

삼성중공업 (010140)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2024.10.25

3Q24 Review: 연간 가이던스 초과 달성 확실시

3Q24 Review: 연간 가이던스 초과 달성 확실시

삼성중공업의 3Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 2조 3,229 억원(YoY +14.7%), 영업이익 1,199 억원(YoY +58.0%)으로 시장 컨센서스 (영업이익 1,130 억원) 대비 6.1% 상회, 당사의 종전 추정치(영업이익 1,040 억원) 대비 15.3% 상회했다. 해양 프로젝트 하자보수 충당금 환입(+510 억원) 과 임금협상 타결금 집행(-320 억원) 일 회성 요인을 제거한 분기 경상 영업이익은 1,005 억원이다. 이는 지난 2Q24 영업이익(1,310 억원)에서 해양진흥공사 Change Order 일회성효과 250 억원을 제거한 경상 영업이익 1,057 억원과 유사한 수준이다. 이로써 동사의 3Q24 누계 영업이익은 3,285 억원으로 연간 가이던스인 4,000 억원 대비 80%를 초과했다. 4Q24에도 이 어질 Product-mix 개선 추세와 기수주 선박물량들의 연이은 인도일정을 고려할 때 연간 실적 목표치 초과달성에는 무리가 없을 것으로 보인다. 특히, 지난 2Q24 반기 결산 간 후판가격 관련 예정원가 반영 폭이 크지 않았음을 고려할 때 다음 분기에는 비로소 근자의 강재가격 인하 추세가 영업비용 절감효과로 드러날 것을 기대한다. 참고로 10/18 현재 후판 유통가는 910 원/kg 수준으로 연초대비 -21% 가량 하락해 있다.

조선업종 내 최선호주 의견 및 목표주가 15,000 원 유지

삼성중공업에 대해 기존 목표주가 15,000 원 및 조선업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 모잠비크 Coral sul 2 FLNG 프로젝트의 수주 확정이 눈앞에 다가온 가운데 25년 이후로도 Delfin(미국), Western(캐나다) 등 추가적인 FLNG 수주를 통한 중장기 이익 노선 확보가 기대되는 상황이다. 해양 부문의 약진과 조선 부문의 LNGC, 컨테이너선 중심의 고선가 선별수주 기조가 나란히 협응을 이룸에 따라 12M-Trailing PBR 2.1X 수준에 달하는 현행 Valuation Level 또한 시나브로 설명력을 더해갈 수 있을 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,945	8,009	9,781	11,170	12,332
영업이익	-854	233	470	791	1,129
순이익	-619	-148	238	601	873
EPS (원)	-725	-174	279	703	1,022
증감률 (%)	적지	적지	흑전	+152.4	+45.3
PER (x)	n/a	n/a	36.5	14.5	10.0
PBR (x)	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.8	7.1	9.2
EBITDA 마진 (%)	-11.0	5.9	7.7	9.6	11.5
ROE (%)	-16.4	-4.5	6.2	13.8	17.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	15,000 원
현재주가	10,050 원
상승여력	49.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/24)	2,581.03 pt
시가총액	88,440 억원
발행주식수	880,000 천주
52 주 최고가/최저가	11,870 / 6,820 원
90 일 일평균거래대금	679.5 억원
외국인 지분율	32.0%
배당수익률(24.12E)	0.0 %
BPS(24.12E)	4,798 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.5%
	6개월 -2.9%
	12개월 7.8%
주주구성	삼성전자 (외 9인) 20.9%
	국민연금공단 (외 1인) 8.1%
	GIC Private Limited (외 1인) 6.1%

Stock Price



표1 삼성중공업 3Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,322.9	2,025.4	+14.7	2,532.0	-8.3	2,457.9	-5.5	2,320.0	+0.1
영업이익	119.9	75.9	+58.0	131.0	-8.5	113.0	+6.1	104.0	+15.3
영업이익률(%)	5.2	3.7	+1.4	5.2	-0.0	4.6	+0.6	4.5	+0.7
순이익	71.4	35.6	+100.7	74.0	-3.5	82.2	-13.2	62.0	+15.2
순이익률(%)	3.1	1.8	+1.3	2.9	+0.2	3.3	-0.3	2.7	+0.4

