

삼성중공업 (010140)

다음 분기가 더 기대되는 비수기의 호실적

3분기 매출 2조 3,229억원/영업이익 1,199억원

삼성중공업의 2024년 3분기 매출은 2조 3,229억원에 영업이익 1,199억원으로, 컨센서스(2조 4,703억원/1,177억원) 대비 매출과 영업이익 각각 -6.0%, +1.8%, 당사 추정치(2조 5,169억원/1,317억원) 대비 각각 -7.7%, -9.0%를 기록하였다. 일회성 요인은 해양부문 하자보수충당금 환입 +510억원/임단협 타결금 -320억원으로 합계 +190억원이 있어, 이를 제외한 경상적 이익은 1,009억원으로 OPM 4.3%이다. 3분기가 여름휴가 및 추석연휴에 따른 조업일수 감소로 비수기인 것을 감안하면 충분히 훌륭한 실적이다. 계절적 요인이 동일한 전년동기(2조 254억원/759억원)에 비해서는 매출 및 영업이익 모두 +14.7%, +58.0%로 큰 폭의 성장을 보였다는 점에 주목한다. 매출호선의 수주선가 상승 효과가 나타나고 있는 것이며, 이는 물론 동사의 강점인 안정적인 공정 운영에 기반한 것이다. 2023년 1분기 이후 동사는 8개 분기 연속 흑자를 내며 동종사와 차별화된 안정적 실적흐름을 보이고 있다.

연내 가능성 높은 FLNG 포함 수주목표 97억 달러 달성 가능

동사의 YTD수주는 LNG운반선 21척, VLAC 2척, 셔틀탱크 1척으로 총 54억 달러이며 수주목표 97억 달러의 56%를 달성하였다. 10월까지의 실적치고는 다소 작아 보일 수 있으나 연내로 25억 달러 규모의 ENI Coral FLNG 수주가 확실히 되며, 상선부문에서도 LNG운반선 및 컨테이너선의 추가 수주로 잔여 18억 달러 (97-54-25=18)를 무난하게 달성할 전망이다. 2008년 이후 기록적으로 높아졌던 수주잔고는 1분기 정점인 344억 달러를 찍고 하반기의 일시적 수주 감소로 차츰 감소(2분기말 337억 달러, 3분기말 319억 달러)하고 있으나, 연말까지의 추가 수주로 다시 한번 고점을 기록할 수 있을 것으로 판단한다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 16,000원 유지

동사의 투자 의견 Buy 및 목표주가 16,000원을 유지한다. 여전히 조선소 중 가장 안정적인 실적 흐름을 보여주고 있으며 4분기 이후에는 해양공사 ZFLNG의 공정을 상승 및 매출 호선의 선가 상승에 따라 실적 역시 지속 상승할 전망이다. 다소 감소한 3분기 매출을 반영하여 2024년 연간 매출 전망은 소폭 하향 조정했지만 영업이익률 전망치는 5.0%를 유지한다.

25년 동사의 수주호선 선가는 상승하지만 실질적인 생산부하에 영향을 미치는 조립량은 24년과 비슷한 수준이 될 예정이며, 공정에 대한 부담이 올해와 크게 다르지 않을 전망이다. 동사는 23년 말까지 외국인력 1,800명(직영 900명+협력사 900명)을 총원하였으며 올해 9월까지 추가로 600명(직영 400명+협력사 200명)을 총원하여 인력을 충분히 확보하였다. 회사에 따르면 지난해 신규로 투입된 외국인력들은 이미 생산성이 상당히 개선되어 기존 협력사와 비견할 만한 우수한 수준을 보이고 있다. 즉 선가의 상승이 고스란히 실적으로 이어질 수 있는 기초 체력을 확보해 놓은 것이다.

현재 실적화되고 있는 매출호선(22년 수주)과 26년 실적화 될 호선(24년 수주)의 수주선가 차이는 평균적으로 20% 이상이며, 이를 반영하여 향후 25년과 26년의 실적 추정치 상향 가능성도 충분히 열어 둔다. 조업일수가 정상화되고 해양공사 공정이 본격 궤도에 오르는 4분기부터 점진적으로 실적 및 전망치는 상향될 수 있을 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	16,000원(유지)
증가(2024.10.24)	10,050원
상승여력	59.2%

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	8,844십억원
외국인지분율	32.0%
52주 주가	6,820~11,870원
60일평균거래량	6,317,158주
60일평균거래대금	68.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-9.4	4.3	36.7
상대수익률	-6.5	-2.9	7.8	28.4

