삼성중공업(010140.KS) 매수(유지)

모범생의 실적, 예상하는 대로

분석의 기본 가정

- 조선업체들의 조업지연율 자체 계획대비 10%를 넘지 않음을 가정
- 에너지/원자재 가격 상향안정화, 원/달러 환율 하향안정화를 가정

영업일수 감소만큼의 매출감소, 일회성 요인 없는 모범생 실적

1분기 연결 매출액은 2조 3,478억원으로 전년동기대비 46.3% 증가, 전분기대비 3.5% 감소함. 영업이익은 779억원으로 전년동기대비 297.4% 증가, 전분기대비 1.4% 감소함. 매출 감소 요인은 영업일수 감소(전분기대비 -4일) 때문이며, 비용 측면에서는 일회성 요인이 없었음. 지난 분기 SK해운 LNG선 중재 패소로 계상한 외화충당부채에 대한 환평가손실과 이자비용을 합산한 영업외비용은 예상 범위내 비용에 해당

매출보다 비용상승요인이 많았던 2023년, 2024년은 수익성 제고의 시기

2023년 4분기부터 연간 LNG선 20척 생산체계에 이미 돌입함. 2024년 하반기는 해양플랜트 개시 공사의 매출 인식이 본격적으로 늘어나고, LNG선 건조 단가가 상승하는 영향으로 마진개선이 뚜렷하게 나타나기 시작할 것으로 예상. 외주가공비와 추가채용 인건비 상승 속도가 빨랐던 시기는 2023년이며, 2024년은 매출액 증가분으로 비용 인상 영향을 커버하는 시기가 될 것. 2024년 연간 매출액은 전년대비 19.7% 증가한 9조 5,836억원으로 예상되며, 영업이익은 62% 증가한 3,779억원을 기록할 것으로 전망됨

투자의견 매수와 목표주가 12,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 12,000원 유지. 목표주가는 2025~26년 평균추정 순자산가치에 조선업체에게 공통적으로 적용하는 목표배수 2배를 적용하여 산정. 해양플랜트와 친환경선박에 대한 꾸준한 수주가 이어질 것으로 예상

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	5,945	8,009	9,584	9,765	9,743
영업이익(십억원)	-854	233	378	535	794
계속사업세전손익(십억원)	-555	-296	255	538	858
지배주주지분순이익(십억원)	-619	-148	204	430	686
EPS(원)	-704	-168	231	489	780
증감율(%)	적지	적지	흑전	111.4	59.4
ROE(%)	-16.1	-4.2	5.8	11.2	15.6
PER(배)	na	na	42.6	20.1	12.6
PBR(배)	1.0	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	na	19.6	19.6	15.2	10.5

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.se-ra@shinyoung.com

현재주가(4/26)	9,850원
목표주가(12M, 유지)	12,000원

Key Data (기준일: 2024. 4. 26)

KOSPI(pt)	2656.33
KOSDAQ(pt)	856.82
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	86,680
발행주식수(천주)	880,115
평균거래량(3M,주)	8,926,415
평균거래대금(3M, 백만원)	77,698
52주 최고/최저	9,850 / 5,350
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	25.5
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8인	20.9
국민연금공단	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	29.6	33.8	74.6
KOSPI대비상대수익률	12.8	20.9	15.8	63.4

Company vs KOSPI composite

도표 1. 삼성중공업 선종별 신규수주(3월말 기준)

대분류	소분류	척수(척)	금액(억달러)
상선		18	38
	탱커	1	1
	컨테이너	0	0
	LNG선	15	35
	기타	2	2
해양생산		0	0
	FLNG	0	0
	FPSO	0	0
	기타	0	0
합계		18	38

자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성중공업 선종별 수주잔고(3월말 기준)

대분류	소분류	척수(척)	금액(억달러)
상선		158	304
	탱커	12	23
	컨테이너	47	70
	LNG선	93	204
	기타	6	7
해양시추		2	10
	드릴십	2	10
해양생산		2	30
	FLNG	2	30
	FPSO	0	0
	기타	0	0
합계		162	344

