

Issue Comment

2024. 8. 5

삼성중공업 010140

2Q24 NDR 후기

조선/기계

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

2024년 실적 가이드스를 상회할 전망

2분기 매출액은 2.5조원을 기록하며 1.9조원이었던 1분기 대비 증가함. 1) 생 각이상으로 반영된 해양부문 4월 스틸커팅 효과(매출액 증가)와 2) 6월에 우천 영향이 적었던 배경 때문임. 일회성 요인으로는 C/O(Change Order) 250억원 의 이익이 반영된 효과가 있었으며, 이는 3년전에 인도한 킬라이언스 FPSO 공 사에 관한 건임

삼성중공업은 3분기 매출액에 대해 2분기 수준을 유지하는 전망을 공유함. 3분 기에는 휴가 일정 등으로 인해 조업일수 7% 감소할 수 있기 때문임. 4분기에는 다시 조업일수가 증가하는 효과를 기대함. 2024년 매출액 가이드선 9.7조원과 영업이익 4,000억원에 대한 초과 달성 가능성이 농후

수익성의 경우, 하반기 후판 가격이 소폭 인하될 수 있지만, 원가의 25-30%를 차지하는 기타 기자재 및 재료비의 상승분과 상쇄될 가능성을 언급함. 후판가 인하로 인한 환입에 대해서는 보수적 의견을 견지하고 있음. 건조선가 상승으로 인한 구조적인 가격 상승 효과 유지에 대해서는 동의함

2분기에 시작된 컨테이너선 발주 흐름은 지속될 개연성

2027~28년 인도 슬롯에 대한 컨테이너선사들의 급격한 발주 분위기가 2분기 부터 확인. 2024년 BEP수준의 실적 혹은 적자를 예상했던 컨테이너선 선사들 이 다수 있었으나, 갑작스러운 SCFI지수 급등으로 예상외의 자금이 많이 유입 된 효과임

삼성중공업은 12,000TEU 이상급 컨테이너선의 연간 약 50척 수준의 발주 규 모를 예상함. 스펙의 경우, 메탄올 추진 컨테이너선 중심으로 발주가 이루어졌 던 2023년과는 달리 선사들의 LNG-DF 추진 수요가 급증함

선두그룹 컨테이너선사들의 급작스러운 발주로 인해, 5~10위권 내 선사들도 2028년 이후 슬롯 확보에 대하여 마음이 급해진 상황임. 선두그룹의 친환경선 박 비중은 전체 선대의 약 30% 이상으로 추정되기 때문에 비중 10% 미만인 5~10위권 라이너들의 친환경선박 발주 수요는 지속될 개연성 있음

개선되고 있는 수익성

2025년까지 공사 손실 충당 호선인 Evergreen 컨테이너선들의 인도가 완료되면서 프로덕트믹스 개선 효과를 기대함. 시장의 분위기가 공급자 우위 시장으로 변화하면서, 삼성중공업은 주요 선종의 수익성도 한 단계씩 상승했다고 표현함. 2025년에는 Cedar FLNG가 하반기부터 해양부문 매출액 증가에 기여할 전망이다. 해양부문에서 2기의 FLNG 동시 건조 체제가 본격화되면, 영업레버리지 효과를 기대함

향후 수익성의 구조적인 상승 지속 여부는 '수주잔고'에 따른 조건부임. 경험칙상 수주잔고가 2년이하로 줄어들면 저가 수주 경쟁으로 이어지며 수익성에 부정적인 영향을 미침. 현재는 3.6년 정도의 수주 잔고를 보유하고 있어 안정적인 상황임

하반기 이후 수주 기대감

카타르 확장 물량에 대한 키포프 미팅이 6월부터 진행되었으며 연말 또는 2025년 초 사이에 수주할 가능성이 있음. Q-Max급 LNG선에 대한 협의도 진행 중이며, 삼성중공업은 Q-max급을 건조한 이력이 있음. 총 10척 전후의 수주량을 예상함

174k급과 Q-max급 모두 선가 및 수익성을 고려해서 수주 여부를 결정할 예정임. 삼성중공업이 기대하는 수준에 수익성에 미치지 못한 가격이라면 차라리 다른 수주 기회를 모색할 예정임.

