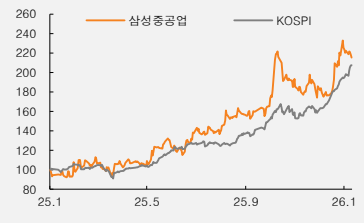


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 36,000원
현재주가(26/1/30)	29,450원
상승여력	22.2%

영업이익(25F,십억원)	862
Consensus 영업이익(25F,십억원)	874
EPS 성장률(25F,%)	750.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	39.1
MKT P/E(25F,x)	17.9
KOSPI	5,224.36
시가총액(십억원)	25,916
발행주식수(백만주)	880
유동주식비율(%)	76.2
외국인 보유비중(%)	32.9
베타(12M) 일간수익률	0.98
52주 최저가(원)	12,590
52주 최고가(원)	31,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.2	55.4	128.1
상대주가	-1.4	-3.2	10.8



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

삼성중공업

매우 정석적인 성장세

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 3.6% 하회

4Q25 매출액 2조 8,379억원 (+5.1% YoY, 컨센 -2.5% 하회), 영업이익 2,962억원 (+70.0% YoY, OPM 10.4%, 컨센 -3.6% 하회)으로 시장 기대치를 밑돌았다. 컨센서스를 소폭 하회했으나, 연말 성과급 등 일회성을 감안하면 전반적으로 양호한 실적이다. 1) 조업일수 확대, 흑서기였던 전분기 대비 2) 생산성 향상, 3) D/F 컨테이너선 및 FLNG 매출확대에 따라 영업이익률이 QoQ +1.4%p 개선되었다.

2026년 매출 가이드스 12.8조 (전년 목표치 대비 +21.9%)

2026년 가이드스는 시장 기대치 대비 높았다. 수주 139억달러 (전년도 목표치 대비 +41.8%), 매출 12.8조원 (전년도 목표치 대비 +21.9%)이다. 수주 목표치를 높게 설정한 배경은 해양 부문에서 이연된 FLNG 2기를 포함하여 총 4기를 계약하는 것을 목표로 82억달러를 잡았기 때문이다. 상선은 작년과 유사한 57억달러다.

매출 성장성은 명확하다. 당사 선포 모델에 따르면, 2026년 매출 기준 ~2022년 수주분 비중이 전년도 63%에서 38%로 줄어들고, 2023~2024년 수주분이 37%에서 55%로 확대된다. 이에, 평균 건조선가는 전년 대비 +13%, 건조량은 +6% 증가한다. 선종별 평균 건조선가는 LNG운반선 2.2억달러 (+4% YoY), 컨테이너선은 1.94억달러 (+22% YoY), 기타 가스선은 0.6억달러 (+37% YoY)이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 36,000원으로 16.1% 상향

삼성중공업 투자 의견 '매수', 목표주가를 기존 31,000원에서 36,000원으로 16.1% 상향한다. 27F~28F EPS 1,764원 (직전 1,546원, +14.1%)에 Target P/E 20.5배 (직전 20.3배, +0.9%)를 적용하여 산출했다. 동사는 1) FLNG 본격 건조, 2) 2도크 VLAC 신조가동 (2H26~), 3) 글로벌 생산거점 활용 등 생산성 개선에 따른 매우 정석적인 성장세를 보여줄 것으로 기대한다. 더불어, 한미 조선업 협력 프로젝트 (MASGA) 일환으로 NASSCO 조선소와 MOA를 맺은 바, 추후 군수지원 및 상선 공동건조 추진 사업 구체화 시 추가적인 밸류에이션 리레이팅도 가능하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,009	9,903	10,650	12,931	13,912
영업이익 (십억원)	233	503	862	1,644	1,851
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	12.7	13.3
순이익 (십억원)	-148	64	543	1,321	1,502
EPS (원)	-168	73	617	1,501	1,706
ROE (%)	-4.2	1.8	13.7	27.4	24.1
P/E (배)	-	155.7	39.1	19.6	17.3
P/B (배)	1.5	2.1	4.1	4.0	3.3
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. 4Q25 실적 요약

(십억원)

