

Company Analysis

삼성중공업 010140

Jul 8, 2024

안정적인 수주, 안정적인 실적

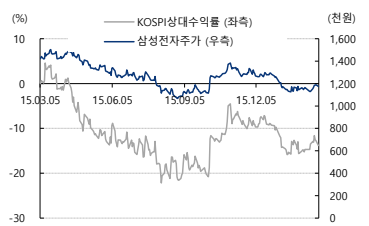
Buy 유지

TP 12,000 원 상향

Company Data

현재가(07/05)	9,560 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	10,170 원
52 주 최저가(보통주)	6,820 원
KOSPI (07/05)	2,862.23p
KOSDAQ (07/05)	847.49p
자본금	8,801 억원
시가총액	84,128 억원
발행주식수(보통주)	88,000 만주
발행주식수(우선주)	11 만주
평균거래량(60 일)	637.0 만주
평균거래대금(60 일)	589 억원
외국인지분(보통주)	28.70%
주요주주	
삼성전자 외 7 인	20.87%
국민연금공단	8.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

2Q24 Preview: 시장예상치 부합 전망

삼성중공업의 2024년 1분기 실적은 매출액 2조 4,823억원(QoQ 5.7%, YoY 27.6%), 영업이익 869억원(OPM 3.5%) 기록할 전망. 일회성 요인은 없을 것으로 기대됨. 매출액은 시장예상치 2조 4,205억원에 부합할 전망이며 영업이익 역시 927억원에 부합하는 무난한 실적을 기록할 것으로 기대. 연간으로는 공사손실충당금 발생호선(적자선종)의 매출비중은 23년 40%대에서 24년 20%까지 비중이 낮아질 전망. 다만 적자폭이 상대적으로 큰 호선의 인도가 상반기에 몰려있어 상선부문 수익성 개선은 하반기에 본격화될 것으로 기대함. 또한 해양 부문에서도 상반기 ZFLNG 매출 반영이 2,000억원 수준에 그칠 예정이나 하반기에는 7,000억원까지 올라와 유의미한 수익성 개선 폭은 하반기에 이뤄질 전망.

상선부문 수주 목표 달성을 50%(5월 누계 수주액+7월 LNG선 4척 수주)

삼성중공업의 올해 상선부문 수주목표 달성률은 50%로 양호한 상황. 현재까지 수주한 선박의 현황은 카타르 2차 발주 물량 LNG선 15척+ADNOC LNG선 4척(45억불), VLAC 2척(2억불), 셔틀탱커 1척(1억불) 수준. 현재 VLAC 발주 인콰이어리가 지속되고 있고 VLCC 역시 중국 쪽의 26~27년 슬롯이 대부분 소진됐을 것으로 추정되어 27년 슬롯의 VLCC, 셔틀탱커의 수주를 기대함. 여기에 최근 컨테이너선 신조발주 여건이 긍정적으로 전환됨에 따라 상선부문 수주는 지속될 수 있을 것으로 기대함. 해양 부문 역시 코렐 사우스2 FLNG(25억달러, 올해 4분기 수주 전망) 수주로 가이던스를 무난히 달성할 것(델핀, 웨스턴 FLNG 프로젝트 수주는 내년 초 기대)

투자 의견 Buy, 목표주가 12,000원 상향

삼성중공업에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 12,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 5,049원에 Implied PBR 2.36배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	5,945	8,009	9,754	10,873	12,060
YoY(%)	-10.2	34.7	21.8	11.5	10.9
영업이익(십억원)	-854	233	408	743	1,155
OP 마진(%)	-14.4	2.9	4.2	6.8	9.6
순이익(십억원)	-627	-156	132	400	732
EPS(원)	-704	-168	143	434	793
YoY(%)	적지	적지	흑전	204.1	82.9
PER(배)	-7.3	-46.0	67.0	22.0	12.1
PCR(배)	-6.4	13.9	11.3	8.0	5.9
PBR(배)	1.3	2.0	2.3	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	-7.6	17.9	15.0	9.4	6.1
ROE(%)	-16.1	-4.2	3.6	9.9	15.7

[도표 59] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,482.3	2,511.3	2,412.3	8,009.4	9,753.7	10,872.7
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	27.6%	24.0%	-0.9%	34.7%	21.8%	11.5%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	86.9	115.5	127.9	233.3	402.9	586.5
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	3.5%	4.6%	5.3%	2.9%	4.2%	5.2%

