

삼성중공업 (010140/KS)

컨센서스 소폭 상회, 4 분기는 더 좋다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 32,000 원(상향)

현재주가: 23,900 원

상승여력: 33.9%



Analyst
한승한

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

Company Data

발행주식수	88,000 만주
시가총액	21,032 십억원
주요주주	
삼성전자(외7)	20.88%
국민연금공단	7.98%

Stock Data

주가(25/10/23)	23,900 원
KOSPI	3,845.56 pt
52주 최고가	24,100 원
52주 최저가	9,470 원
60일 평균 거래대금	123 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 컨센서스 소폭 상회하는 실적 기록

3Q25 연결 매출액 2 조 6,348 억원(+13.4% YoY, -1.8% QoQ), 영업이익 2,381 억원(+98.6% YoY, +14.1% QoQ)으로, 컨센서스(2,186 억원) 소폭 상회하는 실적 기록했다. 이전 분기 대비 조업일수가 약 2% 밖에 감소에 그쳐 탑라인에 대한 영향은 제한적이었다. 영업이익 단에서 일회성 요인으로 임단협 비용 약 400억원이 발생했으나, 이번 분기 인도 호선들에 대한 일부 예비비 및 시운전 비용이 환입 약 400 억원 발생하면서 상계 됐다.

상선 저가호선 소화 완료, FLNG의 수주와 실적 모두 기대해도 좋다

동사는 현재까지 LNGC 7 척, 셔틀탱커 9 척, VLEC 2 척, 수에즈막스급 유조선 6 척, 컨테이너선 2척 수주하면서 올해 상선 부문 수주목표인 58억불 중 약 75%(44 억불)를 달성했으며, LNGC 및 에버그린 컨테이너선 7 척을 고려하면 초과 달성이 예정되어 있다. 해양 부문 또한 모잠비크 Cordal Norte FLNG 최종 계약 체결과 더불어 11 월 내 수주가 예상되는 미국 Delfin FLNG 까지 고려하면 수주목표 40 억불 달성도 가시화된 상황이다. 내년에는 Golar FLNG, Western FLNG, Delfin #2 FLNG 와 더불어 아르헨티나 YPF FLNG 또한 동사의 수주 예상 풀에 추가되면서 향후 2 년치 이상의 해양 부문 실적은 걱정하지 않아도 된다는 판단이다. 올해 3 분기 저선가 호선들의 소화 완료를 기점으로 4 분기부터는 상대적 고선가 호선 건조 비중 확대를 통한 괄목할 만한 상선 부문의 실적 개선세가 예상되나 컨테이너선 건조 물량의 감소로 상선 매출액은 감소할 것으로 예상된다. 하지만 해당 감소 분을 상대적 고마진의 FLNG 가 채우면서 탑라인 및 이익 성장세는 지속될 전망이다. 내년부터 2 도크에서 상선 일부 공정이 채워질 예정임에 따라 내년 매출 비중에서 상선 부문이 차지하는 비중은 현재와 비슷한 약 75%가 유지될 것으로 전망되며, 해양 또한 기존 약 25% 매출 비중이 계속될 예정이다. 삼성중공업에 대해 투자 의견 매수 유지, 목표주가 기존 29,000 원에서 32,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 8,012 원에 Target P/B 4.0 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,945	8,009	9,903	10,592	12,038	13,161
영업이익	십억원	-854	233	503	977	1,447	1,921
순이익(지배주주)	십억원	-619	-148	64	680	1,131	1,892
EPS	원	-704	-168	73	773	1,285	2,150
PER	배	-7.3	-46.0	155.7	30.9	18.6	11.1
PBR	배	1.3	2.0	2.6	5.2	4.1	3.0
EV/EBITDA	배	-9.3	19.5	16.8	16.7	11.7	8.9
ROE	%	-16.1	-4.2	1.8	17.4	24.6	31.0

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	2,792	2,886	10,590	12,245	2,780	2,814	10,592	12,038	2,902	2,916	10,865	12,535
영업이익	242	265	788	1,201	294	309	864	1,447	279	293	836	1,303
영업이익률	8.7%	9.2%	7.4%	9.8%	10.6%	11.0%	8.2%	12.0%	9.6%	10.0%	7.7%	10.4%

