



BUY

목표주가(12M) 26,000원(상향)
현재주가(7.24) 19,450원

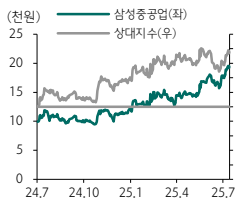
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	19,570/9,470
시가총액(십억원)	17,116.0
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	8,359.6
60일 평균 거래대금(십억원)	138.1
외국인지분율(%)	32.05
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8인	20.88
국민연금공단	7.98

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,878.3	12,481.2
영업이익(십억원)	748.0	1,194.0
순이익(십억원)	529.2	874.6
EPS(원)	616	1,018
BPS(원)	5,174	6,305

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,803.4	12,682.8
영업이익	233.3	502.7	780.1	1,131.3
세전이익	(295.7)	(315.5)	726.3	1,108.6
순이익	(148.3)	63.9	685.1	975.6
EPS	(168)	73	778	1,108
증감율	적지	폭전	965.75	42.42
PER	(46.13)	154.79	25.00	17.55
PBR	1.55	2.09	3.16	2.68
EV/EBITDA	19.49	16.80	16.46	11.65
ROE	(4.22)	1.77	16.62	19.77
BPS	5,010	5,414	6,156	7,265
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

삼성중공업 (010140)

일회성 없이도 시장 기대치 상회

목표주가 26,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가를 26,000원으로 기존대비 18.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 3배를 적용했다. 2분기 실적은 컨센서스를 상회했다. 일회성 이슈 없이 경상적인 마진 상승이 나타나고 있어 긍정적이다. 하반기에도 고선가 Mix 개선, 해양 실적 본격 반영 등으로 우상향 추세가 지속될 전망이다. 2025년 7월 기준 신규 수주는 33억달러로 연간 목표 98억달러 대비 34%를 달성 중이다. 2분기 말 수주잔고는 인도기준 265억달러이며 러시아 프로젝트 계약 해지 영향에 전분기대비 감소했다. 2025년 추정 실적 기준 PER 25.0배, PBR 3.2배다.

2Q25 영업이익 2,048억원(QoQ +66.4%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 2.7조원을 기록하며 전분기대비 7.6% 증가했다. 원/달러 환율 변화에 따른 영향은 헷지 정책으로 제한적인 가운데 선종 Mix 개선이 영업일수 감소를 상쇄하면서 외형 성장을 견인했다. 영업이익은 2,048억원으로 전분기대비 66.4% 증가했다. 특별한 일회성 요인은 없었던 가운데 건조 Mix 개선과 Cedar FLNG의 스틸커팅에 따른 실적 인식이 이익 성장의 주요 원인으로 간주된다. 아직 상선 부문에서 과거 낮은 선가로 수주한 물량 비중이 높은 상황이나 연말로 갈수록 빠르게 감소할 전망이다. 저가 물량 인도가 마무리되고 해양 프로젝트 공정 진행이 본격화되며 하반기에도 안정적인 실적 성장세가 기대된다. 생산능력 증대를 위해 국내 조선소와 협업을 진행하고 있어 향후 연간 FLNG 2기 생산 체계가 확립된 이후에도 상선의 실적 기여도는 유지될 수 있을 전망이다.

하반기 FLNG 수주뿐만 아니라 LNG선도 발주 재개 기대

선가지수 하락과 신조발주 감소 국면에서 눈높이가 전환될 수 있는 계기는 LNG선의 수주 재개로 판단된다. 올해 LNG선 신조발주가 감소했으나 현재 진행되는 LNG 수출 프로젝트를 감안할 때 하반기 중에 25~30척 가량의 신규 수요를 기대하는 모습이다. 만약 LNG 발주 재개가 늦어지더라도 수주잔고의 길이가 유지되는 한 중장기 협상력에 대한 우려는 해소될 수 있다. 지난 6월 수주한 Coral FLNG 예비작업 매출은 3분기까지 인식될 예정이며 연내 본계약이 기대된다. 추가로 Delfin FLNG와 Golar FLNG도 연내 수주 가시권에 들어온 상황으로 보인다. FLNG의 경우 상선보다 경쟁강도가 낮기 때문에 충분한 수익성을 확보할 수 있다는 장점이 있고 단위 매출이 상선보다 높기 때문에 실적 측면에서도 FLNG 비중 확대를 긍정적으로 해석할 수 있다. 하반기 수주 소식에 관심을 가질 시점이다.