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

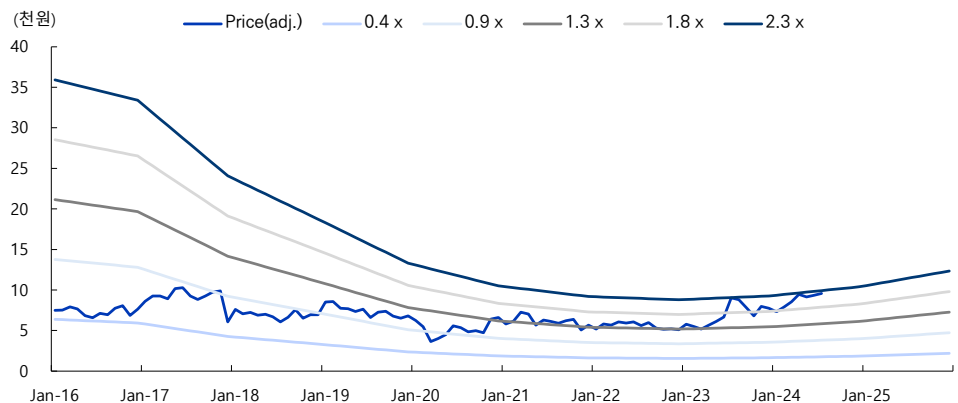
[도표 60] 삼성중공업 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.34	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.05	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.98	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	12.80	25-26년 평균
영구성장률 (C)	3.33	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.36	
적정주주가치 (E=D X d)	10,504	
25-26년 평균 자본총계 (d)	4,444	
발행주식수 (e)	880,115	
주당주주가치(F=E/e)	11,935	
12개월 목표주가(G=F)	12,000	
현재가(H)	9,560	
상승여력(I= G/H)	25.5	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[도표 61] 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

탐방 내용 요약

1. 실적

5월 결산 기준 특이 사항 없음. ZFLNG 1, 2분기 매출 반영 2,000억원 정도였고 하반기는 7,000억원 반영 예상
공사손실충당금 발생호선(적자선종)의 매출비중은 23년 40%, 올해 20%, 25년에는 5~10% 정도로 낮아질 예정
1분기 선종별 믹스는 LNG 50%, 컨테이너선 30%, 탱커 5%로 조선 85%, 해양(평택 건설 포함) 15% 정도.
연간으로는 LNG 55%, 컨테이너선 20% 정도. 컨테이너선 줄어든 10%는 FLNG로 상쇄. 외주비 인상은
예정원가에 이미 반영(22년 2600억원 총당금 적립시기에) 강재가 소폭 하락 전망되지만 나머지 비철 쪽 등 기자재
인플레이션 요인이 있어 상쇄될 것

2. 러시아 관련

19년 5척에 대한 블록 및 기자재 공급(즈베즈다) 계약. 하청업체 형식으로 블록 공급. 5척에 대해서는 공사 진행
중 전쟁이 발발했지만 한-미 허가 받아서 수출허가 취득하고 23년 10월까지 5척 수출이 이뤄짐. 남아있는 부분은
1.4억불에 대한 기자재 공급(매출기준).

나머지 20년 LNG 10척, 21년 서틀탱커 7척의 경우 각각 25억불, 17억불 정도. 각각 6억불, 2억불 선수금으로
받은 상황. 이 선수금을 돌려달라는 건데 설계가 이미 들어갔기에 설계비용 들어가고 장납기 자재는 이미 주문을
넣었음. 해당 부분을 공제해서 돌려주겠다는 것이 우리가 요구하는 상황임. 실적 측면에서는 어차피 선수금 부채로
잡혀있고 손익단 영향은 없음

3. SK해운 관련 LNG 화물창 총당금 3900억원 환입 시기

이제 소송들어갔으니 2~3년 뒤에 받을 수 있지 않을까 함

4. 자금수지

SK해운 관련 LNG 화물창 총당금 때문에 3900억원이 빠지면서 기존에 2.9조원 순차입금 중 8000억원까지
줄이겠다는 계획의 변동이 생김. 현재 자금수지 감안하면 한 1.5~1.7조원 흑자 예상됨

5. FLNG 수주 시기

변동없음. 코렐2 연말, 델핀, 웨스턴 내년 정도

6. AM 사업

AM 매출 일부 있음. 신사업으로 고민하고 있는 안건이며 사업성 검토 중. 딱히 어느 정도로 해당부분에서 돈을 벌고 있다고 말해주긴 어려움. 현재 선박에 플랫폼 설치해서 이상신호 발생 시 해당 기자재 메이커와 연결해주는 플랫폼 기술 제공 중. 직접 가서 뭘 하는 개념은 아님. 인도한 1,300척 중 100여척에 대해서 서비스 진행 중.

