



BUY

목표주가(12M) 36,000원(상향)
현재주가(1.30) 29,450원

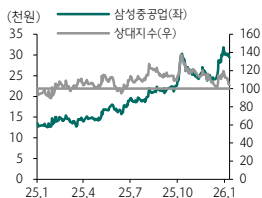
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	31,850/12,590
시가총액(십억원)	25,916.0
시가총액비중(%)	0.60
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	5,229.2
60일 평균 거래대금(십억원)	142.6
외국인지분율(%)	32.87
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7 인	20.86
국민연금공단	7.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,727.0	12,511.4
영업이익(십억원)	873.9	1,511.9
순이익(십억원)	650.9	1,197.2
EPS(원)	757	1,394
BPS(원)	5,238	6,705

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,650.0	12,825.4
영업이익	233.3	502.7	862.2	1,526.2
세전이익	(295.7)	(315.5)	650.5	1,486.2
순이익	(148.3)	63.9	545.5	1,307.8
EPS	(168)	73	620	1,486
종가율	적지	흑전	749.32	139.68
PER	(46.13)	154.79	38.87	19.82
PBR	1.55	2.09	4.19	4.07
EV/EBITDA	19.49	16.80	21.82	12.99
ROE	(4.22)	1.77	13.84	27.56
BPS	5,010	5,414	5,751	7,237
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 2일 | 기업분석_Earnings Review

삼성중공업 (010140)

드디어 두 자리 수 마진 달성

목표주가 36,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가 36,000원으로 기존대비 20.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 4.0배를 적용했다. 4분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 일부 일회성 이슈를 효율성 개선으로 만회한 가운데 가파른 이익률 개선이 확인되었다. 2025년 연간 신규 수주는 79억달러로 연간 목표 98억달러 대비 80.6% 달성에 그쳤지만 상선에서 기존 목표를 초과 달성했고 해양에서 수주가 이월된 점을 감안하면 양호한 실적이다. 4분기 말 수주잔고는 인도기준 286억달러를 기록하며 전분기대비 개선되었다. 2026년 추정 실적 기준 PER 19.8배, PBR 4.1배다.

4Q25 영업이익 2,962억원(QoQ +24.4%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 2.8조원을 기록하며 전분기대비 7.7% 증가했다. 계절적 요인에 더해 영업일수 증가와 해외 생산 거점 연계 및 건조 생산성 개선이 긍정적으로 작용했다. 상선에서 과거 저가 수주분이 감소하는 가운데 건조 컨테이너선 D/F 사양 재편에 따른 선가 상승이 나타났다. 영업이익은 2,962억원으로 전분기대비 70.0% 증가했다. 이익률은 10.4%로 두 자리 수를 기록했다. 4분기에 성과급 관련 비용이 반영되었으나 생산성 제고로 해당 영향이 상쇄되었다. 저가 컨테이너선 매출 비중이 줄어든 가운데 FLNG 공정 진행에 따른 기여도 상승으로 마진 Mix가 개선되었다. 4분기 실적에서 2022년 이전 물량 비중은 20%, 2023년 50%, 2024년 이후 25%로 여전히 개선될 여지가 충분하다. 최근 연료탄 가격이 상승하면서 후판 등 원자재 가격 인상 가능성이 존재하나 매출 성장에 따른 고정비 레버리지로 만회 가능할 전망이다. FLNG 공정 진행이 본격화되면서 전사 외형과 마진 제고에 기여 중이며 2026년에도 현재 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

2026년 가이던스 매출액 12.8조원, 수주 139억달러 제시

2026년 매출액 가이던스로 2025년 연간 대비 29.3% 증가한 12.8조원이 제시되었다. 상선 매출 성장이 예상되며 기존에 블록 공정으로 활용된 도크에서 VLAC 신조가 이뤄지기 때문이다. 해양도 Cedar 프로젝트 공정이 본격화되면서 3개 프로젝트의 매출 기여도가 증가할 것으로 예상된다. 연간 수주 목표는 139억달러로 전년 대비 크게 상향했다. 상선 57억달러, 해양 82억달러로 구성된다. 상선은 LNG선 중심 수주 확대와 선가 상승을 가정했고 해양은 2025년으로부터 이월된 잔여 목표 32억달러를 추가하여 반영되었다. 2025년 해양 수주는 생산설비 예비 계약 8억달러에 그쳤지만 조만간 Coral FLNG, Delfin FLNG 등 주요 계약이 가시화될 전망이기 때문에 달성 가능성이 높다고 판단된다.