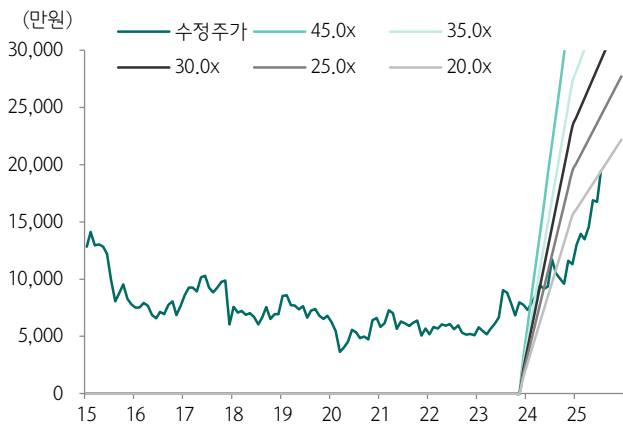
도표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,478	25,320	23,230	27,004	24,943	26,830	26,017	30,244	6.0	7.6
영업이익	779	1,307	1,199	1,742	1,231	2,048	1,951	2,571	56.7	66.4
세전이익	152	760	717	(4,784)	909	2,145	1,759	2,451	182.4	136.0
순이익	78	740	714	(994)	901	2,124	1,583	2,206	187.0	135.7
영업이익률	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	7.5	8.5	-	-
세전이익률	0.6	3.0	3.1	(17.7)	3.6	8.0	6.8	8.1	-	-
순이익률	0.3	2.9	3.1	(3.7)	3.6	7.9	6.1	7.3	-	-

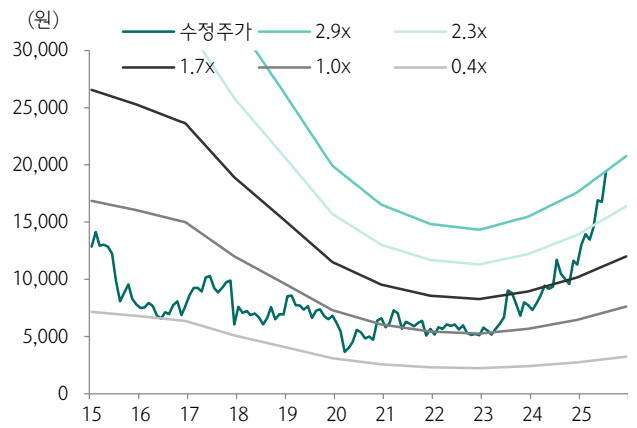
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



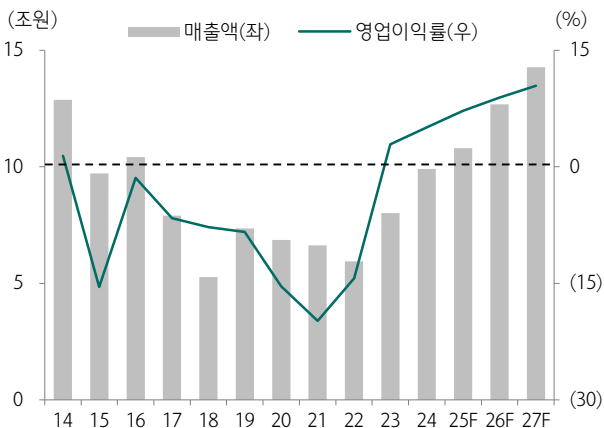
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



