

Company Update

Analyst 오지훈
02) 6915-5662
jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	18,000원
현재가 (2/5)	13,400원

KOSPI (2/5)	2,509.27pt
시가총액	11,792십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	13,670원
최저가	7,120원
60일 일평균거래대금	100십억원
외국인 지분율	33.3%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 8 인	20.88%
국민연금공단	8.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	14%	30%	94%
절대기준	17%	33%	88%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	15,000	▲
EPS(24)	73	482	▼
EPS(25)	600	675	▼

삼성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성중공업 (010140)

또 보수적인 가이드스 제시, 초과 달성 전망, 기대

4Q24 Re: 영업이익 컨센서스 상회, 그러나 대규모 파생상품평가 손실로 지배주주순이익 적자전환

삼성중공업 4Q24 연결 영업실적은 매출액 2조 7,004원(YoY +11.0%, QoQ +16.2%), 영업이익 1,742 (YoY +120.5%, QoQ +45.3%, OPM 6.5%)로 컨센서스를 상회했다. 이는 조업일수가 13% 증가하며 매출액이 증가하고, FLNG 기자재 투입이 계획 대비 빠르게 이뤄지며 고수익성의 해양 부문 비중이 증가한 데에서 기인한다. 2024년 연간으로는 2분기 해양 C/O, 3분기 하자보수충당금 환입 일회성 700억원을 제외하고도 영업이익 4,327억원을 달성하며 기존 목표 4,000억원을 초과 달성했다. 그러나 영업외단에서 러시아 프로젝트 관련 선물환 파생상품평가손실 7,440억원이 반영되며 4Q24 당기순이익 적자 전환했다. 이는 기존 위험회피회계 정책을 매매목적회계 처리로 변경하며 발생한 데에서 기인한다.

2025년 매출액 10.5조원, 영업이익 6,300억원, 수주 98억불로 보수적인 가이드스 제시

실적: 2025년 연간 매출액 10.5조원(YoY +6.0%), 영업이익 6,300억원(YoY +25.3%) 목표를 제시했다. 수주: 2025년 연간 수주 목표액은 98억불(YoY +34.2%)을 제시했다. (뒷장에서 계속)

투자의견 매수, 목표주가 18,000원, 최선호주 의견 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 18,000원, 최선호주 의견을 유지한다. 1) 대형 조선사 중 유일하게 해양 부문에서 양호한 수익성을 기록하며 적자 부문이 없고, 2) 2025년 하반기부터 FLNG 2기 건조 체제에 돌입하며 실적 개선은 지속되며, 3) 2026년부터 울산 반딧불이 부유식 해상풍력 하부구조물 50기에 대한 생산이 시작될 예정이고, 4) 환율 하락 구간에 100% 헷지 정책을 고수하며 상대적으로 안정적이고, 5) 대형 조선사 중 가장 밸류에이션 매력도가 높다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,903	10,868	12,921
영업이익	-854	233	503	744	1,313
세전이익	-555	-296	-3,156	704	1,322
지배주주순이익	-619	-148	64	528	992
EPS(원)	-704	-168	73	600	1,127
증가율(%)	-65.7	-76.1	-143.1	726.8	87.8
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.8	10.2
순이익률(%)	-10.5	-1.9	5.4	4.9	7.7
ROE(%)	-16.1	-4.2	1.8	12.8	19.7
PER	-7.3	-46.0	155.7	22.3	11.9
PBR	1.3	2.0	2.6	2.6	2.1
EV/EBITDA	-10.0	20.5	16.6	14.3	8.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 실적, 수주, 업황 전망

실적 전망: 동사는 2025년 연간 매출액 10.5조원(YoY +6.0%), 영업이익 6,300억원(YoY +25.3%, OPM +0.9%p) 목표를 제시. 사업부문별 매출액은 조선부문은 약 4,000억원 감소한다고 전망한 반면, 해양부문은 약 1조원 증가하며 전사 매출이 6,000억원 증가. 조선부문은 적자호전인 컨테이너선이 차례대로 인도되며 건조량이 감소하고 해양부문으로의 인력 재배치로 인한 매출액 감소. 해양부문은 ZLNG에 더불어 Cedar FLNG가 하반기 생산에 본격적으로 착수하며 연간 1조원 매출액 증가. 당사는 보수적인 동사의 목표액 대비 일부 공정 개선, 원가절감효과로 2025년 연간 매출액 10조 8,681억원, 영업이익 7,441억원, OPM 6.85%를 달성할 것으로 추정하여 가이던스 초과달성 전망

