2025-04-25

삼성중공업 (010140/KS)

차질 없이 계획대로 순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,000 원(상향)
현재주가: 14,590 원
상승여력: 43.9%

1Q25 Review: 일회성 요인으로 시장 예상치 하회

1Q25 연결 매출액은 2 조 4,943 억원(+6.2% YoY, -7.6% QoQ), 영업이익은 1,231 억원(+58.1% YoY, -29.3% QoQ)으로, 전분기 대비 조업일수 감소로 인한 고정비 부담과 특별 격려금 약 290 억원 일회성 비용 발생하면서 시장 예상치(1,506 억원)를 하회했다. 일회성 요인을 제거한 경상 영업이익은 1,521 억원으로 상선과 해양 부문 모두 공정 차질 없이 기존 계획대로 순항 중이다.

수주목표 달성 무리 없고, 하반기부터 본격적인 실적 개선세 예상

올해 상선 부문 수주목표인 58 억불 중 약 39%(22.5 억불)를 달성했으며, 남은 기간 북미 LNGC 를 포함한 고부가가치 선종 중심의 수주세 이어가며 수주목표 초과달성을 예상한다. 상반기 내 Coral Sul#2 FLNG 1 기와 하반기 미국 Delfin FLNG 1 기 수주를 통해 해양부문 또한 올해 수주목표 40 억불 달성은 무리 없다는 판단이다. 카타르 1 차 LNGC 물량과 '22 년 이전 수주 물량의 소화가 진행 중임에 따라 아직까지 실적 개선 폭이 빠르게 올라오지 못한 상황이나, 3Q25 부터는 저선가 컨테이너선 건조 비중 감소와 더불어 Cedar FLNG 의 S/C 가 7 월부터 예정됨에 따라 유의미한 분기 단위 탑라인 및 이익 성장이 기대된다. USTR 의 중국 조선업 제재로 인해 동사의 영성 공장 블록 수급 및 중국 조선소 하청 프로젝트에 대한 우려 확대되고 있으나, 블록에 대한 내용은 명시되어 있지 않으며, 팍스오션의 경우 중국 조선소 건조는 맞으나 운영주체가 싱가포르 법인이기 때문에 제재 카테고리 후순위로 되어 있으며 선주도 이를 감안하고 발주했기 때문에 악영향은 제한적일 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 21,000 원으로 상향

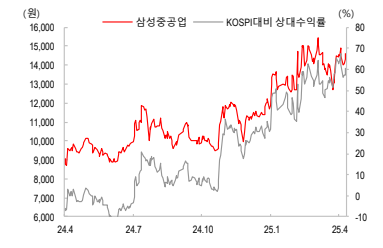
삼성중공업에 대해 투자의견 매수 유지하며, 이익 추정치 및 멀티플 상향 조정으로 목표주가 기존 19,000 원에서 21,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 7,129 원에 Target P/B 3.0 배를 적용하여 산출했다. 글로벌 LNG 투자 및 생산 확대 모멘텀 속 LNGC 와 FLNG 수주를 통해 중/장기적으로 안정적인 성장 동력 확보할 수 있다는 판단이며, 이에 따른 투자 매력도 높다는 판단이다.

Analyst
한승한
shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data	
발행주식수	88,000 만주
시가총액	12,839 십억원
주요주주	
삼성전자(외7)	20.89%
국민연금공단	7.98%

Stock Data	
주가(25/04/24)	14,590 원
KOSPI	2,522.33 pt
52주 최고가	15,440 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	200 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,940	11,785	12,628
영업이익	십억원	-854	233	503	752	1,058	1,414
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	578	823	1,079
EPS	원	-704	-168	73	657	935	1,226
PER	배	-7.3	-46.0	155.7	22.2	15.6	11.9
PBR	배	1.3	2.0	2.6	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.8	14.3	10.7	8.1
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	14.1	17.2	18.8

