IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 장성호
02) 6915-5661
cpszoo9080@ibks.com

삼성중공업 (010140)

3Q26 Review: 영업외의 선물

매수 (유지)

목표주가 (하향)	29,000원
현재가 (10/29)	15,720원

KOSPI (10/29)	5,937.66pt
시가총액	13,834십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	34,400원
최저가	15,720원
60일 일평균거래대금	60십억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 9 인	20.83%
국민연금공단	7.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-46%	-64%
절대기준	-19%	-52%	-48%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	29,000	37,000	▼
EPS(26)	1,299	1,042	▲
EPS(27)	1,730	1,722	▲

삼성중공업 주가추이

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

예상외였던 영업외

삼성중공업의 2026년 3분기 영업실적은 매출액 3조 1,504억원(yoy +19.6%, qoq -2.5%), 영업이익 3,384억원(yoy +42.1%, qoq +4.1%)으로 당사 추정치에 부합하였다. 조업일수가 2분기 대비 8% 감소하며 매출액은 소폭 하락하였으나, 2024년부터 수주한 고가 물량의 매출 비중 확대로 영업이익은 개선되었다. 거제도 폭우에 따른 생산 차질은 작업장 정상화 이후 공정 진행률을 만회한 것으로 파악된다. 영업외에서는 러시아 프로젝트 계약 해지에 따라 위험회피목적에서 매매목적으로 재분류된 선물환 계약으로부터 약 2,800억원의 일회성 이익이 발생했다. 이에 지배 순이익은 당사 예상치를 크게 상회하는 4,706억원을 기록했다.

기가 막혔던 수주 타이밍

환헤지 정책을 고려하면, 원달러 환율이 1,400원을 상회했던 7월까지 102억 달러의 신규 수주(연간 목표치의 73%에 해당)를 확보했던 점이 향후 영업실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 올해 수주한 물량은 2027년 하반기부터 본격적으로 매출 비중이 확대되며, 2028년에는 가장 큰 비중을 차지하게 될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사는 장기간 적용 환율 상승을 누리면서 안정적으로 실적 성장을 이어갈 수 있을 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 29,000원으로 21.6% 하향한다. 장기 환율 가정을 기존 1,450원에서 1,400원으로 조정하였으나, 100% 환헤지 전략으로 2027~2028년 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 다만, 2029년 실적부터는 그 영향이 발생하기 때문에 성장률 둔화를 고려하여 P/E 배수를 16.5배로 하향조정하였다. 그러나 미국을 중심으로 한 LNG 액화플랜트 증설과 이로 인한 LNG운반선 발주 강세 전망에는 변함이 없기 때문에 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,887	15,767	16,682
영업이익	503	862	1,377	1,960	2,358
세전이익	-316	650	1,482	1,996	2,430
지배주주순이익	64	546	1,143	1,523	1,854
EPS(원)	73	620	1,299	1,730	2,106
증가율(%)	-143.1	754.1	109.6	33.2	21.7
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.7	12.4	14.1
순이익률(%)	0.5	5.0	8.7	9.5	10.9
ROE(%)	1.8	13.7	23.5	24.0	23.1
PER	155.7	38.9	12.1	9.1	7.5
PBR	2.6	5.1	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	15.1	19.5	7.6	4.8	3.3

