

# 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 가이던스 초과달성을 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 가이던스인 영업이익 2 천억원은 무난하게 초과 달성을 것으로 예상한다. 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 1H24 까지는 2H23 대비 소폭 개선된 마진율을 이어갈 것으로 전망한다. 동사는 올해 하반기부터 '23년 초에 수주한 Petronas ZLNG 와 더불어 고선가 물량의 건조 비중 확대에 따른 본격적인 매출성장 및 실적개선이 기대된다. '24년 조선부문은 LNGC 약 25~27 척(카타르 2차 15 척)과 탱커 약 6 척, 그리고 최근 발주세 강한 VLAC 수주가 기대되며, 해양플랜트 부문은 상반기 Coral Sul#2 FLNG 1 기와 하반기 미국 Delfin FLNG 1 기로 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 예상한다.



Analyst  
한승한

shane.han@skc.co.kr  
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



### 투자의견 매수, 목표주가 11,000 원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 매수와 목표주가 11,000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 선행 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 최선호주(Top-Pick)로 제시한다.

#### 영업실적 및 투자지표

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(자배주주)	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%

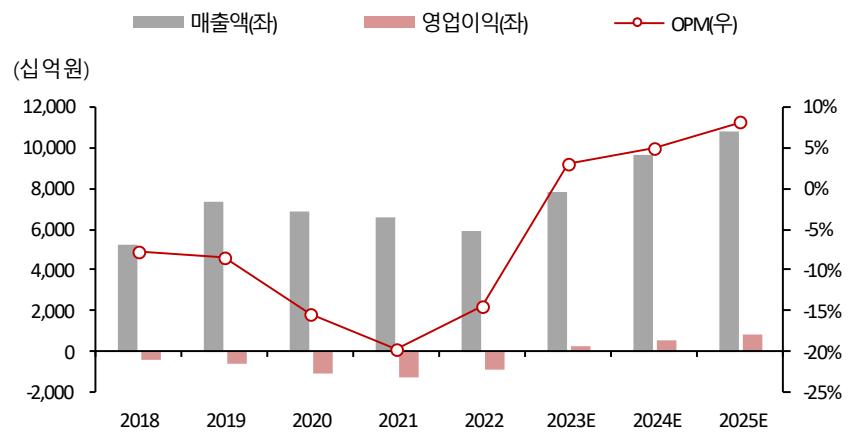
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

