

2025. 2. 6



▲ **조선/기계**

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **22,000 원**

**현재주가 (2.5)** **13,400 원**

**상승여력** **64.2%**

KOSPI 2,509.27pt

시가총액 117,920억원

발행주식수 88,000만주

유동주식비율 75.71%

외국인비중 33.33%

52주 최고/최저가 13,670원/7,120원

평균거래대금 1,001.7억원

**주요주주(%)**

삼성전자 외 8 인 20.88

국민연금공단 8.05

GIC Private Limited 6.08

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 17.4 33.3 88.2

상대주가 14.3 29.7 94.4

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	5,944.7	-854.4	-619.4	-704	적지	4,084	-7.3	1.3	-9.3	-16.1	305.7
2023	8,009.4	233.3	-148.3	-169	적지	3,908	-46.0	2.0	19.5	-4.2	357.4
2024E	9,903.1	502.7	63.9	73	흑전	4,173	155.6	2.7	15.2	1.8	355.1
2025E	11,556.3	717.3	708.0	805	1,212.6	4,977	16.7	2.7	13.0	17.6	307.9
2026E	14,415.7	1,256.9	867.6	986	22.5	5,963	13.6	2.2	7.8	18.0	300.8

# 삼성중공업 010140

## 4Q Review: 그럼에도 탑픽을 유지하는 이유, FLNG

- ✓ 대규모 세전손실의 이유는 파생상품평가손실 7,440억원 반영 때문
  - 러시아발 계약 해지 노이즈로 인한 위험회피 회계처리 적용이 중단된 일회성
  - 2024년말 1,470원/달러 기준으로 반영
  - 충분히 높은 환율. 이 이상의 원/달러 환율 상승 없다면 추가 손실은 제한적
- ✓ 2025년 FLNG 3개 프로젝트에 대한 동시 건조 착수
  - FLNG 건조 분야 독보적 위치 입증할 시기 도래, 조선업체 중 Top-Pick 유지

### 4분기 세전손실 쇼크, 냉정하게 들여다보기

4분기 러시아 Zvezda 계약 관련 파생상품평가손실 7,440억원을 반영하며, 세전손실 4,784억원을 기록했다. 선주사의 일방적 계약 해지 통보로 인해, 더 이상 위험회피 회계 적용이 될 수 없다는 회계기준원의 판단을 따른 회계 처리 이슈이다. 선도환 계약의 만료 시점이 도래하면, 평가손실이 확정될 우려는 상존하나 2024년 말 환율 1,470원/달러로 기 반영했으므로 추가 부담은 제한적이다. 만료 시점까지 원/달러 환율이 하락한다면, 평가이익 발생의 개연성이 크다.

### 2025년 회사의 목표: 실망 보다는 FLNG 특화 조선소로 환골탈태의 과정

삼성중공업이 제시한 2025년 목표는 매출액 10조 5,000억원, 영업이익 6,300억원, 수주액 98억달러이다. 시장의 기대보다 적은 매출액, 영업이익 전망에 실망하기 보다는 전망에 근거에 주목한다. FLNG 특화 조선소로 우화(羽化)하는 2025년이다.

1) 2025년은 Z-FLNG, Cedar FLNG, Coral Sul 2 FLNG 등 3개 프로젝트의 본격적인 공사가 중첩되는 첫 해이다. 작업 난이도가 상선보다 높은 고부가가치의 해양 공사의 생산 부하 급등을 대비해 상선 부문 물량 스케줄을 축소했다. 삼성중공업은 2025년 해양부문 매출액의 약 1조원의 성장을, 상선부문의 매출액은 약 4,000억원의 감소를 예상했다.

2) 미국의 LNG 수출 확대 의지가 FLNG 수주 파이프라인에 대한 삼성중공업의 경쟁력확대 효과를 야기한다. 유일한 경쟁업체인 중국의 WISON 조선소에 대한 미국의 제재로 인해 미국 Delfin FLNG 1~4호기, 캐나다 Western FLNG 외에도 아프리카, 멕시코, 수리남 등 전체 FLNG 파이프라인에 대한 수주 가시성이 높아졌다.

