

삼성중공업 (010140/KS)

변수 없이 컨센서스 부합 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 9,700 원

상승여력: 23.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수 88,000 만주

시가총액 8,536 십억원

주요주주

삼성전자(외8) 20.87%

국민연금공단 8.05%

Stock Data

주가(24/07/09) 9,700 원

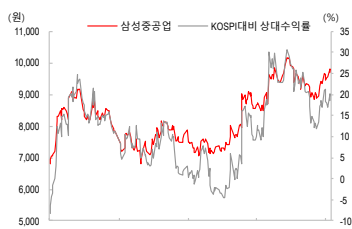
KOSPI 2,867.38pt

52주 최고가 10,170 원

52주 최저가 6,820 원

60일 평균 거래대금 82 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 순조로운 항해 이어가며 시장 예상치 부합 예상

2Q24 연결 매출액은 2 조 4,287 억원(+24.8% YoY, +3.4% QoQ), 영업이익은 852 억원(+44.6% YoY, +9.4% QoQ)을 기록하면서 컨센서스에 부합한 것으로 추정된다. LNGC 건조 비중의 점진적인 확대와 더불어 이번 분기에는 외주단가 상승 및 공정 안정화 관련 일회성 비용이 발생하지 않은 것으로 파악되며, 환헷지 100% 전략을 고수하고 있기 때문에 안정적인 실적 개선세 계속해서 이어가는 중이다. 올해 4 월부터 Petronas ZLNG 건조에 착수했으나 유의미한 공정 투입이 발생하지 않았기에 약 1천억원의 매출만 발생한 것으로 추정된다.

상반기는 예상대로, 하반기 수주와 실적이 더 기대된다

동사는 올해 수주목표 97 억불(조선 72 억불, 해양 25 억불) 중 약 50%(49 억불)을 달성했다. 하반기 ADNOC 향 후속 옵션 LNGC 물량과 카타르에너지의 16MTPA LNG 생산 확장에 따른 Q-Max LNGC 물량 또한 기대해볼 수 있으며, 탑-티어 선사 중 한 곳과 컨테이너선 건조 계약을 놓고 협의 중인 것으로 추정된다. LPGC/VLAC 화물창의 경우 세진중공업으로부터 연 2 척 분을 공급받을 예정이며, 중국 영성 쪽 부지를 활용하여 내재화 계획을 검토 중인 파악됨에 따라 추가적인 VLAC 수주 기대해본다. 해양플랜트의 경우 Coral Sul #2 FLNG 를 올해 4 분기 내 수주할 것으로 예상된다. Petronas ZLNG 의 본격적인 건조는 3Q24 부터 잡힐 예정으로, 하반기 약 7 천억원의 매출액이 발생하면서 고선가 건조 비중 확대와 함께 실적 개선세를 견인할 전망이다. 작년 이어 올해 수주와 실적 가이던스 모두 무난하게 초과 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 12,000 원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 12,000 원 유지한다. '26 년 예상 BPS 6,287 원에 Target P/B 1.9 배를 적용하여 산출했다. 조선 3 사 중 변수 없이 가장 안정적인 실적개선세 보여주고 있으며, 올해 하반기부터 내년까지 상선에 더해 수익성 높은 FLNG 의 본격적인 공정 인식에 따른 이익 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,622	5,945	8,009	10,090	11,565	12,594
영업이익	십억원	-1,312	-854	233	460	835	1,144
순이익(지배주주)	십억원	-1,445	-619	-148	288	687	862
EPS	원	-1,642	-704	-168	328	781	979
PER	배	-3.5	-7.3	-46.0	29.6	12.4	9.9
PBR	배	1.2	1.3	2.0	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	-5.7	-9.3	19.5	12.7	8.3	6.3
ROE	%	-36.9	-16.1	-4.2	7.8	15.9	16.9

