



BUY(Maintain)

목표주가: 19,000원(상향)

주가(2/5): 13,400원

시가총액: 117,920억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/5)		2,509.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,670 원	7,120원
등락률	-2.0%	88.2%
수익률	절대	상대
1M	17.3%	16.4%
6M	25.1%	25.8%
1Y	85.9%	90.8%

Company Data

발행주식수	880,000 천주
일평균 거래량(3M)	8,387천주
외국인 지분율	33.3%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	3,964원
주요 주주	삼성전자 외 8인
	20.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,903.2	10,730.7
영업이익	-854.4	233.3	502.7	705.2
EBITDA	-655.2	474.0	742.3	944.7
세전이익	-554.7	-295.7	-315.4	753.5
순이익	-627.4	-155.6	54.0	565.1
지배주주지분순이익	-619.4	-148.3	56.7	582.1
EPS(원)	-704	-168	64	661
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	926.4
PER(배)	-7.3	-46.0	175.4	20.3
PBR(배)	1.25	1.98	2.85	2.90
EV/EBITDA(배)	-10.2	20.7	17.1	15.2
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.6
ROE(%)	-16.1	-4.2	1.6	15.4
순차입금비율(%)	61.1	88.0	81.4	64.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성중공업 (010140)

상선과 해양 모두 순항 중



4분기 영업이익은 1,742억원으로 컨센서스를 상회하였다. 상선 부문에서 조업 일수 증가와 해양 부문의 생산 스케줄이 빨라지며 매출이 확대된 영향으로 판단한다. 동사는 올해 실적 가이드ansom로 매출 10.5조원, 영업이익 6,300억원을 제시하였다. 올해 수익성이 좋은 해양 부문의 매출 비중이 확대되는 것을 감안한다면 목표치를 상회할 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 4분기 영업이익 1,742억원, 컨센서스 상회

4분기 매출액 2조 7,004억원(yoy +11.0%), 영업이익 1,742억원(yoy +120.5%, OPM 6.5%)을 달성하며 시장 기대치를 상회하였다. 4Q24 호실적의 주 요인은 상선 부문에서 조업일수 증가와 해양 부문에서 주요 기자재의 빠른 납품에 생산 속도 향상으로 매출 성장세가 확대된 영향으로 판단한다. 특히, 수익성이 좋은 해양 부문의 매출 비중 증가가 전사 이익 개선을 이끈 것으로 추정한다. 영업외 부문에서 러시아 프로젝트와 관련된 파생상품의 회계 처리 변경 이슈로 24년 연간 누적으로 7,400억원의 일회성 비용이 반영되었다. 이 외에도 이자 비용이 726억원, 판교 R&D 센터 매각 관련 이익 1,600억원 등이 반영된 것으로 파악된다. 이에 4Q24 당기순손실 993억원을 기록하였다.

>>> 보수적인 25년 가이드ansom를 상회하는 실적 달성 기대

동사는 25년 수주 가이드ansom로 각각 상선 58억달러, 해양 40억달러를 제시하였다. 상선 부문에서 LNG운반선을 중심으로 견조한 수주가 예상된다. 또한, 중국 조선소의 도크를 일부 이용하는 전략을 통해 컨테이너선 등 추가적인 수주 확대의 가능성도 열려있는 상황이다. 해양 부문은 상반기 내 코랄 FLNG 계약 체결이 예상된다. 하반기는 델핀 FLNG 프로젝트 계약을 마무리 지으며 연내 2기의 FLNG 수주가 기대된다. 또한, 동사는 25년 실적 가이드ansom로 매출 10.5조원, 영업이익 6,300억원을 제시하였다. 올해 해양 부문은 3기의 FLNG 프로젝트가 생산 공정에 들어가며 매출 비중이 25%로 확대될 것으로 전망한다. 해양 부문의 양호한 수익성을 감안하면 다소 보수적인 25년 실적 가이드ansom를 상회할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 19,000원으로 상향