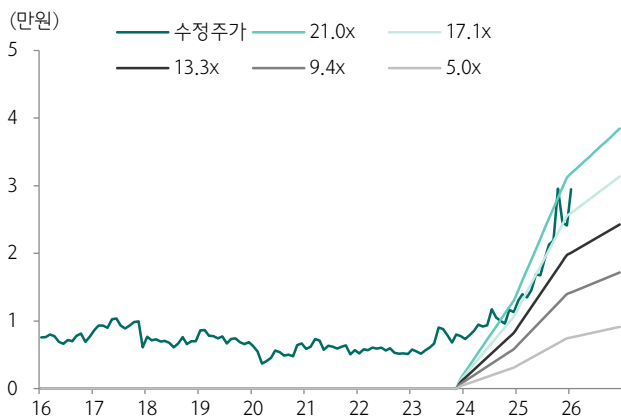
도표 1. 삼성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025P				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
매출액	23,478	25,320	23,230	27,004	24,943	26,830	26,348	28,379	5.1	7.7
영업이익	779	1,307	1,199	1,742	1,231	2,048	2,381	2,962	70.0	24.4
세전이익	152	760	717	(4,784)	909	2,145	1,412	2,039	흑전	44.4
순이익	78	740	714	(994)	901	2,123	1,403	931	흑전	(33.6)
영업이익률	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	10.4	-	-
세전이익률	0.6	3.0	3.1	(17.7)	3.6	8.0	5.4	7.2	-	-
순이익률	0.3	2.9	3.1	(3.7)	3.6	7.9	5.3	3.3	-	-

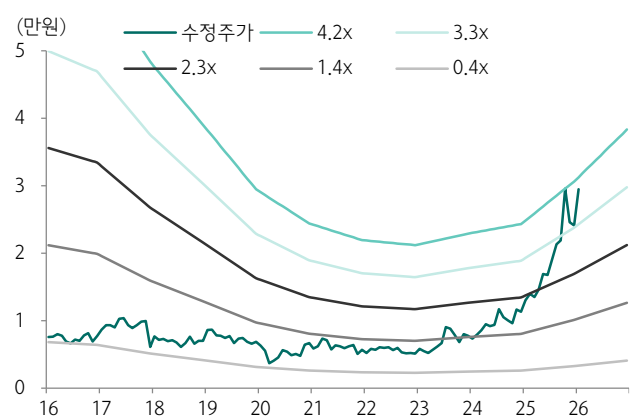
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



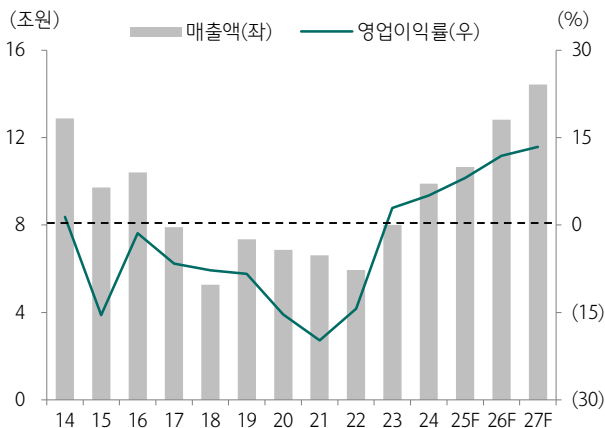
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



