

2023. 7. 13



▲ 조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **9,000 원**

현재주가 (7.12) **8,170 원**

상승여력 **10.2%**

KOSPI 2,574.72pt

시가총액 71,896억원

발행주식수 88,000만주

유동주식비율 73.20%

외국인비중 18.50%

52주 최고/최저가 8,170원/4,885원

평균거래대금 471.9억원

주요주주(%)

삼성전자 외 8 인 20.86

국민연금공단 7.04

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 25.1 60.5 53.0

상대주가 27.8 47.4 37.7

주가그래프



삼성중공업 010140

2Q23 Preview: 해양 가시성→밸류 상향

- ✓ 2분기 매출액 2조 1,291억원(+49.3% YoY), 영업이익 648억원(흑자전환 YoY)
- ✓ 2분기 말 환율이 1분기 말 대비 9원 추가 상승
→ 드릴쉽 4기의 평가이익 발생 가능
- ✓ 2023~25년 높아진 해양 기대감을 이익 전망에 반영. 적정주가 9,000원으로 상향
- ✓ 2024년 BPS 5,056원, ROE 13.4% 예상 → 적정 멀티플 1.7배 도출

2분기 매출액 +49.3% YoY 예상, 영업이익은 1분기 이어 흑자전환 기조

2분기 예상 매출액은 2조 1,291억원(+49.3% YoY), 영업이익 684억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +3.0%를 예상한다. 2023년 연간 매출액 8조 2,747억원(+39.2% YoY), 영업이익 2,550억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +3.1%를 예상한다. 7월 12일 기준 조선+해양 수주목표 95.0억달러의 15.3%를 달성했으나, 외신 보도된 Evergreen 메탄올추진 컨테이너선 16척 분을 반영하면 달성률은 64.1~68.9%이다.

1) 상반기 후판가 협상에 따른 비용발생은 없다고 추정했다. 2) 드릴쉽 재고자산 4기의 평가이익 가능성이 있다. 2분기 말 원/달러 환율은 1,312.8원으로 1분기말 대비 9원 상승했기 때문이다. 3) 해양부문 실적 기여는 2분기까지는 없다고 추정했다. 말레이시아 Petronas로부터 수주 받은 ZFLNG 매출은 하반기부터 시작될 전망이다.

2023~25년 해양 수주 가시성은 가파른 우상향

2023~24년 Coral Sul 2 FLNG, Delfin FLNG 1호기, Delfin FLNG 2호기 등 3기의 FLNG 수주 기대감이 상승하고 있다. FEED 계약한 Ksi Lisims FLNG는 2025년 수주 기대감으로 반영 중이다. 한 해에 FLNG를 2기씩 수주하면 시장의 계약가격을 반영했을 때 해양부문에서만 연간 30억달러씩 확보하는 셈이다.

높아진 해양 수주 가시성을 이익전망에 반영. 적정주가 9,000원으로 상향

2024년 예상 BPS를 5,056원으로 예상 ROE를 13.4%로 상향 조정한다. 적정 멀티플 1.7배를 적용하여 적정주가를 9,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	6,860.3	-1,054.1	-1,482.5	-2,201	적지	5,529	-	1.2	-	-33.1	247.5
2021	6,622.0	-1,312.0	-1,445.1	-2,054	적지	4,671	-	1.2	-	-36.9	196.3
2022	5,944.7	-854.4	-619.4	-704	적지	4,084	-	1.3	-	-16.1	305.7
2023E	8,274.7	255.0	156.1	177	흑전	4,420	46.1	1.8	13.2	4.2	392.4
2024E	9,891.4	755.3	559.7	636	263.7	5,056	12.8	1.6	6.3	13.4	336.7

