

삼성중공업 (010140/KS)

수주와 실적 모두 순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 19,000 원(상향)

현재주가: 14,450 원

상승여력: 31.5%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	12,716 십억원
주요주주	
삼성전자(외7)	20.89%
국민연금공단	7.98%

Stock Data

주가(25/04/14)	14,450 원
KOSPI	2,455.89 pt
52주 최고가	15,440 원
52주 최저가	8,690 원
60일 평균 거래대금	215 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 시장 예상치 소폭 하회 예상

1Q25 연결 매출액은 2 조 5,525 억원(+8.7% YoY, -5.5% QoQ), 영업이익은 1,437 억원(+84.5% YoY, -17.6% QoQ)으로, 조업일수 감소 효과로 인해 탑라인과 이익 모두 전분기 대비 감소하면서 컨센서스(1,514 억원) 소폭 하회한 것으로 추정된다. 상선 부문에서 고선가 건조 비중 확대와 더불어 해양 부문에서 차질 없는 FLNG 공정 진행도에 따라 무난한 실적 개선세 이어가는 중이라는 판단이다.

수주목표 달성은 무리 없고, FLNG 경쟁력은 계속 강화되는 중

동사는 현재까지 LNGC 1척, 셔틀탱커 9척, VLEC 2척, 수에즈막스급 유조선 4척 수주하면서 올해 상선 부문 수주목표인 58 억불 중 약 39%(22.5 억불)를 달성한 상황이다. 최근 모잠비크 정부가 72 억달러 규모의 Coral Norte FLNG 개발 계획을 승인하면서 2 분기 내 25 억불 규모의 Coral Sul#2 FLNG 수주 가능성 상당히 높다는 판단이다. 올해 하반기부터 발주가 본격화될 북미 LNGC 물량을 포함한 가스운반선과 남미 심해유전 개발에 따른 지속적인 셔틀탱커 수주, 그리고 하반기 수주 예상되는 15 억불 규모의 미국 Delfin FLNG 1 기 수주를 통해 올해 수주목표 달성에는 큰 무리 없을 전망이다. 동사는 중국 유일 FLNG 건조 업체 Wison의 미국 블랙리스트 등재로 사실상 글로벌 FLNG 를 독식할 수 있는 환경이 마련됐으며, 과거 Prelude FLNG, Petronas FLNG, Coral Sul#1 FLNG 에 이어 현재 건조 중인 ZLNG 까지 총 4 기 건조 경험을 통해 하부 구조물(Hull)뿐만 아니라 탑사이드 설계 및 제작 역량까지 극대화하고 있다. 이미 약 50% 정도의 탑사이드 설계 및 제작 역량을 보유하고 있기에 향후에는 EPC 업체 없이 단독 수주를 통한 수익성 극대화까지 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 19,000 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수 유지하고, 목표주가 기존 17,000 원에서 19,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 6,915 원에 Target P/B 2.7 배를 적용하여 산출했다. 글로벌 LNG 투자 및 생산 기조 속에서 가장 큰 수혜를 받을 조선사임에는 의심의 여지가 없기에 투자 매력도 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,985	11,766	12,616
영업이익	십억원	-854	233	503	753	1,045	1,243
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	578	783	931
EPS	원	-704	-168	73	657	889	1,058
PER	배	-7.3	-46.0	155.7	22.0	16.3	13.7
PBR	배	1.3	2.0	2.6	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.8	14.3	10.8	9.1
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	14.2	16.4	16.6

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,576	2,661	10,780	11,691	2,553	2,718	10,985	11,766	2,579	2,730	10,857	12,300
영업이익	152	178	715	983	144	178	753	1,045	151	180	732	1,080
영업이익률	5.9%	6.7%	6.6%	8.4%	5.6%	6.6%	6.9%	8.9%	5.9%	6.6%	6.7%	8.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2552.5	2718.0	2776.3	2938.1	2766.7	2909.3	2936.6	3153.3	9903.1	10984.9	11766.0
YoY	8.7%	7.3%	19.5%	8.8%	8.4%	7.0%	5.8%	7.3%	23.6%	10.9%	7.1%
QoQ	-5.5%	6.5%	2.1%	5.8%	-5.8%	5.2%	0.9%	7.4%	-	-	-
영업이익	143.7	178.1	204.1	227.3	225.3	249.3	268.0	302.8	502.7	753.1	1045.4
YoY	84.5%	36.2%	70.3%	30.4%	56.9%	40.0%	31.3%	33.2%	115.4%	54.1%	34.9%
QoQ	-17.6%	24.0%	14.6%	11.4%	-0.9%	10.6%	7.5%	13.0%	-	-	-
영업이익률	5.6%	6.6%	7.4%	7.7%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%	5.1%	6.9%	8.9%

