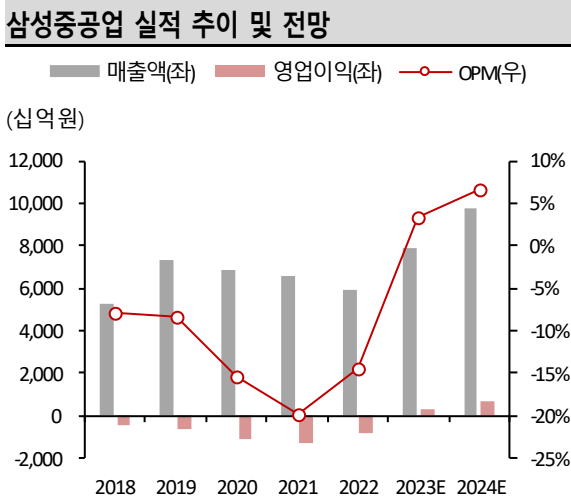


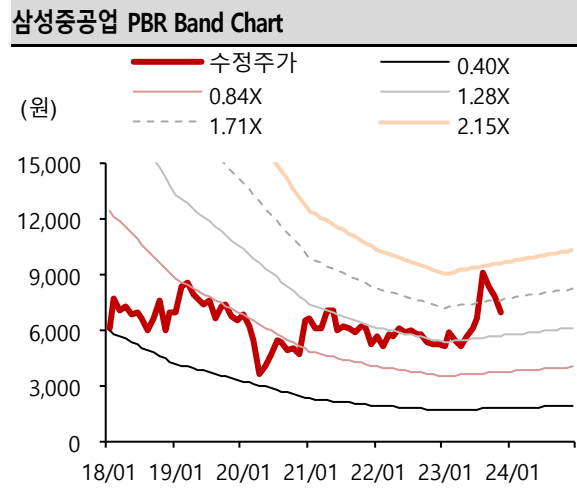
### 4) 삼성중공업: 수주와 실적 모두 가장 안정적

투자의견: 매수(유지)  
T.P.: 11,000 원(유지)  
Upside: 53.8%

- > 24년 연간 매출액 9조 7,290억원(+23.4% YoY), 영업이익 6,359억원(+140.2% YoY, OPM 6.5%)로 23년 대비 외주물량 및 고선가 건조마진의 확대에 따른 매출 및 이익 성장 예상
- > 연간 20척의 LNGC 건조 캐파 확보로 내년부터는 그 효과를 온전히 누릴 수 있을 것으로 예상. 3Q23 기준 LNGC가 매출에 차지하는 비중이 50%에서 내년에는 약 60%까지 확대될 것으로 추정
- > 선체블록 외주물량 및 고선가 건조물량의 확대에 따라 P와 Q 모두에서의 본격적인 상승효과로 '24년에도 동사의 이익개선세 지속될 전망
- > 미국 Delfin FLNG 2기와 캐나다 Cedar FLNG 1기로, 총 3기의 FLNG 신조 협상을 올해 4분기 수주가 예상되는 Coral Sul#2 FLNG의 계약협상과 동시에 진행 중. '24년부터는 총 2기의 FLNG 수주가 가능할 것으로 예상
- > 내년부터 줄어들 것으로 예상되는 일반 상선 수주분을 해양플랜트에서 충분히 채울 수 있는 동사의 매력도는 조선 3사 중 가장 높다는 판단이며, 안정적 수주와 실적개선을 바탕으로 현재주가 레벨에서 상승여력 충분하다는 판단



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정



자료: Bloomberg, SK 증권

## 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	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	5,944.7	7,881.4	9,729.0
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	-854.4	264.8	635.9
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	5,211	
Target P/B	(B)	배	2.1	
주당주주가치	(C)	원	10,944	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	11,000	
현재주가	(E)	원	7,150	2023년 11월 10일 종가
상승여력	(F)	%	53.8%	(F) = (D-E)/(E)

자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

### 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	12,139	14,492	15,917	16,752	18,160
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	8,041	10,920	12,005	12,107	12,439
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	4,097	3,572	3,912	4,645	5,721
<b>부채외자본총계</b>	12,139	14,492	15,917	16,752	18,160

### 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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

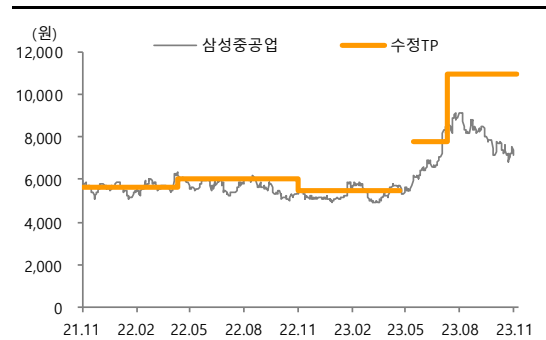
### 포괄손익계산서

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

### 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-3.5	-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	14.6	7.8	5.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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(한승한)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 기관투자자 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 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------