모잠비크 LNG선 수주의 건은 10월말까지 계약 발효기간을 연장하였음. 2028년말까지 슬롯을 미뤄둔 상황임. 추가로 연장된다면 슬롯은 2029년으로 더 미루어질 수 있는 상황임

Coral Sul 2 FLNG는 연말까지 수주를 기대하고 있음. Z-FLNG보다 사이즈가 크며 그만큼 높은 가격을 예상함. 2025년 이후에도 연 2기 정도의 FLNG에 대한 꾸준한 수주를 기대함. Delfin FLNG, Western(Ksi Lisims) FLNG 등이 있으며, Petronas의 아르헨티나 FLNG FEED 단계에서 삼성중공업이 설계 용역을 수주할 가능성도 있음. 멕시코 Vista Pacifico FLNG 프로젝트에 대해서도 입찰할 예정임

중국 영성공장에 투자하며 VLAC 생산 내재화

중국에 있는 영성공장 부지 활용해서 연간 VLAC 4척 생산할 수 있도록 내재화 투자를 결정함. 2025년 3분기 이후에 정상적인 조달이 가능할 전망이다. VLAC 수주가 없다고 하더라도 부지 자체가 보온 공장 개념으로 다른 용도로 투입이 가능함. 투자 부담이 크지 않은 상황이며 투자 금액은 150~180억원 수준임

AM사업은 아직 초기 단계

그룹 내에서 시너지효과를 야기할 수 있는 사업에 대해 검토 중이며, 최근 TF를 형성하여 사업을 더 적극적으로 추진하려고 하고 있음. AM서비스를 여태까지 인도한 1,300척 중 현재 100척까지 적용한 상황이며, 향후 더 늘려나갈 계획임

구독형 서비스 형태로 제공되고 있으며, 소프트웨어 플랫폼을 통해 운항데이터를 축적하고 최적항로를 찾아주는 등의 서비스를 제공함. 단, 원활한 운영을 위해서는 공해상 한가운데서도 신호를 송수신 할 수 있도록 한계점을 해결할 필요가 있는 상황임

선박 개조 사업은 추후 동남아 조선소와 협약을 통해 해외로 인력을 파견하여 세일즈와 설계용역을 진행하는 방식을 고려하고 있음. 직접 투자는 하지 않을 예정이며, 조선 업황의 변동에 대하여 최대한 유연하게 운영하고자 하는 계획임

배당 계획 여부

현재 배당 가능 이익은 없으며, 추후 2조원 이상의 이익을 확보해야 배당이 가능한 상황임. 자사주 3% 보유하고 있는 상황이기에 이익 체력이 보충되면 자사주매입과 배당 모두 고려 중임. 경영진도 주주 환원에 대한 의지를 주주총회에서 내비친 바 있음

표1 삼성중공업 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,532.0	1,945.7	30.1	2,347.8	7.8	2,435.9	3.9	2,460.5	2.9
영업이익	130.7	58.9	121.9	77.9	67.8	95.0	37.6	112.6	16.1
세전이익	76.0	25.1	202.8	15.2	400.0	62.3	22.0	92.6	-17.9
지배순이익	76.6	25.6	199.2	9.9	673.7	57.4	33.6	69.4	10.3
영업이익률(%)	5.2	3.0%	-	3.3%	-	3.9%	-	4.6%	-
순이익률(%)	3.0	43.5%	-	12.7%	-	60.4%	-	61.7%	-

