

삼성중공업 (010140)

드러나기 시작했고, 달라진 해양

투자의견

BUY(유지)

목표주가

18,000 원(상향)

현재주가

13,400 원(02/05)

시가총액

11,792(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 삼성중공업의 4분기 실적은 매출액 2조 7,004억원(+11%yoy), 영업이익 1,743억원(+121%yoy, OPM 6.5%)를 기록. 조업일수 증가하고(+13%qoq) 마진 높은 해양의 FLNG 기자재 입고가 조기 시행되며 영업이익 기준 시장 기대치(1,475억원)를 상회함. 영업 외에서는 중재 진행 중인 러시아 프로젝트 관련 선물환 회계 처리 방식 변경으로 파생상품 평가손실이 약 7,400억원 발생함. 매분기 환율변동에 따라 손익 반영 예정(20억 달러)
- 2025년 가이던스는 매출액 10조 5,000억원(+6%yoy), 영업이익 6,300억원(+25%yoy), 신규 수주 98억달러. 상선 매출 감소하나, 해양이 탑라인 및 이익 성장 기여 전망. 영업이익은 컨센서스 대비 낮지만, 충분히 상회 가능한 수준. 신규 수주 목표 중 상선이 58억 달러, 해양 40억 달러(코랄 FLNG 2 - 상반기, 델핀 FLNG - 하반기)
- 상선 시장은 미국 기반 LNGC 수요 견조하고, 각 선종별 노후선 교체 및 친환경 선박 도입 흐름 지속되며 크게 달라진 점 없음. 주목하는 것은 FLNG. ZLNG Hull 진수, Cedar는 스틸 커팅 및 기공식 예정이며, 코랄 FLNG 2도 선공사 진행 중. 3기 동시 건조 중으로 부하 우려 있지만, 오래전부터 해양 대비해왔고 충분히 처리 가능하다는 이야기. 24년 대비 해양 매출 1조원 증가할 것이라는 사측 설명. 진행 상황 고려하면 충분히 가능한 숫자, 높은 마진 예상
- 트럼프 2기 집권에 따른 함정 사업 기대감 높아지며 경쟁사 대비 주가 수익률 저조했으나, 트럼프 정권에서 기대되는 분야에는 '해양 E&P'도 있음. 최근 중국 FLNG 경쟁사 Wison이 사실상 퇴출되며 시장 지배력 강화된 점도 긍정적. 미국의 중국 조선소 견제 움직임에 따라 영성 법인 블록 건조 및 중국 조선소 활용 선박 건조 계획 차질 우려 있으나, 국영 아닌 민간 조선소까지 영향을 미칠지 지켜볼 필요. 상대적인 밸류에이션 매력까지 고려하면 투자 매력은 최상위. 투자의견 Buy 유지하고, 목표주가는 Target P/B 3.1배 적용해 16,000원에서 18,000원으로 상향 조정

주가(원, 02/06) 13,400
시가총액(십억원) 11,792

발행주식수(천주) 880,000
52주 최고가(원) 13,860
최저가(원) 7,120
52주 일간 Beta 0.25
60일 일평균거래대금(억원) 1,015
외국인 지분율(%) 33.3
배당수익률(2024F, %) 0.0

주주구성(%)
삼성전자 (외 9인) 20.9
국민연금공단 (외 1인) 8.1

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	14.7%	30.6%	91.4%
절대기준	17.4%	33.3%	88.2%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	16,000	-
영업이익(24)	503	480	▲
영업이익(25)	830	691	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	8,009	9,903	10,778	11,678
영업이익	233	503	830	1,127
세전손익	-296	-315	696	1,016
당기순이익	-156	54	529	772
EPS(원)	-168	70	600	877
증감률(%)	na	흑전	762.8	46.0
PER(배)	na	192.5	22.3	15.3
ROE(%)	-4.2	1.7	13.4	16.8
PBR(배)	2.0	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	19.7	17.5	12.3	9.1

