

삼성중공업 (010140)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

상향

현재주가

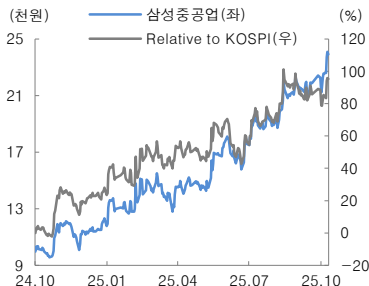
23,900

(25.10.23)

조선업중

KOSPI	3845.56
시가총액	21,032십억원
시가총액비중	0.95%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	24,100원 / 9,470원
120일 평균거래대금	1,303억원
외국인지분율	32.21%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.88% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	24.9	67.1	135.7
상대수익률	1.7	3.4	9.8	59.3



FLNG 도크 점유율 상승으로 이익 개선세 Boost

- 25년 3분기 매출액 2,635억원, 영업이익 2,381억원으로 컨센스 상회
- 저선가 호선 인식 종료와 FLNG 인식으로 26년부터 큰 폭의 개선세 기대
- 건조한 LNG 수요로 연간 1~2개 FLNG 수주 풀 확보하도록 집중

투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원으로 25% 상향

2025년 3분기 매출액은 2조 6,348억원으로 전분기 대비 2% 감소했지만 영업이익은 2,381억원으로 전분기 대비 +16.1% 증가, OPM은 9.0%로 전분기대비 +1.4%p 개선. 이익 개선은 저선가로 수주한 컨테이너선 마지막 호선을(22년도 이전 물량 비중 40% 미만) 25년 9월에 인도 완료하며 매출 인식이 종료됨과 더불어 FLNG의 매출액이 증가한데에 기인. 임단협으로 일회성비용 400억원 발생했지만 3분기 인도 호선의 예비비 증가, 시운전 코스트 절감 등의 효과로 상쇄됨

FLNG, 수주가 더 지연될 가능성은 낮음

[상선] 10월 기준 수주목표치 58억불 중 43억불 수주하며 74% 달성. 선종별로 LNGC 7척, Shuttle Tanker 9척, VLEC 2척, 탱커선 6척, 컨테이너선 2척 수주 중 **[해양]** 코랄 FLNG 예비 작업 계약 7억불 수주, 연내 코랄 및 델핀 FLNG 본계약 마무리로 수주 목표 달성 계획. 코랄은 10월 초 전체 프로젝트 FID 완료 후 최종 본계약 절차 마무리 중이며 델핀은 연내 본계약 체결 기대 중

저선가 호선 인식 끝, 28년 생산성 증가 기대

25년 4분기는 고선가 매출 인식 비중 확대, 매출액 증가에 따른 고정비 감소 효과, FLNG 매출 비중 증가해 연간 가이드런스 초과 달성은 충분함. 특히 2028년부터는 국내 도크에서는 마진이 높은 FLNG 물량을 건조함과 동시에 중국 조선소 및 국내 중소조선소(성동조선소)를 활용해 탱커를 건조할 예정이기 때문에 생산성은 더욱 확대될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,323	2,683	2,870	2,635	13.4	-1.8	2,680	2,733	1.2	3.7
영업이익	120	205	249	238	98.6	16.3	219	268	53.8	12.5
순이익	74	214	98	140	89.9	-34.4	166	74	흑전	-47.3

자료: 삼성중공업 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,545	11,699	13,429
영업이익	233	503	834	1,353	2,599
세전순이익	-296	-316	685	1,173	2,409
총당기순이익	-156	54	521	891	1,831
자배분순이익	-148	64	521	891	1,831
EPS	-168	73	592	1,013	2,081
PER	NA	155.7	33.6	19.6	9.5
BPS	3,908	4,311	5,368	6,970	9,799
PBR	2.0	2.6	4.5	3.4	2.4
ROE	-4.2	1.8	12.2	16.4	24.8

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	10,920	12,499	10,545	11,699	-3.4	-6.4
판매비와 관리비	518	643	498	609	-3.7	-5.4
영업이익	856	1,177	834	1,353	-2.6	15.0
영업이익률	7.8	9.4	7.9	11.6	0.1	2.1
영업외손익	-281	-267	-149	-180	작자유지	작자유지
세전순이익	574	910	685	1,173	19.3	28.9
자비자분순이익	437	692	521	891	19.3	28.9
순이익률	4.0	5.5	4.9	7.6	0.9	2.1
EPS(자비자분순이익)	496	786	592	1,013	19.3	28.9

