



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(10/24): 10,050원

시가총액: 88,440억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)		2,581.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,870 원	6,820원
등락률	-15.3%	47.4%
수익률	절대	상대
1M	-8.4%	-6.6%
6M	4.3%	8.1%
1Y	36.7%	26.3%

Company Data

발행주식수	880,000 천주
일평균 거래량(3M)	6,318천주
외국인 지분율	31.9%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	4,175원
주요 주주	삼성전자 외 8인
	20.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	10,291.6	11,552.6
영업이익	-854.4	233.3	480.3	845.4
EBITDA	-655.2	474.0	719.9	1,084.9
세전이익	-554.7	-295.7	266.5	721.1
순이익	-627.4	-155.6	230.9	540.8
지배주주지분순이익	-619.4	-148.3	242.5	567.8
EPS(원)	-704	-168	275	645
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	134.2
PER(배)	N/A	N/A	36.5	15.6
PBR(배)	1.25	1.98	2.41	2.09
EV/EBITDA(배)	-10.2	20.7	16.9	11.1
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.7	7.3
ROE(%)	-16.1	-4.2	6.8	14.4
순차입금비율(%)	61.1	88.0	93.3	78.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성중공업 (010140)

실적과 주주 모두 순항 중



3분기 영업이익은 1,199억원으로 컨센서스에 부합하였다. 수주잔고 내 고가 선박의 매출 비중 상승에 따른 실적 개선 흐름이 지속되고 있다. 이에 올해 가이드언스를 상회하는 호실적이 기대된다. 조선 부문 신규 수주 역시 4분기 LNG운반선 및 친환경 컨테이너선 등 협상을 이어나가고 있어 무난하게 연간 수주 목표를 달성할 것으로 전망한다. 해양 부문에서도 코랄 FLNG 프로젝트의 연내 수주 가능성이 높아진 상황으로 판단한다.

>>> 3분기 영업이익 1,199억원, 컨센서스 부합

3분기 매출액 2조 3,229억원(yoy +14.7%), 영업이익 1,199억원(yoy +58%, OPM 5.2%)을 달성하며 시장 기대치에 부합하였다. 직전 분기 대비 하계 휴가 및 추석 연휴 영향으로 조업일수가 감소했던 점을 감안하면 매출과 수익 모두 양호한 수준으로 판단한다. 수주잔고 내 고가 선박의 매출 비중의 점진적인 상승에 힘입어 매출과 이익의 성장 흐름은 지속되고 있다. 이러한 흐름은 4분기에 이어지며 조업일수 증가에 기반해 실적 개선세가 지속될 것으로 기대한다. 이번 분기 일회성 요인으로는 해양 프로젝트의 하자 보수 총당금 환입액 510억원, 임단협 타결에 따른 비용 320억원이 반영되었다.

>>> 무난하게 올해 수주 목표 달성 전망

올해 10월까지 누적 수주 실적은 약 54억달러로 핵심 선종인 LNG운반선 21척을 포함하여 총 24척의 선박을 수주하였다. 올해 조선 부문의 수주 목표치인 72억달러의 약 75% 수준이다. 4분기에도 LNG운반선 추가 옵션 및 친환경 컨테이너선 등 협상을 이어가고 있어 무난하게 연간 수주 목표를 달성할 것으로 기대한다. 해양 부문은 올해 약 25억달러의 수주 목표를 설정하였다. 현재 진행 중인 코랄 FLNG 프로젝트와 관련하여 발주처와 협의를 통해 설계 작업을 진행 중으로 연내 수주 가능성이 높을 것으로 판단한다. 또한, 내년에도 주력 선종인 가스선과 컨테이너선의 발주가 지속될 것으로 전망한다. 현재 진행 중인 LNG 개발 프로젝트와 대선 이후 미국의 LNG 수출 승인 재개를 고려하면 LNG운반선의 업황은 견조할 것으로 예상한다. 이에 수익성 중심의 선별 수주 전략에 기반한 중장기 실적 개선을 전망한다. 해양 부문에서도 코랄 FLNG 프로젝트 이후 추가 FLNG 프로젝트에 대한 수주가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