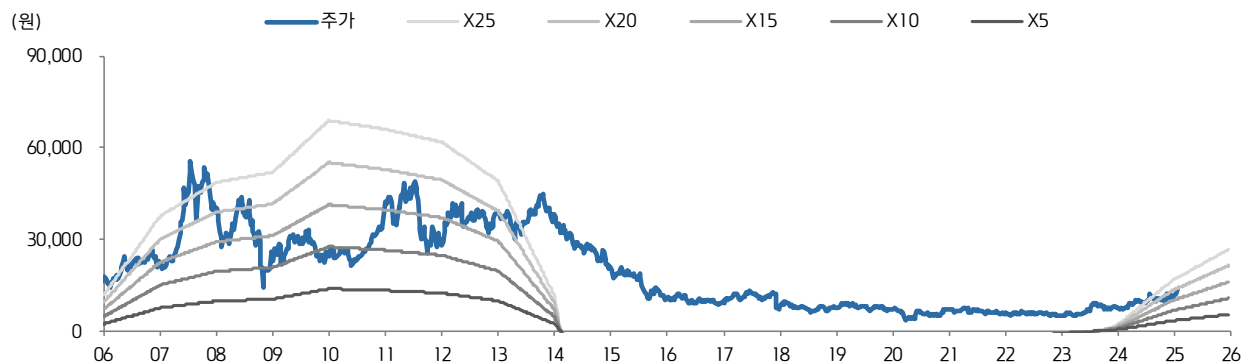
2025년 매출액 10조 7,307억원(yoy +8.4%), 영업이익 7,052억원(yoy +40.3%, OPM 6.6%)을 전망한다. 올해는 하반기부터 해양 부문의 매출이 확대되며 점진적인 이익 개선세가 나타날 것으로 판단한다. 또한, 미국의 에너지 정책 변화로 해양 부문의 투자가 증가할 것으로 전망되는 상황에서 최근 중국에서 유일하게 FLNG 건조 능력이 있는 조선사가 제재 대상으로 등재되며 FLNG 시장에서 동사의 입지가 강화되고 있는 점은 긍정적이다. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 19,000원으로 상향한다. 현재 목표주가는 27년 실적 추정치 기준 PER 15배 수준이다.

삼성중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,700.4	8,009.4	9,903.2	10,730.7
(YoY)	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	34.7%	23.6%	8.4%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.8	119.9	174.2	233.3	502.7	705.2
(YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2%	122.0%	58.0%	120.5%	흑전	115.4%	40.3%
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	2.9%	5.1%	6.6%
순이익	9.3	23.2	35.6	-223.6	7.8	74.0	71.4	-99.3	-155.6	54.0	565.1
(YoY)	흑전	흑전	흑전	적지	-15.5%	218.8%	100.7%	적지	적지	흑전	946.3%
NPM	0.6%	1.2%	1.8%	-9.2%	0.3%	2.9%	3.1%	-3.7%	-1.9%	0.5%	5.3%

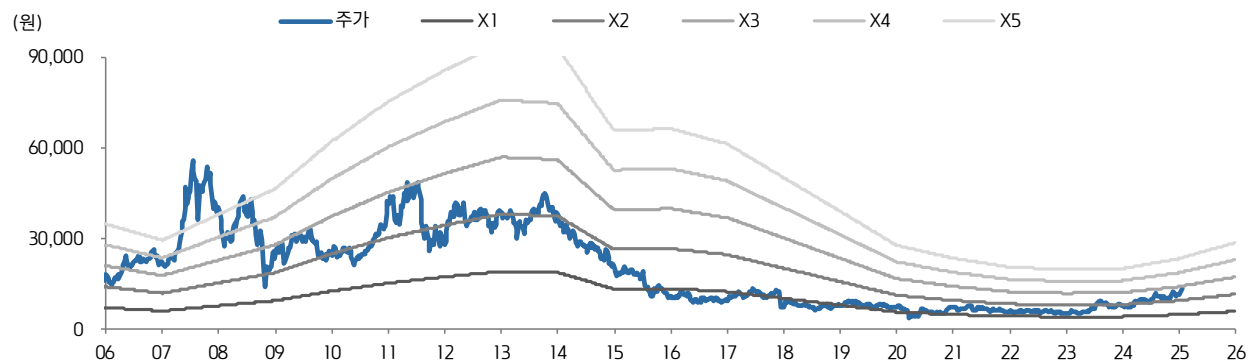
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