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	2,494	2,683	2,635	2,780	2,814	3,006	3,014	3,204	10,592	12,038	13,161
YoY	6.2%	6.0%	13.4%	2.9%	12.8%	12.0%	14.4%	15.3%	7.0%	13.6%	9.3%
QoQ	-7.6%	7.6%	-1.8%	5.5%	1.2%	6.8%	0.3%	6.3%	-	-	-
영업이익	123	209	238	294	309	356	368	415	864	1,447	1,921
YoY	58.1%	59.6%	98.6%	69.0%	150.7%	70.5%	54.4%	41.0%	71.9%	67.4%	32.7%
QoQ	-29.3%	69.5%	14.1%	23.6%	4.8%	15.3%	3.3%	12.9%	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.8%	9.0%	10.6%	11.0%	11.8%	12.2%	13.0%	8.2%	12.0%	14.6%

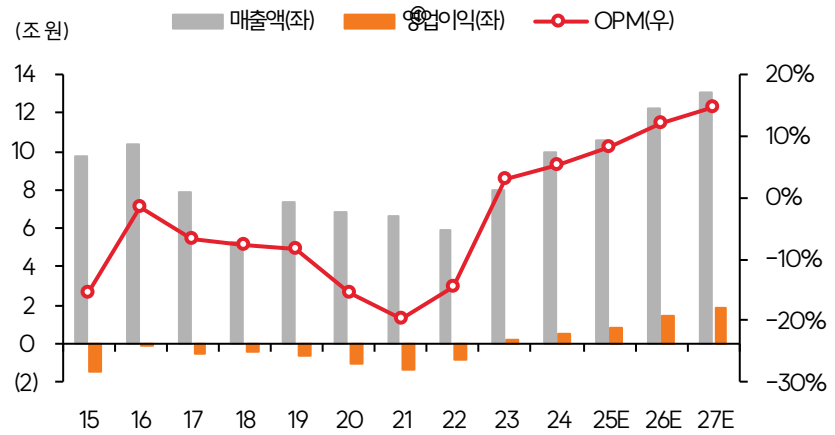
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	8,012	
Target P/B	(B)	배	4.0	
주당주가가치	(C)	원	32,048	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	32,000	
현재주가	(E)	원	23,900	2025년 10월 23일 종가
상승여력	(F)	%	33.9	(F) = (D-E)/(E)

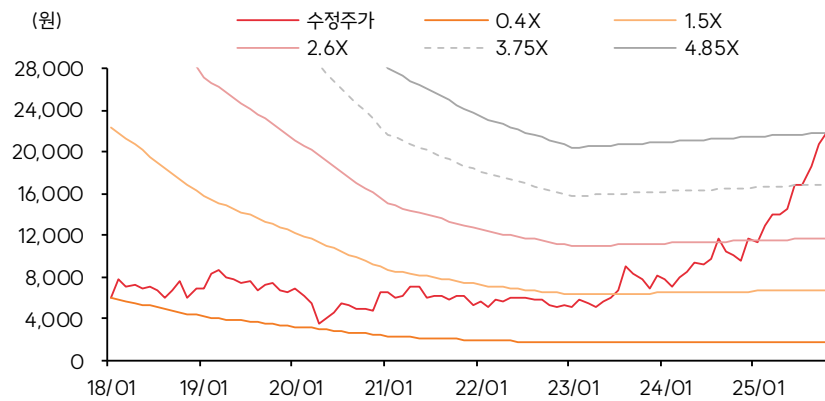
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



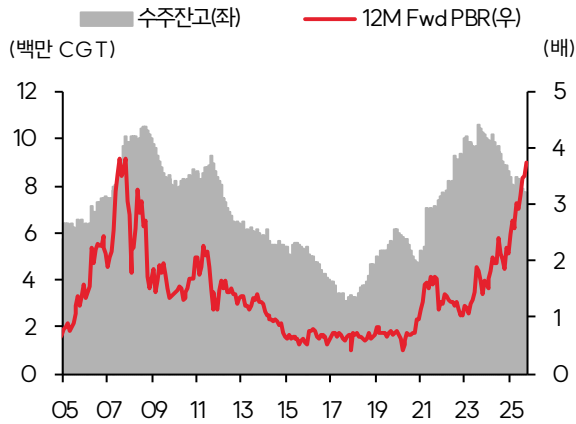
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PBR Band Chart



