

# 삼성중공업 (010140/KS)

## 실적과 수주 모두 올해가 더 좋아

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 7,350 원

상승여력: 49.7%

### 4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 부합하며 가이드نس 초과달성 전망

조업일수 증가 및 고선가 건조물량 비중확대 효과로 4Q23 연결 매출액은 2조 2,809 억원(+39.5% YoY, +12.6% QoQ), 영업이익은 804 억원(흑전 YoY, +6.0% QoQ)을 기록하며 컨센서스(816 억원)에 부합한 것으로 추정된다. 안정적인 흑자기조 유지하며 연초 가이드نس인 영업이익 2 천억원은 무난하게 초과 달성한 것으로 예상된다. KC-1 LNG 화물창 관련 소송에서 런던중재법원의 SK 해운에게 약 2.9 억불 배상 하라는 판결로 인해 이번 분기 영업외 손실충당금 설정은 불가피 할 것으로 판단되나, 향후 국내 1심의 결과를 토대로 그 피해 규모는 최소화될 가능성 높다.

### 실적과 수주 모두 올해가 더 좋아

3도크에서 20 척의 LNGC 병렬 건조로 올해 상반기부터 소폭의 실적 개선세 보일 예정임에 따라 하반기부터는 본격적인 효과를 확인할 수 있을 전망이다. 따라서 1H24까지는 2H23 대비 소폭 개선된 마진율을 이어갈 것으로 전망한다. 동사는 올해 하반기부터 '23년 초에 수주한 Petronas ZLNG와 더불어 고선가 물량의 건조 비중 확대에 따른 본격적인 매출성장 및 실적개선이 기대된다. '24년 조선부문은 LNGC 약 25~27척(카타르 2차 15척)과 탱커 약 6척, 그리고 최근 발주세 강한 VLAC 수주가 기대되며, 해양플랜트 부문은 상반기 Coral Sul#2 FLNG 1기와 하반기 미국 Delfin FLNG 1기로 올해 감소할 컨선 수주분을 채우고도 남는 수주규모를 기록할 전망이다. 이에 따라 '23년 대비 더 높은 규모의 수주목표를 제시할 가능성이 상당히 높으며, 수주 피크아웃에 대한 과한 우려를 해소시키며 상승 모멘텀 가져갈 것으로 예상된다.



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com  
3773-9992

#### Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	6,468 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.94%
국민연금공단	8.05%

#### Stock Data

주가(24/01/15)	7,350 원
KOSPI	2,525.99 pt
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	4,885 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 투자 의견 매수, 목표주가 11,000 원 유지

삼성중공업에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 11,000 원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선형 BPS 5,647 원에 Target P/B 1.9 배를 적용하여 산출했다. 전반적인 조선주 이익추정치 하향 조정 속에서 올해 수주와 실적 두 마리의 토끼를 모두 잡을 동사를 조선업종 최선후주(Top-Pick)로 제시한다.

#### 영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	6,860	6,622	5,945	7,857	9,693	10,783
영업이익	십억원	-1,054	-1,312	-854	235	490	861
순이익(지배주주)	십억원	-1,482	-1,445	-619	-259	346	1,020
EPS	원	-2,201	-1,642	-704	-294	393	1,159
PER	배	-3.0	-3.5	-7.3	-26.3	18.7	6.3
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	-10.5	-5.7	-9.3	17.3	9.7	5.7
ROE	%	-33.1	-36.9	-16.1	-7.2	9.2	23.1

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	2,281	2,330	7,857	9,693	2,305	2,298	7,881	9,729	2,244	2,292	7,870	9,696
영업이익	80	96	235	490	110	112	265	636	82	113	235	465
영업이익률	3.5%	4.1%	3.0%	5.1%	4.8%	4.9%	3.4%	6.5%	3.6%	4.9%	3.0%	4.8%

자료: Fnguide, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,605	1,946	2,025	2,281	2,330	2,466	2,366	2,530	5,945	7,857	9,693
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	39.5%	45.2%	26.7%	16.8%	10.9%	-10.2%	32.2%	23.4%
QoQ	-1.8%	21.2%	4.1%	12.6%	2.2%	5.8%	-4.1%	6.9%	-	-	-
영업이익	20	59	76	80	96	107	133	154	-854	235	490
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	388.7%	82.2%	74.6%	91.9%	적지	흑전	108.6%
QoQ	흑전	201.2%	28.8%	6.0%	18.9%	12.3%	23.4%	16.5%	-	-	-
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.5%	4.1%	4.4%	5.6%	6.1%	-14.4%	3.0%	5.1%