Price Trend



FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,009	9,755	10,866	12,489
영업이익(십억원)	233	483	731	897
순이익(십억원)	-148	520	739	876
EPS(원)	-168	591	839	995
BPS(원)	3,908	4,577	5,505	6,614
PER(배)		17.0	12.0	10.1
PBR(배)		2.2	1.8	1.5
ROE(%)	-42	13.9	16.6	16.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		16.1	11.4	9.1

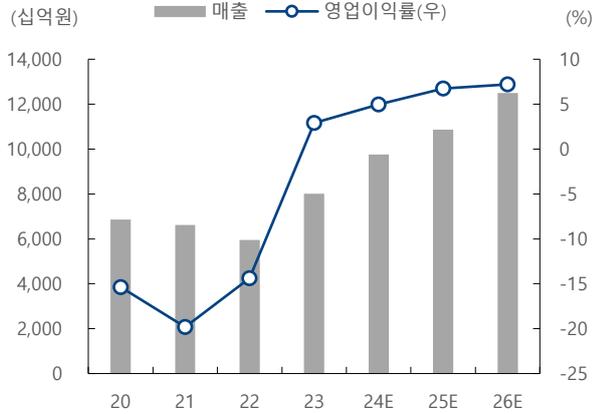
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

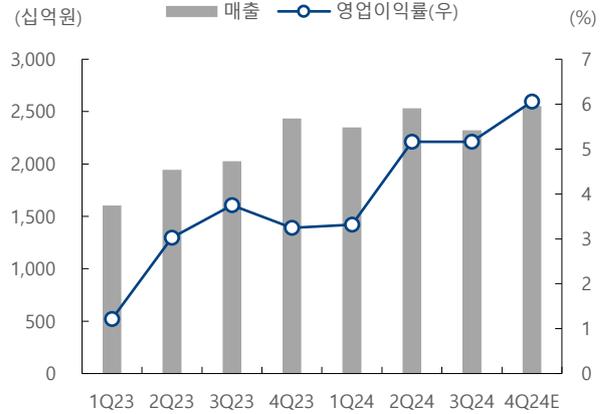
yongjin.byun@imfnc.com

그림1. 삼성중공업 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



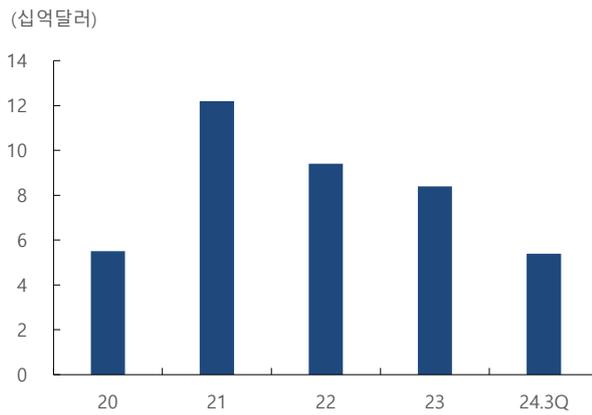
자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성중공업 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



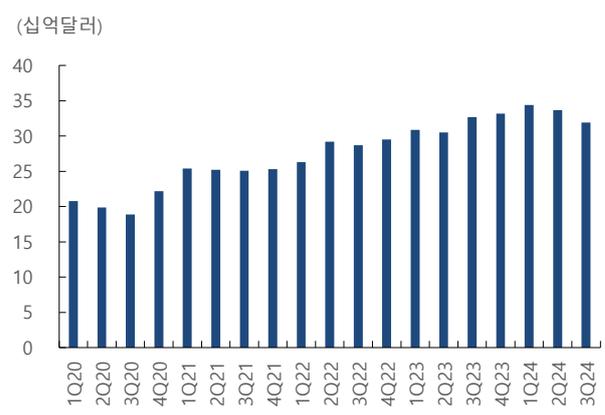
자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성중공업 연간 신규 수주액 추이



자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성중공업 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	5,944.7	8,009.4	9,754.6	10,865.9	12,488.7
영업이익	-854.4	233.3	483.0	730.9	897.0
영업이익률	-14.4%	2.9%	5.0%	6.7%	7.2%

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	2,552.0
영업이익	19.6	58.9	75.9	79.0	77.9	130.7	119.9	154.5
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.1%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 3Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	33Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	차이 %	3Q24E	차이 %
매출	2,322.9	2,025.4	14.7%	2,470.3	-6.0%	2,516.9	-7.7%
영업이익	119.9	75.9	58.0%	117.7	1.8%	131.7	-9.0%