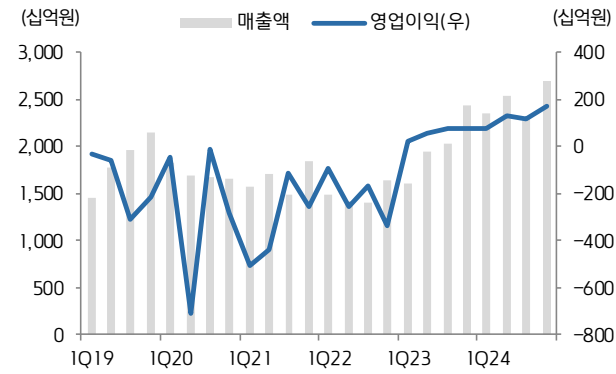
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



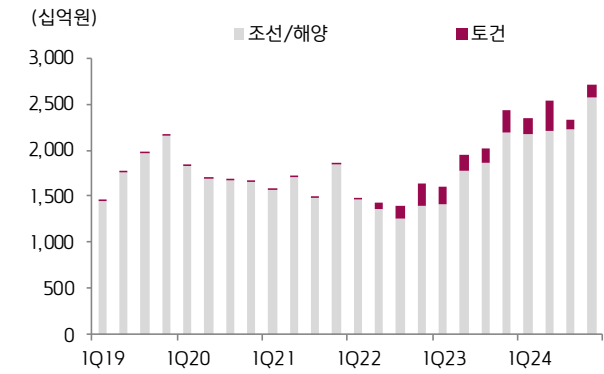
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



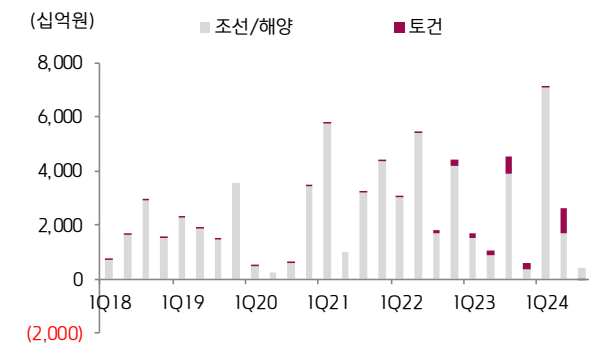
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 부문별 매출 추이 및 전망



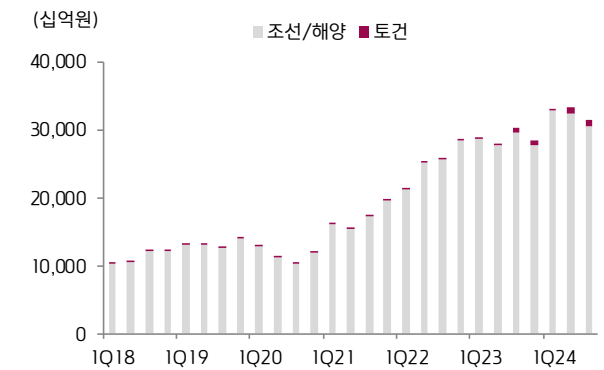
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 신규 수주 추이



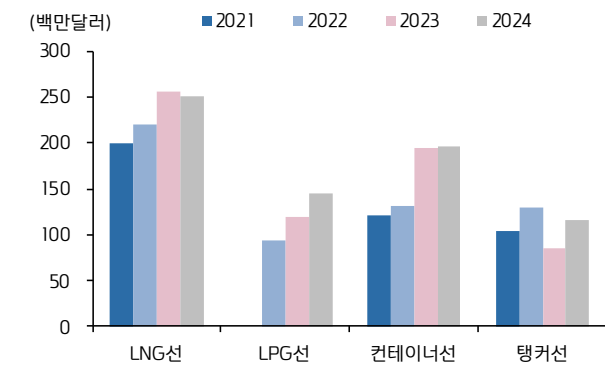
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 수주잔고 추이



