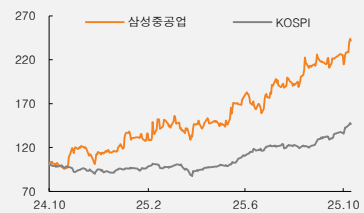


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 31,000원
현재주가(25/10/23)	23,900원
상승여력	29.7%

영업이익(25F,십억원)	931
Consensus 영업이익(25F,십억원)	836
EPS 성장률(25F,%)	1,049.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.4
P/E(25F,x)	28.6
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	3,845.56
시가총액(십억원)	21,032
발행주식수(백만주)	880
유동주식비율(%)	76.2
외국인 보유비중(%)	32.2
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	9,470
52주 최고가(원)	24,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.2	67.1	135.7
상대주가	1.7	9.8	59.3



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

삼성중공업

속도계가 올라간다

3Q25 Review: 영업이익 컨센서스 8.9% 상회

3Q25 매출액 2조 6,348억원 (+13.4% YoY, 컨센 -1.7% 하회), 영업이익 2,381억원 (+98.6% YoY, OPM 9.0%, 컨센 8.9% 상회)으로 시장 기대치를 상회했다. 하계 연휴 등 계절적 요인으로 조업일수가 2% 감소했음에도 1) 선종 및 빈티지 믹스 개선, 2) FLNG 예비작업 매출인식 영향으로 견조한 실적을 기록했다. 일회성 비용으로 임단협 타결금 400억원이 발생했지만, 9월에 인도된 컨테이너선 예비비 환급과 LNG운반선 시운전 비용절감 (예정원가 수정)으로 인해 상쇄되었다.

저선가 컨테이너선 사라지고, FLNG 사업 매출인식 시작

3Q25 영업이익률은 9.0%로 QoQ +1.4%p, YoY +3.9%p 개선되었다. 주요 요인은 믹스개선이다. 당사 선포 모델상 3Q25 기준 ~22년 이전 수주분 매출비중은 40%이다. 4Q25에는 31%로 감소하고, 23년 수주분 비중이 35%, 24년이 33%로 개선되면서 건조선가가 QoQ +7% 상승할 것으로 추정한다. 특히, 컨테이너선의 경우 21년에 수주한 에버그린 컨테이너선 (1.24억불)이 당분기 4척 인도를 끝으로 선포에서 사라지고, 23년에 수주한 1.96억불짜리 컨테이너선 매출이 늘어난다. 중장기 실적 성장의 Key는 FLNG 사업이다. FLNG는 4Q25부터 2기 건조체제에 돌입하며 해양매출이 증가할 전망이며, 건조마진은 20% 이상으로 추정하고 있다.

1~10월 누적 수주는 총 50억달러로 수주목표 98억달러의 51%를 달성했다. 선종별로는 LNG운반선 7척, 셔틀탱커 9척, 컨테이너선 2척, 원유운반선 6척, VLEC 2척, 해양생산설비 1척이다. 25년말까지 FLNG 2기 (30~40억달러)와 LNG운반선, 대형 컨테이너선 발주 체결 시 수주목표치는 무난하게 달성할 전망이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 31,000원으로 19.2% 상향

삼성중공업 투자 의견 '매수', 목표주가를 기존 26,000원에서 31,000원으로 19.2% 상향한다. 26F~27F EPS 1,546원 (직전 1,429원, +8.2%)에 Target P/E 20.3배 (직전 18.3배, +11.1%)를 적용하여 산출했다. 25F/26F/27F 영업이익 추정치를 17.4%/10.2%/5.4% 상향했으며, Target P/E는 1) FLNG 2기 건조체제에 따른 이익개선 본격화, 2) 미국 MASGA 협력 기대감을 반영하여 이전에 적용해왔던 할인을 10%를 제거했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,009	9,903	11,002	12,725	13,874
영업이익 (십억원)	233	503	931	1,520	1,845
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.5	11.9	13.3
순이익 (십억원)	-148	64	734	1,221	1,501
EPS (원)	-168	73	834	1,387	1,706
ROE (%)	-4.2	1.8	18.6	25.9	24.7
P/E (배)	-	155.7	28.6	17.2	14.0
P/B (배)	1.5	2.1	4.1	3.3	2.7
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. 3Q25 실적 요약

(십억원)

