

삼성중공업 (010140/KS)

FLNG 가 부각될 차례

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(상향)

현재주가: 11,850 원

상승여력: 35.0%

4Q24 Preview: 시장 예상치 소폭 상회 예상

4Q24 연결 매출액은 2 조 5,507 억원(+4.8% YoY, +9.8% QoQ), 영업이익은 1,512 억원(+91.4% YoY, +26.1% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 해양플랜트에서 예상 대비 빠른 추가 기자재 투입으로 인해 컨센서스(1,447 억원)을 소폭 상회했으며, 100% 환헷지 전략 고수로 인해 환차익 효과는 발생하지 않은 것으로 추정된다.

작년에 이어 올해도 수주와 실적 모두 편안하게 지켜보면 된다

'21년에 수주한 Evergreen 컨테이너선 시리즈 물량이 올해 2 분기까지 인도될 예정임에 따라 이후 줄어든 상선 부문의 매출액 감소분을 LNGC 건조 비중 확대 효과와 더불어 올해 하반기부터 Cedar FLNG 가 S/C 공정에 들어가면서 해양 FLNG 2 기 동시 건조를 통해 채울 예정이다. 인력 측면에서도 컨테이너선 소화에 따른 잉여 인력을 FLNG 쪽으로 이동시키며 유연하게 대응할 계획이고, 낮은 생산성의 외국인 인력 중 약 10%를 올해 새로 수급할 외국인 인력으로 다시 채울 계획이기 때문에 공정 차질 없이 오히려 생산성 향상 효과까지 기대해볼 수 있다. 올해 동사의 수주 타겟 중 큰 규모의 가시화된 상선과 해양플랜트 물량이 있다. 동사에게 꾸준히 컨테이너선 시리즈 물량을 발주해오던 Evergreen 은 올해 24K-TEU 급 메탄올 DF 컨테이너선 11 척을 발주할 계획이며, 순연된 모잠비크 Coral Sul#2 FLNG 1기와 미국 Delfin FLNG 와 캐나다 Western FLNG 중 최소 1기 수주를 통해 올해 최소 2기의 FLNG 수주가 가능할 것으로 전망한다. 따라서 동사는 올해도 현재 수준 이상의 백로그 레벨을 유지와 함께 장기적인 탑라인 및 이익 성장 동력 확보가 가능할 것으로 예상된다.



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	10,428 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.88%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(25/01/14)	11,850 원
KOSPI	2,497.40 pt
52주 최고가	12,250 원
52주 최저가	7,050 원
60일 평균 거래대금	72 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 16,000 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수 유지하고, 목표주가 기존 14,200 원에서 16,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 7,384 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. 트럼프 2 기 행정부 출범 이후부터 북미 지역을 포함한 글로벌 LNG 투자 및 생산 모멘텀 확대될 것으로 예상되며, 세계 최고의 FLNG 건조 트랙 레코드와 기술력을 보유한 동사의 차별성은 올해 더욱 부각될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,753	10,735	11,539	12,249
영업이익	십억원	-854	233	480	751	987	1,291
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	242	495	1,082	1,070
EPS	원	-704	-168	275	563	1,230	1,216
PER	배	-7.3	-46.0	41.1	21.1	9.6	9.7
PBR	배	1.3	2.0	2.6	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.2	12.3	9.5	7.5
ROE	%	-16.1	-4.2	6.6	12.1	22.1	17.9

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	2,658	2,640	9,861	11,180	2,551	2,631	9,753	10,735	2,249	2,374	9,994	11,155
영업이익	162	160	491	770	151	160	480	751	18	52	461	775
영업이익률	6.1%	6.7%	5.0%	6.9%	6.3%	6.8%	4.9%	7.0%	0.8%	2.2%	4.6%	6.9%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,551	2,549	2,631	2,695	2,859	2,817	2,897	2,855	2,970	9,753	10,735	11,539
YoY	4.8%	8.6%	3.9%	16.0%	12.1%	10.5%	10.1%	5.9%	3.9%	21.8%	10.1%	7.5%
QoQ	9.8%	0.0%	3.2%	2.4%	6.1%	-1.5%	2.9%	-1.5%	4.0%	-	-	-
영업이익	151	160	180	195	215	227	243	247	271	480	751	987
YoY	91.4%	105.4%	37.6%	63.0%	42.5%	41.7%	34.9%	26.1%	25.7%	105.6%	56.5%	31.4%
QoQ	26.1%	5.8%	12.5%	8.6%	10.3%	5.2%	7.1%	1.6%	9.9%	-	-	-
영업이익률	5.9%	6.3%	6.8%	7.2%	7.5%	8.0%	8.4%	8.6%	9.1%	4.9%	7.0%	8.6%

