

Company Analysis

삼성중공업 010140

Mar 25, 2024

안정적인 수주, 안정적인 실적

Buy

유지

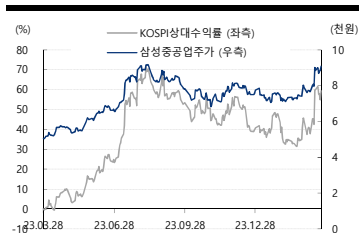
TP 11,000 원

상향

Company Data

현재가(03/22)	9,080 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	9,170 원
52 주 최저가(보통주)	4,885 원
KOSPI (03/22)	2,748.56p
KOSDAQ (03/22)	903.98p
자본금	8,801 억원
시가총액	79,904 억원
발행주식수(보통주)	88,000 만주
발행주식수(우선주)	11 만주
평균거래량(60 일)	1,101.7 만주
평균거래대금(60 일)	939 억원
외국인지분(보통주)	24.09%
주요주주	
삼성전자 외 7 인	20.91%
국민연금공단	8.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.2	12.8	82.0
상대주가	17.5	2.9	60.0

1Q23 Preview: 매출액 2.3조원(YoY 40.9%), 영업이익 859억원(OPM +3.8%) 전망

삼성중공업의 2023년 1분기 실적은 매출액 2조 2,614억원(QoQ 8.1%, YoY 40.9%), 영업이익 859억원(OPM 3.8%) 기록할 전망. 일회성 요인은 없을 것으로 기대됨. 연간으로는 공사손실충당금 발생호선(적자선종)의 매출비중은 23년 40%대에서 24년 20%까지 비중이 낮아질 전망. 또한 선종별 비중은 고마진 선종의 LNG선이 차지하는 매출 비중은 23년에 약 50%, 컨테이너선 약 30%였으나 24년에는 LNG선의 매출비중이 60%까지 올라올 것으로 기대. 해양 부문에서는 작년 말 조건부 수주한 캐나다 시더 FLNG 프로젝트의 최종 FID가 올해 4월에서 6월로 연기. 그러나 FID가 연기되었다고 하더라도 공정 시기의 지연은 없을 것이기에 향후(25년) 실적에 미치는 영향은 없을 것으로 판단됨. 또한 22년 수주한 ZFLNG가 15개월의 설계기간을 마쳐 올해 4월부터 본격 생산에 돌입하며 해양 부문 매출액은 5천억원 이상 증가될 전망이다. 원가 부분에선 안정화가 기대됨. 후반가격의 경우 하반기에 올해 소폭 인상을 염두하며 예정원가 산정. 외주비의 경우도 작년 대비 올해 5% 인상에 그칠 것으로 추정되어 탑라인 증익 대비 바텀라인의 안정화로 점진적 수익성 개선은 유효함

상선부문 수주 목표 달성률 53.5%(2월 누계 수주액+3월 공시 수주액 기준)

삼성중공업의 올해 상선부문 수주목표 달성률은 53.5%로 매우 우수한 상황. 현재까지 수주한 선박의 현황은 카타르 2차 발주 물량 LNG선 15척, VLAC 2척. 현재 VLAC 발주 인콰이 어리가 지속되고 있고 VLCC 역시 중국 쪽의 26~27년 슬롯이 대부분 소진됐을 것으로 추정되어 27년 슬롯의 VLCC, 셔틀탱커의 수주를 기대함. 상선부문 수주는 지속될 수 있을 것으로 기대함. 해양 부문 역시 코렐 사우스2 FLNG(25억달러, 올해 4분기 수주 전망) 수주로 가이던스를 무난히 달성할 것(델핀 FLNG 프로젝트 수주는 내년 초 기대)

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 상향

삼성중공업에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 5,177원에 Implied PBR 2.14배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	5,945	8,009	9,661	11,244	12,373
YoY(%)	-10.2	34.7	20.6	16.4	10.0
영업이익(십억원)	-854	233	403	587	926
OP 마진(%)	-14.4	2.9	4.2	5.2	7.5
순이익(십억원)	-627	-156	249	421	692
EPS(원)	-704	-168	269	456	749
YoY(%)	적지	적지	흑전	69.4	64.1
PER(배)	-7.3	-46.0	33.7	19.9	12.1
PCR(배)	-6.4	13.9	8.8	7.5	5.8
PBR(배)	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	-7.6	17.9	13.9	9.8	6.5
ROE(%)	-16.1	-4.2	6.6	10.1	14.5



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

[도표 61] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,261.4	2,444.0	2,407.0	2,548.9	8,009.4	9,661.4	11,243.9
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	40.9%	25.6%	18.8%	4.8%	34.7%	20.6%	16.4%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	85.9	97.8	101.1	118.1	233.3	402.9	586.5
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.8%	4.0%	4.2%	4.6%	2.9%	4.2%	5.2%