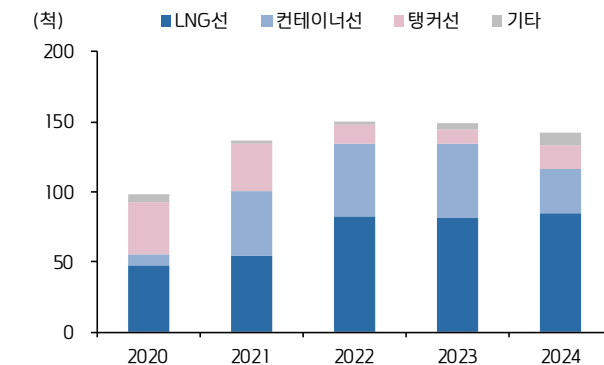
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,903.2	10,730.7	11,827.8
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,960.7	9,561.9	10,212.8
매출총이익	-462.2	645.5	942.4	1,168.8	1,615.0
판매비	392.2	412.1	439.7	463.7	487.2
영업이익	-854.4	233.3	502.7	705.2	1,127.8
EBITDA	-655.2	474.0	742.3	944.7	1,369.6
영업외손익	299.7	-529.1	-818.2	48.3	87.8
이자수익	15.9	32.9	40.5	49.1	72.4
이자비용	99.7	178.6	178.6	178.6	178.6
외환관련이익	249.3	203.6	173.1	173.1	173.1
외환관련손실	208.8	166.9	144.5	144.5	144.5
종속 및 관계기업손익	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	343.8	-420.0	-708.6	149.3	165.5
법인세차감전이익	-554.7	-295.7	-315.4	753.5	1,215.6
법인세비용	72.7	-140.2	-369.5	188.4	303.9
계속사업순이익	-627.4	-155.6	54.0	565.1	911.7
당기순이익	-627.4	-155.6	54.0	565.1	911.7
지배주주순이익	-619.4	-148.3	56.7	582.1	939.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.2	34.7	23.6	8.4	10.2
영업이익 증감율	흑전	-127.3	115.5	40.3	59.9
EBITDA 증감율	흑전	-172.3	56.6	27.3	45.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-76.1	-138.2	926.6	61.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	926.4	61.3
매출총이익율(%)	-7.8	8.1	9.5	10.9	13.7
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.6	9.5
EBITDA Margin(%)	-11.0	5.9	7.5	8.8	11.6
지배주주순이익률(%)	-10.4	-1.9	0.6	5.4	7.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693.0	-516.5	323.2	377.5	725.3
당기순이익	0.0	0.0	54.0	565.1	911.7
비현금항목의 가감	-85.7	639.0	192.3	741.4	835.9
유형자산감가상각비	197.4	237.8	236.7	236.9	239.5
무형자산감가상각비	1.8	2.9	2.9	2.6	2.3
지분법평가손익	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-284.1	398.4	-47.2	502.0	594.2
영업활동자산부채증감	-961.4	-716.3	141.1	-315.6	-316.8
매출채권및기타채권의감소	-498.0	235.0	-129.0	-56.4	-74.7
재고자산의감소	-35.7	43.3	-408.8	-178.7	-236.8
매입채무및기타채무의증가	161.7	125.1	320.0	257.4	352.4
기타	-589.4	-1,119.7	358.9	-337.9	-357.7
기타현금흐름	-645.9	-439.2	-64.2	-613.4	-705.5
투자활동 현금흐름	1,102.1	-194.7	-264.8	-296.8	-284.0
유형자산의 취득	-62.4	-153.4	-240.0	-270.0	-255.0
유형자산의 처분	323.0	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-40.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	486.8	-37.9	-21.3	-23.3	-25.5
기타	393.6	-3.6	-3.5	-3.5	-3.5
재무활동 현금흐름	946.8	376.0	-113.0	-113.0	-113.0
차입금의 증가(감소)	840.8	489.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	106.0	-113.0	-113.0	-113.0	-113.0
기타현금흐름	-7.9	-0.2	220.9	220.9	220.9
현금 및 현금성자산의 순증가	348.0	-335.4	166.3	188.6	549.1
기초현금 및 현금성자산	571.2	919.2	583.8	750.1	938.7
기말현금 및 현금성자산	919.2	583.8	750.1	938.7	1,487.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,411.9	9,245.5	9,611.9	10,396.8	11,640.6
현금 및 현금성자산	919.2	583.8	750.0	938.6	1,487.7
단기금융자산	187.5	225.5	246.8	270.1	295.6
