

삼성중공업 (010140)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

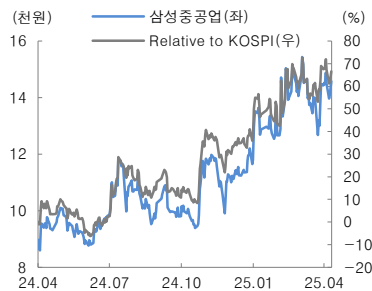
14,590

(25,04,24)

조선업중

KOSPI	2522.33
시가총액	12,839십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	15,440원 / 8,860원
120일 평균거래대금	1,468억원
외국인지분율	29.85%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.89% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	13.0	45.2	51.3
상대수익률	3.8	13.7	48.6	60.6



아직 힘을 보여주긴 이른다

- 1Q25 매출액 2,5조, 영업이익 1,231억원으로 컨센서스 소폭 하회
- 낮은 수익성의 선박들이 매출에 인식되어 수익성은 비교적 낮음
- 연초 특별 격려금 약 290억원이 일회성으로 지급됨

투자의견 매수, 목표주가 17,000원 유지

삼성중공업의 1Q25 실적은 당사 및 시장 기대치를 하회. 조업일수 감소 영향으로 매출과 영업이익은 전분기 대비 감소하였으며 그에 따라 고정비 부담 역시 확대됨. 추가로 연초에 지급된 특별 격려금 290억원 지급으로 일회성 비용이 발생함

상저하고, 하반기 해양을 기대하자

고부가가치 선종인 LNG선의 매출 비중은 1분기에 약 50%로 확대되었으나 대부분 2022년 이전 수주물량과 카타르 1차 프로젝트 물량으로 상대적으로 낮은 수익성을 기록함. 컨테이너선 또한 선가 상승 초반 구간에 수주한 물량을 중심으로 매출에 인식됨

하반기부터는 FLNG 등 해양공사의 건조량 증가와 저선가 컨테이너선 물량 축소로 하반기 믹스 개선을 기대. 7월부터는 Cedar FLNG의 스틸커팅 예정됨에 따라 3분기부터 해양 부문의 매출 기여도 확대 전망. 더욱이 6월 LNG 수출 플랜트 환경 승인 및 남미 FTA 수출 승인 재개로 하반기부터 LNG 수출 프로젝트들의 FID가 본격화되며 미국 중심의 LNG 운반선 발주 전망. 그 외 미국의 신규 에탄 수출 설비 추가 가동 예정이며 인도와 동남아의 수요도 점진적으로 증가하고 있어 대형 에탄 운반선의 수요도 지속 증가할 전망

1Q25 영업이익 1,231억원으로 OPM 4.9% 기록

1Q25 매출액 2조 4,943억원(YoY +6.2%), 영업이익 1,231억원(+58.1%), 영업이익률 4.9%(+48.8%p)으로 당사의 추정치와 컨센서스 하회

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,348	2,700	2,651	2,494	6.2	-7.6	2,570	2,711	7.1	8.7
영업이익	78	174	178	123	58.1	-29.3	151	160	22.7	30.3
순이익	10	-97	73	54	445.0	흑전	83	82	6.8	50.8

자료: 삼성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,530	11,131	11,592
영업이익	233	503	587	579	480
세전순이익	-296	-316	388	518	556
총당기순이익	-156	54	295	393	422
지배지분순이익	-148	64	295	393	422
EPS	-168	73	335	447	480
PER	NA	155.7	46.1	34.5	32.2
BPS	3,908	4,311	5,112	6,148	7,376
PBR	2.0	2.6	2.9	2.4	2.0
ROE	-4.2	1.8	7.1	7.9	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,491	11,139	10,440	11,131	-0.5	-0.1
판매비와 관리비	432	488	427	474	-1.2	-3.0
영업이익	723	865	584	576	-19.3	-33.4
영업이익률	6.9	7.8	5.6	5.2	-1.3	-2.6
영업외손익	-317	-187	-199	-62	적자유지	적자유지
세전순이익	406	678	385	514	-5.2	-24.2
자비자분순이익	309	515	293	391	-5.2	-24.2
순이익률	2.9	4.6	2.8	3.5	-0.1	-1.1
EPS(자비자분순이익)	351	585	333	444	-5.2	-24.2

자료: 삼성중공업 대신증권 Research Center

표 1. 삼성중공업의 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,425	1,445	1,465	1,363	1,447	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,425	1,445	1,465	1,472	1,465	1,400
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	3.9	6.6	5.1	4.3	6.2	-8.4
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-3.2	1.4	1.4	-	-	-
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	187	188	188	189	186	188	188
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	1.2	-0.2	-0.3	9.2	0.9	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	0.2	0.3	0.2	-	-	-
후판가격(달러톤)	908	864	829	833	818	823	839	845	859	831	831
YoY	-14.0	-15.1	-13.4	-12.1	-10.0	-4.7	1.2	1.4	-13.7	-3.2	0.0
QoQ	-4.2	-4.9	-4.0	0.5	-1.9	0.7	1.9	0.7	-	-	-
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,711	2,621	2,704	9,903	10,530	11,131
YoY	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	7.1	12.8	0.1	23.6	6.3	5.7
매출원가	2,183	2,299	2,096	2,439	2,276	2,436	2,343	2,460	9,017	9,515	10,078
매출원가비율	93.0%	90.8%	90.2%	90.3%	91.2%	89.9%	89.4%	91.0%	91.1%	90.4%	90.5%
판관비	87	102	107	87	96	115	127	91	384	428	474
판관비율	3.7%	4.0%	4.6%	3.2%	3.8%	4.2%	4.8%	3.4%	3.9%	4.1%	4.3%
영업이익	78	131	120	174	123	160	151	152	503	587	579
YoY	298.2	121.9	58.0	120.5	58.1	22.7	26.4	-12.7	115.4	16.8	-1.3
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	5.9%	5.8%	5.6%	5.1%	5.6%	5.2%
부문별 매출액											
조선+해양	2,219	2,302	2,201	2,507	2,383	2,480	2,412	2,518	9,728	9,793	10,371
토건	129	230	122	194	125	231	209	185	764	751	760
% yoy											
조선 (추정)	56.1	26.7	17.9	18.7	7.4	7.7	9.6	0.5	17.0	0.7	5.9
토건	16.7	1.0	-2.4	23.1	-10.0	3.0	5.8	-13.5	-0.3	-1.7	1.2