표1 삼성중공업 사업부별 실적 추이 및 전망

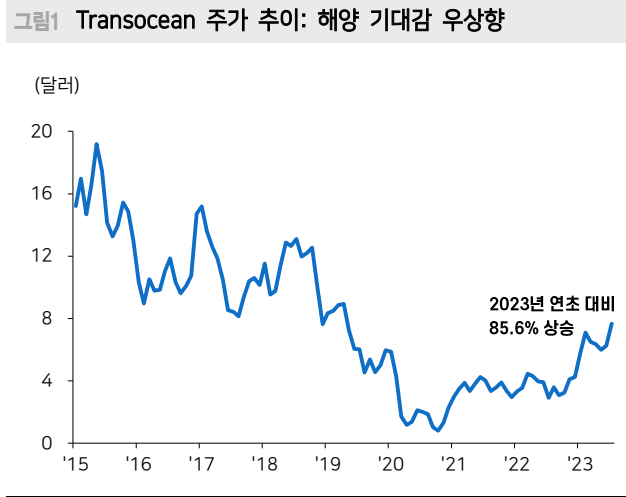
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
WTI(달러/배럴)	95.2	108.8	91.6	82.9	76.0	73.9	77.0	80.0	78.0	80.0	82.0	83.0	68.0	94.6	76.7	80.8
원/달러	1,205.0	1,259.6	1,338.0	1,359.3	1,275.6	1,314.2	1,277.0	1,260.0	1,245.0	1,240.0	1,230.0	1,225.0	1,141.4	1,290.4	1,281.7	1,235.0
한국후판가(달러/톤)	998.5	953.1	822.8	810.4	864.3	830.6	784.3	784.3	735.5	735.5	735.5	735.5	891.3	896.2	815.9	735.5
매출액	1,483.8	1,426.1	1,400.1	1,634.5	1,605.1	2,129.1	1,939.9	2,600.7	2,413.9	2,513.1	2,330.6	2,633.8	6,622.0	5,944.7	8,274.7	9,891.4
영업이익	-94.9	-255.7	-167.9	-335.9	19.6	64.8	69.3	101.4	178.4	184.4	175.3	217.2	-1,312.0	-854.4	255.0	755.3
영업이익률	-6.4%	-17.9%	-12.0%	-20.5%	1.2%	3.0%	3.6%	3.9%	7.4%	7.3%	7.5%	8.2%	-19.8%	-14.4%	3.1%	7.6%

자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023~24년 삼성중공업의 FLNG 수주 Pool

명칭	국가	사업업체	상황	FID 예상	완공예정	생산량 (MTPA)	비고
Coral Sul 2 FLNG	모잠비크	Eni	삼성중공업-Technip Energies 예상	2023	2027~2028	3.5	- Coral Sul 1과 동일 선박 계획 - Coral Norte FLNG 라고 명명
Delfin FLNG 1호기	미국	Delfin Midstream	삼성중공업, Black&VeatchO FEED	2023	2026	3.3	- FEED 완료. 삼성중공업-Black&Veatch EPC 최종 논의 단계
Delfin FLNG 2호기	미국	Delfin Midstream	-	2023~24	2028	3.3	
Ksi Lisims FLNG	캐나다	Nisga'a Nation	삼성중공업, Black&VeatchO FEED	2025	2028	12.0	- 전통 LNG 설비대비 탄소배출량 90% 적음 - 2022년 12월, 에너지청 승인 - 2023년말 환경평가(EA) 신청 계획

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터



주: 2023년 7월 12일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성중공업 Implied PBR 밸류에이션