수주 전망: 2025년 연간 수주 목표액 98억불(조선 58억불, 해양 40억불) 제시(작년 수주액 대비 +34%, 작년 수주 목표액 대비 +1%). 조선부문 수주 목표액은 58억불로 24년 수주액 73억불 대비 20% 감소. 수주 환경 악화보다는 3년 이상의 안정적 수주 잔고를 바탕으로 수익성 위주의 선별 수주 전략 및 해양으로의 인력 재배치에서 기인함. 더불어 작년 11월 중국 조선소 외주를 통해 수에즈막스 탱커 4척을 수주했었는데, 올해는 이를 컨테이너선 등 기타 선종으로 확대할 계획. 해양 부문 수주 목표액은 40억불(FLNG 2기) 제시. 작년 수주 예상이었던 ENI Coral #2 FLNG가 모잠비크 대선 불복 시위로 수주 지연. 올해 상반기 수주 예상. 더불어 FEED 업데이트 작업이 진행 중인 Delfin FLNG는 올해 하반기 수주 예상

업황 전망

① **LNGc:** 연간 약 65척~70척 발주 전망. 동사는 15척 수주 목표. 트럼프 2기 행정부 출범에 따라 미국 내 신규 LNG 개발 프로젝트의 승인 보류 정책 중단에 따른 강한 발주 전망. 더불어 미국의 중국 조선소에 대한 견제는 한국 조선소 수주 업황에 긍정적으로 작용 예상. ② **LPGc:** 연간 40척 수준의 발주 전망. 인도와 동남아시아의 LPG 수요 증가 및 선박용 연료 및 혼소 발전 용도의 암모니아 수요 확대 예상. ③ **컨테이너:** 24년 대규모 발주로 신규 발주는 감소 예상. 다만 친환경 선박 발주가 저조한 일부 선사(대만계 해운사 24척, HMM 2030년까지 45척, 64만 TEU)를 중심으로 12K-TEU 이상급의 친환경 교체 발주는 지속 예상. ④ **탱커:** 미국의 중국 제재에 대한 중국의 보복 관세 가능성으로 중동-극동 VLCC 운임 상승 중. EU의 러시아산 원유 해상 수입 전면 금지에 따른 톤마일 증가, IMO의 CII 규제, EU의 ETS 발효 등으로 친환경 교체 및 노후선 교체 발주 전망. ⑤ **해양:** 최근 미국의 중국의 FLNG 건조 조선소인 Wison 제재로 인해 동사는 한국을 제외하면 전 세계 유일한 FLNG 건조 조선소임. FLNG 시장 지배력 더욱 공고해질 것으로 전망. Delfin, Western FLNG 외에도 아르헨티나, 멕시코, 수리남 지역 등에서 진행 예정인 신규 FLNG 프로젝트들의 FEED 입찰에 참여하며 매년 꾸준히 1-2기의 FLNG 수주 예상