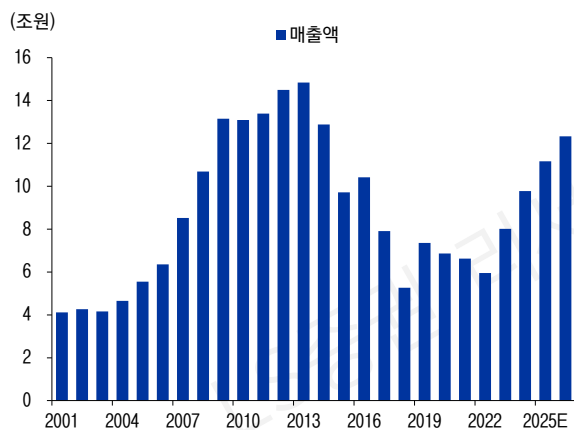
자료: 삼성중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	8,009	9,781	11,170	1,605	1,946	2,025	2,433	2,348	2,532	2,323	2,578
%yoy	+34.7	+22.1	+14.2	+8.2	+36.4	+44.7	+48.9	+46.3	+30.1	+14.7	+6.0
%qoq				-1.8	+21.2	+4.1	+20.1	-3.5	+7.8	-8.3	+11.0
영업이익	233	470	791	20	59	76	79	78	131	120	142
%OPM	2.9	4.8	7.1	1.2	3.0	3.7	3.2	3.3	5.2	5.2	5.5
%yoy	흑전	+101.6	+68.2	흑전	흑전	흑전	흑전	+298.1	+121.9	+58.0	+79.5
%qoq				흑전	+201.2	+28.8	+4.1	-1.4	+67.9	-8.3	+18.3
순이익	-156	231	601	9	23	36	-224	8	74	71	78
%NPM	-1.9	2.4	5.4	0.6	1.2	1.8	-9.2	0.3	2.9	3.1	3.0
%yoy	적지	흑전	+160.3	흑전	흑전	흑전	적지	-15.5	+218.7	+100.7	흑전
%qoq				흑전	+150.2	+53.2	적전	흑전	+843.9	-3.5	+8.6

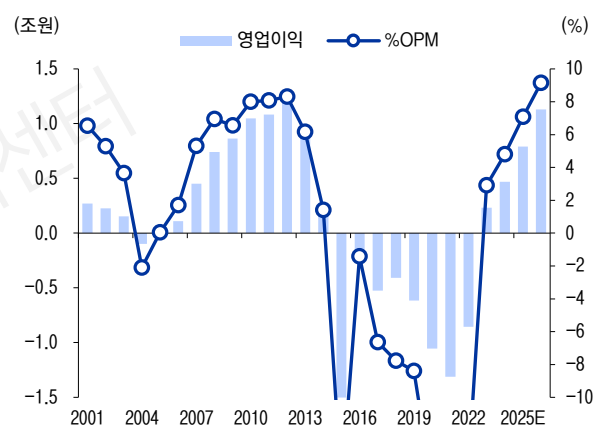
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 삼성중공업 매출액 추이 및 전망



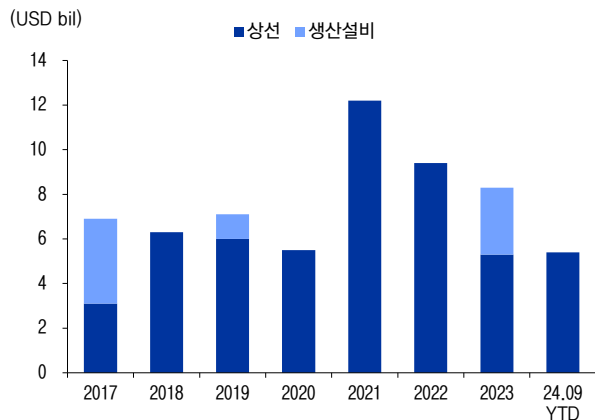
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 삼성중공업 영업이익 추이 및 전망



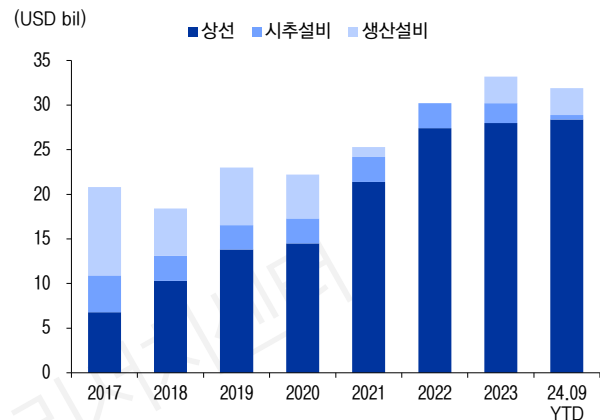
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 삼성중공업 신규수주 추이



