

삼성중공업(010140.KS)

매수(유지)

이번에도 재미없고, 성실한 실적 발표

분석의 기본 가정

- 조선업체 공정 안정화로 계획대비 차질 10%를 넘지 않음을 가정
- 선박시장 친환경 규제 강화 기초 유지

4분기 영업이익률 6.5%까지 상승한 삼성중공업

4분기 연결기준 매출액은 2조 7,004억원으로 전년동기대비 11% 증가, 전분기대비 16.2% 증가함. 영업이익은 1,742억원으로 전년동기대비 120.6% 증가, 전분기대비 45.4% 증가함. 해양프로젝트 진행 과정에서 체인지오더 발생, 일회성 이익이 700억원 가량 인식되었음. 러시아와 중재 중인 프로젝트의 헷지상품에 대한 회계변동이 있었음. 기존 헷지환율인 1,100원대 대비 300원 가량 기말환율이 오른 것을 일시에 반영함에 따라 평가손실 금액이 6천억원을 상회. 향후 환변동 시 일회성 손실이 이를 상회하기는 어려울 것

2025년 보수적인 가이드스 제시, 올 해도 실적 초과달성 가능할 듯

2023년 63억 달러의 신규수주 대비 2024년 신규수주는 73억달러로 증가. 해양플랜트 프로젝트 수주가 지연됨에 따라 2년 연속 수주목표 달성에는 실패. 경쟁사들과 달리 해양방산사업을 진행하지 않고 있으며, 성선대비 수주부터 계약까지 기간이 오래 걸리는 해양플랜트 사업을 다수 운영하고 있어 변동성이 적다는 점은 여전히. 2025년 연간 가이드스 매출액과 영업이익 6.0%, 25.3% 증가로 제시하며, 마진 개선에 따른 실적개선 추세 이어갈 수 있음을 확인시켜줌

기준 순자산가치 산정 시점 변경으로 목표주가 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 19,000원에서 22,000원으로 상향조정함. 목표주가 조정은 기존 2025/26년 평균추정 순자산가치 기준에서 2026/27년 평균추정 순자산가치로 기준 시점을 이연함

결산기(12월)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액(억원)	8,009	9,903	10,533	10,244	10,789
영업이익(억원)	233	503	672	773	811
계속사업세전손익(억원)	-296	-315	669	819	766
지배주주지분순이익(억원)	-148	54	535	655	1,226
EPS(원)	-168	61	608	744	1,393
증감율(%)	적지	흑전	892.6	22.4	87.3
ROE(%)	-4.2	1.5	13.3	14.2	11.7
PER(배)	na	218.7	22.0	18.0	9.6
PBR(배)	1.5	2.1	2.2	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	19.6	17.5	15.8	14.5	12.9

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(2/5) 13,400원
 목표주가(12M, 상향) 22,000원

Key Data (기준일: 2025. 2. 5)

KOSPI(pt)	2509.27
KOSDAQ(pt)	730.98
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	117,920
발행주식수(천주)	880,115
평균거래량(3M, 주)	8,387,000
평균거래대금(3M, 백만원)	100,170
52주 최고/최저	13,670 / 7,120
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	33.3
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8인	20.9
국민연금공단	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	39.3	33.3	88.2
KOSPI대비상대수익률	14.3	43.0	29.7	94.4

