2022년 8월 1일 I Equity Research

삼성중공업 (010140)

일회성 비용으로 컨센서스 하회

목표주가 7,500원, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가 7,500원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 동유럽의 지정학적 리스크가 지속되면서 원자재 가격 가정을 보수적으로 설정함에 따라 강재가격 상승에 따른 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 해당 요인을 제외하면 시장 기대치에 대체로 부합하는 수준이었다. 2분기 말 기준 신규 수주는 63억달러로 2022년 연간 목표 88억달러 대비 42.3%를 달성했다. 수주잔고는 인도기준 292억달러, 매출기준 21.3조원으로 2.5년 이상 일감을 확보했다. 2022년 추정 기준 PBR 1.0배다.

2Q22 영업이익 -2,558억원(적자지속)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 1.4조원을 기록하며 전분기대비 3.9%, 전년대비 16.9% 감소했다. 러시아 프로젝트 관련한 매출 지연이 발생했기 때문이다. 영업이익은 -2,558억원으로 전분기대비 적자폭이 확대되었다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가와 강재가격 관련 일회성 비용 반영 때문이다. 세전이익은 중국 영파법인 매각에 따른 처분이익 인식으로 321억원 흑자를 기록했다. 하반기 추가 LNG선 수주가 예정되어 있고 주요 해양플랜트 수주를 위해 노력하는 모습이다.

2022년 매출 가이던스 하향 vs 2023년 8조원 이상 유지

러시아 경제제재 영향으로 러시아 LNG선 프로젝트 공정에 차질있는 모습이다. 이에 올해 연간 매출액 가이던스를 기존 7조원에서 10% 하향 조정하여 제시했다. 철광석 및 원료탄 가격 안정화 추세가 나타나고 있어 강재 관련 추가 충당금 인식 가능성은 높지 않다고 판단된다. 올해 하반기에는 상선 건조량 증가와 평택 반도체공장의 건설공사 매출 인식으로 상반기 대비 15% 증가할 전망이다. 충분한 수주잔고를 기반으로 2023년에는 BEP 이상 가능한 매출 시현이 전망된다.

기업분석(Report)

BUY

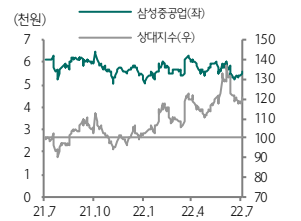
I TP(12M): 7,500원 I CP(7월29일): 5,620원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,451.50
52주 최고/최저(원)	6,450/5,070
시가총액(십억원)	4,945.6
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	3,927.8
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5
22년 배당금(예상,원)	0
22년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	15.53
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9 인	20.85
국민연금공단	6.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.3)	8.5	(8.3)
상대	(7.1)	17.9	21.3

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	6,891.0	8,363.5
영업이익(십억원)	(268.4)	153.2
순이익(십억원)	(287.3)	79.5
EPS(원)	(322)	92
BPS(원)	4,570	4,741

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	6,860.3	6,622.0	6,364.0	8,123.2	9,474.1
영업이익	십억원	(1,054.1)	(1,312.0)	(452.2)	85.7	334.1
세전이익	십억원	(1,475.0)	(1,349.8)	(220.9)	(10.6)	237.2
순이익	십억원	(1,482.4)	(1,445.1)	(285.3)	(17.8)	168.7
EPS	원	(2,201)	(2,053)	(324)	(20)	192
증감율	%	적지	적지	적지	적지	흑전
PER	배	(3.00)	(2.76)	(17.35)	(281.00)	29.27
PBR	배	0.95	0.98	1.02	1.03	0.99
EV/EBITDA	배	(10.48)	(5.73)	(24.02)	23.25	11.19
ROE	%	(33.06)	(36.89)	(7.15)	(0.46)	4.29
BPS	원	6,969	5,773	5,495	5,475	5,667
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권