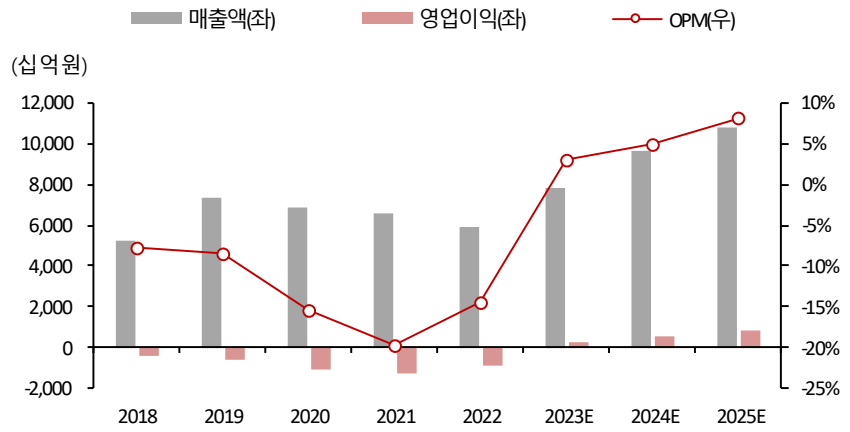
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	5,647	
Target P/B	(B)	배	1.9	
주당주주가치	(C)	원	10,729	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	11,000	
현재주가	(E)	원	7,350	2024년 1월 15일 종가
상승여력	(F)	%	49.7	(F) = (D-E)/(E)

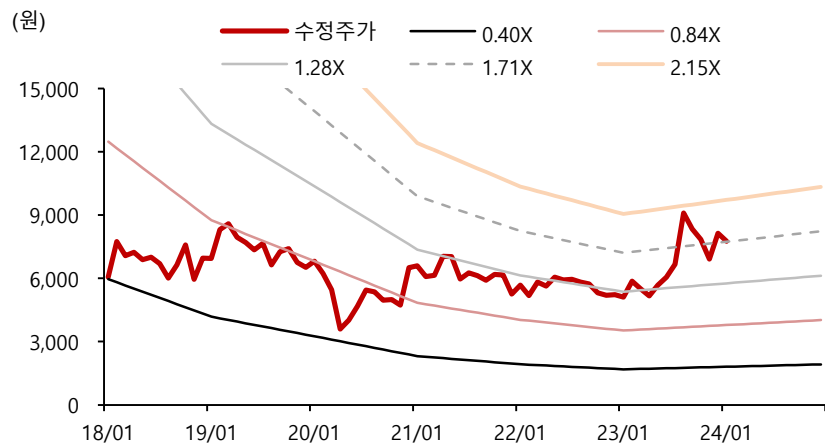
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 매출액과 영업이익 추이 및 전망



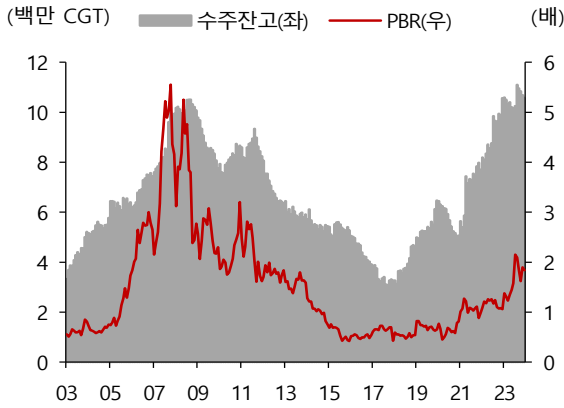
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



