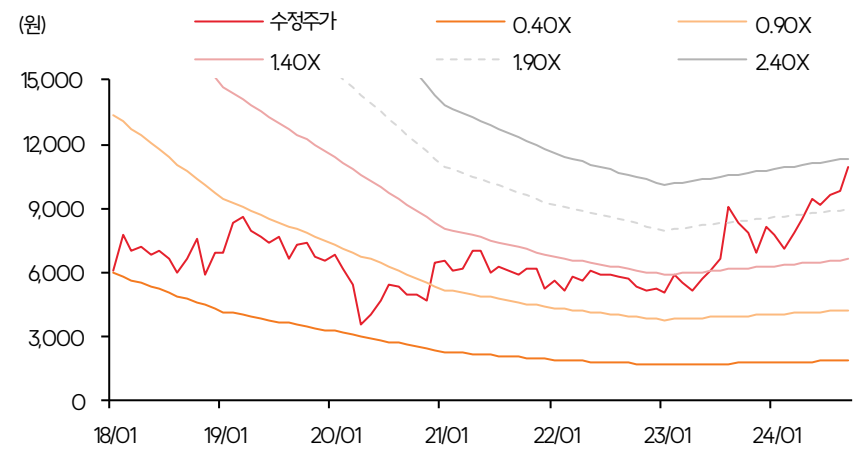
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



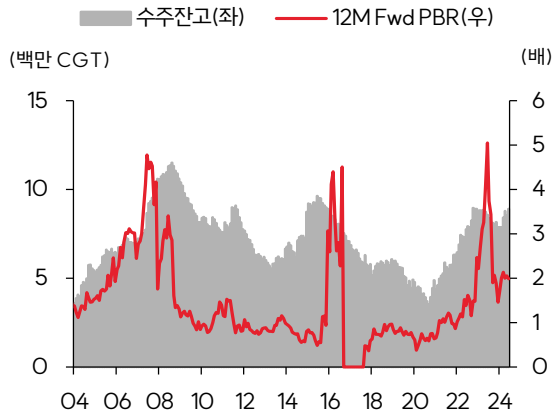
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



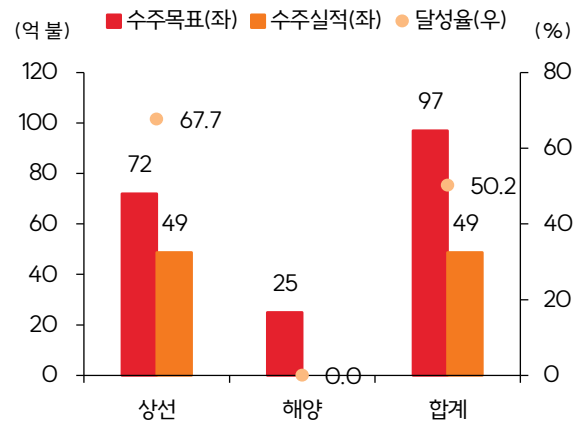
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



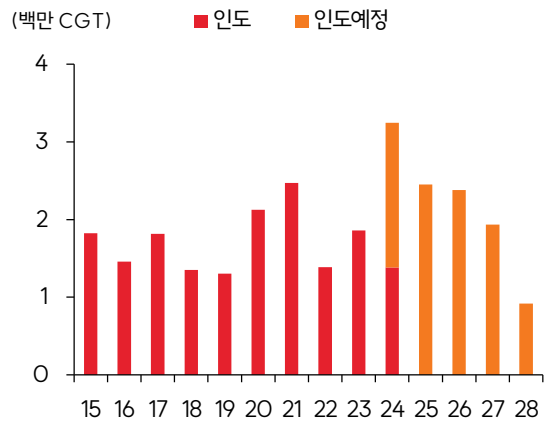
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주목표 및 달성률



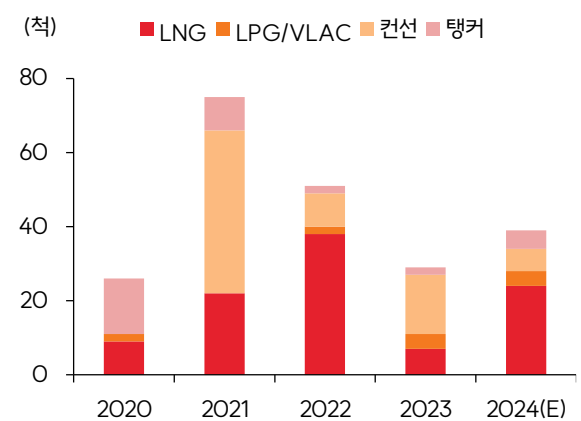
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



