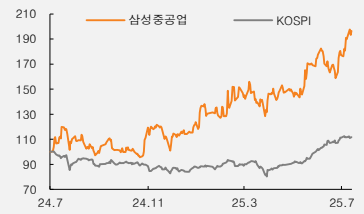


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 26,000원
현재주가(25/7/24)	19,450원
상승여력	33.7%

영업이익(25F,십억원)	793
Consensus 영업이익(25F,십억원)	748
EPS 성장률(25F,%)	937.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	25.8
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,190.45
시가총액(십억원)	17,116
발행주식수(백만주)	880
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	32.1
베타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	9,470
52주 최고가(원)	19,570

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.0	50.7	75.4
상대주가	10.9	19.8	51.6



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

삼성중공업

거를 타선이 없다

2Q25 Review: 영업이익 컨센서스 11.8% 상회

2Q25 매출액 2조 6,830억원 (YoY +6.0%, 컨센 -1.2% 하회), 영업이익 2,048억 원 (+56.7% YoY, OPM 7.6%, 컨센 11.8% 상회)으로 시장 기대치를 웃돌았다. 조업일수 증가에 따른 매출증가 및 저선가 컨테이너선 매출비중 감소로 수익성이 좋아진 영향이다. 누적 수주는 총 33억달러 (19척)로 수주목표 98억달러의 34%를 달성했다. 선종별로는 LNG운반선 1척, 셔틀탱커 9척, 컨테이너선 4척, 유조선 4척, VLEC 2척, 해양생산설비 1척이다. 하반기에 FLNG 2기 (30~40억달러)와 LNGC 발주가 진행될 시 수주목표치 달성은 가능할 전망이다.

선가/선종 믹스개선에 따라 점진적 수익성 제고 기대

당사 선포 모델에 따르면, 조선해양의 2022년 이전 수주분 매출비중이 2Q25 67%에서 4Q25 35%까지 감소하고 2023년부터 수주 받은 고가선박 비중이 확대된다. 특히, 컨테이너선의 저선가 매출비중이 2Q25 48%에서 4Q25 9%까지 대폭 낮아진단. 사측은 2022년 이전 수주분 매출비중이 2Q25 80%에서 4Q25 20%까지 감소한다고 안내하고 있어 당사 추정 대비 믹스개선이 더 좋을 여지도 존재한다. 하반기부터는 고마진인 FLNG 사업이 2기 건조체제로 돌입하며 매출비중 28%까지 높아질 것으로 추정한다. 이에 따라, **분기 영업이익률이 올해 7~8%에서 내년 10%대까지 점진적으로 개선될 것으로** 전망한다. 미국발 LNG운반선 수주는 다소 지연되는 분위기이나 계약시점의 문제일 뿐 중장기 수주총량은 유효하다는 판단이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 39% 상향

삼성중공업 투자 의견 '매수', 목표주가를 기존 18,700원에서 26,000원으로 39% 상향한다. 이익 턴어라운드 본격화될 것을 감안하여 밸류에이션 방식을 P/E로 변경했다. 26~27F EPS 1,428원에 Target P/E 18.3배를 적용하여 산출했다. Target P/E는 과거 이익 턴어라운드 구간이었던 06~08년 P/E 평균에 10%를 할인했다. 할인 이유는 선대확장 사이클에 진입하지 않았기 때문이다. 그럼에도 향후 1) FLNG 2기 건조체제 돌입, 2) 저선가 매출비중 감소, 3) LNGC 건조량 증가에 따른 실적개선을 예상, 26F/27F 영업이익 추정치를 각각 13.9%/21.6% 상향했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,009	9,903	11,024	12,690	13,835
영업이익 (십억원)	233	503	793	1,379	1,751
영업이익률 (%)	2.9	5.1	7.2	10.9	12.7
순이익 (십억원)	-148	64	663	1,096	1,417
EPS (원)	-168	73	753	1,245	1,610
ROE (%)	-4.2	1.8	16.1	21.9	22.7
P/E (배)	-	155.7	25.8	15.6	12.1
P/B (배)	1.5	2.1	3.2	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 요약