자료: 유진투자증권

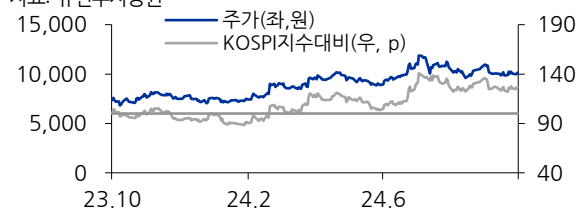
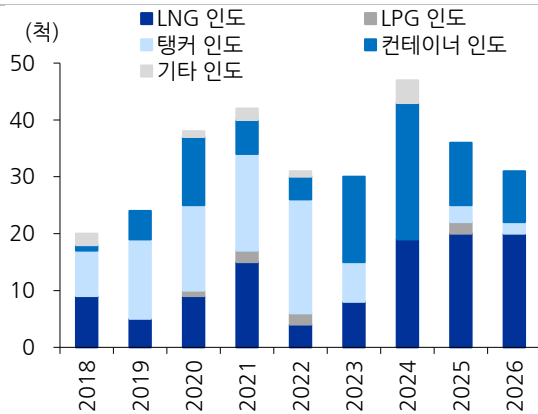


도표 1. 삼성중공업 실적 추정치

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액(십억원)	1,605	1,946	2,025	2,433	2,348	2,532	2,323	2,700	8,009	9,903	10,778
yoy%	8%	36%	45%	49%	46%	30%	15%	11%	35%	24%	9%
영업이익	20	59	76	79	78	131	120	174	233	503	830
yoy%	흑전	흑전	흑전	흑전	298%	122%	58%	121%	흑전	115%	65%
opm%	1%	3%	4%	3%	3%	5%	5%	6%	3%	5%	8%

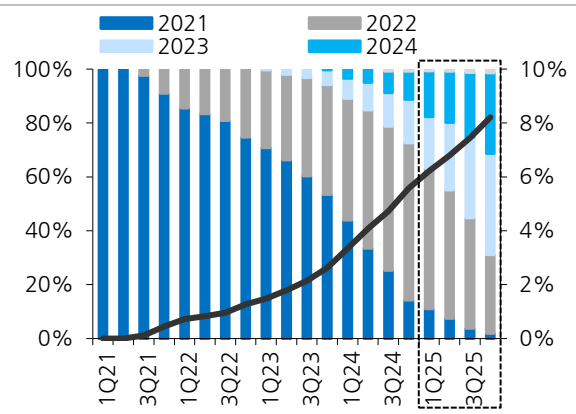
자료: 유진투자증권

도표 2. 삼성중공업 건조 선박 인도 스케줄



자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 3. 삼성중공업 상선 빈티지별 매출 인식 추정



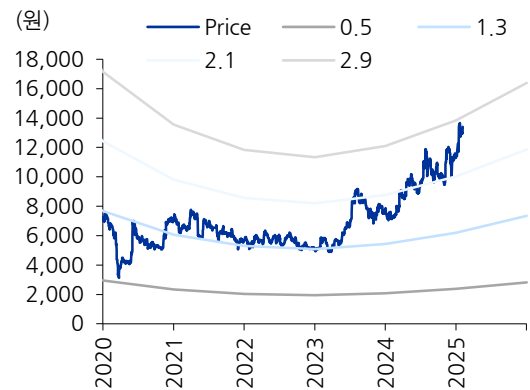
자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 4. 실적 가이드스 추이

(십억원, 억불)	2022	2023	2024	2025
Sales	7,000 (5,945)	8,000 (8,009)	9,700 (9,903)	10,500
OP	(-854)	200 (233)	400 (503)	630
수주	88 (94)	95 (83)	97 (73)	98
(상선)	73	64	72	58
(해양)	15	31	25	40

자료: 삼성중공업, 유진투자증권

도표 5. 삼성중공업 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

삼성중공업 (010140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	14,492	15,593	15,709	16,401	17,339
유동자산	8,412	9,245	9,204	9,877	10,776
현금성자산	2,961	2,129	2,690	3,170	3,872
매출채권	774	545	564	614	666
재고자산	1,574	1,729	1,060	1,153	1,250
비유동자산	6,080	6,348	6,505	6,524	6,563
투자자산	818	1,112	1,301	1,354	1,409
유형자산	5,235	5,209	5,177	5,146	5,133
기타	26	27	27	24	22
부채총계	10,920	12,184	12,077	12,240	12,407
유동부채	9,216	11,232	11,572	11,734	11,899
매입채무	1,004	1,147	1,110	1,209	1,309
유동성이자부채	3,053	3,786	4,099	4,099	4,099
기타	5,158	6,299	6,362	6,426	6,490
비유동부채	1,704	952	505	507	508
비유동이자부채	1,603	849	468	468	468
기타	101	103	37	39	40
자본총계	3,572	3,409	3,632	4,160	4,932
지배지분	3,594	3,439	3,670	4,198	4,970
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(1,959)	(2,169)	(2,107)	(1,579)	(807)
기타	177	232	401	401	401
비지배지분	(23)	(30)	(38)	(38)	(38)
자본총계	3,572	3,409	3,632	4,160	4,932
총차입금	4,656	4,635	4,568	4,568	4,568
순차입금	1,695	2,506	1,877	1,397	695