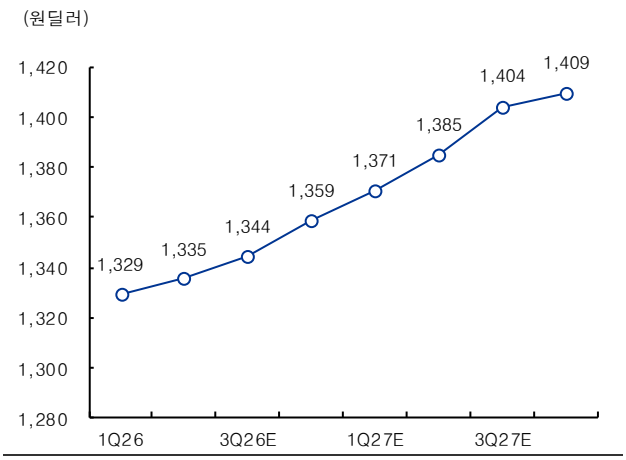
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성중공업 실적테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,902	3,231	3,150	3,604	3,894	4,088	3,837	3,949	10,650	12,887	15,767	16,682
조선해양	2,810	3,093	3,016	3,473	3,768	3,964	3,706	3,819	10,436	12,392	15,257	16,167
건설	155	213	215	216	218	220	221	223	445	799	882	908
기타	-62	-76	-80	-85	-92	-96	-90	-93	-231	-303	-371	-393
영업이익	273	325	338	441	485	494	472	509	862	1,377	1,960	2,358
조선해양	285	340	359	460	506	515	492	531	789	1,443	2,044	2,458
건설	4	-1	3	3	3	3	4	4	116	10	14	17
기타	-15	-15	-24	-22	-24	-25	-23	-25	-42	-76	-98	-117
영업이익률(%)	9.4	10.1	10.7	12.2	12.5	12.1	12.3	12.9	8.1	10.7	12.4	14.1
조선해양	10.1	11.0	11.9	13.2	13.4	13.0	13.3	13.9	7.6	11.6	13.4	15.2
건설	2.6	-0.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	26.0	1.2	1.6	1.8
yoy(%)												
매출액	16.4	20.4	19.6	27.0	34.2	26.5	21.8	9.6	7.5	21.0	22.3	5.8
조선해양	17.1	16.7	15.6	25.0	34.1	28.2	22.9	10.0	12.1	18.7	23.1	6.0
건설	7.3	136.8	151.9	72.5	40.6	3.0	3.0	3.0	-43.8	79.5	10.3	3.0
영업이익	121.9	58.7	42.1	48.8	77.6	51.9	39.5	15.5	71.5	59.8	42.3	20.3
조선해양	143.3	67.1	71.6	77.5	77.7	51.3	37.0	15.6	168.7	83.0	41.6	20.3
건설	-76.2	-105.3	-92.2	-93.8	-15.8	-772.5	24.2	16.4	-53.0	-91.7	46.6	18.5
qoq(%)												
매출액	2.3	11.3	-2.5	14.4	8.1	5.0	-6.1	2.9				
조선해양	1.1	10.1	-2.5	15.2	8.5	5.2	-6.5	3.0				
건설	23.6	37.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8				
영업이익	-7.8	19.0	4.1	30.3	10.0	1.8	-4.3	7.9				
조선해양	9.9	19.5	5.6	27.9	10.1	1.7	-4.4	7.9				
건설	-92.3	-112.6	-674.0	11.8	4.4	0.4	6.0	4.7				

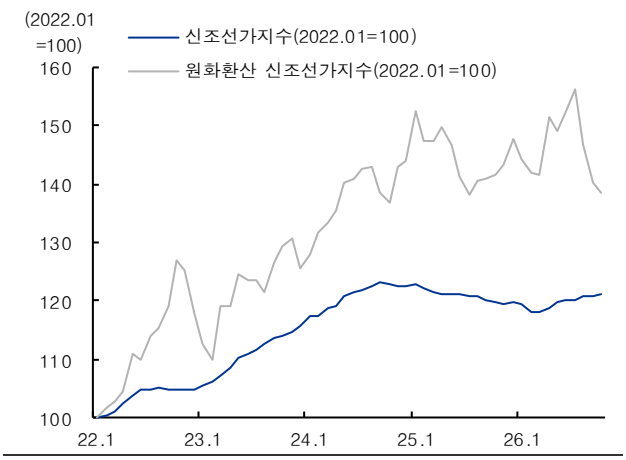
자료: 삼성중공업, IBK투자증권
주: 2026년 3분기 부문별 실적은 추정치

그림 1. 삼성중공업 분기별 영업실적 적용 환율 추이(추정치)



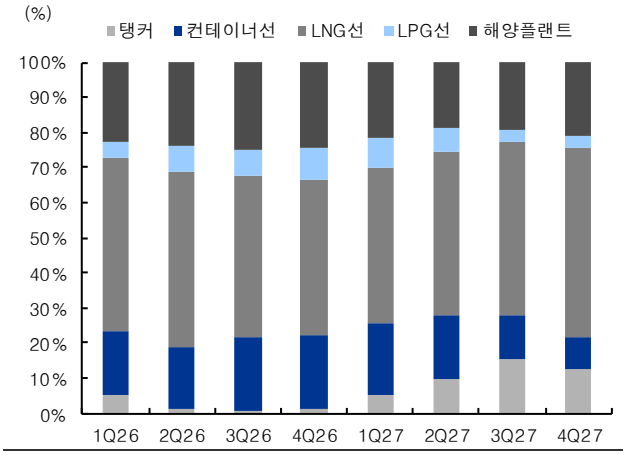
자료: Clarksons, 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. 2022년 이후 신조선가지수/원화환산 신조선가지수 비교



