

삼성중공업 (010140) : 25년 FLNG 동시건조 시작

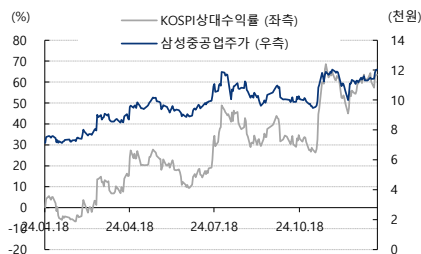
Buy
TP 15,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(01/09)	12,030 원
액면가(원)	1,000 원
52주 최고가(보통주)	12,030 원
52주 최저가(보통주)	7,050 원
KOSPI (11/03)	2,521.90p
KOSDAQ (11/03)	723.52p
자본금	8,801억원
시가총액	105,864억원
발행주식수(보통주)	88,000만주
발행주식수(우선주)	11만주
평균거래량(60일)	515.2만주
평균거래대금(60일)	586억원
외국인지분(보통주)	33.65%
주요주주	삼성전자 외 8인 20.88% 국민연금공단 8.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.4	24.0	64.6
상대주가	12.7	41.0	67.1

▶ 4Q24 preview: 매출 2조 6,378억원(YoY +8.4%), 영업이익 1,448억원(OPM +5.5%)

- 삼성중공업의 4Q24 매출은 2조 6,378억원(YoY +8.4%), 영업이익 1,448억원(OPM +5.5%)로 매출과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적 전망
- 2025년은 매출액 10조 7,103억원(YoY +8.8%), 영업이익 7,440억원(YoY +57.2%, OPM +6.9%)을 기록할 것으로 추정됨. 2024년 공정안정화가 크게 개선된 만큼 2025년에 추가 생산성 개선 효과는 미미할 전망이다(Q 효과), 건조선가 상승으로 인한 P 효과는 지속될 전망이다.
- 클락슨 선표 기준 24년 대비 25~26년 인도량이 소폭 감소(45~46척 to 40척)하며 상선 부문 매출액은 소폭 감소 전망. 그러나 FLNG 매출액은 작년 7000억원(상반기 2000억원+하반기 5000억원, ZFLNG) 수준에서 올해는 ZFLNG 1조원+시더 FLNG 7000억원으로 약 1조원 정도 매출이 증액될 전망이다(FLNG 마진율은 고수익성 가스선 수준으로 추정)
- 수주의 경우 상선부문의 경우 작년 수준을 유지할 수 있을 것. 해양의 경우 이연된 코럴 사우스2 FLNG, 델핀 등의 수주로 전체적인 수주액은 작년 74억불 대비 크게 증가할 전망이다

▶ 투자 의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지

- 목표주가 산출은 2027년 추정 BPS에 Implied PBR 2.45배를 적용하여 산출

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	5,945	8,009	9,840	10,710	11,719
YoY(%)	-10.2	34.7	22.9	8.8	9.4
영업이익(십억원)	-854	233	473	744	1,020
OP마진(%)	-14.4	2.9	4.8	6.9	8.7
순이익(십억원)	-627	-156	-20	173	372
EPS(원)	-704	-168	-22	188	403
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	115.1
PER(배)	-7.3	-46.0	-516.5	64.1	29.8
PCR(배)	-6.4	13.9	18.3	13.9	10.8
PBR(배)	1.3	2.0	2.9	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	-7.6	17.9	15.8	12.0	9.0
ROE(%)	-16.1	-4.2	-0.6	4.6	9.1

삼성중공업 분기, 연간실적 추이 및 전망

- 삼성중공업의 4Q24 매출은 2조 6,378억원(YoY +8.4%), 영업이익 1,448억원(OPM +5.5%)로 매출과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적 전망
- 2025년은 매출액 10조 7,103억원(YoY +8.8%), 영업이익 4,733억원(YoY +57.2%, OPM +5.9%)을 기록할 것으로 추정됨. 2024년 공정안정화가 크게 개선된 만큼 2025년에 추가 생산성 개선 효과는 미미할 전망이나(Q 효과), 건조선가 상승으로 인한 P효과는 지속될 전망.
- 클락슨 선표 기준 24년 대비 25~26년 인도량이 소폭 감소(45~46척>40척)하며 상선 부문 매출액은 소폭 감소 전망. 그러나 FLNG 매출액은 작년 7000억원(상반기 2000억원+하반기 5000억원, ZFLNG) 수준에서 올해는 ZFLNG 1조원+시더 FLNG 7000억원으로 약 1조원 정도 매출이 증액될 전망 (FLNG 마진율은 고수익성 가스선 수준으로 추정)
- 수주의 경우 상선부문의 경우 작년 수준을 유지할 수 있을 것. 해양의 경우 이연된 코럴 사우스2 FLNG, 델핀 등의 수주로 전체적인 수주액은 작년 74억불 대비 크게 증가할 전망

