



BUY

목표주가(12M) 30,000원(상향)
현재주가(10.23) 23,900원

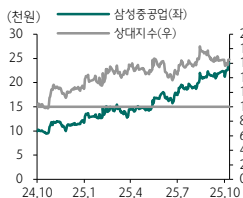
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,845.56
52주 최고/최저(원)	24,100/9,470
시가총액(십억원)	21,032.0
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	5,973.0
60일 평균 거래대금(십억원)	123.2
외국인지분율(%)	32.21
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7 인	20.88
국민연금공단	7.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,864.8	12,534.9
영업이익(십억원)	835.7	1,303.4
순이익(십억원)	678.5	1,006.0
EPS(원)	787	1,170
BPS(원)	5,309	6,581

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,917.5	12,814.0
영업이익	233.3	502.7	876.5	1,339.0
세전이익	(295.7)	(315.5)	747.1	1,299.0
순이익	(148.3)	63.9	745.7	1,143.1
EPS	(168)	73	847	1,299
증감율	적지	폭전	1,060.27	53.36
PER	(46.13)	154.79	28.22	18.40
PBR	1.55	2.09	4.15	3.39
EV/EBITDA	19.49	16.80	20.38	13.80
ROE	(4.22)	1.77	18.91	24.50
BPS	5,010	5,414	5,754	7,053
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 24일 | 기업분석_Earnings Review

삼성중공업 (010140)

일회성 비용을 만회한 생산성 제고

목표주가 30,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가 30,000원으로 기존대비 15.4% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 3.4배를 적용했다. 3분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 일부 일회성 이슈를 고정비 절감으로 극복했으며 이익률이 빠르게 개선되는 모습을 보여주었다. 4분기에도 고가 물량 건조, 해양 실적 기여도 상승 등으로 추가적인 마진 개선이 기대된다. 2025년 9월 기준 신규 수주는 50억달러로 연간 목표 98억달러 대비 51.0%를 달성 중이다. 3분기 말 수주잔고는 인도기준 270억달러를 기록하며 기존 수주잔고의 매출 진행에 따라 전분기대비 감소했다. 2026년 추정 실적 기준 PER 18.4배, PBR 3.4배다.

3Q25 영업이익 2,381억원(QoQ +16.3%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 2.6조원을 기록하며 전분기대비 1.8% 증가했다. 2분기 대비로 영업일수가 1일 감소한 것에 의한 영향이다. 4분기에는 FLNG 기여도가 상승할 것으로 예상되며 선종 Mix 개선에 따라 외형 성장세가 두드러질 수 있다. 영업이익은 2,381억원으로 전분기대비 16.4% 증가했다. 임금협상 관련 타결금이 약 400억원 가량 지급되었지만 건조 생산성 제고 등으로 인한 예비비 감소, 시운전 관련 비용 절감 등을 통해 만회가 가능했으며 전분기대비 영업이익률이 1.4%p 개선되었다. 상선 부문에서 2021년 수주한 대형 컨테이너선의 인도가 9월에 마무리되었다. 3분기 실적에서 2022년 수주 비중은 40%지만 앞으로 빠르게 낮아질 전망이기 때문에 상선 마진은 우상향 추세가 예상된다. 해양 프로젝트 공정 진행이 본격화 되는데 상선 대비 FLNG 선체 건조 일정이 긴 편이기 때문에 상선 대비 해양 매출 Mix가 상승할 것으로 예상된다. 한편 마진은 상선 평균보다 높은 수준으로 기대해볼 수 있어 실적 개선 요인으로 작용할 전망이다. 2026년부터는 일부 유향 도크를 상선 신조 목적으로 가동 하기 때문에 매출 Mix는 현재 수준이 유지될 것으로 보인다. 세전이익은 선물환평가손실과 이자비용이 반영되며 전분기대비 감소했다.

