

삼성중공업 (010140/KS)

임단협 타결, 순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,200 원(상향)

현재주가: 9,870 원

상승여력: 43.9%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	8,686 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.88%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(24/10/11)	9,870 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	11,870 원
52주 최저가	6,820 원
60일 평균 거래대금	83 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 일회성 요인 감안하면 컨센서스 부합

3Q24 연결 매출액은 2 조 4,782 억원(+22.4% YoY, -2.1% QoQ), 영업이익은 1,054 억원(+39.0% YoY, -19.3% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(1,215 억원)를 하회한 것으로 추정된다. 3 분기 노조 임단협 타결로 인한 일회성 비용 약 250~300 억 원이 반영된 결과로, 이를 감안한 경상이익은 시장 예상치에 부합한 것으로 보인다. 조선 3 사 중 유일하게 환헛지 100%를 고수하고 있기 때문에 이전 분기 대비 환율 하락으로 인한 실적 훼손은 발생하지 않았으며, 임단협 타결로 인해 노조 파업으로 인한 공정 지연 없이 변수 없는 안정적인 실적 개선세 이어가는 중이다.

올해 수주 목표 및 실적 달성도 충분히 가능

동사는 현재까지 올해 수주목표 97 억불(조선 72 억불, 해양 25 억불) 중 약 56%(54 억불)를 달성했다. 남은 하반기 옵션 LNGC 물량 글로벌 선사 및 선주들과 협의 중인 DF 컨테이너선 물량을 다수 보유하고 있는 것으로 추정되기 때문에 상선 부문 수주 목표치 중 잔여 18 억불 규모의 수주는 충분히 가능할 것으로 보인다. 여기에 더해 올해 4 분기 내 모잠비크 Coral Sul#2 FLNG 1기(25 억불) 수주가 예상되는 바, 올해 수주 목표 달성에는 큰 무리 없을 것으로 예상된다. Petronas ZLNG의 본격적인 건조가 올해 3 분기부터 시작되며 4 분기에는 동사의 유의미한 실적 개선세를 견인할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14,200 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 13,500 원에서 14,200 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 예상 BPS 6,177 원에 Target P/B 2.3 배를 적용하여 산출했다. 조선 3사 중 변동성 없이 가장 안정적인 실적 개선세 시현하고 있기 때문에 조선업 상승 사이클 지속에 대한 확신이 있다면 최고의 선택지 라는 판단이다. 또한 내년부터 글로벌 LNG 투자 모멘텀 상승에 따른 동사의 FLNG 포트폴리오 확대를 기대하며, 이에 따른 주가 상승 여력 충분히 기대해볼 수 있다. 조선주 최선호주(Toppick)로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,622	5,945	8,009	10,016	11,401	12,416
영업이익	십억원	-1,312	-854	233	477	853	1,210
순이익(지배주주)	십억원	-1,445	-619	-148	233	547	787
EPS	원	-1,642	-704	-168	264	622	894
PER	배	-3.5	-7.3	-46.0	38.5	16.4	11.4
PBR	배	1.2	1.3	2.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	-5.7	-9.3	19.5	14.8	9.9	7.3
ROE	%	-36.9	-16.1	-4.2	6.2	12.5	15.6

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,788	2,779	10,367	11,748	2,478	2,658	10,016	11,401	2,479	2,684	10,003	11,227
영업이익	153	178	476	855	105	163	477	853	121.5	153.3	465	767
영업이익률	5.5%	6.4%	4.6%	7.3%	4.3%	6.1%	4.8%	7.5%	4.9%	5.7%	4.6%	6.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,348	2,532	2,478	2,658	2,650	2,762	2,824	3,165	8,009	10,016	11,401
YoY	46.3%	30.1%	22.4%	9.3%	12.9%	9.1%	13.9%	19.1%	34.7%	25.1%	13.8%
QoQ	-3.5%	7.8%	-2.1%	7.3%	-0.3%	4.2%	2.2%	12.1%	-	-	-
영업이익	78	131	105	163	182	201	212	258	233	477	853
YoY	298.2%	121.9%	39.0%	106.5%	133.6%	53.6%	100.8%	58.3%	흑전	104.5%	78.7%
QoQ	-1.4%	67.9%	-19.3%	54.7%	11.5%	10.4%	5.4%	22.0%	-	-	-
영업이익률	3.3%	5.2%	4.3%	6.1%	6.9%	7.3%	7.5%	8.2%	2.9%	4.8%	7.5%