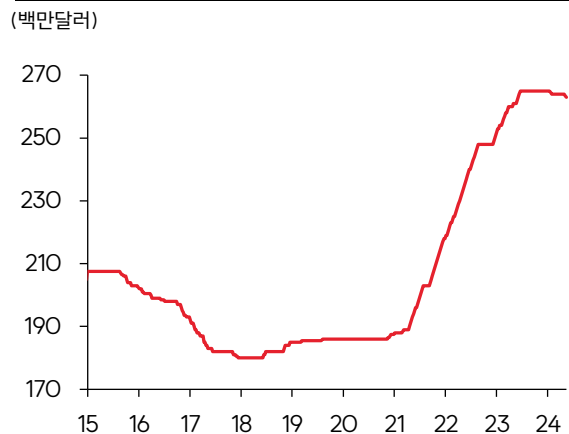
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

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 | 23 | 2023년 12월 수주 |
| Coral Sul #2 | 모잠비크 | 3.4 | 25(예상) | 2H24 수주 예상 |
| Delfin | 미국 | 3.5 | 15(예상) | 25년 수주 예상 |
| Ksi Lisims | 캐나다 | 6.0 | 15(예상) | 25년 수주 예상 |

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 8,412 | 9,245 | 9,757 | 10,474 | 11,220 |
| 현금및현금성자산 | 919 | 584 | 1,333 | 946 | 829 |
| 매출채권 및 기타채권 | 774 | 545 | 329 | 541 | 589 |
| 재고자산 | 1,574 | 1,729 | 726 | 809 | 881 |
| 비유동자산 | 6,080 | 6,348 | 6,514 | 6,380 | 6,198 |
| 장기금융자산 | 472 | 539 | 821 | 913 | 987 |
| 유형자산 | 5,235 | 5,209 | 5,027 | 4,800 | 4,547 |
| 무형자산 | 26 | 27 | 27 | 28 | 25 |
| 자산총계 | 14,492 | 15,593 | 16,271 | 16,854 | 17,418 |
| 유동부채 | 9,216 | 11,232 | 11,424 | 11,458 | 11,367 |
| 단기금융부채 | 3,053 | 3,786 | 3,847 | 3,493 | 3,311 |
| 매입채무 및 기타채무 | 810 | 931 | 1,716 | 1,877 | 1,900 |
| 단기충당부채 | 1,300 | 1,085 | 470 | 644 | 701 |
| 비유동부채 | 1,704 | 952 | 941 | 930 | 884 |
| 장기금융부채 | 1,603 | 849 | 846 | 846 | 846 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 50 | 59 | 50 | 50 | 50 |
| 장기충당부채 | 29 | 30 | 46 | 35 | 38 |
| 부채총계 | 10,920 | 12,184 | 12,366 | 12,389 | 12,251 |
| 지배주주지분 | 3,594 | 3,439 | 4,002 | 4,712 | 5,602 |
| 자본금 | 880 | 880 | 880 | 880 | 880 |
| 자본잉여금 | 4,496 | 4,496 | 4,496 | 4,496 | 4,496 |
| 기타자본구성요소 | -970 | -970 | -970 | -970 | -970 |
| 자기주식 | -970 | -970 | -970 | -970 | -970 |
| 이익잉여금 | -1,959 | -2,169 | -1,863 | -1,153 | -262 |
| 비지배주주지분 | -23 | -30 | -96 | -247 | -435 |
| 자본총계 | 3,572 | 3,409 | 3,905 | 4,465 | 5,167 |
| 부채와자본총계 | 14,492 | 15,593 | 16,271 | 16,854 | 17,418 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -1,693 | -516 | 1,139 | 276 | 644 |
| 당기순이익(손실) | -627 | -156 | 241 | 560 | 702 |
| 비현금성항목등 | -86 | 639 | 448 | 518 | 608 |
| 유형자산감가상각비 | 197 | 238 | 281 | 267 | 253 |
| 무형자산상각비 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | -285 | 398 | 164 | 247 | 352 |
| 운전자본감소(증가) | -961 | -716 | 645 | -557 | -314 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -498 | 235 | 214 | -213 | -48 |
| 재고자산의감소(증가) | -36 | 43 | 1,068 | -83 | -72 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 162 | 125 | 180 | 162 | 22 |
| 기타 | -50 | -292 | -232 | -342 | -592 |
| 법인세납부 | -31 | -8 | -36 | -99 | -240 |
| 투자활동현금흐름 | 1,102 | -195 | -443 | -282 | -301 |
| 금융자산의감소(증가) | 455 | -71 | -242 | -142 | -227 |
| 유형자산의감소(증가) | 261 | -152 | -64 | -40 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | 1 | -0 | -4 | -4 | 0 |
| 기타 | 386 | 28 | -133 | -97 | -74 |
| 재무활동현금흐름 | 947 | 376 | -464 | -354 | -182 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -130 | -75 | -439 | -354 | -182 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 916 | 500 | 86 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -992 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1,152 | -49 | -111 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 348 | -335 | 749 | -387 | -117 |
| 기초현금 | 571 | 919 | 584 | 1,333 | 946 |
| 기말현금 | 919 | 584 | 1,333 | 946 | 829 |
| FCF | -1,432 | -668 | 1,075 | 236 | 644 |

