

삼성중공업 (010140/KS)

FLNG의 힘

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 24,000 원(상향)

현재주가: 17,320 원

상승여력: 38.6%



Analyst
한승한

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

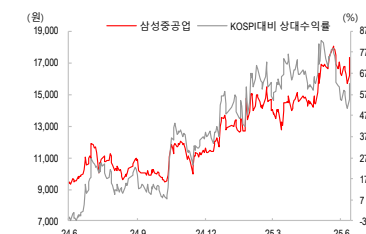
Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	15,242 십억원
주요주주	
삼성전자(외3)	15.82%
자사주	2.95%

Stock Data

주가(25/07/08)	17,320 원
KOSPI	3,114.95 pt
52주 최고가	18,070 원
52주 최저가	9,470 원
60일 평균 거래대금	131 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Preview: 컨센서스 상회하는 실적 예상

2Q25 연결 매출액은 2 조 6,928 억원(+6.4% YoY, +8.0% QoQ), 영업이익은 1,913 억원(+46.3% YoY, +55.4% QoQ) 기록을 예상한다. 100% 환헷지 정책으로 2분기 환율 하락에 따른 영향은 없었으며, 해양 부문에서 예상 대비 빠른 공정 진행으로 인해 컨센서스(1,776 억원)를 상회하는 실적 기록한 것으로 추정된다.

고수익성 상선&FLNG 수주 풀 확대되는 중

동사는 현재까지 LNGC 1 척, 셔틀탱커 9 척, VLEC 2 척, 수에즈막스급 유조선 4 척, 컨테이너선 2 척 수주하면서 올해 상선 부문 수주목표인 58억불 중 약 46%(26억불)를 달성했다. 경쟁사 대비 상대적 단납기를 활용한 컨테이너선 수주, 글로벌 선주들의 VLEC 발주 계획 물량, 그리고 셔틀탱커 인콰이어리는 동사의 수주목표 달성과 동시에 높은 수준의 수주잔고 레벨 및 향후 상선 부문의 실적 개선세 유지시킬 전망이다. 해양 부문에서는 총 25 억불 규모의 Coral Sul#2 FLNG 프로젝트의 설계 및 일부 공정 건에 대해 6.4 억불 규모 계약을 체결하면서 수주 확보한 것이나 다름없으며, 미국의 Delfin FLNG 프로젝트 또한 올해 3 분기 FID 를 목표하고 있기 때문에 수주 가능성 높다는 판단이다. 또한 최근 연내 최대 2 기 발주 계획을 발표한 Golar LNG 의 FLNG 프로젝트까지 수주하게 된다면, 올해 해양 수주목표인 40 억불 초과달성과 함께 해양 실적 개선 지속에 대한 가시성 높여갈 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 24,000 원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 21,000 원에서 24,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 7,587 원에 Target P/B 3.2 배를 적용하여 산출했다. 이미 약 50% 정도의 탑사이드 설계-제작 역량을 보유 중으로, 중/장기적 관점에서 EPC 업체 의존도 줄여가면서 FLNG 수익성 극대화 및 글로벌 시장에서 독보적 경쟁 우위 확보를 통한 주가 상승여력 충분히 가져갈 수 있을 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,853	12,159	13,916
영업이익	십억원	-854	233	503	762	1,102	1,506
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	725	942	1,248
EPS	원	-704	-168	73	824	1,070	1,418
PER	배	-7.3	-46.0	155.7	21.0	16.2	12.2
PBR	배	1.3	2.0	2.6	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.8	16.6	12.0	8.8
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	17.5	19.0	20.6

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	2,693	2,753	10,853	12,159	2,715	2,731	10,870	12,424
영업이익	178	204	753	1,045	191	209	762	1,102	177	195	730	1,146
영업이익률	6.6%	7.4%	6.9%	8.9%	7.1%	7.6%	7.0%	9.1%	6.5%	7.1%	6.7%	9.2%