자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성중공업 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	16,051	19,458	20,254	24,332	23,478	23,591	24,073	24,694	80,094	95,836	97,652
%yoy	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	21.2%	18.9%	1.5%	34.7%	19.7%	1.9%
%qoq	-1.8%	21.2%	4.1%	20.1%	-3.5%	0.5%	2.0%	2.6%	-	-	-
영업이익	196	589	759	790	779	798	1,013	1,189	2,333	3,779	5,347
%yoy	흑전	흑전	흑전	흑전	298.5%	35.4%	33.4%	50.6%	흑전	62.0%	41.5%
%qoq	흑전	201.2%	28.8%	4.1%	-1.3%	2.4%	26.9%	17.5%	-	-	-
%영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	3.4%	4.2%	4.8%	2.9%	3.9%	5.5%
지배순이익	114	256	381	-2,234	99	398	577	962	-1,483	2,037	4,305
%yoy	흑전	흑전	흑전	적지	-12.9%	55.4%	51.4%	흑전	적지	흑전	111.4%
%qoq	흑전	124.1%	48.8%	적전	흑전	299.9%	45.0%	66.8%	-	-	-
%순이익률	0.7%	1.3%	1.9%	-9.2%	0.4%	1.7%	2.4%	3.9%	-1.9%	2.1%	4.4%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성중공업 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025~26년 평균 추정 BPS(원)	6,090
목표배수(배)	2.0
주당 적정가치(원)	12,198
목표주가(원)	12,000