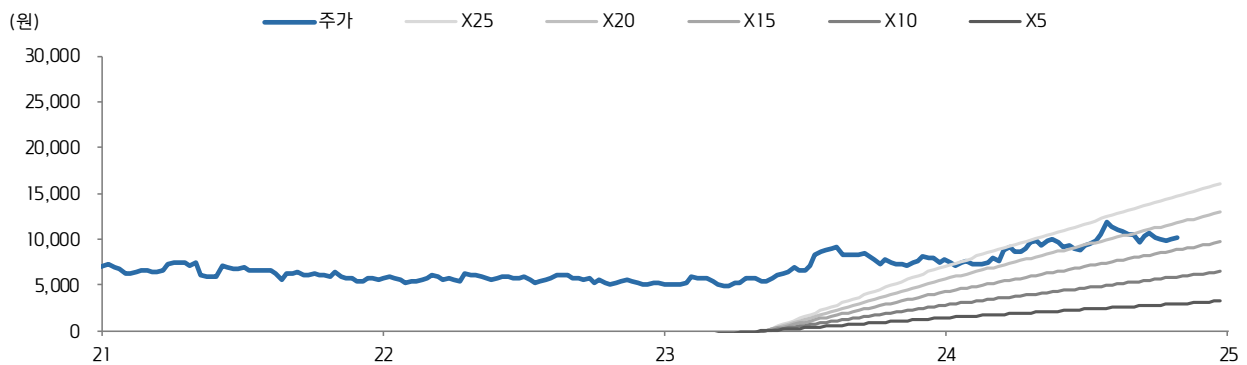
2024년 매출액 10조 2,916억원(yoy +28.5%), 영업이익 4,803억원(yoy +105.8%, OPM 4.7%)을 전망한다. 동사의 올해 연간 가이드언스 매출 9.7조원, 영업이익 4천억원을 상회하는 호실적이다. 올해 실적 성장을 이끈 고가 선박의 매출 비중 확대 기조는 25년에도 이어질 것으로 판단한다. 또한, 해양 부문도 매출 비중 확대가 예상되는 상황으로 수익성 개선은 지속될 전망이다. 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다.

삼성중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,322.9	3,088.9	8,009.4	10,291.6	11,552.6
(YoY)	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	14.7%	27.0%	34.7%	28.5%	12.3%
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.8	119.9	151.8	233.3	480.3	845.4
(YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2%	122.0%	58.0%	92.1%	흑전	105.8%	76.0%
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	4.9%	2.9%	4.7%	7.3%
순이익	9.3	23.2	35.6	-223.6	7.8	74.0	71.4	77.7	-155.6	230.9	540.8
(YoY)	흑전	흑전	흑전	적지	-15.5%	218.8%	100.6%	흑전	적지	흑전	134.2%
NPM	0.6%	1.2%	1.8%	-9.2%	0.3%	2.9%	3.1%	2.5%	-1.9%	2.2%	4.7%

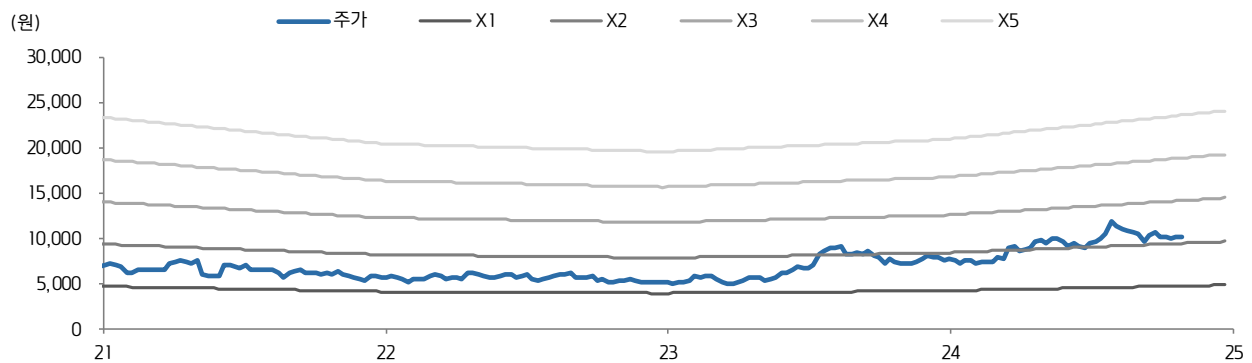
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