Analyst 유재선 02-3771-8011

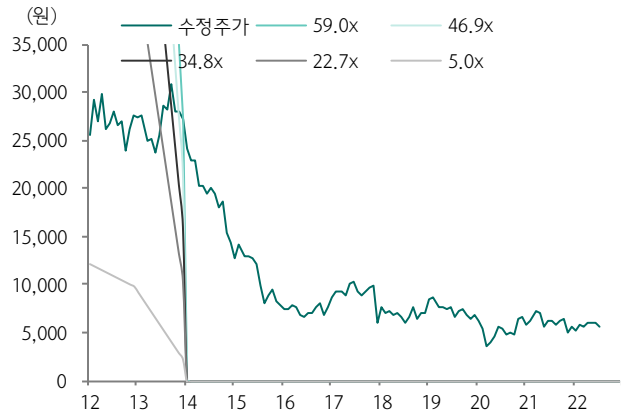
표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021				2022F				2Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	15,746	17,155	14,854	18,465	14,838	14,262	15,151	19,388	(16.9)	(3.9)
영업이익	(5,068)	(4,379)	(1,102)	(2,571)	(949)	(2,558)	(530)	(485)	적지	적지
세전이익	(5,312)	(4,438)	(1,307)	(2,441)	(1,023)	321	(790)	(717)	흑전	흑전
순이익	(5,359)	(4,474)	(1,238)	(3,450)	(1,039)	(391)	(803)	(728)	적지	적지
영업이익률(%)	(32.2)	(25.5)	(7.4)	(13.9)	(6.4)	(17.9)	(3.5)	(2.5)	-	-
세전이익률(%)	(33.7)	(25.9)	(8.8)	(13.2)	(6.9)	2.2	(5.2)	(3.7)	-	-
순이익률(%)	(34.0)	(26.1)	(8.3)	(18.7)	(7.0)	(2.7)	(5.3)	(3.8)	-	-

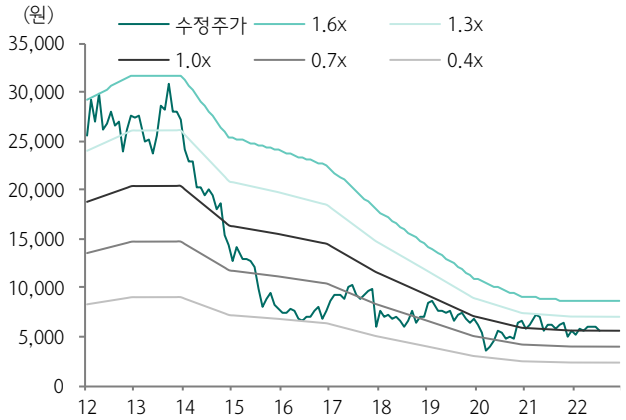
자료: 삼성중공업, 하나증권

그림 1. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



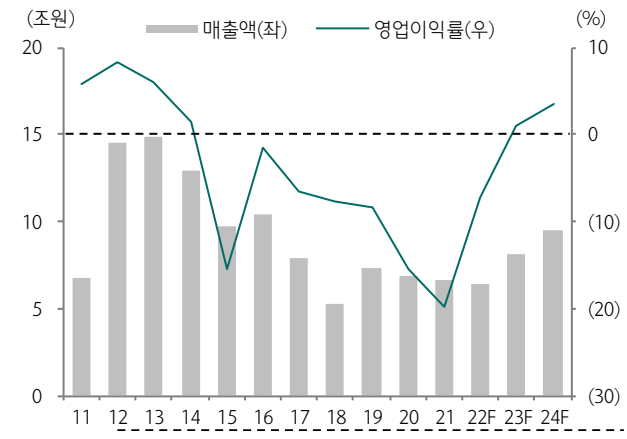
자료: 삼성중공업, 하나증권

그림 2. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 삼성중공업, 하나증권

그림 3. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

그림 4. 월별 누적 수주금액 추이 (2022년 6월 말 기준)