매출채권 및 기타채권	773.8	545.4	674.4	730.8	805.5
재고자산	1,573.5	1,729.2	2,138.0	2,316.6	2,553.5
기타유동자산	4,957.9	6,161.6	5,802.7	6,140.7	6,498.3
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,348.2	6,378.7	6,391.8
투자자산	85.9	87.4	87.3	87.2	87.2
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,212.0	5,245.1	5,260.6
무형자산	26.4	27.0	24.1	21.5	19.2
기타비유동자산	732.1	1,024.8	1,024.8	1,024.9	1,024.8
자산총계	14,491.7	15,593.4	15,960.1	16,775.4	18,032.4
유동부채	9,216.0	11,231.9	11,551.9	11,809.3	12,161.7
매입채무 및 기타채무	1,004.2	1,147.3	1,467.3	1,724.7	2,077.1
단기금융부채	1,959.3	3,066.2	3,066.2	3,066.2	3,066.2
기타유동부채	6,252.5	7,018.4	7,018.4	7,018.4	7,018.4
비유동부채	1,703.7	952.3	952.3	952.3	952.3
장기금융부채	1,328.3	743.5	743.5	743.5	743.5
기타비유동부채	375.4	208.8	208.8	208.8	208.8
부채총계	10,919.8	12,184.2	12,504.2	12,761.5	13,114.0
자본지분	3,594.5	3,439.3	3,488.9	4,063.8	4,995.7
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타자본	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3
기타포괄손익누계액	1,147.5	1,202.1	1,195.0	1,187.8	1,180.6
이익잉여금	-1,958.9	-2,168.7	-2,112.0	-1,529.9	-590.8
비지배지분	-22.6	-30.1	-32.8	-49.8	-77.1
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,456.0	4,014.0	4,918.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-704	-168	64	661	1,067
BPS	4,084	3,908	3,964	4,617	5,676
CFPS	-810	549	280	1,485	1,986
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	175.4	20.3	12.6
PER(최고)	N/A	N/A	190.7		
PER(최저)	N/A	N/A	108.3		
PBR	1.25	1.98	2.85	2.90	2.36
PBR(최고)	1.58	2.42	3.10		
PBR(최저)	1.22	1.23	1.76		
PSR	0.76	0.85	1.00	1.10	1.00
PCFR	-6.3	14.1	40.4	9.0	6.7
EV/EBITDA	-10.2	20.7	17.1	15.2	10.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.7	-1.0	0.3	3.5	5.2
ROE	-16.1	-4.2	1.6	15.4	20.7
ROIC	-14.7	-0.4	-1.4	8.5	12.9
매출채권회전율	12.9	12.1	16.2	15.3	15.4
재고자산회전율	3.9	4.9	5.1	4.8	4.9
부채비율	305.7	357.4	361.8	317.9	266.6
순차입금비율	61.1	88.0	81.4	64.8	41.2
이자보상배율	-8.6	1.3	2.8	3.9	6.3
총차입금	3,287.6	3,809.7	3,809.7	3,809.7	3,809.7
순차입금	2,180.9	3,000.4	2,813.0	2,601.1	2,026.5
NOPLAT	-655.2	474.0	742.3	944.7	1,369.6
FCF	-1,328.9	-653.4	54.6	182.8	515.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 '삼성중공업(010140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

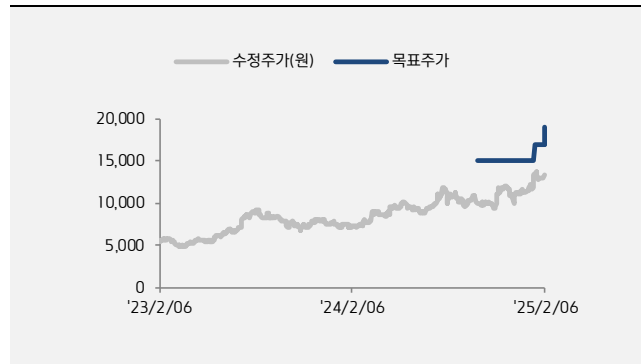
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성중공업 (010140)	2024-09-30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.19	-31.67
	2024-10-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-27.09	-11.00
	2025-01-17	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.68	-19.59
	2025-02-06	BUY(Maintain)	19,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%