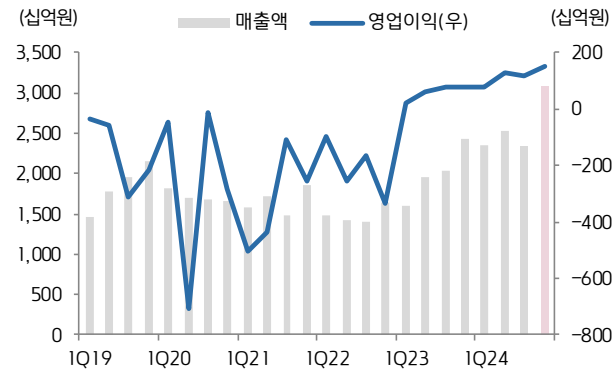
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



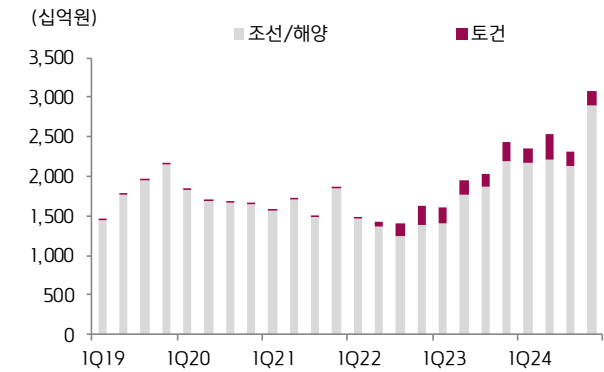
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



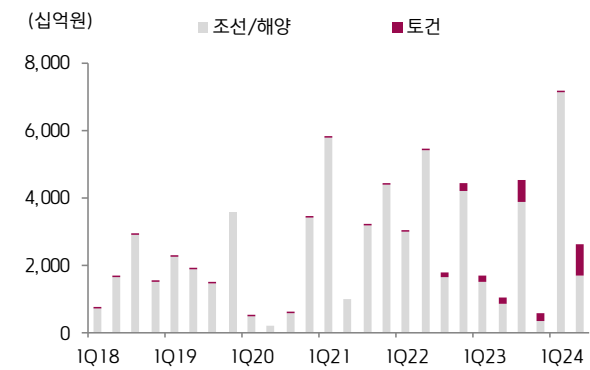
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 부문별 매출 추이 및 전망



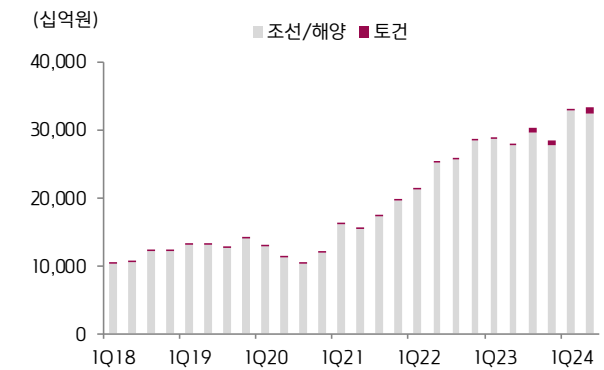
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 신규 수주 추이



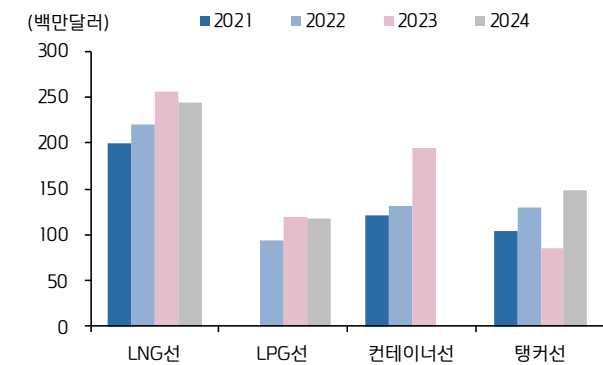
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 수주잔고 추이