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,348	2,429	2,562	2,751	2,742	2,828	2,885	3,110	10,090	11,565	12,594
YoY	46.3%	24.8%	26.5%	13.1%	16.8%	16.4%	12.6%	13.1%	26.0%	14.6%	14.6%
QoQ	-3.5%	3.4%	5.5%	7.3%	-0.3%	3.1%	2.0%	7.8%	-	-	-
영업이익	78	85	129	169	178	195	220	242	460	835	1,144
YoY	298.2%	44.6%	69.5%	113.5%	128.0%	129.2%	70.8%	43.6%	97.3%	81.3%	37.1%
QoQ	-1.4%	9.4%	51.0%	31.2%	5.2%	10.0%	12.6%	10.2%	-	-	-
영업이익률	3.3%	3.5%	5.0%	6.1%	6.5%	6.9%	7.6%	7.8%	4.6%	7.2%	9.1%

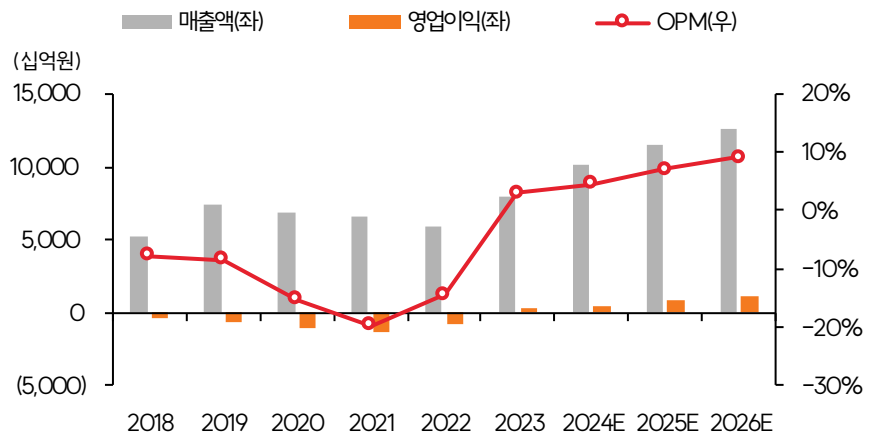
자료: Quantwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25년 BPS	(A)	원	6,287	
Target P/B	(B)	배	1.9	
주당주주가치	(C)	원	11,945	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	12,000	
현재주가	(E)	원	9,700	2024년 7월 9일 종가
상승여력	(F)	%	23.7	(F) = (D-E)/(E)

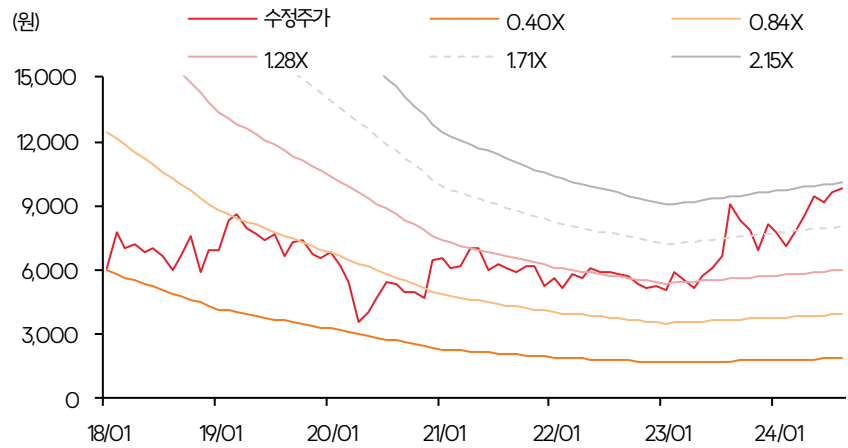
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



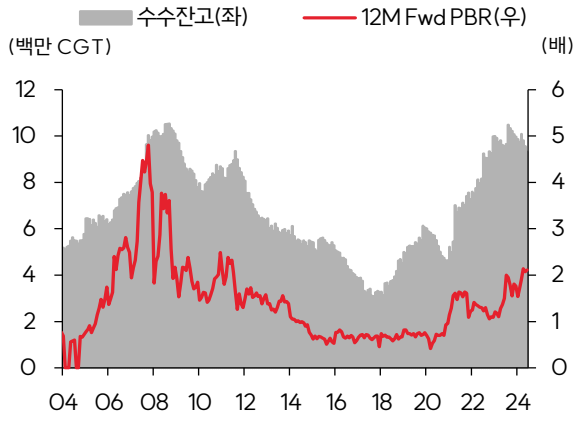
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