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

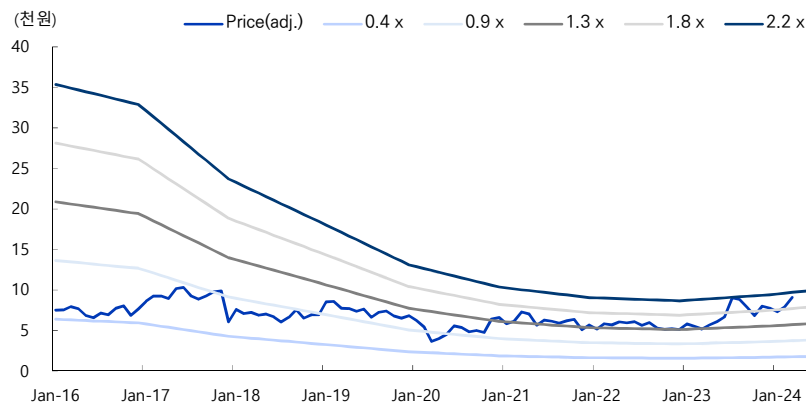
[도표 62] 삼성중공업 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.49	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	1.02	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	12.30	
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.14	
적정주주가치 (E=D X d)	9,751	
12M Fwd. 자본총계 (d)	4,556	
발행주식수 (e)	880,115	
주당주주가치(F=E/e)	11,080	
12개월 목표주가(G=F)	11,100	
현재가(H)	9,080	
상승여력(I= G/H)	22.2	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[도표 63] 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[삼성중공업 010140]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,661	11,244	12,373
매출원가	6,407	7,364	8,829	10,163	10,916
매출총이익	-462	645	832	1,081	1,457
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	8.6	9.6	11.8
판매비와관리비	392	412	430	494	531
영업이익	-854	233	403	587	926
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.2	5.2	7.5
EBITDA	-655	474	626	794	1,118
EBITDA Margin (%)	-11.0	5.9	6.5	7.1	9.0
영업외손익	300	-529	-65	-13	15
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	177	143	161	185	193
금융비용	-257	-290	-271	-243	-223
기타	380	-382	45	45	45
법인세비용차감전순이익	-555	-296	338	573	941
법인세비용	73	-140	90	152	249
계속사업순이익	-627	-156	249	421	692
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	249	421	692
당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	2.6	3.7	5.6
비지배지분순이익	-8	-7	12	20	32
지배지분순이익	-619	-148	237	402	659
지배순이익률 (%)	-10.4	-1.9	2.5	3.6	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	-7	1	0	0
포괄순이익	-525	-163	249	421	692
비지배지분포괄이익	-9	-8	12	20	32
지배지분포괄이익	-517	-155	238	402	659

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	-927	-257	95
당기순이익	0	0	249	421	692
비현금항목의 가감	-86	639	644	639	693
감가상각비	197	238	221	205	191
외환손익	-18	-8	-29	-29	-29
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-266	409	452	462	531
자산부채의 증감	-961	-716	-1,637	-1,124	-1,027
기타현금흐름	-646	-439	-183	-194	-263
투자활동 현금흐름	1,102	-195	-46	-111	-175
투자자산	-32	27	0	0	0
유형자산	-62	-153	-200	-250	-300
기타	1,196	-69	154	139	125
재무활동 현금흐름	947	376	-869	-676	-537
단기차입금	506	445	-555	-388	-272
사채	99	225	-20	-18	-17
장기차입금	871	339	-62	-50	-40
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-530	-632	-232	-220	-209
현금의 증감	348	-335	349	536	175
기초 현금	571	919	584	933	1,470
기말 현금	919	584	933	1,470	1,645
NOPLAT	-966	123	296	431	680
FCF	-1,791	-506	-1,317	-735	-454

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	8,645	8,294	8,513
현금및현금성자산	919	584	933	1,470	1,645
매출채권 및 기타채권	774	545	620	673	702
재고자산	1,574	1,729	2,147	2,044	1,903
기타유동자산	5,145	6,387	4,946	4,107	4,262
비유동자산	6,080	6,348	6,330	6,398	6,330
유형자산	5,235	5,209	5,188	5,233	5,342
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	384	461	461	481	501
기타비유동자산	460	678	681	684	487
자산총계	14,492	15,593	14,976	14,692	14,843
유동부채	9,216	11,232	10,399	9,719	9,204
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,120	1,064	1,042
차입금	1,407	1,850	1,295	906	634
유동상채무	519	1,185	1,067	960	864
비유동부채	6,285	7,050	6,918	6,789	6,663
차입금	1,017	312	249	199	160
사채	120	205	184	166	149
기타비유동부채	567	436	443	449	456
부채총계	10,920	12,184	11,275	10,534	9,969
지배지분	3,594	3,439	3,734	4,195	4,917
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,932	-1,530	-871
기타자본변동	-970	-970	-970	-970	-970
비지배지분	-23	-30	-33	-37	-43
자본총계	3,572	3,409	3,701	4,158	4,874
총차입금	3,530	3,884	3,133	2,575	2,155

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-704	-168	269	456	749
PER	-7.3	-46.0	33.7	19.9	12.1
BPS	4,084	3,908	4,242	4,767	5,587
PBR	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
EBITDAPS	-744	539	712	902	1,271
EV/EBITDA	-7.6	17.9	13.9	9.8	6.5
SPS	6,755	9,102	10,979	12,777	14,060
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
CFPS	-2,035	-575	-1,497	-835	-516
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-10.2	34.7	20.6	16.4	10.0
영업이익 증가율	적지	흑전	72.7	45.6	57.8
순이익 증가율	적지	적지	흑전	69.4	64.1
수익성					
ROIC	-36.0	7.6	11.4	11.1	18.0
ROA	-4.7	-1.0	1.6	2.7	4.5
ROE	-16.1	-4.2	6.6	10.1	14.5
안정성					
부채비율	305.7	357.4	304.7	253.3	204.5
순차입금비율	24.4	24.9	20.9	17.5	14.5
이자보상배율	-8.6	1.3	2.8	5.1	9.9