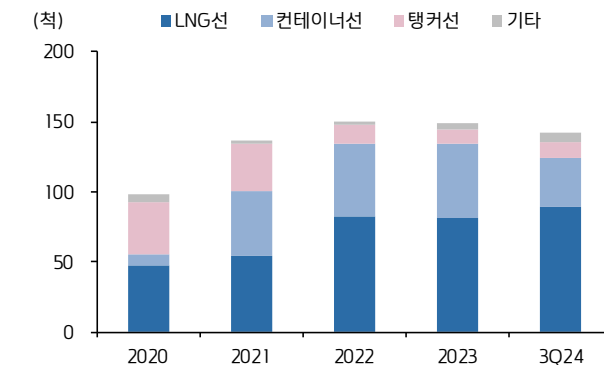
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,944.7	8,009.4	10,291.6	11,552.6	12,585.2
매출원가	6,406.9	7,364.0	9,324.6	10,162.4	10,871.2
매출총이익	-462.2	645.5	967.0	1,390.2	1,714.0
판매비	392.2	412.1	486.7	544.8	583.6
영업이익	-854.4	233.3	480.3	845.4	1,130.4
EBITDA	-655.2	474.0	719.9	1,084.9	1,372.1
영업외손익	299.7	-529.1	-213.8	-124.3	-89.8
이자수익	15.9	32.9	17.0	21.3	39.7
이자비용	99.7	178.6	178.6	178.6	178.6
외환관련이익	249.3	203.6	173.1	173.1	173.1
외환관련손실	208.8	166.9	144.5	144.5	144.5
종속 및 관계기업손익	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	343.8	-420.0	-80.7	4.5	20.6
법인세차감전이익	-554.7	-295.7	266.5	721.1	1,040.6
법인세비용	72.7	-140.2	35.5	180.3	260.1
계속사업순손익	-627.4	-155.6	230.9	540.8	780.4
당기순이익	-627.4	-155.6	230.9	540.8	780.4
지배주주순이익	-619.4	-148.3	242.5	567.8	819.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.2	34.7	28.5	12.3	8.9
영업이익 증감율	흑전	-127.3	105.9	76.0	33.7
EBITDA 증감율	흑전	-172.3	51.9	50.7	26.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-76.1	-263.5	134.1	44.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	134.2	44.3
매출총이익율(%)	-7.8	8.1	9.4	12.0	13.6
영업이익률(%)	-14.4	2.9	4.7	7.3	9.0
EBITDA Margin(%)	-11.0	5.9	7.0	9.4	10.9
지배주주순이익률(%)	-10.4	-1.9	2.4	4.9	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693.0	-516.5	-253.9	270.8	602.8
당기순이익	0.0	0.0	230.9	540.8	780.4
비현금항목의 가감	-85.7	639.0	620.7	761.1	824.8
유형자산감가상각비	197.4	237.8	236.7	236.9	239.5
무형자산감가상각비	1.8	2.9	2.9	2.6	2.3
지분법평가손익	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-284.1	398.4	381.2	521.7	583.1
영업활동자산부채증감	-961.4	-716.3	-612.9	-398.0	-307.9
매출채권및기타채권의감소	-498.0	235.0	-155.4	-85.9	-70.3
재고자산의감소	-35.7	43.3	-492.7	-272.2	-222.9
매입채무및기타채무의증가	161.7	125.1	360.4	302.4	345.7
기타	-589.4	-1,119.7	-325.2	-342.3	-360.4
기타현금흐름	-645.9	-439.2	-492.6	-633.1	-694.5
투자활동 현금흐름	1,102.1	-194.7	-289.1	-328.3	-324.4
유형자산의 취득	-62.4	-153.4	-240.0	-270.0	-255.0
유형자산의 처분	323.0	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-40.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	486.8	-37.9	-45.6	-54.8	-65.9
기타	393.6	-3.6	-3.5	-3.5	-3.5
재무활동 현금흐름	946.8	376.0	-113.0	-113.0	-113.0
차입금의 증가(감소)	840.8	489.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	106.0	-113.0	-113.0	-113.0	-113.0
기타현금흐름	-7.9	-0.2	220.9	220.9	220.9
현금 및 현금성자산의 순증가	348.0	-335.4	-435.1	50.3	386.2
기초현금 및 현금성자산	571.2	919.2	583.8	148.7	199.0
기말현금 및 현금성자산	919.2	583.8	148.7	199.0	585.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,411.9	9,245.5	9,829.3	10,634.9	11,740.7
