



BUY (유지)

목표주가(12M) 17,000원
현재주가(2.05) 13,400원

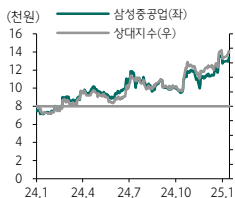
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	13,670/7,120
시가총액(십억원)	11,792.0
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	8,375.6
60일 평균 거래대금(십억원)	100.0
외국인지분율(%)	33.45
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	20.88
국민연금공단	8.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,719.3	10,978.9
영업이익(십억원)	477.3	785.0
순이익(십억원)	278.7	537.3
EPS(원)	320	613
BPS(원)	4,528	5,199

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,903.1	11,252.5
영업이익	(854.4)	233.3	502.7	806.8
세전이익	(554.7)	(295.7)	(315.5)	583.6
순이익	(619.4)	(148.3)	63.8	485.1
EPS	(704)	(168)	73	551
증감율	적지	적지	흑전	654.79
PER	(7.26)	(46.13)	154.79	24.32
PBR	0.99	1.55	2.14	2.30
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.20	11.16
ROE	(16.08)	(4.22)	1.80	12.39
BPS	5,187	5,010	5,275	5,826
DPS	0	0	0	0



Analyst 위경재 kyungjae.woo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 06일 | 기업분석_Earnings Review

삼성중공업 (010140)

FLNG 반영, 이익 증가

4Q24 Re : 영업실적 컨센서스 상회

삼성중공업의 4Q24 실적은 매출 2조7,004억원(YoY +11.0%, QoQ +16.3%), 영업이익 1,742억원(YoY +120.7%, QoQ +45.4%, OPM 6.5%)으로 컨센서스(매출 2조6,432억원, 영업이익 1,475억원) 상회했다. 4분기 조업일수가 3분기 대비 +13% 증가한 만큼 실적의 QoQ 증가는 어느 정도 예상 가능했다. 다만 FLNG 기자재 조기 입고는 예상하지 못했던 바, 기자재 탑재 과정에서 매출 및 영업이익 반영되며 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 한편, 영업외적으로 큰 손실 반영됐다. 취소된 러시아 프로젝트 관련, 선물환 회계 처리 변경 결정함에 따라 파생상품 평가손실 약 7,440억원 발생했다. 판교 R&D센터 매각 이익 약 1,600억원 불구 영업외손실 크게 반영되며 4분기 세전이익은 -4,784억원, 지배순이익은 -966억원 기록했다.

FLNG에 주목할 시점

삼성중공업은 2025년 연간 가이드선으로 매출 10.5조원, 영업이익 6,300억원, 신규 수주 98억달러를 제시했다. 각 항목을 살펴보면, 1) 매출 10.5조원 가이드선의 배경에는 해양 부문의 매출 증가가 있다. 해양 부문 매출 YoY +1조원 증가를 제시했으나, 상선은 오히려 YoY -4,000억원 감소를 제시했다. ZLNG(Petronas FLNG 3), Coral 등 주요 FLNG 매출이 반영됨을 고려한 전망치임과 동시에, 컨테이너선 건조 물량 감소 등을 고려한 상선 매출 감소 가이드선이다. 2) 영업이익 6,300억원 가이드선(OPM 6%)은 다소 보수적 전망치라고 판단한다. 2023년, 2024년 모두 연간 영업이익이 기존 가이드선을 크게 상회했던 만큼, 2025년 역시 Change Order 등의 일회성 이익 반영되며 수익성 개선될 것으로 판단한다. 신조선가(P) 및 상선 건조 물량(Q) 고려 시, 2025년 연간 영업이익은 약 8,000억원 수준 가능할 전망이다. 3) 신규 수주는 2024년 73억달러 대비 약 +35% 증가한 98억달러를 제시했다(조선 58억달러, 해양 40억달러). LNG운반선 글로벌 발주 견조할 것으로 예상되는 가운데, 삼성중공업이 약 15척 수주할 것이라는 전망이 포함된 수치다. FLNG 신규 수주 역시 연간 1~2척 지속 가능할 것임을 감안할 때, 해양 40억달러 수주 역시 충분히 달성 가능하다고 판단한다.