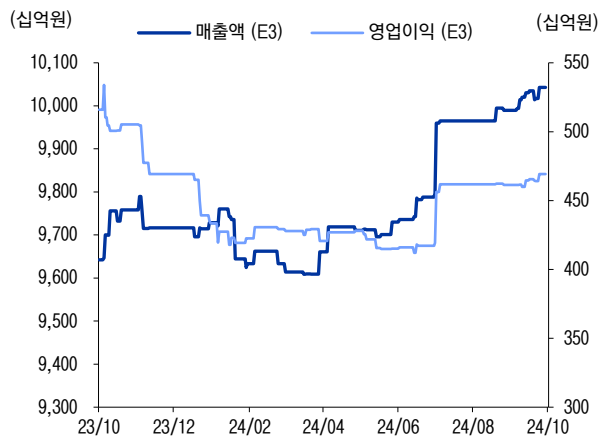
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 삼성중공업 수주잔고 추이 (인도기준)



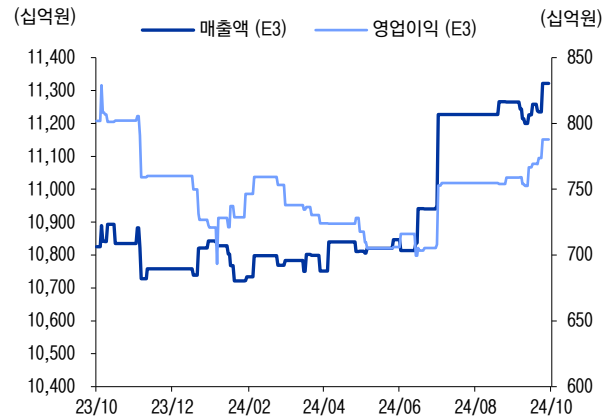
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림5 삼성중공업 2024E 실적 Consensus 추이



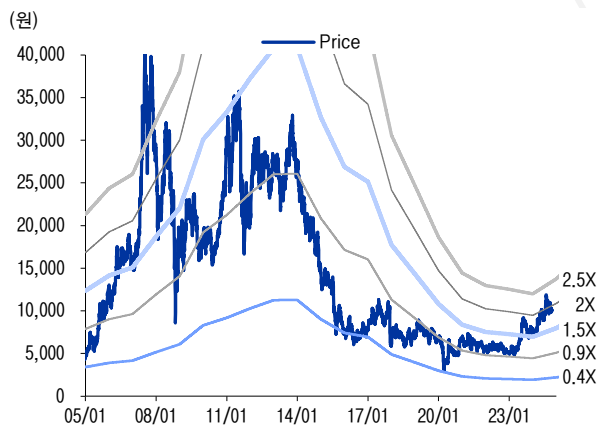
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림6 삼성중공업 2025E 실적 Consensus 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 삼성중공업 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 삼성중공업 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,412	9,245	9,693	10,303	10,931
현금 및 현금성자산	1,032	739	899	1,129	1,677
매출채권 및 기타채권	774	545	666	761	840
재고자산	1,574	1,729	889	995	1,077
기타유동자산	5,032	6,232	7,239	7,418	7,337
비유동자산	6,080	6,348	6,620	6,563	6,582
관계기업투자등	384	461	916	916	916
유형자산	5,235	5,209	5,184	5,198	5,241
무형자산	26	27	24	21	18
자산총계	14,492	15,593	16,313	16,866	17,513
유동부채	9,216	11,232	11,304	11,292	11,099
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	1,016	1,148	1,221
단기금융부채	3,053	3,786	3,254	2,768	2,380
기타유동부채	5,158	6,299	7,034	7,376	7,498
비유동부채	1,704	952	948	912	880
장기금융부채	1,603	849	859	823	791
기타비유동부채	101	103	89	89	89
부채총계	10,920	12,184	12,252	12,205	11,979
지배주주지분	3,594	3,439	4,098	4,698	5,571
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
이익잉여금	-1,959	-2,169	-1,938	-1,337	-464
비지배주주지분(연결)	-23	-30	-37	-37	-37
자본총계	3,572	3,409	4,060	4,661	5,534

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	-33	683	1,093
당기순이익(손실)	-627	-156	231	601	873
비현금수익비용가감	-86	639	560	508	575
유형자산감가상각비	197	238	283	280	282
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타현금수익비용	-285	398	274	225	290
영업활동 자산부채변동	-961	-716	-554	-180	-41
매출채권 감소(증가)	-498	235	-121	-95	-79
재고자산 감소(증가)	-36	43	840	-106	-82
매입채무 증가(감소)	162	125	-132	133	73
기타자산, 부채변동	-589	-1,120	-1,142	-112	47
투자활동 현금흐름	1,102	-195	91	6	32
유형자산처분(취득)	261	-152	7	-33	-64
무형자산 감소(증가)	1	0	3	3	3
투자자산 감소(증가)	474	-43	81	36	94
기타투자활동	366	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	947	376	179	-459	-577
차입금의 증가(감소)	841	489	-522	-522	-421
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	106	-113	701	63	-156
현금의 증가	348	-335	237	230	548
기초현금	571	919	584	821	1,051
기말현금	919	584	821	1,051	1,599

