

삼성중공업 (010140/KS)

LNGC&FLNG의 본격적인 수주가 시작된다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 29,000 원(상향)

현재주가: 21,850 원

상승여력: 32.7%


**Analyst
한승한**

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

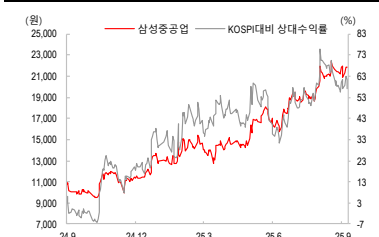
Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	19,228 십억원
주요주주	
삼성전자(외7)	20.88%
국민연금공단	7.98%

Stock Data

주가(25/10/02)	21,850 원
KOSPI	3,549.21pt
52주 최고가	22,350 원
52주 최저가	9,470 원
60일 평균 거래대금	123 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 시장예상치에 부합하는 실적 기록 예상

3Q25 연결 매출액 2 조 6,201 억원(+12.8% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익 2,139 억원(+78.5% YoY, +2.5% QoQ) 기록하며 컨센서스(2,141 억원)에 부합할 것으로 예상된다. 일회성 요인으로 임단협 비용 약 350 억원이 발생한 것으로 추정되며, 이를 제거한 경상이익은 2,489 억원으로 컨센서스 상회하는 경상이익 달성하며 이익 개선 기조는 유지되고 있는 것으로 추정된다.

올해 수주목표 및 실적 달성은 충분, LNGC&FLNG 본격 수주 시작

동사는 현재까지 LNGC 7 척, 셔틀탱커 9 척, VLEC 2 척, 수에즈막스급 유조선 6 척, 컨테이너선 2 척 수주하면서 올해 상선 부문 수주목표인 58억불 중 약 75%(44억불)를 달성했으며, 북미 LNGC 및 에버그린 컨테이너선 물량까지 고려하면 초과 달성 가능할 것으로 예상된다. 해양 부문에서는 Eni가 총 25억불 규모의 Cordal Norte FLNG 프로젝트에 대한 FID를 단행하면서 이미 해당 계약을 수주한 것이나 다름없으며, 미국의 Delfin FLNG 프로젝트 또한 올해 4분기 내 수주할 가능성 높기 때문에 해양부문 수주 목표(40억불) 달성도 무리 없을 전망이다. 무난한 3분기 실적에 이어 남은 4분기 실적 개선세 유지되면서 연초 동사가 제시한 가이드라인인 매출액 10.5조원과 영업이익 6,300억원 초과달성은 이미 가시화됐다. 글로벌 선주들은 북미지역 주요 LNG 프로젝트들의 FID에 따라 다수의 LNGC 신조 계약을 두고 동사와 협의 중인 것으로 파악되며, 해당 물량 수주를 통한 향후 수주잔고 레벨 및 고선가 선종 중심의 건조 비중 확대를 통한 이익 개선세 유지를 전망한다. 여기에 더해 동사의 해외 하도급 프로젝트야드인 중국 팍스오션과 베트남 페트로베트남, 그리고 인도 스완조선소와의 사업협력 MOU 체결과 더불어 국내 HSG 성동조선까지 노후선대 및 친환경 교체 사이클발 원유탱커 수주 물량 확보하며 국내 캐파 증설 없이 탑라인 및 이익 성장을 이어갈 전망이다. 삼성중공업에 대해 투자 의견 매수 유지, 목표주가 기존 24,000원에서 29,000원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 7,335원에 Target P/B 4.0배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,590	12,245	13,081
영업이익	십억원	-854	233	503	784	1,201	1,529
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	662	939	1,507
EPS	원	-704	-168	73	753	1,066	1,712
PER	배	-7.3	-46.0	155.7	29.0	20.5	12.8
PBR	배	1.3	2.0	2.6	4.8	3.9	3.0
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.8	19.7	13.7	10.6
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	17.0	21.0	26.4