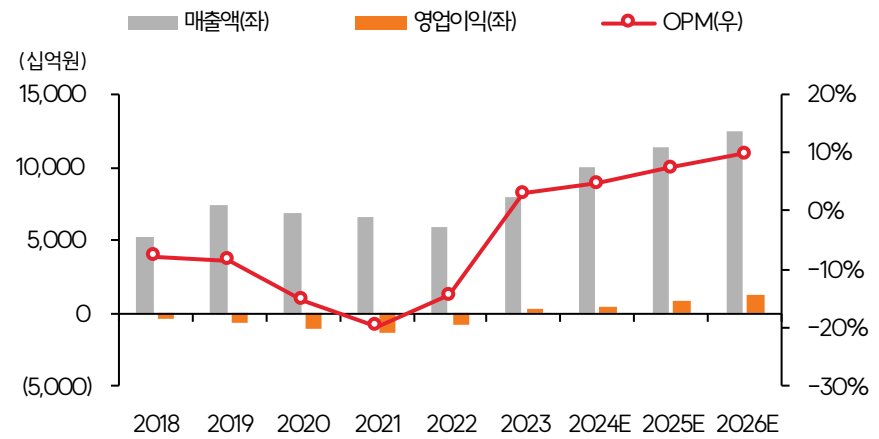
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	6,177	
Target P/B	(B)	배	2.3	
주당주가가치	(C)	원	14,207	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	14,200	
현재주가	(E)	원	9,870	2024년 10월 11일 종가
상승여력	(F)	%	43.9	(F) = (D-E)/(E)

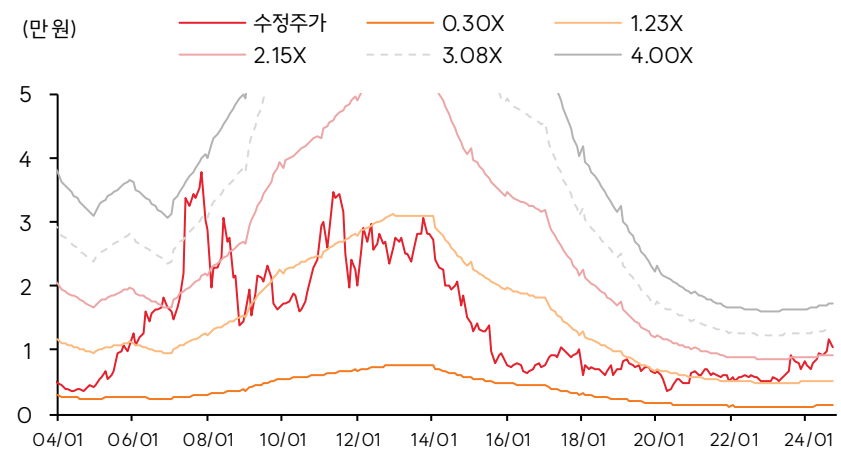
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



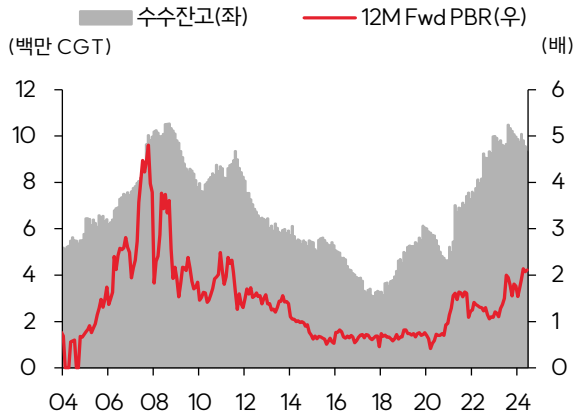
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



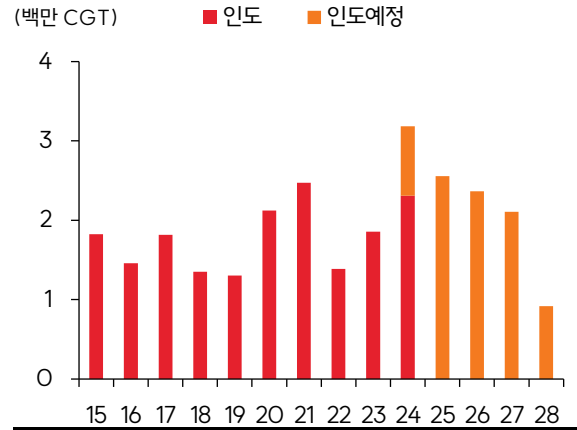
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



