

삼성중공업 (010140/KS)

서프라이즈, 경상이익으로 봐도 컨센 부합

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)
 현재주가: 7,190 원
 상승여력: 53.0%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
 3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	6,327 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.88%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(23/10/27)	7,190 원
KOSPI	2,302.81pt
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	4,885 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review: 서프라이즈, 경상이익으로 봐도 컨센서스 부합

3Q23 잠정실적 매출액 2 조 255 억원(+4.1%, QoQ), 영업이익 758 억원(+28.7%, QoQ)을 기록했다. 조업일수 감소에도 불구하고 중국 선체블록 외주 물량의 확대와 LNG 선의 매출 비중 증가 효과로 매출액은 전 분기 대비 증가했으며, 영업이익은 시장 예상치를 39.5% 상회하며 서프라이즈 달성했다. 드릴십 매각에 따른 재고 환입 440 억원과 임금협상 타결 비용 220 억원을 제거한 경상이익은 538 억원으로 컨센서스에 부합했다. 조선 3사 중 가장 안정적인 흑자기조 이어가는 모습이다.

연간 20 척의 LNGC와 2기의 FLNG 건조 캐파

동사는 현재 미국 Delfin FLNG 2기와 캐나다 Cedar FLNG 1기로 총 3기의 FLNG 신조 협상을 Coral Sul#2 FLNG의 계약협상과 동시에 진행 중이며, 이에 따라 내년부터는 2기의 FLNG 수주가 가능할 것으로 예상된다. Coral Sul#2 이후 Cedar 혹은 Delfin의 생산 착수 시점은 '25년부터, 2기의 도크 건조 시점은 2Q26부터가 될 것을 제시했다.

메인 도크인 3 도크의 병렬 건조 시작으로 연 20 척의 LNGC 건조 캐파를 확보하여 내년부터는 그 효과를 온전히 누릴 수 있을 것으로 예상된다. 3Q23 기준으로 LNG 선이 차지하는 비중은 약 50%에 가까워졌고, 내년에도 약 50~60%까지 확대될 것으로 예상됨에 따라 동사의 이익개선세는 지속될 전망이다. 현재 예상 인도 기준으로 '24년 약 10~12 척의 LNGC 수주를 제시했으나, 이는 모잠비크 약정물량인 8 척이 제외된 규모로 향후 계약 완료 시 해당 규모만큼 수주잔고에 추가될 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원 유지

삼성중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 11,000 원을 제시한다. 12개월 선행 BPS 5,190 원에 Target P/B 2.1배를 적용하여 산출했다. 계절적 요인으로 인한 비수기임에도 선박블록 외주물량 및 고선가 건조물량의 확대 효과를 확인했으며, 내년부터 P와 Q 모두에서의 본격적인 상승효과를 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	6,860	6,622	5,945	7,881	9,729	10,776
영업이익	십억원	-1,054	-1,312	-854	265	636	927
순이익(지배주주)	십억원	-1,482	-1,445	-619	243	750	1,102
EPS	원	-2,201	-1,642	-704	276	852	1,252
PER	배	-3.0	-3.5	-7.3	26.0	8.4	5.7
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	-10.5	-5.7	-9.3	15.5	8.3	5.7
ROE	%	-33.1	-36.9	-16.1	6.5	17.4	21.0

삼성중공업 3Q23 Review

(단위: 십억원)

구분	3Q23					당사		컨센서스	
	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	3Q23P	차이	3Q23P	차이
매출액	2,025.5	1,400.1	44.7%	1,945.8	4.1%	2,019.3	0.3%	2,035.2	-0.5%
영업이익	75.8	-168	흑전	58.9	28.7%	61.2	23.9%	54.3	39.5%
영업이익률	3.7%	-12.0%	-	3.0%	-	3.0%	0.7%p	2.7%	1.0%p

자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,605	1,946	2,026	2,305	2,298	2,434	2,369	2,629	5,945	7,881	9,729
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	41.0%	43.2%	25.1%	16.9%	14.0%	-10.2	32.6	23.4
QoQ	-1.8%	21.2%	4.1%	13.8%	-0.3%	5.9%	-2.7%	11.0%	-	-	-
영업이익	20	59	76	110	112	128	175	221	-854	265	636
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	473.6%	116.6%	131.3%	99.8%	적지	흑전	140.2
QoQ	흑전	201.2%	28.7%	45.8%	1.5%	13.8%	37.4%	26.0%	-	-	-
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	4.8%	4.9%	5.2%	7.4%	8.4%	-14.4%	3.4%	6.5%