FLNG 매출 기여도 확대로 마진 우상향 흐름 강화될 전망

수주잔고에서 탱커 비중이 높아지면서 향후 마진 측면에서 부정적으로 보일 여지가 있으나 중국 또는 인근 조산소를 활용하여 건조하기 때문에 전사 실적에는 긍정적인 요소로 해석할 필요가 있다. Coral FLNG 예비계약작업 건조가 진행되면서 연간 2기 건조 체계가 이뤄짐에 따라 전체적인 이익률은 우상향 흐름이 나타날 수 있다. 연내 Coral 및 Delfin FLNG 본계약 체결이 기대되며 후속 다수 프로젝트들도 가시권에 있는 상황이다. 상선과 해양 외적으로도 미국 MRO 및 상선 공동건조 등 현지 진출에 대한 모색이 적극적으로 이뤄지고 있어 향후 진행 상황에 관심을 가질 필요가 있다.

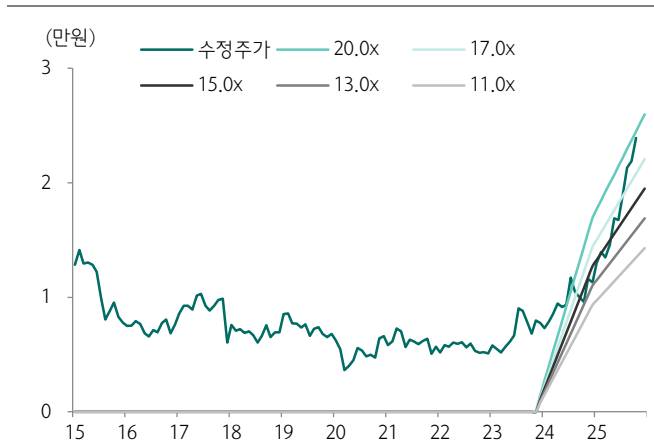
도표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,478	25,320	23,230	27,004	24,943	26,830	26,348	31,054	13.4	(1.8)
영업이익	779	1,307	1,199	1,742	1,231	2,048	2,381	3,105	98.6	16.3
세전이익	152	760	717	(4,784)	909	2,145	1,412	3,005	96.9	(34.2)
순이익	78	740	714	(994)	901	2,124	1,403	2,975	96.5	(33.9)
영업이익률	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	10.0	-	-
세전이익률	0.6	3.0	3.1	(17.7)	3.6	8.0	5.4	9.7	-	-
순이익률	0.3	2.9	3.1	(3.7)	3.6	7.9	5.3	9.6	-	-

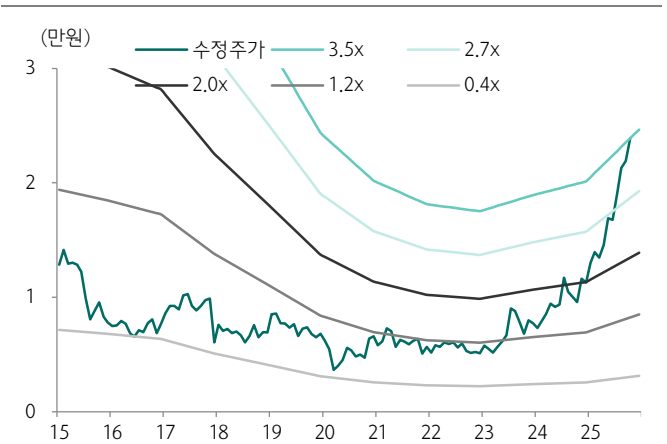
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



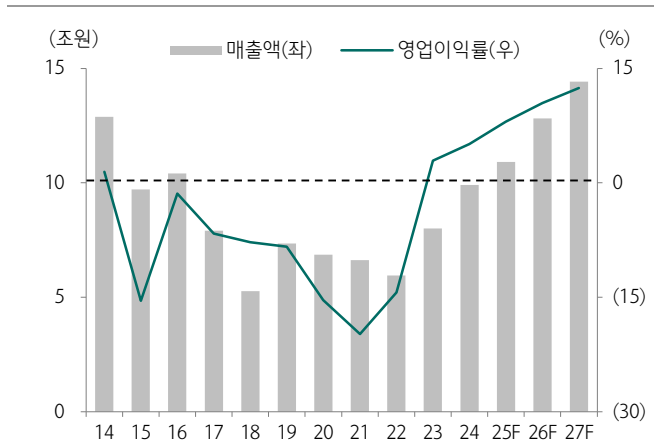
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