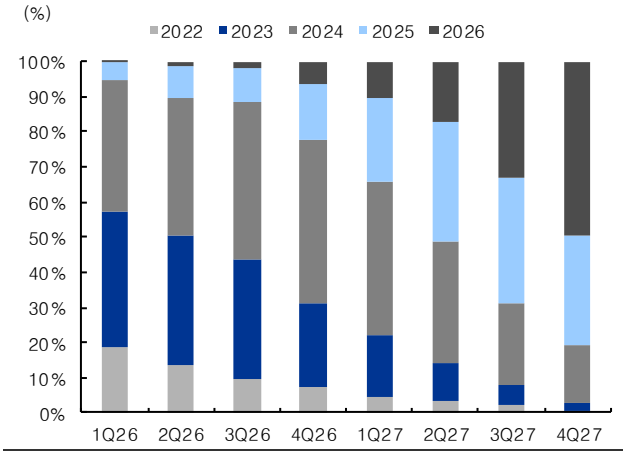
자료: Clarksons, 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 3. 삼성중공업 조선해양 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



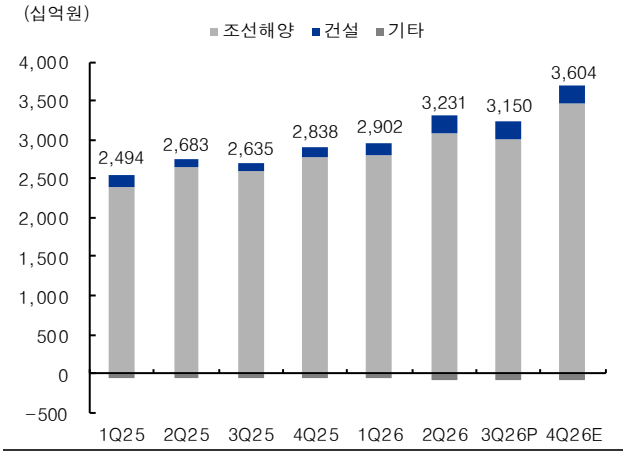
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 4. 삼성중공업 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



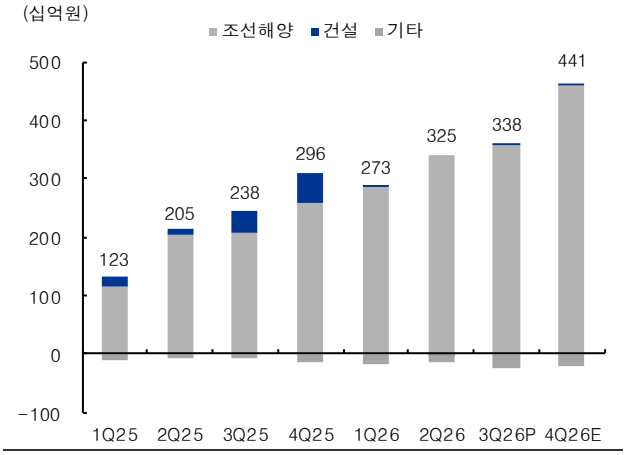
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 5. 삼성중공업 사업부문별 매출 추이 및 전망



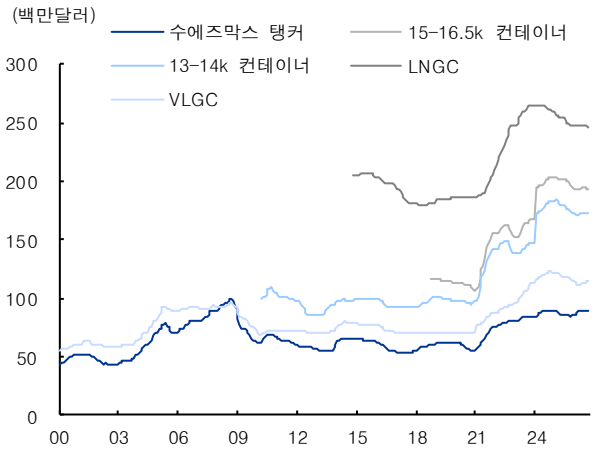
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

그림 6. 삼성중공업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



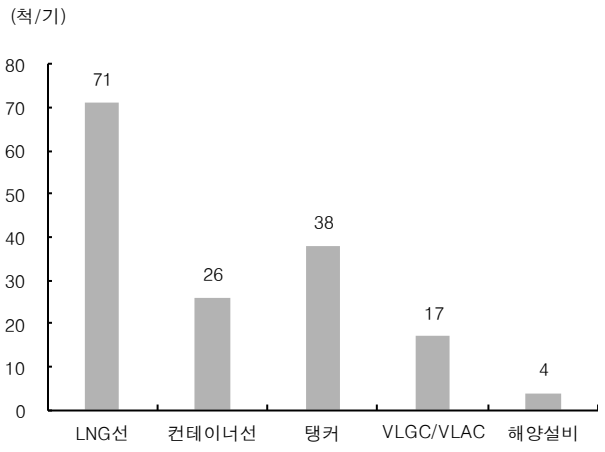
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