	4Q24	3Q25	4Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,700	2,635	2,838	7.7	5.1	3,190	-11.0	2,910	-2.5
영업이익	174	238	296	24.4	70.0	365	-18.8	307	-3.6
당기순이익	-97	142	95	-33.3	-198.0	286	-66.9	217	-56.3
영업이익률 (%)	6.5	9.0	10.4	1.4	4.0	11.4	-1.0	10.6	-0.1
순이익률 (%)	-3.6	5.4	3.3	-2.1	6.9	9.0	-5.6	7.4	-4.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	32,557	37,949	39,193	33,634	37,344	40,717	-3.2%	1.6%	-3.7%
수주잔고/매출액 (년)	3.1	2.9	2.8	3.1	2.9	2.9	-1.4%	1.2%	-2.9%
신규수주	20,186	30,694	22,411	21,616	28,454	26,138	-6.6%	7.9%	-14.3%
신규수주/매출액 (년)	1.9	2.4	1.6	2.0	2.2	1.9	-5.2%	7.9%	-15.2%
매출액	10,650	12,931	13,912	11,002	12,725	13,874	-3.2%	1.6%	0.3%
영업이익	862	1,644	1,851	931	1,520	1,845	-7.4%	8.2%	0.3%
OPM (%)	8.1	12.7	13.3	8.5	11.9	13.3	-0.4%p	0.8%p	0.0%p
지배순이익	543	1,321	1,502	734	1,221	1,501	-26.0%	8.2%	0.0%
NPM (%)	5.1	10.2	10.8	6.7	9.6	10.8	-1.6%p	0.6%p	0.0%p
EPS (원)	617	1,501	1,706	834	1,387	1,706	-26.0%	8.2%	0.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
수주잔고	32,313	25,744	26,730						32,557	37,949	39,193	38,378
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	3,149	3,161	3,190	3,432	10,650	12,931	13,912	14,190
YoY (%)	6.2	6.0	13.4	5.1	26.2	17.8	21.1	20.9	7.5	21.4	7.6	2.0
영업이익	123	205	238	296	353	368	399	525	862	1,644	1,851	1,958
YoY (%)	58.1	56.7	98.6	70.0	186.5	79.6	67.5	77.1	71.5	90.7	12.6	5.8
OPM (%)	4.9	7.6	9.0	10.4	11.2	11.6	12.5	15.3	8.1	12.7	13.3	13.8
당기순이익 (지배)	92	214	142	95	260	306	334	422	543	1,321	1,502	1,603
YoY (%)	825.6	179.6	91.9	흑자전환	182.1	42.8	134.9	345.8	749.8	143.4	13.7	6.7
NPM (%)	3.7	8.0	5.4	3.3	8.3	9.7	10.5	12.3	5.1	10.2	10.8	11.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E 밸류에이션

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
시가총액 (십억원)	4,435	4,990	4,497	6,820	9,944	21,208	25,916	25,916	25,916
주식 수 (백만주)	674	674	880	880	880	880	880	880	880
수정주가 (원)	6,645	5,670	5,110	7,750	11,300	24,100	29,450	29,450	29,450
매출액 (십억원)	6,860	6,622	5,945	8,009	9,903	10,650	12,931	13,912	14,190
YoY growth	-6.7%	-3.5%	-10.2%	34.7%	23.6%	7.5%	21.4%	7.6%	2.0%
지배주주순이익 (십억원)	-1,482	-1,445	-619	-148	64	543	1,321	1,502	1,603
YoY growth	-13.1%	2.5%	57.1%	76.1%	143.1%	749.8%	143.4%	13.7%	6.7%
NPM	-21.6%	-21.8%	-10.4%	-1.9%	0.6%	5.1%	10.2%	10.8%	11.3%
EPS (원)	-2,201	-2,146	-704	-169	73	617	1,501	1,706	1,821
YoY growth	-13.1%	2.5%	67.2%	76.1%	143.1%	749.8%	143.4%	13.7%	6.7%
P/E (배)	-3.0	-2.6	-7.3	-46.0	155.7	39.1	19.6	17.3	16.2
Implied P/E (배)	-16.4	-16.8	-51.1	-213.6	495.9	58.4	24.0	21.1	19.8
BPS (원)	6,970	5,773	5,187	5,010	5,414	5,827	7,329	9,035	10,856
YoY growth	-24.5%	-17.2%	-10.2%	-3.4%	8.1%	7.6%	25.8%	23.3%	20.2%
P/B (배)	1.0	1.0	1.0	1.5	2.1	4.1	4.0	3.3	2.7
Implied P/B (배)	5.2	6.2	6.9	7.2	6.6	6.2	4.9	4.0	3.3

Target valuation

적용 EPS (원) 1,764 - FY27F~28F EPS 평균 (직전 1,546원, +14.1%)

Target P/E (배) 20.5x - FY06~08 P/E 평균 (직전 20.3x, 0.9%)