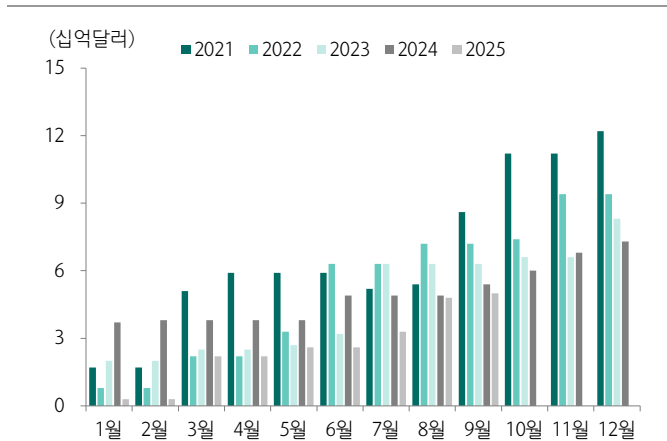
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2025년 9월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,917.5	12,814.0	14,425.4
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,491.7	10,859.8	11,955.0
매출총이익	645.4	920.6	1,425.8	1,954.2	2,470.4
판매비	412.1	417.9	549.2	615.2	676.6
영업이익	233.3	502.7	876.5	1,339.0	1,793.9
금융손익	(146.5)	(179.4)	201.8	(20.0)	(20.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(382.5)	(638.8)	(331.2)	(20.0)	(20.0)
세전이익	(295.7)	(315.5)	747.1	1,299.0	1,753.9
법인세	(140.2)	(369.4)	6.8	155.9	263.1
계속사업이익	(155.6)	53.9	740.3	1,143.1	1,490.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(155.6)	53.9	740.3	1,143.1	1,490.8
비지배주주지분 손이익	(7.3)	(10.0)	(5.5)	0.0	0.0
지배주주순이익	(148.3)	63.9	745.7	1,143.1	1,490.8
지배주주지분포괄이익	(155.1)	355.2	301.4	1,153.5	1,504.4
NOPAT	122.7	(85.8)	868.5	1,178.3	1,524.8
EBITDA	474.0	791.9	1,125.5	1,594.4	2,049.9
성장성(%)					
매출액증가율	34.73	23.64	10.24	17.37	12.58
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	35.67	29.41
EBITDA증가율	흑전	67.07	42.13	41.66	28.57
영업이익증가율	흑전	115.47	74.36	52.77	33.97
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	1,066.98	53.29	30.42
EPS증가율	적지	흑전	1,060.27	53.36	30.41
수익성(%)					
매출총이익률	8.06	9.30	13.06	15.25	17.13
EBITDA이익률	5.92	8.00	10.31	12.44	14.21
영업이익률	2.91	5.08	8.03	10.45	12.44
계속사업이익률	(1.94)	0.54	6.78	8.92	10.33

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	847	1,299	1,694
BPS	5,010	5,414	5,754	7,053	8,746
CFPS	390	876	1,203	1,948	2,449
EBITDAPS	539	900	1,279	1,812	2,329
SPS	9,100	11,252	12,405	14,559	16,390
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(46.13)	154.79	28.22	18.40	14.11
PBR	1.55	2.09	4.15	3.39	2.73
PCFR	19.87	12.90	19.87	12.27	9.76
EV/EBITDA	19.49	16.80	20.38	13.80	10.07
PSR	0.85	1.00	1.93	1.64	1.46
재무비율(%)					
ROE	(4.22)	1.77	18.91	24.50	24.92
ROA	(0.99)	0.39	4.12	5.69	6.60
ROIC	1.95	(1.50)	18.55	26.03	34.70
부채비율	357.39	358.59	369.34	308.44	259.01
순부채비율	71.76	90.88	80.93	44.98	14.51
이자보상배율(배)	1.31	2.36	5.34	7.40	10.49

