

삼성중공업 (010140/KS)

FLNG 가 끌어올린&올릴 실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(상향)

현재주가: 13,400 원

상승여력: 26.9%



Analyst
한승한

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

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	11,792 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	20.88%
국민연금공단	8.05%

Stock Data

주가(25/02/05)	13,400 원
KOSPI	2,509.27 pt
52주 최고가	13,670 원
52주 최저가	7,120 원
60일 평균 거래대금	100 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 해양부문 기자재 조기 투입으로 시장 예상치 상회

4Q24 연결 매출액은 2 조 7,003 억원(+11.0% YoY, +16.2% QoQ), 영업이익은 1,742억원(+120.5% YoY, +45.3% QoQ)으로 컨센서스(1,475억원)를 약 18% 상회하는 실적을 기록했다. 시장 예상치를 상회한 이유는 ①전 분기 대비 조업일수가 약 13% 증가함에 따라 고정비 감소 효과와, ②해양부문에서 주요 기자재 조기 투입으로 약 2 천억원의 추가 매출이 발생한 영향이다. 특히 Coral Sul 2 차 FLNG 가 설계단계 진행 중으로, 원자재 투입이 적고 1 차에 이은 리핏이기 때문에 높은 이익률을 기록했다. 또한 ③상선 부문에서 조립물량 확대 및 선가 상승효과와 더불어 저가 컨테이너선 물량이 인도되면서 상대적으로 이전 분기들 대비 높은 상선 마진율을 기록했기 때문이다. 반면에 이번 분기 세전이익은 4,784 억원 적자를 기록했는데, 이는 러시아 프로젝트 선물환 계약의 회계처리변경에 따른 평가손실 7,400 억원, 이자비용 등 영업외비용 726 억원, 판교 R&D 센터 매각 이익 1,600 억원이 반영된 결과이다.

'25 년 수주 및 실적목표 초과달성 전망, 목표주가 17,000 원으로 상향

동사는 올해 수주목표 98 억불(상선 58 억불, 해양 40 억불)과 매출액 10.5 조원 및 영업이익 6,300 억원을 제시했다. 작년까지의 대규모 컨선 발주 완료와 글로벌 LNGC 슬롯이 제한적인 상황에서 대거의 수주 규모를 기대하기는 어려우나, 북미향 LNGC 를 포함해 우호적인 가스운반선과 중하위 티어 선사들의 친환경 컨선 발주 수요를 고려하면 수주목표 달성과 백로그 레벨 유지는 충분히 가능할 것으로 예상한다. '25 년 연간 매출 비중은 조선 75%, 해양 25% 수준으로 예상되며, 선가 상승효과 및 해양 매출 확대에 따른 전형적인 상저하고의 실적 개선세를 시현하면서 3년 연속 실적 목표치 초과달성 할 것으로 전망한다. 동사에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 16,000 원에서 17,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 6,844 원에 Target P/B 2.5 배를 적용하여 산출했다. 특수선 사업부 부재로 인해 관련 모멘텀이 없는 건 아쉽지만, 미국이 중국 Wison 을 OFAC 블랙리스트에 등재하면서 동사가 중/장기적인 글로벌 FLNG 프로젝트를 독식할 수 있는 환경이 조성됐기 때문에 대체불가한 동사의 투자 매력도는 충분히 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,780	11,691	12,249
영업이익	십억원	-854	233	503	715	983	1,291
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	401	1,049	901
EPS	원	-704	-168	73	455	1,192	1,024
PER	배	-7.3	-46.0	155.6	29.4	11.2	13.1
PBR	배	1.3	2.0	2.7	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.0	13.0	9.9	7.7
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	10.3	22.8	16.2

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,549	2,631	10,735	11,539	2,576	2,661	10,899	11,691	2,641	2,838	10,992	12,447
영업이익	160	180	751	987	152	178	736	983	155	192	777	1,134
영업이익률	6.3%	6.8%	7.0%	8.6%	5.9%	6.7%	6.8%	8.4%	5.9%	6.8%	7.1%	9.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700.3	2,576	2,661	2,700	2,844	9,903	10,780	11,691
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	9.7%	5.1%	16.2%	5.3%	23.6%	8.9%	8.5%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-4.6%	3.3%	1.5%	5.3%	-	-	-
영업이익	78	131	120	174	152	178	183	201	503	715	983
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.5%	95.7%	36.0%	52.9%	15.5%	115.4%	42.2%	37.5%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.3%	-12.5%	16.7%	3.1%	9.7%	-	-	-
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	5.9%	6.7%	6.8%	7.1%	5.1%	6.6%	8.4%