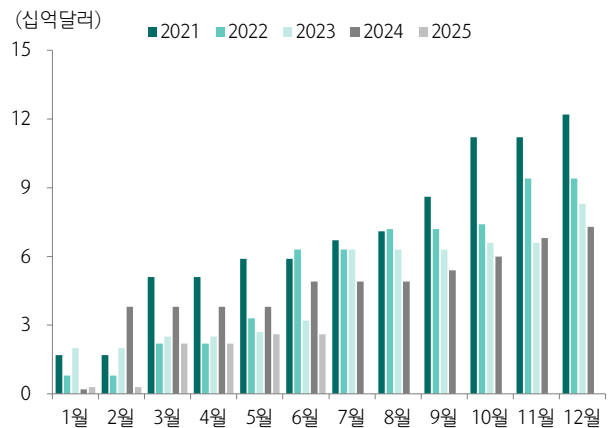
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2025년 6월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,803.4	12,682.8	14,274.6
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,470.0	10,938.7	12,110.8
매출총이익	645.4	920.6	1,333.4	1,744.1	2,163.8
판매비	412.1	417.9	553.4	612.8	675.1
영업이익	233.3	502.7	780.1	1,131.3	1,488.7
금융손익	(146.5)	(179.4)	(3.2)	(22.8)	(26.5)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(382.5)	(638.8)	(50.5)	0.0	0.0
세전이익	(295.7)	(315.5)	726.3	1,108.6	1,462.2
법인세	(140.2)	(369.4)	45.0	133.0	219.3
계속사업이익	(155.6)	53.9	681.4	975.6	1,242.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(155.6)	53.9	681.4	975.6	1,242.8
비배주주지분 손이익	(7.3)	(10.0)	(3.7)	0.0	0.0
지배주주순이익	(148.3)	63.9	685.1	975.6	1,242.8
지배주주지분포괄이익	(155.1)	355.2	670.8	1,007.1	1,283.1
NOPAT	122.7	(85.8)	731.8	995.6	1,265.4
EBITDA	474.0	791.9	1,027.9	1,385.5	1,743.7
성장성(%)					
매출액증가율	34.73	23.64	9.09	17.40	12.55
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	36.05	27.10
EBITDA증가율	흑전	67.07	29.80	34.79	25.85
영업이익증가율	흑전	115.47	55.18	45.02	31.59
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	972.14	42.40	27.39
EPS증가율	적지	흑전	965.75	42.42	27.44
수익성(%)					
매출총이익률	8.06	9.30	12.34	13.75	15.16
EBITDA이익률	5.92	8.00	9.51	10.92	12.22
영업이익률	2.91	5.08	7.22	8.92	10.43
계속사업이익률	(1.94)	0.54	6.31	7.69	8.71

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	778	1,108	1,412
BPS	5,010	5,414	6,156	7,265	8,677
CFPS	390	876	1,331	1,705	2,097
EBITDAPS	539	900	1,168	1,574	1,981
SPS	9,100	11,252	12,275	14,410	16,219
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(46.13)	154.79	25.00	17.55	13.77
PBR	1.55	2.09	3.16	2.68	2.24
PCFR	19.87	12.90	14.61	11.41	9.28
EV/EBITDA	19.49	16.80	16.46	11.65	8.61
PSR	0.85	1.00	1.58	1.35	1.20
재무비율(%)					
ROE	(4.22)	1.77	16.62	19.77	20.56
ROA	(0.99)	0.39	3.84	4.98	5.68
ROIC	1.95	(1.50)	15.64	22.02	28.82
부채비율	357.39	358.59	320.61	285.13	248.94
순부채비율	71.76	90.88	62.79	36.96	13.08
이자보상비율(배)	1.31	2.36	4.86	7.15	9.65