자료: 삼성중공업, 하나증권

Analyst 유재선 02-3771-8011

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**6,860.3**	**6,622.0**	**6,364.0**	**8,123.2**	**9,474.1**
매출원가	7,325.9	7,387.7	6,249.4	7,325.9	8,327.8
매출총이익	(465.6)	(765.7)	114.6	797.3	1,146.3
판관비	588.6	546.3	566.8	711.7	812.2
영업이익	**(1,054.1)**	**(1,312.0)**	**(452.2)**	**85.7**	**334.1**
금융손익	(233.1)	(115.0)	(97.1)	(100.6)	(100.9)
종속/관계기업손익	(2.6)	(1.8)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(185.3)	78.9	328.5	4.3	3.9
세전이익	**(1,475.0)**	**(1,349.8)**	**(220.9)**	**(10.6)**	**237.2**
법인세	17.7	102.3	75.2	8.2	59.3
계속사업이익	(1,492.7)	(1,452.1)	(296.1)	(18.7)	177.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(1,492.7)**	**(1,452.1)**	**(296.1)**	**(18.7)**	**177.9**
비지배주주지분 순이익	(10.3)	(7.0)	(10.8)	(1.0)	9.2
지배주주순이익	**(1,482.4)**	**(1,445.1)**	**(285.3)**	**(17.8)**	**168.7**
지배주주지분포괄이익	(1,521.0)	(888.3)	(251.3)	(18.4)	174.7
NOPAT	(1,066.8)	(1,411.3)	(606.1)	152.1	250.6
EBITDA	(771.7)	(1,112.6)	(270.1)	261.9	504.7
성장성(%)					
매출액증가율	(6.66)	(3.47)	(3.90)	27.64	16.63
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	64.76
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	92.71
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	289.85
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	(6.79)	(11.56)	1.80	9.82	12.10
EBITDA이익률	(11.25)	(16.80)	(4.24)	3.22	5.33
영업이익률	(15.37)	(19.81)	(7.11)	1.06	3.53
계속사업이익률	(21.76)	(21.93)	(4.65)	(0.23)	1.88

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**6,698.0**	**5,593.6**	**5,726.3**	**7,206.9**	**7,915.4**
금융자산	1,868.5	1,683.4	1,681.8	1,999.0	2,203.4
현금성자산	987.2	571.2	498.5	484.0	544.6
매출채권	259.3	113.7	119.4	155.2	170.7
재고자산	1,820.6	1,487.6	1,562.0	2,030.6	2,233.7
기타유동자산	2,749.6	2,308.9	2,363.1	3,022.1	3,307.6
비유동자산	**6,224.2**	**6,545.0**	**6,429.4**	**6,417.0**	**6,317.5**
투자자산	142.6	559.9	592.7	756.6	827.6
금융자산	142.4	558.9	591.7	755.3	826.2
유형자산	5,505.4	5,613.7	5,453.8	5,279.0	5,109.9
무형자산	**27.8**	**24.4**	**23.7**	**22.2**	**20.8**
기타비유동자산	**548.4**	**347.0**	**359.2**	**359.2**	**359.2**
자산총계	**12,922.2**	**12,138.6**	**12,155.7**	**13,623.9**	**14,232.9**
유동부채	**7,533.9**	**7,058.2**	**7,237.0**	**8,674.7**	**9,084.4**
금융부채	4,030.4	2,233.2	2,177.1	2,098.0	1,850.4
매입채무	417.6	548.4	575.8	748.5	823.4
기타유동부채	3,085.9	4,276.6	4,484.1	5,828.2	6,410.6
비유동부채	**1,670.1**	**983.1**	**1,077.3**	**1,126.6**	**1,148.0**
금융부채	**1,455.7**	**826.6**	**913.0**	**913.0**	**913.0**
기타비유동부채	214.4	156.5	164.3	213.6	235.0
부채총계	**9,203.9**	**8,041.3**	**8,314.3**	**9,801.3**	**10,232.4**
지배주주지분	**3,724.2**	**4,111.1**	**3,866.2**	**3,848.5**	**4,017.1**
자본금	**3,150.6**	**880.1**	**880.1**	**880.1**	**880.1**
자본잉여금	1,788.6	5,487.8	5,487.8	5,487.8	5,487.8
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	(274.7)	68.5	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	30.1	(1,355.2)	(1,640.5)	(1,658.2)	(1,489.6)
비지배주주지분	**(6.0)**	**(13.8)**	**(24.9)**	**(25.9)**	**(16.6)**
자본총계	**3,718.2**	**4,097.3**	**3,841.3**	**3,822.6**	**4,000.5**
순금융부채	3,617.6	1,376.4	1,408.3	1,011.9	559.9

