

삼성중공업 (010140)

2Q25 Review: 걱정거리 없는 상황

2Q25 영업이익 2,048억으로 당사 추정치 부합

동사의 2Q25 매출은 2.7조로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합하였으며, 영업이익은 2,048억으로 당사 추정치 (1,982억) +3.3% 상회 수준의 부합 (컨센서스 1,800억 대비 +13.7% 상회). 마진이 낮은 1Q22 컨테이너선 수주물량의 매출비중 감소와 동시에 FLNG 매출비중이 증가하며 제품 믹스 개선 영향이 본격적으로 나타났던 실적.

조선업체 실적 2Q25 선봉장의 업황 업데이트

LNG선에 대한 발주 지연 있지만, 발주시점의 차이에 불과함. LNG선에 대한 중장기적 발주 수요는 여전히 견조할 전망. 미국발 신규 VLEC, LPGC 발주수요 증가도 기대. 컨테이너선은 관세로 인한 물동량 감소우려 있으나, 12K TEU급의 친환경 선박 수요로 인한 교체발주가 이어짐. 유조선은 여전히 노후선 비중이 40%이상이어서 중장기 교체발주 수요 견조할 것. FLNG 발주 관련 안건은 다수 존재하며, 연간 2기 생산체제 유지.

하반기 실적 개선 기반은 여전히 상선 믹스와 FLNG 매출비중 증가

3분기 하계휴가와 4분기 추석연휴로 인해 하반기 분기별 조업일수가 크게 변동이 없을 것이라는 전제 하에, 가동시간의 증가에 따른 계절적 이익 변동성보다 제품 믹스로 인한 본업의 영업이익률 개선을 확인할 수 있는 기회가 주어짐. 동사는: 1) 3분기중 인도가 완료되는 3척의 1Q21 적자수주 컨테이너선의 마지막 인도, 2) 6월중 스틸커팅 돌입한 Cedar FLNG 공정의 매출비중 상승세로 인해 조선업종이 공유하는 전체적인 선종 믹스 및 신조선가 인상분뿐만 아니라 사업부문별 매출비중 개선 또한 이익률에 긍정적인 기여를 할 것이라 예상. 경쟁업체 대비 빠른 영업이익률 회복세 (절대적 영업이익률의 격차를 좁혀주는) 전망 유지.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 상향

상선부문 P/O multiple의 할인 요인이던 적자호선의 매출인식이 끝자락에 도달, Peer와 같은 0.7배로 상향 (기존 0.6배).



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 25,000원 (U)

직전 목표주가 22,000원

현재주가 (7/24) 19,450원

상승여력 29%

시가총액	171,160억원
총발행주식수	880,114,845주
60일 평균 거래대금	1,381억원
60일 평균 거래량	8,359,599주
52주 고/저	19,570원 / 9,470원
외인지분율	32.05%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성전자 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.0	33.3	75.4
상대	10.9	5.4	51.6
절대 (달러환산)	13.4	39.9	77.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,683	6.0	7.6	2,716	-1.2
영업이익	205	56.7	66.4	183	11.8
세전계속사업이익	191	151.6	110.3	202	-5.5
지배순이익	228	197.7	147.5	163	39.7
영업이익률 (%)	7.6	+2.4 %pt	+2.7 %pt	6.7	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	8.5	+5.5 %pt	+4.8 %pt	6.0	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,009	9,903	10,680	11,992
영업이익	233	503	828	1,239
지배순이익	-148	64	698	1,078
PER	-40.3	132.0	24.5	15.9
PBR	1.7	2.2	3.7	2.9
EV/EBITDA	17.7	14.9	18.8	12.9
ROE	-4.2	1.8	16.8	21.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성중공업: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,664	2,839	2,884	3,079	2,877	3,152	10,680	11,992	12,570
yoy	6.2%	6.0%	14.7%	5.1%	15.6%	14.7%	8.0%	11.1%	7.8%	12.3%	4.8%
영업이익	123	205	219	281	239	317	289	394	828	1,239	1,503
yoy	58.1%	56.6%	82.9%	61.4%	93.9%	55.0%	31.6%	40.1%	64.8%	49.5%	21.3%
영업이익률	4.9%	7.6%	8.2%	9.9%	8.3%	10.3%	10.0%	12.5%	7.8%	10.3%	12.0%

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업

삼성중공업: 2Q25 잠정 실적 및 추정치간 괴리율

(단위: 십억 원, % %p)	동사 추정			컨센서스	
	2Q25P	2Q25F	괴리율	2Q25F	괴리율
매출	2,683	2,714	-1.1%	2,711	-1.0%
영업이익	205	198	3.3%	180	13.7%
OPM	7.6%	7.3%	0.3%	6.6%	1.0%

자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise, 삼성중공업

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,680	11,992	12,570
매출원가	7,364	8,983	9,382	10,245	10,510
매출총이익	645	921	1,298	1,747	2,060
판매비	412	418	470	508	557
영업이익	233	503	828	1,239	1,503
EBITDA	474	792	1,065	1,476	1,741
영업외손익	-529	-818	-33	-10	13
외환관련손익	37	109	100	100	100
이자손익	-146	-192	-214	-191	-168
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-420	-735	81	81	81
법인세비용차감전순이익	-296	-316	796	1,229	1,516
법인세비용	-140	-369	207	320	394
계속사업순이익	-156	54	589	910	1,122
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	589	910	1,122
지배지분순이익	-148	64	698	1,078	1,330
포괄순이익	-163	340	622	943	1,155
지배지분포괄이익	-155	355	650	985	1,206