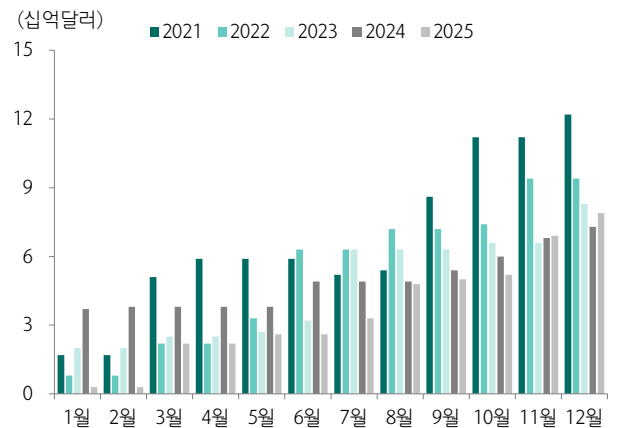
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2025년 12월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,650.0	12,825.4	14,432.1
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,287.3	10,740.8	11,905.6
매출총이익	645.4	920.6	1,362.7	2,084.6	2,526.5
판매비	412.1	417.9	500.5	558.4	591.4
영업이익	233.3	502.7	862.2	1,526.2	1,935.1
금융손익	(146.5)	(179.4)	33.8	(20.0)	(20.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(382.5)	(638.8)	(245.5)	(20.0)	(20.0)
세전이익	(295.7)	(315.5)	650.5	1,486.2	1,895.1
법인세	(140.2)	(369.4)	114.6	178.3	284.3
계속사업이익	(155.6)	53.9	535.8	1,307.8	1,610.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(155.6)	53.9	535.8	1,307.8	1,610.8
비지배주주지분 손이익	(7.3)	(10.0)	(9.7)	0.0	0.0
지배주주순이익	(148.3)	63.9	545.5	1,307.8	1,610.8
지배주주지분포괄이익	(155.1)	355.2	293.3	1,320.7	1,626.6
NOPAT	122.7	(85.8)	710.2	1,343.0	1,644.8
EBITDA	474.0	791.9	1,118.2	1,796.5	2,205.2
성장성(%)					
매출액증가율	34.73	23.64	7.54	20.43	12.53
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	89.10	22.47
EBITDA증가율	흑전	67.07	41.20	60.66	22.75
영업이익증가율	흑전	115.47	71.51	77.01	26.79
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	753.68	139.74	23.17
EPS증가율	적지	흑전	749.32	139.68	23.15
수익성(%)					
매출총이익률	8.06	9.30	12.80	16.25	17.51
EBITDA이익률	5.92	8.00	10.50	14.01	15.28
영업이익률	2.91	5.08	8.10	11.90	13.41
계속사업이익률	(1.94)	0.54	5.03	10.20	11.16

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	620	1,486	1,830
BPS	5,010	5,414	5,751	7,237	9,067
CFPS	390	876	1,277	2,172	2,601
EBITDAPS	539	900	1,270	2,041	2,506
SPS	9,100	11,252	12,101	14,572	16,398
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(46.13)	154.79	38.87	19.82	16.09
PBR	1.55	2.09	4.19	4.07	3.25
PCFR	19.87	12.90	18.87	13.56	11.32
EV/EBITDA	19.49	16.80	21.82	12.99	9.90
PSR	0.85	1.00	1.99	2.02	1.80
재무비율(%)					
ROE	(4.22)	1.77	13.84	27.56	25.96
ROA	(0.99)	0.39	3.12	6.97	7.70
ROIC	1.95	(1.50)	14.98	28.98	36.68
부채비율	357.39	358.59	339.76	269.97	217.29
순부채비율	71.76	90.88	80.37	40.04	9.06
이자보상배율(배)	1.31	2.36	5.56	8.49	12.65