가격 매력 높이는 Target Multiple

삼성중공업에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다. 2027년 예상 BPS 7,285원에 Target P/B 2.4배 적용했다. 과거 Super Cycle 당시 평균 P/B가 2.4배였던 점과 현재 국내 조선사들이 부여받는 12M Fwd P/B가 3배가 넘어가는 것을 고려할 때, 삼성중공업의 Target P/B 2.4배는 매우 보수적 접근이라고 판단한다. FLNG 수주 및 실적 반영 본격화 시점에 Multiple 상향 가능하다고 판단, 매수 접근 권고한다.

도표 1. 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,347.8	2,532.0	2,322.9	2,700.4	2,616.1	2,773.7	2,885.7	2,976.9	8,009.4	9,903.1	11,252.5	12,476.3
YoY(%)	46.3	30.1	14.7	11.0	11.4	9.5	24.2	10.2	34.7	23.6	13.6	10.9
QoQ(%)	(3.5)	7.8	(8.3)	16.3	(3.1)	6.0	4.0	3.2				
영업이익	77.9	130.8	119.8	174.2	167.6	193.0	213.9	232.2	233.3	502.7	806.8	1,131.6
YoY(%)	297.2	122.3	57.8	120.7	115.2	47.6	78.5	33.3	흑자전환	115.4	60.5	40.3
QoQ(%)	(1.4)	67.9	(8.4)	45.4	(3.8)	15.2	10.8	8.6				
영업이익률(%)	3.3	5.2	5.2	6.5	6.4	7.0	7.4	7.8	2.9	5.1	7.2	9.1
YoY(%p)	2.1	2.1	1.4	3.2	3.1	1.8	2.3	1.3	17.3	2.2	2.1	1.9
QoQ(%p)	0.1	1.8	(0.0)	1.3	(0.0)	0.6	0.5	0.4				
지배순이익	9.9	76.6	74.0	(96.6)	90.8	115.5	132.9	145.9	(148.3)	63.9	485.1	754.8

자료: 삼성중공업, Dart, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 Valuation

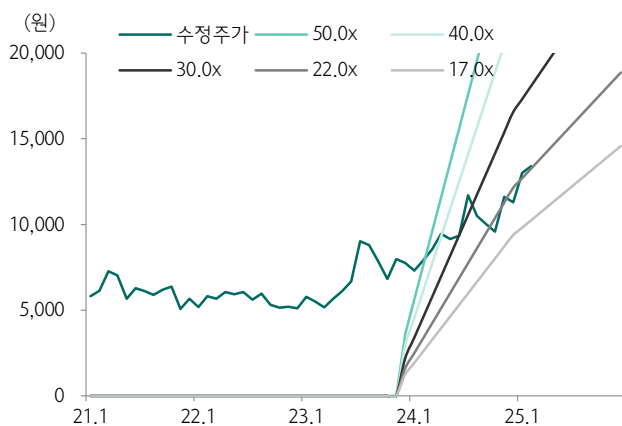
(단위 : 원, 배)

	2005	2006	2007	2008	비고
P/B(High)	2.13	2.74	5.51	3.49	4년 평균치 : 3.47
P/B(Low)	0.75	1.42	1.95	0.86	4년 평균치 : 1.25
P/B(Avg.)	1.31	2.15	3.65	2.44	4년 평균치 : 2.39

	2024	2025F	2026F	2027F	비고
BPS(원)	5,275.12	5,826.34	6,683.99	7,284.81	
Target P/B(배)				2.39	과거 슈퍼사이클 기간의 평균 P/B 2.39배
Target Price(원)				17,386.21	목표 주가 : 17,000원

