

# 삼성중공업 (010140)

이진이

jin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**36,000**

상향

현재주가

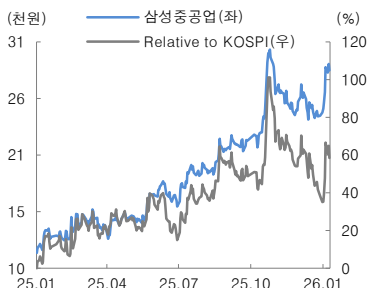
**28,350**

(26.01.14)

조선업종

KOSPI	4723.1
시가총액	24,948십억원
시가총액비중	0.75%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	30,300원 / 11,850원
120일 평균거래대금	1,401억원
외국인지분율	31.82%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.86% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	33.7	62.6	139.2
상대수익률	-4.9	0.8	10.2	26.5



## 기다리던 FLNG가 찾아왔어요

- 2025년 4분기 매출액 2.8조원, 영업이익 2,728억원, OPM 9.7% 전망
- 2026년 동사의 모멘텀은 고마진의 FLNG 수주
- 미국과의 다방면의 협력을 통해 여러 사업 전개 중

### 투자 의견 매수, 목표주가 36,000원으로 20% 상향

목표주가는 2026년 EPS 1,679원에 PER 21.6x 적용. 동사의 미국 MRO 협력을 통한 탑라인 성장이 이루어질 수 있어 멀티플 18배에 20% 할증

2025년 4분기 매출액은 2조 8,194억원(+4.4% yoy), 영업이익은 2,728억원(+56.6% yoy), OPM은 9.7%로 추정함.

### 두근세근 FLNG 수주 기대, 적어도 3기 이상

2025년에 수주를 기대하던 미국 델핀(Delfin)과의 FLNG 프로젝트는 계약 시점이 연기되면서 2026년에는 이연된 물량들이 누적되어 해양 사업 부문이 큰 성장을 보일 것. 해당 프로젝트는 1분기 내에 FID 진행, 상반기 내에 최종 계약 마무리를 기대 중. 그 외 캐나다 웨스턴 LNG, 코랄 등 추가 FLNG 발주 가능성이 높음

### 미국과의 협력, MRO, NGLS, LNG BV

동사는 분야별로 미국의 여러 조선사들과 다자협력 관계를 구축하는 중. 1) MRO 분야에서는 군함 MRO 전문 조선사 비거 마린 그룹과 MOU를 맺어 MASGA 수요를 조준, 2) 제너럴 다이내믹스 나스코와 MOA를 체결해 미국의 차세대 군수지원함 프로젝트(NGLS)를 수행할 예정, 3) 미국 콘래드 조선소와 LNG BV 부문 공동 건조 사업 협력을 위한 MOU 체결로 성장하는 미국 LNG 병커링 시장을 타겟

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)		1Q26					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,700	2,635	2,733	2,819	4.4	7.0	2,904	2,898	16.2	2.8
영업이익	174	238	268	273	56.5	14.6	305	269	118.5	-1.4
순이익	-97	142	74	243	흑전	71.0	211	307	233.8	26.5

자료: 삼성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,631	11,990	15,228
영업이익	233	503	839	1,366	2,574
세전순이익	-296	-316	909	1,945	2,576
총당기순이익	-156	54	691	1,478	1,958
지배지분순이익	-148	64	691	1,478	1,958
EPS	-168	73	785	1,679	2,225
PER	NA	155.7	32.3	15.1	11.4
BPS	3,908	4,311	5,562	7,831	10,803
PBR	2.0	2.6	5.1	3.6	2.6
ROE	-4.2	1.8	15.9	25.1	23.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,545	11,699	10,631	11,990	0.8	2.5
판매비와 관리비	498	609	474	459	-4.9	-24.5
영업이익	834	1,353	839	1,366	0.6	1.0
영업이익률	7.9	11.6	7.9	11.4	0.0	-0.2
영업외손익	-149	-180	71	579	흑자조정	흑자조정
세전순이익	685	1,173	909	1,945	32.7	65.8
지배지분순이익	521	891	691	1,478	32.7	65.8
순이익률	4.9	7.6	6.5	12.3	1.6	4.7
EPS(지배지분순이익)	592	1,013	785	1,679	32.7	65.8

자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,631	11,990	15,228
매출원가	7,364	8,983	9,319	10,165	12,173
매출총이익	645	921	1,313	1,825	3,055
판매비와관리비	412	418	474	459	481
영업이익	233	503	839	1,366	2,574
영업외수익	29	5.1	7.9	11.4	16.9
EBITDA	474	792	1,112	1,635	2,841
영업외손익	-529	-818	71	579	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	143	182	203	228	257
외환포괄이익	181	405	316	316	316
금융비용	-290	-362	-335	-352	-370
외환포괄손실	41	83	41	41	41
기타	-382	-639	203	703	115
법인세비용차감전순이익	-296	-316	909	1,945	2,576
법인세비용	140	369	-218	-467	-618
계속사업순이익	-156	54	691	1,478	1,958
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	691	1,478	1,958
당기순이익	-1.9	0.5	6.5	12.3	12.9
비재계분순이익	-7	-10	0	0	0
재계분순이익	-148	64	691	1,478	1,958
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	29	29	30	31
포괄순이익	-163	340	966	1,782	2,271
비재계분포괄이익	-8	-15	0	0	0
재계분포괄이익	-155	355	966	1,782	2,271

