삼성중공업 (010140)

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

3Q25 Review: 조금 아껴서 더욱 호실적

3Q25 영업이익 2,380억 달성 (OPM 9%)

저선가 컨테이너선 매출 비중은 충분히 줄어들고, 고수익성 FLNG 매출이 늘어난 것이 호실적을 달성한 요인. 당사 영업이익 추정치인 1,980억을 20% 상회하였는데, 임단협 관련 일회성 비용 400억 발생을 예비비 환입과 시운전 비용 절감 등을 통해 이를 상쇄한 것이 주효했다고 판단.

FLNG 매출과 매출인식 선가 상승 따라 4분기 추가 호실적 달성 가능

기존에 제시했던 연간 상선:해양 75:25의 매출비중은 지속적으로 유지될 것이나, 해양부문의 매출이 4분기에 추가 확대된다는 내용을 고려한다면 4분기에도 qoq 매출인식 신조선가는 여전히 가파른 오름세를 보일 것이라 판단. 조업일수 또한 회복되는 4분기인 만큼 qoq 추가 수익성 개선에 대해서는 강한 가시성을 확보했다고 판단.

4분기 인건비 약간의 추가상승에도 마진상승

동사의 급여총액은 계절적으로 3분기에 큰 폭으로 상승 (23/24년 +480/+450억 qoq). 여기에 추가적으로 4분기에 임단협 소급적용분 등으로 인해 추가로 상승하는데 (23/24년 +140/+390억 qoq) 4Q25F에도 이러한 추가상승 발생시 3분기와 같은 추가적인 비용 절감 요인이 없다면 손익 관점에서 악영향 가능성 존재. 그럼에도, 1) 저선가 컨테이너선 매출인식이 종료되고 FLNG 매출이 대체하고, 2) 당사 추정치 상으로도 4분기에 평균 매출인식 선가는 +5.4% qoq 개선되기 때문에 호실적을 예상.

비중확대 의견 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

목표주가 상승은 Target P/O multiple 상승 (기존 0.7x에서 0.85x로 상향)에 근거. 손실호선 매출인식 종료로 인해 경쟁업체 대비 낮았던 상선부문 수익성이 격차를 좁히는 구간에 돌입했다고 판단. 방산부문 노출도가 제한된 것은 여전히 아쉽지만 연내 FLNG 수주를 통해 밸류에이션 괴리를 좁힐 수 있을 것이라 판단.

BUY (M)

목표주가	31,000원 (U)
직전 목표주가	26,000원
현재주가 (10/23)	23,900원
상승여력	30%

시가총액	210,320억원
총발행주식수	880,114,845주
60일 평균 거래대금	1,232억원
60일 평균 거래량	5,973,030주
52주 고/저	24,100원 / 9,470원
외인지분율	32.21%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성전자 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.2	24.9	135.7
상대	1.7	3.4	59.3
절대 (달러환산)	8.5	19.7	126.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,635	13.4	-1.8	2,680	-1.7
영업이익	238	98.6	16.3	219	8.9
세전계속사업이익	208	190.7	-2.9	197	5.9
지배순이익	247	234.2	15.5	166	48.9
영업이익률 (%)	9.0	+3.8 %pt	+1.4 %pt	8.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	9.4	+6.2 %pt	+1.4 %pt	6.2	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,009	9,903	10,619	11,822
영업이익	233	503	856	1,665
지배순이익	-148	64	722	1,454
PER	-40.3	132.0	29.1	14.5
PBR	1.7	2.2	4.5	3.4
EV/EBITDA	17.7	14.9	21.9	11.8
ROE	-4.2	1.8	17.3	27.5