Company vs KOSPI composite



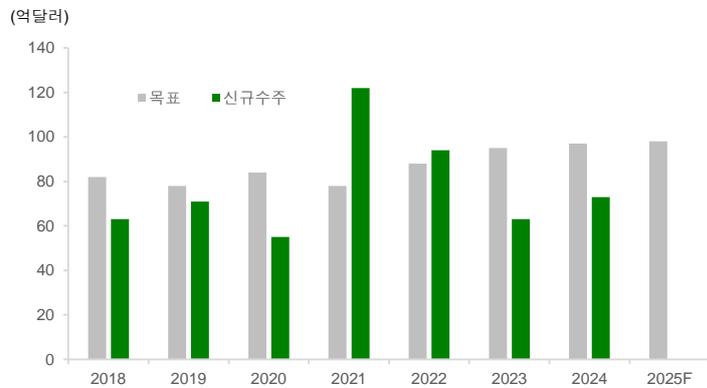
도표 1. 삼성중공업 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2025F
매출액	23,478	25,320	23,230	27,004	24,775	27,482	25,541	27,536	99,031	105,333	102,443
%yoy	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	5.5%	8.5%	9.9%	2.0%	23.6%	6.4%	-2.7%
%qoq	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-8.3%	10.9%	-7.1%	7.8%	-	-	-
영업이익	779	1,307	1,199	1,742	1,383	1,682	1,704	1,951	5,027	6,720	7,727
%yoy	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	77.6%	28.7%	42.1%	12.0%	115.4%	33.7%	15.0%
%qoq	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-20.6%	21.6%	1.3%	14.5%	-	-	-
%영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	5.6%	6.1%	6.7%	7.1%	5.1%	6.4%	7.5%
지배순이익	99	766	740	-1,066	1,041	1,340	1,362	1,609	539	5,352	6,551
%yoy	-12.9%	199.1%	94.2%	적지	946.5%	75.1%	84.1%	흑전	흑전	892.6%	22.4%
%qoq	흑전	669.6%	-3.4%	적전	흑전	28.7%	1.6%	18.1%	-	-	-
%순이익률	0.4%	3.0%	3.2%	-3.9%	4.2%	4.9%	5.3%	5.8%	0.5%	5.1%	6.4%

자료: 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성중공업의 연간 수주목표와 실적 신규수주



자료: 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성중공업 2024년 연간 신규수주

대분류	소분류	척수	금액(억달러)
상선		36	7.3
	탱커	5	0.5
	컨테이너	4	0.8
	LNG선	22	5.3
	기타	5	0.7
해양생산		-	-
	LNGFPSO		
	FPSO		
	Others		
합계		36	7.3

자료: 삼성중공업

도표 4. 삼성중공업 2024년 연말기준 수주잔고

대분류	소분류	척수	금액(억달러)
상선		142	28.4
	탱커	16	2.6
	컨테이너	32	5.4
	LNG선	85	19.2
	기타	9	1.2
해양생산		2	3.0
	LNGFPSO	2	3.0
	FPSO		
Others			
합계		144	31.4

자료: 삼성중공업

도표 5. 삼성중공업 목표주가 산정

구분	가격/배수
2026~27년 평균추정 BPS(원)	7,437
적정배수(배)	3.0
주당 적정가치(원)	22,312
목표주가(원)	22,000

자료: 신영증권 리서치센터

삼성중공업(010140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	80,094	99,031	105,333	102,443	107,889
증가율(%)	34.7	23.6	6.4	-2.7	5.3%
매출원가	73,640	89,959	94,400	90,618	95,210
원가율(%)	91.9	90.8	89.6	88.5	88.2%
매출총이익	6,455	9,072	10,933	11,825	12,679
매출총이익률(%)	8.1	9.2	10.4	11.5	11.8%
판매비와 관리비 등	4,121	4,045	4,213	4,098	4,565
판매비율(%)	5.1	4.1	4.0	4.0	4.2%
영업이익	2,333	5,027	6,720	7,727	8,114
증가율(%)	흑전	115.5	33.7	15.0	5.0%
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.4	7.5	7.5%
EBITDA	4,740	7,422	9,003	9,906	10,276
EBITDA마진(%)	5.9	7.5	8.5	9.7	9.5%
순금융손익	-1,465	-7,862	-100	-27	-937
이자손익	-1,457	-1,158	-918	-795	-717
외화관련손익	-179	-93	-137	-220	-220
기타영업외손익	-3,825	-319	70	489	489
종속및관계기업 관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
법인세차감전계속사업이익	-2,957	-3,155	6,690	8,189	7,665
계속사업손익법인세비용	-1,402	-3,694	1,338	1,638	1,533
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,556	539	5,352	6,551	6,132
증가율(%)	적지	흑전	892.9	22.4	-6.4%
순이익률(%)	-1.9	0.5	5.1	6.4	5.7%
지배주주지분 당기순이익	-1,483	539	5,352	6,551	12,264
증가율(%)	적지	흑전	892.9	22.4	87.2
기타포괄이익	-72	2,599	75	75	75
총포괄이익	-1,627	3,138	5,427	6,626	6,207