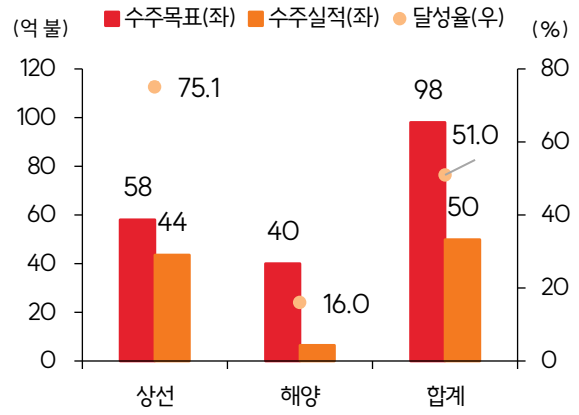
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



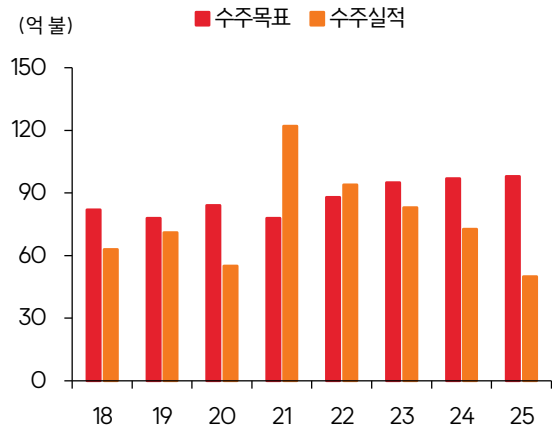
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 2025년 수주목표 및 수주실적



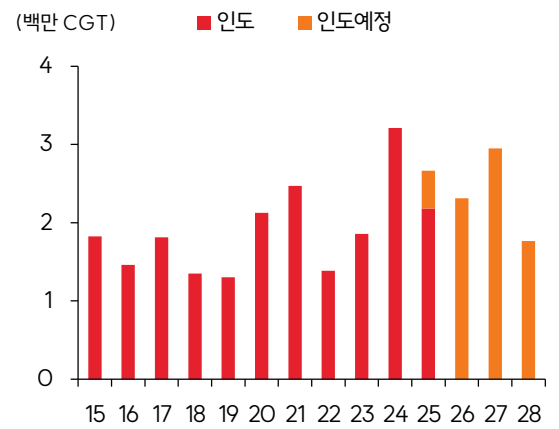
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

삼성중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



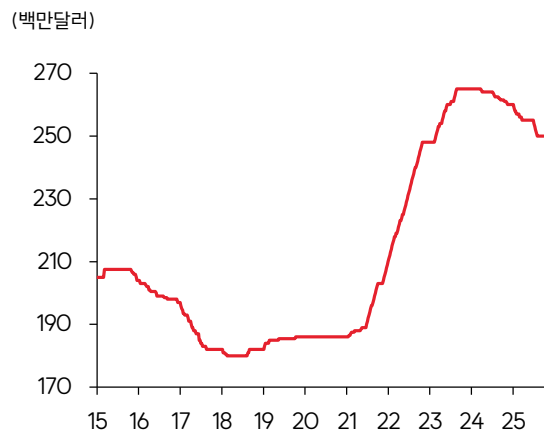
자료: 삼성중공업, Clarksons, SK 증권

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	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	7,329	7,998	8,703
현금및현금성자산	584	956	1,001	1,385	1,498
매출채권 및 기타채권	545	1,186	581	620	647
재고자산	1,729	452	520	542	558
비유동자산	6,348	7,825	7,015	7,227	7,834
장기금융자산	539	1,726	818	984	1,508
유형자산	5,209	5,116	5,098	5,144	5,229
무형자산	27	28	32	31	30
자산총계	15,593	17,195	14,344	15,225	16,537
유동부채	11,232	12,029	9,080	8,989	8,626
단기금융부채	3,786	5,212	2,819	2,761	2,611
매입채무 및 기타채무	931	724	882	947	931
단기충당부채	1,085	284	298	304	310
비유동부채	952	1,416	1,284	1,134	934
장기금융부채	849	1,312	1,200	1,050	850
장기매입채무 및 기타채무	59	62	50	50	50
장기충당부채	30	42	34	34	34
부채총계	12,184	13,445	10,364	10,123	9,560
지배주주지분	3,439	3,795	4,028	5,159	7,051
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	-1,456	-325	1,567
비지배주주지분	-30	-45	-48	-58	-73
자본총계	3,409	3,749	3,980	5,102	6,978
부채와자본총계	15,593	17,195	14,344	15,225	16,537