## 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)

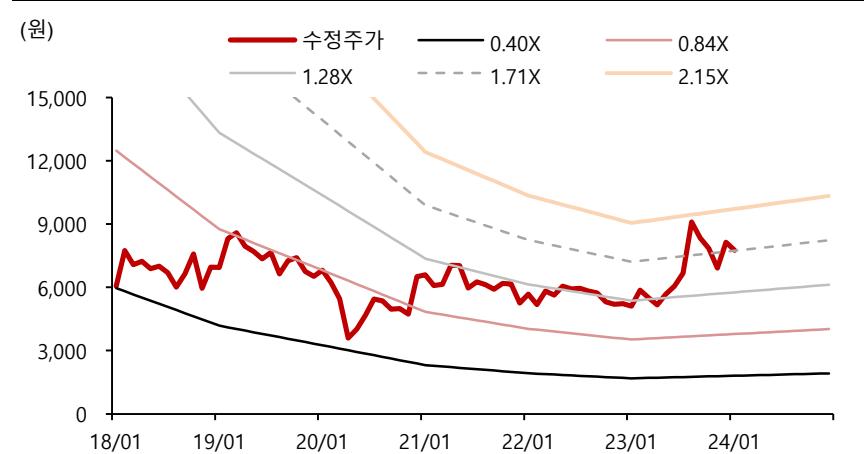
자료: SK 증권 추정

### 삼성중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망

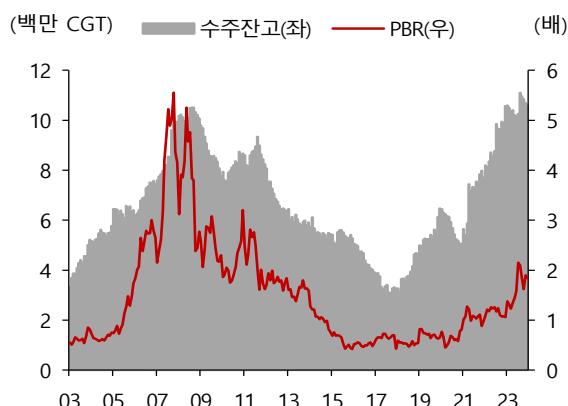


자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

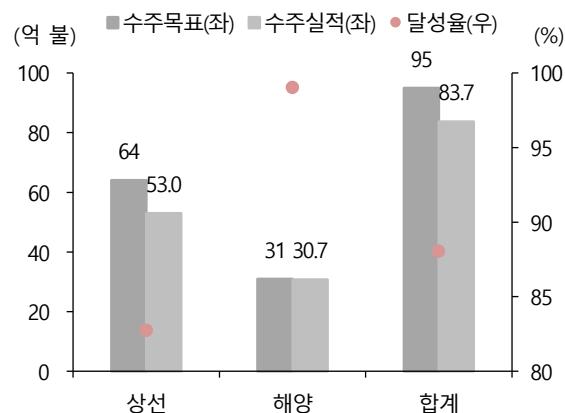
### 삼성중공업 PBR Band Chart



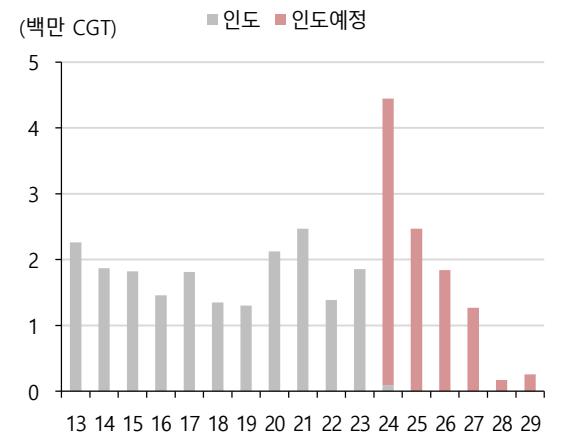
자료: Bloomberg, SK증권

**삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이**

자료: Clarksons, SK 증권

**삼성중공업 2023년 수주목표 및 달성을률**

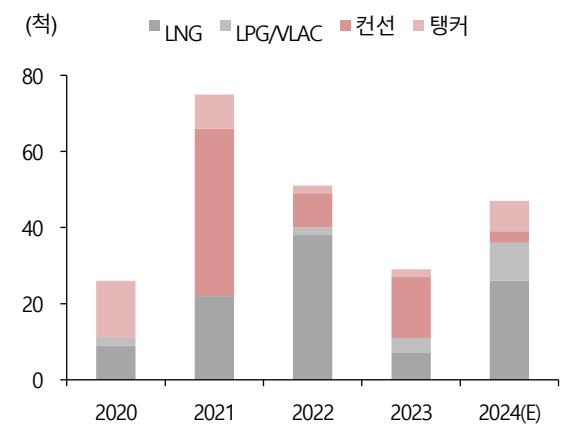
자료: 삼성중공업, SK 증권

**삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모**

자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

**174K-CBM LNGC 선가 추이**

자료: Clarksons, SK 증권

**삼성중공업 주요 선종별 수주 척수 및 전망**

자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

**삼성중공업의 Feed 수주 FLNG**

프로젝트	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretronas 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

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,594	8,412	10,515	11,144	12,119
현금및현금성자산	571	919	1,126	1,377	1,948
매출채권 및 기타채권	149	774	980	931	887
재고자산	1,488	1,574	1,875	2,030	2,197
<b>비유동자산</b>	6,545	6,080	6,016	5,877	5,744
장기금융자산	584	472	446	491	542
유형자산	5,614	5,235	5,182	4,996	4,812
무형자산	24	26	27	28	29
<b>자산총계</b>	12,139	14,492	16,532	17,020	17,863
<b>유동부채</b>	7,058	9,216	11,580	11,763	11,659
단기금융부채	2,233	3,053	4,174	3,929	3,830
매입채무 및 기타채무	626	810	1,148	1,217	1,287
단기충당부채	1,279	1,300	914	1,029	899
<b>비유동부채</b>	983	1,704	1,392	1,374	1,369
장기금융부채	827	1,603	1,243	1,243	1,243
장기매입채무 및 기타채무	51	50	50	50	50
장기충당부채	79	29	80	62	57
<b>부채총계</b>	8,041	10,920	12,971	13,138	13,028
<b>지배주주지분</b>	4,111	3,594	3,569	3,915	4,935
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	-2,218	-1,872	-852
비지배주주지분	-14	-23	-9	-32	-99
<b>자본총계</b>	4,097	3,572	3,560	3,883	4,835
<b>부채와자본총계</b>	12,139	14,492	16,532	17,020	17,863

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,286	-1,078	-494	728	903
당기순이익(순실)	-1,452	-627	-244	323	953
비현금성항목등	655	-86	209	406	555
유형자산감가상각비	196	197	236	234	225
무형자산상각비	4	2	3	3	3
기타	456	-285	-30	169	327
운전자본감소(증가)	1,623	-961	-410	164	-281
매출채권및기타채권의감소(증가)	178	-498	-203	49	44
재고자산의감소(증가)	-165	-36	-147	-155	-167
매입채무및기타채무의증가(감소)	87	162	136	69	70
기타	1,523	-589	-196	201	-228
법인세납부	0	-31	49	-34	-200
<b>투자활동현금흐름</b>	150	1,135	-268	-216	-218
금융자산의감소(증가)	-69	455	-95	-115	-119
유형자산의감소(증가)	169	261	-127	-48	-40
무형자산의감소(증가)	3	1	-4	-4	-4
기타	47	418	-42	-49	-55
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,786	854	321	-245	-99
단기금융부채의증가(감소)	-3,483	-130	-349	-245	-99
장기금융부채의증가(감소)	839	916	792	0	0
자본의증가(감소)	1,429	14	-1,006	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1,570	53	884	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-416	348	206	251	571
기초현금	987	571	919	1,126	1,377
기말현금	571	919	1,126	1,377	1,948
FCF	2,455	-818	-621	680	863

