

삼성중공업 (010140)

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 호실적은 상수

영업이익 컨센서스 3.9% 상회 추정

2025년 4분기 매출액은 2조 9,505억원(YoY +9.3%, QoQ +12.0%), 영업이익은 3,125억원(YoY +79.3%, QoQ +31.2%), 영업이익률 +10.6(YoY +4.1%p, QoQ +1.6)%로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 3.9% 상회한다.

잘하는 무기로 더욱 잘할 2026년

2026년 상선 부문의 연평균 건조선가는 전년대비 15.5% 급등하며 수익성 개선 속도가 빨라질 전망이다. 2023년 7월에 Evergreen으로부터 수주한 16,000TEU급 메탄올추진 컨테이너선 16척 시리즈 물량을 2025년말부터 2027년까지 본격 건조한다. 척 당 1억 9,390만달러의 선박이다. 사이즈가 큰 배이고 메탄올추진 시스템을 탑재하기 위해 원가가 높아짐을 감안하더라도 충분히 좋은 가격으로 판단한다. 반복 건조를 통한 부가적인 생산성 개선 효과도 가능할 수 있다.

해양 부문에서는 FLNG가 전사 수익성 개선과 수주 모멘텀에 기여할 전망이다. 2025년에는 Coral Sul 2 FLNG의 본계약이 미뤄지고, Delfin FLNG 1호기 수주 소식도 들려오지 않았으나, 시간문제이다. 2026년에는 Delfin FLNG 2호기와 Western FLNG 까지 총 4건, 약 60억달러(척당 15억달러 가정)규모의 해양 프로젝트 수주를 기대한다.

밸류에이션의 회계연도를 2028년으로 확장하며 적정주가 상향

적정주가 산정을 위한 회계연도 기준을 2027년에서 2028년으로 확대하며 적정주가를 39,000원으로 상향조정한다. 예상 ROE 23.0%로 적정 멀티플 3.6배를 도출했다.

Meritz Research 2026. 1. 9

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	39,000원
현재주가 (1.8)	26,350원
상승여력	48.0%

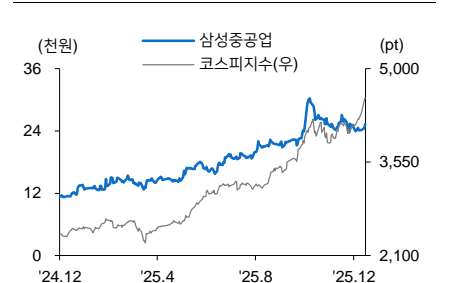
KOSPI	4,552.37pt
시가총액	231,880억원
발행주식수	88,000만주
유동주식비율	76.19%
외국인비중	31.20%
52주 최고/최저가	30,300원/11,700원
평균거래대금	1,463.2억원

주요주주(%)

삼성전자 외 7 인	20.86
국민연금공단	7.98

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	52.1	119.4
상대주가	-7.1	4.1	21.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	8,009.4	233.3	-148.3	-169	-76.1	3,908	-46.0	2.0	19.5	-4.2	357.4
2024	9,903.1	502.7	63.9	73	-143.1	4,312	155.6	2.6	16.8	1.8	358.6
2025E	10,762.6	878.4	652.7	742	921.8	4,770	32.5	5.1	20.8	16.3	312.5
2026E	12,138.7	1,896.0	1,302.6	1,480	99.6	6,250	17.8	4.2	11.4	26.9	231.4
2027E	14,901.2	2,391.4	1,674.1	1,902	28.5	8,152	13.9	3.2	8.7	26.4	194.1

표1 삼성중공업의 선종별 연간 인도량

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	19	20	20	19	20
일반가스선	0	1	1	8	2
컨테이너선	24	14	8	11	2
원유운반선	0	2	3	6	15
기타	0	0	0	0	0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성중공업의 선종별 평균 수주 가격

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	205	218	229	243	258
일반가스선	94	94	141	141	139
컨테이너선	127	124	194	194	200
원유운반선	129	129	107	83	124
기타					