	3Q24	2Q25	3Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,323	2,683	2,635	-1.8	13.4	2,782	-5.3	2,680	-1.7
영업이익	120	205	238	16.3	98.6	214	11.3	219	8.9
당기순이익	74	214	142	-33.7	91.9	167	-15.0	166	-14.5
영업이익률 (%)	5.2	7.6	9.0	1.4	3.9	8.0	-1.0	8.2	0.9
순이익률 (%)	3.2	8.0	5.4	-2.6	2.2	6.3	0.9	6.2	-0.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	33,634	37,344	40,717	33,700	37,242	40,601	-0.2%	0.3%	0.3%
수주잔고/매출액 (년)	3.1	2.9	2.9	3.1	2.9	2.9	-1.4%	1.2%	1.2%
신규수주	21,616	28,454	26,138	21,704	28,228	26,207	-0.4%	0.8%	-0.3%
신규수주/매출액 (년)	2.0	2.2	1.9	2.0	2.2	1.9	-1.8%	1.6%	-0.8%
매출액	11,002	12,725	13,874	11,024	12,690	13,835	-0.2%	0.3%	0.3%
영업이익	931	1,520	1,845	793	1,379	1,751	17.4%	10.2%	5.4%
OPM (%)	8.5	11.9	13.3	7.2	10.9	12.7	1.3%p	1.0%p	0.6%p
지배순이익	734	1,221	1,501	663	1,096	1,417	10.8%	11.4%	5.9%
NPM (%)	6.7	9.6	10.8	6.0	8.6	10.2	0.7%p	1.0%p	0.6%p
EPS (원)	834	1,387	1,706	753	1,245	1,610	10.8%	11.4%	5.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	33,246	33,357	31,412	31,535	32,313				31,535	33,634	37,344	40,717
	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	2,635	3,190	9,903	11,002	12,725	13,874
	조선해양	2,165	2,205	2,359	2,581	2,399	2,522	2,613	2,870	9,310	10,404	11,865	12,973
	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	13.4	18.1	23.6	11.1	15.7	9.0
	조선해양	53.1	24.4	26.8	17.5	10.8	14.4	10.8	11.2	28.5	11.8	14.0	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	238	365	503	931	1,520	1,845
	YoY (%)	298.1	121.9	58.0	120.5	58.1	56.7	98.6	109.4	115.4	85.1	63.3	21.4
	OPM (%)	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	11.4	5.1	8.5	11.9	13.3
당기순이익 (지배)	전체	10	77	74	-97	92	214	142	286	64	734	1,221	1,501
	YoY (%)	-12.9	199.1	94.2	적자지속	825.6	179.6	91.9	흑자전환	143.1	1,049.7	66.2	23.0
	NPM (%)	0.4	3.0	3.2	-3.6	3.7	8.0	5.4	9.0	0.6	6.7	9.6	10.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E 밸류에이션

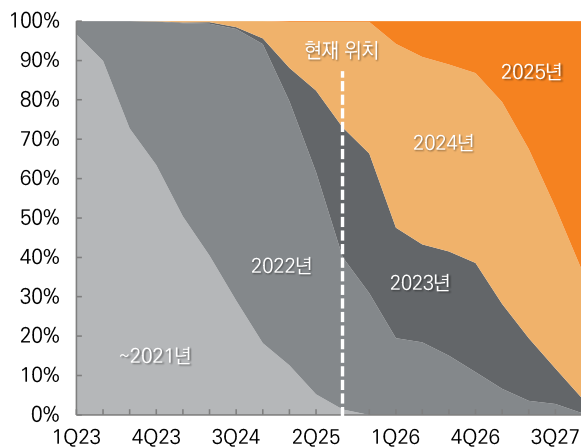
	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	4,435	4,990	4,497	6,820	9,944	9,944	9,944	9,944
주식 수 (백만주)	674	674	880	880	880	880	880	880
수정주가 (원)	6,595	5,670	5,110	7,750	11,300	19,450	19,450	19,450
매출액 (십억원)	6,860	6,622	5,945	8,009	9,903	11,002	12,725	13,874
YoY growth	-6.7%	-3.5%	-10.2%	34.7%	23.6%	11.1%	15.7%	9.0%
지배주주순이익 (십억원)	-1,482	-1,445	-619	-148	64	734	1,221	1,501
YoY growth	-13.1%	2.5%	57.1%	76.1%	143.1%	1049.7%	66.2%	23.0%
NPM	-21.6%	-21.8%	-10.4%	-1.9%	0.6%	6.7%	9.6%	10.8%
EPS (원)	-2,201	-2,146	-704	-168	73	834	1,387	1,706
YoY growth	-13.1%	2.5%	67.2%	76.1%	143.1%	1049.7%	66.2%	23.0%
P/E (배)	-3.0	-2.6	-7.3	-46.0	155.7	23.3	14.0	11.4
Implied P/E (배)	-14.1	-14.4	-44.0	-184.0	427.1	37.1	22.4	18.2
BPS (원)	6,970	5,773	5,187	5,010	5,414	5,771	7,157	8,863
YoY growth	-24.5%	-17.2%	-10.2%	-3.4%	8.1%	6.6%	24.0%	23.8%
P/B (배)	0.9	1.0	1.0	1.5	2.1	3.4	2.7	2.2
Implied P/B (배)	4.4	5.4	6.0	6.2	5.7	5.4	4.3	3.5