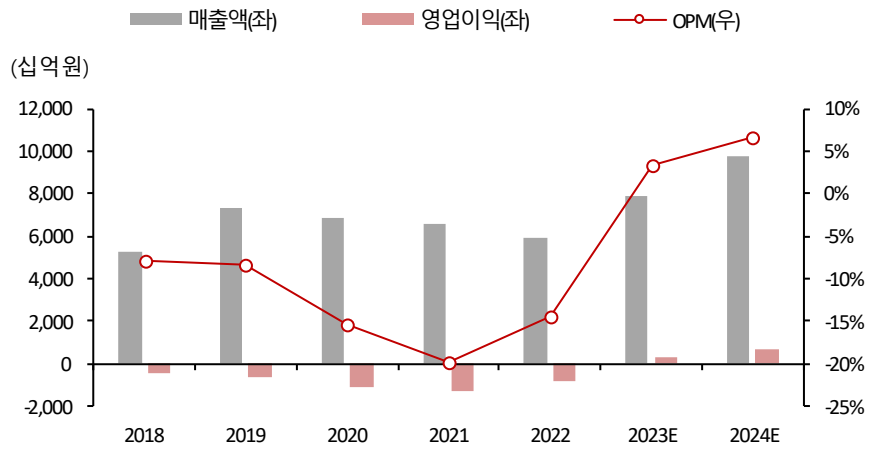
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	5,190	
Target P/B	(B)	배	2.1	
주당주주가치	(C)	원	10,899	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	11,000	
현재주가	(E)	원	7,190	2023년 10월 27일 종가
상승여력	(F)	%	53.0%	(F) = (D-E)/(E)

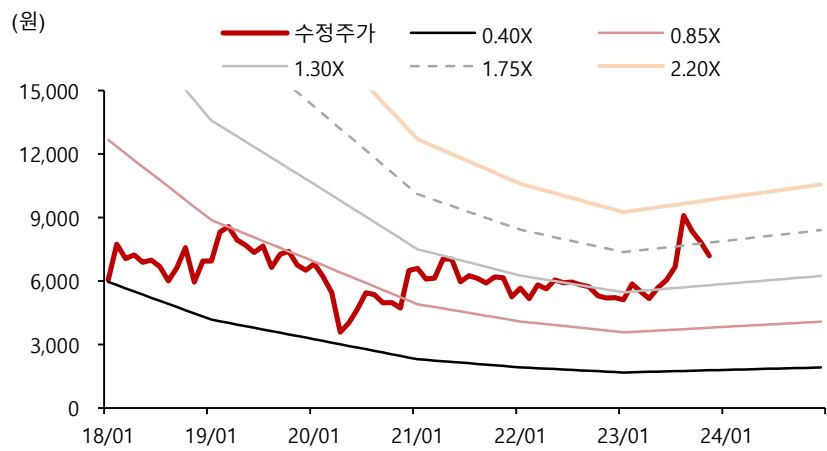
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



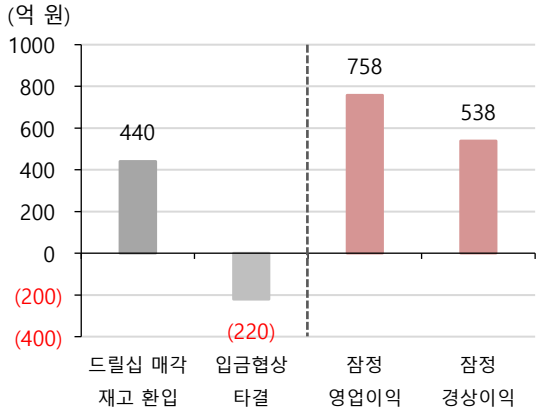
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



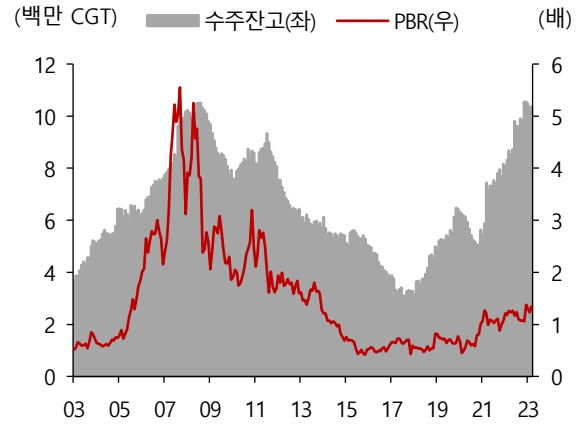
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 3Q23 잠정 영업이익 Break-down