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	2692.8	2752.6	2912.8	2749.8	2903.8	3136.8	3368.5	10852.6	12158.9	13915.8
YoY	6.2%	6.4%	18.5%	7.9%	10.2%	7.8%	14.0%	15.6%	9.6%	12.0%	4.2%
QoQ	-7.6%	8.0%	2.2%	5.8%	-5.6%	5.6%	8.0%	7.4%	-	-	-
영업이익	123.1	191.3	209.0	238.6	228.2	260.6	286.6	326.5	762.0	1102.0	1505.5
YoY	58.1%	46.3%	74.4%	36.9%	85.4%	36.3%	37.1%	36.9%	51.6%	44.6%	36.6%
QoQ	-29.3%	55.4%	9.3%	14.1%	-4.3%	14.2%	10.0%	13.9%	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.1%	7.6%	8.2%	8.3%	9.0%	9.1%	9.7%	7.0%	9.1%	10.8%

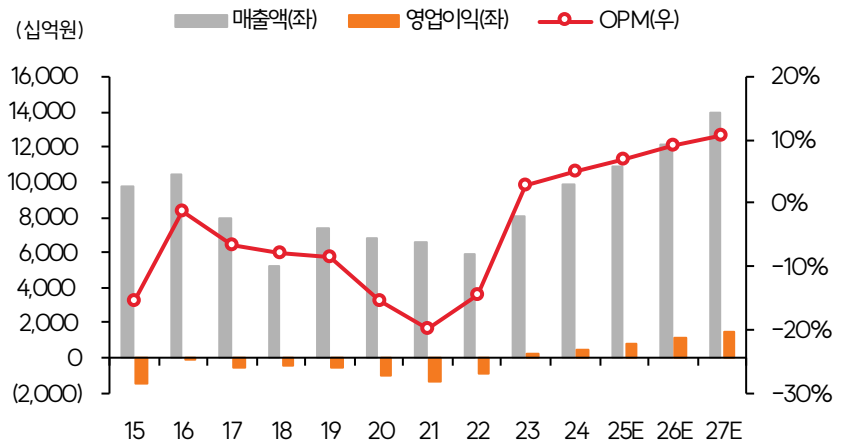
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	7,587	
Target P/B	(B)	배	3.2	
주당주가가치	(C)	원	24,278	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	24,000	
현재주가	(E)	원	17,320	2025년 7월 8일 종가
상승여력	(F)	%	38.6	(F) = (D-E)/(E)

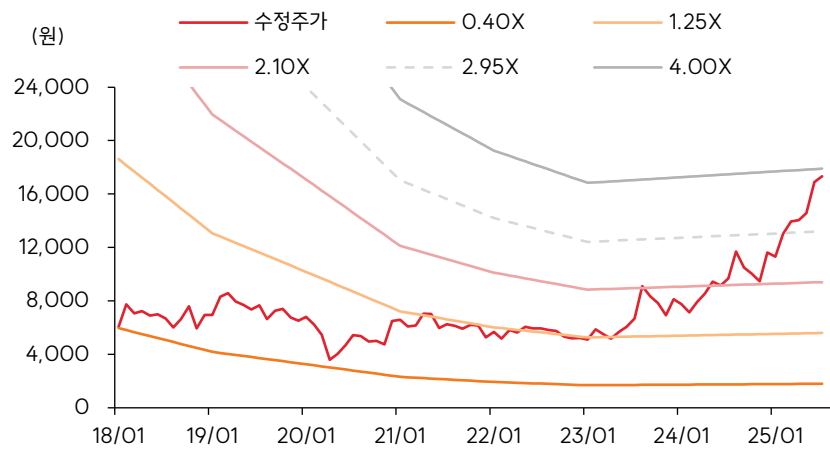
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



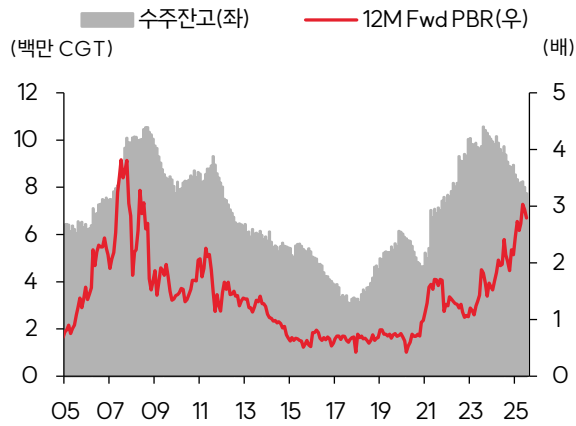
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