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	2,718	2,776	10,985	11,766	2,724	2,782	10,940	11,785	2,753	2,725	10,915	12,297
영업이익	178	204	753	1,045	183	212	752	1,058	180	190	734	1,079
영업이익률	6.6%	7.4%	6.9%	8.9%	6.7%	7.6%	6.9%	9.0%	6.5%	7.0%	6.8%	8.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	**2494.3**	**2723.8**	**2781.8**	**2940.0**	**2772.7**	**2915.6**	**2942.5**	**3153.8**	**10939.9**	**11784.7**	**12628.2**
YoY	6.2%	7.6%	19.8%	8.9%	11.2%	7.0%	5.8%	7.3%	10.5%	7.7%	4.2%
QoQ	-7.6%	9.2%	2.1%	5.7%	-5.7%	5.2%	0.9%	7.2%	-	-	-
영업이익	**123.1**	**182.6**	**211.6**	**235.0**	**224.7**	**254.6**	**270.4**	**308.2**	**752.3**	**1058.0**	**1414.2**
YoY	58.1%	39.7%	76.5%	34.9%	82.5%	39.4%	27.8%	31.2%	49.7%	40.6%	33.7%
QoQ	-29.3%	48.3%	15.9%	11.1%	-4.4%	13.3%	6.2%	14.0%	-	-	-
영업이익률	**4.9%**	**6.7%**	**7.6%**	**8.0%**	**8.1%**	**8.7%**	**9.2%**	**9.8%**	**6.9%**	**9.0%**	**11.2%**

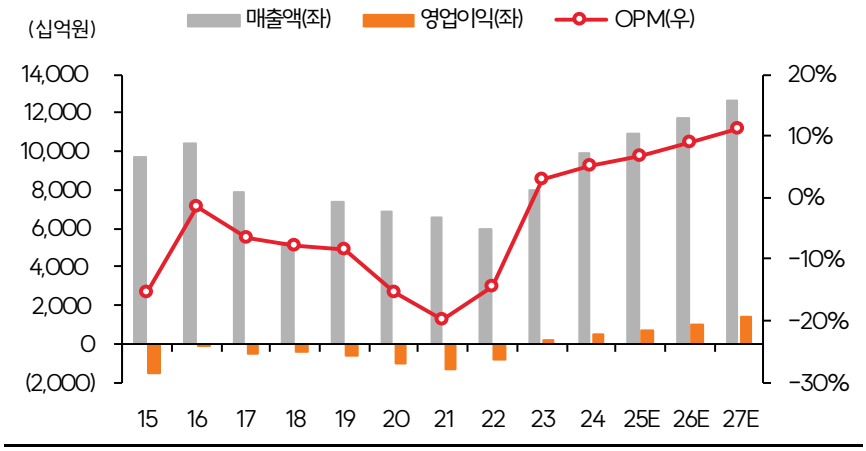
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27 년 추정 BPS	(A)	원	7,129	
Target P/B	(B)	배	**3.0**	
주당주주가치	(C)	원	21,387	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	**21,000**	
현재주가	(E)	원	14,590	2025 년 4 월 24 일 종가
상승여력	(F)	%	**43.9**	(F) = (D-E)/(E)

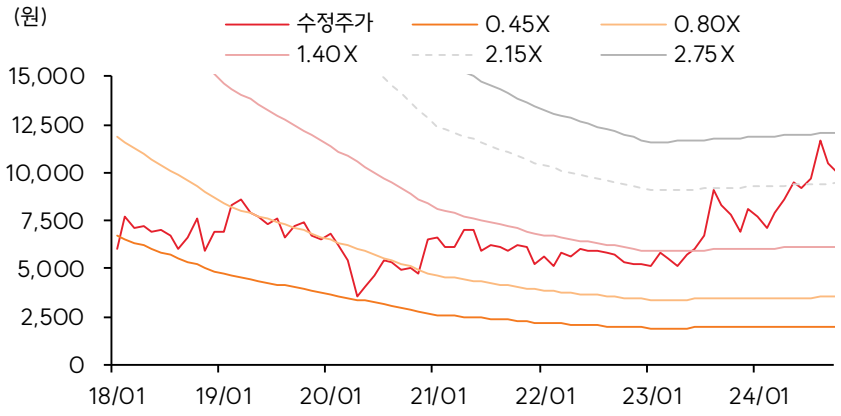
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