그림 7. 삼성중공업 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 8. 삼성중공업 조선해양 수주 잔고 구성(9월 말 기준)



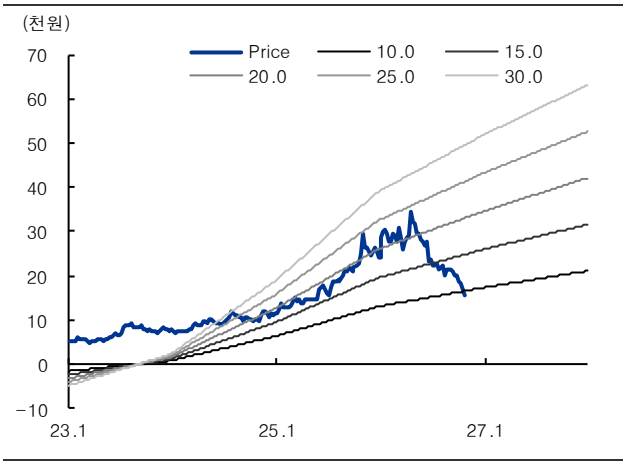
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	880.0	880.0	880.0	880.0	880.0
EPS	원	73	620	1,299	1,730	2,106
PER(고)	배	169.3	52.4	26.5	19.9	16.3
PER(저)	배	96.2	18.1	12.1	9.1	7.5
PER(평균)	배	132.0	29.9	19.5	14.6	12.0
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	11.2	8.7	7.2
현재주가	원				16,510	
Target PER	배		2025년 대형 조선 3사 평균 PER 50% 할인		16.5	
적정주가	원				28,620	
목표주가	원		적정주가를 백의 자리에서 반올림		29,000	
괴리율	%				75.7	

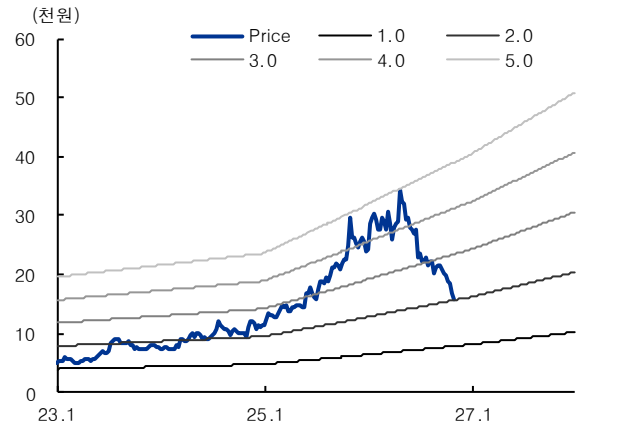
자료: IBK투자증권

그림 9. 삼성중공업 12M fwd PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 10. 삼성중공업 12M fwd PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