표 1. 삼성중공업 4Q24 Review

단위:	회사 잠정 2024.12(P)	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2024.12(E)	vs Chg	2024.12(E)	vs Con	2023.12(A)	YoY	2024.09(A)	QoQ
매출액	2,700	2,705	-0.2%	2,643	2.2%	2,433	11.0%	2,323	16.2%
영업이익	174	152	14.5%	148	18.1%	79	120.5%	120	45.3%
당기순이익	-994	260	적전	172	적전	-224	적지	71	적지
OPM	6.5%	5.6%	0.8%p	5.6%	0.9%p	3.2%	3.2%p	5.2%	1.3%p
NPM	-36.8%	9.6%	-46.4%p	6.5%	-43.3%p	-9.2%	-27.6%p	3.1%	-39.9%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,605	1,946	2,025.4	2,433	2,348	2,532	2,323	2,700	2,641	2,618	2,658	2,950	8,009	9,903	10,868	12,921
YoY	8.2%	36.4%	44.7%	48.9%	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	12.5%	3.4%	14.4%	9.3%	34.7%	23.6%	9.7%	18.9%
QoQ	-1.8%	21.2%	4.1%	20.1%	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-2.2%	-0.9%	1.5%	11.0%				
영업이익	20	59	75.9	79	78	131	120	174	154	166	196	227	233	503	744	1,313
OPM	1.2%	3.0%	3.7%	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	5.8%	6.4%	7.4%	7.7%	2.9%	5.1%	6.8%	10.2%
YoY	적지	흑전	-145.2%	-123.5%	298.2%	121.9%	58.0%	120.5%	98.0%	27.2%	63.7%	30.5%	흑전	115.4%	48.0%	76.5%
QoQ	흑전	201.2%	28.8%	4.1%	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.3%	-11.5%	7.9%	18.0%	15.8%				
세전이익	6	25	31	-358	15	76	72	-3,319	142	154	186	222	-296	-3,156	704	1,322
당기순이익	9	23	36	-224	8	74	71	386	106	116	139	167	-156	539	528	992

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

PBR Valuation	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-2,053	-704	-168	73	600	1,127
BPS	4,671	4,084	3,908	4,286	5,073	6,393
PBR(고)	1.6	1.6	2.4	2.9		
PBR(저)	1.0	1.2	1.2	2.2		
ROE	-35.3%	-16.1%	-4.2%	1.8%	12.8%	19.7%
FWD ROE	-10.2%	-1.2%	7.3%	16.2%		
L FWD nY	2Y	2Y	2Y	2Y		
COE(고): 1~2년 후행	-6.3%	-0.8%	3.1%	5.7%		
COE(평): 1~2년 후행	-7.8%	-0.9%	4.3%	6.6%		
적용 ROE						
적용 COE						

적정 PBR	현재	적정
적정주가	2.1	2.8
목표주가		18,000
종가(2월 5일)		13,400
상승여력		34.3%

PER Valuation	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-2,053	-704	-168	73	600	1,127
PER(고)	-4.4	-7.3	-93.6	140.8		
PER(저)	-2.8	-5.6	-47.3	106.5		
PER(고): 2년 후행	-47.5	88.9	15.8			
PER(저): 2년 후행	-38.1	77.0	11.3			

현재 PER	22.3	11.9
적정 PER	26.8	16.0
적정주가	16,112	18,026
Weight	0%	100%
	18,026	

목표주가	18,000
종가(2월 5일)	13,400
상승여력	34.3%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성중공업-러시아 Zvezda 조선소 주요 계약 내용 및 영업의 손익 영향

구분	내용
계약 대상	러시아 Zvezda 조선소
계약 항목	LNGc 10척 및 북해용 셔틀탱커 7척에 대한 블록 및 기자재 공급 계약
계약 조건 및 금액	총 42.5억불(①25.3억불@1,112.2원/\$, ②17.2억불@1,188.3원/\$)
파생상품순매도잔액	약 20억불
회계 정책의 변경	- 위험회피회계 → 확정 계약 자산을 제거하고 매매목적회계 처리로 변경 - 4Q24에 7,440억(약 20억불)에 대한 현재 환율과 계약 당시 환율 차이분) 파생상품평가손실 반영 - 향후 환율 변동에 따라 분기별로 영업외단에서 파생상품평가손익으로 반영될 예정
주요 타임라인	2020년 11월 20일 Zvezda사로부터 쇠빙 LNGc 10척에 대한 블록 및 기자재 공급 계약 수주 2021년 10월 15일 Zvezda사로부터 북해용 셔틀탱커 7척에 대한 블록 및 기자재 공급 계약 수주 2022년 2월 24일 설계공정을 진행 중인 상태에서 미국 및 대한민국 정부의 대 러시아 제재 및 수출 통제 조치가 시행됨에 따라 동사는 선주사에 불가항력 통지 후 작업 중단 2024년 6월 11일 설계공정을 진행 중인 상태에서 미국 및 대한민국 정부의 대 러시아 제재 및 수출 통제 조치가 시행됨에 따라 동사는 선주사에 불가항력 통지 후 작업 중단