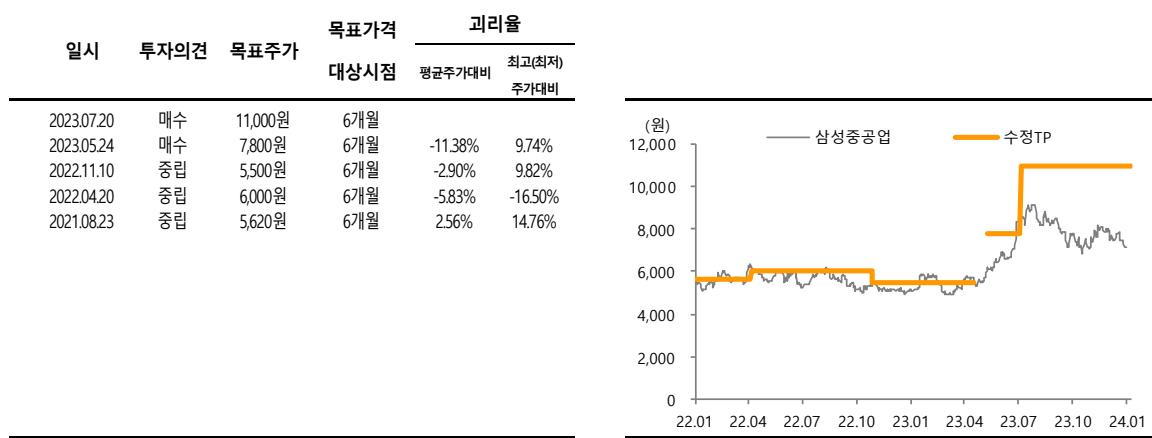
자료 : 삼성증공업, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	6,622	5,945	7,857	9,693	10,783
<b>매출원가</b>	7,388	6,407	7,190	8,627	9,283
<b>매출총이익</b>	-766	-462	667	1,067	1,500
매출총이익률(%)	-11.6	-7.8	8.5	11.0	13.9
<b>판매비와 관리비</b>	546	392	433	577	639
<b>영업이익</b>	-1,312	-854	235	490	861
영업이익률(%)	-19.8	-14.4	3.0	5.1	8.0
<b>비영업순익</b>	-38	300	-540	-133	291
순금융손익	-124	-84	-137	-131	-123
외환관련손익	33	40	-39	-2	-2
관계기업등 투자손익	-2	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1,350	-555	-305	357	1,152
세전계속사업이익률(%)	-20.4	-9.3	-3.9	3.7	10.7
<b>계속사업법인세</b>	102	73	-61	34	200
<b>계속사업이익</b>	-1,452	-627	-244	323	953
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,452	-627	-244	323	953
순이익률(%)	-21.9	-10.6	-3.1	3.3	8.8
지배주주	-1,445	-619	-259	346	1,020
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.8	-10.4	-3.3	3.6	9.5
비지배주주	-7	-8	15	-23	-68
총포괄이익	-896	-525	-12	323	953
지배주주	-888	-517	-9	329	972
비지배주주	-8	-9	-2	-6	-19
<b>EBITDA</b>	-1,113	-655	474	726	1,089

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.5	-10.2	32.2	23.4	11.2
영업이익	적지	적지	흑전	108.6	75.8
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	53.4
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-11.6	-4.7	-1.6	1.9	5.5
ROE	-369	-16.1	-7.2	9.2	23.1
EBITDA마진	-168	-11.0	60	75	101
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	79.2	91.3	90.8	94.7	103.9
부채비율	196.3	305.7	364.4	338.4	269.4
순차입금/자기자본	33.6	45.8	39.2	20.2	-0.1
EBITDA/이자비용(배)	-8.2	-6.6	2.9	4.5	7.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,642	-704	-294	393	1,159
BPS	5,773	5,187	5,158	5,550	6,709
CFPS	-1,415	-477	-23	661	1,418
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-3.5	-7.3	-26.3	18.7	6.3
PBR	1.0	1.0	1.5	1.3	1.1
PCR	-4.0	-10.7	-338.2	11.1	5.2
EV/EBITDA	-5.7	-9.3	17.3	9.7	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



### Compliance Notice

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

### SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 16일 기준)

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