현금 및 현금성자산	919.2	583.8	148.7	199.0	585.2
단기금융자산	187.5	225.5	271.1	325.9	391.9
매출채권 및 기타채권	773.8	545.4	700.9	786.7	857.1
재고자산	1,573.5	1,729.2	2,221.8	2,494.1	2,717.0
기타유동자산	4,957.9	6,161.6	6,486.8	6,829.2	7,189.5
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,348.2	6,378.7	6,391.8
투자자산	85.9	87.4	87.3	87.2	87.2
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,212.0	5,245.1	5,260.6
무형자산	26.4	27.0	24.1	21.5	19.2
기타비유동자산	732.1	1,024.8	1,024.8	1,024.9	1,024.8
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,177.5	17,013.6	18,132.6
유동부채	9,216.0	11,231.9	11,592.3	11,894.7	12,240.5
매입채무 및 기타채무	1,004.2	1,147.3	1,507.7	1,810.1	2,155.8
단기금융부채	1,959.3	3,066.2	3,066.2	3,066.2	3,066.2
기타유동부채	6,252.5	7,018.4	7,018.4	7,018.4	7,018.5
비유동부채	1,703.7	952.3	952.3	952.3	952.3
장기금융부채	1,328.3	743.5	743.5	743.5	743.5
기타비유동부채	375.4	208.8	208.8	208.8	208.8
부채총계	10,919.8	12,184.2	12,544.6	12,847.0	13,192.7
자본지분	3,594.5	3,439.3	3,674.6	4,235.3	5,047.6
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타자본	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3
기타포괄손익누계액	1,147.5	1,202.1	1,195.0	1,187.8	1,180.6
이익잉여금	-1,958.9	-2,168.7	-1,926.2	-1,358.4	-538.9
비지배지분	-22.6	-30.1	-41.7	-68.7	-107.7
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,632.9	4,166.6	4,939.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-704	-168	275	645	931
BPS	4,084	3,908	4,175	4,812	5,735
CFPS	-810	549	968	1,479	1,824
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	36.5	15.6	10.8
PER(최고)	N/A	N/A	44.6		
PER(최저)	N/A	N/A	25.3		
PBR	1.25	1.98	2.41	2.09	1.75
PBR(최고)	1.58	2.42	2.94		
PBR(최저)	1.22	1.23	1.67		
PSR	0.76	0.85	0.86	0.77	0.70
PCFR	-6.3	14.1	10.4	6.8	5.5
EV/EBITDA	-10.2	20.7	16.9	11.1	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.7	-1.0	1.5	3.3	4.4
ROE	-16.1	-4.2	6.8	14.4	17.7
ROIC	-14.7	-0.4	6.4	9.0	11.5
매출채권회전율	12.9	12.1	16.5	15.5	15.3
재고자산회전율	3.9	4.9	5.2	4.9	4.8
부채비율	305.7	357.4	345.3	308.3	267.1
순차입금비율	61.1	88.0	93.3	78.8	57.3
이자보상배율	-8.6	1.3	2.7	4.7	6.3
총차입금	3,287.6	3,809.7	3,809.7	3,809.7	3,809.7
순차입금	2,180.9	3,000.4	3,389.9	3,284.8	2,832.6
NOPLAT	-655.2	474.0	719.9	1,084.9	1,372.1
FCF	-1,328.9	-653.4	-197.1	205.5	526.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 '삼성중공업(010140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

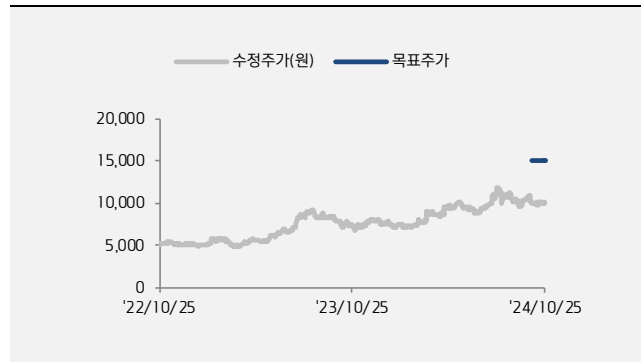
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성중공업	2024-09-30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.19	-31.67
(010140)	2024-10-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%