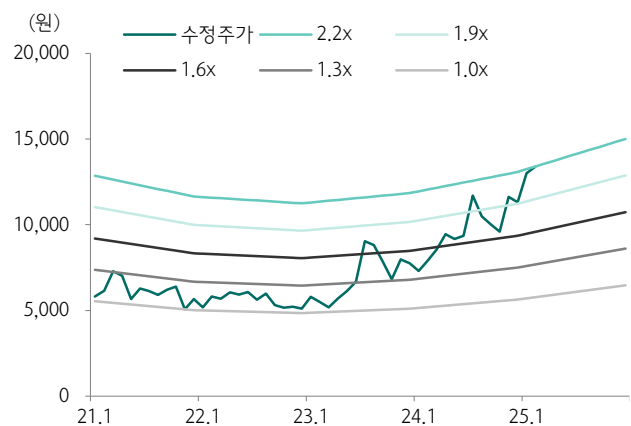
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd P/E



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 삼성중공업 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 삼성중공업 Orderbook List (1)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
LNG	2025-01-17	2027-06	LNG Capable
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-07	Ethane
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-10	Ethane
Ethane/LPG	2024-12-24	2027-12	Ethane
Container	2024-11-22	2027-03	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-06	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-09	Methanol Ready
Container	2024-11-22	2027-12	Methanol Ready
Tanker	2024-10-31	2027-06	
Tanker	2024-10-31	2027-08	
Tanker	2024-10-31	2027-10	
Tanker	2024-10-31	2027-12	
LNG	2024-10-30	2027-06	LNG Capable
LNG	2024-09-30	2027-01	LNG Capable
LNG	2024-09-30	2027-04	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-02	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-04	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-06	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-08	LNG Capable
LNG/FPSO	2024-04-05	2028-02	
Shuttle	2024-02-29	2026-08	
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2026-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2027-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
LNG	2024-02-05	2028-	LNG Capable
Ammonia/LPG	2024-01-18	2027-09	LPG
Ammonia/LPG	2024-01-18	2027-11	LPG
Ammonia/LPG	2023-12-26	2027-03	LPG
Ammonia/LPG	2023-12-26	2027-06	LPG
LNG	2023-10-06	2026-09	LNG Capable

자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 삼성중공업 Orderbook List (2)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
Container	2023-07-14	2026-01	Methanol
Container	2023-07-14	2026-03	Methanol
Container	2023-07-14	2026-05	Methanol
Container	2023-07-14	2026-06	Methanol
Container	2023-07-14	2026-07	Methanol
Container	2023-07-14	2026-09	Methanol
Container	2023-07-14	2026-11	Methanol
Container	2023-07-14	2026-12	Methanol
Container	2023-07-14	2027-03	Methanol
Container	2023-07-14	2027-05	Methanol
Container	2023-07-14	2027-07	Methanol
Container	2023-07-14	2027-08	Methanol
Container	2023-07-14	2027-09	Methanol
Container	2023-07-14	2027-10	Methanol
Container	2023-07-14	2027-11	Methanol
Container	2023-07-14	2027-12	Methanol
LNG	2023-06-12	2027-11	LNG Capable
LNG	2023-06-12	2028-02	LNG Capable
Tanker	2023-06-02	2025-11	
Tanker	2023-06-02	2026-02	
LNG	2023-03-31	2026-08	LNG Capable
LNG	2023-03-31	2026-11	LNG Capable
LNG	2023-02-01	2026-11	LNG Capable
LNG	2023-02-01	2027-01	LNG Capable
LNG/FPSO	2022-12-21	2027-08	
LNG	2022-11-30	2025-12	LNG Capable
Shuttle	2022-11-22	2025-03	
Shuttle	2022-11-22	2025-06	
LNG	2022-11-22	2027-01	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-03	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-06	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-09	LNG Capable
LNG	2022-11-22	2027-12	LNG Capable
LNG	2022-11-10	2026-03	LNG Capable
LNG	2022-11-10	2026-01	LNG Capable
LPG	2022-10-19	2025-09	LPG
LPG	2022-10-19	2025-12	LPG
LNG	2022-09-06	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-01	LNG Capable