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	1,387	1,380	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,380	1,472	1,402	1,385
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	2.0	2.3	-1.0	4.3	3.1	-1.4
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-3.6	-0.9	-0.5	-	-	-
건조선가치표(pt)	182	185	189	189	187	187	186	189	186	187	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	-268.1	-80.7	-0.5	9.2	0.5	0.1
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	-0.8	1.6	-	-	-
후판가격(달러톤)	682	660	632	616	548	563	568	608	648	572	572
YoY	-17.4	-17.7	-20.9	-18.3	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-18.6	-11.7	0.0
QoQ	-9.7	-3.2	-4.2	-2.5	-12.4	2.8	0.9	7.1	-	-	-
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,635	2,733	9,903	10,545	11,699
YoY	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	6.0	13.4	1.2	23.6	6.5	10.9
매출원가	2,183	2,299	2,096	2,405	2,257	2,358	2,266	2,332	8,983	9,213	9,738
매출원가비율	93.0%	90.8%	90.2%	89.1%	90.5%	87.9%	86.0%	85.3%	90.7%	87.4%	83.2%
판관비	87	102	107	121	115	120	131	133	418	498	609
판관비율	3.7%	4.0%	4.6%	4.5%	4.6%	4.5%	5.0%	4.9%	4.2%	4.7%	5.2%
영업이익	78	131	120	174	123	205	238	268	503	834	1,353
YoY	298.2	121.9	58.0	120.5	58.1	56.7	98.6	53.8	115.4	65.9	62.2
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%	9.8%	5.1%	7.9%	11.6%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,545	11,699	13,429
매출원가	7,364	8,983	9,213	9,738	10,084
매출총이익	645	921	1,332	1,961	3,345
판매비와관리비	412	418	498	609	746
영업이익	233	503	834	1,353	2,599
영업외수익	29	5.1	7.9	11.6	19.4
EBITDA	474	792	1,108	1,622	2,866
영업외손익	-529	-818	-149	-180	-190
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	203	228	257
외환관련이익	181	405	316	316	316
금융비용	-290	-362	-335	-352	-370
외환관련손실	41	83	41	41	41
기타	-382	-639	-17	-56	-77
법인세비용차감전순이익	-296	-316	685	1,173	2,409
법인세비용	140	369	-164	-281	-578
계속사업순이익	-156	54	521	891	1,831
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	521	891	1,831
당기순이익률	-1.9	0.5	4.9	7.6	13.6
비재계분순이익	-7	-10	0	0	0
재계분순이익	-148	64	521	891	1,831
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	29	29	30	31
포괄순이익	-163	340	816	1,195	2,144
비재계분포괄이익	-8	-15	0	0	0
재계분포괄이익	-155	355	816	1,195	2,144

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	592	1,013	2,081
PER	NA	155.7	33.6	19.6	9.5
BPS	3,908	4,311	5,368	6,970	9,799
PBR	20	2.6	4.5	3.4	2.4
EBITDAPS	539	900	1,259	1,843	3,256
EV/EBITDA	19.5	16.8	21.6	14.3	7.4
SPS	9,100	11,252	11,982	13,293	15,258
PSR	0.9	1.0	2.0	1.8	1.6
CFPS	390	876	2,079	2,646	4,066
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	34.7	23.6	6.5	10.9	14.8
영업이익 증/감	흑전	115.4	65.9	62.2	92.1
순이익 증/감	적전	흑전	866.4	71.2	105.4
수익성					
ROIC	6.6	-7.2	20.0	18.8	33.0
ROA	1.6	3.1	4.7	6.9	11.7
ROE	-4.2	1.8	12.2	16.4	24.8
안정성					
부채비율	357.4	358.6	297.9	240.4	179.4
순차입금비율	71.8	90.9	63.5	37.8	3.2
이자보상비율	1.3	2.4	3.7	5.6	10.1

자료: 삼성증권업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,718	12,737	15,875
현금및현금성자산	584	956	1,611	2,583	4,849
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,261	1,389	1,578
재고자산	1,729	452	1,044	958	912
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	18,575	20,632	23,814
유동부채	11,232	12,029	12,415	12,873	13,380
매입채무 및 기타채무	1,147	946	955	1,025	1,128
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	13,907	14,570	15,292
자본부분	3,439	3,795	4,724	6,135	8,624
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,615	-724	1,107
기타자본변동	232	554	964	1,483	2,141
비재계부분	-30	-45	-56	-73	-103
자본총계	3,409	3,749	4,668	6,062	8,522
순차입금	2,447	3,407	2,962	2,293	274

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	789	1,839	2,712
당기순이익	-156	54	521	891	1,831
비현금항목의가감	499	717	1,309	1,437	1,748
감가상각비	241	289	274	269	267
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	266	424	1,148	1,280	1,593
자산부채의증감	-716	118	-672	12	-52
기타현금흐름	-143	-234	-369	-502	-815
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	655	972	2,266
기초 현금	919	584	956	1,611	2,583
기말 현금	584	956	1,611	2,583	4,849
NOPLAT	123	-86	634	1,028	1,975
FCF	210	30	658	1,047	1,992

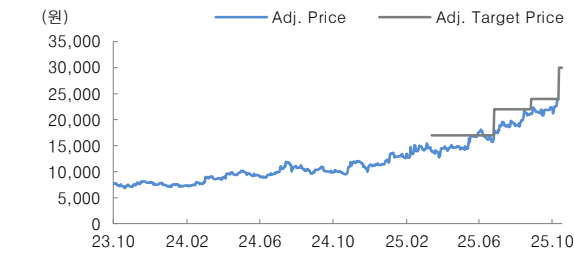
[Compliance Notice]

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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.24	25.09.08	25.07.25	25.07.08	25.07.04	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	24,000	22,000	22,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(8.45)	(11.73)	(15.84)	(9.75)	(9.86)
과다율(최대/최소%)		0.42	0.00	(11.05)	6.29	6.29
제시일자	25.06.13	25.06.05	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(10.43)	(12.74)	(14.20)	(16.83)	(17.63)	(18.18)
과다율(최대/최소%)	(25.18)	3.41	(0.59)	(10.88)	(12.35)	(12.35)
제시일자	25.04.07	25.03.31	25.03.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	17,000	17,000	17,000			
과다율(평균%)	(19.96)	(18.71)	(18.82)			
과다율(최대/최소%)	(17.35)	(17.35)	(18.65)			
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251021)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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