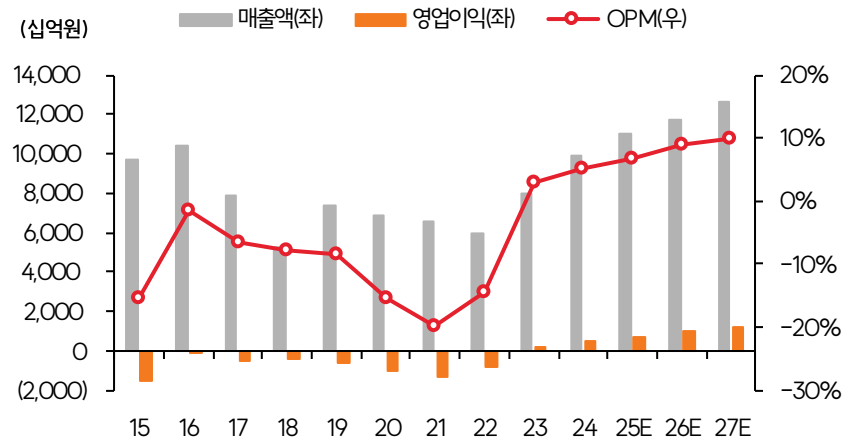
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	6,915	
Target P/B	(B)	배	2.7	
주당주주가치	(C)	원	18,671	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	19,000	
현재주가	(E)	원	14,450	2025년 4월 14일 종가
상승여력	(F)	%	31.5	(F) = (D-E)/(E)

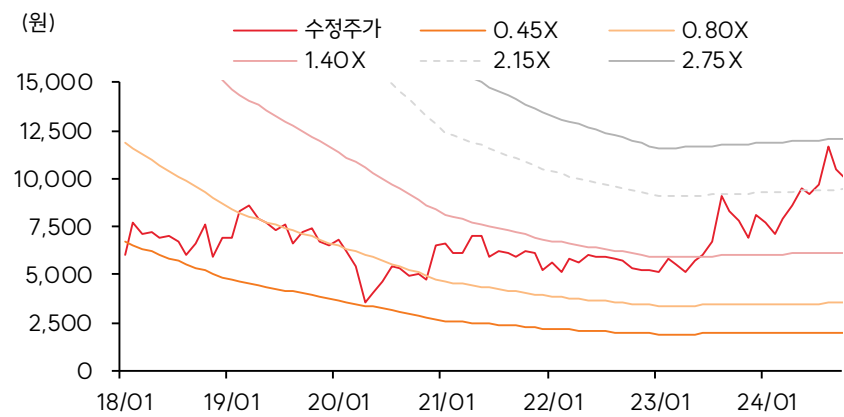
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



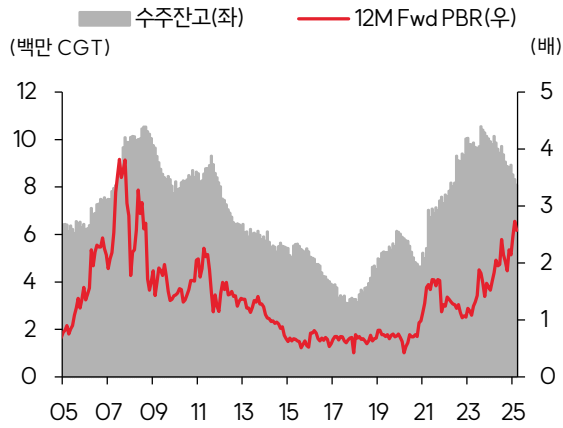
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



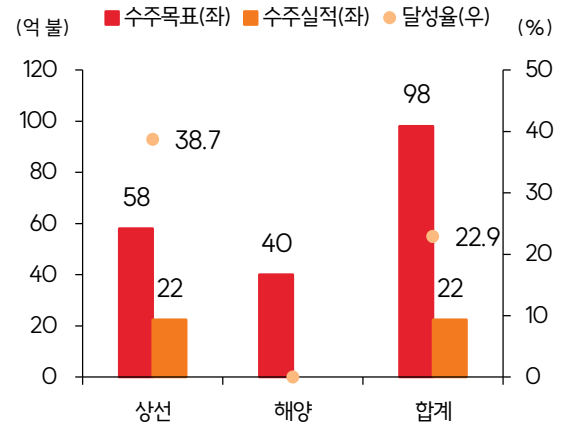
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