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,532	2,494	2,683	7.6	6.0	2,750	-2.4	2,716	-1.2
영업이익	131	123	205	66.4	56.7	186	10.0	183	11.8
당기순이익	77	92	214	132.5	179.6	125	71.9	163	31.3
영업이익률 (%)	5.2	4.9	7.6	2.7	2.5	6.8	-0.9	6.7	0.9
순이익률 (%)	3.0	3.7	8.0	4.3	5.0	4.5	-3.5	6.0	2.0
사업부문별 매출액									
조선해양	2,205	2,399	2,550	6.3	15.6				
토건	327	145	223	54.3	-31.8				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	33,700	37,242	40,601	36,211	39,880	42,688	-6.9%	-6.6%	-4.9%
수주잔고/매출액 (년)	3.1	2.9	2.9	3.3	3.1	3.0	-7.4%	-5.3%	-2.2%
신규수주	21,704	28,228	26,207	22,077	30,510	26,346	-1.7%	-7.5%	-0.5%
신규수주/매출액 (년)	2.0	2.2	1.9	2.0	2.4	1.9	-1.6%	-7.3%	-0.3%
매출액	11,024	12,690	13,835	11,076	12,707	14,168	-0.5%	-0.1%	-2.4%
영업이익	793	1,379	1,751	773	1,211	1,440	2.5%	13.9%	21.6%
OPM (%)	7.2	10.9	12.7	7.0	9.5	10.2	0.2%p	1.4%p	2.5%p
지배순이익	663	1,096	1,417	520	829	1,148	27.5%	32.2%	23.5%
NPM (%)	6.0	8.6	10.2	4.7	6.5	8.1	1.3%p	2.1%p	2.1%p
EPS (원)	753	1,245	1,610	591	942	1,304	27.4%	32.2%	23.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	33,246	33,357	31,412	31,535	32,313				31,535	33,700	37,242	40,601
	조선해양	32,865	32,337	30,540	30,841	31,770				30,841			
	토건	381	1,020	872	694	543				694			
매출액	전체	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,782	3,065	9,903	11,024	12,690	13,835
	조선해양	2,165	2,205	2,359	2,581	2,399	2,522	2,584	2,745	9,310	10,250	11,831	12,933
	토건	183	327	112	171	145	161	197	320	792	823	860	901
성장률 (%)	전체	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	6.0	19.7	13.5	23.6	11.3	15.1	9.0
	조선해양	53.1	24.4	26.8	17.5	10.8	14.4	9.5	6.4	28.5	10.1	15.4	9.3
	토건	-4.1	89.5	-32.3	-27.6	-21.0	-50.7	77.0	87.7	3.7	4.0	4.4	4.8
영업이익	전체	78	131	120	174	123	205	214	251	503	793	1,379	1,751
	YoY (%)	298.1	121.9	58.0	120.5	58.1	56.7	78.7	43.8	115.4	57.7	73.9	27.0
	OPM (%)	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	7.7	8.2	5.1	7.2	10.9	12.7
당기순이익 (지배)	전체	10	77	74	-97	92	214	167	189	64	663	1,096	1,417
	YoY (%)	-12.9	199.1	94.2	적자지속	825.6	179.6	126.4	흑자전환	143.1	937.6	65.3	29.3
	NPM (%)	0.4	3.0	3.2	-3.6	3.7	8.0	6.0	6.2	0.6	6.0	8.6	10.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	4,435	4,990	4,497	6,820	9,944	9,944	9,944	9,944
주식 수 (백만주)	674	674	880	880	880	880	880	880
수정주가 (원)	6,595	5,670	5,110	7,750	11,300	19,450	19,450	19,450
매출액 (십억 원)	6,860	6,622	5,945	8,009	9,903	11,024	12,690	13,835
YoY growth	-6.7%	-3.5%	-10.2%	34.7%	23.6%	11.3%	15.1%	9.0%
지배주주순이익 (십억원)	-1,482	-1,445	-619	-148	64	663	1,096	1,417
YoY growth	-13.1%	2.5%	57.1%	76.1%	143.1%	937.6%	65.3%	29.3%
NPM	-21.6%	-21.8%	-10.4%	-1.9%	0.6%	6.0%	8.6%	10.2%
EPS (원)	-2,201	-2,146	-704	-168	73	753	1,245	1,610
YoY growth	-13.1%	2.5%	67.2%	76.1%	143.1%	937.6%	65.3%	29.3%
P/E (배)	-3.0	-2.6	-7.3	-46.0	155.7	25.8	15.6	12.1
Implied P/E (배)	-11.8	-12.1	-36.9	-154.3	358.2	34.5	20.9	16.1
BPS (원)	6,970	7,544	5,187	5,010	5,414	6,161	7,406	9,016
YoY growth	-24.5%	8.2%	-31.3%	-3.4%	8.1%	13.8%	20.2%	21.7%
P/B (배)	0.9	0.8	1.0	1.5	2.1	3.2	2.6	2.2
Implied P/B (배)	3.7	3.4	5.0	5.2	4.8	4.2	3.5	2.9

