

삼성중공업 (010140)

이차니

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

상향

현재주가

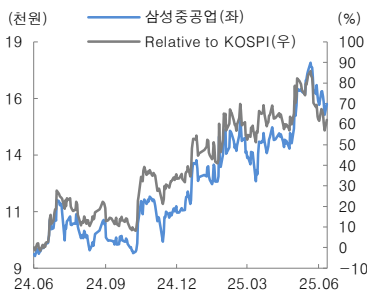
16,210

(25.07.07)

조선업중

KOSPI	3059.47
시가총액	14,265십억원
시가총액변동	0.65%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	18,070원 / 9,470원
120일 평균거래대금	1,711억원
외국인지분율	31.19%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.90% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	27.4	37.0	69.6
상대수익률	-11.1	-3.0	11.6	58.6



정석대로 올라가는 실적

- 2Q25 영업이익 1,780억원으로 컨센서스 상회할 것으로 전망
- 3분기부터 저가수주물량 해소되며 마진 개선폭 개선될 것
- 우려했던 FLNG 수주는 꾸준히 물밑에서 잘 진행되는 중

투자 의견 매수 유지, 목표주가 22,000원으로 +29.4% 상향

목표주가 상향은 25년 연간 영업이익 추정치 상향에 따름. 2Q25 연결 기준 매출액(증가율은 yoy)은 2조 7,233억원(+7.6%), 영업이익은 1,780억원(+36.1%), 이익률은 6.5%로 추정. 1분기 대비 2분기 조업일수는 약 3~4% 증가한 점과 시더 FLNG 진행률 증가한 부분이 실적에 반영됨

상반기 수주 목표치는 무난히 달성

동사의 6월 말 기준, 신규수주는 총 18척, 수주금액은 26억불. 선종별로 탱커 13척, 컨테이너 2척, LNGC 1척을 수주함. 2025년 수주목표치인 58억불 중 전체 기준 44.8%, 상선 기준 46%를 달성

동사의 프로젝트 믹스는 3분기부터 개선될 것으로 판단. 현재 건조중인 저가호선이 9월말에 최종적으로 세일어웨이 된 후 해당 인력들이 해양/FLNG 작업에 투입되며 이익률 개선폭이 커질 것으로 전망

FLNG 기대한만큼 잘 진행 중

FLNG 시장이 본격적으로 움직이고 있음. 현재 동사가 수주를 준비 중인 델핀 프로젝트는 예정 시기인 12월보다 앞당겨질 것으로 예상. 델핀의 초기 조건에는 4기 제작이었으나 용량을 좀 더 키워서 3기를 만드는 방향으로 진행 중이며, 1기당 가격은 2~3조원으로 예상 중. 그 외 FID 전 단계인 피드 설계를 하기 위해 아르헨티나와 수리남 피드 입찰을 진행 중

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,532	2,494	2,711	2,723	7.6	9.2	2,715	2,670	14.9	-2.0
영업이익	131	123	160	178	36.1	44.6	177	186	55.4	4.7
순이익	77	92	82	95	24.2	3.2	135	102	37.2	6.8

자료: 삼성중공업, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,691	10,768	11,889
영업이익	233	503	705	1,022	1,398
세전순이익	-296	-316	506	960	1,474
총당기순이익	-156	54	385	730	1,120
지배지분순이익	-148	64	385	730	1,120
EPS	-168	73	437	829	1,273
PER	NA	155.7	38.3	20.2	13.2
BPS	3,908	4,311	5,214	6,632	8,653
PBR	2.0	2.6	3.1	2.4	1.9
ROE	-4.2	1.8	9.2	14.0	16.7

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	10,530	11,131	10,691	10,768	1.5	-3.3
판매비와 관리비	428	474	495	536	15.6	13.1
영업이익	587	579	705	1,022	20.1	76.4
영업이익률	5.6	5.2	6.6	9.5	1.0	4.3
영업외손익	-199	-62	-199	-62	적자유지	적자유지
세전순이익	388	518	506	960	30.4	85.6
지배지분순이익	295	393	385	730	30.4	85.6
순이익률	2.8	3.5	3.6	6.8	0.8	3.2
EPS(지배지분순이익)	335	447	437	829	30.4	85.6