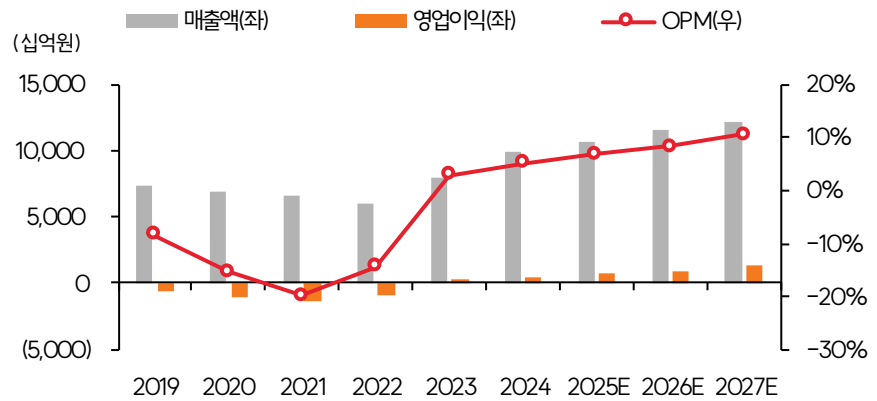
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	6,844	
Target P/B	(B)	배	2.5	
주당주가가치	(C)	원	17,110	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	17,000	
현재주가	(E)	원	13,400	2025년 2월 5일 종가
상승여력	(F)	%	26.9	(F) = (D-E)/(E)

자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



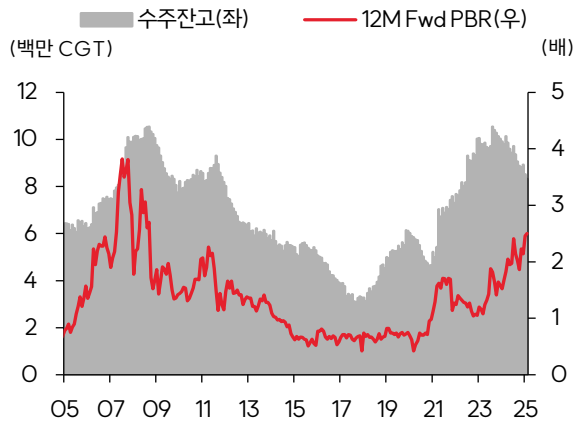
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



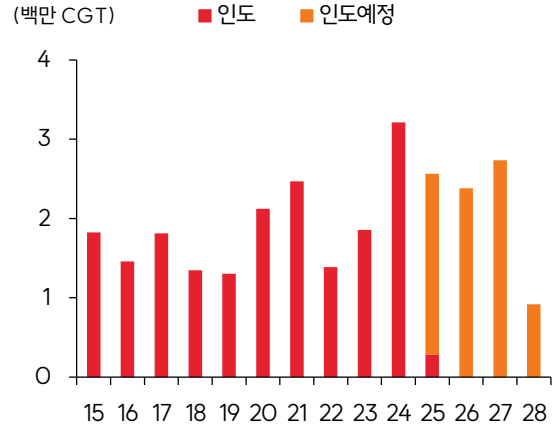
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



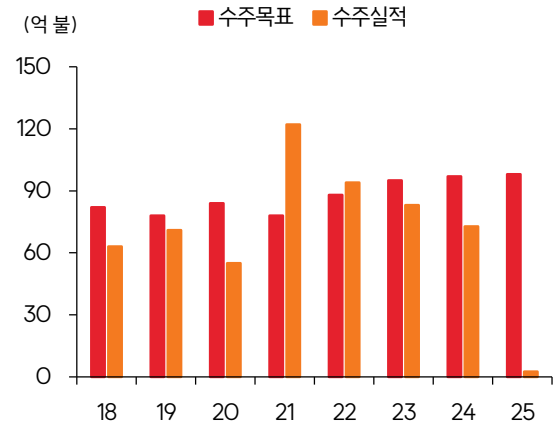
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



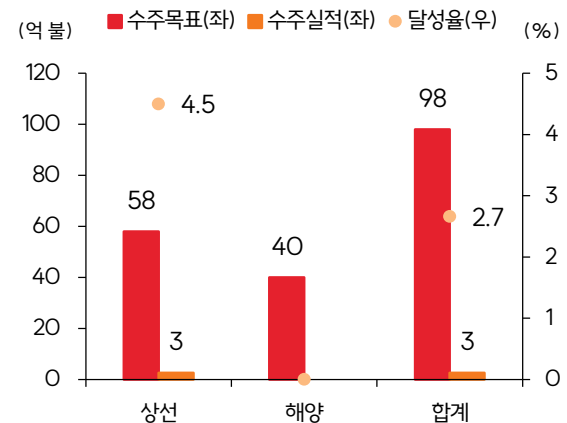
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