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	7,049	6,535	6,821	8,502	8,031
LNG선	4,099	4,454	4,629	4,859	5,341
일반가스선	9	99	240	1,044	305
컨테이너선	2,915	1,717	1,614	1,965	520
원유운반선	26	265	339	635	1,866
기타					
일감	43	36	33	44	41
LNG선	19	20	20	20	21
일반가스선	0	1	2	7	2
컨테이너선	23	13	8	10	3
원유운반선	0	2	3	7	15
기타					
건조선가지표	165	179	207	194	198
YoY		8.6%	15.5%	-6.4%	2.1%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성중공업 4Q25E Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,950.5	2,700.4	9.3	2,634.8	12.0	3,006.5	-1.9	2,899.3	1.8
영업이익	312.5	174.2	79.3	238.1	31.2	337.9	-7.5	300.7	3.9
세전이익	272.7	-478.4	흑전	141.2	93.2	306.2	-10.9	297.8	-8.5
지배주주순이익	204.5	-96.6	흑전	142.0	44.0	229.6	-10.9	212.7	-3.9
영업이익률(%)	10.6%	6.5%		9.0%		11.2%		10.4%	
세전이익률(%)	9.2%	-17.7%		5.4%		10.2%		10.3%	
순이익률(%)	6.9%	-3.6%		5.4%		7.6%		7.3%	

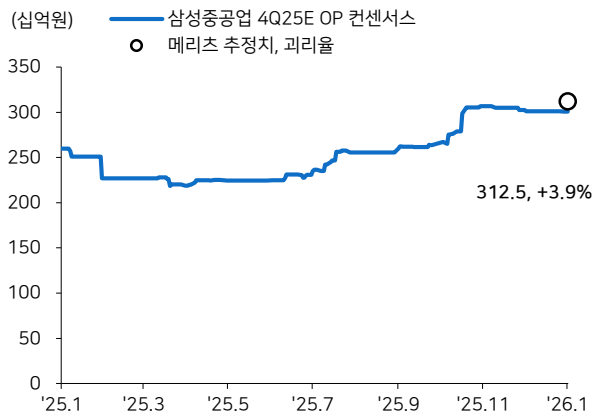
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성중공업 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	10,762.6	9,903.1	8.7	10,818.5	-0.5	10,725.2	0.3
영업이익	878.4	502.7	74.7	903.9	-2.8	870.9	0.9
세전이익	719.2	-315.5	흑전	752.8	-4.5	749.0	-4.0
지배주주순이익	652.7	63.9	921.8	677.8	-3.7	657.5	-0.7
영업이익률(%)	8.2%	5.1%		8.4%		8.1%	
세전이익률(%)	6.7%	-3.2%		7.0%		7.0%	
순이익률(%)	6.1%	0.6%		6.3%		6.1%	

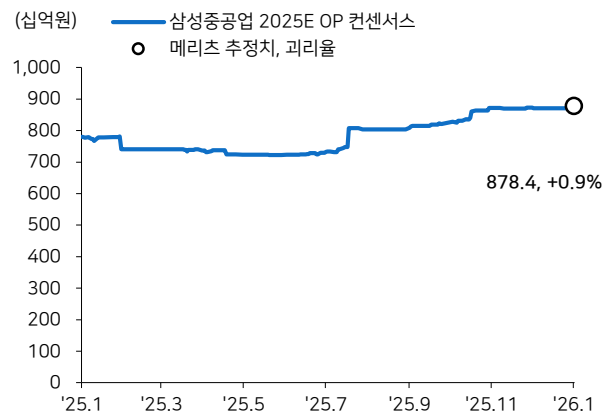
자료: Quantiwise, 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 대비 3.9% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익의 컨센서스 부합