자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성중공업의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,403	1,350	1,320	1,363	1,381	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,403	1,350	1,320	1,472	1,320	1,400
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	2.3	-0.4	-5.3	4.3	1.4	1.4
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-4.7	-3.8	-2.2	-	-	-
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	187	187	188	189	186	188	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	0.9	-0.3	-0.5	9.2	0.8	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	0.6	0.2	-	-	-
후판가격(달러톤)	682	660	632	616	597	600	602	608	648	602	602
YoY	-17.4	-17.7	-20.9	-18.3	-12.4	-9.0	-4.8	-1.3	-18.6	-7.0	0.0
QoQ	-9.7	-3.2	-4.2	-2.5	-3.1	0.6	0.3	1.0	-	-	-
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,723	2,670	2,803	9,903	10,691	10,767
YoY	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	7.6	14.9	3.8	23.6	8.0	0.7
매출원가	2,183	2,299	2,096	2,405	2,257	2,430	2,353	2,451	8,983	9,490	9,210
매출원가비율	93.0%	90.8%	90.2%	89.1%	90.5%	89.2%	88.1%	87.4%	90.7%	88.8%	85.5%
판관비	87	102	107	121	115	116	130	134	418	495	536
판관비율	3.7%	4.0%	4.6%	4.5%	4.6%	4.3%	4.9%	4.8%	4.2%	4.6%	5.0%
영업이익	78	131	120	174	123	178	186	218	503	705	1,022
YoY	298.2	121.9	58.0	120.5	58.1	36.1	55.4	25.0	115.4	40.3	45.0
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	6.5%	7.0%	7.8%	5.1%	6.6%	9.5%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,691	10,768	11,889
매출원가	7,364	8,983	9,490	9,210	9,837
매출총이익	645	921	1,200	1,558	2,052
판매비와관리비	412	418	495	536	654
영업이익	233	503	705	1,022	1,398
영업외수익	29	5.1	6.6	9.5	11.8
EBITDA	474	792	979	1,291	1,665
영업외손익	-529	-818	-199	-62	76
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	188	193	197
외환포괄이익	181	405	316	316	316
금융비용	-290	-362	-360	-370	-382
외환포괄손실	41	83	41	41	41
기타	-382	-639	-27	116	260
법인세비용차감전순이익	-296	-316	506	960	1,474
법인세비용	140	369	-121	-230	-354
계속사업순이익	-156	54	385	730	1,120
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	385	730	1,120
당기순이익	-1.9	0.5	3.6	6.8	9.4
비재계분순이익	-7	-10	0	0	0
재계분순이익	-148	64	385	730	1,120
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	-1	29	0	0	0
포괄순이익	-163	340	385	730	1,120
비재계분포괄이익	-8	-15	0	0	0
재계분포괄이익	-155	355	385	730	1,120

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	437	829	1,273
PER	NA	155.7	38.3	20.2	13.2
BPS	3,908	4,311	5,214	6,632	8,653
PBR	20	2.6	3.1	2.4	1.9
EBITDAPS	539	900	1,112	1,467	1,891
EV/EBITDA	19.5	16.8	18.1	13.3	9.8
SPS	9,100	11,252	12,147	12,234	13,508
PSR	0.9	1.0	1.3	1.3	1.2
CFPS	390	876	1,876	2,404	3,003
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	34.7	23.6	8.0	0.7	10.4
영업이익 증감률	흑전	115.4	40.3	45.0	36.8
순이익 증감률	착지	흑전	614.1	89.7	53.5
수익성					
ROIC	6.6	-7.2	15.9	13.2	16.1
ROA	1.6	3.1	4.0	5.3	6.5
ROE	-4.2	1.8	9.2	14.0	16.7
안정성					
부채비율	357.4	358.6	306.9	251.6	202.0
순차입금비율	71.8	90.9	77.6	51.1	28.0
이자보상배율	1.3	2.4	3.1	4.2	5.4

자료: 삼성증권업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,593	12,387	14,786
현금및현금성자산	584	956	1,056	1,927	3,017
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,276	1,292	1,417
재고자산	1,729	452	1,059	882	807
기타유동자산	6,387	6,775	7,202	8,286	9,545
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	18,449	20,282	22,725
유동부채	11,232	12,029	12,423	12,817	13,287
매입채무 및 기타채무	1,147	946	964	969	1,036
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
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	436	1,279	1,255	1,361	1,476
부채총계	12,184	13,445	13,915	14,514	15,200
자본부분	3,439	3,795	4,588	5,837	7,616
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,751	-1,021	99
기타자본변동	232	554	964	1,483	2,141
비자본부분	-30	-45	-55	-69	-91
자본총계	3,409	3,749	4,534	5,768	7,525
순차입금	2,447	3,407	3,518	2,949	2,106

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	632	1,815	2,056
당기순이익	-156	54	385	730	1,120
비현금항목의기감	499	717	1,266	1,386	1,523
감가상각비	241	289	274	269	267
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	266	424	1,105	1,229	1,369
자산부채의증감	-716	118	-692	150	3
기타현금흐름	-143	-234	-326	-451	-590
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	100	871	1,090
기초 현금	919	584	956	1,056	1,927
기말 현금	584	956	1,056	1,927	3,017
NOPLAT	123	-86	536	777	1,062
FCF	210	30	560	796	1,079

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:이자니)

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

제시일자	25.07.08	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(9.75)	(9.82)	(10.34)	(12.42)	(13.93)
과다율(최대/최소%)		6.29	6.29	(25.18)	4.06	(0.59)

제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(16.73)	(17.44)	(17.97)	(19.52)	(19.51)	(19.45)
과다율(최대/최소%)	(10.88)	(12.35)	(12.35)	(14.71)	(17.35)	(18.65)

제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(16.73)	(17.44)	(17.97)	(19.52)	(19.51)	(19.45)
과다율(최대/최소%)	(10.88)	(12.35)	(12.35)	(14.71)	(17.35)	(18.65)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상