## 매출액 성장, 영업이익 개선은 긍정적

4분기 매출액은 2조 7,004억원(YoY +11.0%, QoQ +16.2%), 영업이익은 1,742억원(YoY +120.6%, QoQ +45.4%), 영업이익률은 +6.5%(YoY +3.2%p, QoQ +1.3%p)를 기록했다. 영업이익 컨센서스를 18.1% 상회하는 호실적을 기록했다. 세전손실 4,784억원의 적자전환을 기록했다. 영업이익의 개선은 전분기대비 조업일수 증가와 해양 공사에서 기자재 조기 납품에 따른 매출 인식 확대의 영향이다.

## 대규모 세전손실에 놀랐으나, 일단은 회계적인 이슈

세전손실은 환 헷지를 위해 체결했던 통화선도거래 계약에 대하여 회계처리가 변경되며 영업외부문에서 평가손실이 발생했기 때문이다. 공시된 파생상품 평가손실은 6,246억원이며 파생상품 평가손실은 7,440억원이다. 원인은 러시아 Zvezda와 계약한 42.4억달러 규모의 블록 및 기자재 수주 계약에 대한 선주사의 일방적 계약해지이다.

1) 삼성중공업은 2020년 11월 LNG선 10척에 대해서 25.2억달러, 2021년 10월 셔틀탱커 7척에 대해서 17.2억달러 규모의 블록 및 기자재 수주를 공시한 바 있다. 2) 우리나라 및 미국 정부의 대 러시아 관련 제재로 인해 삼성중공업은 선주사에게 불가항력(Force Majeure)을 통지한 바 있다.

3) 미국 정부가 선주사를 SDN(Specially Designated Nationals and Blocked Persons, 특별 제재 대상자)로 지정한 뒤, 삼성중공업과 Zvezda는 수주 계약에 대한 상호 협상을 진행하고 있었다. 4) 2024년 6월 선주사는 계약해지 통보 및 기납입 선수금(8억달러)과 지연 이자의 지급을 요구했다.

해당 수주 계약을 더 이상 확정계약으로 볼 수 없다면, 위험회피회계 적용이 중단되기 때문에 대규모 손실을 인식할 수밖에 없었다. 일반적으로, 조선소들은 다년간의 공정에 따른 환율 노출을 회피하기 위해 수주 시점을 기준으로 환율 노출분(net exposure)에 대한 선도환(선물환) 계약을 체결한다. 이때 선박, 해양 공사의 수주계약은 확정계약이며 위험회피회계 적용 대상이다.

매분기말 환율 변동에 따른 파생상품평가손익은 기타포괄손익으로 인식되며, 자본항목에 누적되어 간다. 특정 분기에 영업거래가 발생하면 해당하는 평가손익만큼 재분개하여 영업 거래에서 발생하는 환율 노출을 상쇄하는 구조이다. 파생상품계약이지만 영업수익과 영업비용 항목에 분개한다. 100% 환헷지 전략을 추구하는 삼성중공업의 경우, 환율 변동에도 영업이익은 이론상 영향이 없는 이유이다.

러시아의 일방적인 계약 해지 통보이긴 하나, 해당 수주 계약을 더 이상 확정계약으로 판단할 수 없다면, 선도환 계약은 일반적인 공정가치 평가 대상으로 전환하게 된다. 매분기 영업외부문에서 평가손익을 인식해야 한다. 위험회피 회계가 적용되는 기간에 누적됐던 기타포괄손익도 2024년 4분기에 모두 영업외부문의 평가손익으로 인식하게 되어 대규모 손실이 발생하게 됐다.

삼성중공업은 Zvezda와의 수주 계약을 진행할 수 없었던 불가항력에 대하여, 명확한 회계 기준이 없어 회계기준원에 질의했다. 중재 진행 중인 계약이며 계약 취소의 확정은 아니지만, 위험회피회계 적용은 중단해야 한다는 답변을 반영하여 4분기 대규모 손실을 반영할 수밖에 없었다.

