

삼성중공업 (010140)

단단하게 다진 내실이 빛을 발할 때

투자의견	BUY (유지)
목표주가	22,000 원(상향)
현재주가	17,320 원(07/08)
시가총액	15,242 (십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 삼성중공업의 2분기 실적은 매출액 2조 7,332억원(+8%yoy), 영업이익 1,881억원(+44%yoy, OPM 6.9%)를 기록할 것으로 전망함. 영업이익 기준 컨센서스 1,776억원을 상회하는 실적. 조업일수 증가와 6월 캐나다 Cedar 스틸 커팅이 조기에 진행되면서 매출이 증가한 영향. 하반기도 FLNG 및 상선 믹스 개선으로 수익성 개선은 지속
- 상선 시황이 흔들릴 때는 해양 비중 높은 삼성중공업이 좋은 선택지. 본격적으로 FLNG 수주 가시성이 올라가기 시작한 타이밍이기도 함. 7월 7일 모잠비크 Coral Sul 2의 본계약 전 예비 작업 계약(8,694억원)을 공시. 이미 분기보고서에는 3천억원 가량의 설계 관련 수주 금액 확인 가능. 동 안건은 연내 본계약 체결을 기대 중. 미국 델핀 FLNG도 계약 가시성 높아졌고, 골라 LNG까지 가능성 더해지는 중. 신조 FLNG에서는 견고한 독주 체재를 구축함
- 하반기에는 Cedar 및 ZLNG 공정을 올라오면서 해양 매출 본격화 될 전망. 복수의 프로젝트가 '상설설계-초기 생산-후기 생산-마무리 작업'을 수행하면서 해양 가동률 및 매출 올라올 것. 26~27년 2~3조원 내외 매출 발생 기대
- 해양은 늘 과거의 망령이 따라다님. 엔지니어링 역량에 대한 의구심과 대규모 손실을 떠올리지만, 삼성중공업은 과거의 경험을 토대로 고정비를 최소화하고 비효율을 제거해 FLNG에서 로우틴 이상의 수익성을 기대 가능. 현재 ZLNG 공정을 보면 순항 중인 상황 확인 가능. 엔지니어링 역량도 Hull 사이드는 100%, 탑사이드도 60~70% 확보. 그 외, 표준 선형인 MLF-N와 MLF-O 개발, 센스 IV 등 핵심 기자재 내재화 통한 초격차 경쟁력 확보 매력적
- 그렇다고 상선이 부진한 것도 아님. 6월 말 기준 상선 수주 목표 대비 진척률은 45%. 셔틀탱커 등 18척을 수주. LNGC는 약간의 딜레이가 발생할 수 있지만, 컨테이너선과 셔틀탱커 등 추가 파이프라인 존재. 중국 팍스오션, 베트남 PVSM 및 한국 HSG성동, 건화와 건조 협력하여 고정비 최소화하면서 수요 변화에 유연 대응 가능 체제 구축
- 동사에 대한 투자의견 BUY 유지하며 목표주가 22,000원으로 상향 조정

주가(원, 07/08)	17,320
시가총액(십억원)	15,242

발행주식수(천주)	880,000천주
52주 최고가(원)	18,550원
52주 최저가(원)	9,330원
52주 일가 Beta	0.40
60일 일평균거래대금(억원)	1,311억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성(%)	
삼성전자 (외 8인)	20.9%
국민연금공단 (외 1인)	8.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.4%	20.7%	67.7%
절대기준	3.4%	44.2%	76.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	18,000	▲
영업이익(25)	771	745	▲
영업이익(26)	1,148	1,019	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	8,009	9,903	11,015	11,707
영업이익	233	503	771	1,148
세전손익	-296	-316	640	1,036
당기순이익	-156	54	524	788
EPS(원)	-168	73	584	870
증감률(%)	-	흑전	704.7	49.0
PER(배)	-	155.7	29.7	19.9
ROE(%)	-4.2	1.8	12.7	16.4
PBR(배)	2.0	2.6	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	19.7	16.9	17.2	12.2