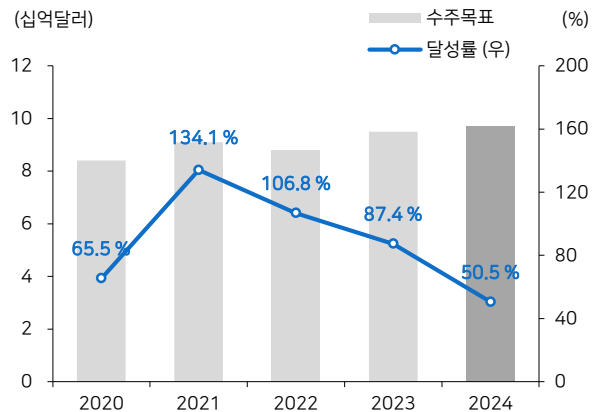
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성중공업 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,374.3	1,375.0	1,370.0	1,360.0	1,360.0	1,350.0	1,290.4	1,305.5	1,355.1	1,360.0	1,350.0
YoY	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	2.1%	4.8%	4.1%	3.1%	1.3%	-1.0%	-1.8%	13.1%	1.2%	3.8%	0.4%	-0.7%
건조선가치표(p)	134.7	137.1	140.6	143.5	146.0	148.9	150.3	152.1	151.7	155.0	160.8	164.5	129.4	139.0	149.3	158.0	169.8
YoY	4.7%	6.5%	8.9%	9.4%	8.4%	8.6%	6.9%	6.0%	3.9%	4.1%	7.0%	8.2%	0.0%	7.4%	7.4%	5.8%	7.5%
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	749.4	733.7	718.0	702.3	686.6	670.9	896.2	833.4	759.4	694.4	655.2
YoY	-13.4%	-12.3%	1.9%	-1.9%	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-7.8%	-9.0%	-8.2%	-8.4%	-8.6%	0.5%	-7.0%	-8.9%	-8.6%	-5.7%
매출액	1,605.1	1,945.8	2,025.4	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,378.5	2,631.6	2,862.1	3,069.3	3,037.0	3,033.4	5,944.7	8,009.4	9,889.9	12,001.8	14,590.2
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	17.4%	8.2%	21.9%	21.2%	27.7%	15.3%	-10.2%	34.7%	23.5%	21.4%	21.6%
영업이익	196	589	759	790	779	1,307	1,279	1,495	1,390	1,684	1,883	2,070	-854.4	233.3	486.0	702.7	1,359.0
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	298.2%	121.8%	68.6%	89.3%	78.5%	28.8%	47.2%	38.4%	적지	흑전	108.3%	44.6%	93.4%
영업이익률	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.4%	5.7%	4.9%	5.5%	6.2%	6.8%	-14.4%	2.9%	4.9%	5.9%	9.3%
세전이익	59	25.1	31.0	-357.8	152	76.0	107.9	129.5	150.5	179.9	199.8	218.5	-554.7	-295.7	328.6	748.7	1,279.0
YoY	흑전	-21.6%	흑전	적지	158.8%	202.3%	247.7%	흑전	88.75%	136.7%	85.2%	68.7%	적지	적지	흑전	127.8%	70.8%
당기순이익	93	232	356	-223.6	78	74.0	80.9	97.1	112.9	134.9	149.8	163.9	-627.4	-155.6	259.9	561.5	959.2
YoY	흑전	흑전	흑전	적지	-15.5%	218.6%	127.4%	흑전	1339.7%	82.3%	85.2%	68.7%	적지	적지	흑전	116.1%	70.8%

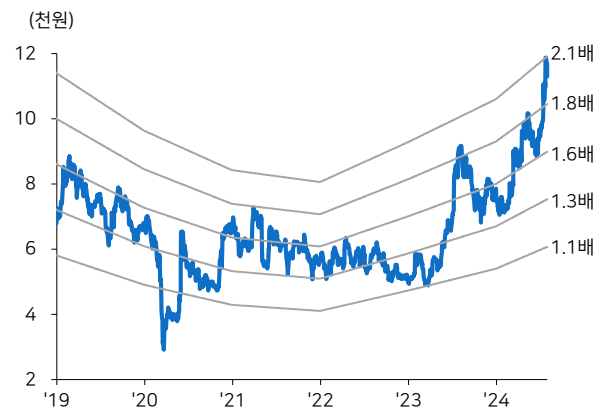
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성중공업의 수주목표 달성률



자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림2 24개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 삼성중공업의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.