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

	2025E	2026E	2027E	2028E
COE(%)	6.7	6.5	6.4	6.3
RiskFree	2.4	2.3	2.2	2.1
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	16.3	26.9	26.4	23.4
BPS(원)	4,915	6,440	8,400	10,625
Implied PBR = (ROE-g)/(COE-g)				3.6
적정주가(원)				39,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,440.0	1,400.0	1,420.0	1,425.0	1,423.2	1,421.3	1,410.0	1,410.0
YoY	9.3%	4.6%	1.9%	3.9%	-0.9%	-0.3%	2.5%	-1.8%	4.9%	-0.1%	-0.8%	0.0%
건조선가지표(P)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	179.3	207.0	193.7	197.8
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.6%	15.5%	-6.4%	2.1%
한국후판가격(달러/톤)	551.0	573.0	576.3	555.1	560.6	566.1	571.6	606.1	563.8	576.1	643.9	666.7
YoY	-18.6%	-12.6%	-13.2%	-13.8%	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	-14.6%	2.2%	11.8%	3.5%
매출액	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,950.5	2,950.4	3,151.2	2,892.7	3,144.5	10,762.6	12,138.7	14,901.2	15,017.1
QoQ	6.2%	6.0%	13.4%	9.3%	18.3%	17.5%	9.8%	6.6%	8.7%	12.8%	22.8%	0.8%
YoY	-7.6%	7.6%	-1.8%	12.0%	0.0%	6.8%	-8.2%	8.7%				
영업이익	123.1	204.8	238.1	312.5	427.6	539.6	421.9	507.0	878.4	1,896.0	2,391.4	2,692.9
QoQ	58.1%	56.7%	98.6%	79.3%	247.5%	163.4%	77.2%	62.3%	74.7%	115.8%	26.1%	12.6%
YoY	-29.4%	66.4%	16.2%	31.2%	36.9%	26.2%	-21.8%	20.2%				
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.6%	14.5%	17.1%	14.6%	16.1%	8.2%	15.6%	16.0%	17.9%
세전이익	90.9	214.5	141.2	272.7	387.8	499.7	382.0	467.2	719.2	1,736.8	2,232.1	2,533.6
QoQ	496.3%	182.4%	96.9%	흑전	326.7%	133.0%	170.6%	71.3%	흑전	141.5%	28.5%	13.5%
YoY	흑전	136.0%	-34.2%	93.2%	42.2%	28.9%	-23.6%	22.3%				
지배주주순이익	92.1	214.1	142.0	204.5	290.9	374.8	286.5	350.4	652.7	1,302.6	1,674.1	1,900.2
QoQ	825.9%	179.7%	92.0%	흑전	215.8%	75.1%	101.8%	71.3%	921.8%	99.6%	28.5%	13.5%
YoY	흑전	132.5%	-33.7%	44.0%	42.2%	28.9%	-23.6%	22.3%				