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	2,693	2,753	10,853	12,159	2,620	2,792	10,590	12,245	2,696	2,875	10,866	12,648
영업이익	191	209	762	1,102	214	242	788	1,201	214	264	821	1,291
영업이익률	7.1%	7.6%	7.0%	9.1%	8.2%	8.7%	7.4%	9.8%	7.9%	9.2%	7.6%	10.2%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2494.3	2683.0	2620.1	2792.2	2886.3	3072.1	3042.0	3244.7	10589.7	12245.1	13081.1
YoY	6.2%	6.0%	12.8%	3.4%	15.7%	14.5%	16.1%	16.2%	6.9%	15.6%	4.2%
QoQ	-7.6%	7.6%	-2.3%	6.6%	3.4%	6.4%	-1.0%	6.7%	-	-	-
영업이익	123.1	208.7	213.9	241.8	264.6	299.3	298.1	339.1	787.5	1201.1	1528.6
YoY	58.1%	59.6%	78.5%	38.8%	114.9%	43.4%	39.3%	40.3%	56.7%	52.5%	27.3%
QoQ	-29.3%	69.5%	2.5%	13.0%	9.4%	13.1%	-0.4%	13.8%	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.8%	8.2%	8.7%	9.2%	9.7%	9.8%	10.5%	7.4%	9.8%	11.7%

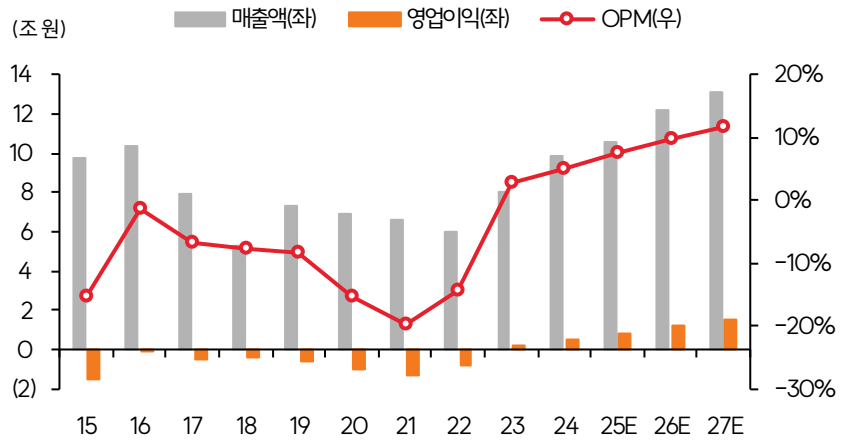
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	7,335	
Target P/B	(B)	배	4.0	
주당주가가치	(C)	원	29,340	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	29,000	
현재주가	(E)	원	21,850	2025년 10월 2일 종가
상승여력	(F)	%	32.7	(F) = (D-E)/(E)

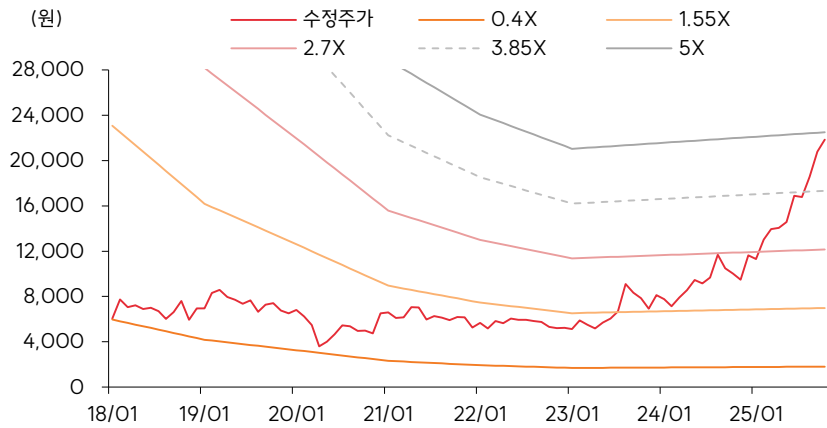
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



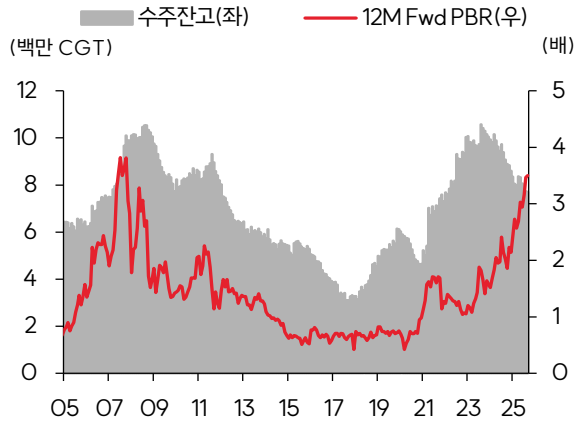
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