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	785	1,679	2,225
PER	NA	155.7	32.3	15.1	11.4
BPS	3,908	4,311	5,562	7,831	10,803
PBR	20	26	5.1	3.6	2.6
EBITDAPS	539	900	1,264	1,858	3,228
EV/EBITDA	19.5	16.8	24.9	16.2	8.6
SPS	9,100	11,252	12,080	13,623	17,303
PSR	0.9	1.0	2.3	2.1	1.6
CFPS	390	876	2,334	3,523	4,256
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	34.7	23.6	7.4	12.8	27.0
영업이익 증/감	흑전	115.4	66.8	62.9	88.4
순이익 증/감	착지	흑전	1,182.7	113.9	32.5
수익성					
ROIC	6.6	-7.2	20.1	18.9	32.1
ROA	1.6	3.1	4.7	6.8	11.1
ROE	-4.2	1.8	15.9	25.1	23.9
안정성					
부채비율	357.4	358.6	287.6	214.2	163.9
순차입금비율	71.8	90.9	58.0	23.2	-4.2
이자보상배율	1.3	2.4	3.7	5.7	10.0

자료: 삼성증권업 대시보드 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,892	13,503	16,857
현금및현금성자산	584	956	1,767	3,295	5,521
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,270	1,419	1,765
재고자산	1,729	452	1,053	982	1,034
기타유동자산	6,387	6,775	6,802	7,806	8,537
비유동자산	6,348	7,825	7,856	7,895	7,939
유형자산	5,209	5,116	5,085	5,059	5,035
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,139	2,709	2,771	2,836	2,904
자산총계	15,593	17,195	18,749	21,398	24,795
유동부채	11,232	12,029	12,420	12,890	13,488
매입채무 및 기타채무	1,147	946	961	1,042	1,236
차입금	1,850	2,156	2,264	2,377	2,496
유동상채무	1,185	926	953	982	1,011
기타유동부채	7,050	8,002	8,242	8,490	8,744
비유동부채	952	1,416	1,492	1,697	1,912
차입금	516	137	237	337	437
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	436	1,279	1,255	1,361	1,476
부채총계	12,184	13,445	13,912	14,588	15,400
자본부분	3,439	3,795	4,895	6,892	9,508
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,445	33	1,991
기타보전비	232	554	964	1,483	2,141
비자본부분	-30	-45	-58	-82	-113
자본총계	3,409	3,749	4,837	6,810	9,395
순차입금	2,447	3,407	2,806	1,581	-398

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	947	2,401	2,674
당기순이익	-156	54	691	1,478	1,958
비현금항목의기감	499	717	1,363	1,623	1,788
감가상각비	241	289	274	269	267
외환손익	-8	3	-112	-112	-112
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	266	424	1,202	1,466	1,633
자산부채의증감	-716	118	-684	-12	-217
기타현금흐름	-143	-234	-423	-687	-855
투자활동 현금흐름	-195	311	-351	-397	-473
투자자산	27	-9	-48	-49	-51
유형자산	-152	210	-240	-240	-240
기타	-70	110	-63	-108	-182
재무활동 현금흐름	376	-599	40	46	53
단기차입금	445	242	108	113	119
사채	225	0	0	0	0
장기차입금	339	487	100	100	100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-632	-1,328	-168	-167	-166
현금의증감	-335	372	811	1,528	2,226
기초 현금	919	584	956	1,767	3,295
기말 현금	584	956	1,767	3,295	5,521
NOPLAT	123	-86	637	1,038	1,957
FCF	210	30	661	1,057	1,973

[Compliance Notice]

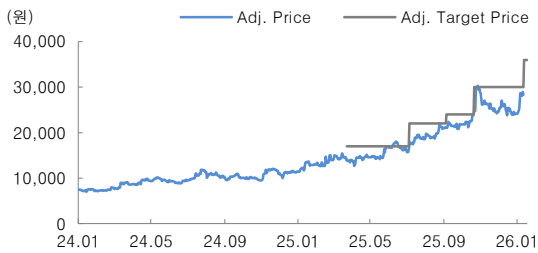
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이자니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.15	25.11.28	25.10.24	25.09.08	25.07.25	25.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	30,000	30,000	24,000	22,000	22,000
과다율(평균%)		(12.84)	(10.31)	(8.05)	(11.93)	(15.97)
과다율(최대/최소%)		1.00	1.00	3.33	0.00	(11.06)
제시일자	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(9.75)	(9.86)	(10.43)	(12.74)	(14.20)	(16.83)
과다율(최대/최소%)	6.29	6.29	(25.18)	3.41	(0.59)	(10.88)
제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	
과다율(평균%)	(17.63)	(18.18)	(19.96)	(18.71)	(18.82)	
과다율(최대/최소%)	(12.35)	(12.35)	(17.35)	(17.35)	(18.65)	
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상