

삼성중공업 (010140)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

유지

현재주가

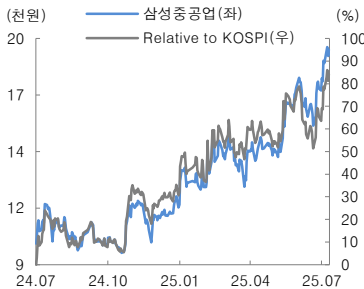
19,450

(25.07.24)

조선업종

KOSPI	3190.45
시가총액	17,116십억원
시가총액비중	0.77%
지분금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	19,570원 / 9,470원
120일 평균거래대금	1,689억원
외국인지분율	31.99%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.88% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	33.3	50.7	75.4
상대수익률	10.9	5.4	19.8	51.6



믹스 개선 효과로 이익 상승 중

- 2Q25 영업이익 2,048억원으로 컨센서스 상회, 믹스 개선의 영향
- 국내 중소조선소에 유조선 전선건조 하청으로 캐파 확장 효과 도모
- 하반기 기대 중인 미국향 LNG 수요는 시간상의 문제일 뿐

투자의견 매수, 목표주가 22,000원 유지

2025년 2분기 연결 기준 매출액(%yoy, %qoq)은 2조 6,830억원(+6.0%, +7.6%), 영업이익은 2,048억원(+56.7%, +66.7%)을 기록. 매출액 증가는 전분기 대비 조업일수가 증가한 영향으로, 영업이익은 마진율이 낮았던 컨테이너선의 매출 비중 감소와 FLNG 매출 증가 등의 믹스 개선의 영향을 받음

협력사를 통한 캐파확장 효과 기대

동사는 중국의 팍스오션 도크를 활용하여 전선 건조하는 형태의 협력 진행 중. 도크 캐파 확장 여지가 없는 상태에서 FLNG가 도크에 들어오면 상선 슬롯이 빠지는 부분을 해당 협력사를 통해 충당, 그로 인해 외형적인 성장이 커지는 효과를 기대할 수 있음. 하지만 팍스오션의 경우 미중 갈등과 같은 위험요소도 있어 국내 중소조선소인 성동조선소와 추가적인 협력을 맺음

2025년 신규수주에서 기대 중인 해양플랜트

[가스선] 미국향 LNG 발주는 지연됐으나 단지 시간상의 문제일 뿐 전반적인 LNGCO에 대한 중장기적인 수요는 건조함. 에탄올반선에 대한 수요 역시 인도와 동남아 중심으로 확대될 것으로 전망 [컨테이너선] 아시아 선사 위주의 시리즈 발주 기대와 더불어 12k TEU 이상급 노후선대 교체수요 지속 전망 [유조선] 타 선종 대비 노후화가 심해 IMO, EU ETS 시행에 따라 교체발주 지속 전망 [해양플랜트] 육상 LNG 수출 터미널 대비 건조기간이 짧고 이동이 용이한 니어쇼어링 FLNG에 관심 증가, 동사가 연내 수주 가능한 건은 3건으로 중장기적인 안건도 준비중

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,532	2,494	2,723	2,683	6.0	7.6	2,716	3,000	29.2	11.8
영업이익	131	123	178	205	56.7	66.4	183	213	78.0	4.2
순이익	77	92	95	123	61.3	34.1	163	130	76.0	5.4

자료: 삼성중공업 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	11,125	11,026	10,920
영업이익	233	503	779	1,047	1,145
세전순이익	-296	-316	610	949	1,147
총당기순이익	-156	54	463	721	871
자배분순이익	-148	64	463	721	871
EPS	-168	73	526	819	990
PER	NA	155.7	31.8	20.5	16.9
BPS	3,908	4,311	5,303	6,712	8,450
PBR	2.0	2.6	3.7	2.9	2.3
ROE	-4.2	1.8	11.0	13.6	13.1

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	10,691	10,768	11,125	11,026	4.1	2.4
판매비와 관리비	495	536	479	492	-3.2	-8.1
영업이익	705	1,022	779	1,047	10.5	2.4
영업이익률	6.6	9.5	7.0	9.5	0.4	0.0
영업외손익	-199	-62	-170	-98	적자유지	적자유지
세전순이익	506	960	610	949	20.4	-1.2
자비자분순이익	385	730	463	721	20.4	-1.2
순이익률	3.6	6.8	4.2	6.5	0.6	-0.2
EPS(자비자분순이익)	437	829	526	819	20.4	-1.2