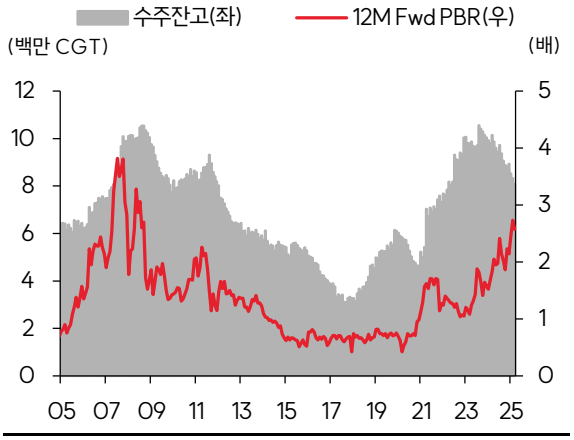
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



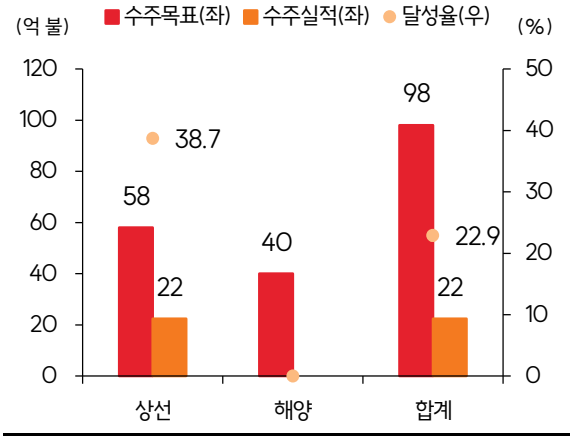
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



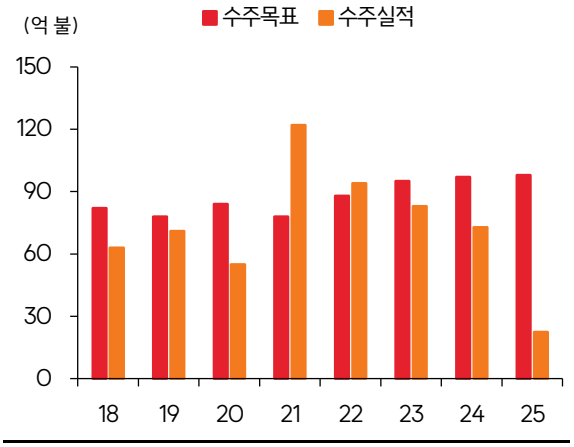
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

삼성중공업 2025년 수주목표 및 수주실적



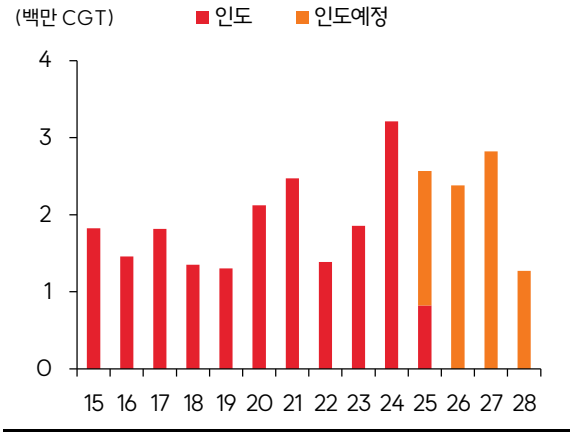
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



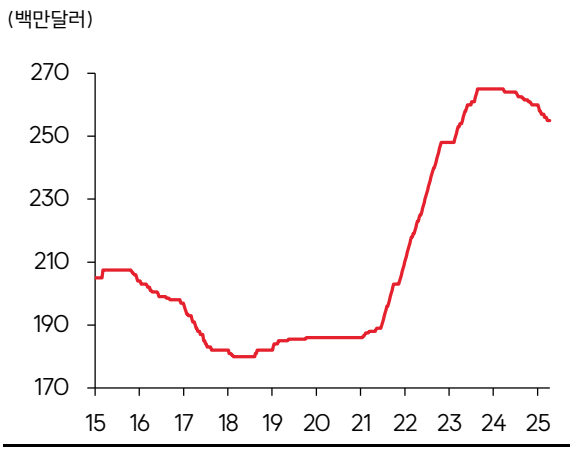
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM LNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretronas 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	9,604	10,384
현금및현금성자산	584	956	1,200	1,465	1,787
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,251	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	17,019	17,744	18,716
유동부채	11,232	12,029	11,392	11,320	11,282
단기금융부채	3,786	5,212	4,554	4,460	4,311
매입채무 및 기타채무	931	724	958	978	1,015
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	12,554	12,416
지배주주지분	3,439	3,795	4,372	5,195	6,274
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	-735	344
비지배주주지분	-30	-45	-29	-5	26
자본총계	3,409	3,749	4,344	5,190	6,300
부채와자본총계	15,593	17,195	17,019	17,744	18,716