삼성중공업 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,887	15,767	16,682
증가율(%)	23.6	7.5	21.0	22.3	5.8
매출원가	8,983	9,276	10,929	13,086	13,562
매출총이익	921	1,374	1,959	2,681	3,121
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	15.2	17.0	18.7
판관비	418	512	581	721	763
판관비율(%)	4.2	4.8	4.5	4.6	4.6
영업이익	503	862	1,377	1,960	2,358
증가율(%)	115.4	71.5	59.8	42.3	20.3
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.7	12.4	14.1
순금융손익	-179	44	-166	36	72
이자손익	-192	-115	-19	36	72
기타	13	159	-147	0	0
기타영업외손익	-639	-256	271	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-316	650	1,482	1,996	2,430
법인세	-369	115	357	499	607
법인세율	116.8	17.7	24.1	25.0	25.0
계속사업이익	54	536	1,125	1,497	1,822
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,125	1,497	1,822
증가율(%)	-134.6	894.4	110.0	33.0	21.7
당기순이익률 (%)	0.5	5.0	8.7	9.5	10.9
지배주주당기순이익	64	546	1,143	1,523	1,854
기타포괄이익	286	-190	292	0	0
총포괄이익	340	346	1,418	1,497	1,822
EBITDA	792	1,146	1,692	2,270	2,668
증가율(%)	67.1	44.7	47.6	34.2	17.5
EBITDA마진율(%)	8.0	10.8	13.1	14.4	16.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,370	7,407	12,593	15,678	18,637
현금및현금성자산	956	773	1,299	2,634	4,242
유가증권	48	312	1,116	1,900	2,608
매출채권	1,030	1,310	1,664	1,823	1,928
재고자산	452	490	555	608	644
비유동자산	7,825	7,542	7,709	7,579	7,499
유형자산	5,116	5,107	5,079	5,079	5,079
무형자산	28	32	38	38	38
투자자산	1,680	1,532	1,853	1,653	1,526
자산총계	17,195	14,949	20,301	23,257	26,136
유동부채	12,029	9,422	12,308	13,428	14,207
매입채무및기타채무	623	584	796	872	923
단기차입금	1,776	1,454	880	908	961
유동성장기부채	926	277	5	5	5
비유동부채	1,416	1,432	2,480	2,820	3,097
사채	75	299	299	299	299
장기차입금	62	17	74	229	384
부채총계	13,445	10,854	14,789	16,248	17,304
지배주주지분	3,795	4,149	5,589	7,112	8,966
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,525	1,346	1,642	1,642	1,642
이익잉여금	-2,136	-1,603	-460	1,063	2,917
비지배주주지분	-45	-54	-76	-102	-134
자본총계	3,749	4,095	5,513	7,009	8,832
비이자부채	10346	8612	13350	14626	15475
총차입금	3,099	2,242	1,439	1,622	1,829
순차입금	2,095	1,158	-977	-2,912	-5,020

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	73	620	1,299	1,730	2,106
BPS	4,311	4,714	6,350	8,080	10,187
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	155.7	38.9	12.1	9.1	7.5
PBR	2.6	5.1	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	15.1	19.5	7.6	4.8	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	23.6	7.5	21.0	22.3	5.8
EPS증가율	-143.1	754.1	109.6	33.2	21.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.8	13.7	23.5	24.0	23.1
ROA	0.3	3.3	6.4	6.9	7.4
ROIC	1.1	13.7	34.0	53.2	69.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	358.6	265.0	268.3	231.8	195.9
순차입금 비율(%)	55.9	28.3	-17.7	-41.5	-56.8
이자보상배율(배)	2.4	6.1	23.6	40.8	44.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	9.1	8.7	9.0	8.9
재고자산회전율	9.1	22.6	24.7	27.1	26.6
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	655	1,563	1,961	1,680	2,048
당기순이익	54	536	1,125	1,497	1,822
비현금성 비용 및 수익	717	591	448	275	238
유형자산감가상각비	286	279	309	305	305
무형자산상각비	4	5	6	5	5
운전자본변동	118	577	426	-128	-85
매출채권등의 감소	-645	-296	-360	-159	-106
재고자산의 감소	1,384	-37	-65	-53	-35
매입채무등의 증가	-230	-40	198	76	51
기타 영업현금흐름	-234	-141	-38	36	73
투자활동 현금흐름	311	-480	-2,096	-1,720	-1,440
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-216	-227	-305	-305
유형자산의 감소	384	22	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-3	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-9	0	491	200	127
기타	109	-286	-2358	-1610	-1257
재무활동 현금흐름	-599	-1,267	655	1,374	1,000
차입금의 증가(감소)	487	194	66	155	155
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1086	-1461	589	1219	845
기타 및 조정	5	1	7	0	0
현금의 증가	372	-183	527	1,334	1,608
기초현금	584	956	773	1,299	2,634
기말현금	956	773	1,299	2,634	4,242

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

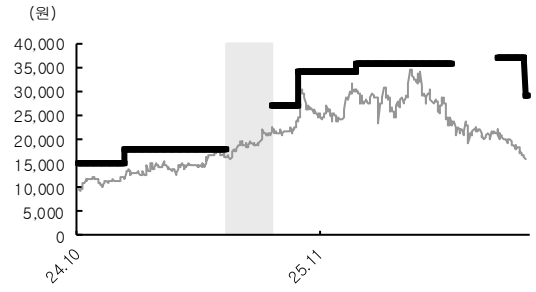
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

삼성중공업



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.14	매수	15,000	-26.66	-18.33
2025.01.14	매수	18,000	-17.15	0.39
2025.07.17	매수	27,000	-23.34	-10.74
2025.10.24	매수	34,000	-21.49	-6.32
2026.01.27	매수	36,000	-27.33	-4.44
2026.09.14		담당자변경	-	-
2026.09.14	매수	37,000	-48.83	-41.89
2026.10.29	매수	29,000		