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	1,399	1,445	1,465	1,363	1,440	1,325
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,445	1,465	1,472	1,465	1,300
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	2.0	6.6	5.1	4.3	5.7	-8.0
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-8.0	6.7	1.4	-	-	-
건조선가치표(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	2,683	3,000	2,947	9,903	11,125	11,026
YoY	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	6.0	29.2	9.1	23.6	12.3	-0.9
매출원가	2,183	2,299	2,096	2,439	2,276	2,363	2,639	2,607	9,017	9,885	9,487
매출원가비율	93.0%	90.8%	90.2%	90.3%	91.2%	88.1%	88.0%	88.5%	91.1%	88.9%	86.0%
판매비	87	102	107	87	96	115	148	102	384	460	492
판매비율	3.7%	4.0%	4.6%	3.2%	3.8%	4.3%	4.9%	3.5%	3.9%	4.1%	4.5%
영업이익	78	131	120	174	123	205	213	238	503	779	1,047
YoY	298.2	121.9	58.0	120.5	58.1	56.7	78.0	36.6	115.4	55.0	34.3
opm	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	7.1%	8.1%	5.1%	7.0%	9.5%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	11,125	11,026	10,920
매출원가	7,364	8,983	9,866	9,487	9,244
매출총이익	645	921	1,258	1,539	1,675
판매비와관리비	412	418	479	492	530
영업이익	233	503	779	1,047	1,145
영업외수익	29	5.1	7.0	9.5	10.5
EBITDA	474	792	1,053	1,316	1,412
영업외손익	-529	-818	-170	-98	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	211	198	201
외환관련이익	181	405	316	316	316
금융비용	-290	-362	-352	-367	-371
외환관련손실	41	83	41	41	41
기타	-382	-639	-29	71	172
법인세비용차감전순이익	-296	-316	610	949	1,147
법인세비용	140	369	-146	-228	-275
계속사업순이익	-156	54	463	721	871
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	463	721	871
당기순이익률	-1.9	0.5	4.2	6.5	8.0
비재계분순이익	-7	-10	0	0	0
재계분순이익	-148	64	463	721	871
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	29	0	0	0
포괄순이익	-163	340	463	721	871
비재계분포괄이익	-8	-15	0	0	0
재계분포괄이익	-155	355	463	721	871

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	526	819	990
PER	NA	155.7	31.8	20.5	16.9
BPS	3,908	4,311	5,303	6,712	8,450
PBR	20	2.6	3.7	2.9	2.3
EBITDAPS	539	900	1,196	1,495	1,604
EV/EBITDA	19.5	16.8	19.1	14.8	12.9
SPS	9,100	11,252	12,640	12,528	12,407
PSR	0.9	1.0	1.5	1.6	1.6
CFPS	390	876	1,993	2,391	2,631
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	34.7	23.6	12.3	-0.9	-1.0
영업이익 증/감	흑전	115.4	55.0	34.3	9.4
순이익 증/감	착지	흑전	759.9	55.6	20.9
수익성					
ROIC	6.6	-7.2	18.5	14.5	15.0
ROA	1.6	3.1	4.4	5.4	5.3
ROE	-4.2	1.8	11.0	13.6	13.1
안정성					
부채비율	357.4	358.6	302.3	248.9	206.1
순차입금비율	71.8	90.9	67.3	41.7	15.9
이자보상비율	1.3	2.4	3.4	4.3	4.4

자료: 삼성증권업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,697	12,472	14,551
현금및현금성자산	584	956	1,472	2,443	3,957
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,321	1,319	1,317
재고자산	1,729	452	1,102	903	741
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	18,553	20,367	22,490
유동부채	11,232	12,029	12,449	12,833	13,229
매입채무 및 기타채무	1,147	946	990	984	978
차입금	1,850	2,156	2,264	2,377	2,496
유동성채무	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	13,941	14,530	15,142
자본부분	3,439	3,795	4,667	5,907	7,437
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,673	-952	-80
기타자본변동	232	554	964	1,483	2,141
비재계분	-30	-45	-56	-70	-88
자본총계	3,409	3,749	4,612	5,837	7,348
순차입금	2,447	3,407	3,102	2,433	1,167

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	648	1,836	1,948
당기순이익	-156	54	463	721	871
비현금항목의가감	499	717	1,291	1,384	1,444
감가상각비	241	289	274	269	267
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	266	424	1,130	1,227	1,290
자산부채의증감	-716	118	-755	180	144
기타현금흐름	-143	-234	-351	-448	-512
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	516	972	1,514
기초 현금	919	584	956	1,472	2,443
기말 현금	584	956	1,472	2,443	3,957
NOPLAT	123	-86	592	796	870
FCF	210	30	616	815	887

[Compliance Notice]

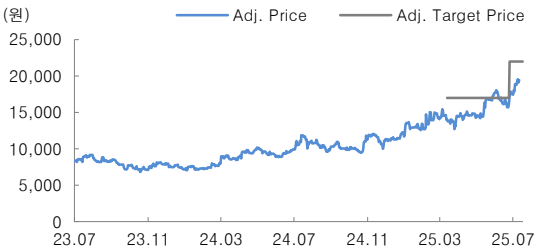
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	25.07.25	25.07.08	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(15.97)	(9.58)	(9.82)	(10.34)	(12.42)
과다율(최대/최소%)		(11.05)	6.29	6.29	(25.18)	4.06
제시일자	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(13.93)	(16.73)	(17.44)	(17.97)	(19.52)	(19.51)
과다율(최대/최소%)	(0.59)	(10.88)	(12.35)	(12.35)	(14.71)	(17.35)
제시일자	25.03.26					
투자의견	Buy					
목표주가	17,000					
과다율(평균%)	(19.45)					
과다율(최대/최소%)	(18.65)					
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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