

# 삼성중공업

## 010140

Jun 30, 2025

Buy

유지

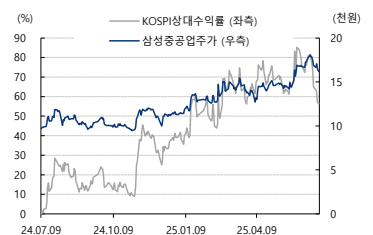
TP 23,000 원

상향

## Company Data

현재가(06/27)	16,160 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	18,070 원
52 주 최저가(보통주)	9,350 원
KOSPI (06/27)	3,055.94p
KOSDAQ (06/27)	781.56p
자본금	8,801 억원
시가총액	142,208 억원
발행주식수(보통주)	88,000 만주
발행주식수(우선주)	11 만주
평균거래량(60 일)	898.5 만주
평균거래대금(60 일)	1,528 억원
외국인지분(보통주)	31.61%
주요주주	
삼성전자 외 7 인	20.90%
국민연금공단	7.98%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	42.9	71.4
상대주가	-14.7	12.4	56.1



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 2Q25 Preview: 무난한 실적 기록 전망

## 2Q25 Preview: 영업이익 1,856억원(OPM +6.7%) 기록 전망

삼성중공업의 2분기 매출액은 2조 7,708억원(YoY +9.4%, QoQ -1.6%), 영업이익 1,856억원(OPM +6.7%) 기록할 것으로 추정. 시장예상치인 매출액 2조 7,124억원, 영업이익 1,764억원 소폭 상회할 것으로 추정됨. 1분기(상대적 계절적 비수기) 대비 조업일수 증가(3.4%), 고선가 매출 비중 증가 등으로 실적 개선이 이어질 전망. 3분기 이후 Cedar FLNG 공정개시, 에버그린 항 컨테이너선 인도 마무리 등으로 하반기 실적 개선폭은 더 클 것으로 기대됨

## 러시아 프로젝트 계약해지, 작년 선물환 손실 환입으로 영향 제한적

20년~21년에 체결됐던 4.8조원 규모의 LNG선과 셔틀탱커 기자재 및 블록 공급계약 해지. 앞서 러시아 즈베즈다 조선소는 작년 계약 해지 통보 후 선수금 8억 달러를 반환할 것을 요구한 바 있음. 이에 따라 수주잔고는 30조원에서 25조원으로 감소(4.8조원 감소). 다만 실적 영향은 제한적일 것으로 판단되는데, 일부 수령한 선수금과 기자재 발주 물량이 이번 분기 충당금으로 발생된다고 하더라도 작년 기록한 7,000억원 가량의 선물환 손실에서 일부 환입되며 상계될 것으로 판단되기 때문(원화 강세에 따른 원/달러 환율 하락).

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원으로 상향 조정

삼성중공업에 대한 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 15,000원에서 23,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 27년 BPS에 Implied PBR 2.87배를 적용해 산출. 27년 PER로 환산 시 23.7배 수준

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	8,009	9,903	10,928	13,031	14,265
YoY(%)	34.7	23.6	10.3	19.2	9.5
영업이익(십억원)	233	503	742	1,212	1,555
OP 마진(%)	2.9	5.1	6.8	9.3	10.9
순이익(십억원)	-156	54	178	448	719
EPS(원)	-168	73	240	603	969
YoY(%)	적지	흑전	230.4	151.6	60.6
PER(배)	-46.0	155.7	67.4	26.8	16.7
PCR(배)	19.5	12.7	10.4	8.2	6.8
PBR(배)	2.0	2.6	3.2	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	17.9	14.1	14.7	9.8	7.7
ROE(%)	-4.2	1.8	5.1	10.8	13.7

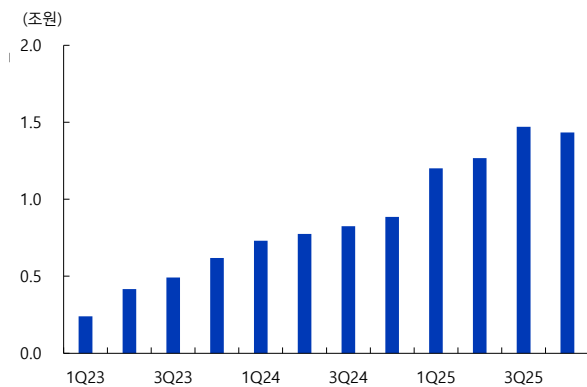
[도표 1] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q54E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,700.4	2,494.3	2,770.8	2,725.9	2,936.9	8,009.4	9,903.1	10,927.9
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	9.4%	17.3%	8.8%	34.7%	23.6%	10.3%
영업이익	77.9	130.7	119.9	174.2	123.1	185.6	212.6	220.7	233.3	502.7	742.0
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	6.7%	7.8%	7.5%	2.9%	5.1%	6.8%