Target valuation

적용 EPS (원)	1,428	-FY26~27F EPS 평균
Target P/E (배)	18.3x	-FY06~08 P/E 평균 10% 할인
목표주가 (원)	26,000	
현재주가 (원)	19,140	
상승여력	35.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

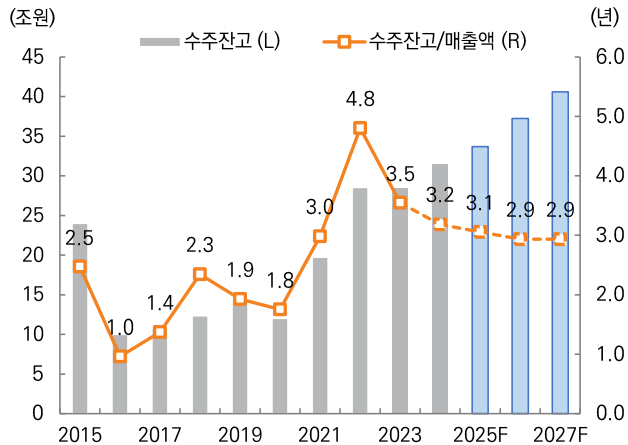
표 5. 빈티지/선종별 믹스 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
빈티지 믹스												
~2021	52%	41%	28%	21%	14%	9%	5%	2%	0%	0%	0%	0%
2022	47%	57%	70%	72%	67%	58%	38%	33%	25%	25%	22%	9%
2023	0%	0%	1%	2%	8%	19%	28%	32%	27%	24%	24%	27%
2024	0%	2%	2%	5%	11%	14%	29%	32%	41%	43%	45%	52%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	6%	8%	9%	11%
선종 믹스												
LNGC	58%	62%	64%	68%	57%	59%	48%	50%	50%	46%	39%	35%
Cont.	38%	31%	27%	22%	21%	20%	19%	19%	17%	18%	22%	26%
LPGC	0%	0%	2%	3%	3%	2%	1%	0%	2%	3%	6%	13%
Tanker	2%	4%	4%	4%	3%	3%	4%	3%	4%	6%	7%	10%
FLNG	1%	3%	3%	3%	16%	16%	28%	28%	27%	27%	26%	16%
건조량	10	10	9	10	10	9	8	8	8	9	9	11
건조선가	167	173	177	179	211	218	263	271	269	257	249	214

주: 상기 데이터는 당사 선평 모델 기반으로 하며, 실제치와 다를 수 있음

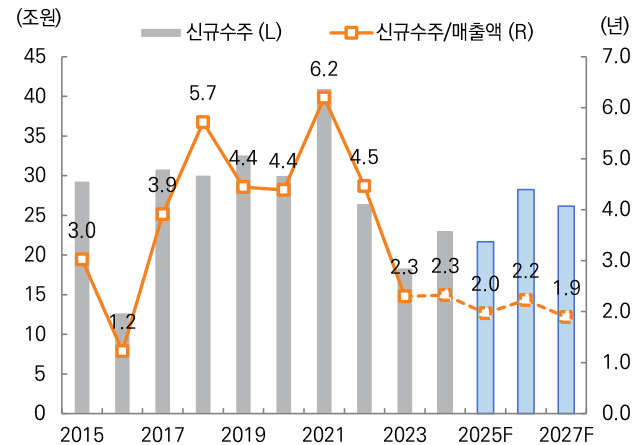
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