자료: 유안타증권

삼성중공업: 분기별 및 연간 실적 예상치

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,635	2,807	2,852	2,978	2,874	3,117	10,619	11,822	12,391
yoy	6.2%	6.0%	13.4%	4.0%	14.4%	11.0%	9.1%	11.1%	7.2%	11.3%	4.8%
영업이익	123	205	238	290	356	443	370	496	856	1,665	1,917
yoy	58.1%	56.7%	98.6%	66.3%	189.1%	116.1%	55.5%	71.3%	70.2%	94.6%	15.1%
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.3%	12.5%	14.9%	12.9%	15.9%	8.1%	14.1%	15.5%

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업

삼성중공업: 3 분기 실적 컨센서스 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)	당사 추정			컨센서스	
	3Q25P	3Q25F	괴리율	3Q25F	괴리율
매출	2,635	2,714	-2.9%	2,693	-2.1%
영업이익	238	198	20.1%	215	10.5%
OPM	9.0%	7.3%	1.7%	8.0%	1.0%

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업

삼성중공업: 저선가 물량 매출인식 종료, Target P/O multiple 상향

		FY26F
상선	수주잔고 (십억 원)	28,900
	Target P/O multiple (x)	0.85
	적정가치 (십억 원)	24,565
해양	Annual NOPAT (십억 원)	262
	Target P/E multiple (x)	10
	적정가치 (십억 원)	2,624
전체	Fair value (십억 원)	27,189
	주식수 (백만 주)	880
	적정주가	31,000

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,009**	**9,903**	**10,619**	**11,822**	**12,391**
매출원가	7,364	8,983	9,277	9,642	9,896
매출총이익	645	921	1,342	2,180	2,494
판관비	412	418	487	515	577
영업이익	**233**	**503**	**856**	**1,665**	**1,917**
EBITDA	474	792	1,092	1,903	2,156
영업외손익	-529	-818	-33	-8	17
외환관련손익	37	109	100	100	100
이자손익	-146	-192	-214	-189	-164
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-420	-735	81	81	81
법인세비용차감전순손익	-296	-316	823	1,657	1,935
법인세비용	-140	-369	214	431	503
계속사업순손익	-156	54	609	1,226	1,432
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	609	1,226	1,432
지배지분순이익	**-148**	**64**	**722**	**1,454**	**1,697**
포괄순이익	-163	340	642	1,260	1,465
지배지분포괄이익	-155	355	671	1,315	1,530

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**-516**	**655**	**1,593**	**2,189**	**2,297**
당기순이익	-156	54	609	1,226	1,432
감가상각비	238	286	233	235	236
외환손익	-8	3	-100	-100	-100
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-716	118	68	47	-52
기타현금흐름	126	194	782	781	781
투자활동 현금흐름	**-195**	**311**	**-370**	**-458**	**-310**
투자자산	27	-9	32	47	61
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-173	-250	-250	-250
유형자산 감소	2	384	0	0	0
기타현금흐름	-70	110	-152	-255	-121
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	-740	-491	-528
현금의 증감	**-335**	**372**	**-445**	**349**	**723**
기초 현금	919	584	956	511	860
기말 현금	584	956	511	860	1,583
NOPLAT	**233**	**503**	**856**	**1,665**	**1,917**
FCF	**-670**	**481**	**1,343**	**1,939**	**2,047**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,245**	**9,370**	**8,951**	**9,354**	**10,099**
현금및현금성자산	584	956	511	860	1,583
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,116	1,097	1,133
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
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	461	1,680	1,648	1,601	1,540
자산총계	**15,593**	**17,195**	**16,757**	**17,126**	**17,823**
유동부채	11,232	12,029	11,165	10,456	9,855
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,014	1,129	1,183
단기차입금	1,850	2,156	2,024	1,859	1,675
유동성장기부채	1,185	926	611	315	147
비유동부채	952	1,416	1,200	1,018	851
장기차입금	312	62	50	39	31
사채	205	75	62	47	28
부채총계	**12,184**	**13,445**	**12,365**	**11,474**	**10,706**
지배지분	3,439	3,795	4,550	6,037	7,768
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,414	40	1,737
비지배지분	-30	-45	-158	-386	-651
자본총계	**3,409**	**3,749**	**4,392**	**5,652**	**7,117**
순차입금	**2,447**	**3,407**	**3,073**	**1,878**	**598**
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	821	1,652	1,929
BPS	4,027	4,443	5,327	7,068	9,094
EBITDAPS	539	900	1,241	2,162	2,449
SPS	9,100	11,252	12,066	13,432	14,079
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-40.3**	**132.0**	**29.1**	**14.5**	**12.4**
PBR	**1.7**	**2.2**	**4.5**	**3.4**	**2.6**
EV/EBITDA	**17.7**	**14.9**	**21.9**	**11.8**	**9.7**
PSR	**0.7**	**0.9**	**2.0**	**1.8**	**1.7**

