

# 삼성중공업 (010140)



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

## 4분기 순항, 올해는 23-24년 수주물량 인식

### 4Q25 매출 2.95조, 영업이익 3,150억 추정

당사 매출 추정치는 컨센서스 (2.9조) 부합, 영업이익 또한 컨센서스 (3,000억)을 5%가량 소폭 상회하는 수준. 실적에서 환차익을 기대할 수 없는 만큼, 매출과 영업이익에 대한 이견도 가장 적은 조선업체.

### FY26F LNGC 매출비중 하락 예상, 그러나 오히려 좋다

Clarksons에 기반한 동사의 분기별 선종 믹스에 대한 추정치는 2H25에 LNGC 매출비중 70%를 기록, 이후 FY26F에 60%대 초반으로 하락한다. 그러나, 이러한 매출비중 하락의 대부분은 22년 수주한 카타르발 상대적 저수익성 LNGC (연간 36척중 18척 물량)의 매출 인식이 종료되는 것이며 이를 대체하는 것은 2023년 이후에 수주한 고수익성 컨테이너선.

### 방산 밸류는 못주지만, 해양의 확장에는 기대를

현재 특수선 사업 경험이 없는 동사에 미 해군 방산 협력 관련 적정가치를 더할 수는 없지만, 기존의 조선해양 부문에서 입지를 넓혀가는 점에는 중장기적 기대감을 가져도 되는 상황. 자사 도크는 FLNG 건조에 집중하며 상대적으로 수익성이 낮은 탱커는 인근 중소 조선소 및 중국 야드에서 건조하므로, 도크 확장 없이도 실질적 외형성장의 기회를 마련하고 있다는 점에서 중장기적 이익폭의 확대가 가능할 것이라 예상.

### 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 상향

목표주가 상향 근거는 FY26F 수주잔고 예상치 상향 (기존 29조, 현재 32조). FY26F 미국 LNG 수출 프로젝트발 LNGC 발주 모멘텀은 업종내 상선부문 피크아웃에 대한 불안감을 불식함과 동시에 연말 수주잔고를 증가시켜 줄 것이라 예상. 주요 주가 상승 트리거는: 1) 글로벌 FLNG 발주수요 증가, 2) 조업 효율성 증가로 인한 선표 조정, 3) MASGA 펀드 발효 이후 미국내 상선부문 협력 가시화.

**BUY (M)**

목표주가 **34,000원 (U)**

직전 목표주가 **31,000원**

현재주가 (1/9) **28,650원**

상승여력 **19%**

시가총액	252,120억원
총발행주식수	880,114,845주
60일 평균 거래대금	1,521억원
60일 평균 거래량	5,759,602주
52주 고/저	30,300원 / 11,700원
외인지분율	31.83%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성전자 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	31.1	138.2
상대	(4.3)	1.5	31.0
절대 (달러환산)	7.0	25.9	138.6

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,946	9.1	11.8	2,899	1.6
영업이익	315	80.7	32.2	301	4.6
세전계속사업이익	357	흑전	153.0	298	19.9
지배순이익	296	흑전	108.4	213	38.9
영업이익률 (%)	10.7	+4.2 %pt	+1.7 %pt	10.4	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	흑전	+4.6 %pt	7.3	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,009	9,903	10,758	13,555
영업이익	233	503	881	2,073
지배순이익	-148	64	744	1,813
PER	-40.3	132.0	25.2	13.9
PBR	1.7	2.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	17.7	14.9	19.4	11.3
ROE	-4.2	1.8	17.8	33.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

당사의 삼성중공업 분기별 상선 매출의 선종 믹스 변화와 수주 연도 변화 추정치는 다음과 같다. 다만, (25년에 소폭 매출 인식된) FY21 수주 물량이 반영되지 않았다는 점과 조업 일정의 변화에 따라 변동성이 존재하기 때문에 이는 정확한 수치보다는 **트렌드의 파악에 중점을 둔다.**

### 1) 분기별 매출인식 선종 믹스 변화

올해는 LNG선의 매출비중 하락을 컨테이너 매출로 상쇄하는 그림

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
LNG	68%	68%	71%	70%	65%	60%	60%	62%
Gas (ex.LNG)	1%	1%	2%	2%	3%	4%	4%	4%
Container	24%	25%	25%	26%	30%	33%	31%	29%
Tanker	6%	5%	2%	2%	2%	3%	4%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

선종 믹스의 변화를 요약하자면, 1) LNG선 비중은 1H26 급락, 2) 컨테이너 비중은 1H26F 급등 후 소폭 안정화, 3) 유조선 (탱커) 매출비중이 소폭 점진 상승한다. 일반적으로 이익률이 가장 높은 LNGC의 매출비중 하락은 부정적으로 보일 수 있다.