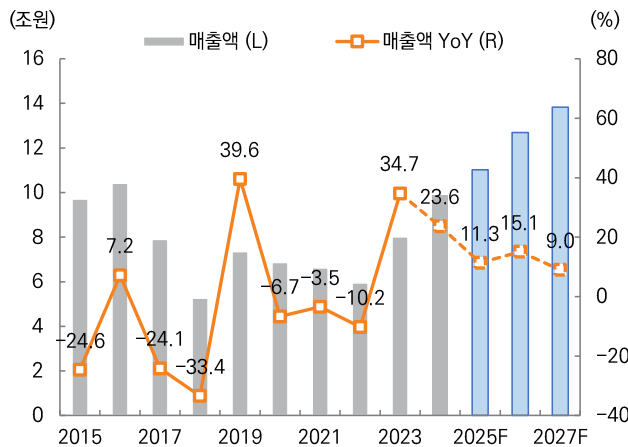
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



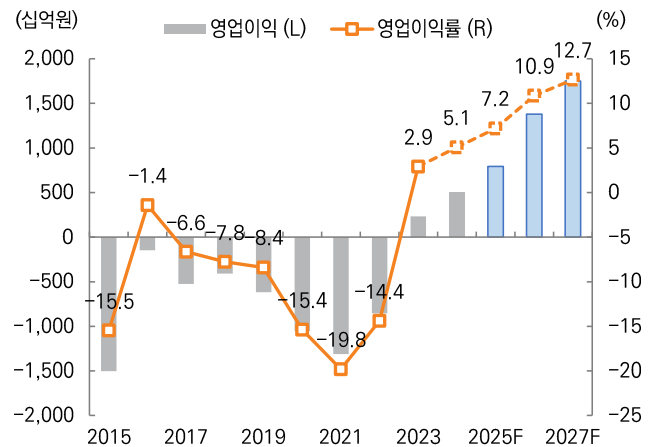
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 매출액 및 YoY 성장률 추이



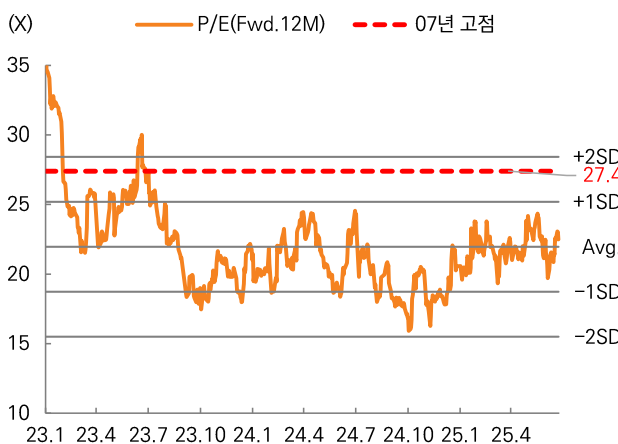
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



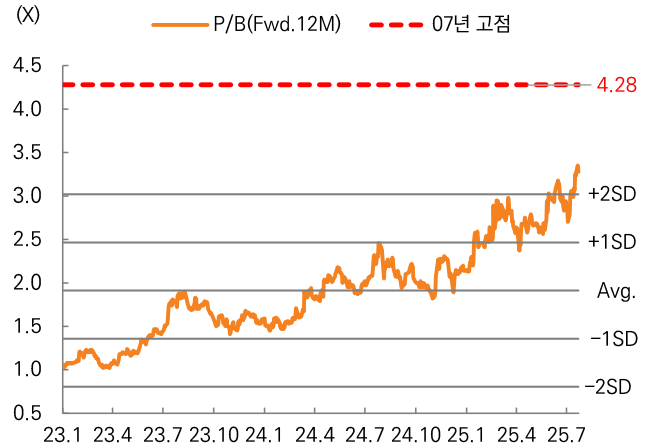
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,903	11,024	12,690	13,835
매출원가	8,983	9,899	10,940	11,688
매출총이익	920	1,125	1,750	2,147
판매비와관리비	418	332	372	396
조정영업이익	503	793	1,379	1,751
영업이익	503	793	1,379	1,751
비영업손익	-819	-83	-120	-120
금융손익	-192	-147	-159	-153
관계기업등 투자손익	0	630	728	745
세전계속사업손익	-316	710	1,259	1,631
계속사업법인세비용	-369	54	170	220
계속사업이익	54	656	1,089	1,411
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	656	1,089	1,411
지배주주	64	663	1,096	1,417
비지배주주	-10	-7	-7	-7
총포괄이익	340	624	1,089	1,411
지배주주	355	644	1,124	1,456
비지배주주	-15	-20	-35	-46
EBITDA	792	1,087	1,679	2,052
FCF	481	452	616	1,142
EBITDA 마진율 (%)	8.0	9.9	13.2	14.8
영업이익률 (%)	5.1	7.2	10.9	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	6.0	8.6	10.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	655	715	912	1,440
당기순이익	54	656	1,089	1,411
비현금수익비용가감	717	773	923	1,067
유형자산감가상각비	286	290	296	298
무형자산상각비	4	4	4	3
기타	427	479	623	766
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	-512	-771	-665
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-619	-117	-424	-152
재고자산 감소(증가)	1,384	-230	-255	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-625	127	89	82
법인세납부	-8	-54	-170	-220
투자활동으로 인한 현금흐름	311	-192	-187	-175
유형자산처분(취득)	210	-245	-296	-298
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,770	-614	-514	-471
기타투자활동	1,871	667	623	594
재무활동으로 인한 현금흐름	-599	-243	-226	-176
장단기금융부채의 증가(감소)	1,889	435	94	-130
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2,488	-678	-320	-46
현금의 증가	372	500	48	196
기초현금	584	956	1,456	1,504
기말현금	956	1,456	1,504	1,700

