

Company Analysis

# 삼성중공업 010140

Oct 7, 2024

## 가장 변동성 없는 조선주

**Buy** 유지  
**TP 15,000 원** 상향

Company Data

현재가(07/05)	10,040 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	11,870 원
52 주 최저가(보통주)	6,820 원
KOSPI (07/05)	2,569.71p
KOSDAQ (07/05)	768.98p
자본금	8,801 억원
시가총액	88,352 억원
발행주식수(보통주)	88,000 만주
발행주식수(우선주)	11 만주
평균거래량(60 일)	459.0 만주
평균거래대금(60 일)	471 억원
외국인지분(보통주)	32.00%
주요주주	
삼성전자 외 8 인	20.88%
국민연금공단	8.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	14.9	34.8
상대주가	0.8	22.6	26.2



조선기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

3Q24 Preview: 무난한 실적 전망

삼성중공업의 3분기 매출액은 2조 4,488억원(YoY +20.9%, QoQ -3.3%), 영업이익 1,053억원(OPM +4.3%) 기록할 것으로 추정. 매출액은 시장예상치인 2조 4,836억원에 부합하는 실적이었으나 영업이익은 시장예상치인 1,223억원을 14% 하회할 것으로 추정됨.

3분기(계절적 비수기)의 경우 하계 휴가 및 파업 영향 등으로 2분기 대비 조업일수 7%가 감소하며 매출 증가 및 수익성 개선은 잠시 쉬어갈 전망. 다만 다른 조선사와 환율 관련해서 100% 헷지 전략을 고수하고 있기에 달러/원 환율 하락에 따른 부정적 영향은 없을 것으로 기대됨. 다만 임단협 관련 협상 타결이 다른 조선사보다 일찍 이뤄졌기에 3분기에 비용이 발생될 예정이며 관련 비용은 약 250~300억원 사이가 될 것으로 추정됨.

현재까지 54억달러 수주, 하반기 FLNG 및 기타 수주 기대

올해 삼성중공업은 54억달러(LNG 21척, VLAC 2척, 셔틀탱커 1척)를 수주하며 연초 제시한 수주 가이드선스(97억달러)를 55.7% 달성 중. 현재까지 가이드선스 달성률은 상대적으로 미진한 상황이나 하반기 예정된 Coral South2 FLNG 프로젝트(25억달러)를 비롯해 HMM, Wan-Hai 등 세컨터어 컨테이너 선사들의 시리즈 발주 건 수주를 기대해봄.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000원으로 상향 조정

삼성중공업에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 기존 12,000원에서 15,000원으로 하향 조정. 목표주가 하향은 25~26년 실적 추정치 상향 조정에서 기인함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	5,945	8,009	9,933	11,331	12,321
YoY(%)	-10.2	34.7	24.0	14.1	8.7
영업이익(십억원)	-854	233	481	827	1,171
OP 마진(%)	-14.4	2.9	4.8	7.3	9.5
순이익(십억원)	-627	-156	225	557	887
EPS(원)	-704	-168	243	604	961
YoY(%)	적지	적지	흑전	148.2	59.2
PER(배)	-7.3	-46.0	41.3	16.6	10.4
PCR(배)	-6.4	13.9	10.3	7.1	5.4
PBR(배)	1.3	2.0	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	-7.6	17.9	13.9	8.9	6.3
ROE(%)	-16.1	-4.2	6.0	13.3	17.8

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

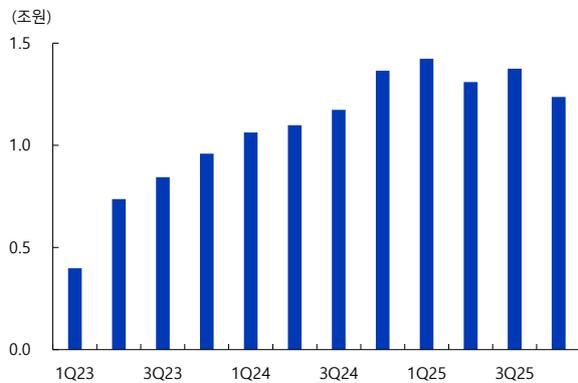
[도표 92] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,448.8	2,604.6	8,009.4	9,933.2	11,331.3
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	20.9%	7.0%	34.7%	24.0%	14.1%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.7	105.3	167.2	233.3	481.1	826.9
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	4.3%	6.4%	2.9%	4.8%	7.3%

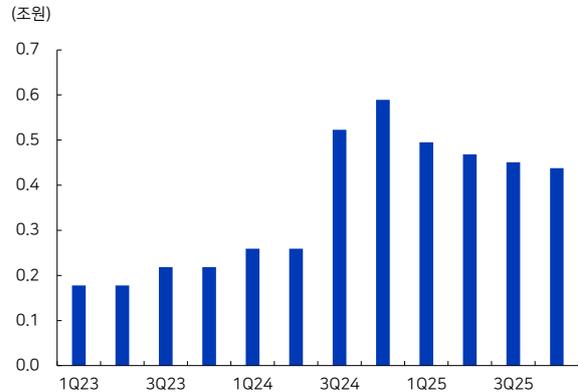
자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 삼성중공업 LNG 선 매출인식 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감안X, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 삼성중공업 컨테이너선 매출인식 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감안X, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