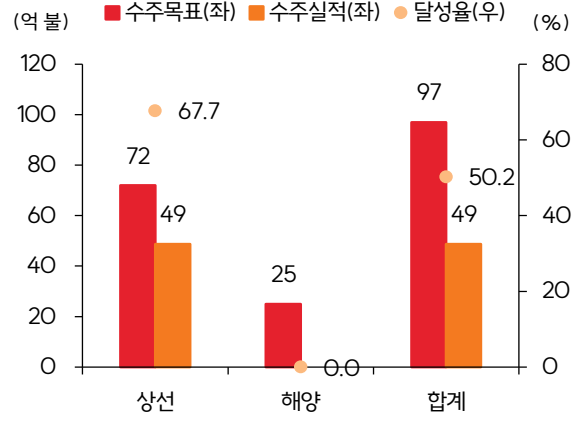
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



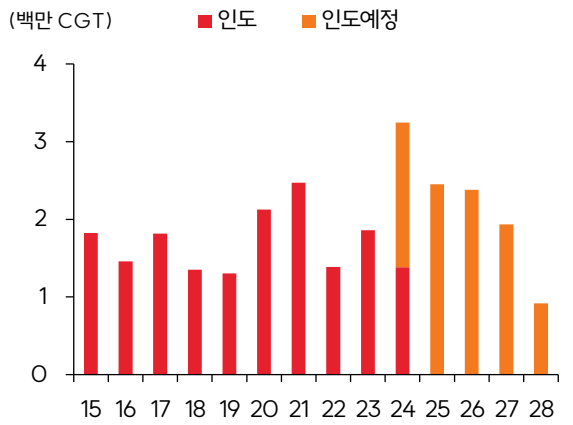
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주목표 및 달성률



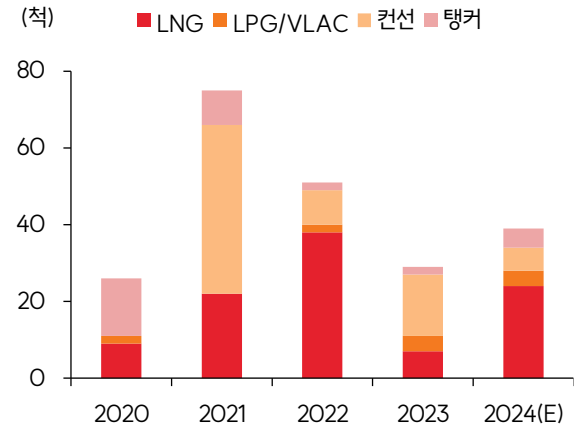
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



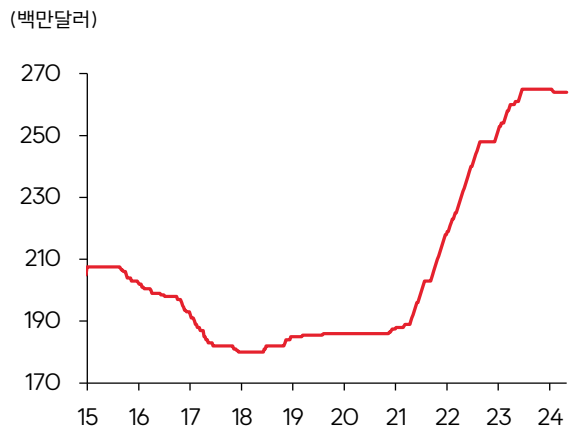
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretronas 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	9,732	10,414	11,137
현금및현금성자산	919	584	1,312	898	765
매출채권 및 기타채권	774	545	326	535	583
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	16,245	16,794	17,335
유동부채	9,216	11,232	11,413	11,431	11,339
단기금융부채	3,053	3,786	3,847	3,493	3,311
매입채무 및 기타채무	810	931	1,704	1,850	1,872
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	12,354	12,361	12,223
지배주주지분	3,594	3,439	3,984	4,671	5,533
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	-1,880	-1,193	-331
비지배주주지분	-23	-30	-93	-238	-421
자본총계	3,572	3,409	3,891	4,433	5,112
부채외자본총계	14,492	15,593	16,245	16,794	17,335