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

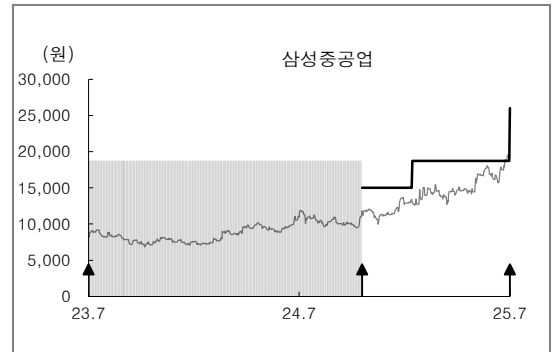
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,370	10,852	12,477	13,739
현금 및 현금성자산	956	1,456	1,504	1,700
매출채권 및 기타채권	1,186	1,327	1,774	1,947
재고자산	452	682	938	1,029
기타유동자산	6,776	7,387	8,261	9,063
비유동자산	7,825	7,977	8,043	8,190
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5,116	5,049	4,903	4,855
무형자산	28	30	26	23
자산총계	17,195	18,829	20,520	21,929
유동부채	12,029	13,050	13,638	13,623
매입채무 및 기타채무	724	882	987	1,084
단기금융부채	5,212	5,698	5,792	5,662
기타유동부채	6,093	6,470	6,859	6,877
비유동부채	1,416	1,380	1,394	1,407
장기금융부채	1,312	1,261	1,261	1,261
기타비유동부채	104	119	133	146
부채총계	13,445	14,430	15,032	15,029
지배주주지분	3,794	4,452	5,548	6,965
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,473	-377	1,040
비지배주주지분	-45	-52	-59	-66
자본총계	3,749	4,400	5,489	6,899

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	155.7	25.8	15.6	12.1
P/CF (x)	12.9	12.0	8.5	6.9
P/B (x)	2.1	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	16.9	18.4	11.8	9.3
EPS (원)	73	753	1,245	1,610
CFPS (원)	876	1,624	2,286	2,815
BPS (원)	5,414	6,161	7,406	9,016
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	23.6	11.3	15.1	9.0
EBITDA증가율 (%)	67.1	37.3	54.5	22.2
조정영업이익증가율 (%)	115.4	57.7	74.0	27.0
EPS증가율 (%)	흑전	937.7	65.3	29.3
매출채권 회전율 (회)	14.0	10.2	9.4	8.5
재고자산 회전율 (회)	9.1	19.4	15.7	14.1
매입채무 회전율 (회)	12.3	14.4	13.8	13.3
ROA (%)	0.3	3.6	5.5	6.6
ROE (%)	1.8	16.1	21.9	22.7
ROIC (%)	-1.5	13.9	21.5	24.4
부채비율 (%)	358.6	328.0	273.9	217.8
유동비율 (%)	77.9	83.2	91.5	100.9
순차입금/자기자본 (%)	92.4	66.9	49.0	30.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	4.8	7.4	9.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성중공업 (010140)				
2025.07.25	매수	26,000	-	-
2025.02.06	매수	18,700	-17.99	4.65
2024.11.11	매수	15,000	-21.09	-8.87
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.