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,576	1,879	1,987
당기순이익	-156	54	589	910	1,122
감가상각비	238	286	233	235	236
외환손익	-8	3	-100	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-716	118	72	54	-51
기타현금흐름	126	194	782	781	781
투자활동 현금흐름	-195	311	-383	-482	-312
투자자산	27	-9	32	47	61
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-173	-250	-250	-250
유형자산 감소	2	384	0	0	0
기타현금흐름	-70	110	-165	-278	-123
재무활동 현금흐름	376	-599	-927	-891	-735
단기차입금	66	1,686	-89	-100	-94
사채 및 장기차입금	-88	203	-538	-491	-341
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	398	-2,488	-300	-300	-300
연결범위변동 등 기타	0	6	-738	-488	-528
현금의 증감	-335	372	-472	19	412
기초 현금	919	584	956	484	503
기말 현금	584	956	484	503	915
NOPLAT	233	503	828	1,239	1,503
FCF	-670	481	1,326	1,629	1,737

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

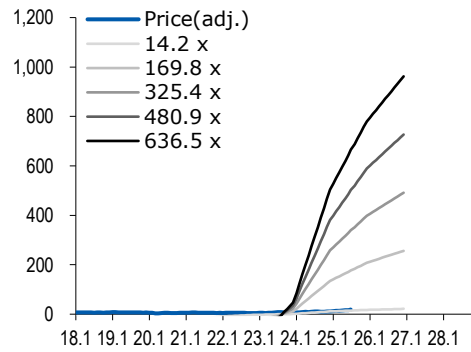
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	8,937	9,035	9,472
현금및현금성자산	584	956	484	503	915
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,117	1,100	1,136
재고자산	1,729	452	489	533	570
비유동자산	6,348	7,825	7,806	7,772	7,723
유형자산	5,209	5,116	5,132	5,148	5,162
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	461	1,680	1,648	1,601	1,540
자산총계	15,593	17,195	16,743	16,807	17,195
유동부채	11,232	12,029	11,171	10,473	9,872
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,020	1,145	1,200
단기차입금	1,850	2,156	2,024	1,859	1,675
유동성장기부채	1,185	926	611	315	147
비유동부채	952	1,416	1,201	1,020	853
장기차입금	312	62	50	39	31
사채	205	75	62	47	28
부채총계	12,184	13,445	12,372	11,492	10,725
지배지분	3,439	3,795	4,526	5,638	7,001
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,438	-360	971
비지배지분	-30	-45	-154	-323	-531
자본총계	3,409	3,749	4,372	5,315	6,470
순차입금	2,447	3,407	3,087	2,199	1,229
총차입금	4,635	6,524	5,896	5,306	4,870

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	793	1,226	1,511
BPS	4,027	4,443	5,299	6,601	8,197
EBITDAPS	539	900	1,210	1,677	1,978
SPS	9,100	11,252	12,135	13,625	14,282
DPS	0	0	0	0	0
PER	-40.3	132.0	24.5	15.9	12.9
PBR	1.7	2.2	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA	17.7	14.9	18.8	12.9	10.2
PSR	0.7	0.9	1.6	1.4	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	34.7	23.6	7.8	12.3	4.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	115.4	64.8	49.5	21.3
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	992.8	54.5	23.3
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.2	14.6	16.4
영업이익률 (%)	2.9	5.1	7.8	10.3	12.0
지배순이익률 (%)	-1.9	0.6	6.5	9.0	10.6
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.0	10.0	12.3	13.8
ROIC	2.6	-1.8	12.9	18.4	21.5
ROA	-1.0	0.4	4.1	6.4	7.8
ROE	-4.2	1.8	16.8	21.2	21.0
부채비율 (%)	357.4	358.6	283.0	216.2	165.8
순차입금/자기자본 (%)	71.1	89.8	68.2	39.0	17.6
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.4	3.5	5.8	7.7

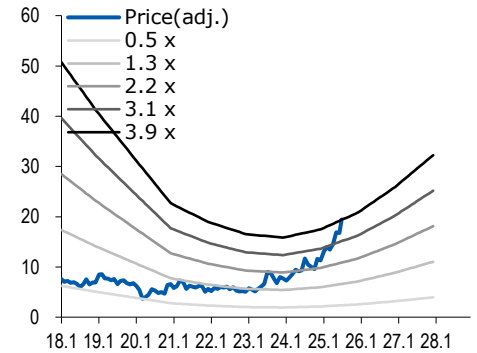
P/E band chart

(천원)

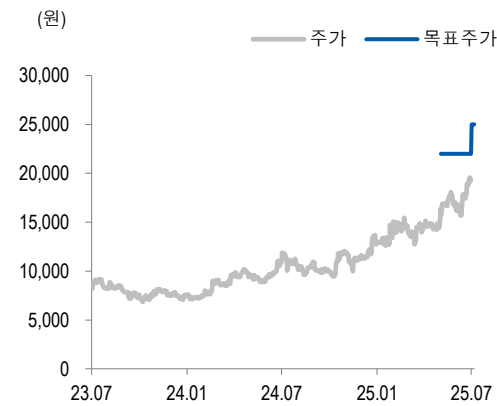


P/B band chart

(천원)



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-25	BUY	25,000	1년		
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.