자료: 유진투자증권

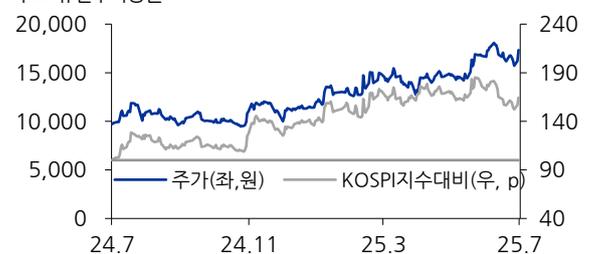
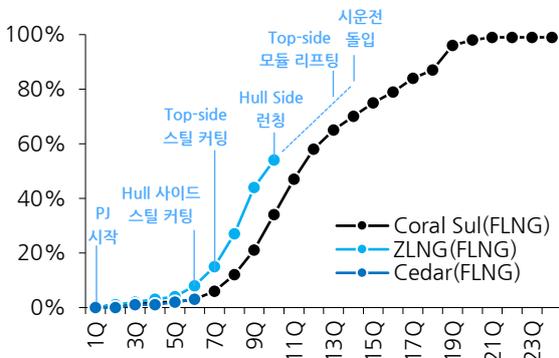


도표 1. 삼성중공업 실적테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,733	2,705	3,083	9,903	11,015	11,707	12,772
yoy%	46%	30%	15%	11%	6%	8%	16%	14%	24%	11%	6%	9%
영업이익	78	131	120	174	123	188	205	255	503	771	1,148	1,377
yoy%	298%	122%	58%	121%	58%	44%	71%	46%	115%	53%	49%	20%
opm%	3%	5%	5%	6%	5%	7%	8%	8%	5%	7%	10%	11%

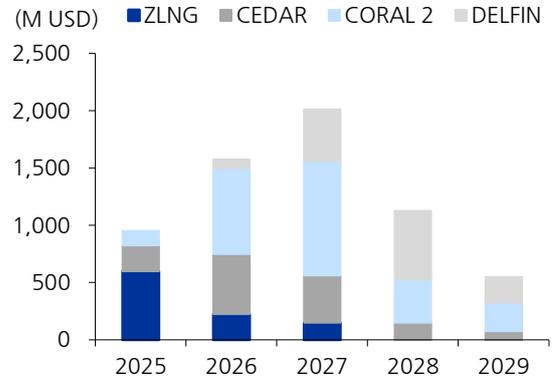
자료: 유진투자증권

도표 2. FLNG 프로젝트 공정률 추이



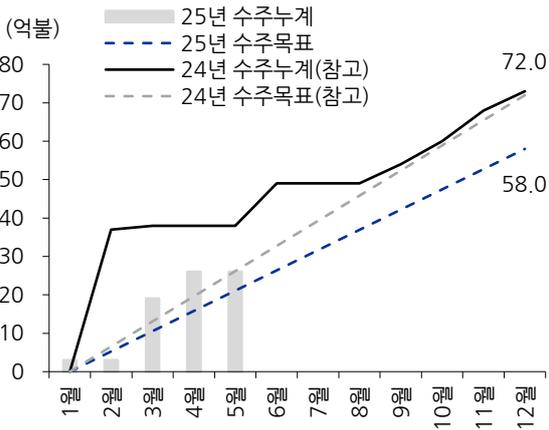
자료: 유진투자증권

도표 3. FLNG 매출 단순 추정(예상 공정 기반)



자료: 유진투자증권

도표 4. 상선 수주 목표 대비 진척 현황



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

도표 5. 삼성중공업 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
@Sustainable ROE	17.2%	2027년 기준
ⓑ영구성장률	3.0%	
ⓒCOE(자기자본비용)	7.5%	ⓒ=ⓓ+(ⓔ×ⓕ)
ⓓ 무위험수익률	2.5%	3년 국고채 금리
ⓔ 리스크프리미엄	4.9%	
ⓕ 베타	1.01	52 주(조정)
ⓖTarget PBR	3.2	ⓖ=(ⓐ-ⓑ)/(ⓒ-ⓓ)
BPS	6,808	2027년 기준
주당주주가치	21,681	
목표주가	22,000	
현재주가	17,320	
상승여력	27%	