자료: 신영증권 리서치센터

삼성중공업(010140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**59,447**	**80,094**	**95,836**	**97,652**	**97,434**
증가율(%)	-10.2	34.7	19.7	1.9	-0.2
매출원가	**64,069**	**73,640**	**87,265**	**87,423**	**84,624**
원가율(%)	107.8	91.9	91.1	89.5	86.9
매출총이익	**-4,622**	**6,455**	**8,571**	**10,229**	**12,810**
매출총이익률(%)	-7.8	8.1	8.9	10.5	13.1
판매비와 관리비 등	**3,922**	**4,121**	**4,792**	**4,883**	**4,872**
판관비율(%)	6.6	5.1	5.0	5.0	5.0
영업이익	**-8,544**	**2,333**	**3,779**	**5,347**	**7,938**
증가율(%)	적지	흑전	62.0	41.5	48.5
영업이익률(%)	-14.4	2.9	3.9	5.5	8.1
EBITDA	**-6,552**	**4,740**	**6,175**	**7,630**	**10,117**
EBITDA마진(%)	-11.0	5.9	6.4	7.8	10.4
순금융손익	**-795**	**-1,465**	**-1,311**	**-35**	**151**
이자손익	-839	-1,457	-1,024	-853	-617
외화관련손익	-118	-179	-93	-137	-220
기타영업외손익	**3,800**	**-3,825**	**78**	**70**	**489**
종속및관계기업 관련손익	**-8**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
법인세차감전계속사업이익	**-5,547**	**-2,957**	**2,546**	**5,381**	**8,578**
계속사업손익법인세비용	**727**	**-1,402**	**509**	**1,076**	**1,716**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-6,274**	**-1,556**	**2,037**	**4,305**	**6,862**
증가율(%)	적지	적지	흑전	111.3	59.4
순이익률(%)	-10.6	-1.9	2.1	4.4	7.0
지배주주지분 당기순이익	-6,194	-1,483	2,037	4,305	6,862
증가율(%)	적지	적지	흑전	111.3	59.4
기타포괄이익	**1,021**	**-72**	**-77**	**-77**	**-77**
총포괄이익	**-5,253**	**-1,627**	**1,960**	**4,228**	**6,786**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**84,119**	**92,455**	**93,313**	**110,502**	**116,858**
현금및현금성자산	9,192	5,838	124	13,480	28,631
매출채권 및 기타채권	7,738	5,454	6,987	7,134	7,144
재고자산	15,735	17,292	19,167	19,530	19,487
비유동자산	**60,798**	**63,479**	**62,016**	**60,656**	**60,454**
유형자산	52,354	52,087	50,653	49,320	49,141
무형자산	264	270	241	216	193
투자자산	3,841	4,609	4,609	4,608	4,608
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**144,917**	**155,934**	**155,329**	**171,158**	**177,312**
유동부채	**92,160**	**112,319**	**103,755**	**108,255**	**105,623**
단기차입금	14,074	18,496	18,496	23,496	26,710
매입채무및기타채무	10,042	11,473	12,023	12,353	12,507
유동성장기부채	5,193	11,853	10,853	7,853	7,853
비유동부채	**17,037**	**9,523**	**15,523**	**22,623**	**24,623**
사채	1,195	2,047	2,047	2,147	4,147
장기차입금	10,172	3,116	9,116	16,116	16,116
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**109,198**	**121,842**	**119,277**	**130,878**	**130,246**
지배주주지분	**35,945**	**34,393**	**36,354**	**40,582**	**47,367**
자본금	8,801	8,801	8,801	8,801	8,801
자본잉여금	44,960	44,960	44,960	44,960	44,960
기타포괄이익누계액	11,475	12,021	11,945	11,868	11,792
이익잉여금	-19,589	-21,687	-19,650	-15,345	-8,483
비지배주주지분	**-226**	**-301**	**-301**	**-301**	**-301**
자본총계	**35,719**	**34,092**	**36,052**	**40,280**	**47,066**
총차입금	**46,564**	**46,348**	**51,348**	**60,448**	**65,662**
순차입금	**16,808**	**24,915**	**34,407**	**29,340**	**20,255**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-16,930**	**-5,165**	**-10,241**	**4,803**	**9,958**
당기순이익	**-6,274**	**-1,556**	**2,037**	**4,305**	**6,862**
현금유출이없는비용및수익	**-857**	**6,390**	**4,022**	**4,350**	**4,732**
유형자산감가상각비	1,974	2,378	2,367	2,258	2,156
무형자산상각비	18	29	29	25	23
영업활동관련자산부채변동	**-9,614**	**-7,163**	**-13,364**	**-521**	**2,098**
매출채권의감소(증가)	-4,980	2,350	-1,533	-147	-10
재고자산의감소(증가)	-357	433	-1,876	-363	44
매입채무의증가(감소)	1,617	1,251	550	330	154
투자활동으로인한현금흐름	**11,021**	**-1,947**	**-6,336**	**-6,366**	**-5,755**
투자자산의 감소(증가)	1,749	-768	0	0	0
유형자산의 감소	3,230	17	0	0	0
CAPEX	-624	-1,534	-933	-924	-1,977
단기금융자산의감소(증가)	-9,891	4,968	-773	-811	852
재무활동으로인한현금흐름	**9,468**	**3,760**	**3,870**	**7,970**	**4,084**
장기차입금의증가(감소)	8,710	3,392	6,000	7,000	0
사채의증가(감소)	995	2,245	0	100	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-79**	**-2**	**6,993**	**6,948**	**6,865**
현금의 증가	**3,480**	**-3,354**	**-5,714**	**13,356**	**15,151**
기초현금	5,712	9,192	5,838	124	13,480
기말현금	9,192	5,838	124	13,480	28,631

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	-704	-168	231	489	780
BPS	5,187	5,010	5,233	5,713	6,484
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	42.6	20.1	12.6
PBR	1.0	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	-9.4	19.6	19.6	15.2	10.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	흑전	111.4%	59.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-41.1%	-172.3%	30.3%	23.6%	32.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-16.4%	-4.5%	5.8%	11.3%	15.7%
ROE(지배순이익 기준)	-16.1%	-4.2%	5.8%	11.2%	15.6%
ROIC	-17.4%	-0.5%	5.3%	6.8%	10.3%
WACC	5.6%	6.2%	6.4%	6.0%	5.8%
안전성(%)					
부채비율	305.7%	357.4%	330.8%	324.9%	276.7%
순차입금비율	47.1%	73.1%	95.4%	72.8%	43.0%
이자보상배율	-8.6	1.3	2.9	4.0	6.0

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-04-29	매수	12000		
2023-07-28	매수	12000		