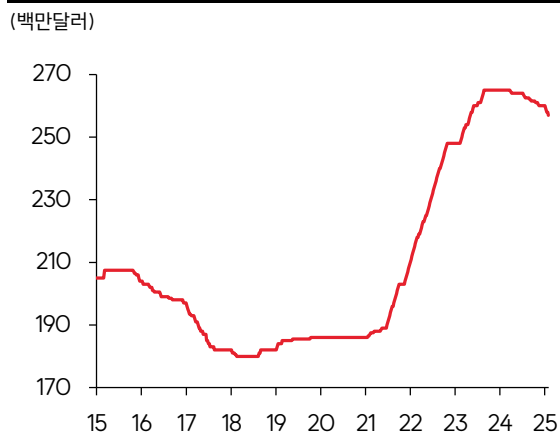
자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 2025년 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 진행현황
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	8,144	8,520	10,141	11,398
현금및현금성자산	584	643	720	1,238	1,697
매출채권 및 기타채권	545	465	443	488	537
재고자산	1,729	956	1,065	1,174	1,230
비유동자산	6,348	6,514	6,392	6,275	6,240
장기금융자산	539	719	799	872	910
유형자산	5,209	5,126	4,925	4,734	4,661
무형자산	27	28	28	28	28
자산총계	15,593	14,657	14,912	16,416	17,638
유동부채	11,232	10,462	10,315	10,740	11,083
단기금융부채	3,786	4,017	3,647	3,695	3,768
매입채무 및 기타채무	931	836	874	963	967
단기충당부채	1,085	363	497	548	538
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	10,868	11,293	11,588
지배주주지분	3,439	3,673	4,073	5,122	6,023
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	-2,105	-1,704	-655	246
비지배주주지분	-30	-41	-29	1	27
자본총계	3,409	3,632	4,044	5,123	6,050
부채와자본총계	15,593	14,657	14,912	16,416	17,638

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	-799	385	728	913
당기순이익(손실)	-156	54	412	1,079	927
비현금성항목등	639	-122	522	572	631
유형자산감가상각비	238	284	274	263	263
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	398	-410	244	306	364
운전자본감소(증가)	-716	-921	-310	-622	-282
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	77	22	-45	-49
재고자산의감소(증가)	43	872	-109	-109	-56
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-678	38	90	3
기타	-292	562	-312	-444	-611
법인세납부	-8	372	-73	-143	-246
투자활동현금흐름	-195	517	71	-240	-276
금융자산의감소(증가)	-71	703	232	-86	-44
유형자산의감소(증가)	-152	-119	-72	-72	-190
무형자산의감소(증가)	-0	-4	-4	-4	-4
기타	28	-63	-85	-78	-38
재무활동현금흐름	376	9	-370	47	74
단기금융부채의증가(감소)	-75	-227	-370	47	74
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	59	77	517	459
기초현금	919	584	643	720	1,238
기말현금	584	643	720	1,238	1,697
FCF	-668	-918	313	656	723

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

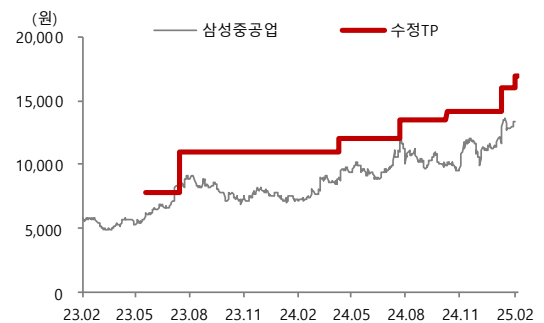
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,780	11,691	12,249
매출원가	7,364	8,993	9,643	10,246	10,468
매출총이익	645	910	1,137	1,445	1,781
매출총이익률(%)	8.1	9.2	10.5	12.4	14.5
판매비와 관리비	412	407	422	462	490
영업이익	233	503	715	983	1,291
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.6	8.4	10.5
비영업손익	-529	-818	-230	239	-118
순금융손익	-146	-186	-167	-158	-118
외환관련손익	37	-37	-3	-3	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	485	1,222	1,174
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	4.5	10.5	9.6
계속사업법인세	-140	-369	73	143	246
계속사업이익	-156	54	412	1,079	927
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	412	1,079	927
순이익률(%)	-1.9	0.5	3.8	9.2	7.6
지배주주	-148	64	401	1,049	901
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	3.7	9.0	7.4
비지배주주	-7	-10	12	30	26
총포괄이익	-163	223	412	1,079	927
지배주주	-155	266	360	943	811
비지배주주	-8	-43	52	136	116
EBITDA	474	790	992	1,249	1,558

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	8.9	8.5	4.8
영업이익	흑전	115.4	42.2	37.5	31.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	151.9	-4.0
EBITDA	흑전	66.7	25.5	25.9	24.8
EPS	적지	흑전	527.0	161.7	-14.1
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.4	2.8	6.9	5.4
ROE	-4.2	1.8	10.3	22.8	16.2
EBITDA마진	5.9	8.0	9.2	10.7	12.7
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.8	82.6	94.4	102.8
부채비율	357.4	303.6	268.7	220.4	191.5
순차입금/자기자본	71.8	74.7	61.7	37.8	24.9
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.9	5.6	7.4	11.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	455	1,192	1,024
BPS	3,908	4,173	4,628	5,820	6,844
CFPS	105	399	771	1,494	1,327
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.6	29.4	11.2	13.1
PBR	2.0	2.7	2.9	2.3	2.0
PCR	73.8	28.3	17.4	9.0	10.1
EV/EBITDA	19.5	16.0	13.0	9.9	7.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.06	매수	17,000원	6개월		
2025.01.15	매수	16,000원	6개월	-17.22%	-14.56%
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%



Compliance Notice

작성자(한승한)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 기관투자자 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 02월 06일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------