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,940	11,785	12,628
매출원가	7,364	8,983	9,713	10,212	10,662
매출총이익	645	921	1,227	1,573	1,966
매출총이익률(%)	8.1	9.3	11.2	13.3	15.6
판매비와 관리비	412	418	475	515	552
영업이익	233	503	752	1,058	1,414
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.9	9.0	11.2
비영업손익	-529	-818	0	0	0
순금융손익	-146	-192	-228	-210	-198
외환관련손익	37	109	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	752	1,058	1,414
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	6.9	9.0	11.2
계속사업법인세	-140	-369	158	212	304
계속사업이익	-156	54	594	846	1,110
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	594	846	1,110
순이익률(%)	-1.9	0.5	5.4	7.2	8.8
지배주주	-148	64	578	823	1,079
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	5.3	7.0	8.5
비지배주주	-7	-10	17	24	31
총포괄이익	-163	340	594	846	1,110
지배주주	-155	355	85	121	159
비지배주주	-8	-15	509	725	952
EBITDA	474	792	1,044	1,352	1,710

현금흐름표

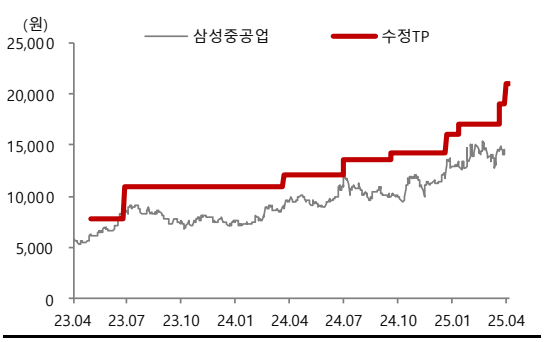
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	655	603	946	1,237
당기순이익(손실)	-156	54	594	846	1,110
비현금성항목등	499	717	684	721	804
유형자산감가상각비	238	286	288	290	292
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	258	427	392	427	508
운전자본감소(증가)	-716	118	-289	-200	-175
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	-619	-64	-56	-43
재고자산의감소(증가)	43	1,384	-28	-19	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-625	13	20	37
기타	-152	-242	-544	-633	-807
법인세납부	-8	-8	-158	-212	-304
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	244	264	322
기초현금	919	584	956	1,200	1,465
기말현금	584	956	1,200	1,465	1,787
FCF	-668	865	283	626	917

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	10.5	7.7	7.2
영업이익	흑전	115.4	49.7	40.6	33.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	40.6	33.7
EBITDA	흑전	67.1	31.9	29.5	26.5
EPS	적지	흑전	804.6	42.4	31.2
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.3	3.5	4.9	6.1
ROE	-4.2	1.8	14.1	17.2	18.8
EBITDA마진	5.9	8.0	9.5	11.5	13.5
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.9	79.1	84.8	92.0
부채비율	357.4	358.6	291.8	241.9	197.1
순차입금/자기자본	71.8	90.9	52.1	34.0	16.4
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	4.1	5.7	7.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	657	935	1,226
BPS	3,908	4,311	4,968	5,903	7,129
CFPS	105	401	988	1,269	1,562
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.7	22.2	15.6	11.9
PBR	2.0	2.6	2.9	2.5	2.0
PCR	73.8	28.2	14.8	11.5	9.3
EV/EBITDA	19.5	16.8	14.3	10.7	8.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.25	매수	21,000원	6개월		
2025.04.15	매수	19,000원	6개월	-24.14%	-21.58%
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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 04 월 25 일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%