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(1,693)	(516)	512	739	980
당기순이익	(627)	(156)	54	529	772
자산상각비	199	241	277	240	239
기타비현금성손익	(285)	398	(2)	1	1
운전자본증감	(961)	(716)	235	(31)	(32)
매출채권감소(증가)	(498)	235	(23)	(50)	(51)
재고자산감소(증가)	(36)	43	768	(94)	(96)
매입채무증가(감소)	162	125	(403)	98	101
기타	(589)	(1,120)	(107)	15	15
투자현금	1,102	(195)	(90)	(324)	(346)
단기투자자산감소	455	(71)	81	(65)	(67)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(3)	(4)
설비투자	62	153	160	206	224
유형자산처분	323	2	1	0	0
무형자산처분	1	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	947	376	91	0	0
차입금증가	787	425	202	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	348	(335)	513	416	634
기초현금	571	919	584	1,097	1,513
기말현금	919	584	1,097	1,513	2,147
Gross Cash flow	(713)	483	424	770	1,012
Gross Investment	314	840	(64)	290	310
Free Cash Flow	(1,027)	(357)	488	480	702

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,903	10,778	11,678
증가율(%)	(10.2)	34.7	23.6	8.8	8.4
매출원가	6,407	7,364	8,987	9,469	10,033
매출총이익	(462)	645	916	1,309	1,645
판매 및 일반관리비	392	412	413	478	517
기타영업손익	(28)	5	0	16	8
영업이익	(854)	233	503	830	1,127
증가율(%)	적지	흑전	115.5	65.2	35.7
EBITDA	(655)	474	779	1,071	1,366
증가율(%)	적지	흑전	64.4	37.4	27.6
영업외손익	300	(529)	(818)	(134)	(111)
이자수익	16	33	25	37	40
이자비용	100	179	209	171	150
지분법손익	(1)	(0)	0	(0)	(0)
기타영업손익	384	(383)	(634)	(0)	0
세전순이익	(555)	(296)	(315)	696	1,016
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	46.0
법인세비용	73	(140)	(369)	167	244
당기순이익	(627)	(156)	54	529	772
증가율(%)	적지	적지	흑전	881.4	46.0
지배주주지분	(619)	(148)	61	528	772
증가율(%)	적지	적지	흑전	762.8	46.0
비지배지분	(8)	(7)	(7)	1	1
EPS(원)	(704)	(168)	70	600	877
증가율(%)	적지	적지	흑전	762.8	46.0
수정EPS(원)	(704)	(168)	70	600	877
증가율(%)	적지	적지	흑전	762.8	46.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(704)	(168)	70	600	877
BPS	4,084	3,908	4,170	4,770	5,647
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	192.5	22.3	15.3
PBR	1.3	2.0	3.2	2.8	2.4
EV/ EBITDA	n/a	19.7	17.5	12.3	9.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	14.1	27.8	15.3	11.7
수익성(%)					
영업이익율	(14.4)	2.9	5.1	7.7	9.7
EBITDA이익율	(11.0)	5.9	7.9	9.9	11.7
순이익율	(10.6)	(1.9)	0.5	4.9	6.6
ROE	(16.1)	(4.2)	1.7	13.4	16.8
ROIC	(11.6)	3.1	6.5	11.6	15.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	47.5	73.5	51.7	33.6	14.1
유동비율	91.3	82.3	79.5	84.2	90.6
이자보상배율	(8.6)	1.3	2.4	4.9	7.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	12.9	12.1	17.8	18.3	18.2
재고자산회전율	3.9	4.9	7.1	9.7	9.7
매입채무회전율	6.5	7.4	8.8	9.3	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

