

삼성중공업 (010140)

꾸준한 실적상승 기대, 사라진 FLNG 경쟁

4분기 매출 2조 7,004억원/영업이익 1,742억원

삼성중공업의 2024년 4분기 매출은 2조 7,004억원에 영업이익 1,742억원으로, 컨센서스(2조 6,432억원/1,475억원) 대비 매출과 영업이익 각각 +2.2%, +18.1%, 당사 추정치(2조 5,552억원/1,545억원) 대비 각각 +5.8%, +12.8%를 상회하는 어닝서프라이즈를 시현하였다. 특기할 만한 일회성 요인은 없었으며 지난 분기 대비 +13% 증가한 조업일수 및 해양공사 FLNG의 원활한 공정 진행으로 조기 탑재된 주요 기자재의 매출 인식이 주효하였다. 2023년 1분기 이후 동사는 9개 분기 연속 흑자를 내고 있으며 흑자폭 또한 안정적으로 증가하고 있다.

다만 영업의 손익에서는 과거 러시아 Zvezda가 계약 해지한 Arctic LNGC와 관련하여 보유 중이던 선물환의 회계처리 변경으로 인해 파생상품평가 손실 6,246억원이 발생하여, 세전이익은 적자 4,784억원을 기록하였다. 평균 1,100원/달러 기준으로 계약한 누적 20억 달러 규모의 매도 선물환이 24년 말 1,470원 기준으로 재평가되면서 일시 손실 반영되었다. 해당 건은 아직 Zvezda와의 중재가 진행 중이며, 향후 중재 결과가 확정될 때까지 분기마다 기말환율에 따라 평가손익이 재산정되어 반영될 예정이다.

25년 가이드스 매출 10조 760억원/영업이익 6,300억원/수주 98억달러

실적과 동시에 25년 가이드스를 발표하였으며 매출 10조 760억원/영업이익 6,300억원(YoY 7.6%/30.4% OPM 6.0%) 및 수주 98억 달러를 제시하였다. 시장의 기대보다는 다소 낮은 실적 목표지만, 동사가 24년 가이드스 9.7조원/4,000억원을 각각 2.1%/25.7%를 초과 달성했음을 감안하면 지난해에 이어 다소 보수적인 목표를 제시한 것으로 판단되며, 향후 초과 달성의 가능성이 높을 것으로 전망한다. 수주목표 98억 달러에는 지난해에서 계약 이연 중인 약 20억 달러 규모의 Coral FLNG가 포함되어 있어 이를 제외하면 약 78억 달러이고, 98억 달러는 다시 상선 58억 달러/해양 40억 달러로 나뉜다. 지난해 상선에서만 73억 달러 수주했으므로 상선 수주목표는 다소 하향된 셈이지만, 이 역시 충분한 수주잔고에 따른 선별수주 위주의 다소 보수적인 목표 책정으로 이해한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 18,000원 상향

동사의 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 18,000원으로 12.5% 상향한다. 과거 저가 수주했던 컨테이너선의 인도 척수가 24년(23척 추정)에 비해 25년(12척 추정)에 감소하면서 매출 증가세는 일시적으로 둔화되겠지만 저가 물량의 해소 및 이익률 좋은 해양공사의 매출 확대로 이익률은 상승할 전망이다. 사측의 가이드스 및 현재 수주잔고 상 인도척수를 반영하여 25년 실적 추정치를 소폭 하향했지만 Target BPS의 기준점인 2026년 실적 추정치는 상향하였다. 동종사들의 멀티플이 역사적 고점에 다다르고 있지만 동사는 특수선사업의 부재에 더해 주력 해양사업의 수주 이연 등으로 아직 상대적으로 더딘 주가 상승을 보여 왔다. 그러나 동사가 25.01.15 발간한 '한국 독주의 FLNG, 중국 경쟁사의 새싹마져 미국이 밟아버렸다' 보고서에서 언급하였듯 유일한 해외 FLNG경쟁자인 중국 WISON조선소의 제재대상 등재로 향후 동사의 FLNG아성은 더욱 굳건해졌다. 상반기 Coral FLNG, 하반기 Delfin FLNG로 pipeline 수주가 이어지며 다시금 해양 강자로서의 동사의 경쟁력이 부각될 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000원(상향)
증가(2025.02.05)	13,400원
상승여력	34.3 %

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	11,792십억원
외국인지분율	33.5%
52주 주가	7,120~13,670원
60일평균거래량	8,379,005주
60일평균거래대금	100.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	39.3	33.3	88.2
상대수익률	14.7	41.9	30.6	91.4

Price Trend



FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,009	9,903	10,509	12,983
영업이익(십억원)	233	503	677	996
순이익(십억원)	-148	36	682	933
EPS(원)	-168	41	774	1,060
BPS(원)	3,908	4,027	4,890	6,064
PER(배)		323.9	17.3	12.6
PBR(배)		3.3	2.7	2.2
ROE(%)	-42	1.0	17.4	19.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		20.3	15.9	11.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	5,944.7	8,009.4	9,903.1	10,509.0	12,983.2
영업이익	-854.4	233.3	502.7	676.7	996.0
영업이익률	-14.4%	2.9%	5.1%	6.4%	7.7%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표2. 삼성중공업 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,322.9	2,700.4
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.7	119.9	174.2
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 4Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	차이 %	4Q24E	차이 %
매출	2,700.4	2,433.2	11.0%	2,643.2	2.2%	2,552.0	5.8%
영업이익	174.2	79.0	120.5%	147.5	18.1%	154.5	12.8%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표4. 삼성중공업 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	9,903.1	8,009.4	23.6%	9,755.4	1.5%	9,754.6	1.5%
영업이익	502.7	233.3	115.4%	477.9	5.2%	483.0	4.1%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표5. 삼성중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	10,509.0	12,983.2	10,865.9	12,488.7	(356.9)	494.5
영업이익	676.7	996.0	730.9	897.0	(54.2)	99.0
영업이익률	6.4%	7.7%	6.7%	7.2%	-0.3%P	0.5%P