레트로핏(개조사업) 관련해서는 동남아, 중국 조선소 등과 협약 맺어서 세일즈, 설계는 우리가 하고 생산은 그쪽에서 하는 형태로 진행할까 하는 정도로 검토는 하고 있음

7. CII

D~E등급 합쳐서 지금 당장만 해도 15% 정도는 바로 나옴. 5년만 지나도 30%

8. LPG 화물창 내재화

컨테이너선 헤치커버 제작하는 중국법인이 있는데 (100% 자회사) 여기서 일부 내재화 하려는 계획 있음
연간 VLAC 인도척수 6척(LNG 전용도크 20척 생산, FLNG 연 2척 제작을 감안시)인데 6척 중 일부는 내재화 하는 식의 계획 있음

[삼성중공업 010140]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,754	10,873	12,060
매출원가	6,407	7,364	8,850	9,593	10,327
매출총이익	-462	645	903	1,280	1,733
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.3	11.8	14.4
판매비와관리비	392	412	495	537	578
영업이익	-854	233	408	743	1,155
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.2	6.8	9.6
EBITDA	-655	474	631	950	1,347
EBITDA Margin (%)	-11.0	5.9	6.5	8.7	11.2
영업외손익	300	-529	-229	-198	-158
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	177	143	147	150	169
금융비용	-257	-290	-271	-243	-223
기타	380	-382	-105	-105	-105
법인세비용차감전순이익	-555	-296	179	545	996
법인세비용	73	-140	47	144	264
계속사업순이익	-627	-156	132	400	732
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	132	400	732
당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	1.3	3.7	6.1
비지배지분순이익	-8	-7	6	19	34
지배지분순이익	-619	-148	125	382	698
지배순이익률 (%)	-10.4	-1.9	1.3	3.5	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	-7	1	0	0
포괄순이익	-525	-163	132	400	732
비지배지분포괄이익	-9	-8	6	19	34
지배지분포괄이익	-517	-155	126	382	698

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	-1,061	-201	119
당기순이익	0	0	132	400	732
비현금항목의 가감	-86	639	616	666	731
감가상각비	197	238	221	205	191
외환손익	-18	-8	-29	-29	-29
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-266	409	424	490	570
자산부채의 증감	-961	-716	-1,654	-1,047	-1,044
기타현금흐름	-646	-439	-155	-221	-301
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	22	79	425
기초 현금	571	919	584	606	685
기말 현금	919	584	606	685	1,109
NOPLAT	-966	123	300	546	849
FCF	-1,791	-506	-1,331	-543	-302

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	8,543	8,139	8,402
현금및현금성자산	919	584	606	685	1,109
매출채권 및 기타채권	774	545	624	656	689
재고자산	1,574	1,729	2,167	1,977	1,855
기타유동자산	5,145	6,387	5,145	4,821	4,749
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
기타금융투자자산	384	461	461	481	501
기타비유동자산	460	678	681	684	487
자산총계	14,492	15,593	14,873	14,537	14,733
유동부채	9,216	11,232	10,407	9,695	9,186
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,127	1,039	1,024
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	11,283	10,509	9,950
지배지분	3,594	3,439	3,622	4,064	4,824
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-1,959	-2,169	-2,043	-1,662	-964
기타자본변동	-970	-970	-970	-970	-970
비지배지분	-23	-30	-32	-36	-42
자본총계	3,572	3,409	3,590	4,028	4,782
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	143	434	793
PER	-7.3	-46.0	67.0	22.0	12.1
BPS	4,084	3,908	4,115	4,617	5,481
PBR	1.3	2.0	2.3	2.1	1.7
EBITDAPS	-744	539	718	1,079	1,531
EV/EBITDA	-7.6	17.9	15.0	9.4	6.1
SPS	6,755	9,102	11,084	12,355	13,704
PSR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
CFPS	-2,035	-575	-1,512	-617	-344
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	21.8	11.5	10.9
영업이익 증가율	적지	흑전	74.9	82.0	55.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	204.1	82.9
수익성					
ROIC	-36.0	7.6	11.0	12.7	19.6
ROA	-4.7	-1.0	0.8	2.6	4.8
ROE	-16.1	-4.2	3.6	9.9	15.7
안정성					
부채비율	305.7	357.4	314.2	260.9	208.1
순차입금비율	24.4	24.9	21.1	17.7	14.6
이자보상배율	-8.6	1.3	2.9	6.5	12.4