### 잔액 20억달러, 환율이 1,470원/달러보다 오르지 않으면 추가 부담 X

4분기 실적 설명회에서 공개된 선도환 계약 잔액은 순매도 기준 약 20억달러이다. 선도환 계약이 만료되면, 기준 환율과 만료 시점의 환율 차이만큼 손익이 확정 되겠으나, 환율이 2024년말 1,470원/달러보다 상승하지 않으면 추가 부담은 제한적이다. 만료 시점 도래까지 원/달러 환율의 안정화 개연성에 초점을 둔다면, 평가 이익에 대한 기대감이 합당하다.

### 2025년 목표는 기대치 하회. 그러나 FLNG 특화 조선소로 우화 과정

삼성중공업은 실적 발표 전, 공시를 통해 2025년 매출액 전망 10조 5,000억원, 영업이익 6,300억원, 수주 98억달러를 제시했다. 직전 발간한 메리츠증권의 매출액 추정치 12조 3,872억원과의 괴리는 1) 환율 가정의 차이, 2) Coral Sul 2 FLNG의 본격 매출 인식 시점의 차이, 3) 반딧불이 해상풍력 사업관련 매출 인식이 2026년으로 지연된 차이이다.

근원적인 이유는 4) 3개의 FLNG 해양 공사 본격 공정을 앞두고 상선 부문의 생산 스케줄을 축소할 선제적 대응이다. 삼성중공업은 2025년 해양부문 매출액의 약 1조원 수준의 성장을, 상선부문 매출액의 약 4,000억원 수준의 감소를 예상했다. 2024~26년 LNG선을 제외한 일반상선 인도 스케줄은 24척, 16척, 18척으로 추정한다. 2025~26년에 난이도가 높은 해양 공사의 생산 부하 급등을 대비한 포석으로 해석한다. 2027년 이후에도 가시성이 확대된 FLNG 수주 파이프라인을 바탕으로, FLNG 특화 조선소로 환골탈태하는 원년이다.

수주 목표는 98억달러를 제시했다. 상선 58억달러, 해양 40억달러이다. 상선의 경우 2025년 LNG선 전체 발주량 65~70척 중 약 15척을 수주하는 계획이다. 2024년부터 시작한, 해외 야드를 활용한 글로벌 오퍼레이션 전략을 컨테이너선 등 다른 일반 상선으로 확대하는 전략도 고민하고 있으나 목표에 반영하지는 않았다.

해양의 경우 모잠비크 현지 상황과 무관하게 상반기 중 Coral Sul 2 FLNG의 최종 계약을 전망했다. 해당 프로젝트는 이미 선공사 착수 협약을 맺은 상태이다. 하반기에는 Delfin FLNG 수주를 기대한다. 최대 4기의 FLNG 발주를 예상하는 Delfin 프로젝트는 경쟁사였던 Wison의 미국발 제재로 인해 삼성중공업 독식 가능성이 높아졌으며, 그외 FLNG 수주 파이프라인에 대한 가능성 또한 레벨업 했다.

**표1 삼성중공업 4Q24 실적 Review**

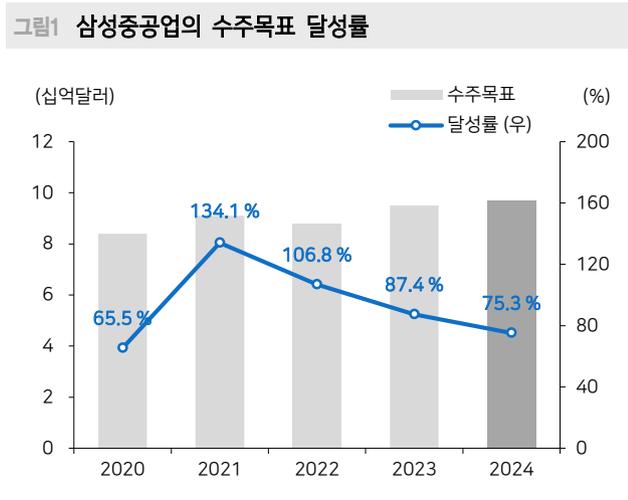
(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,700.4	2,433.2	11.0	2,323.0	16.2	2,643.2	2.2	2,542.9	6.2
영업이익	174.2	79.0	120.6	119.9	45.4	147.5	18.1	152.8	14.0
세전이익	-478.4	-357.8	적지	71.7	-767.3	171.4	-379.1	132.8	-460.2
지배주주순이익	-96.6	-223.4	적지	74.0	-230.6	109.5	-188.2	99.6	-197.0
영업이익률(%)	6.5	3.2	-	5.2	-	5.6	-	6.0	-
순이익률(%)	-3.6	-9.2	-	3.2	-	4.1	-	3.9	-