	2022	2023E	2024E
COE(%)	7.4	8.1	7.7
RiskFree(%)	3.4	3.5	3.2
Risk Premium(%)	6.0	5.0	5.0
Beta(52주)	0.7	0.9	0.9
ROE(%)	-16.1	4.2	13.4
BPS(원)	4,084	4,420	5,056
적정 멀티플(배)			1.7
적정주가(원)			9,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,860.3	6,622.0	5,944.7	8,274.7	9,891.4
매출액증가율 (%)	-6.7	-3.5	-10.2	39.2	19.5
매출원가	7,325.9	7,387.7	6,406.9	7,463.5	8,443.8
매출총이익	-465.5	-765.7	-462.2	811.2	1,447.7
판매관리비	588.6	546.3	392.2	556.2	692.4
영업이익	-1,054.1	-1,312.0	-854.4	255.0	755.3
영업이익률	-15.4	-19.8	-14.4	3.1	7.6
금융손익	-233.1	-115.0	-79.5	-96.3	-30.2
중속/관계기업손익	-2.6	-1.8	-0.8	-0.6	-0.7
기타영업외손익	-185.3	78.9	380.0	40.6	22.0
세전계속사업이익	-1,475.0	-1,349.8	-554.7	198.7	746.3
법인세비용	17.7	102.3	72.7	44.8	186.6
당기순이익	-1,492.7	-1,452.1	-627.4	153.9	559.7
지배주주지분 순이익	-1,482.5	-1,445.1	-619.4	156.1	559.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-243.9	845.0	-1,693.0	1,150.4	940.3
당기순이익(손실)	-1,492.7	-1,452.1	-627.4	153.9	559.7
유형자산상각비	259.3	195.8	197.4	342.9	360.6
무형자산상각비	23.2	3.5	1.8	2.6	2.4
운전자본의 증감	77.0	1,622.8	-961.4	694.3	17.7
투자활동 현금흐름	-166.8	99.8	1,102.1	-1,652.6	-111.5
유형자산의증가(CAPEX)	-97.9	-39.4	-62.4	-71.2	-64.0
투자자산의감소(증가)	140.4	-419.0	174.9	-179.9	-6.2
재무활동 현금흐름	1,011.4	-1,369.1	946.8	429.9	-397.2
차입금의 증감	660.5	-2,426.3	1,596.6	545.0	-397.2
자본의 증가	-8.3	1,428.8	14.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	602.9	-415.9	348.0	-70.6	431.6
기초현금	384.3	987.2	571.2	919.2	848.6
기말현금	987.2	571.2	919.2	848.6	1,280.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	6,698.0	5,593.6	8,411.9	13,030.3	13,612.4
현금및현금성자산	987.2	571.2	919.2	848.6	1,280.3
매출채권	259.3	113.7	700.8	1,115.1	1,129.3
재고자산	1,820.6	1,487.6	1,573.5	2,503.6	2,535.4
비유동자산	6,224.2	6,545.0	6,079.8	6,001.7	5,708.9
유형자산	5,505.4	5,613.7	5,235.4	4,992.4	4,695.8
무형자산	27.8	24.4	26.4	24.9	22.5
투자자산	142.6	559.9	384.1	564.0	570.1
자산총계	12,922.2	12,138.6	14,491.7	19,032.0	19,321.4
유동부채	7,533.9	7,058.3	9,216.1	13,523.5	13,351.0
매입채무	417.6	548.4	624.8	994.2	1,006.8
단기차입금	1,814.8	922.5	1,407.4	1,238.3	838.3
유동성장기부채	1,574.3	927.1	519.3	687.2	767.2
비유동부채	1,670.1	983.1	1,703.7	1,643.4	1,545.5
사채	208.7	173.8	119.5	264.5	244.5
장기차입금	1,098.8	223.7	1,017.2	776.7	696.7
부채총계	9,203.9	8,041.3	10,919.8	15,166.9	14,896.5
자본금	3,150.6	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	1,788.6	5,487.8	5,502.1	5,502.1	5,502.1
기타포괄이익누계액	-274.7	68.5	141.4	281.4	281.4
이익잉여금	30.1	-1,355.2	-1,958.9	-1,802.9	-1,243.1
비지배주주지분	-6.0	-13.8	-22.6	-25.4	-25.4
자본총계	3,718.2	4,097.3	3,571.9	3,865.1	4,424.8

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	10,186	9,411	6,755	9,403	11,240
EPS(지배주주)	-2,201	-2,054	-704	177	636
CFPS	-296	-1,132	-810	650	1,295
EBITDAPS	-1,146	-1,581	-745	682	1,271
BPS	5,529	4,671	4,084	4,420	5,056
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	-	-	46.1	12.8
PCR	-22.3	-5.0	-6.3	12.6	6.3
PSR	0.6	0.6	0.8	0.9	0.7
PBR	1.2	1.2	1.3	1.8	1.6
EBITDA	-771.7	-1,112.6	-655.2	600.4	1,118.2
EV/EBITDA	-	-	-	13.2	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-33.1	-36.9	-16.1	4.2	13.4
EBITDA 이익률	-11.2	-16.8	-11.0	7.3	11.3
부채비율	247.5	196.3	305.7	392.4	336.7
금융비용부담률	2.4	2.0	1.7	2.1	1.6
이자보상배율(x)	-6.4	-9.7	-8.6	1.4	4.7
매출채권회전율(x)	29.8	35.5	14.6	9.1	8.8
재고자산회전율(x)	3.3	4.0	3.9	4.1	3.9

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 삼성중공업의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

