

BUY 유지

목표주가 상향 18,000원

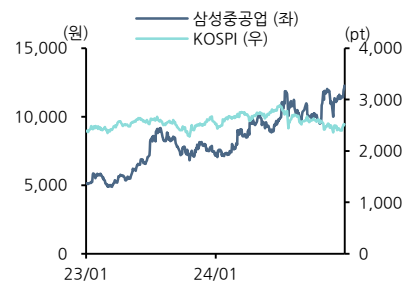
종가(25.01.10) 12,250원

상승여력 46.9%

Stock Data

KOSPI(01/10)	2,515.8pt
시가총액	107,800억원
액면가	1,000원
52주 최고가	12,250원
52주 최저가	7,050원
외국인지분율	33.7%
90일 일평균거래대금	675억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 9인)	20.9%
유동주식비율	75.7%

Stock Price



매 분기 견조해지는 수익성

4Q24E 매출액 2조 6,726억원, 영업이익 1,448억원 전망

삼성중공업의 4Q24 연결 실적은 매출액 2조 6,726억원, 영업이익 1,448억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 동사의 환 헷지 비율은 100%로 최근 환율 상승에 따른 손익 효과는 없을 것으로 판단한다. 그러나 당분기 조업일수가 qoq +11% 증가했다는 점, 고선가 물량인 2022년 수주 선박 인도량이 늘어났다는 점을 고려했을 때 매출액은 qoq +15%, 영업이익은 qoq +21% 개선될 것으로 예상된다.

2024년 상선 수주 목표 무난히 달성, 해양은 지정학적 요인으로 지연 중

동사의 2024년 수주 목표는 97억불이었으나 실제 수주 실적은 73억불을 기록했다. 연말 수주를 기대했던 25억불 규모의 모잠비크 Coral FLNG 계약 지연 영향이 주요했다. 현재 모잠비크에서는 10월 대선 이후 발발한 시위가 격화되고 있어 불안정한 정세가 지속되고 있다. 국회 승인이 필요한 FLNG 최종 투자 결정 역시 지연된 것으로 파악되며, 정권 안정화 이후 마무리될 것으로 예상된다. 상선의 경우 기존 72억불이었던 수주 목표를 무난히 달성한 것으로 파악된다.

투자이견 BUY, 목표주가 18,000원 상향

적정주가 산정 기준을 2027년으로 변경함에 따라 2027E BPS 7,123원, Target PBR 2.58배를 적용해 목표주가를 기존 15,000원에서 18,000원으로 상향한다. 동사는 현재 2027년 인도분 수주를 대부분 마무리했으며 LNG선의 경우 이미 2028년 슬롯의 절반을 수주했다. 이러한 점을 고려했을 때 2027년 추정치를 기반으로 한 목표주가 산정은 합당하다는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	5,945	-854	-619	-704	n/a	n/a	1.3	-16.1	0.0
2023	8,009	233	-148	-168	n/a	19.7	2.0	-4.2	0.0
2024E	9,875	473	285	334	36.7	17.5	2.7	7.7	0.0
2025E	11,648	815	562	658	18.6	11.7	2.4	13.3	0.4
2026E	13,807	1,137	808	946	12.9	8.2	2.0	16.5	0.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	7,123	
Target PBR (배)	2.58	
적정주가 (원)	18,358	
목표주가 (원)	18,000	
현재가 (원)	12,250	
Upside Potential	46.9%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 삼성중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	8.92	
시장 위험프리미엄	6.11	WMI 500 총수익률 (9.410) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.304)
무위험수익률	2.82	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.00	52주 adjusted beta
ROE	18.54	2027E ROE
영구성장률	2.83	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	2.58	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 삼성중공업 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,605	1,946	2,025	2,433	2,348	2,532	2,323	2,673	8,009	9,875	11,648
YoY(%)	8.2	36.4	44.7	48.9	46.3	30.1	14.7	9.8	34.7	23.3	17.9
영업이익	20	59	76	79	78	131	120	145	233	473	815
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2	121.9	58.0	83.3	흑전	102.8	72.2
OPM(%)	1.2	3.0	3.7	3.2	3.3	5.2	5.2	5.4	2.9	4.8	7.0
평균 KRW/USD	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,306	1,365	1,395