자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 삼성중공업 Orderbook List (3)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
LNG	2022-09-06	2025-03	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-05	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-07	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-08	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-02	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-05	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-06	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-07	LNG Capable
LNG	2022-06-21	2026-08	LNG Capable
LNG	2022-05-17	2026-03	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2025-11	LNG Capable
LNG	2022-05-16	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-03-31	2025-10	LNG Capable
Container	2022-03-25	2025-04	
Container	2022-03-25	2025-06	
Container	2022-03-25	2025-08	
Container	2022-03-10	2025-01	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-03	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-05	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-07	LNG Capable
LNG	2022-02-23	2025-09	LNG Capable
LNG	2021-12-09	2025-05	LNG Capable
LNG	2021-12-06	2025-01	LNG Capable
LNG	2021-12-06	2025-01	LNG Capable
Container	2021-03-26	2025-01	
Container	2021-03-26	2025-02	
Container	2021-03-26	2025-07	
Container	2021-03-26	2025-08	
Container	2021-03-26	2025-10	
Container	2021-03-26	2025-11	
Container	2021-03-26	2025-12	
Container	2021-03-26	2026-02	
LNG	2019-02-20	2026-09	LNG Capable
LNG	2019-02-20	2027-01	LNG Capable
LNG	2019-02-20	2027-06	LNG Capable
Drillship	2013-07-15	2025-03	

자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,903.1	11,252.5	12,476.3
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,977.8	9,994.1	10,868.7
매출총이익	(462.2)	645.4	925.3	1,258.4	1,607.6
판매비	392.2	412.1	422.7	451.7	476.0
영업이익	(854.4)	233.3	502.7	806.8	1,131.6
금융손익	(79.5)	(146.5)	(169.4)	(223.1)	(225.7)
중속/관계기업손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	380.0	(382.5)	(648.8)	0.0	0.0
세전이익	(554.7)	(295.7)	(315.5)	583.6	905.9
법인세	72.7	(140.2)	(369.4)	85.0	130.2
계속사업이익	(627.4)	(155.6)	53.9	498.6	775.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(627.4)	(155.6)	53.9	498.6	775.8
비배주주지분 순이익	(8.0)	(7.3)	(9.9)	13.5	20.9
지배주주순이익	(619.4)	(148.3)	63.8	485.1	754.8
지배주주지분포괄이익	(516.6)	(155.1)	265.8	436.0	678.3
NOPAT	(966.4)	122.7	(85.9)	689.2	969.0
EBITDA	(655.2)	474.0	790.1	1,081.6	1,391.7
성장성(%)					
매출액증가율	(10.23)	34.73	23.64	13.63	10.88
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	흑전	40.60
EBITDA증가율	적지	흑전	66.69	36.89	28.67
영업이익증가율	적지	흑전	115.47	60.49	40.26
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	660.34	55.60
EPS증가율	적지	적지	흑전	654.79	55.72
수익성(%)					
매출총이익률	(7.77)	8.06	9.34	11.18	12.89
EBITDA이익률	(11.02)	5.92	7.98	9.61	11.15
영업이익률	(14.37)	2.91	5.08	7.17	9.07
계속사업이익률	(10.55)	(1.94)	0.54	4.43	6.22

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(704)	(168)	73	551	858
BPS	5,187	5,010	5,275	5,826	6,684
CFPS	(810)	549	109	1,229	1,581
EBITDAPS	(744)	539	898	1,229	1,581
SPS	6,754	9,100	11,252	12,785	14,176
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.26)	(46.13)	154.79	24.32	15.62
PBR	0.99	1.55	2.14	2.30	2.00
PCFR	(6.31)	14.12	103.67	10.90	8.48
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.20	11.16	7.93
PSR	0.76	0.85	1.00	1.05	0.95
재무비율(%)					
ROE	(16.08)	(4.22)	1.80	12.39	16.64
ROA	(4.65)	(0.99)	0.39	2.69	3.79
ROIC	(15.77)	1.95	(1.29)	10.40	14.94
부채비율	305.71	357.39	366.83	362.33	322.64
순부채비율	45.80	71.76	57.92	31.86	5.45
이자보상배율(배)	(8.57)	1.31	2.38	3.30	4.47