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,530	11,131	11,592
매출원가	7,364	8,983	9,515	10,078	10,600
매출총이익	645	921	1,015	1,053	992
판매비와관리비	412	418	428	474	512
영업이익	233	503	587	579	480
영업외수익	29	5.1	5.6	5.2	4.1
EBITDA	474	792	861	849	746
영업외손익	-529	-818	-199	-62	76
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	188	193	197
외환관련이익	181	405	316	316	316
금융비용	-290	-362	-360	-370	-382
외환관련손실	41	83	41	41	41
기타	-382	-639	-27	116	260
법인세비용차감전순이익	-296	-316	388	518	556
법인세비용	140	369	-93	-124	-133
계속사업순이익	-156	54	295	393	422
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	295	393	422
당기순이익률	-1.9	0.5	2.8	3.5	3.6
비재계분순이익	-7	-10	0	0	0
재계분순이익	-148	64	295	393	422
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	29	0	0	0
포괄순이익	-163	340	295	393	422
비재계분포괄이익	-8	-15	0	0	0
재계분포괄이익	-155	355	295	393	422

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	335	447	480
PER	NA	155.7	46.1	34.5	32.2
BPS	3,908	4,311	5,112	6,148	7,376
PBR	20	2.6	2.9	2.4	2.0
EBITDAPS	539	900	978	964	848
EV/EBITDA	19.5	16.8	18.6	18.5	20.0
SPS	9,100	11,252	11,965	12,648	13,171
PSR	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1
CFPS	390	876	1,742	1,901	1,960
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	34.7	23.6	6.3	5.7	4.1
영업이익 증/감	흑전	115.4	16.8	-1.3	-17.2
순이익 증/감	착지	흑전	447.5	33.3	7.4
수익성					
ROIC	6.6	-7.2	14.1	8.1	6.2
ROA	1.6	3.1	3.3	3.0	2.3
ROE	-4.2	1.8	7.1	7.9	7.1
안정성					
부채비율	357.4	358.6	312.8	271.9	236.7
순차입금비율	71.8	90.9	71.6	54.9	33.9
이자보상비율	1.3	2.4	2.6	2.4	1.9

자료: 삼성증권업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,495	11,988	13,658
현금및현금성자산	584	956	1,390	1,940	2,948
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,259	1,330	1,386
재고자산	1,729	452	1,043	912	787
기타유동자산	6,387	6,775	6,802	7,806	8,537
비유동자산	6,348	7,825	7,856	7,895	7,939
유형자산	5,209	5,116	5,085	5,059	5,035
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,139	2,709	2,771	2,836	2,904
자산총계	15,593	17,195	18,351	19,883	21,596
유동부채	11,232	12,029	12,414	12,839	13,270
매입채무 및 기타채무	1,147	946	954	991	1,018
차입금	1,850	2,156	2,264	2,377	2,496
유동상채무	1,185	926	953	982	1,011
기타유동부채	7,050	8,002	8,242	8,490	8,744
비유동부채	952	1,416	1,492	1,697	1,912
차입금	516	137	237	337	437
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	436	1,279	1,255	1,361	1,476
부채총계	12,184	13,445	13,906	14,536	15,182
자본부분	3,439	3,795	4,499	5,411	6,492
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,841	-1,448	-1,025
기타자본변동	232	554	964	1,483	2,141
비재계분	-30	-45	-54	-64	-77
자본총계	3,409	3,749	4,445	5,347	6,414
순차입금	2,447	3,407	3,183	2,936	2,176

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	565	1,410	1,437
당기순이익	-156	54	295	393	422
비현금항목의가감	499	717	1,238	1,280	1,303
감가상각비	241	289	274	269	267
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	266	424	1,076	1,123	1,148
자산부채의증감	-716	118	-670	81	82
기타현금흐름	-143	-234	-298	-345	-370
투자활동 현금흐름	-195	311	-351	-397	-473
투자자산	27	-9	-48	-49	-51
유형자산	-152	210	-240	-240	-240
기타	-70	110	-63	-108	-182
재무활동 현금흐름	376	-599	40	46	53
단기차입금	445	242	108	113	119
사채	225	0	0	0	0
장기차입금	339	487	100	100	100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-632	-1,328	-168	-167	-166
현금의증감	-335	372	434	550	1,008
기초 현금	919	584	956	1,390	1,940
기말 현금	584	956	1,390	1,940	2,948
NOPLAT	123	-86	446	440	365
FCF	210	30	470	460	381

[Compliance Notice]

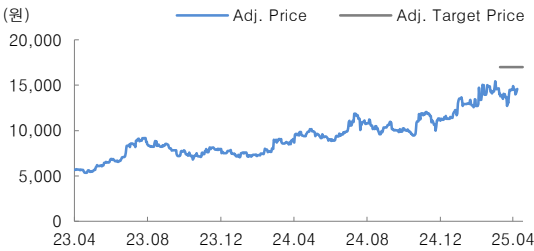
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250423)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)