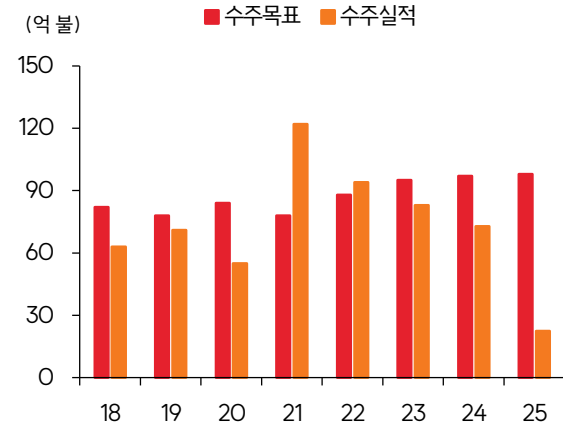
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2025년 수주목표 및 수주실적



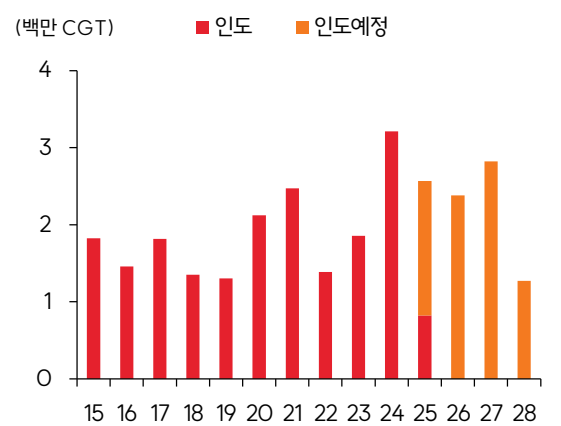
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



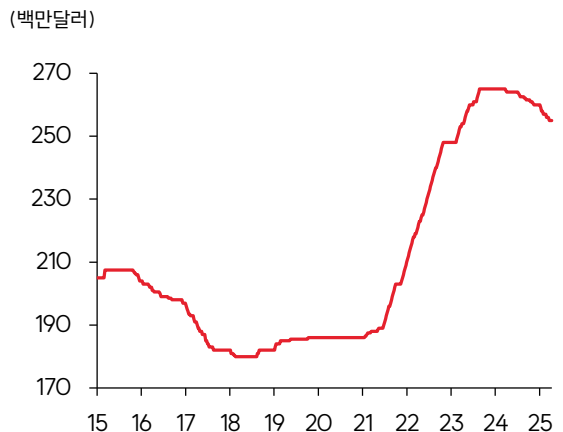
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	OCAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	인도 완료	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul #1	인도 완료	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2022년 인도
Petronas ZLNG	건조 중	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	건조 중	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Coral Sul #2	FEED 완료	모잠비크	3.4	25(예상)	2Q25 수주 예상
Delfin	FEED 완료	미국	3.5	15(예상)	4Q25 수주 예상
Western	FEED 완료	캐나다	2.4	15(예상)	26년 수주 예상
YPF-Petronas	FEED 입찰	아르헨티나	4.5	-	-
Vista Pacifico	FEED 입찰	멕시코	3.6	-	-

자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245	9,370	9,016	9,563	10,190
현금및현금성자산	584	956	1,201	1,423	1,592
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,250	1,306	1,349
재고자산	1,729	452	480	500	515
비유동자산	6,348	7,825	8,003	8,140	8,332
장기금융자산	539	1,726	1,827	1,933	2,101
유형자산	5,209	5,116	5,148	5,177	5,205
무형자산	27	28	28	28	24
자산총계	15,593	17,195	17,020	17,702	18,522
유동부채	11,232	12,029	11,392	11,320	11,281
단기금융부채	3,786	5,212	4,554	4,460	4,311
매입채무 및 기타채무	931	724	958	977	1,014
단기충당부채	1,085	284	296	302	323
비유동부채	952	1,416	1,284	1,234	1,134
장기금융부채	849	1,312	1,200	1,150	1,050
장기매입채무 및 기타채무	59	62	50	50	50
장기충당부채	30	42	34	34	34
부채총계	12,184	13,445	12,675	12,553	12,415
지배주주지분	3,439	3,795	4,373	5,156	6,086
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,558	-775	156
비지배주주지분	-30	-45	-29	-6	20
자본총계	3,409	3,749	4,344	5,149	6,107
부채와자본총계	15,593	17,195	17,020	17,702	18,522