자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

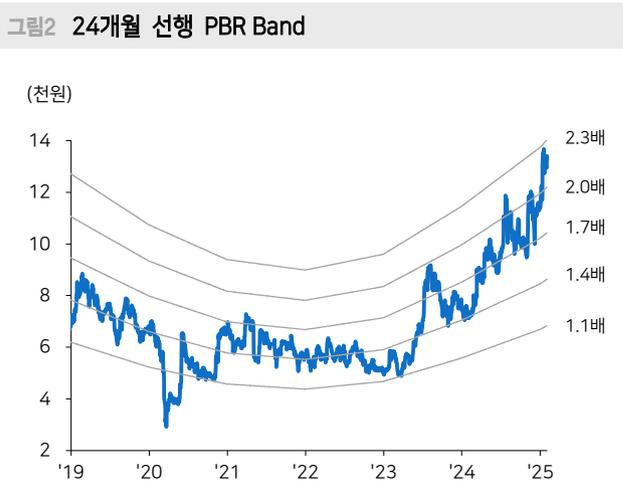
**표2 삼성중공업 사업부별 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
윌더러	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,396.8	1,440.0	1,410.0	1,390.0	1,360.0	1,360.0	1,360.0	1,360.0	1,360.0	1,305.5	1,356.8	1,400.0	1,360.0	1,360.0
YoY	4.1%	2.1%	3.7%	5.8%	8.4%	5.0%	2.3%	-2.6%	-5.6%	-3.5%	-2.2%	0.0%	1.2%	3.9%	3.2%	-2.9%	0.0%
건설기자재(p)	145.3	148.1	150.1	151.6	153.6	157.1	159.0	163.7	171.0	172.9	169.6	171.9	139.5	148.8	158.4	171.3	177.8
YoY	7.9%	7.6%	6.5%	4.7%	5.7%	6.1%	5.9%	8.0%	11.4%	10.0%	6.6%	5.0%	7.9%	6.7%	6.4%	8.2%	3.8%
한국후판가격(달러/톤)	789.4	765.1	749.4	754.0	734.2	714.5	694.7	674.9	655.2	655.2	655.2	655.2	833.4	764.5	704.6	655.2	655.2
YoY	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-5.2%	-7.0%	-6.6%	-7.3%	-10.5%	-10.8%	-8.3%	-5.7%	-2.9%	-7.0%	-8.3%	-7.8%	-7.0%	0.0%
<b>매출액</b>	<b>2,347.8</b>	<b>2,532.0</b>	<b>2,323.0</b>	<b>2,700.4</b>	<b>2,698.4</b>	<b>2,932.8</b>	<b>2,935.4</b>	<b>2,989.7</b>	<b>3,456.8</b>	<b>3,739.1</b>	<b>3,496.0</b>	<b>3,723.9</b>	<b>8,009.4</b>	<b>9,903.1</b>	<b>11,556.3</b>	<b>14,415.7</b>	<b>15,777.8</b>
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	14.9%	15.8%	26.4%	10.7%	28.1%	27.5%	19.1%	24.6%	34.7%	23.6%	16.7%	24.7%	9.4%
<b>영업이익</b>	<b>77.9</b>	<b>130.7</b>	<b>119.9</b>	<b>174.2</b>	<b>140.9</b>	<b>172.0</b>	<b>191.2</b>	<b>213.1</b>	<b>291.8</b>	<b>323.7</b>	<b>307.0</b>	<b>334.5</b>	<b>233.3</b>	<b>502.7</b>	<b>717.3</b>	<b>1,256.9</b>	<b>1,545.8</b>
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	80.9%	31.6%	59.5%	22.3%	107.1%	88.1%	60.5%	56.9%	흑전	115.4%	42.7%	75.2%	23.0%
영업이익률(%)	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	5.2%	5.9%	6.5%	7.1%	8.4%	8.7%	8.8%	9.0%	2.9%	5.1%	6.2%	8.7%	9.8%
세전이익	152	760	71.7	-478.4	202.6	232.5	231.8	277.2	266.9	297.2	280.5	312.3	-295.7	-315.5	944.0	1,156.8	1,428.1
YoY	158.8%	202.2%	131.0%	적지	1229.1%	206.1%	223.2%	흑전	31.7%	27.8%	21.0%	12.7%	적지	적지	흑전	22.5%	23.4%
지배주주순이익	99	766	740	-966	151.9	174.4	173.8	207.9	200.1	222.9	210.4	234.2	-148.3	63.9	708.0	867.6	1,071.0
YoY	-12.9%	199.1%	94.2%	적지	1427.4%	127.8%	135.0%	흑전	31.7%	27.8%	21.0%	12.7%	적지	흑전	1008.3%	22.5%	23.4%