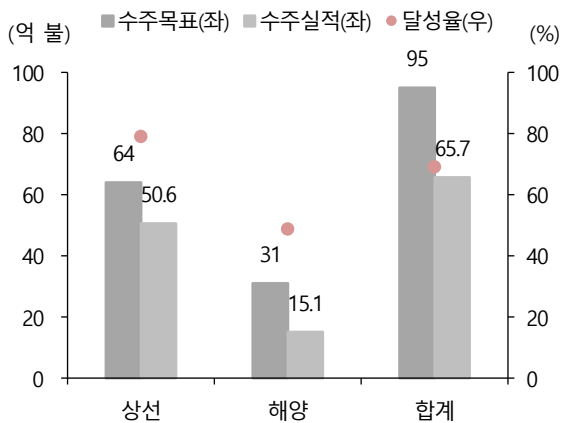
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



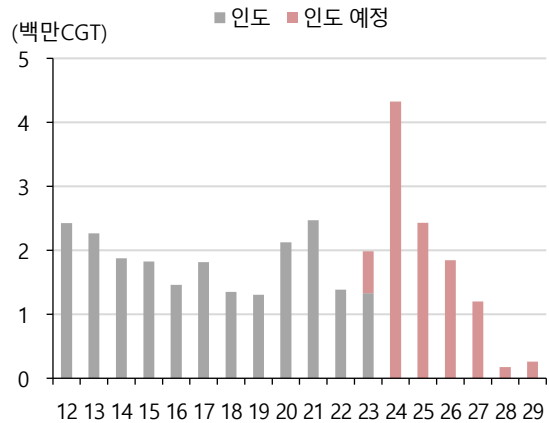
자료: Clarksons, SK 증권 추정

삼성중공업 올해 수주목표 및 달성률



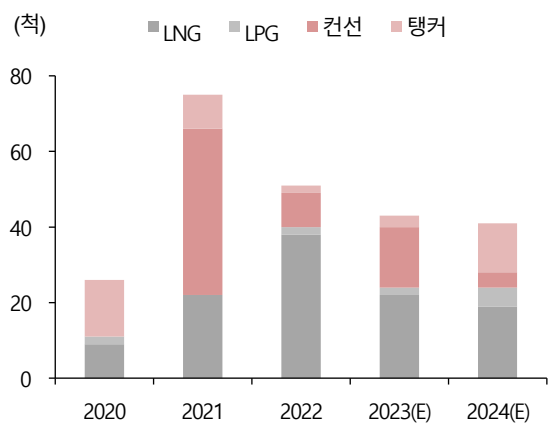
자료: Clarksons, 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



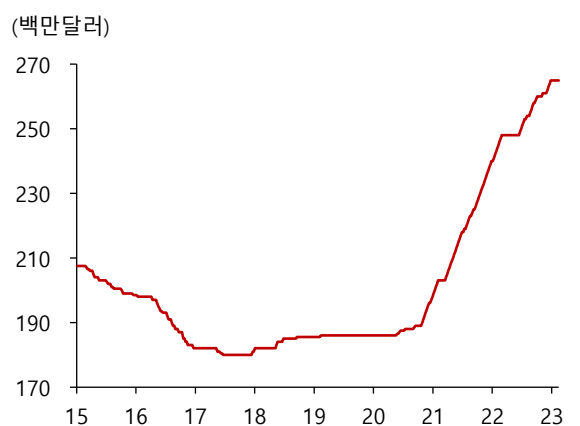
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 주요 선종별 수주 척 수 추이 및 전망



자료: Clarksons, 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBM LNG 운반선 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,594	8,412	9,853	10,784	12,258
현금및현금성자산	571	919	1,305	1,634	1,976
매출채권 및 기타채권	149	774	397	431	477
재고자산	1,488	1,574	1,870	2,125	2,354
비유동자산	6,545	6,080	6,064	5,968	5,902
장기금융자산	584	472	479	546	595
유형자산	5,614	5,235	5,134	4,959	4,837
무형자산	24	26	32	44	50
자산총계	12,139	14,492	15,917	16,752	18,160
유동부채	7,058	9,216	10,266	10,426	10,799
단기금융부채	2,233	3,053	3,217	3,121	3,183
매입채무 및 기타채무	626	810	1,105	1,172	1,298
단기충당부채	1,279	1,300	1,058	1,101	1,134
비유동부채	983	1,704	1,739	1,681	1,640
장기금융부채	827	1,603	1,582	1,543	1,543
장기매입채무 및 기타채무	51	50	50	50	50
장기충당부채	79	29	80	62	69
부채총계	8,041	10,920	12,005	12,107	12,439
지배주주지분	4,111	3,594	3,943	4,693	5,795
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	5,488	5,502	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-1,355	-1,959	-1,716	-965	137
비지배주주지분	-14	-23	-30	-48	-74
자본총계	4,097	3,572	3,912	4,645	5,721
부채와자본총계	12,139	14,492	15,917	16,752	18,160