### 2) 분기별 매출인식 수주 연도 비중 변화

2023-24 수주물량이 올해 매출의 주력. 특히 24년 수주물량 비중 대폭 상승

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	68%	59%	49%	35%	25%	16%	14%	10%
2023	23%	30%	34%	36%	39%	40%	38%	31%
2024	9%	11%	17%	27%	32%	38%	38%	44%
2025	0%	0%	0%	2%	3%	6%	11%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

분기별 매출의 수주연도 비중을 살펴보면 올해는 2023-24 수주 물량이 매출비중의 70%를 초과하게 된다. 특히 연간 신조선가 지수가 가장 높았던 24년 (180-190pt) 수주 물량의 매출 비중이 크게 상승하는 것을 확인할 수 있다.

### 3) 분기별 매출인식 선종별, 수주 연도별 비중 변화

전체적으로 안정적인 선종 믹스 FY26F 타사 대비 유조선과 가스선 매출 비중 낮을 것

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	55%	49%	44%	34%	25%	16%	14%	10%
2023	5%	10%	12%	12%	12%	14%	15%	11%
2024	8%	10%	15%	22%	24%	26%	25%	32%
2025	0%	0%	0%	2%	3%	4%	7%	9%

Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	4%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	2%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	0%	1%	1%	3%	3%	3%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%

Gas (ex.LNG)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
2024	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	2%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	5%	4%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	20%	22%	22%	22%	24%	24%	21%	17%
2024	0%	0%	2%	4%	6%	7%	7%	7%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

선종과 수주연도를 완전히 나눈 매출비중의 추이에서 확인할 수 있는 긍정적 요인은 다음과 같다. 1) 감소하는 LNGC 매출은 대부분 2022년 수주한 카타르발 저선가 물량, 2) FY26F 상승하는 컨테이너선 물량 또한 23년 이후 수주한 고선가 물량, 3) LNGC 매출중 24년 (최고선가) 수주물량의 비중은 26년 연중 지속 상승세.

#### 분기별 및 연간 영업이익 예상

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,635	2,946	3,242	3,420	3,287	3,607	10,758	13,555	14,493
yoy	6.2%	6.0%	13.4%	9.1%	30.0%	27.5%	24.7%	22.4%	8.6%	26.0%	6.9%
영업이익	123	205	238	315	438	539	515	581	881	2,073	2,375
yoy	58.1%	56.7%	98.6%	80.7%	256.1%	163.3%	116.2%	84.5%	75.2%	135.4%	14.6%
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.7%	13.5%	15.8%	15.7%	16.1%	8.2%	15.3%	16.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

컨센서스 대비 당사 추정치						(단위: 십억원)
	4Q24	당사 추정		컨센서스		추정치 괴리율
		4Q25P	yoy	4Q25P	yoy	
매출	2,700	2,946	9.1%	2,899	7.4%	1.6%
영업이익	174	315	80.7%	301	72.7%	4.6%
OPM	6.5%	10.7%	4.2%	10.4%	3.9%	0.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,758	13,555	14,493
매출원가	7,364	8,983	9,401	10,970	11,544
매출충이익	645	921	1,357	2,585	2,949
판매비	412	418	476	512	574
영업이익	233	503	881	2,073	2,375
EBITDA	474	792	1,117	2,310	2,613
영업외손익	-529	-818	-33	-6	22
외환관련손익	37	109	100	100	100
이자손익	-146	-192	-214	-187	-159
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-420	-735	81	81	81
법인세비용차감전순손익	-296	-316	848	2,067	2,398
법인세비용	-140	-369	221	537	623
계속사업순손익	-156	54	628	1,529	1,774
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	628	1,529	1,774
지배지분순이익	-148	64	744	1,813	2,104
포괄순이익	-163	340	661	1,563	1,808
지배지분포괄이익	-155	355	690	1,632	1,887

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,620	2,592	2,662
당기순이익	-156	54	628	1,529	1,774
감가상각비	238	286	233	235	236
외환손익	-8	3	-100	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-716	118	77	147	-29
기타현금흐름	126	194	782	781	781
투자활동 현금흐름	-195	311	-400	-797	-388
투자자산	27	-9	32	47	61
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-173	-250	-250	-250
유형자산 감소	2	384	0	0	0
기타현금흐름	-70	110	-181	-594	-199
재무활동 현금흐름	376	-599	-927	-891	-735
단기차입금	66	1,686	-89	-100	-94
사채 및 장기차입금	-88	203	-538	-491	-341
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	398	-2,488	-300	-300	-300
연결범위변동 등 기타	0	6	-736	-447	-518
현금의 증감	-335	372	-443	457	1,021
기초 현금	919	584	956	513	970
기말 현금	584	956	513	970	1,991
NOPLAT	233	503	881	2,073	2,375
FCF	-670	481	1,370	2,342	2,412