자료: Dart전자공시, 삼성중공업, IBK투자증권

표 5. 삼성중공업의 저선가 컨테이너선, 카타르 LNGc 인도 예정 일정

선종	발주처	계약일자	계약 척 수	잔여 인도 예정 척 수	척 당 계약가격 (백만달러)	계약 당시 가격 대비	현재 신조선가 가격 대비	잔여호선 인도예정일정
컨테이너	Evergreen Marine	2021.03.26	20척	8척	124	-	-41%	~2026년 2월
LNGc	Qatar Energy	2022.06.21 (카타르 1차)	18척	12척	214.9	-9%	-17%	~2026년 8월
LNGc	Qatar Energy	2024.02.05 (카타르 2차)	15척	15척	230.0	-13%	-11%	2026~2028년

자료: Clarksons, IBK투자증권

표 6. 대형 조선사 카타르 LNGc 수주 물량

조선사	선형(CBM)	NFE Phase 1 (32MTPA)	NFE Phase 2 (18MTPA)	NFE Phase 3 (16MTPA)
HD현대중공업	174k	17	17	한국 20척 협상 중
한화오션	174k	13	12	
삼성중공업	174k	18	15	
후동중화	174k	12	6	6
	271k		18	
카타르 에너지 총 발주 척 수		60	68	6

자료: Clarksons, IBK투자증권

표 7. 2024년 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 사업자 선정 결과, 국내 부유식해상 프로젝트 중 반딧불이 프로젝트가 최초로 경쟁입찰 통과

프로젝트	설비용량	사업자	비고
부유식 해상풍력			
반딧불이	750MW	에퀴노르	2030년 상업운전 목표
고정식 해상풍력			
안마1해상풍력	224MW	에퀴스/대명에너지/씨에스윈드	2028년 말 상업운전 목표
안마2해상풍력	308MW	에퀴스/대명에너지/씨에스윈드	
태안해상풍력	500MW	뷰나에너지/CIP	2029년 하반기 가동 목표
야월해상풍력	104MW	두산지오솔루션	

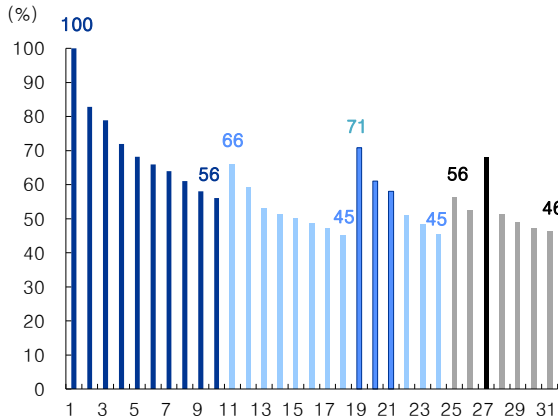
자료: 한국에너지공단 신재생에너지 센터, IBK투자증권

표 8. 삼성중공업의 FLNG 파이프라인

프로젝트명	생산규모 (MTPA)	발주사	상태	예상 가동시기
ENI Coral #2	3.4	ENI	1H25 수주 전망	2027
Delfin #1	3.3	Delfin Midstream LNG	FEED	2027
Delfin #2	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2028
Delfin #3	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2029
Delfin #4	3.3	Delfin Midstream LNG	PRO	2030
Ksi Lisims #1	6	Western LNG	FEED	2028
Ksi Lisims #2	6	Western LNG	FEED	2028

자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 1. 시리즈 호선별 선박 건조 소요 시간, 카타르 LNG선 현재 시장가 대비 12~18% 선가 낮지만 반복 건조 효과 기대함



자료: ScienceDirect, IBK투자증권

그림 2. 삼성중공업-에퀴노르 반딧불이 부유식 해상풍력 하부구조물 독점 공급 합의



자료: 삼성중공업, IBK투자증권

삼성중공업 4Q24 주요 Q&A

[실적]

Q 선물환평가손 관련 디테일?