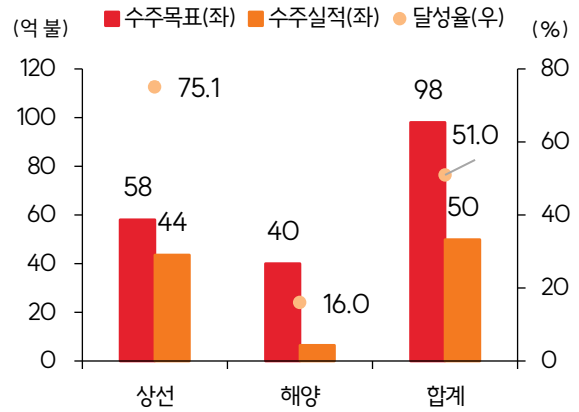
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



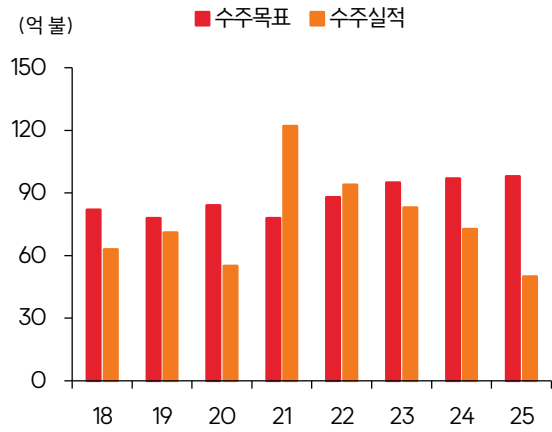
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2025년 수주목표 및 수주실적



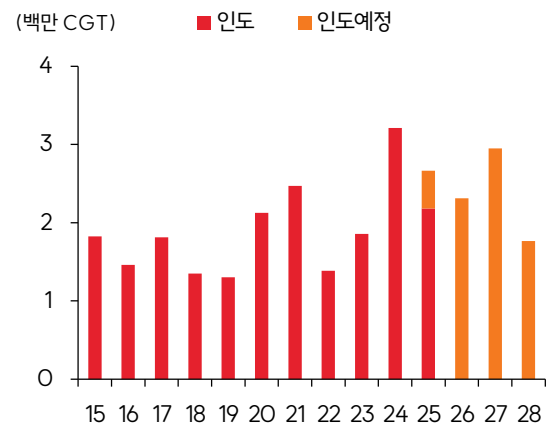
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



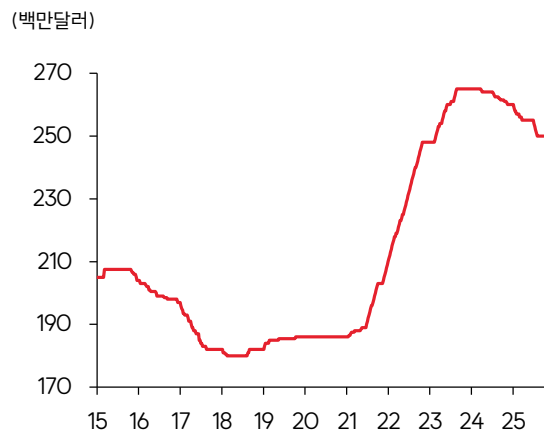
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

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
Pretrons DUA	인도 완료	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul	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 Norte	일부 수주	모잠비크	3.6	25(예상)	4Q25 수주 예상
Delfin	FEED 완료	미국	3.5	20(예상)	4Q25 수주 예상
Western	FEED 완료	캐나다	2.4	15(예상)	26년 수주 예상
YPF-Shell	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	7,311	8,116	9,085
현금및현금성자산	584	956	982	1,499	2,178
매출채권 및 기타채권	545	1,186	581	622	641
재고자산	1,729	452	520	542	558
비유동자산	6,348	7,825	7,015	7,104	7,214
장기금융자산	539	1,726	818	862	931
유형자산	5,209	5,116	5,098	5,144	5,189
무형자산	27	28	32	31	27
자산총계	15,593	17,195	14,326	15,221	16,299
유동부채	11,232	12,029	9,080	9,094	8,778
단기금융부채	3,786	5,212	2,819	2,761	2,611
매입채무 및 기타채무	931	724	882	950	986
단기충당부채	1,085	284	298	304	310
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	10,364	10,328	9,912
지배주주지분	3,439	3,795	4,010	4,949	6,456
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	-1,474	-535	972
비지배주주지분	-30	-45	-48	-56	-68
자본총계	3,409	3,749	3,962	4,893	6,388
부채와자본총계	15,593	17,195	14,326	15,221	16,299