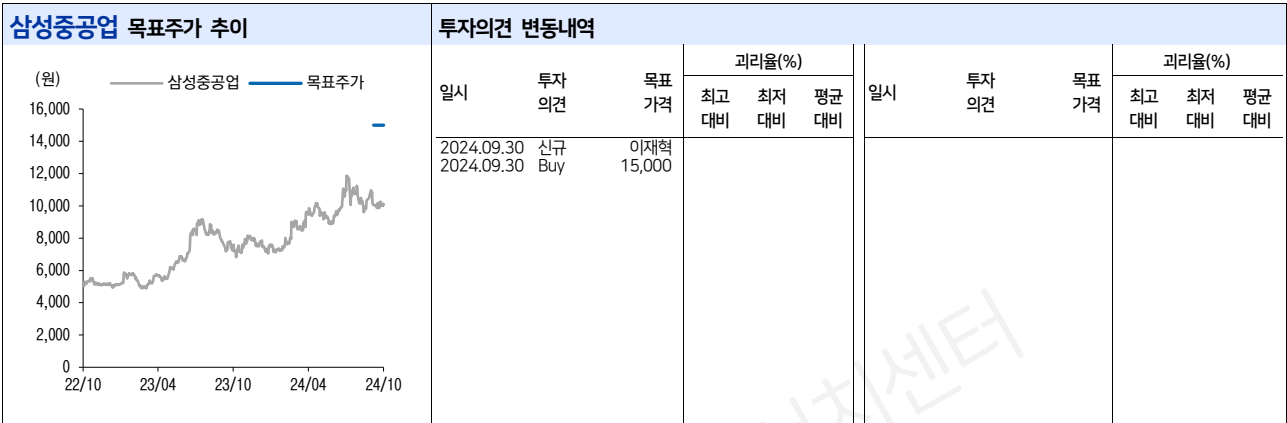
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,945	8,009	9,781	11,170	12,332
매출원가	6,407	7,364	8,894	9,954	10,770
매출총이익	-462	645	887	1,216	1,562
판매비 및 관리비	392	412	417	425	433
영업이익	-854	233	470	791	1,129
(EBITDA)	-655	474	756	1,074	1,413
금융손익	-80	-147	-128	-40	-10
이자비용	100	179	193	144	120
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	380	-382	-83	0	0
세전계속사업이익	-555	-296	260	751	1,119
계속사업법인세비용	73	-140	29	150	246
계속사업이익	-627	-156	231	601	873
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	231	601	873
지배주주	-619	-148	238	601	873
총포괄이익	-525	-163	658	601	873
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.1	10.9	12.7
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.8	7.1	9.2
EBITDA 마진률 (%)	-11.0	5.9	7.7	9.6	11.5
당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	2.4	5.4	7.1
ROA (%)	-4.7	-1.0	1.4	3.6	5.1
ROE (%)	-16.4	-4.5	6.2	13.8	17.1
ROIC (%)	-19.3	2.2	8.8	13.7	19.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	36.5	14.5	10.0
P/B	1.3	2.0	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	n/a	20.0	13.6	8.9	6.1
P/CF	n/a	n/a	n/a	12.7	8.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-10.2	+34.7	+22.1	+14.2	+10.4
영업이익	적지	흑전	+101.6	+68.2	+42.7
세전이익	적지	적지	흑전	+189.0	+49.0
당기순이익	적지	적지	흑전	+160.3	+45.3
EPS	적지	적지	흑전	+152.4	+45.3
안정성 (%)					
부채비율	306%	357%	302%	262%	216%
유동비율	91%	82%	86%	91%	98%
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.8	0.4	0.2	0.0
영업이익/금융비용(x)	-8.6	1.3	2.4	5.5	9.4
총차입금 (십억원)	4,656	4,635	4,113	3,592	3,171
순차입금 (십억원)	2,151	2,130	1,608	1,087	666
주당지표(원)					
EPS	-725	-174	279	703	1,022
BPS	4,208	4,027	4,798	5,501	6,524
CFPS	-1,982	-605	-39	799	1,280
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)