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,245.5	9,370.0	10,592.2	12,475.0	14,613.8
금융자산	2,188.2	3,116.5	3,589.4	4,423.2	5,355.8
현금성자산	583.8	956.0	1,235.6	1,716.4	2,243.0
매출채권	388.3	1,030.5	1,154.1	1,327.2	1,526.3
재고자산	1,729.2	452.5	506.7	582.8	670.2
기타유동자산	4,939.8	4,770.5	5,342.0	6,141.8	7,061.5
비유동자산	6,347.9	7,824.7	7,911.2	8,224.7	8,477.5
투자자산	460.9	1,679.7	1,886.2	2,153.9	2,461.7
금융자산	460.9	1,679.6	1,886.2	2,153.8	2,461.6
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,007.7	5,057.1	5,005.4
무형자산	27.0	27.8	30.0	26.3	23.2
기타비유동자산	651.3	1,001.3	987.3	987.4	987.2
자산총계	15,593.4	17,194.6	18,503.4	20,699.6	23,091.3
유동부채	11,231.9	12,029.2	12,746.1	13,949.3	15,078.1
금융부채	3,785.7	5,212.0	5,110.1	5,168.1	4,979.7
매입채무	832.8	622.9	697.7	802.3	922.6
기타유동부채	6,613.4	6,194.3	6,938.3	7,978.9	9,175.8
비유동부채	952.3	1,415.9	1,358.0	1,375.5	1,395.6
금융부채	849.2	1,311.8	1,241.4	1,241.4	1,241.4
기타비유동부채	103.1	104.1	116.6	134.1	154.2
부채총계	12,184.2	13,445.2	14,104.2	15,324.9	16,473.7
지배주주지분	3,439.3	3,794.6	4,447.9	5,423.5	6,666.3
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	1,202.1	1,524.7	1,493.0	1,493.0	1,493.0
이익잉여금	(2,168.7)	(2,136.0)	(1,451.0)	(475.4)	767.4
비지배주주지분	(30.1)	(45.1)	(48.7)	(48.7)	(48.7)
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,399.2	5,374.8	6,617.6
순금융부채	2,446.6	3,407.3	2,762.2	1,986.3	865.3

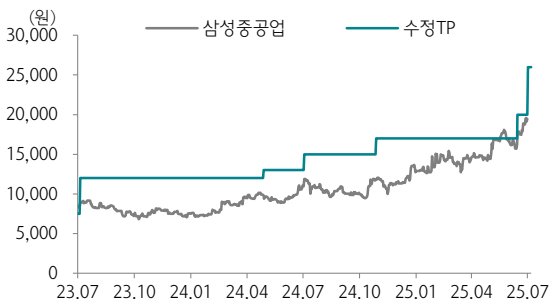
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(516.5)	654.5	833.4	1,412.0	1,707.5
당기순이익	(155.6)	53.9	681.4	975.6	1,242.8
조정	355.4	483.0	300.9	254.0	255.0
감가상각비	240.6	289.2	247.8	254.1	255.0
외환거래손익	(8.0)	3.4	10.5	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	122.7	190.4	42.6	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(716.3)	117.6	(148.9)	182.4	209.7
투자활동 현금흐름	(194.7)	310.5	(940.9)	(920.7)	(913.8)
투자자산감소(증가)	(76.7)	(1,218.7)	(206.6)	(267.6)	(307.8)
자본증가(감소)	(151.7)	210.3	(123.3)	(300.0)	(200.0)
기타	33.7	1,318.9	(611.0)	(353.1)	(406.0)
재무활동 현금흐름	376.0	(599.2)	634.3	57.9	(188.4)
금융부채증가(감소)	(21.5)	1,889.0	(172.3)	57.9	(188.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	397.5	(2,488.2)	806.6	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(335.4)	372.2	280.3	480.8	526.6
Unlevered CFO	343.3	770.5	1,171.2	1,500.5	1,846.0
Free Cash Flow	(669.9)	481.1	(1,211.8)	(2,894.9)	(2,599.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.25	BUY	26,000		
25.7.8	BUY	20,000	-7.57%	-2.15%
24.11.20	BUY	17,000	-17.99%	6.29%
24.7.26	BUY	15,000	-30.08%	-20.73%
24.5.21	BUY	13,000	-25.89%	-14.69%
23.7.28	BUY	12,000	-32.36%	-15.25%
22.8.1	BUY	7,500	-23.59%	14.53%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 22일