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,201)	(2,053)	(324)	(20)	192
BPS	6,969	5,773	5,495	5,475	5,667
CFPS	(295)	(1,132)	27	248	518
EBITDAPS	(1,146)	(1,581)	(307)	298	573
SPS	10,184	9,409	7,231	9,230	10,765
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.00)	(2.76)	(17.35)	(281.00)	29.27
PBR	0.95	0.98	1.02	1.03	0.99
PCFR	(22.35)	(5.01)	208.15	22.66	10.85
EV/EBITDA	(10.48)	(5.73)	(24.02)	23.25	11.19
PSR	0.65	0.60	0.78	0.61	0.52
재무비율(%)					
ROE	(33.06)	(36.89)	(7.15)	(0.46)	4.29
ROA	(11.18)	(11.53)	(2.35)	(0.14)	1.21
ROIC	(12.22)	(19.61)	(10.07)	2.66	4.41
부채비율	247.54	196.26	216.44	256.40	255.78
순부채비율	97.29	33.59	36.66	26.47	14.00
이자보상배율(배)	(6.40)	(9.71)	(7.10)	1.42	5.83

현금흐름표

(단위:십억원)

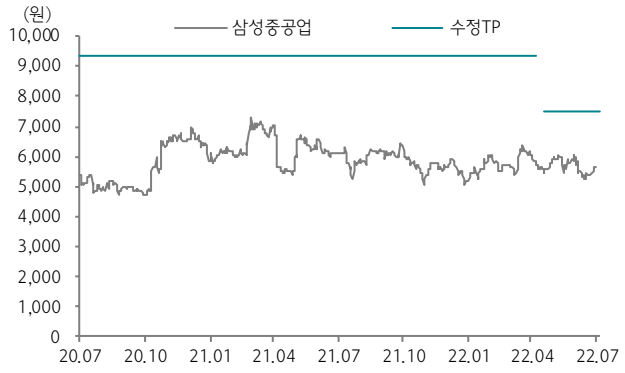
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**(243.9)**	**845.0**	**(95.4)**	**423.4**	**463.6**
당기순이익	(1,492.7)	(1,452.1)	(296.1)	(18.7)	177.9
조정	1,171.8	674.3	199.5	176.2	170.5
감가상각비	282.5	199.3	182.1	176.2	170.5
외환거래손익	(8.4)	6.6	(11.4)	0.0	0.0
지분법손익	2.6	1.8	0.1	0.0	0.0
기타	895.1	466.6	28.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	77.0	1,622.8	1.2	265.9	115.2
투자활동 현금흐름	**(166.8)**	**99.8**	**142.1**	**(495.6)**	**(214.8)**
투자자산감소(증가)	145.5	(415.4)	(32.8)	(163.9)	(71.0)
자본증가(감소)	(86.5)	168.6	(11.5)	0.0	0.0
기타	(225.8)	346.6	186.4	(331.7)	(143.8)
재무활동 현금흐름	**1,011.4**	**(1,369.1)**	**(146.6)**	**(79.1)**	**(247.6)**
금융부채증가(감소)	660.5	(2,426.3)	30.3	(79.1)	(247.6)
자본증가(감소)	(8.3)	1,428.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	359.2	(371.6)	(176.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**602.9**	**(415.9)**	**(70.3)**	**(14.5)**	**60.6**
Unlevered CFO	(199.0)	(796.7)	23.7	218.1	455.7
Free Cash Flow	(341.8)	805.6	(112.9)	423.4	463.6

자료: 하나증권

Analyst 유재선 02-3771-8011

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.19	BUY	7,500		
20.6.11	BUY	9,367	-37.51%	-22.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	5.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 07월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.