자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터



자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**4Q24 Conference Call Q&A**

- Q1** 4분기에 조선 vs 해양 매출 비중은? 2025년 가이드는?  
4분기 중 FLNG항 매출인식이 앞당겨진 기저효과가 1분기에 발생할 가능성은?
- A1**
- 2024년 조선 80% 이상, 해양 및 기타 20% 이하
  - 2025년 조선 75% 정도로 축소, 해양 및 기타 25% 정도로 확대
  - 해양부문 매출액의 경우, 2025년 동안 점진적으로 증가세 예상
  - 2024년 4분기에 해양부문 기자재 탑재 스케줄이 당겨지며 매출액이 계획대비 더 발생했으나, 그렇다고 2025년 1분기 매출인식이 줄어들 우려는 없음
- Q2** 선도환 계약의 기준 화폐가 달러인지? 기준 환율을 어느 시점으로 보면 되는지?
- A2**
- 대부분 달러임. 일부 유로는 있지만 미미
  - 러시아와 계약 당시 환율이 1,100원대. 그러나 2024년말 1,470원정도로 높아진 상황
  - 선도환 계약은 순매도 잔액 기준으로 약 20억달러 정도임
  - 앞으로 매분기말 환율변동에 따른 영업외 손익이 발생할 예정
- Q3** 매출 기준 2024년말 수주잔고는? 조선 vs 해양은? 현재 중재인 러시아 계약은 잔고에 포함됐는지?
- A3**
- 2024년말 32조 3천억원. 러시아 프로젝트가 아직은 포함된 숫자임. 제외하면 27~28조원 수준
  - 해양 및 기타부문 잔고는 4.5조원. 나머지가 조선 부문
- Q4** 2025년 영업이익 가이드스가 시장의 눈높이보다 다소 낮아 보이는 이유는? 초과 달성의 가능성은?
- A4**
- 가이드스로 제시한 영업이익은 기대하는 일회성 요인들을 모두 배제한 수치임
- Q5** LNG선 시장 규모를 어느 정도로 보시는지? 삼성중공업이 영업할 인도기준 범위는?
- A5**
- 2023~24년 카타르발 대량 LNG선 발주의 기저효과 있지만 2025년에도 65~70척 발주 예상
  - ExxonMobil, Venture Global, Chevron, 교체 수요 등등
  - 삼성중공업의 수주 목표는 약 15척
- Q6** 미국의 중국 조선소 제재 등의 이벤트로 인한 유럽 선주/선사들의 반응은?
- A6**
- 선주들이 중국 조선소에 대하여 '품질 적당하고, 가격 낮으면 발주하겠다'는 분위기는 아니게 됨
- Q7** 2025년에 해양 공사 3건에 대한 본격적인 공정이 겹치게 되는데, 이에 대한 생산 부담은 없는지? 상선부문에서 수주 및 매출이 줄어들 가능성을 말씀하신 배경이 해양 공사에 대한 부담 때문인지?
- A7**
- Z FLNG, Cedar FLNG, Coral Sul 2 FLNG 등 3개 공사를 동시에 진행할 2025년. 최근 몇 년간 이러한 스케줄을 대비했기 때문에 크게 문제는 없다는 판단
  - Coral Sul 2 FLNG의 경우 1호선의 시리즈 공사이기 때문에 설계 부담은 없는 상황
  - 생산, 설계 모두 진행에 부담은 없음
  - 해양 공사에 투입할 영업자산 등을 고려했을 때, 상선부문에 대한 과도한 수주 목표는 부담스러운 상황. 대량의 hull 물량이 투입되는 컨테이너선은 축소하는 방식의 포트폴리오로 변화 중
  - 2025년은 컨테이너선 건조 물량이 줄어들며, 작업 난이도가 높은 FLNG 공사 물량이 증가하는 국면임. 조립량은 줄어들고 있으나 생산 부하는 확대되는 상황. 이러한 상황을 감안하여 계획을 수립했고 현재 CAPA 상황 상 문제없음.