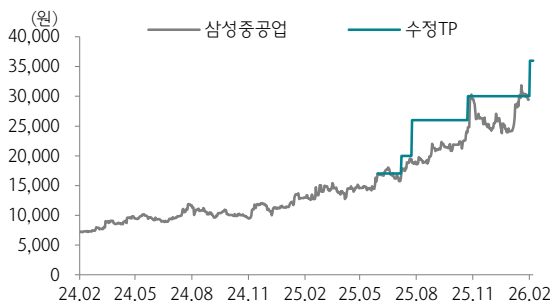
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,245.5	9,370.0	9,768.7	11,457.8	13,526.2
금융자산	2,188.2	3,116.5	3,201.2	3,709.2	4,616.3
현금성자산	583.8	956.0	992.6	1,103.1	1,619.2
매출채권	388.3	1,030.5	1,082.9	1,277.9	1,469.6
재고자산	1,729.2	452.5	475.5	561.1	645.2
기타유동자산	4,939.8	4,770.5	5,009.1	5,909.6	6,795.1
비유동자산	6,347.9	7,824.7	7,990.9	8,322.0	8,548.1
투자자산	460.9	1,679.7	1,833.2	2,134.6	2,430.9
금융자산	460.9	1,679.6	1,833.2	2,134.5	2,430.8
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,145.7	5,179.7	5,113.1
무형자산	27.0	27.8	30.9	26.7	23.0
기타비유동자산	651.3	1,001.3	981.1	981.0	981.1
자산총계	15,593.4	17,194.6	17,759.6	19,779.8	22,074.4
유동부채	11,231.9	12,029.2	12,548.1	13,240.7	13,905.2
금융부채	3,785.7	5,212.0	5,383.4	4,786.4	4,182.7
매입채무	832.8	622.9	654.6	772.5	888.3
기타유동부채	6,613.4	6,194.3	6,510.1	7,681.8	8,834.2
비유동부채	952.3	1,415.9	1,173.1	1,192.7	1,212.1
금융부채	849.2	1,311.8	1,063.6	1,063.6	1,063.6
기타비유동부채	103.1	104.1	109.5	129.1	148.5
부채총계	12,184.2	13,445.2	13,721.2	14,433.5	15,117.3
지배주주지분	3,439.3	3,794.6	4,091.1	5,399.0	7,009.8
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	1,273.4	1,273.4	1,273.4
이익잉여금	(2,168.7)	(2,136.0)	(1,588.1)	(280.3)	1,330.5
비지배주주지분	(30.1)	(45.1)	(52.7)	(52.7)	(52.7)
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,038.4	5,346.3	6,957.1
순금융부채	2,446.6	3,407.3	3,245.8	2,140.8	630.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(516.5)	654.5	1,133.1	1,783.5	2,082.9
당기순이익	(155.6)	53.9	535.8	1,307.8	1,610.8
조정	355.4	483.0	338.0	270.4	270.2
감가상각비	240.6	289.2	256.0	270.3	270.2
외환거래손익	(8.0)	3.4	20.9	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	122.7	190.4	61.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(716.3)	117.6	259.3	205.3	201.9
투자활동 현금흐름	(194.7)	310.5	(2,180.6)	(998.9)	(887.3)
투자자산감소(증가)	(76.7)	(1,218.7)	(153.5)	(301.4)	(296.3)
자본증가(감소)	(151.7)	210.3	(241.3)	(300.0)	(200.0)
기타	33.7	1,318.9	(1,785.8)	(397.5)	(391.0)
재무활동 현금흐름	376.0	(599.2)	1,731.1	(597.0)	(603.7)
금융부채증가(감소)	(21.5)	1,889.0	(76.8)	(597.0)	(603.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	397.5	(2,488.2)	1,807.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(335.4)	372.2	37.3	110.5	516.1
Unlevered CFO	343.3	770.5	1,124.2	1,911.6	2,289.5
Free Cash Flow	(669.9)	481.1	(1,030.9)	(2,523.4)	(2,224.0)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.2	BUY	36,000		
25.10.24	BUY	30,000	-10.38%	6.17%
25.7.25	BUY	26,000	-19.79%	-7.31%
25.7.8	BUY	20,000	-7.57%	-2.15%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 2일 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 2026년 2월 2일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 30일