자료: 유안타증권

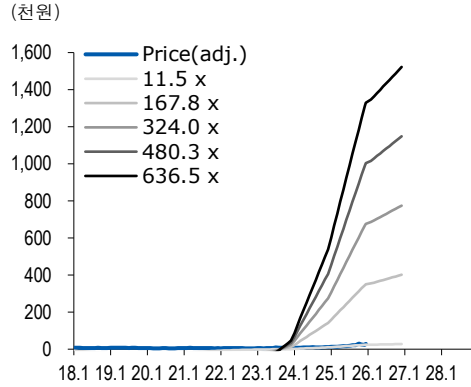
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	8,984	9,859	10,986
현금및현금성자산	584	956	513	970	1,991
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,118	1,124	1,166
재고자산	1,729	452	489	533	570
비유동자산	6,348	7,825	7,806	7,772	7,723
유형자산	5,209	5,116	5,132	5,148	5,162
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	461	1,680	1,648	1,601	1,540
자산총계	15,593	17,195	16,790	17,631	18,710
유동부채	11,232	12,029	11,178	10,622	10,056
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,027	1,294	1,384
단기차입금	1,850	2,156	2,024	1,859	1,675
유동성장기부채	1,185	926	611	315	147
비유동부채	952	1,416	1,202	1,036	873
장기차입금	312	62	50	39	31
사채	205	75	62	47	28
부채총계	12,184	13,445	12,380	11,658	10,929
지배지분	3,439	3,795	4,572	6,419	8,556
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,392	421	2,525
비지배지분	-30	-45	-162	-445	-775
자본총계	3,409	3,749	4,410	5,973	7,781
순차입금	2,447	3,407	3,041	1,400	-255
총차입금	4,635	6,524	5,896	5,306	4,870

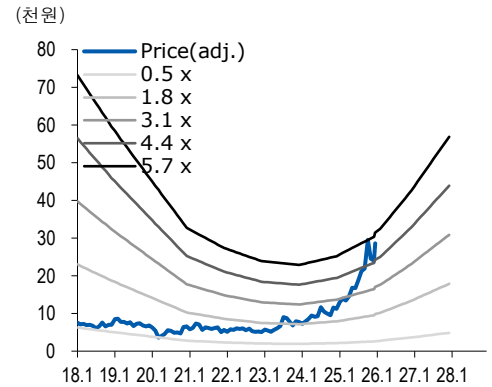
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	846	2,060	2,390
BPS	4,027	4,443	5,353	7,515	10,017
EBITDAPS	539	900	1,270	2,625	2,969
SPS	9,100	11,252	12,224	15,402	16,467
DPS	0	0	0	0	0
PER	-40.3	132.0	25.2	13.9	12.0
PBR	1.7	2.2	4.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	17.7	14.9	19.4	11.3	9.3
PSR	0.7	0.9	1.7	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	34.7	23.6	8.6	26.0	6.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	115.4	75.2	135.4	14.6
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	1,064.9	143.7	16.0
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.6	19.1	20.3
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.2	15.3	16.4
지배순이익률 (%)	-1.9	0.6	6.9	13.4	14.5
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.0	10.4	17.0	18.0
ROIC	2.6	-1.8	13.7	31.2	35.0
ROA	-1.0	0.4	4.4	10.5	11.6
ROE	-4.2	1.8	17.8	33.0	28.1
부채비율 (%)	357.4	358.6	280.7	195.2	140.5
순차입금/자기자본 (%)	71.1	89.8	66.5	21.8	-3.0
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.4	3.7	9.7	12.2

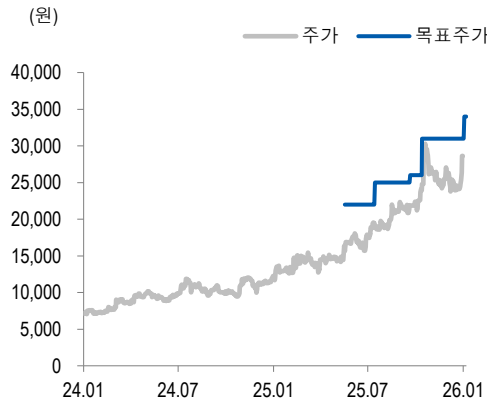
P/E band chart



P/B band chart



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-12	BUY	34,000	1년		
2025-10-24	BUY	31,000	1년	-16.09	-2.26
2025-10-01	BUY	26,000	1년	-13.15	-7.31
2025-07-25	BUY	25,000	1년	-18.32	-10.60
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.