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,286	-1,078	631	672	987
당기순이익(손실)	-1,452	-627	236	733	1,076
비현금성항목등	655	-86	285	243	274
유형자산감가상각비	196	197	230	223	213
무형자산상각비	4	2	3	3	7
기타	456	-285	52	16	54
운전자본감소(증가)	1,623	-961	186	-273	-380
매출채권및기타채권의감소(증가)	178	-498	379	-34	-46
재고자산의감소(증가)	-165	-36	-210	-255	-229
매입채무및기타채무의증가(감소)	87	162	92	68	126
기타	1,523	-589	-76	-52	-231
법인세납부	0	-31	25	100	137
투자활동현금흐름	150	1,135	-616	-192	-497
금융자산의감소(증가)	-69	455	-423	-74	-272
유형자산의감소(증가)	169	261	-97	-48	-92
무형자산의감소(증가)	3	1	-8	-16	-13
기타	47	418	-88	-54	-120
재무활동현금흐름	-2,786	854	43	-135	62
단기금융부채의증가(감소)	-3,483	-130	-771	-96	62
장기금융부채의증가(감소)	839	916	892	-39	0
자본의증가(감소)	1,429	14	-1,006	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1,570	53	927	-0	0
현금의 증가(감소)	-416	348	386	328	343
기초현금	987	571	919	1,305	1,634
기말현금	571	919	1,305	1,634	1,976
FCF	2,455	-818	534	624	895

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

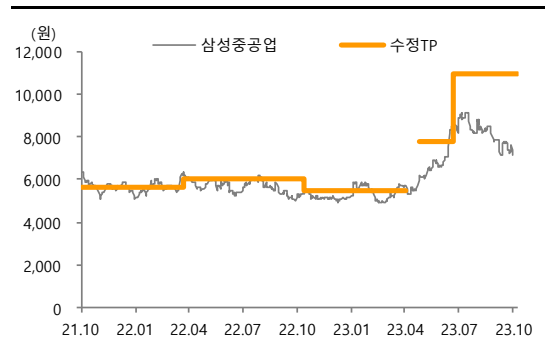
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,622	5,945	7,881	9,729	10,776
매출원가	7,388	6,407	7,180	8,519	9,235
매출총이익	-766	-462	702	1,210	1,541
매출총이익률(%)	-11.6	-7.8	8.9	12.4	14.3
판매비와 관리비	546	392	437	574	614
영업이익	-1,312	-854	265	636	927
영업이익률(%)	-19.8	-14.4	3.4	6.5	8.6
비영업손익	-38	300	-59	-3	12
순금융손익	-124	-84	-134	-129	-120
외환관련손익	33	40	73	33	-71
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	-1	0
세전계속사업이익	-1,350	-555	205	633	939
세전계속사업이익률(%)	-20.4	-9.3	2.6	6.5	8.7
계속사업법인세	102	73	-31	-100	-137
계속사업이익	-1,452	-627	236	733	1,076
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,452	-627	236	733	1,076
순이익률(%)	-21.9	-10.6	3.0	7.5	10.0
지배주주	-1,445	-619	243	750	1,102
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.8	-10.4	3.1	7.7	10.2
비지배주주	-7	-8	-7	-18	-26
총포괄이익	-896	-525	340	733	1,076
지배주주	-888	-517	343	718	1,055
비지배주주	-8	-9	-2	14	21
EBITDA	-1,113	-655	498	862	1,147

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-35	-102	32.6	23.4	10.8
영업이익	적지	적지	흑전	140.2	45.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	208.2	48.3
EBITDA	적지	적지	흑전	73.3	33.0
EPS	적지	적지	흑전	208.3	46.9
수익성 (%)					
ROA	-11.6	-4.7	1.6	4.5	6.2
ROE	-36.9	-16.1	6.5	17.4	21.0
EBITDA마진	-16.8	-11.0	6.3	8.9	10.6
안정성 (%)					
유동비율	79.2	91.3	96.0	103.4	113.5
부채비율	196.3	305.7	306.9	260.7	217.4
순차입금/자기자본	33.6	45.8	24.6	9.2	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	-8.2	-6.6	3.0	5.1	7.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,642	-704	276	852	1,252
BPS	4,671	4,084	4,480	5,332	6,584
CFPS	-1,415	-477	541	1,110	1,502
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-35	-7.3	26.0	8.4	5.7
PBR	1.2	1.3	1.6	1.3	1.1
PCR	-4.0	-10.7	13.3	6.5	4.8
EV/EBITDA	-5.7	-9.3	15.5	8.3	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.20	매수	11,000원	6개월		
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%
2022.11.10	중립	5,500원	6개월	-2.90%	9.82%
2022.04.20	중립	6,000원	6개월	-5.83%	-16.50%
2021.08.23	중립	5,620원	6개월	2.56%	14.76%



Compliance Notice

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 30일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------