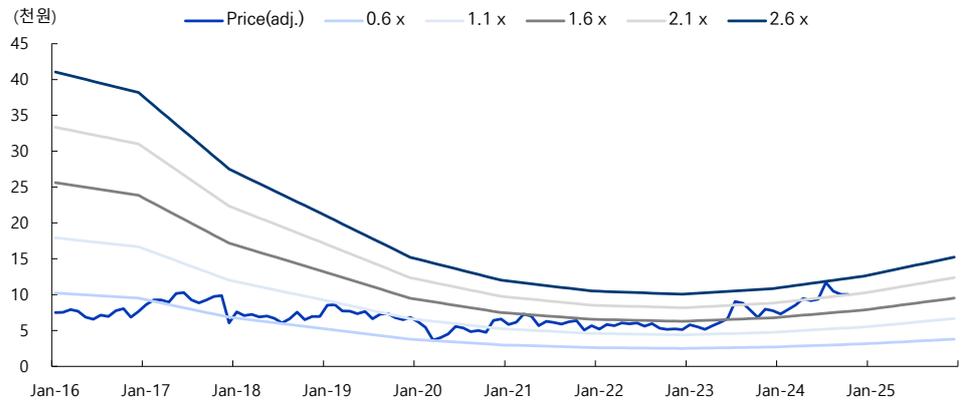
[도표 95] 삼성중공업 원가 Break down 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,944.7	8,009.4	9,933.2	11,331.3
YoY	-10.2%	34.7%	24.0%	14.1%
비용의 성격별 분류	6,830.6	7,776.1	9,452.1	10,504.4
Of 매출액	114.9%	97.1%	95.2%	92.7%
YoY	-13.1%	13.8%	21.6%	11.1%
재고자산의 변동	- 15.2	- 183.8	- 25.4	- 74.8
원재료 및 저장품 사용액	3,437.0	4,249.9	5,517.0	6,205.0
종업원급여	899.6	1,063.5	1,100.5	1,216.3
상각비	199.7	240.6	245.3	249.9
지급수수료	210.7	315.6	391.4	446.5
외주비	1,399.4	1,968.0	2,095.9	2,330.1
기타비용	699.3	122.2	127.5	131.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 96] 삼성중공업 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[삼성중공업 010140]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,933	11,331	12,321
매출원가	6,407	7,364	8,979	9,979	10,593
매출총이익	-462	645	954	1,352	1,728
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.6	11.9	14.0
판매비와관리비	392	412	473	525	558
영업이익	-854	233	481	827	1,171
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.8	7.3	9.5
EBITDA	-655	474	704	1,034	1,363
EBITDA Margin (%)	-11.0	5.9	7.1	9.1	11.1
영업외손익	300	-529	-176	-69	37
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	177	143	150	160	174
금융비용	-257	-290	-271	-243	-223
기타	380	-382	-55	15	85
법인세비용차감전순이익	-555	-296	306	758	1,207
법인세비용	73	-140	81	201	320
계속사업순이익	-627	-156	225	557	887
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	225	557	887
당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	2.3	4.9	7.2
비지배지분순이익	-8	-7	11	26	42
지배지분순이익	-619	-148	214	531	846
지배지분이익률 (%)	-10.4	-1.9	2.2	4.7	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	-7	1	0	0
포괄순이익	-525	-163	225	557	887
비지배지분포괄이익	-9	-8	10	26	41
지배지분포괄이익	-517	-155	215	531	846

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	-579	-80	365
당기순이익	0	0	225	557	887
비현금항목의 가감	-86	639	646	713	782
감가상각비	197	238	221	205	191
외환손익	-18	-8	-29	-29	-29
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-266	409	454	537	620
자산부채의 증감	-961	-716	-1,265	-1,082	-953
기타현금흐름	-646	-439	-185	-268	-352
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	100	212	326
기초 현금	571	919	584	684	897
기말 현금	919	584	684	897	1,223
NOPLAT	-966	123	354	608	861
FCF	-1,791	-506	-888	-517	-200

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	8,645	8,406	8,800
현금및현금성자산	919	584	684	897	1,223
매출채권 및 기타채권	774	545	610	565	573
재고자산	1,574	1,729	1,806	1,743	1,540
기타유동자산	5,145	6,387	5,545	5,201	5,465
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	14,976	14,804	15,131
유동부채	9,216	11,232	10,421	9,725	9,201
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,142	1,070	1,039
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	11,297	10,540	9,966
지배지분	3,594	3,439	3,711	4,302	5,210
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,955	-1,423	-577
기타자본변동	-970	-970	-970	-970	-970
비지배지분	-23	-30	-33	-38	-46
자본총계	3,572	3,409	3,678	4,264	5,165
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	243	604	961
PER	-7.3	-46.0	41.3	16.6	10.4
BPS	4,084	3,908	4,216	4,888	5,920
PBR	1.3	2.0	2.4	2.1	1.7
EBITDAPS	-744	539	800	1,175	1,549
EV/EBITDA	-7.6	17.9	13.9	8.9	6.3
SPS	6,755	9,102	11,288	12,877	14,001
PSR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
CFPS	-2,035	-575	-1,009	-588	-227
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	24.0	14.1	8.7
영업이익 증가율	적지	흑전	106.2	71.9	41.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	148.2	59.2
수익성					
ROIC	-36.0	7.6	13.0	14.1	19.2
ROA	-4.7	-1.0	1.4	3.6	5.7
ROE	-16.1	-4.2	6.0	13.3	17.8
안정성					
부채비율	305.7	357.4	307.2	247.2	193.0
순차입금비율	24.4	24.9	20.9	17.4	14.2
이자보상배율	-8.6	1.3	3.4	7.3	12.6