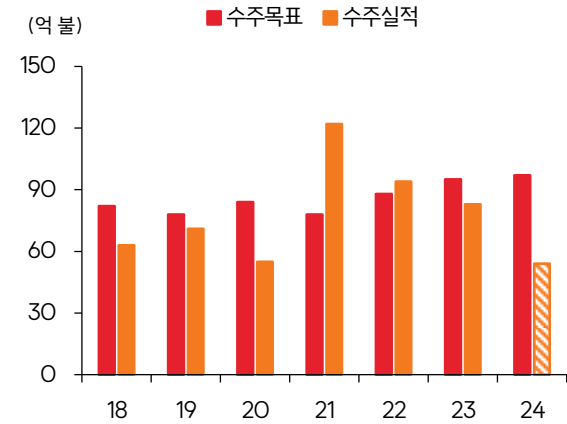
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



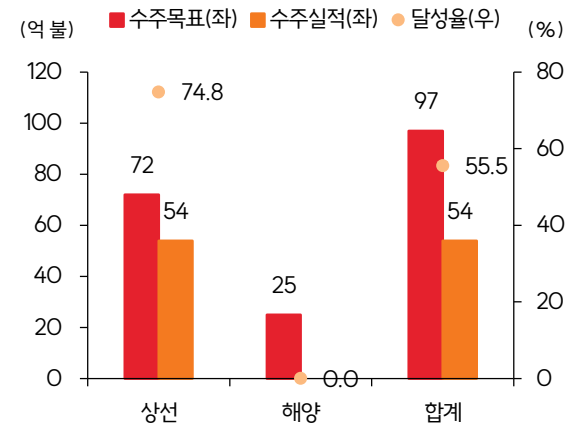
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



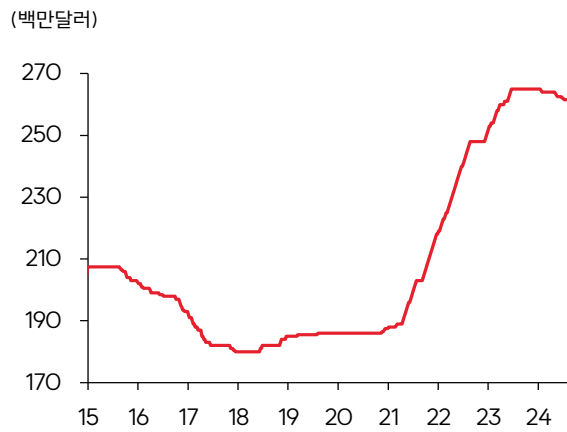
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주 목표 및 달성률



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

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	9,776	10,320	11,142
현금및현금성자산	919	584	882	954	998
매출채권 및 기타채권	774	545	545	536	584
재고자산	1,574	1,729	959	1,069	1,164
비유동자산	6,080	6,348	6,850	6,754	6,520
장기금융자산	472	539	1,143	1,276	1,300
유형자산	5,235	5,209	5,086	4,857	4,603
무형자산	26	27	27	28	25
자산총계	14,492	15,593	16,626	17,074	17,663
유동부채	9,216	11,232	11,608	11,539	11,413
단기금융부채	3,053	3,786	4,538	4,120	3,906
매입채무 및 기타채무	810	931	992	1,077	1,085
단기충당부채	1,300	1,085	566	776	845
비유동부채	1,704	952	958	947	900
장기금융부채	1,603	849	862	862	862
장기매입채무 및 기타채무	50	59	50	50	50
장기충당부채	29	30	46	35	38
부채총계	10,920	12,184	12,566	12,486	12,313
지배주주지분	3,594	3,439	4,102	4,649	5,436
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	-1,936	-1,389	-602
비지배주주지분	-23	-30	-42	-60	-87
자본총계	3,572	3,409	4,060	4,589	5,350
부채와자본총계	14,492	15,593	16,626	17,074	17,663