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-5,165	-1,104	5,296	-175	3,801
당기순이익	-1,556	539	5,352	6,551	6,132
현금유출이없는비용및수익	6,390	6,370	4,676	4,832	4,634
유형자산감가상각비	2,378	2,367	2,258	2,156	2,142
무형자산상각비	29	29	25	23	20
영업활동관련자산부채변동	-7,163	-9,147	-1,076	-7,724	-3,312
매출채권의감소(증가)	2,350	-1,750	-452	172	-396
재고자산의감소(증가)	433	-2,515	-1,260	578	-1,089
매입채무의증가(감소)	1,251	841	739	-90	678
투자활동으로인한현금흐름	-1,947	-12,753	-6,366	-5,755	-3,821
투자자산의 감소(증가)	-768	0	0	0	0
유형자산의 감소	17	0	0	0	0
CAPEX	-1,534	-933	-924	-1,977	0
단기금융자산의감소(증가)	4,968	-7,190	-811	852	809
재무활동으로인한현금흐름	3,760	3,870	7,970	4,084	-1,130
장기차입금의증가(감소)	3,392	6,000	7,000	0	0
사채의증가(감소)	2,245	0	100	2,000	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	28,120	7,100	7,017	7,017
현금의 증가	-3,354	18,133	13,999	5,170	5,867
기초현금	9,192	5,838	23,971	37,971	43,140
기말현금	5,838	23,971	37,971	43,140	49,007

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
유동자산	92,455	113,234	132,029	137,983	147,030
현금및현금성자산	5,838	23,971	37,971	43,140	49,007
매출채권 및 기타채권	5,454	7,204	7,657	7,485	7,881
재고자산	17,292	19,806	21,067	20,489	21,578
비유동자산	63,479	63,564	62,204	62,002	59,839
유형자산	52,087	50,653	49,320	49,141	46,998
무형자산	270	241	216	193	173
투자자산	4,609	4,609	4,608	4,608	4,607
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	155,934	176,798	194,233	199,984	206,869
유동부채	112,319	104,045	108,954	106,079	106,757
단기차입금	18,496	18,496	23,496	26,710	26,710
매입채무및기타채무	11,473	12,314	13,052	12,963	13,640
유동성장기부채	11,853	10,853	7,853	7,853	7,853
비유동부채	9,523	35,523	42,623	44,623	44,623
사채	2,047	2,047	2,147	4,147	4,147
장기차입금	3,116	9,116	16,116	16,116	16,116
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	121,842	139,568	151,577	150,702	151,380
지배주주지분	34,393	37,531	42,958	49,584	61,923
자본금	8,801	8,801	8,801	8,801	8,801
자본잉여금	44,960	44,960	44,960	44,960	44,960
기타포괄이익누계액	12,021	14,620	14,695	14,770	14,844
이익잉여금	-21,687	-21,148	-15,796	-9,245	3,019
비지배주주지분	-301	-301	-301	-301	-6,433
자본총계	34,092	37,230	42,657	49,282	55,489
총차입금	46,348	71,348	80,448	85,662	85,662
순차입금	24,915	30,560	24,849	25,746	20,688

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-168	61	608	744	1,393
BPS	5,010	5,367	5,983	6,736	8,138
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	218.7	22.0	18.0	9.6
PBR	1.5	2.1	2.2	2.0	1.6
EV/EBITDA	19.6	17.5	15.8	14.5	12.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	892.6%	22.4%	-100.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-172.3%	56.6%	21.3%	10.0%	-100.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-4.5%	1.5%	13.4%	14.3%	11.7%
ROE(지배순이익 기준)	-4.2%	1.5%	13.3%	14.2%	22.0%
ROIC	-0.5%	-4.3%	9.1%	9.9%	9.7%
WACC	5.9%	4.8%	5.8%	5.6%	5.6%
안전성(%)					
부채비율	357.4%	374.9%	355.3%	305.8%	272.8%
순차입금비율	73.1%	82.1%	58.3%	52.2%	37.3%
이자보상배율	1.3	2.8	3.8	4.5	4.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20241231)	매수 : 88.41%	중립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-