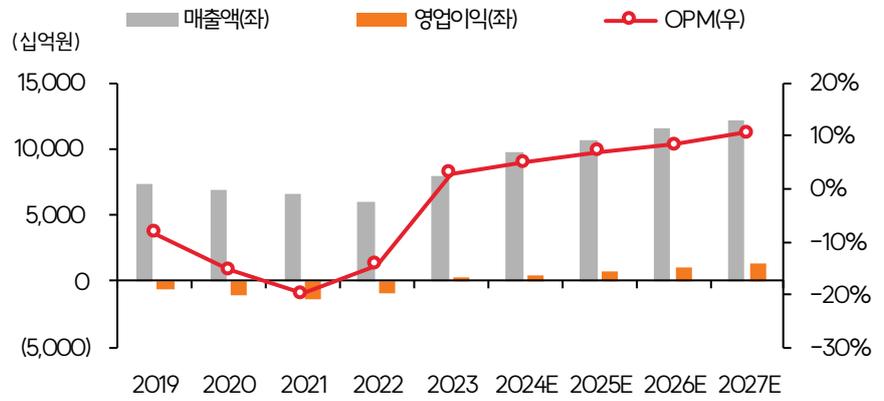
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	7,384	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주가가치	(C)	원	16,245	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	16,000	
현재주가	(E)	원	11,850	2025년 1월 14일 종가
상승여력	(F)	%	35.0	(F) = (D-E)/(E)

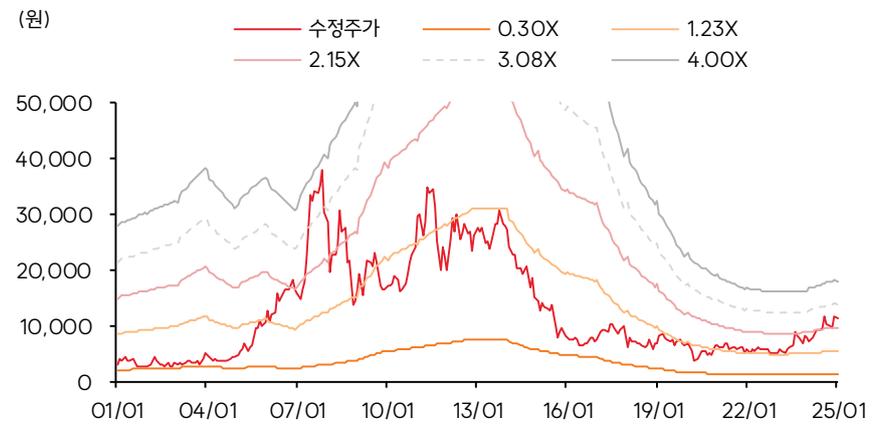
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



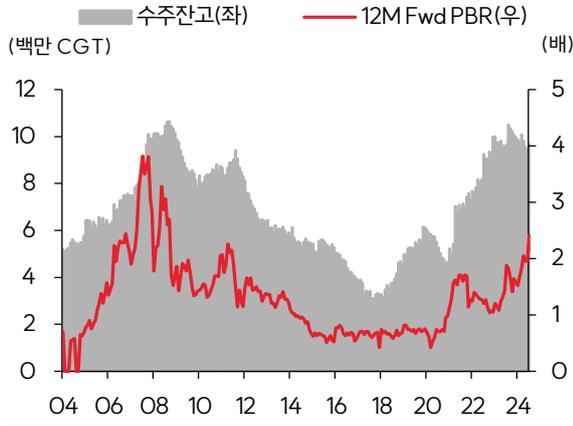
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



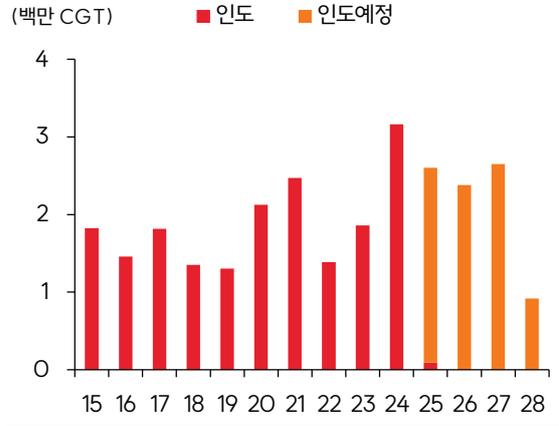
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