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표6. 삼성중공업 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)	(704)	(168)	43	813	
BPS(원)	4,208	4,027	3,996	4,897	
고점 P/E(배)		(54.6)	282.2	15.1	
평균 P/E(배)		(40.4)	222.4	11.9	
저점 P/E(배)		(29.1)	162.4	8.7	
고점 P/B(배)	1.5	2.3	3.1	2.5	
평균 P/B(배)	1.3	1.7	2.4	2.0	
저점 P/B(배)	1.2	1.2	1.8	1.4	
ROE(%)		0.0	1.0	15.8	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				6,123	2026 BPS
Target P/B(배)				3.0	역사적 고점 4.3 x 30%할인
적정주가(원)				18,368	
목표주가(원)				18,000	
전일 증가(원)				13,400	
상승여력				34.3%	

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

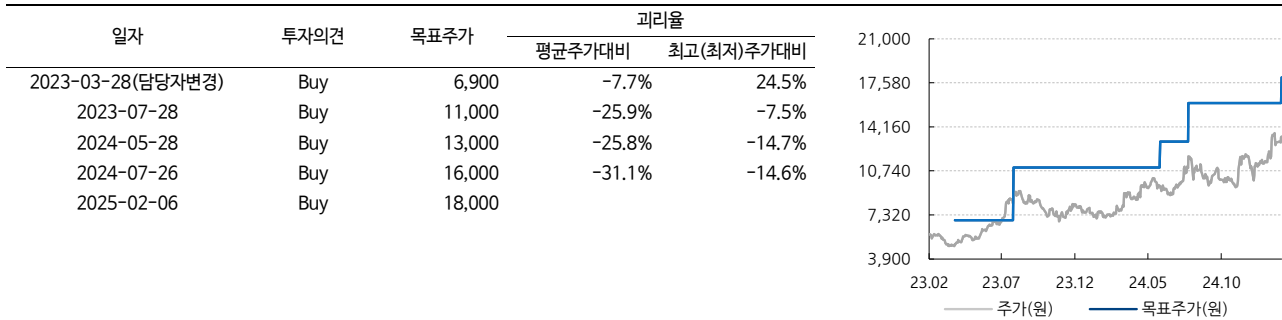
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,245	9,831	10,751	12,196	매출액	8,009	9,903	10,509	12,983
현금 및 현금성자산	584	42	669	1,209	증가율(%)	34.7	23.6	6.1	23.5
단기금융자산	225	248	275	289	매출원가	7,364	8,976	9,341	11,380
매출채권	545	743	788	974	매출총이익	645	927	1,168	1,603
재고자산	1,729	2,575	2,732	3,376	판매비와관리비	412	424	492	607
비유동자산	6,348	6,108	5,887	5,683	연구개발비	68	-	-	-
유형자산	5,209	4,972	4,753	4,551	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	27	24	21	19	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	15,593	15,939	16,637	17,879	영업이익	233	503	677	996
유동부채	11,232	11,416	11,287	11,424	증가율(%)	흑전	115.4	34.6	47.2
매입채무	833	1,030	1,093	1,350	영업이익률(%)	2.9	5.1	6.4	7.7
단기차입금	1,850	1,850	1,850	1,850	이자수익	33	12	38	61
유동성장기부채	1,185	1,166	971	848	이자비용	179	188	184	186
비유동부채	952	1,007	1,041	1,066	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	205	210	213	214	기타영업외손익	-382	345	348	333
장기차입금	312	362	393	417	세전계속사업이익	-296	47	883	1,208
부채총계	12,184	12,423	12,328	12,491	법인세비용	-140	9	168	230
지배주주지분	3,439	3,545	4,304	5,337	세전계속이익률(%)	-3.7	0.5	8.4	9.3
자본금	880	880	880	880	당기순이익	-156	38	715	979
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	순이익률(%)	-1.9	0.4	6.8	7.5
이익잉여금	-2,169	-2,132	-1,451	-518	지배주주귀속 순이익	-148	36	682	933
기타자본항목	232	301	379	478	기타포괄이익	-7	69	78	100
비지배주주지분	-30	-28	5	51	총포괄이익	-163	107	793	1,079
자본총계	3,409	3,516	4,309	5,388	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-516	-735	626	440	주당지표(원)				
당기순이익	-156	38	715	979	EPS	-168	41	774	1,060
유형자산감가상각비	238	237	219	202	BPS	3,908	4,027	4,890	6,064
무형자산상각비	3	3	3	2	CFPS	105	314	1,026	1,292
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-195	-26	-31	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-	PER		323.9	17.3	12.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		3.3	2.7	2.2
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR		42.7	13.1	10.4
재무활동 현금흐름	376	-77	-274	-211	EV/EBITDA		20.3	15.9	11.3
단기금융부채의증감	-75	-19	-195	-123	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	564	55	34	25	ROE	-4.2	1.0	17.4	19.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.9	7.5	8.5	9.2
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	357.4	353.3	286.1	231.8
현금및현금성자산의증감	-335	-542	627	540	순부채비율	80.4	93.8	57.6	34.0
기초현금및현금성자산	919	584	42	669	매출채권회전율(x)	12.1	15.4	13.7	14.7
기말현금및현금성자산	584	42	669	1,209	재고자산회전율(x)	4.9	4.6	4.0	4.3

자료 : 삼성중공업, iM증권 리서치본부

삼성중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%