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009.4	9,903.1	10,762.6	12,138.7	14,901.2
매출액증가율(%)	34.7	23.6	8.7	12.8	22.8
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,401.5	9,700.4	11,844.5
매출총이익	645.5	920.6	1,361.1	2,438.3	3,056.7
판매관리비	412.1	417.9	482.7	542.3	665.3
영업이익	233.3	502.7	878.4	1,896.0	2,391.4
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.2	15.6	16.0
금융손익	-146.5	-179.4	110.2	-21.9	13.4
종속/관계기업손익	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0
기타영업외손익	-382.5	-638.8	-269.5	-137.3	-172.6
세전계속사업이익	-295.7	-315.5	719.2	1,736.8	2,232.1
법인세비용	-140.2	-369.4	72.0	434.2	558.0
당기순이익	-155.6	53.9	647.2	1,302.6	1,674.1
지배주주지분 순이익	-148.3	63.9	652.7	1,302.6	1,674.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-516.5	654.5	650.9	1,633.5	2,138.2
당기순이익(손실)	-155.6	53.9	647.2	1,302.6	1,674.1
유형자산상각비	237.8	285.6	279.0	278.5	267.4
무형자산상각비	2.9	3.6	4.7	4.4	3.7
운전자본의 증감	-716.3	117.6	-362.0	48.0	193.0
투자활동 현금흐름	-194.7	310.5	-2,057.1	-186.4	-1,058.0
유형자산의증가(CAPEX)	-153.4	-173.4	-177.6	-72.0	-76.0
투자자산의감소(증가)	-76.8	-1,218.7	-220.0	-114.4	-460.4
재무활동 현금흐름	376.0	-599.2	690.0	-847.0	-784.2
차입금의 증감	-21.5	1,889.0	-1,118.0	-847.0	-784.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-335.4	372.2	-718.7	600.0	296.0
기초현금	919.2	583.8	956.0	237.2	837.3
기말현금	583.8	956.0	237.2	837.3	1,133.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245.5	9,370.0	9,171.6	10,220.7	12,845.6
현금및현금성자산	583.8	956.0	237.2	837.3	1,133.2
매출채권	388.3	1,030.5	1,125.9	1,199.9	1,497.8
재고자산	1,729.2	452.5	494.4	526.9	657.6
비유동자산	6,347.9	7,824.7	7,946.7	7,850.2	8,115.5
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,035.1	4,828.6	4,637.2
무형자산	27.0	27.8	30.9	26.5	22.8
투자자산	460.9	1,679.7	1,899.7	2,014.1	2,474.5
자산총계	15,593.4	17,194.6	17,118.3	18,070.9	20,961.1
유동부채	11,231.9	12,029.2	11,797.1	11,463.6	12,673.6
매입채무	832.8	622.9	680.6	725.3	905.4
단기차입금	1,849.6	2,155.8	1,584.8	784.8	-215.2
유동성장기부채	1,185.3	925.6	435.6	259.6	-116.5
비유동부채	952.3	1,415.9	1,171.4	1,154.9	1,161.0
사채	204.7	74.9	294.1	274.1	254.1
장기차입금	311.6	61.9	15.4	11.4	7.4
부채총계	12,184.2	13,445.2	12,968.4	12,618.5	13,834.6
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타포괄이익누계액	1,202.1	1,524.7	1,273.4	1,273.4	1,273.4
이익잉여금	-2,168.7	-2,136.0	-1,480.9	-178.3	1,495.8
비지배주주지분	-30.1	-45.1	-48.5	-48.5	-48.5
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,149.8	5,452.4	7,126.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	9,102	11,254	12,230	13,794	16,933
EPS(지배주주)	-169	73	742	1,480	1,902
CFPS	390	876	1,357	2,320	2,829
EBITDAPS	539	900	1,321	2,476	3,026
BPS	3,908	4,312	4,770	6,250	8,152
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-46.0	155.6	32.5	17.8	13.9
PCR	19.9	12.9	17.8	11.4	9.3
PSR	0.9	1.0	2.0	1.9	1.6
PBR	2.0	2.6	5.1	4.2	3.2
EBITDA(십억원)	474.0	791.9	1,162.1	2,178.9	2,662.4
EV/EBITDA	19.5	16.8	20.8	11.4	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.2	1.8	16.3	26.9	26.4
EBITDA 이익률	5.9	8.0	10.8	18.0	17.9
부채비율	357.4	358.6	312.5	231.4	194.1
금융비용부담률	2.2	2.2	1.3	0.6	0.4
이자보상배율(x)	1.3	2.4	6.5	24.3	40.4
매출채권회전율(x)	14.7	14.0	10.0	10.4	11.0
재고자산회전율(x)	4.9	9.1	22.7	23.8	25.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.01.11	기업브리프	Buy	11,000	배기연	-23.3	-7.5	
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3	
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7	
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-46.0	-39.9	
2025.01.08	기업브리프	Buy	22,000	배기연	-33.7	-17.9	
2025.07.03	기업브리프	Buy	24,000	배기연	-25.2	-18.5	
2025.07.25	기업브리프	Buy	30,000	배기연	-30.6	-19.7	
2025.10.24	기업브리프	Buy	33,000	배기연	-21.4	-8.2	
2026.01.09	기업브리프	Buy	39,000	배기연	-	-	