- Q8** 중국의 Wison 조선 제재 이후 FLNG 수주 파이프라인은? Delfin FLNG, Western FLNG 최근 발주 분위기는?
- A8**
- Wison은 2.0MTPA 이하 급의 소형 FLNG에 치중. 지역별로 보면, 아프리카 등으로 삼성중공업과 심각한 경쟁관계는 아니었던 상황
  - Delfin FLNG 프로젝트가 총 4호기까지 예상되는 가운데, 선주사가 Wison과 일부 논의가 진행됐었으나 현재 중단된 상황
- Q9** 2025년 매출액 가이드نس가 보수적인 이유가 환율 가정 때문인지?
- A9**
- 2025년에 해양 공사 3건을 본격적으로 진행하지만, 시장의 스케줄 기대와는 차이가 있었던 영향
  - 2025년 해양 부문 매출액은 전년대비 약 1조원 증가할 예정
- Q10** 2024년에 계획 대비 영업이익이 컸던 이유는? 2025년에도 비슷한 효과를 기대할 수 있는지?
- A10**
- 2024년에는 일회성 이익이 발생했음. 2025년 영업이익 가이드نس는 현재의 강재가격과 각종 지표들에 대한 추정에 근거한 보수적 추정, 향후 시장 상황에 따라 초과 달성도 가능함
- Q11** 미국에서 중국산 선박에 대한 제재 가능성이 있는데, 삼성중공업이 중국에서 건조하는 선박과 블록에 대한 리스크는? 대응은?
- A11**
- 2025년에는 중국에서 조립하는 블록의 양을 줄일 계획. 2025년 하반기에는 영성공장 이외에는 전선 건조 계약한 PaxOcean에서만 일부 블록 생산할 예정
  - 영성 공장은 100% 자회사이기 때문에 미국 제재와 무관할 전망
  - PaxOcean은 중국에 야드가 있으나 싱가포르 회사임
- Q12** 러시아 프로젝트가 되살아나지 않으면, 파생상품계약은 만료시기에 (현재 환율 상) 손실 우려가 있는데 향후 전망은?
- A12**
- 발주처로부터 받은 선수금 8억달러를 받은 상황. 4분기에 손실 인식한 선도환 계약은 별개임
  - 8억달러 및 4분기 인식한 파생상품손실 부분에 대해서는 선주와의 중재 협상이 마치고 전까지는 예측이 어려움
  - 회계 절차 상 확정계약은 사라졌기 때문에, 되돌아가는 회계 처리는 쉽지 않은 상황임. 중재 협상 결과에 따라 손실인식한 부분을 다른 방법으로 만회하는 수가 나올 가능성은 있음
- Q13** Coral Sul2 FLNG 수주 가시성은? 만일 지연되면 2025년 매출 추정치도 유의미하게 변동될지?
- A13**
- 2025년 상반기 중 계약 예상. 지연되는 이유는 모잠비크 내 정치적 혼란 상황 때문인데 지난 1월 신임 대통령 취임 후 상황 안정화 중
  - 해당 프로젝트는 Offshore 프로젝트이기 때문에 삼성중공업 야드에서 건조하고 나중에 인도하면 된다는 점에서 현지 이슈와 무관
  - 발주처인 Eni도 조속한 시기에 발주 절차 마무리 예상한다고 함
- Q14** 반딧불이 부유식 해상풍력 사업 관련해 하부구조물 입찰 소식 있는지? 삼성중공업의 수주 여력은?
- A14**
- 삼성중공업과 PSA(Preferred Supplier Agreement, 독점 공급 합의서)를 맺은 Equinor가 반딧불이 사업 낙찰을 받은 상황임
  - Equinor와 국내 발전 업체간 PPA(전력구매계약)가 지연되는 상황으로 인해 매출 반영은 2026년으로 지연될 수 있음. 따라서 매출액 목표에 반영하지 않았음
  - CAPA의 경우 마샬링(Marshalling) 등 일부 공정을 야드에서 수행해야 하지만, 그외 나머지 상당 부분은 인근 협력업체를 활용할 계획임