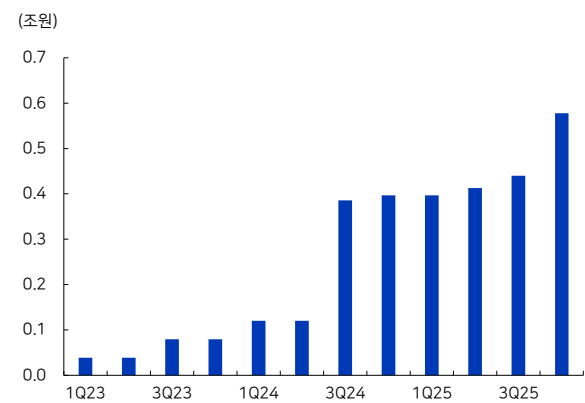
자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성중공업 LNG 선 매출인식 추정



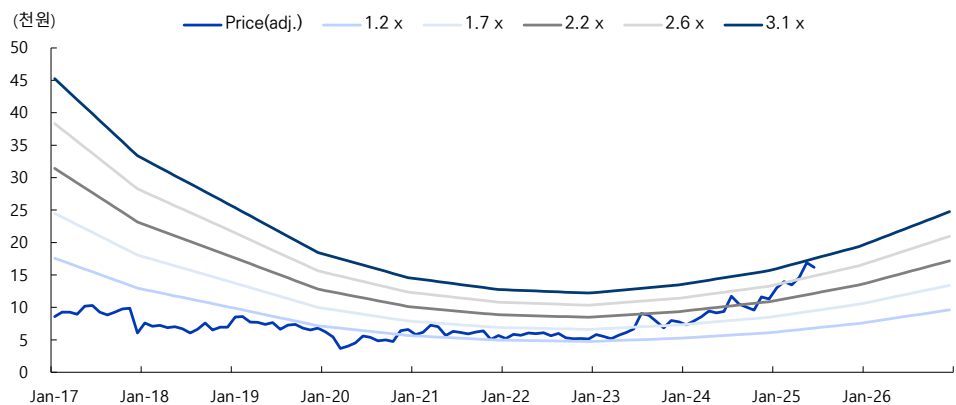
주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감소, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성중공업 컨테이너선 매출인식 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감소, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성중공업 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[삼성중공업 010140]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,928	13,031	14,265
매출원가	7,364	8,983	9,727	11,288	12,138
매출총이익	645	921	1,200	1,744	2,127
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	11.0	13.4	14.9
판매비와관리비	412	418	458	532	572
영업이익	233	503	742	1,212	1,555
영업이익률 (%)	2.9	5.1	6.8	9.3	10.9
EBITDA	474	792	1,006	1,453	1,775
EBITDA Margin (%)	5.9	8.0	9.2	11.2	12.4
영업외손익	-529	-818	-514	-638	-633
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	193	204	213
금융비용	-290	-362	-317	-315	-313
기타	-382	-639	-390	-527	-534
법인세비용차감전순이익	-296	-316	228	574	922
법인세비용	-140	-369	50	126	203
계속사업순이익	-156	54	178	448	719
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	178	448	719
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	1.6	3.4	5.0
비지배지분순이익	-7	-10	-33	-83	-134
지배지분순이익	-148	64	211	531	853
지배순이익률 (%)	-1.9	0.6	1.9	4.1	6.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	286	315	347	381
포괄순이익	-163	340	493	794	1,101
비지배지분포괄이익	-8	-15	-22	-35	-49
지배지분포괄이익	-155	355	515	829	1,149

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,039	1,179	1,504
당기순이익	-156	54	178	448	719
비현금항목의 가감	499	717	1,158	1,199	1,244
감가상각비	238	286	261	238	218
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	269	428	1,010	1,073	1,139
자산부채의 증감	-716	118	-69	-177	-101
기타현금흐름	-143	-234	-228	-292	-358
투자활동 현금흐름	-195	311	-155	-161	-166
투자자산	27	-9	0	0	0
유형자산	-153	-173	-50	-50	-50
기타	-69	493	-105	-111	-116
재무활동 현금흐름	376	-599	-258	-256	-255
단기차입금	445	242	-32	-32	-31
사채	225	0	-1	-1	-1
장기차입금	339	487	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-632	-1,328	-223	-223	-222
현금의 증감	-335	372	497	397	343
기초 현금	919	584	956	1,453	1,850
기말 현금	584	956	1,453	1,850	2,193
NOPLAT	123	-86	579	945	1,213
FCF	-506	148	723	960	1,282