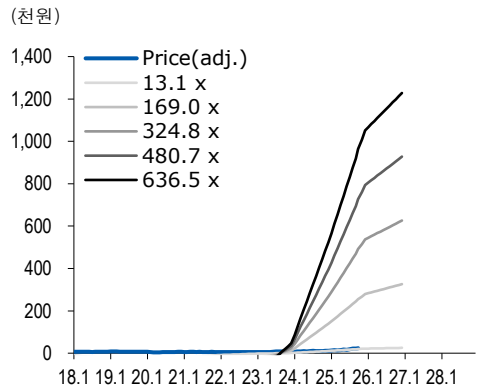
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**34.7**	**23.6**	**7.2**	**11.3**	**4.8**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**115.4**	**70.2**	**94.6**	**15.1**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**1,030.5**	**101.3**	**16.7**
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.6	18.4	20.1
영업이익률 (%)	**2.9**	**5.1**	**8.1**	**14.1**	**15.5**
지배순이익률 (%)	-1.9	0.6	6.8	12.3	13.7
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.0	10.3	16.1	17.4
ROIC	2.6	-1.8	13.3	24.7	27.4
ROA	-1.0	0.4	4.3	8.6	9.7
ROE	**-4.2**	**1.8**	**17.3**	**27.5**	**24.6**
부채비율 (%)	357.4	358.6	281.5	203.0	150.4
순차입금/자기자본 (%)	71.1	89.8	67.5	31.1	7.7
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.4	3.6	7.8	9.9

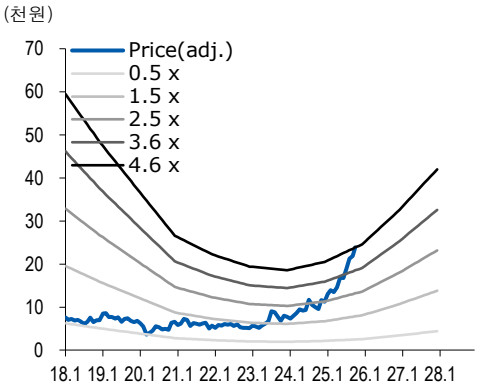
자료: 유안타증권

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

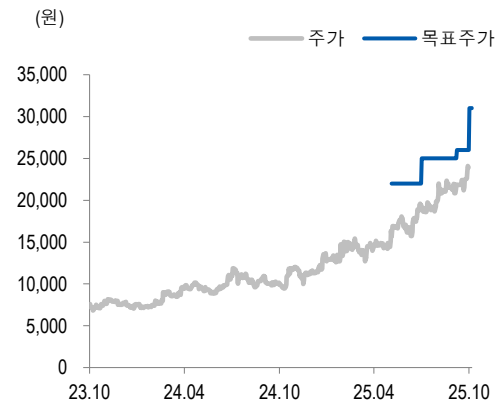
P/E band chart



P/B band chart



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-24	BUY	31,000	1년		
2025-10-01	BUY	26,000	1년	-13.15	-7.31
2025-07-25	BUY	25,000	1년	-18.32	-10.60
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-24

※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.