- Q15** FLNG 공정 현황은? 스케줄이 빨라지고 있는지?
- A15** ▪ 건조 스케줄이 앞당겨지진 않았음
- Q16** 지배주주 순이익은?
- A16** ▪ 적자 966억원
- Q17** 4분기에 일회성 요인은?
- A17** ▪ 유의미한 일회성 요인 없음
- Q18** 2025년 분기별 상선 영업이익 방향성은?
- A18** ▪ 점진적인 영업이익률은 개선될 전망
- Q19** 2019년에 수주했던 러시아 수주 계약 관련 미수금 현황은?
- A19** ▪ 미수금 2억달러

## 삼성중공업 (010140)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>5,944.7</b>	<b>8,009.4</b>	<b>9,903.1</b>	<b>11,556.3</b>	<b>14,415.7</b>
매출액증가율(%)	-10.2	34.7	23.6	16.7	24.7
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,914.9	10,030.1	12,149.7
매출총이익	-462.2	645.5	988.2	1,526.2	2,266.0
판매관리비	392.2	412.1	485.5	808.9	1,009.1
<b>영업이익</b>	<b>-854.4</b>	<b>233.3</b>	<b>502.7</b>	<b>717.3</b>	<b>1,256.9</b>
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.2	8.7
금융손익	-79.5	-146.5	-133.7	-39.3	-20.1
종속/관계기업손익	-0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	380.0	-382.5	-684.5	266.0	-80.0
세전계속사업이익	-554.7	-295.7	-315.5	944.0	1,156.8
법인세비용	72.7	-140.2	-369.4	236.0	289.2
<b>당기순이익</b>	<b>-627.4</b>	<b>-155.6</b>	<b>53.9</b>	<b>708.0</b>	<b>867.6</b>
지배주주지분 손이익	-619.4	-148.3	63.9	708.0	867.6