자료: 유진투자증권

삼성중공업 (010140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	15,593	17,195	16,930	17,815	18,940
유동자산	9,245	9,370	9,300	10,157	11,228
현금성자산	2,129	3,058	2,654	3,367	4,197
매출채권	545	1,186	1,337	1,404	1,538
재고자산	1,729	452	588	618	677
비유동자산	6,348	7,825	7,630	7,658	7,712
투자자산	1,112	2,681	2,581	2,685	2,794
유형자산	5,209	5,116	5,020	4,946	4,894
기타	27	28	30	26	23
부채총계	12,184	13,445	12,700	12,819	12,995
유동부채	11,232	12,029	11,407	11,523	11,697
매입채무	1,147	946	1,135	1,192	1,306
유동성이자부채	3,786	5,212	4,342	4,342	4,342
기타	6,299	5,872	5,930	5,990	6,050
비유동부채	952	1,416	1,293	1,296	1,298
비유동이자부채	849	1,312	1,241	1,241	1,241
기타	103	104	52	54	56
자본총계	3,409	3,749	4,230	4,996	5,945
지배지분	3,439	3,795	4,277	5,043	5,992
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(2,169)	(2,136)	(1,622)	(856)	93
기타	232	554	523	523	523
비지배지분	(30)	(45)	(47)	(47)	(47)
자본총계	3,409	3,749	4,230	4,996	5,945
총차입금	4,635	6,524	5,583	5,583	5,583
순차입금	2,506	3,466	2,929	2,216	1,386

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(516)	655	194	1,023	1,163
당기순이익	(156)	54	524	788	977
자산상각비	241	289	285	283	279
기타비현금성손익	258	427	83	(20)	(25)
운전자본증감	(716)	118	(676)	(28)	(67)
매출채권감소(증가)	235	(619)	(163)	(68)	(134)
재고자산감소(증가)	43	1,384	(136)	(30)	(59)
매입채무증가(감소)	125	(625)	231	57	114
기타	(1,120)	(23)	(608)	12	12
투자현금	(195)	311	(458)	(395)	(421)
단기투자자산감소	(71)	109	(205)	(85)	(89)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	153	173	191	205	224
유형자산처분	2	384	19	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	376	(599)	(134)	0	0
차입금증가	425	(488)	(134)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(335)	372	(398)	628	742
기초현금	919	584	956	558	1,185
기말현금	584	956	558	1,185	1,927
Gross Cash flow	343	771	910	1,050	1,230
Gross Investment	840	(319)	929	338	400
Free Cash Flow	(497)	1,090	(19)	713	831

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	11,015	11,707	12,773
증가율(%)	34.7	23.6	11.2	6.3	9.1
매출원가	7,364	8,983	9,741	10,026	10,813
매출총이익	645	921	1,274	1,681	1,959
판매 및 일반관리비	412	418	503	534	582
기타영업손익	5	1	20	6	9
영업이익	233	503	771	1,148	1,377
증가율(%)	흑전	115.4	53.4	48.8	20.0
EBITDA	474	792	1,056	1,430	1,656
증가율(%)	흑전	67.1	33.4	35.4	15.8
영업외손익	(529)	(818)	(131)	(111)	(92)
이자수익	33	21	25	29	32
이자비용	179	213	163	140	123
지분법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(383)	(626)	7	(0)	0
세전순이익	(296)	(316)	640	1,036	1,285
증가율(%)	적지	적지	흑전	61.9	24.0
법인세비용	(140)	(369)	116	249	308
당기순이익	(156)	54	524	788	977
증가율(%)	적지	흑전	872.8	50.3	24.0
지배주주지분	(148)	64	514	766	950
증가율(%)	적지	흑전	704.7	49.0	24.0
비지배지분	(7)	(10)	10	22	27
EPS(원)	(168)	73	584	870	1,079
증가율(%)	적지	흑전	704.7	49.0	24.0
수정EPS(원)	(168)	73	584	870	1,079
증가율(%)	적지	흑전	704.7	49.0	24.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	584	870	1,079
BPS	3,908	4,311	4,860	5,730	6,808
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	155.7	29.7	19.9	16.1
PBR	2.0	2.6	3.6	3.0	2.5
EV/ EBITDA	19.7	16.9	17.2	12.2	10.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.9	12.9	16.8	14.5	12.4
수익성(%)					
영업이익률	2.9	5.1	7.0	9.8	10.8
EBITDA이익률	5.9	8.0	9.6	12.2	13.0
순이익률	(1.9)	0.5	4.8	6.7	7.6
ROE	(4.2)	1.8	12.7	16.4	17.2
ROIC	3.1	5.6	8.9	12.3	14.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	73.5	92.4	69.2	44.4	23.3
유동비율	82.3	77.9	81.5	88.1	96.0
이자보상배율	1.3	2.4	4.7	8.2	11.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	12.1	11.4	8.7	8.5	8.7
재고자산회전율	4.9	9.1	21.2	19.4	19.7
매입채무회전율	7.4	9.5	10.6	10.1	10.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