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,411.9	9,245.5	9,655.5	10,740.9	12,114.2
현금 및 현금성자산	919.2	583.8	751.8	1,569.9	2,582.8
매출채권	773.8	545.4	558.6	622.6	753.7
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,698.8	1,632.2	1,580.7
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,504.2	6,539.5	6,618.0
관계기업투자등	79.8	81.5	83.3	86.7	90.2
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,176.2	5,161.4	5,187.5
무형자산	26.4	27.0	27.0	24.3	21.8
자산총계	14,491.7	15,593.4	16,159.7	17,280.4	18,732.2
유동부채	9,216.0	11,231.9	11,736.0	12,293.4	12,978.2
매입채무	1,004.2	1,147.3	1,610.9	1,795.5	2,173.5
단기금융부채	3,053.4	3,785.7	4,199.5	4,331.7	4,388.1
비유동부채	1,703.7	952.3	505.3	506.8	508.4
장기금융부채	1,602.9	849.2	468.0	468.0	468.0
부채총계	10,919.8	12,184.2	12,241.3	12,800.2	13,486.6
지배주주지분	3,594.5	3,439.3	3,956.2	4,518.0	5,283.5
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
이익잉여금	-1,958.9	-2,168.7	-1,883.7	-1,321.9	-556.4
비지배주주지분	-22.6	-30.1	-37.9	-37.9	-37.9
자본총계	3,571.9	3,409.2	3,918.3	4,480.1	5,245.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,693.0	-516.5	65.9	1,026.5	1,385.9
당기순이익(손실)	-627.4	-155.6	273.5	542.3	780.1
현금수익비용가감	-85.7	639.0	437.0	261.7	270.5
유형자산감가상각비	197.4	237.8	273.4	237.9	238.4
무형자산상각비	1.8	2.9	3.3	2.7	2.5
기타현금수익비용	-284.9	398.4	95.0	-42.5	-33.9
운전자본 증감	-961.4	-716.3	-497.2	222.5	335.3
매출채권의 감소(증가)	-498.0	235.0	-17.4	-64.0	-131.1
재고자산의 감소(증가)	-35.7	43.3	129.4	66.5	51.5
매입채무의 증가(감소)	161.7	125.1	97.5	184.6	378.0
기타영업현금흐름	-589.4	-1,119.6	-706.6	35.4	36.9
투자활동 현금흐름	1,102.1	-194.7	-89.5	-340.6	-386.8
유형자산 처분(취득)	260.6	-151.7	-157.9	-223.1	-264.5
무형자산 감소(증가)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	454.7	-71.0	80.5	-68.1	-70.8
기타투자활동	385.6	28.0	-12.1	-49.4	-51.4
재무활동 현금흐름	946.8	376.0	191.1	132.2	13.7
차입금의 증가(감소)	786.7	425.1	302.0	132.2	56.4
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	-42.7
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	42.7
기타재무활동	160.1	-49.1	-110.9	0.0	0.0
현금의 증감	348.0	-335.4	168.0	818.1	1,012.9
기초현금	571.2	919.2	583.8	751.8	1,569.9
기말현금	919.2	583.8	751.8	1,569.9	2,582.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,944.7	8,009.4	9,875.3	11,647.9	13,806.8
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,972.0	10,250.8	11,979.6
매출총이익	-462.2	645.5	903.3	1,397.2	1,827.2
판매비와 관리비	392.2	412.1	430.1	582.4	690.3
영업이익	-854.4	233.3	473.2	814.8	1,136.8
EBITDA	-655.2	474.0	749.9	1,055.4	1,377.7
금융손익	-43.4	-109.0	-39.3	-20.9	-11.1
관계기업등 투자손익	-0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	343.9	-420.0	-110.8	-70.8	-71.5
세전계속사업이익	-554.7	-295.7	323.2	723.0	1,054.2
계속사업법인세비용	72.7	-140.2	49.7	180.8	274.1
당기순이익	-627.4	-155.6	273.5	542.3	780.1
지배주주순이익	-619.4	-148.3	285.0	561.8	808.2
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.1	12.0	13.2
영업이익률 (%)	-14.4	2.9	4.8	7.0	8.2
EBITDA 마진률 (%)	-11.0	5.9	7.6	9.1	10.0
세전이익률 (%)	-9.3	-3.7	3.3	6.2	7.6
지배주주순이익률 (%)	-10.4	-1.9	2.9	4.8	5.9
ROA (%)	-4.7	-1.0	1.8	3.4	4.5
ROE (%)	-16.1	-4.2	7.7	13.3	16.5
ROIC (%)	-11.6	3.1	6.7	10.1	14.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	36.7	18.6	12.9
P/B	1.3	2.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	n/a	19.7	17.5	11.7	8.2
P/S	0.8	0.9	1.1	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	-10.2	34.7	23.3	17.9	18.5
영업이익 증가율	적지	흑전	102.8	72.2	39.5
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	123.7	45.8
지배주주순이익 증가율	적지	적지	흑전	97.1	43.9
EPS 증가율	적지	적지	흑전	97.1	43.9
안정성 (%)					
부채비율	305.7	357.4	312.4	285.7	257.1
유동비율	91.3	82.3	82.3	87.4	93.3
순차입금/자기자본	47.5	73.5	59.3	35.1	10.5
영업이익/금융비용	-8.6	1.3	2.3	4.0	5.5
총차입금 (십억원)	4,656.4	4,634.8	4,667.5	4,799.7	4,856.1
순차입금 (십억원)	1,694.9	2,505.6	2,322.5	1,572.0	548.2
주당지표 (원)					
EPS	-704	-168	334	658	946
BPS	4,084	3,908	4,495	5,133	6,003
SPS	6,754	9,100	11,221	13,235	15,687
DPS	0	0	0	50	100

삼성중공업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		