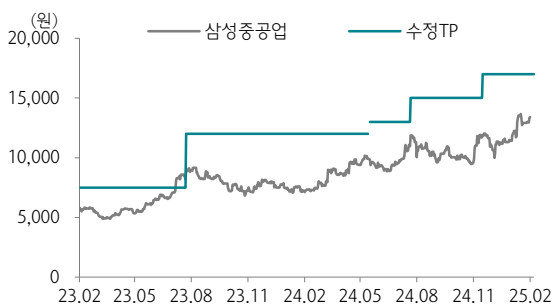
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,411.9	9,245.5	10,669.3	13,042.5	14,902.5
금융자산	3,020.4	2,188.2	2,843.0	4,415.8	5,542.6
현금성자산	919.2	583.8	1,127.8	2,525.0	3,490.9
매출채권	700.8	388.3	430.9	475.0	515.5
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,919.1	2,115.6	2,295.6
기타유동자산	3,117.2	4,939.8	5,476.3	6,036.1	6,548.8
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,285.5	6,053.7	5,833.2
투자자산	384.1	460.9	503.6	546.7	586.2
금융자산	384.0	460.9	503.5	546.6	586.1
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,114.4	4,842.8	4,585.7
무형자산	26.4	27.0	26.9	23.6	20.7
기타비유동자산	433.9	651.3	640.6	640.6	640.6
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,954.8	19,096.2	20,735.7
유동부채	9,216.0	11,231.9	12,740.5	14,371.6	15,224.6
금융부채	3,053.4	3,785.7	4,478.4	5,263.7	5,341.9
매입채무	624.8	832.8	924.3	1,018.9	1,105.6
기타유동부채	5,537.8	6,613.4	7,337.8	8,089.0	8,777.1
비유동부채	1,703.7	952.3	582.5	594.2	604.9
금융부채	1,602.9	849.2	468.0	468.0	468.0
기타비유동부채	100.8	103.1	114.5	126.2	136.9
부채총계	10,919.8	12,184.2	13,322.9	14,965.8	15,829.5
지배주주지분	3,594.5	3,439.3	3,672.5	4,157.6	4,912.4
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
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	1,147.5	1,202.1	1,371.4	1,371.4	1,371.4
이익잉여금	(1,958.9)	(2,168.7)	(2,104.8)	(1,619.7)	(864.9)
비배주주지분	(22.6)	(30.1)	(40.6)	(27.1)	(6.2)
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,631.9	4,130.5	4,906.2
순금융부채	1,635.9	2,446.6	2,103.5	1,316.0	267.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(1,693.0)	(516.5)	(164.5)	780.1	1,041.9
당기순이익	(627.4)	(155.6)	53.9	498.6	775.8
조정	(104.2)	355.4	227.1	274.9	260.0
감가상각비	199.2	240.6	287.5	274.9	260.1
외환거래손익	(17.8)	(8.0)	(29.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	(286.4)	122.7	(30.5)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(961.4)	(716.3)	(445.5)	6.6	6.1
투자활동 현금흐름	1,102.1	(194.7)	2.4	(218.8)	(200.4)
투자자산감소(증가)	176.6	(99.3)	(42.6)	(43.1)	(39.5)
자본증가(감소)	260.6	(153.4)	(106.7)	0.0	0.0
기타	664.9	58.0	151.7	(175.7)	(160.9)
재무활동 현금흐름	946.8	(21.5)	470.0	785.3	78.2
금융부채증가(감소)	1,596.6	(21.5)	311.6	785.3	78.2
자본증가(감소)	(991.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	342.0	0.0	158.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	348.0	(732.7)	538.3	1,397.2	965.9
Unlevered CFO	(713.1)	483.4	96.2	1,081.6	1,391.7
Free Cash Flow	(1,755.4)	(669.9)	(272.5)	780.1	1,041.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.20	BUY	17,000		
24.7.26	BUY	15,000	-30.08%	-20.73%
24.5.21	BUY	13,000	-25.89%	-14.69%
		담당자 변경		
23.7.28	BUY	12,000	-32.36%	-15.25%
22.5.19	BUY	7,500	-23.75%	14.53%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 03일