Target valuation

적용 EPS (원)	1,546	-FY26F~27F EPS 평균 (직전 1,429원, +8.2%)
Target P/E (배)	20.3x	-FY06~08 P/E 평균 (직전 18.3x, +11.1%)
목표주가 (원)	31,000	-직전 26,000 원, +19.2%
현재주가 (원)	23,900	
상승여력	29.7%	

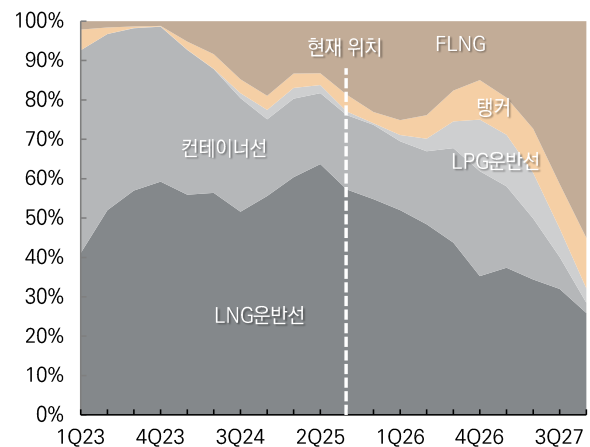
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

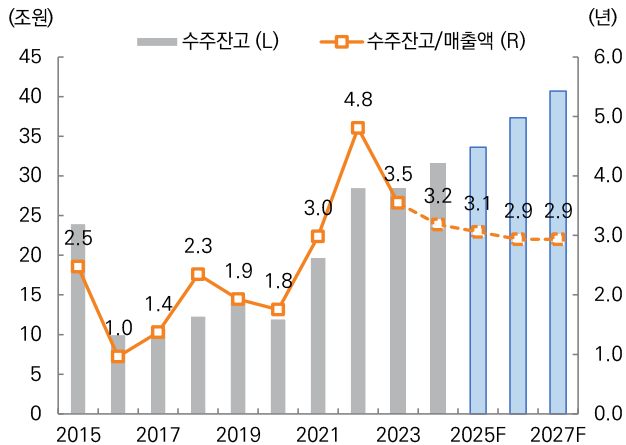
표 5. 빈티지/선종별 믹스 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
빈티지 믹스												
~2021	50%	40%	29%	18%	13%	5%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2022	49%	59%	69%	76%	67%	56%	39%	31%	20%	18%	15%	11%
2023	0%	0%	0%	1%	9%	21%	33%	36%	28%	25%	26%	28%
2024	0%	0%	2%	4%	12%	17%	27%	33%	47%	48%	48%	48%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	9%	11%	13%
선종 믹스												
LNGC	56%	56%	52%	56%	60%	64%	57%	55%	52%	48%	44%	35%
Cont.	37%	31%	29%	20%	20%	18%	19%	19%	17%	19%	24%	27%
LPGC	0%	0%	1%	2%	3%	2%	1%	0%	2%	3%	7%	13%
Tanker	2%	4%	3%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	6%	8%	10%
FLNG	5%	8%	15%	19%	13%	13%	19%	23%	25%	24%	18%	15%
건조량	10	11	10	10	9	9	8	8	8	9	9	11
건조선가	174	181	193	211	207	217	243	259	263	247	227	211

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

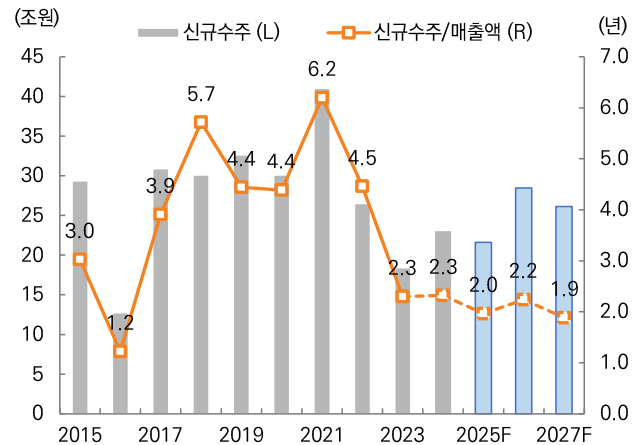
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