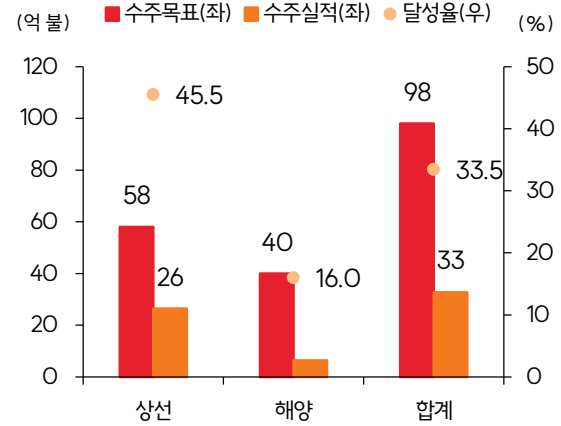
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



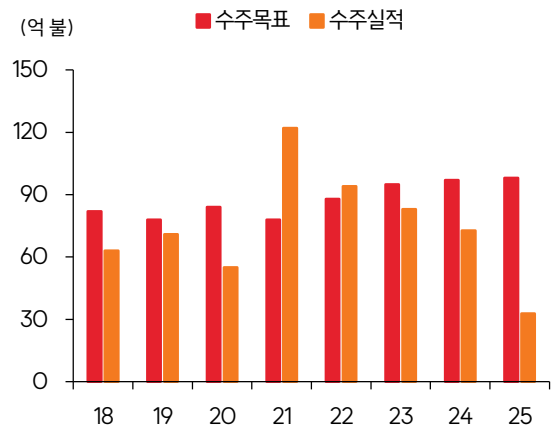
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2025년 수주목표 및 수주실적



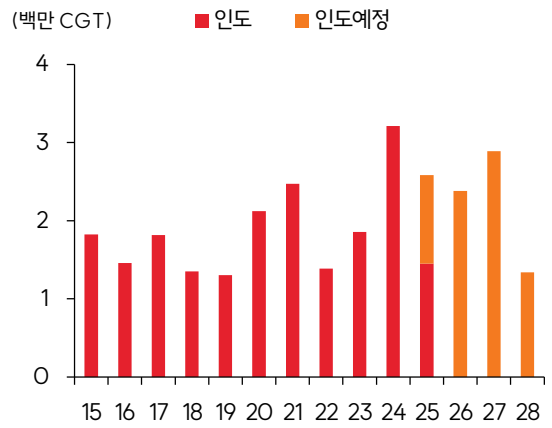
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



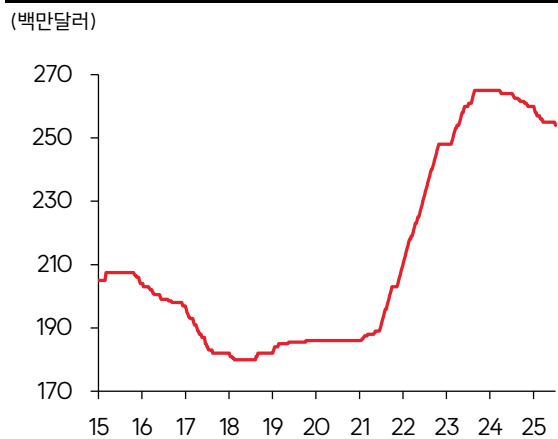
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Petronas 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	일부 수주	모잠비크	3.4	25(예상)	2H25 수주 예상
Delfin	FEED 완료	미국	3.5	20(예상)	2H25 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	8,476	9,200	10,117
현금및현금성자산	584	956	707	1,076	1,518
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,043	1,107	1,152
재고자산	1,729	452	525	546	563
비유동자산	6,348	7,825	7,781	7,918	8,104
장기금융자산	539	1,726	1,644	1,738	1,887
유형자산	5,209	5,116	5,116	5,160	5,201
무형자산	27	28	33	33	29
자산총계	15,593	17,195	16,256	17,117	18,221
유동부채	11,232	12,029	10,545	10,535	10,518
단기금융부채	3,786	5,212	3,756	3,678	3,556
매입채무 및 기타채무	931	724	893	958	992
단기충당부채	1,085	284	259	264	283
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	11,829	11,769	11,651
지배주주지분	3,439	3,795	4,488	5,430	6,678
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	-1,411	-469	779
비지배주주지분	-30	-45	-61	-81	-108
자본총계	3,409	3,749	4,427	5,349	6,570
부채와자본총계	15,593	17,195	16,256	17,117	18,221