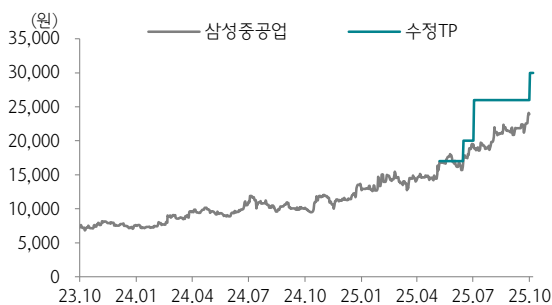
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245.5	9,370.0	10,896.3	12,781.4	15,307.9
금융자산	2,188.2	3,116.5	3,710.9	4,519.1	5,807.0
현금성자산	583.8	956.0	1,294.1	1,739.8	2,610.8
매출채권	388.3	1,030.5	1,185.0	1,362.8	1,567.2
재고자산	1,729.2	452.5	520.3	598.4	688.1
기타유동자산	4,939.8	4,770.5	5,480.1	6,301.1	7,245.6
비유동자산	6,347.9	7,824.7	8,096.8	8,416.2	8,676.2
투자자산	460.9	1,679.7	1,934.1	2,208.9	2,524.9
금융자산	460.9	1,679.6	1,934.0	2,208.8	2,524.8
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,065.7	5,114.5	5,062.1
무형자산	27.0	27.8	29.9	25.7	22.2
기타비유동자산	651.3	1,001.3	1,067.1	1,067.1	1,067.0
자산총계	15,593.4	17,194.6	18,993.1	21,197.6	23,984.1
유동부채	11,231.9	12,029.2	14,103.8	15,147.3	16,422.3
금융부채	3,785.7	5,212.0	6,263.1	6,130.7	6,053.3
매입채무	832.8	622.9	716.3	823.8	947.4
기타유동부채	6,613.4	6,194.3	7,124.4	8,192.8	9,421.6
비유동부채	952.3	1,415.9	842.5	860.4	881.1
금융부채	849.2	1,311.8	722.8	722.8	722.8
기타비유동부채	103.1	104.1	119.7	137.6	158.3
부채총계	12,184.2	13,445.2	14,946.3	16,007.7	17,303.4
지배주주지분	3,439.3	3,794.6	4,093.7	5,236.8	6,727.6
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	1,078.1	1,078.1	1,078.1
이익잉여금	(2,168.7)	(2,136.0)	(1,390.3)	(247.2)	1,243.7
비지배주주지분	(30.1)	(45.1)	(46.9)	(46.9)	(46.9)
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,046.8	5,189.9	6,680.7
순금융부채	2,446.6	3,407.3	3,275.0	2,334.4	969.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(516.5)	654.5	1,002.3	1,585.7	1,962.2
당기순이익	(155.6)	53.9	740.3	1,143.1	1,490.8
조정	355.4	483.0	164.5	255.4	256.1
감가상각비	240.6	289.2	249.0	255.4	256.0
외환거래손익	(8.0)	3.4	70.1	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	122.7	190.4	(154.6)	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(716.3)	117.6	97.5	187.2	215.3
투자활동 현금흐름	(194.7)	310.5	(2,620.8)	(937.3)	(932.9)
투자자산감소(증가)	(76.7)	(1,218.7)	(254.4)	(274.8)	(316.0)
자본증가(감소)	(151.7)	210.3	(189.8)	(300.0)	(200.0)
기타	33.7	1,318.9	(2,176.6)	(362.5)	(416.9)
재무활동 현금흐름	376.0	(599.2)	2,576.7	(132.5)	(77.4)
금융부채증가(감소)	(21.5)	1,889.0	462.1	(132.5)	(77.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	397.5	(2,488.2)	2,114.6	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(335.4)	372.2	338.8	445.6	871.0
Unlevered CFO	343.3	770.5	1,058.8	1,714.7	2,155.0
Free Cash Flow	(669.9)	481.1	(1,109.8)	(2,721.2)	(2,344.7)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.24	BUY	30,000	-19.79%	-7.31%
25.7.25	BUY	26,000	-7.57%	-2.15%
25.7.8	BUY	20,000	-17.99%	6.29%
24.11.20	BUY	17,000	-30.08%	-20.73%
24.7.26	BUY	15,000	-25.89%	-15.25%
24.5.21	BUY	13,000		
23.7.28	BUY	12,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 24일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 10월 24일 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 21일