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-516	655	447	1,156	1,458
당기순이익(손실)	-156	54	674	1,122	1,876
비현금성항목등	499	717	443	743	953
유형자산감가상각비	238	286	272	273	275
무형자산상각비	3	4	5	5	5
기타	258	427	166	465	673
운전자본감소(증가)	-716	118	-420	-247	-700
매출채권및기타채권의감소(증가)	235	-619	589	-39	-27
재고자산의감소(증가)	43	1,384	-69	-21	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	125	-625	-40	66	-16
기타	-152	-242	-357	-788	-1,215
법인세납부	-8	-8	-108	-326	-545
투자활동현금흐름	-195	311	-454	-543	-981
금융자산의감소(증가)	-71	109	-146	-51	-91
유형자산의감소(증가)	-152	210	-250	-320	-360
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-9	-4	-4
기타	28	-9	-50	-168	-526
재무활동현금흐름	376	-599	-390	-208	-350
단기금융부채의증가(감소)	-75	-890	-1,028	-58	-150
장기금융부채의증가(감소)	500	402	637	-150	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-49	-111	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-335	372	45	383	113
기초현금	919	584	956	1,001	1,385
기말현금	584	956	1,001	1,385	1,498
FCF	-668	865	197	836	1,098

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

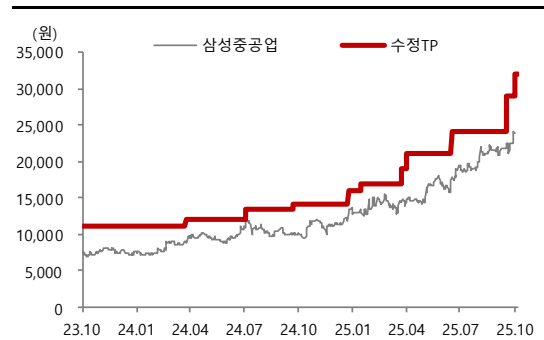
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,592	12,038	13,161
매출원가	7,364	8,983	9,142	10,065	10,665
매출총이익	645	921	1,450	1,973	2,496
매출총이익률(%)	8.1	9.3	13.7	16.4	19.0
판매비와 관리비	412	418	473	526	575
영업이익	233	503	977	1,447	1,921
영업이익률(%)	2.9	5.1	9.2	12.0	14.6
비영업손익	-529	-818	-193	0	500
순금융손익	-146	-192	-140	-136	-126
외환관련손익	37	109	23	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	-296	-316	784	1,447	2,421
세전계속사업이익률(%)	-3.7	-3.2	7.4	12.0	18.4
계속사업법인세	-140	-369	111	326	545
계속사업이익	-156	54	674	1,122	1,876
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	674	1,122	1,876
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.4	9.3	14.3
지배주주	-148	64	680	1,131	1,892
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	0.6	6.4	9.4	14.4
비지배주주	-7	-10	-7	-9	-16
총포괄이익	-163	340	231	1,122	1,876
지배주주	-155	355	234	1,132	1,893
비지배주주	-8	-15	-3	-10	-17
EBITDA	474	792	1,254	1,725	2,201

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	7.0	13.6	9.3
영업이익	흑전	115.4	94.3	48.2	32.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	84.5	67.3
EBITDA	흑전	67.1	58.3	37.6	27.6
EPS	적지	흑전	965.3	66.2	67.3
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.3	4.3	7.6	11.8
ROE	-4.2	1.8	17.4	24.6	31.0
EBITDA마진	5.9	8.0	11.8	14.3	16.7
안정성 (%)					
유동비율	82.3	77.9	80.7	89.0	100.9
부채비율	357.4	358.6	260.4	198.4	137.0
순차입금/자기자본	71.8	90.9	43.1	21.0	7.4
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.7	8.2	11.4	15.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-168	73	773	1,285	2,150
BPS	3,908	4,311	4,577	5,862	8,012
CFPS	105	401	1,088	1,601	2,468
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-46.0	155.7	30.9	18.6	11.1
PBR	2.0	2.6	5.2	4.1	3.0
PCR	73.8	28.2	22.0	14.9	9.7
EV/EBITDA	19.5	16.8	16.7	11.7	8.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.24	매수	32,000원	6개월		
2025.10.10	매수	29,000원	6개월	-21.78%	-16.90%
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%
2023.10.27	매수	11,000원	6개월	-29.42%	-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 24일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------