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

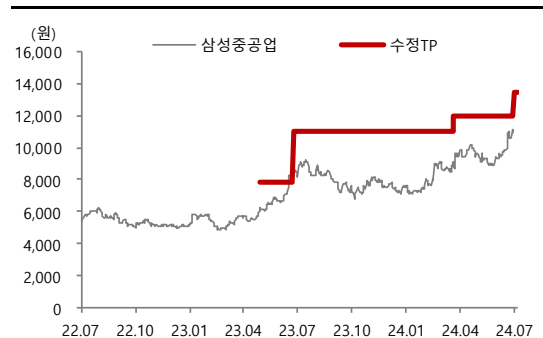
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,945 | 8,009 | 10,367 | 11,748 | 12,794 |
| 매출원가 | 6,407 | 7,364 | 9,463 | 10,398 | 10,853 |
| 매출총이익 | -462 | 645 | 905 | 1,350 | 1,941 |
| 매출총이익률(%) | -7.8 | 8.1 | 8.7 | 11.5 | 15.2 |
| 판매비와 관리비 | 392 | 412 | 429 | 495 | 768 |
| 영업이익 | -854 | 233 | 476 | 855 | 1,174 |
| 영업이익률(%) | -14.4 | 2.9 | 4.6 | 7.3 | 9.2 |
| 비영업손익 | 300 | -529 | -196 | -197 | -232 |
| 순금융손익 | -84 | -146 | -159 | -145 | -112 |
| 외환관련손익 | 40 | 37 | -18 | -2 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -1 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -555 | -296 | 281 | 658 | 942 |
| 세전계속사업이익률(%) | -9.3 | -3.7 | 2.7 | 5.6 | 7.4 |
| 계속사업법인세 | 73 | -140 | 39 | 99 | 240 |
| 계속사업이익 | -627 | -156 | 241 | 560 | 702 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -627 | -156 | 241 | 560 | 702 |
| 순이익률(%) | -10.6 | -1.9 | 2.3 | 4.8 | 5.5 |
| 지배주주 | -619 | -148 | 306 | 710 | 890 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -10.4 | -1.9 | 3.0 | 6.0 | 7.0 |
| 비지배주주 | -8 | -7 | -65 | -150 | -189 |
| 총포괄이익 | -525 | -163 | 496 | 560 | 702 |
| 지배주주 | -517 | -155 | 503 | 567 | 711 |
| 비지배주주 | -9 | -8 | -7 | -7 | -9 |
| EBITDA | -655 | 474 | 760 | 1,126 | 1,430 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -10.2 | 34.7 | 29.4 | 13.3 | 8.9 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 104.1 | 79.6 | 37.2 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 134.6 | 43.0 |
| EBITDA | 적지 | 흑전 | 60.3 | 48.2 | 27.0 |
| EPS | 적지 | 적지 | 흑전 | 131.9 | 25.4 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | -4.7 | -1.0 | 1.5 | 3.4 | 4.1 |
| ROE | -16.1 | -4.2 | 8.2 | 16.3 | 17.3 |
| EBITDA마진 | -11.0 | 5.9 | 7.3 | 9.6 | 11.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 91.3 | 82.3 | 85.4 | 91.4 | 98.7 |
| 부채비율 | 305.7 | 357.4 | 316.6 | 277.5 | 237.1 |
| 순차입금/자기자본 | 45.8 | 71.8 | 22.9 | 17.6 | 9.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | -6.6 | 2.7 | 4.1 | 6.5 | 10.7 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -704 | -168 | 348 | 807 | 1,012 |
| BPS | 4,084 | 3,908 | 4,547 | 5,353 | 6,365 |
| CFPS | -477 | 105 | 670 | 1,114 | 1,303 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | -7.3 | -46.0 | 31.5 | 13.6 | 10.8 |
| PBR | 1.3 | 2.0 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| PCR | -10.7 | 73.8 | 16.3 | 9.8 | 8.4 |
| EV/EBITDA | -9.3 | 19.5 | 12.4 | 8.1 | 6.1 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|------|---------|------|---------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.07.26 | 매수 | 13,500원 | 6개월 | | |
| 2024.04.15 | 매수 | 12,000원 | 6개월 | -19.72% | -7.58% |
| 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 07월 26일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.93% | 중립 | 3.07% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|