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>8,411.9</b>	<b>9,245.5</b>	<b>10,226.3</b>	<b>11,569.0</b>	<b>14,824.0</b>
현금및현금성자산	919.2	583.8	848.5	1,352.2	2,477.7
매출채권	700.8	388.3	430.9	477.1	594.2
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,919.1	2,124.7	2,646.4
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,300.5	6,132.6	6,049.7
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,129.5	4,920.0	4,725.7
무형자산	26.4	27.0	26.8	23.3	20.3
투자자산	384.1	460.9	503.6	548.7	663.2
<b>자산총계</b>	<b>14,491.7</b>	<b>15,593.4</b>	<b>16,526.8</b>	<b>17,701.7</b>	<b>20,873.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,216.1</b>	<b>11,231.9</b>	<b>12,327.5</b>	<b>12,842.1</b>	<b>15,175.4</b>
매입채무	624.8	832.8	924.3	1,023.3	1,274.6
단기차입금	1,407.4	1,849.6	2,041.2	1,641.2	1,641.2
유동성장기부채	519.3	1,185.3	1,189.0	1,129.0	989.0
비유동부채	1,703.7	952.3	567.5	519.7	490.8
사채	119.5	204.7	69.9	49.9	29.9
장기차입금	1,017.2	311.6	81.9	41.9	1.9
<b>부채총계</b>	<b>10,919.8</b>	<b>12,184.2</b>	<b>12,894.9</b>	<b>13,361.8</b>	<b>15,666.2</b>
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
기타포괄이익누계액	1,147.5	1,202.1	1,371.4	1,371.4	1,371.4
이익잉여금	-1,958.9	-2,168.7	-2,104.8	-1,396.8	-529.2
비지배주주지분	-22.6	-30.1	-40.7	-40.7	-40.7
<b>자본총계</b>	<b>3,571.9</b>	<b>3,409.2</b>	<b>3,631.8</b>	<b>4,339.8</b>	<b>5,207.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-1,693.0</b>	<b>-516.5</b>	<b>68.0</b>	<b>1,047.5</b>	<b>1,285.5</b>
당기순이익(손실)	-627.4	-155.6	53.9	708.0	867.6
유형자산상각비	197.4	237.8	285.0	277.5	266.4
무형자산상각비	1.8	2.9	3.5	3.5	3.1
운전자본의 증감	-961.4	-716.3	-214.0	58.5	148.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>1,102.1</b>	<b>-194.7</b>	<b>156.2</b>	<b>-113.1</b>	<b>-186.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-62.4	-153.4	-124.0	-68.0	-72.0
투자자산의감소(증가)	174.9	-76.8	-42.6	-45.1	-114.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>946.8</b>	<b>376.0</b>	<b>40.0</b>	<b>-430.7</b>	<b>26.5</b>
차입금의 증감	1,596.6	-21.5	-118.4	-430.7	26.5
자본의 증가	-991.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	348.0	-335.4	264.7	503.6	1,125.5
기초현금	571.2	919.2	583.8	848.5	1,352.2
기말현금	919.2	583.8	848.5	1,352.2	2,477.7

### Key Financial Data

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	6,755	9,102	11,254	13,132	16,382
EPS(지배주주)	-704	-169	73	805	986
CFPS	-810	549	70	1,437	1,644
EBITDAPS	-745	539	899	1,134	1,734
BPS	4,084	3,908	4,173	4,977	5,963
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-7.3	-46.0	155.6	16.7	13.6
PCR	-6.3	14.1	161.7	9.3	8.2
PSR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8
PBR	1.3	2.0	2.7	2.7	2.2
EBITDA(십억원)	-655.2	474.0	791.2	998.2	1,526.3
EV/EBITDA	-9.3	19.5	15.2	13.0	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-16.1	-4.2	1.8	17.6	18.0
EBITDA 이익률	-11.0	5.9	8.0	8.6	10.6
부채비율	305.7	357.4	355.1	307.9	300.8
금융비용부담률	1.7	2.2	1.8	0.8	0.6
이자보상배율(x)	-8.6	1.3	2.7	7.7	14.3
매출채권회전율(x)	14.6	14.7	24.2	25.5	26.9
재고자산회전율(x)	3.9	4.9	5.4	5.7	6.0

**Compliance Notice**

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 하시기를 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.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.04.13	Indepth	Buy	7,000	배기연	-18.5	-11.3	
2023.06.01	Indepth	Buy	7,500	배기연	-9.8	8.9	
2023.07.13	기업브리프	Buy	9,000	배기연	-6.5	-4.6	
2023.07.28	기업브리프	Buy	9,500	배기연	-11.2	-3.5	
2023.10.10	기업브리프	Buy	11,000	배기연	-26.4	-7.5	
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3	
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7	
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-46.0	-39.9	
2025.01.08	기업브리프	Buy	22,000	배기연	-	-	