A 선물환 대부분 달러 계약. 계약 당시 환율이 1,100원대. 24년 말 기준 1,470원이 최종 환율로 반영되며 파생상품순매도잔액 20억불에 대해 7,440억원 손실 인식. 향후 환율 변동에 따라 분기별로 영업외단에서 파생상품평가손실 인식 예정

Q 러시아 프로젝트 관련 계약 금액을 몰취하거나 반대 급부로 플러스 될 수 있는 요인들이 있는지?

A 발주처로부터 수령한 금액 8억불은 계약 부채로 재무제표에 반영. 8억불에 대해서는 계산되어 있는 상태. 이번 분기 선물환 평가 손실은 별개의 사항. 중재 절차나 중재가 종료되기 전 선주와의 협의과정에서 8억불과 선물환 평가 손실이 발생한 부분들을 어떻게 처리할지에 대한 내용이 최종적으로 결정되기 전까지는 예단하기는 어려운 상태. 다만 최종 중재 결과나 협상 결과에 따라 현재 평가 손실로 반영했던 부분들이 상쇄될 가능성은 분명히 존재

Q 2019년에 즈베즈다로부터 마크-III 5척에 대한 블록 기자재도 수주한 것으로 아는데 인도를 모두 완료했다면 당시 있었던 미수금 3억불은 회수가 되었는지?

A 러시아 관련 기자재 및 기타 미수금 2억불, 선수금 8억불 남아있음

Q 4분기 조선, 해양 매출 비중?

A 2024년 연간: 조선 80%, 해양/하이테크 20%, 2025년 연간: 조선 75%, 해양/하이테크 25%. 해양 매출액은 분기별로 증가하는 모습 전망

Q 4Q24 FLNG 기자재 선투입으로 인한 1Q25 FLNG 매출 감소 가능성?

A 매출이 조기 인식된 것 보다는 개선 속도가 더 빨라진 것으로 판단

Q 매출 기준 2024년 말 수주잔고? 러시아 프로젝트들이 포함된 숫자인지?

A 러시아 프로젝트 포함 매출 기준 2024년 말 수주잔고는 약 32조 3천억원. 러시아 프로젝트를 제외하면 27~28조원 수준. 32조 3천억원 기준 조선이 27.8조원, 해양/하이테크가 4.5조원 수준

[2025년 가이던스 및 업황]

Q 2025년 가이던스 매출액은 시장 컨센서스와 큰 차이가 없지만 영업이익은 보수적으로 제시해 주셨는데 향후 C/O나 목표 대비 초과 달성이 가능한 일회성 요인들이 있는지?

A 2024년 연간: 조선 80%, 해양/하이테크 20%, 2025년 연간: 조선 75%, 해양/하이테크 25%. 해양 매출액은 분기별로 증가하는 모습 전망. 강제가 변동, 원가 절감 및 기타 요인들로 인해 실적은 변동 가능. 다만 매출 및 영업이익 목표는 확실히 지킬 수 있는 수준으로 보수적으로 제시

Q 2025년 분기별 영업이익 추이?

A 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상

Q 올해 LNGc 발주 및 수주 전망?

A 2025년 연간 약 65~70척 발주 예상. 주요 수주 Pool로는 엑슨모빌 포트폴리오용, 미국 벤처글로벌 액화플랜트 수요 등이 있음. 동사의 수주 목표는 15척 수준

Q 미국의 중국 규제 관련 유럽 선주들의 반응은 어떠한지?

A 극적인 변화 보다는 중국 발주에 대해 단순히 가격이 싸고 품질, 납기가 좋으면 중국에 발주를 내겠다는 의향이 상당히 변한 것으로 파악됨. 특히 미국이 LNG 해상 물동량의 상당 부분을 차지하는 현 상황에서, 중국을 가격 인하를 위한 스톡킹 호스로 활용하는 방안은 있어도 중국으로 발주될 가능성은 이전 대비 상당히 낮은 것으로 파악

Q 미국 USTR에서 중국 조선소들이 공정거래 위반했다고 판단 완료. 우리 블록 25%를 중국에서 만들고 중국 조선소 외주를 통해 건조하는 배도 있는데 영향 있는지?