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,693	-516	1,116	246	622
당기순이익(손실)	-627	-156	227	542	679
비현금성항목등	-86	639	446	515	601
유형자산감가상각비	197	238	281	267	253
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	-285	398	163	244	345
운전자본감소(증가)	-961	-716	636	-570	-313
매출채권및기타채권의감소(증가)	-498	235	217	-209	-48
재고자산의감소(증가)	-36	43	1,068	-83	-72
매입채무및기타채무의증가(감소)	162	125	169	146	22
기타	-50	-292	-228	-336	-578
법인세납부	-31	-8	-34	-96	-233
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	728	-414	-133
기초현금	571	919	584	1,312	898
기말현금	919	584	1,312	898	765
FCF	-1,432	-668	1,052	206	622

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

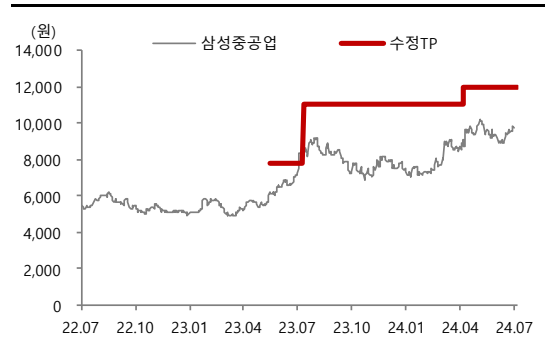
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,945	8,009	10,090	11,565	12,594
매출원가	6,407	7,364	9,185	10,209	10,757
매출총이익	-462	645	905	1,355	1,837
매출총이익률(%)	-7.8	8.1	9.0	11.7	14.6
판매비와 관리비	392	412	445	521	693
영업이익	-854	233	460	835	1,144
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.6	7.2	9.1
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	265	637	912
세전계속사업이익률(%)	-9.3	-3.7	2.6	5.5	7.2
계속사업법인세	73	-140	37	96	233
계속사업이익	-627	-156	227	542	679
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	227	542	679
순이익률(%)	-10.6	-1.9	2.3	4.7	5.4
지배주주	-619	-148	288	687	862
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.4	-1.9	2.9	5.9	6.8
비지배주주	-8	-7	-61	-146	-182
총포괄이익	-525	-163	482	542	679
지배주주	-517	-155	488	549	688
비지배주주	-9	-8	-6	-7	-9
EBITDA	-655	474	744	1,105	1,400

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-10.2	34.7	26.0	14.6	8.9
영업이익	적지	흑전	97.3	81.3	37.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	140.9	43.1
EBITDA	적지	흑전	57.0	48.5	26.7
EPS	적지	적지	흑전	138.4	25.4
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-1.0	1.4	3.3	4.0
ROE	-16.1	-4.2	7.8	15.9	16.9
EBITDA마진	-11.0	5.9	7.4	9.6	11.1
안정성 (%)					
유동비율	91.3	82.3	85.3	91.1	98.2
부채비율	305.7	357.4	317.5	278.8	239.1
순차입금/자기자본	45.8	71.8	23.6	18.8	10.9
EBITDA/이자비용(배)	-6.6	2.7	4.1	6.4	10.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-704	-168	328	781	979
BPS	4,084	3,908	4,526	5,307	6,287
CFPS	-477	105	650	1,088	1,270
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-46.0	29.6	12.4	9.9
PBR	1.3	2.0	2.1	1.8	1.5
PCR	-10.7	73.8	14.9	8.9	7.6
EV/EBITDA	-9.3	19.5	12.7	8.3	6.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.15	매수	12,000원	6개월		
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(한승환)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 기관투자가 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 10일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------