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	655	357	1,033	1,311
당기순이익(손실)	-156	54	709	922	1,221
비현금성항목등	499	717	681	689	784
유형자산감가상각비	238	286	275	277	279
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	258	427	402	408	502
운전자본감소(증가)	-716	118	-687	-172	-195
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	-619	130	-64	-45
재고자산의감소(증가)	43	1,384	-73	-21	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-625	-11	65	34
기타	-152	-242	-512	-635	-834
법인세납부	-8	-8	-165	-230	-334
투자활동현금흐름	-195	311	-687	-508	-628
금융자산의감소(증가)	-71	109	-305	-87	-157
유형자산의감소(증가)	-152	210	-263	-320	-320
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-9	-4	0
기타	28	-9	-109	-97	-151
재무활동현금흐름	376	-599	-762	-127	-223
단기금융부채의증가(감소)	-75	-890	-704	-77	-123
장기금융부채의증가(감소)	500	402	-58	-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	-249	369	442
기초현금	919	584	956	707	1,076
기말현금	584	956	707	1,076	1,518
FCF	-668	865	93	713	991

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

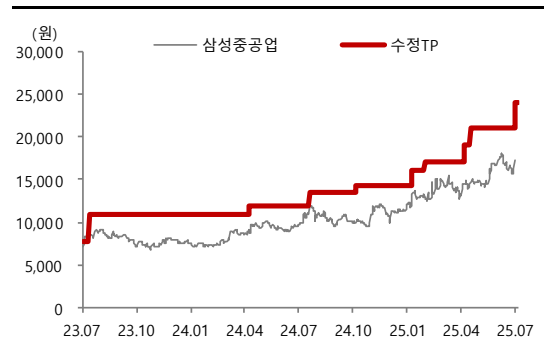
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,853	12,159	13,916
매출원가	7,364	8,983	9,610	10,526	11,802
매출총이익	645	921	1,242	1,633	2,113
매출총이익률(%)	8.1	9.3	11.4	13.4	15.2
판매비와 관리비	412	418	480	531	608
영업이익	233	503	762	1,102	1,506
영업이익률(%)	2.9	5.1	7.0	9.1	10.8
비영업손익	-529	-818	113	50	50
순금융손익	-146	-192	-181	-175	-165
외환관련손익	37	109	-2	-1	-1
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	875	1,152	1,556
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	8.1	9.5	11.2
계속사업법인세	-140	-369	165	230	334
계속사업이익	-156	54	709	922	1,221
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	709	922	1,221
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.5	7.6	8.8
지배주주	-148	64	725	942	1,248
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	6.7	7.7	9.0
비지배주주	-7	-10	-16	-20	-27
총포괄이익	-163	340	678	922	1,221
지배주주	-155	355	700	951	1,261
비지배주주	-8	-15	-22	-30	-40
EBITDA	474	792	1,041	1,383	1,788

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	9.6	12.0	14.5
영업이익	흑전	115.4	51.6	44.6	36.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	31.7	35.0
EBITDA	흑전	67.1	31.5	32.8	29.3
EPS	적지	흑전	1,035.0	29.9	32.5
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.3	4.2	5.5	6.9
ROE	-4.2	1.8	17.5	19.0	20.6
EBITDA마진	5.9	8.0	9.6	11.4	12.8
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.9	80.4	87.3	96.2
부채비율	357.4	358.6	267.2	220.0	177.3
순차입금/자기자본	71.8	90.9	46.3	27.5	9.8
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	5.2	7.2	9.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	824	1,070	1,418
BPS	3,908	4,311	5,099	6,169	7,587
CFPS	105	401	1,141	1,389	1,739
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.7	21.0	16.2	12.2
PBR	2.0	2.6	3.4	2.8	2.3
PCR	73.8	28.2	15.2	12.5	10.0
EV/EBITDA	19.5	16.8	16.6	12.0	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.09	매수	24,000원	6개월		
2025.04.25	매수	21,000원	6개월	-23.82%	-13.95%
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%



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 07월 09일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------