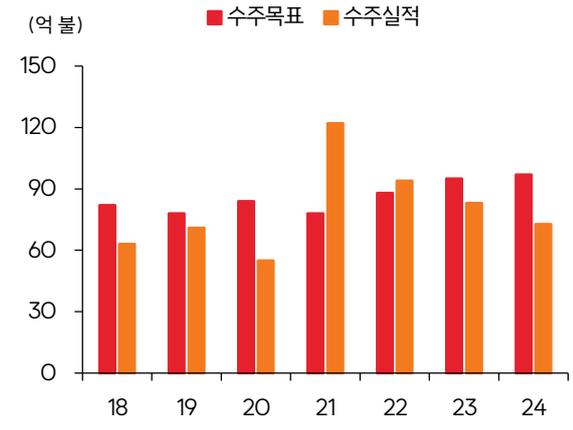
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



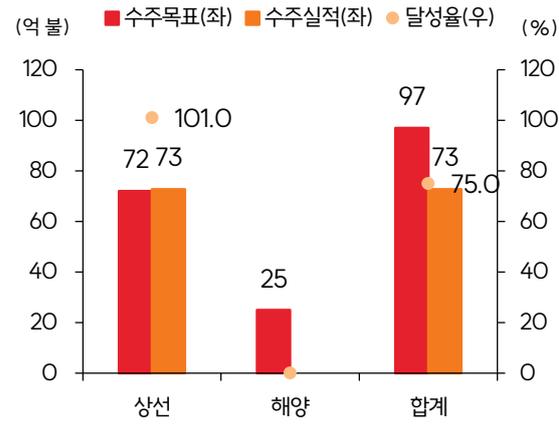
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



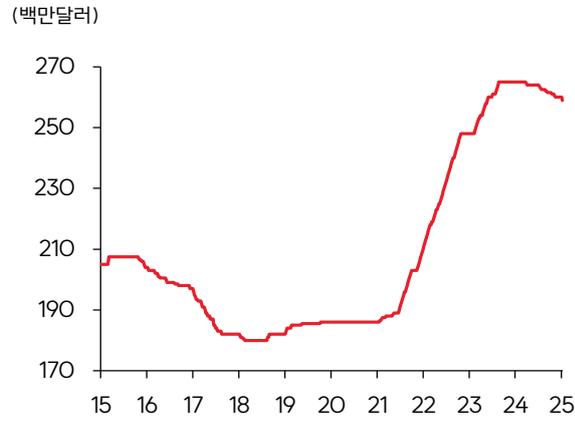
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 2024년 수주목표 및 수주실적



자료: 삼성중공업, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행연령
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	인도 완료	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul #1	인도 완료	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2022년 인도
Petronas ZLNG	건조 중	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	건조 중	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Coral Sul #2	FEED 완료	모잠비크	3.4	25(예상)	1Q25 수주 예상
Delfin	FEED 완료	미국	3.5	15(예상)	25년 수주 예상
Western	FEED 완료	캐나다	2.4	15(예상)	25년 수주 예상
YPF-Petronas	FEED 입찰	아르헨티나	4.5	-	-
Vista Pacifico	FEED 입찰	멕시코	3.6	-	-

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245	8,322	8,784	9,743	10,680
현금및현금성자산	584	838	982	1,384	1,543
매출채권 및 기타채권	545	456	444	461	507
재고자산	1,729	956	1,065	1,106	1,174
비유동자산	6,348	6,514	6,392	6,229	6,198
장기금융자산	539	719	799	826	872
유형자산	5,209	5,126	4,925	4,734	4,661
무형자산	27	28	28	28	24
자산총계	15,593	14,835	15,176	15,973	16,879
유동부채	11,232	10,462	10,335	10,087	10,008
단기금융부채	3,786	4,017	3,647	3,460	3,390
매입채무 및 기타채무	931	836	894	929	893
단기충당부채	1,085	363	497	517	491
비유동부채	952	564	553	553	505
장기금융부채	849	468	468	468	468
장기매입채무 및 기타채무	59	50	50	50	50
장기충당부채	30	46	35	35	37
부채총계	12,184	11,026	10,888	10,640	10,513
지배주주지분	3,439	3,850	4,346	5,428	6,498
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-2,169	-1,927	-1,431	-349	721
비지배주주지분	-30	-41	-58	-96	-133
자본총계	3,409	3,810	4,288	5,333	6,366
부채외자본총계	15,593	14,835	15,176	15,973	16,879