자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,152	11,401	13,033
현금및현금성자산	584	956	1,453	1,850	2,193
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,246	1,429	1,520
재고자산	1,729	452	497	587	637
기타유동자산	6,387	6,775	6,955	7,535	8,682
비유동자산	6,348	7,825	7,703	7,608	7,539
유형자산	5,209	5,116	4,905	4,717	4,549
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	461	1,680	1,759	1,843	1,931
기타비유동자산	678	1,029	1,038	1,049	1,059
자산총계	15,593	17,195	17,854	19,009	20,572
유동부채	11,232	12,029	12,048	12,135	12,175
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,006	1,127	1,192
차입금	1,850	2,156	2,123	2,092	2,060
유동성채무	1,185	926	898	871	845
기타유동부채	7,050	8,002	8,021	8,046	8,078
비유동부채	952	1,416	1,444	1,473	1,503
차입금	312	62	61	60	59
사채	205	75	74	73	72
기타비유동부채	436	1,279	1,310	1,341	1,373
부채총계	12,184	13,445	13,492	13,609	13,679
지배지분	3,439	3,795	4,415	5,465	6,976
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,925	-1,394	-541
기타자본변동	-970	-970	-970	-970	-970
비지배지분	-30	-45	-53	-65	-83
자본총계	3,409	3,749	4,362	5,400	6,893
총차입금	3,884	4,393	4,361	4,330	4,301

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

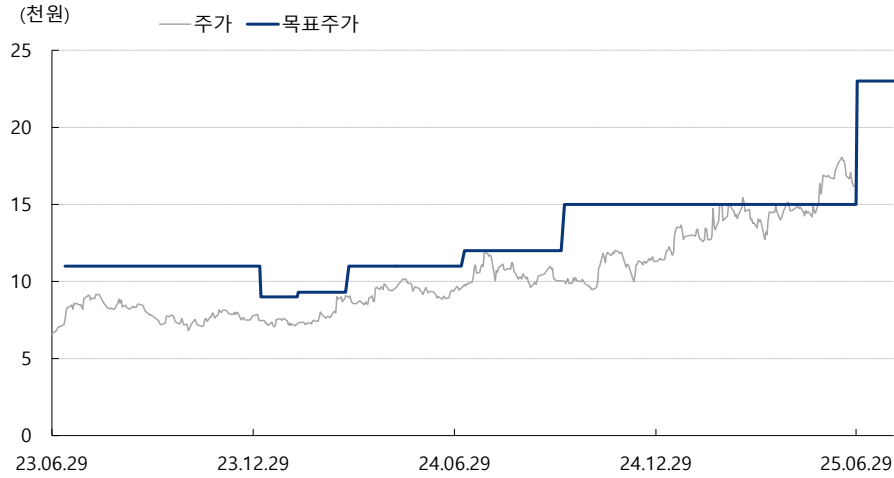
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	240	603	969
PER	-46.0	155.7	67.4	26.8	16.7
BPS	3,908	4,311	5,016	6,209	7,926
PBR	2.0	2.6	3.2	2.6	2.0
EBITDAPS	539	900	1,143	1,651	2,017
EV/EBITDA	17.9	14.1	14.7	9.8	7.7
SPS	9,102	11,253	12,418	14,808	16,210
PSR	0.9	1.0	1.3	1.1	1.0
CFPS	-575	168	822	1,091	1,456
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	34.7	23.6	10.3	19.2	9.5
영업이익 증가율	흑전	115.4	47.6	63.3	28.3
순이익 증가율	적지	흑전	230.4	151.6	60.6
수익성					
ROIC	7.6	-8.3	20.7	19.6	21.7
ROA	-1.0	0.4	1.2	2.9	4.3
ROE	-4.2	1.8	5.1	10.8	13.7
안정성					
부채비율	357.4	358.6	309.3	252.0	198.4
순차입금비율	24.9	25.6	24.4	22.8	20.9
이자보상배율	1.3	2.4	3.5	5.9	7.7

삼성중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	7,000	(26.97)	(24.86)	2024.03.25	매수	11,000	(15.53)	(7.55)
2023.01.31	매수	7,000	(24.10)	(16.14)	2024.07.08	매수	12,000	(11.93)	(1.08)
2023.04.14	매수	7,000	(23.41)	(16.14)	2024.10.07	매수	15,000	(27.31)	(19.80)
2023.04.28	매수	7,000	(23.32)	(16.14)	2025.01.10	매수	15,000	(11.77)	20.47
2023.05.08	매수	11,000	(42.21)	(34.55)	2025.06.30	매수	23,000		
2023.07.11	매수	11,000	(38.28)	(21.91)					
2023.07.27	매수	11,000	(31.42)	(16.64)					
2023.10.30	매수	11,000	(31.50)	(16.64)					
2023.11.01	매수	11,000	(31.21)	(16.64)					
2024.01.05	매수	9,000	(18.68)	(15.56)					
2024.02.08	매수	9,300	(14.82)	(2.37)					

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자\_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하