삼성중공업 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,637.8	8,009.4	9,840.5	10,710.3
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	14.7%	8.4%	34.7%	22.9%	8.8%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.7	119.9	144.8	233.3	473.3	744.0
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	5.5%	2.9%	4.8%	6.9%

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,840	10,710	11,719
매출원가	6,407	7,364	8,946	9,518	10,217
매출총이익	-462	645	895	1,192	1,502
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.1	11.1	12.8
판매비와관리비	392	412	422	448	481
영업이익	-854	233	473	744	1,020
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.8	6.9	8.7
EBITDA	-655	474	697	951	1,213
EBITDA Margin (%)	-11.0	5.9	7.1	8.9	10.3
영업외손익	300	-529	-501	-508	-513
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	177	143	145	140	144
금융비용	-257	-290	-271	-273	-283
기타	380	-382	-375	-375	-375
법인세비용차감전순손익	-555	-296	-27	236	507
법인세비용	73	-140	-7	62	134
계속사업순손익	-627	-156	-20	173	372
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	-20	173	372
당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	-0.2	1.6	3.2
비지배지분순이익	-8	-7	-1	8	17
지배지분순이익	-619	-148	-19	165	355
지배순이익률 (%)	-10.4	-1.9	-0.2	1.5	3.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	-7	1	0	0
포괄순이익	-525	-163	-20	173	372
비지배지분포괄이익	-9	-8	-1	8	17
지배지분포괄이익	-517	-155	-19	165	355

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

현금흐름표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	-811	-627	-462
당기순이익	0	0	-20	173	372
비현금항목의 가감	-86	639	563	595	627
감가상각비	197	238	221	205	191
외환손익	-18	-8	-29	-29	-29
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-266	409	371	418	465
자산부채의 증감	-961	-716	-1,251	-1,245	-1,265
기타현금흐름	-646	-439	-102	-150	-196
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	-18	-118	97
기초 현금	571	919	584	566	448
기말 현금	919	584	566	448	544
NOPLAT	-966	123	348	547	750
FCF	-1,791	-506	-880	-741	-622

재무상태표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	8,406	7,949	7,971
현금및현금성자산	919	584	566	448	544
매출채권 및 기타채권	774	545	606	647	695
재고자산	1,574	1,729	1,789	1,947	2,131
기타유동자산	5,145	6,387	5,445	4,906	4,601
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	14,737	14,347	14,302
유동부채	9,216	11,232	10,414	9,862	9,453
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,135	1,207	1,291
차입금	1,407	1,850	1,295	906	634
유동성채무	519	1,185	1,067	960	864
기타유동부채	6,285	7,050	6,918	6,789	6,663
비유동부채	1,704	952	876	814	765
차입금	1,017	312	249	199	160
사채	120	205	184	166	149
기타비유동부채	567	436	443	449	456
부채총계	10,920	12,184	11,290	10,677	10,218
지배지분	3,594	3,439	3,477	3,702	4,120
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-1,959	-2,169	-2,188	-2,023	-1,668
기타자본변동	-970	-970	-970	-970	-970
비지배지분	-23	-30	-30	-32	-36
자본총계	3,572	3,409	3,447	3,670	4,084
총차입금	3,530	3,884	3,133	2,575	2,155

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-704	-168	-22	188	403
PER	-7.3	-46.0	-516.5	64.1	29.8
BPS	4,084	3,908	3,951	4,207	4,681
PBR	1.3	2.0	2.9	2.9	2.6
EBITDAPS	-744	539	792	1,081	1,378
EV/EBITDA	-7.6	17.9	15.8	12.0	9.0
SPS	6,755	9,102	11,182	12,171	13,317
PSR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
CFPS	-2,035	-575	-1,000	-841	-707
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-10.2	34.7	22.9	8.8	9.4
영업이익 증가율	적지	흑전	102.8	57.2	37.1
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	115.1
수익성					
ROIC	-36.0	7.6	13.1	13.0	17.8
ROA	-4.7	-1.0	-0.1	1.1	2.5
ROE	-16.1	-4.2	-0.6	4.6	9.1
안정성					
부채비율	305.7	357.4	327.5	290.9	250.2
순차입금비용	24.4	24.9	21.3	17.9	15.1
이자보상배율	-8.6	1.3	3.3	6.5	10.9