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	655	429	1,068	1,419
당기순이익(손실)	-156	54	656	931	1,495
비현금성항목등	499	717	438	688	844
유형자산감가상각비	238	286	272	273	275
무형자산상각비	3	4	5	5	4
기타	258	427	161	410	565
운전자본감소(증가)	-716	118	-421	-143	-358
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	-619	589	-41	-19
재고자산의감소(증가)	43	1,384	-69	-21	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-625	-40	69	36
기타	-152	-242	-346	-678	-996
법인세납부	-8	-8	-103	-270	-434
투자활동현금흐름	-195	311	-454	-421	-483
금융자산의감소(증가)	-71	109	-146	-51	-91
유형자산의감소(증가)	-152	210	-250	-320	-320
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-9	-4	0
기타	28	-9	-50	-46	-72
재무활동현금흐름	376	-599	-390	-108	-250
단기금융부채의증가(감소)	-75	-890	-1,028	-58	-150
장기금융부채의증가(감소)	500	402	637	-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	26	516	680
기초현금	919	584	956	982	1,499
기말현금	584	956	982	1,499	2,178
FCF	-668	865	179	748	1,099

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

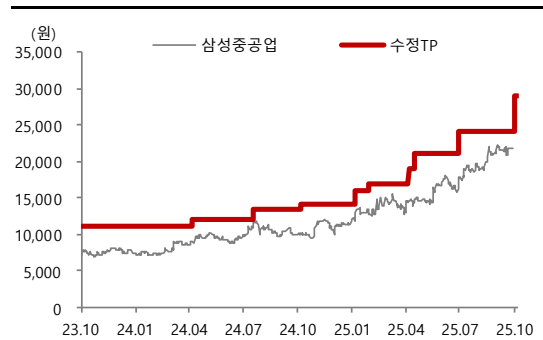
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,590	12,245	13,081
매출원가	7,364	8,983	9,333	10,509	10,981
매출총이익	645	921	1,256	1,736	2,100
매출총이익률(%)	8.1	9.3	11.9	14.2	16.1
판매비와 관리비	412	418	473	535	571
영업이익	233	503	784	1,201	1,529
영업이익률(%)	2.9	5.1	7.4	9.8	11.7
비영업손익	-529	-818	-23	0	400
순금융손익	-146	-192	-140	-137	-128
외환관련손익	37	109	23	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	761	1,201	1,929
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	7.2	9.8	14.7
계속사업법인세	-140	-369	105	270	434
계속사업이익	-156	54	656	931	1,495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	656	931	1,495
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.2	7.6	11.4
지배주주	-148	64	662	939	1,507
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	6.3	7.7	11.5
비지배주주	-7	-10	-7	-8	-12
총포괄이익	-163	340	213	931	1,495
지배주주	-155	355	216	939	1,508
비지배주주	-8	-15	-3	-8	-14
EBITDA	474	792	1,061	1,479	1,808

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	6.9	15.6	6.8
영업이익	흑전	115.4	55.9	53.3	27.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	57.8	60.6
EBITDA	흑전	67.1	33.9	39.5	22.2
EPS	적지	흑전	936.9	41.7	60.6
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.3	4.2	6.3	9.5
ROE	-4.2	1.8	17.0	21.0	26.4
EBITDA마진	5.9	8.0	10.0	12.1	13.8
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.9	80.5	89.2	103.5
부채비율	357.4	358.6	261.6	211.1	155.2
순차입금/자기자본	71.8	90.9	43.8	21.6	0.6
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	6.9	9.8	12.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	753	1,066	1,712
BPS	3,908	4,311	4,557	5,623	7,335
CFPS	105	401	1,067	1,382	2,030
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.7	29.0	20.5	12.8
PBR	2.0	2.6	4.8	3.9	3.0
PCR	73.8	28.2	20.5	15.8	10.8
EV/EBITDA	19.5	16.8	19.7	13.7	10.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.10	매수	29,000원	6개월		
2025.07.09	매수	24,000원	6개월	-16.26%	-6.88%
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%
2023.10.18	매수	11,000원	6개월	-29.63%	-17.45%



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 10월 10일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------