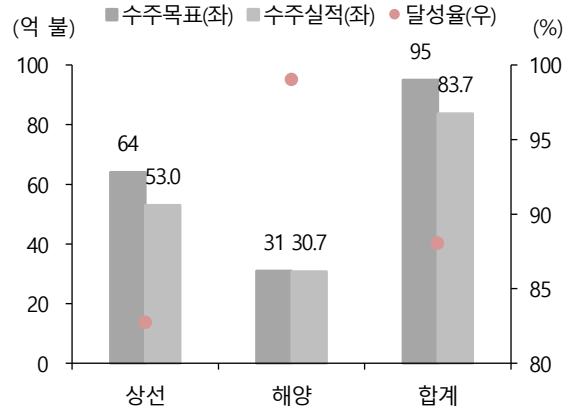
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



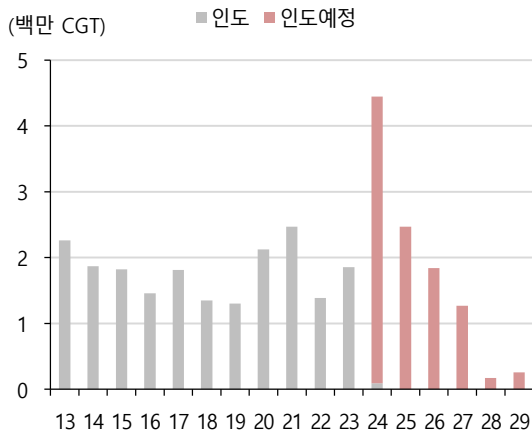
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 2023년 수주목표 및 달성률



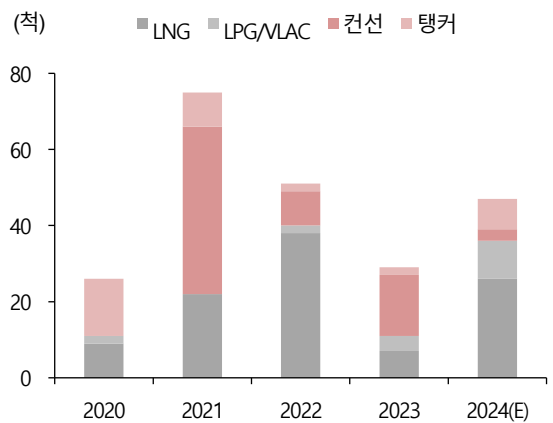
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



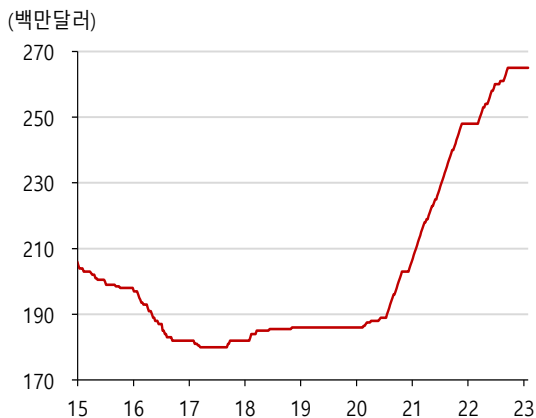
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

174K-CBM LNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

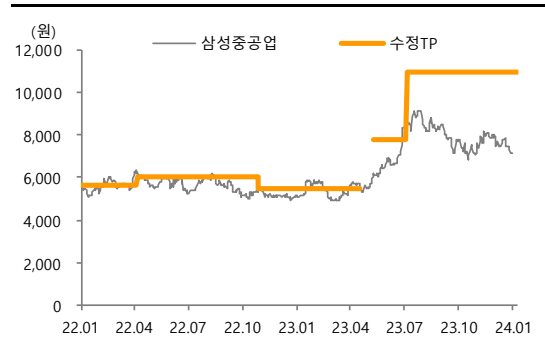
삼성중공업의 Feed 수주 FLNG

프로젝트	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul #1	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2021년 출항
Petronas ZLNG	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	캐나다	3.0	15.6	2023년 12월 수주
Coral Sul #2	모잠비크	3.4	25(예상)	2024년 상반기 수주 예상
Delfin	미국	3.5	-	2024년 하반기 수주 예상
Ksi Lisims	캐나다	6.0	-	FEED 진행 중

자료: 삼성중공업, SK 증권



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 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 (2024년 01월 16일 기준)**

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------