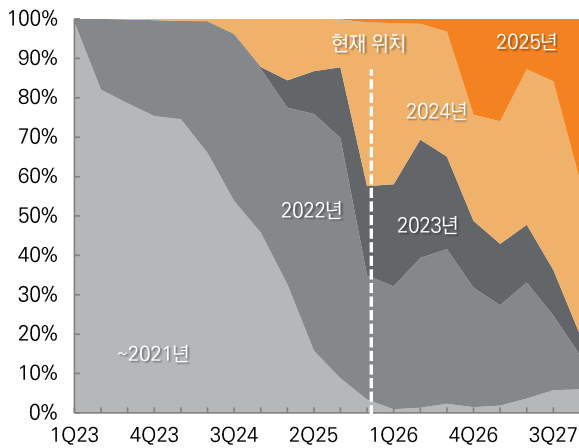
목표주가 (원) 36,000 - 직전 31,000원, +16.1%

현재주가 (원) 29,450

상승여력 22.2%

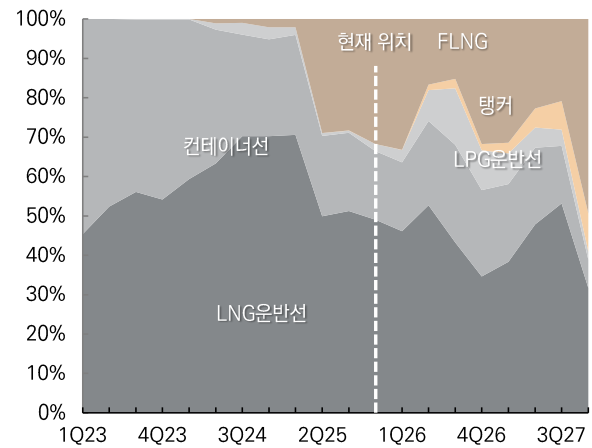
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

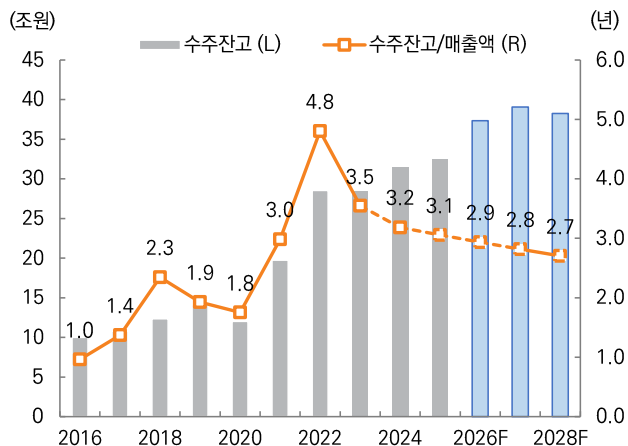
표 5. 빈티지/선종별 믹스 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
빈티지 믹스												
~2021	33%	17%	10%	4%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	5%	6%
2022	45%	56%	57%	37%	36%	39%	40%	31%	26%	28%	18%	9%
2023	7%	12%	20%	24%	27%	27%	22%	18%	16%	14%	11%	5%
2024	16%	14%	13%	35%	34%	31%	33%	31%	35%	38%	45%	40%
2025	0%	0%	0%	1%	1%	1%	3%	19%	20%	16%	20%	39%
선종 믹스												
LNGC	71%	55%	56%	51%	48%	48%	40%	36%	40%	46%	50%	33%
Cont.	25%	22%	22%	18%	18%	20%	23%	23%	20%	19%	14%	7%
LPGC	2%	1%	1%	2%	3%	7%	13%	11%	8%	5%	4%	2%
Tanker	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	3%	5%	7%	10%
FLNG	2%	22%	22%	29%	31%	24%	22%	29%	29%	26%	25%	48%
건조량	9	8	8	8	8	8	9	11	11	9	7	5
건조선가	176	226	233	266	271	248	240	257	259	248	245	303

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

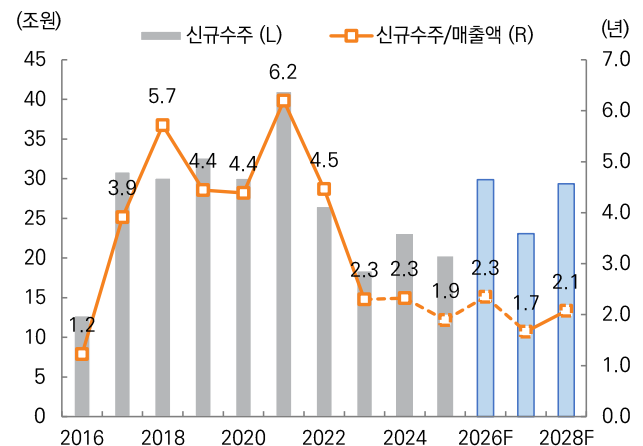
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