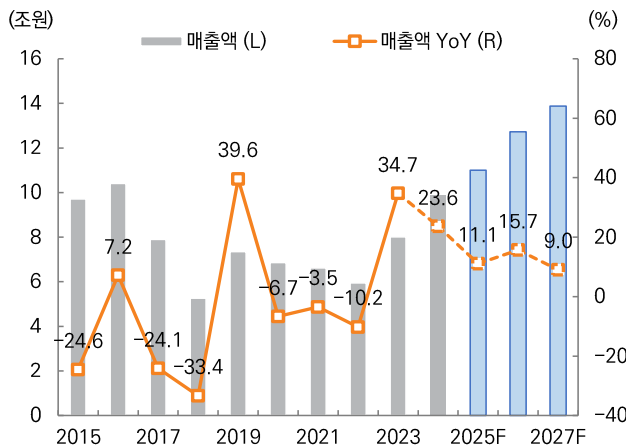
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



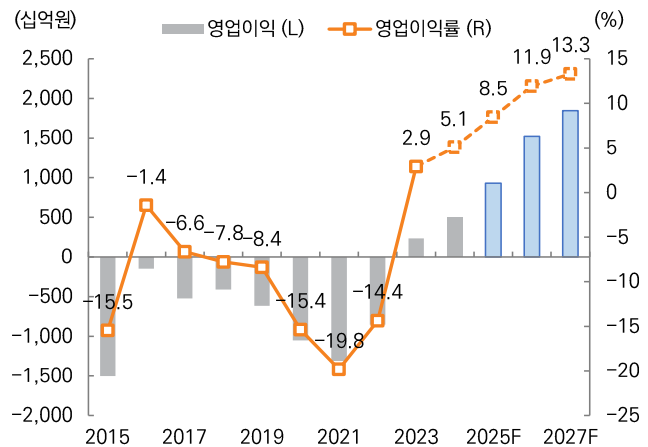
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 매출액 및 YoY 성장률 추이



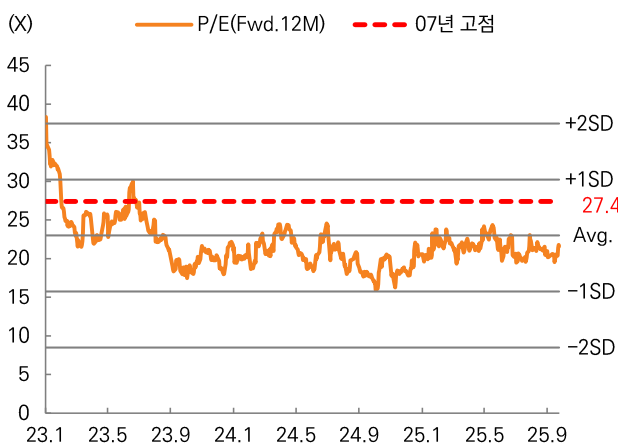
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 영업이익 및 영업이익률 추이



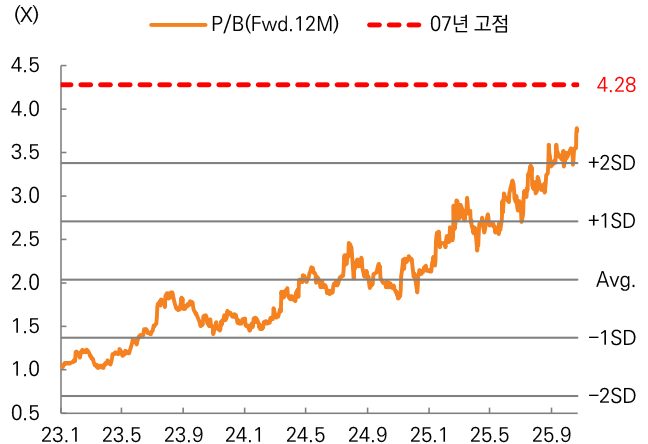
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,903	11,002	12,725	13,874
매출원가	8,983	9,630	10,693	11,542
매출총이익	920	1,372	2,032	2,332
판매비와관리비	418	441	512	488
조정영업이익	503	931	1,520	1,845
영업이익	503	931	1,520	1,845
비영업손익	-819	-150	-120	-120
금융손익	-192	-126	-121	-105
관계기업등 투자손익	0	238	373	384
세전계속사업손익	-316	781	1,400	1,725
계속사업법인세비용	-369	54	186	231
계속사업이익	54	727	1,214	1,494
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	727	1,214	1,494
지배주주	64	734	1,221	1,501
비지배주주	-10	-7	-7	-7
총포괄이익	340	284	1,214	1,494
지배주주	355	288	1,225	1,508
비지배주주	-15	-4	-11	-14
EBITDA	792	1,218	1,817	2,143
FCF	481	897	1,088	1,341
EBITDA 마진율 (%)	8.0	11.1	14.3	15.4
영업이익률 (%)	5.1	8.5	11.9	13.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	6.7	9.6	10.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	655	1,152	1,381	1,636
당기순이익	54	727	1,214	1,494
비현금수익비용가감	717	138	465	561
유형자산감가상각비	286	283	293	294
무형자산상각비	4	5	4	4
기타	427	-150	168	263
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	464	6	-87
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-619	350	-42	-65
재고자산 감소(증가)	1,384	-117	-171	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-625	74	40	63
법인세납부	-8	-51	-186	-231
투자활동으로 인한 현금흐름	311	-80	-105	-409
유형자산처분(취득)	210	-236	-293	-294
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,770	391	-195	-305
기타투자활동	1,871	-235	383	190
재무활동으로 인한 현금흐름	-599	-2,984	-582	-732
장단기금융부채의 증가(감소)	1,889	-2,225	-262	-686
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타채무활동	-2,488	-759	-320	-46
현금의 증가	372	-516	911	464
기초현금	584	956	440	1,350
기말현금	956	440	1,350	1,815