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	655	604	904	1,084
당기순이익(손실)	-156	54	595	805	957
비현금성항목등	499	717	684	750	787
유형자산감가상각비	238	286	288	290	292
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	258	427	392	456	491
운전자본감소(증가)	-716	118	-289	-201	-175
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	-619	-64	-56	-43
재고자산의감소(증가)	43	1,384	-28	-19	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-625	13	19	37
기타	-152	-242	-545	-691	-771
법인세납부	-8	-8	-158	-240	-286
투자활동현금흐름	-195	311	-605	-526	-657
금융자산의감소(증가)	-71	109	-129	-91	-164
유형자산의감소(증가)	-152	210	-320	-320	-320
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-4	-4	0
기타	28	-9	-152	-112	-173
재무활동현금흐름	376	-599	-770	-144	-249
단기금융부채의증가(감소)	-75	-890	-658	-94	-149
장기금융부채의증가(감소)	500	402	-112	-50	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-49	-111	0	0	0
현금의 증가(감소)	-335	372	245	222	169
기초현금	919	584	956	1,201	1,423
기말현금	584	956	1,201	1,423	1,592
FCF	-668	865	284	584	764

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

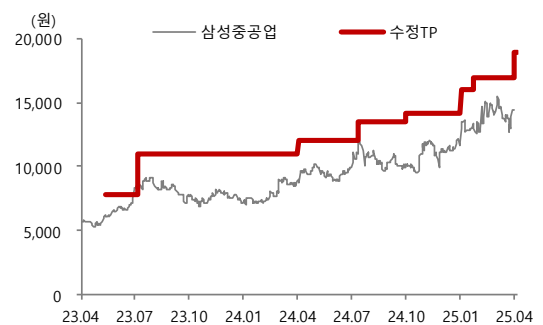
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,985	11,766	12,616
매출원가	7,364	8,983	9,755	10,207	10,822
매출총이익	645	921	1,230	1,559	1,795
매출총이익률(%)	8.1	9.3	11.2	13.3	14.2
판매비와 관리비	412	418	477	514	551
영업이익	233	503	753	1,045	1,243
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.9	8.9	9.9
비영업손익	-529	-818	0	0	0
순금융손익	-146	-192	-228	-210	-199
외환관련손익	37	109	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	753	1,045	1,243
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	6.9	8.9	9.9
계속사업법인세	-140	-369	158	240	286
계속사업이익	-156	54	595	805	957
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	595	805	957
순이익률(%)	-1.9	0.5	5.4	6.8	7.6
지배주주	-148	64	578	783	931
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	5.3	6.7	7.4
비지배주주	-7	-10	17	22	27
총포괄이익	-163	340	595	805	957
지배주주	-155	355	85	115	137
비지배주주	-8	-15	510	690	821
EBITDA	474	792	1,045	1,340	1,539

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	10.9	7.1	7.2
영업이익	흑전	115.4	49.8	38.8	18.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	38.8	18.9
EBITDA	흑전	67.1	32.0	28.2	14.9
EPS	적지	흑전	805.5	35.3	18.9
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.3	3.5	4.6	5.3
ROE	-4.2	1.8	14.2	16.4	16.6
EBITDA마진	5.9	8.0	9.5	11.4	12.2
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.9	79.1	84.5	90.3
부채비율	357.4	358.6	291.8	243.8	203.3
순차입금/자기자본	71.8	90.9	52.1	35.1	20.1
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	4.1	5.7	6.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	657	889	1,058
BPS	3,908	4,311	4,969	5,858	6,915
CFPS	105	401	989	1,224	1,394
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.7	22.0	16.3	13.7
PBR	2.0	2.6	2.9	2.5	2.1
PCR	73.8	28.2	14.6	11.8	10.4
EV/EBITDA	19.5	16.8	14.3	10.8	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.15	매수	19,000원	6개월		
2025.02.06	매수	17,000원	6개월	-17.61%	-9.18%
2025.01.15	매수	16,000원	6개월	-17.22%	-14.56%
2024.10.14	매수	14,200원	6개월	-22.44%	-13.73%
2024.07.26	매수	13,500원	6개월	-22.02%	-12.37%
2024.04.15	매수	12,000원	6개월	-19.72%	-7.58%
2023.07.20	매수	11,000원	6개월	-27.84%	-16.64%
2023.05.24	매수	7,800원	6개월	-11.38%	9.74%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 15일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------