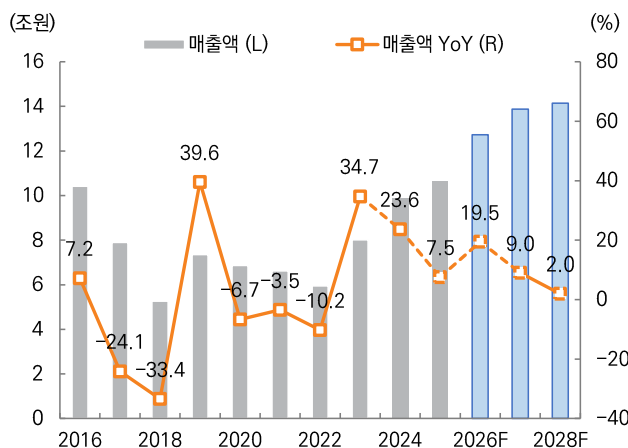
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



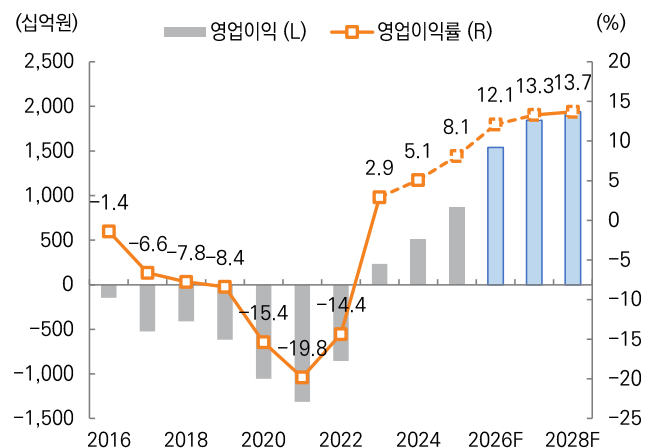
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 매출액 및 YoY 성장률 추이



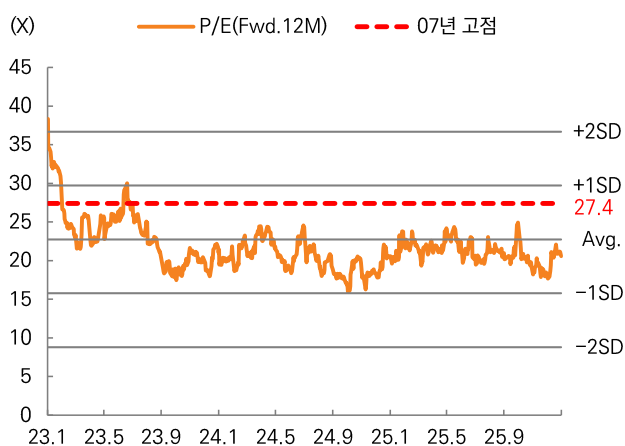
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 영업이익 및 영업이익률 추이