자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

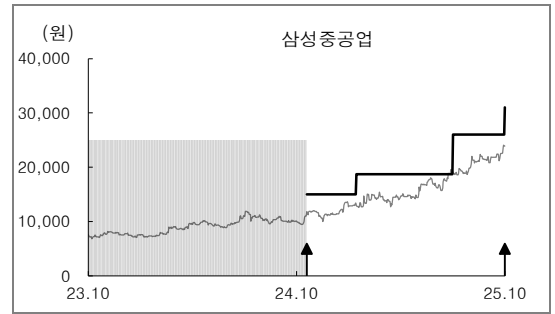
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,370	7,387	8,840	9,956
현금 및 현금성자산	956	440	1,350	1,815
매출채권 및 기타채권	1,186	841	891	968
재고자산	452	569	739	804
기타유동자산	6,776	5,537	5,860	6,369
비유동자산	7,825	8,197	8,161	8,286
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5,116	5,116	4,973	4,929
무형자산	28	30	26	22
자산총계	17,195	15,584	17,001	18,243
유동부채	12,029	10,678	10,874	10,610
매입채무 및 기타채무	724	802	849	923
단기금융부채	5,212	3,576	3,314	2,628
기타유동부채	6,093	6,300	6,711	7,059
비유동부채	1,416	846	853	864
장기금융부채	1,312	723	723	723
기타비유동부채	104	123	130	141
부채총계	13,445	11,524	11,727	11,475
지배주주지분	3,794	4,109	5,329	6,830
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,402	-181	1,320
비지배주주지분	-45	-49	-55	-62
자본총계	3,749	4,060	5,274	6,768

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	155.7	28.6	17.2	14.0
P/CF (x)	12.9	24.3	12.5	10.2
P/B (x)	2.1	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA (x)	16.9	19.2	12.2	9.7
EPS (원)	73	834	1,387	1,706
CFPS (원)	876	983	1,908	2,335
BPS (원)	5,414	5,771	7,157	8,863
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	11.1	15.7	9.0
EBITDA증가율 (%)	67.1	53.8	49.2	17.9
조정영업이익증가율 (%)	115.4	85.2	63.3	21.4
EPS증가율 (%)	흑전	1,049.8	66.2	23.0
매출채권 회전율 (회)	14.0	12.7	17.4	17.7
재고자산 회전율 (회)	9.1	21.5	19.5	18.0
매입채무 회전율 (회)	12.3	14.8	15.3	15.3
ROA (%)	0.3	4.4	7.5	8.5
ROE (%)	1.8	18.6	25.9	24.7
ROIC (%)	-1.5	15.7	32.3	39.3
부채비율 (%)	358.6	283.9	222.4	169.5
유동비율 (%)	77.9	69.2	81.3	93.8
순차입금/자기자본 (%)	92.4	58.6	21.3	-2.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	6.7	10.9	14.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성중공업 (010140)				
2025.10.24	매수	31,000	-	-
2025.07.25	매수	26,000	-19.79	-7.31
2025.02.06	매수	18,700	-17.99	4.65
2024.11.11	매수	15,000	-21.09	-8.87



* 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(◆), 주가(—), 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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.