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	-453	461	737	759
당기순이익(손실)	-156	232	478	1,045	1,033
비현금성항목등	639	428	532	610	525
유형자산감가상각비	238	284	274	263	263
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	398	140	255	344	258
운전자본감소(증가)	-716	-913	-299	-579	-541
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	85	12	-17	-46
재고자산의감소(증가)	43	872	-109	-41	-68
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-678	58	35	-36
기타	-292	-217	-334	-524	-408
법인세납부	-8	-18	-84	-184	-150
투자활동현금흐름	-195	357	71	-141	-290
금융자산의감소(증가)	-71	543	232	-33	-54
유형자산의감소(증가)	-152	-119	-72	-72	-190
무형자산의감소(증가)	-0	-4	-4	-4	0
기타	28	-63	-85	-32	-46
재무활동현금흐름	376	9	-370	-188	-69
단기금융부채의증가(감소)	-75	-227	-370	-188	-69
장기금융부채의증가(감소)	500	347	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-49	-111	0	0	0
현금의 증가(감소)	-335	254	144	401	160
기초현금	919	584	838	982	1,384
기말현금	584	838	982	1,384	1,543
FCF	-668	-571	389	665	569

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,753	10,735	11,539	12,249
매출원가	7,364	8,873	9,565	10,098	10,468
매출총이익	645	880	1,171	1,442	1,781
매출총이익률(%)	8.1	9.0	10.9	12.5	14.5
판매비와 관리비	412	400	420	455	490
영업이익	233	480	751	987	1,291
영업이익률(%)	2.9	4.9	7.0	8.6	10.5
비영업손익	-529	-228	-188	243	-108
순금융손익	-146	-185	-166	-155	-108
외환관련손익	37	-6	-3	-3	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-296	252	563	1,229	1,183
세전계속사업이익률(%)	-3.7	2.6	5.2	10.7	9.7
계속사업법인세	-140	20	84	184	150
계속사업이익	-156	232	478	1,045	1,033
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	232	478	1,045	1,033
순이익률(%)	-1.9	2.4	4.5	9.1	8.4
지배주주	-148	242	495	1,082	1,070
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	2.5	4.6	9.4	8.7
비지배주주	-7	-10	-17	-38	-37
총포괄이익	-163	401	478	1,045	1,033
지배주주	-155	421	418	914	903
비지배주주	-8	-21	60	131	130
EBITDA	474	767	1,028	1,253	1,558

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	21.8	10.1	7.5	6.2
영업이익	흑전	105.6	56.5	31.4	30.9
세전계속사업이익	적지	흑전	123.1	118.5	-3.7
EBITDA	흑전	61.9	34.0	21.9	24.4
EPS	적지	흑전	104.8	118.5	-1.1
수익성 (%)					
ROA	-1.0	1.5	3.2	6.7	6.3
ROE	-4.2	6.6	12.1	22.1	17.9
EBITDA마진	5.9	7.9	9.6	10.9	12.7
안정성 (%)					
유동비율	82.3	79.5	85.0	96.6	106.7
부채비율	357.4	289.4	253.9	199.5	165.2
순차입금/자기자본	71.8	66.0	52.1	30.2	20.9
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	5.8	7.5	12.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	275	563	1,230	1,216
BPS	3,908	4,375	4,938	6,168	7,384
CFPS	105	601	878	1,532	1,519
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	41.1	21.1	9.6	9.7
PBR	2.0	2.6	2.4	1.9	1.6
PCR	73.8	18.8	13.5	7.7	7.8
EV/EBITDA	19.5	16.2	12.3	9.5	7.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.15	매수	16,000원	6개월		
2024.10.14	매수	14,200원	6개월	-22.44%	-13.73%
2024.07.26	매수	13,500원	6개월	-22.02%	-12.37%
2024.04.15	매수	12,000원	6개월	-19.72%	-7.58%
2023.07.20	매수	11,000원	6개월	-27.84%	-16.64%
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%
2022.11.10	중립	5,500원	6개월	-2.90%	9.82%



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 기관투자가 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 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------