A 2025년에는 중국에서 제작하는 블록 조립량을 감소시킬 계획. 2025년 하반기에는 영성 공장 이외에는 전선 건조 계약한 팍스 오션에서만 블록이 생산될 예정. 영성 공장은 동사 자회사이기 때문에 미국 제재 영향 없다고 예상. 팍스 오션은 싱가포르 회사임. 미국 제재가 가해지더라도 중국 국영기업 위주 제재가 예상되어 민간 조선소는 피해가 적지 않을까 예상하지만 지켜볼 필요는 있음

[해양]

Q 해양 올해 3개 프로젝트가 동시에 본격적으로 공정이 들어가는데 공정 부담은 없는지? 상선 조업량이 전년 대비 비중이 감소하는 이유가 해양 쪽으로의 인력 재배치 때문인지?

A 5년 전부터 해양 위주 포트폴리오 전환을 추진해 왔기 때문에 큰 문제없음. 특히 ENI Coral #2 FLNG는 1호선의 시리즈호선이기 때문에 설계에 대한 부담이 없음. 상선 조업량이 감소하는 이유는 1) 컨테이너 건조 물량 감소, 2) FLNG 2기 건조 체제에 돌입하며 인력 재배치 때문. 수주 목표도 상선을 보수적으로 설정한 이유는 해양 쪽 포트폴리오를 강화하며 자원 재배치가 가장 주된 요인으로 작용함

Q 중국 Wison 야드가 미국 제재를 받은 이후 기존 예상했던 FLNG 수주 파이프라인 외에 추가적으로 문의가 들어오는 프로젝트들이 있는지? Delfin, Western FLNG 진행 상황 업데이트 부탁

A 올해 FLNG 3개 프로젝트 동시 진행. 1) ZLNG는 곧 Hull 진수 예정. 2) Cedar FLNG는 스틸커팅과 기공식 예정, 3) ENI Coral #2는 상반기 수주 예상. 이미 설계 및 일부 Hull에 대해서는 생산이 도입된 상태. Wison은 2.0 MTPA 이하급 아프리카나 3지대의 소형 FLNG 위주로 수주. 다만 최근 Delfin이 발주사 다변화를 위해 Wison과 협의 중이었던 것은 사실이나 미국 제재 이후 논의가 중단된 것으로 파악

Q 해상풍력 하부구조물 관련 수주 계획? 캐파 문제가 없는지?

A 당초에는 올해 실적 반영을 예상했으나, 에퀴노르와 발전사의 PPA 계약이 지연되며 내년으로 계약이 지연될 것으로 추정하며 올해 수주 목표에는 반영하지 않음. 캐파는 동사 야드에서 일부 제작 및 마샬링을 하는데 나머지 상당 물량을 인근 협력 업체 활용할 예정이기 때문에 문제 없음

Q 해상풍력 하부구조물 관련 수주 계획?

A 2025년에는 중국에서 제작하는 블록 조립량을 감소시킬 계획. 2025년 하반기에는 영성 공장 이외에는 전선 건조 계약한 팍스 오션에서만 블록이 생산될 예정. 영성 공장은 동사 자회사이기 때문에 미국 제재 영향 없다고 예상. 팍스 오션은 싱가포르 회사임. 미국 제재가 가해지더라도 중국 국영기업 위주 제재가 예상되어 민간 조선소는 피해가 적지 않을까 예상하지만 지켜볼 필요는 있음