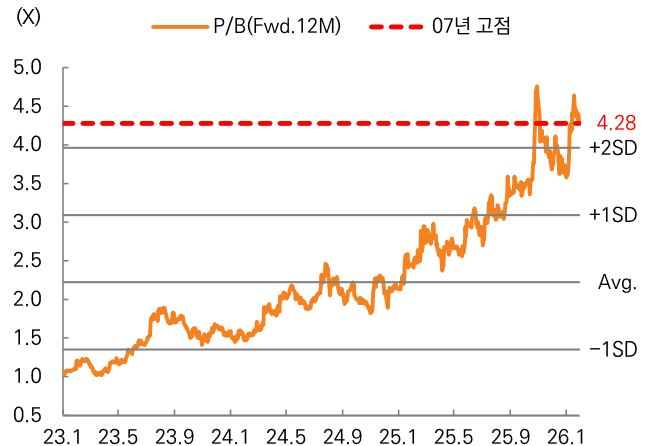
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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	10,650	12,931	13,912
매출원가	8,983	9,325	10,862	11,569
매출총이익	920	1,325	2,069	2,343
판매비와관리비	418	463	425	492
조정영업이익	503	862	1,644	1,851
영업이익	503	862	1,644	1,851
비영업손익	-819	-212	-120	-120
금융손익	-192	-134	-148	-129
관계기업등 투자손익	0	96	293	297
세전계속사업손익	-316	650	1,524	1,731
계속사업법인세비용	-369	115	209	236
계속사업이익	54	536	1,315	1,495
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,315	1,495
지배주주	64	543	1,321	1,502
비지배주주	-10	-7	-7	-7
총포괄이익	340	289	1,315	1,495
지배주주	355	293	1,327	1,510
비지배주주	-15	-4	-13	-15
EBITDA	792	1,147	1,941	2,149
FCF	481	1,906	944	1,543
EBITDA 마진율 (%)	8.0	10.8	15.0	15.4
영업이익률 (%)	5.1	8.1	12.7	13.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	5.1	10.2	10.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,370	8,299	9,727	10,662
현금 및 현금성자산	956	2,069	2,065	2,418
매출채권 및 기타채권	1,186	534	646	699
재고자산	452	509	755	818
기타유동자산	6,776	5,187	6,261	6,727
비유동자산	7,825	8,050	8,253	8,373
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5,116	5,205	5,062	5,018
무형자산	28	31	27	23
자산총계	17,195	16,349	17,980	19,035
유동부채	12,029	11,068	11,362	10,910
매입채무 및 기타채무	724	659	797	863
단기금융부채	5,212	4,076	3,772	2,884
기타유동부채	6,093	6,333	6,793	7,163
비유동부채	1,416	1,173	1,196	1,207
장기금융부채	1,312	1,064	1,064	1,064
기타비유동부채	104	109	132	143
부채총계	13,445	12,241	12,558	12,117
지배주주지분	3,794	4,158	5,480	6,982
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,591	-269	1,232
비지배주주지분	-45	-50	-57	-64
자본총계	3,749	4,108	5,423	6,918

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	655	2,139	1,237	1,838
당기순이익	54	536	1,315	1,495
비현금수익비용가감	717	692	816	710
유형자산감가상각비	286	281	293	294
무형자산상각비	4	5	4	4
기타	427	406	519	412
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	1,157	-536	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-619	643	-88	-42
재고자산 감소(증가)	1,384	-56	-247	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-625	-71	112	54
법인세납부	-8	-111	-209	-236
투자활동으로 인한 현금흐름	311	-248	-581	-310
유형자산처분(취득)	210	-214	-293	-294
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,770	703	-626	-300
기타투자활동	1,871	-737	338	284
재무활동으로 인한 현금흐름	-599	-1,077	-624	-934
장단기금융부채의 증가(감소)	1,889	-1,385	-304	-887
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2,488	308	-320	-47
현금의 증가	372	1,113	-4	352
기초현금	584	956	2,069	2,065
기말현금	956	2,069	2,065	2,418

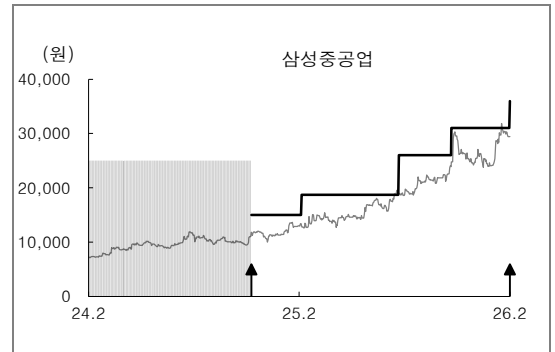
자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	155.7	39.1	19.6	17.3
P/CF (x)	12.9	17.3	12.2	11.8
P/B (x)	2.1	4.1	4.0	3.3
EV/EBITDA (x)	16.9	19.9	13.9	11.9
EPS (원)	73	617	1,501	1,706
CFPS (원)	876	1,395	2,420	2,506
BPS (원)	5,414	5,827	7,329	9,035
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	7.5	21.4	7.6
EBITDA증가율 (%)	67.1	44.9	69.2	10.7
조정영업이익증가율 (%)	115.4	71.5	90.7	12.6
EPS증가율 (%)	흑전	750.0	143.4	13.7
매출채권 회전율 (회)	14.0	14.7	27.8	26.2
재고자산 회전율 (회)	9.1	22.2	20.5	17.7
매입채무 회전율 (회)	12.3	16.1	18.4	17.2
ROA (%)	0.3	3.2	7.7	8.1
ROE (%)	1.8	13.7	27.4	24.1
ROIC (%)	-1.5	14.3	36.3	38.6
부채비율 (%)	358.6	298.0	231.6	175.2
유동비율 (%)	77.9	75.0	85.6	97.7
순차입금/자기자본 (%)	92.4	41.2	20.6	-3.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	5.8	9.4	11.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성중공업 (010140)				
2026.02.02	매수	36,000	-	-
2025.10.24	매수	31,000	-13.27	2.74
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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.