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	9,754.6	8,009.4	21.8%	9,989.3	-2.3%	9,948.6	-2.0%
영업이익	483.0	233.3	107.0%	461.3	4.7%	496.1	-2.7%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표5. 삼성중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	9,754.6	10,865.9	9,948.6	10,865.9	(194.0)	0.0
영업이익	483.0	730.9	496.1	735.6	(13.2)	(4.6)
영업이익률	5.0%	6.7%	5.0%	6.8%	0.0%P	0.0%P

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표6. 삼성중공업 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	(2,053)	(704)	(168)	620	
BPS(원)	4,813	4,208	4,027	4,573	
고점 P/E(배)			(54.6)	17.9	
평균 P/E(배)			(40.4)	14.1	
저점 P/E(배)			(29.1)	11.4	
고점 P/B(배)	1.6	1.5	2.3	2.4	
평균 P/B(배)	1.3	1.3	1.7	1.9	
저점 P/B(배)	1.1	1.2	1.2	1.5	
ROE(%)			0.0	12.9	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				6,700	2026 BPS
Target P/B(배)				2.4	24년 고점 P/B 적용
적정주가(원)				16,079	
목표주가(원)				16,000	
전일 증가(원)				10,950	
상승여력				46.1%	

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

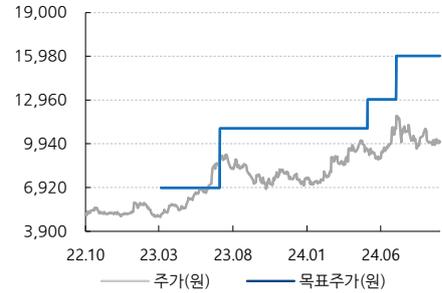
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,245	10,323	11,355	12,652	매출액	8,009	9,755	10,866	12,489
현금 및 현금성자산	584	584	1,154	1,831	증가율(%)	34.7	21.8	11.4	14.9
단기금융자산	225	248	275	289	매출원가	7,364	8,855	9,627	11,008
매출채권	545	732	815	937	매출총이익	645	900	1,239	1,481
재고자산	1,729	2,536	2,825	3,247	판매비와관리비	412	417	508	584
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	16,432	17,242	18,335	영업이익	233	483	731	897
유동부채	11,232	11,400	11,324	11,373	증가율(%)	흑전	107.0	51.3	22.7
매입채무	833	1,014	1,130	1,299	영업이익률(%)	2.9	5.0	6.7	7.2
단기차입금	1,850	1,850	1,850	1,850	이자수익	33	34	58	86
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	674	957	1,135
부채총계	12,184	12,408	12,365	12,439	법인세비용	-140	128	182	216
지배주주지분	3,439	4,029	4,845	5,821	세전계속이익률(%)	-3.7	6.9	8.8	9.1
자본금	880	880	880	880	당기순이익	-156	546	775	919
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	순이익률(%)	-1.9	5.6	7.1	7.4
이익잉여금	-2,169	-1,648	-910	-34	지배주주귀속 순이익	-148	520	739	876
기타자본항목	232	301	379	478	기타포괄이익	-7	69	78	100
비지배주주지분	-30	-5	32	75	총포괄이익	-163	615	853	1,019
자본총계	3,409	4,024	4,877	5,896	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-516	-193	569	577	주당지표 (원)				
당기순이익	-156	546	775	919	EPS	-168	591	839	995
유형자산감가상각비	238	237	219	202	BPS	3,908	4,577	5,505	6,614
무형자산상각비	3	3	3	2	CFPS	105	864	1,091	1,227
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-195	-26	-31	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-	PER		17.0	12.0	10.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.2	1.8	1.5
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR		11.6	9.2	8.2
재무활동 현금흐름	376	-77	-274	-211	EV/EBITDA		16.1	11.4	9.1
단기금융부채의증감	-75	-19	-195	-123	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	564	55	34	25	ROE	-4.2	13.9	16.6	16.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	5.9	7.4	8.8	8.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	357.4	308.3	253.6	211.0
현금및현금성자산의증감	-335	1	570	677	순부채비율	80.4	68.5	40.9	20.5
기초현금및현금성자산	919	584	584	1,154	매출채권회전율(x)	12.1	15.3	14.1	14.3
기말현금및현금성자산	584	584	1,154	1,831	재고자산회전율(x)	4.9	4.6	4.1	4.1

자료 : 삼성중공업, iM증권 리서치본부

삼성중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-28(담당자변경)	Buy	6,900	-7.7%	24.5%
2023-07-28	Buy	11,000	-25.9%	-7.5%
2024-05-28	Buy	13,000	-25.8%	-14.7%
2024-07-26	Buy	16,000		



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%