종목명 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,903	10,868	12,921
증가율(%)	-10.2	34.7	23.6	9.7	18.9
매출원가	6,407	7,364	8,964	9,646	11,050
매출총이익	-462	645	939	1,222	1,871
매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.5	11.2	14.5
판매비	392	412	436	478	558
판매비율(%)	6.6	5.1	4.4	4.4	4.3
영업이익	-854	233	503	744	1,313
증가율(%)	-34.9	-127.3	115.4	48.0	76.5
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.8	10.2
순금융손익	-79	-147	-93	-94	-55
이자손익	-84	-146	-195	-203	-185
기타	5	-1	102	109	130
기타영업외손익	380	-382	-3,566	54	65
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	-555	-296	-3,156	704	1,322
법인세	73	-140	-3,695	176	331
법인세율	-13.2	47.3	117.1	25.0	25.0
계속사업이익	-627	-156	539	528	992
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-627	-156	539	528	992
증가율(%)	-56.8	-75.2	-446.4	-2.0	87.8
당기순이익률 (%)	-10.5	-1.9	5.4	4.9	7.7
지배주당순이익	-619	-148	64	528	992
기타포괄이익	102	-7	269	64	70
총포괄이익	-525	-163	808	592	1,062
EBITDA	-655	474	816	1,042	1,604
증가율(%)	-41.1	-172.3	72.1	27.7	53.9
EBITDA마진율(%)	-11.0	5.9	8.2	9.6	12.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-704	-168	73	600	1,127
BPS	4,084	3,908	4,286	5,073	6,393
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.3	-46.0	155.7	22.3	11.9
PBR	1.3	2.0	2.6	2.6	2.1
EV/EBITDA	-10.0	20.5	16.6	14.3	8.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.2	34.7	23.6	9.7	18.9
EPS증가율	-65.7	-76.1	-143.1	726.8	87.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.1	-4.2	1.8	12.8	19.7
ROA	-4.7	-1.0	3.3	3.1	5.6
ROIC	-12.7	-2.9	9.3	8.7	16.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	305.7	357.4	299.4	248.1	206.0
순차입금 비율(%)	57.5	85.4	75.2	53.8	28.6
이자보상배율(배)	-8.6	1.3	2.3	3.4	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	14.7	26.6	29.1	30.8
재고자산회전율	3.9	4.9	7.1	9.7	10.3
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	10,183	10,358	11,601
현금및현금성자산	919	584	650	939	1,577
유가증권	113	155	61	103	119
매출채권	701	388	357	390	450
재고자산	1,574	1,729	1,068	1,167	1,348
비유동자산	6,080	6,348	6,657	6,729	6,976
유형자산	5,235	5,209	5,139	5,084	5,095
무형자산	26	27	27	24	22
투자자산	384	461	746	808	920
자산총계	14,492	15,593	16,840	17,087	18,577
유동부채	9,216	11,232	12,083	11,665	12,000
매입채무및기타채무	625	833	657	844	920
단기차입금	1,407	1,850	2,391	2,191	1,991
유동성장기부채	519	1,185	1,204	1,254	1,254
비유동부채	1,704	952	540	514	507
사채	120	205	75	75	75
장기차입금	1,017	312	92	42	-8
부채총계	10,920	12,184	12,623	12,178	12,507
지배주주지분	3,594	3,439	3,772	4,465	5,626
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,148	1,202	1,471	1,635	1,805
이익잉여금	-1,959	-2,169	-2,105	-1,577	-585
비지배주주지분	-23	-30	444	444	444
자본총계	3,572	3,409	4,217	4,909	6,071
비이자부채	7833	8534	8741	8496	9075
총차입금	3,087	3,650	3,882	3,682	3,432
순차입금	2,055	2,911	3,171	2,640	1,736

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	3,859	831	1,577
당기순이익	-627	-156	539	528	992
비현금성 비용 및 수익	-86	639	3,974	446	928
유형자산감가상각비	197	238	310	295	289
무형자산상각비	2	3	3	3	3
운전자본변동	-961	-716	-446	59	-158
매출채권등의 감소	-478	309	29	-33	-60
재고자산의 감소	-36	43	760	-99	-181
매입채무등의 증가	57	214	-174	187	76
기타 영업현금흐름	-19	-283	-208	-202	-185
투자활동 현금흐름	1,102	-195	-1,652	-124	-902
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-153	-158	-240	-300
유형자산의 감소	323	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	19	28	-93	-61	-112
기타	821	-72	-1402	177	-490
재무활동 현금흐름	947	376	-2,151	-418	-37
차입금의 증가(감소)	871	339	410	-50	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	76	37	-2561	-368	13
기타 및 조정	-8	0	10	0	0
현금의 증가	348	-335	66	289	638
기초현금	571	919	584	650	939
기말현금	919	584	650	939	1,577

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