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,693	-516	-407	314	655
당기순이익(손실)	-627	-156	223	529	761
비현금성항목등	-86	639	437	550	587
유형자산감가상각비	197	238	282	269	255
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	-285	398	152	277	329
운전자본감소(증가)	-961	-716	-859	-493	-364
매출채권및기타채권의감소(증가)	-498	235	0	9	-48
재고자산의감소(증가)	-36	43	859	-110	-95
매입채무및기타채무의증가(감소)	162	125	-555	85	8
기타	-50	-292	-232	-366	-519
법인세납부	-31	-8	-25	-93	-190
투자활동현금흐름	1,102	-195	565	205	-149
금융자산의감소(증가)	455	-71	774	387	-125
유형자산의감소(증가)	261	-152	-87	-40	0
무형자산의감소(증가)	1	-0	-4	-4	0
기타	386	28	-119	-138	-24
재무활동현금흐름	947	376	-291	-418	-214
단기금융부채의증가(감소)	-130	-75	-350	-418	-214
장기금융부채의증가(감소)	916	500	170	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	298	72	44
기초현금	571	919	584	882	954
기말현금	919	584	882	954	998
FCF	-1,432	-668	-494	274	655

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

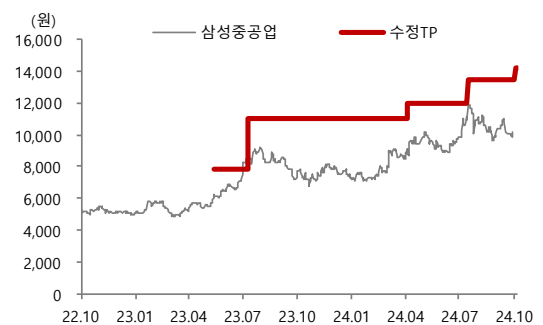
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,945	8,009	10,016	11,401	12,416
매출원가	6,407	7,364	9,112	10,028	10,524
매출총이익	-462	645	904	1,374	1,893
매출총이익률(%)	-7.8	8.1	9.0	12.0	15.2
판매비와 관리비	392	412	427	521	683
영업이익	-854	233	477	853	1,210
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.8	7.5	9.7
비영업손익	300	-529	-225	-230	-259
순금융손익	-84	-146	-181	-179	-139
외환관련손익	40	37	-37	-2	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-555	-296	252	622	951
세전계속사업이익률(%)	-9.3	-3.7	2.5	5.5	7.7
계속사업법인세	73	-140	29	93	190
계속사업이익	-627	-156	223	529	761
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	223	529	761
순이익률(%)	-10.6	-1.9	2.2	4.6	6.1
지배주주	-619	-148	233	547	787
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.4	-1.9	2.3	4.8	6.3
비지배주주	-8	-7	-10	-18	-26
총포괄이익	-525	-163	651	529	761
지배주주	-517	-155	660	537	772
비지배주주	-9	-8	-9	-8	-11
EBITDA	-655	474	762	1,125	1,467

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-10.2	34.7	25.1	13.8	8.9
영업이익	적지	흑전	104.5	78.7	41.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	147.0	52.8
EBITDA	적지	흑전	60.9	47.6	30.4
EPS	적지	적지	흑전	135.0	43.8
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-1.0	1.4	3.1	4.4
ROE	-16.1	-4.2	6.2	12.5	15.6
EBITDA마진	-11.0	5.9	7.6	9.9	11.8
안정성 (%)					
유동비율	91.3	82.3	84.2	89.4	97.6
부채비율	305.7	357.4	309.5	272.1	230.2
순차입금/자기자본	45.8	71.8	65.7	55.9	40.8
EBITDA/이자비용(배)	-6.6	2.7	3.6	5.4	9.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-704	-168	264	622	894
BPS	4,084	3,908	4,661	5,282	6,177
CFPS	-477	105	589	931	1,187
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-46.0	38.5	16.4	11.4
PBR	1.3	2.0	2.2	1.9	1.6
PCR	-10.7	73.8	17.3	10.9	8.6
EV/EBITDA	-9.3	19.5	14.8	9.9	7.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	14,200원	6개월		
2024.07.26	매수	13,500원	6개월	-21.91%	-12.37%
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%
2022.04.20	중립	6,000원	6개월	-5.83%	-16.50%



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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------