

삼성중공업 (010140/KS)

LNGC&FLNG 수주 잔치가 될 2026년

조션. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 4Q25, 시장예상치 부합하는 실적 기록 예상
Key: 올해 동사가 제일 잘하는 LNGC&FLNG 수주 잔치 전망
Step: 경쟁사 대비 덜 반영된 미 함정 모멘텀, '매수' 기회

매수(유지)

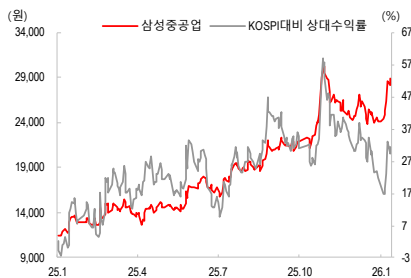
목표주가: 38,000 원(상향)
 현재주가: 28,950 원
 상승여력: 31.3%

STOCK DATA

주가(26/01/13)	28,950 원
KOSPI	4,692.64 pt
52주 최고가	30,300 원
60일 평균 거래대금	156 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	88,000 만주
시가총액	25,476 십억원
주요주주	
삼성전자(외 7)	20.86%
국민연금공단	7.98%
외국인 지분율	31.67%

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 기록 예상

4Q25 연결 매출액 2조 8,859 억원(+6.9% YoY, +9.5% QoQ), 영업이익 3,056 억원(+75.4% YoY, +28.3% QoQ)으로, 시장예상치(3,047 억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 고선이 건조 비중 확대와 더불어 저가 컨선 물량의 반자리를 FLNG 가 채우면서 탐라인과 이익 모두 전 분기 대비 성장한 것으로 추정된다. 4 분기 기준 ZLNG 와 Cedar 각각 약 78%, 25% 공정 진행률 기록한 것으로 보인다. 동사 올해 상반기까지 카타르 1차 LNGC 물량 소화완료 후 하반기부터 2차 물량 인식을 통한 ASP 상승효과에 따른 실적 개선세 나타날 것으로 예상된다. 당사 올해 수주목표 제시 전이지만, 작년 해양 수주 풀의 계약 예상 시점이 지연됐기 때문에 올해 수주 예상되는 약 3~4 기의 FLNG(Coral Sul#2 잔여, Delfin 1 호기, Western, Delfin 2 호기, Golar FLNG) 규모에 맞추어 높은 목표치를 제시할 가능성이 높다. 북미 LNGC 발주가 작년 12월부터 본격적으로 시작됐고, 올해 약 100척 이상의 LNGC 발주가 전망되는 가운데, 상선 수주목표치 또한 작년 대비 낮출 가능성 낮다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 38,000 원으로 상향

삼성중공업에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 32,000 원에서 38,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 2,228 원에 Target P/E 17 배를 적용하여 산출했다. 미 군수지원함 건조의 최강자인 제너럴 다이내믹스 NASSCO와의 협력을 기반으로 미 해군 차세대 군수지원함(TAOL) 개념설계 입찰 참여 이후 해당 사업 수주 가능성 높다는 판단으로, 경쟁사 대비 덜 반영된 미 함정 모멘텀이 올해 마스가 및 함정 관련 법안들 승인 이후 본격적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 멀티플 확장 관점에서 충분한 '매수' 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	2,886	2,780	3.8	2,904	-0.6	12,510	12,038	3.9	12,455	0.4
영업이익(십억원)	306	294	4.1	305	0.3	1,533	1,447	5.9	1,408	3.6
지배주주순이익(십억원)	240	230	4.3	211	13.7	1,203	1,131	6.4	1,191	1.0
영업이익률(%)	10.6	10.6	-	10.5	-	12.3	12.0	-	11.9	-
지배주주순이익률(%)	8.3	8.3	-	7.3	-	9.6	9.4	-	9.6	-

자료: SK 증권

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2Q26E
매출액	2,780	2814	10592	12038	2,886	2,921	10,698	12,510	2,909	2,901	10,734	12,512
영업이익	294	309	864	1447	306	320	872	1,533	301	331	871	1,450
영업이익률	10.6%	11.0%	8.2%	12.0%	10.6%	11.0%	8.1%	12.2%	10.4%	11.4%	8.1%	11.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,494	2,683	2,635	2,886	2,921	3,121	3,130	3,339	10,698	12,510	13,549
YoY	6.2%	6.0%	13.4%	6.9%	17.1%	16.3%	18.8%	15.7%	8.0%	16.9%	8.3%
QoQ	-7.6%	7.6%	-1.8%	9.5%	1.2%	6.8%	0.3%	6.7%	-	-	-
영업이익	123	209	238	306	320	376	401	436	872	1,533	1,979
YoY	58.1%	59.6%	98.6%	75.4%	160.2%	80.1%	68.3%	42.6%	73.4%	75.8%	29.2%
QoQ	-29.3%	69.5%	14.1%	28.3%	4.8%	17.3%	6.6%	8.8%	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.8%	9.0%	10.6%	11.0%	12.0%	12.8%	13.1%	8.1%	12.2%	14.6%

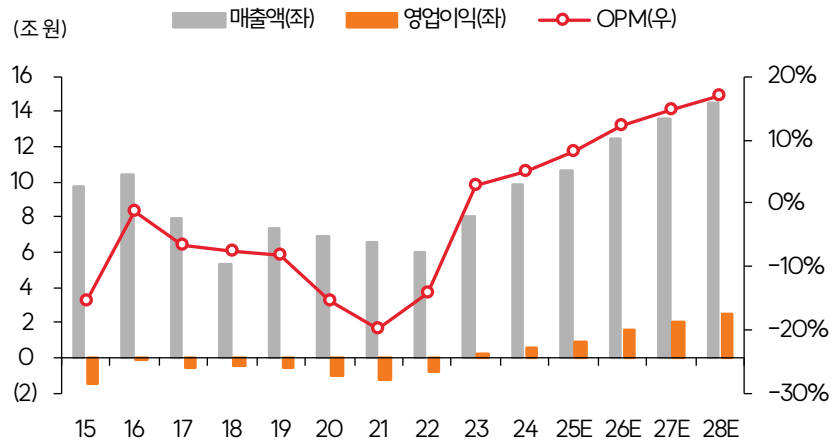
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	2,228	
Target P/E	(B)	배	17.0	
주당주가가치	(C)	원	37,876	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	38,000	
현재주가	(E)	원	28,950	2026년 1월 13일 종가
상승여력	(F)	%	31.3	(F) = (D-E)/(E)

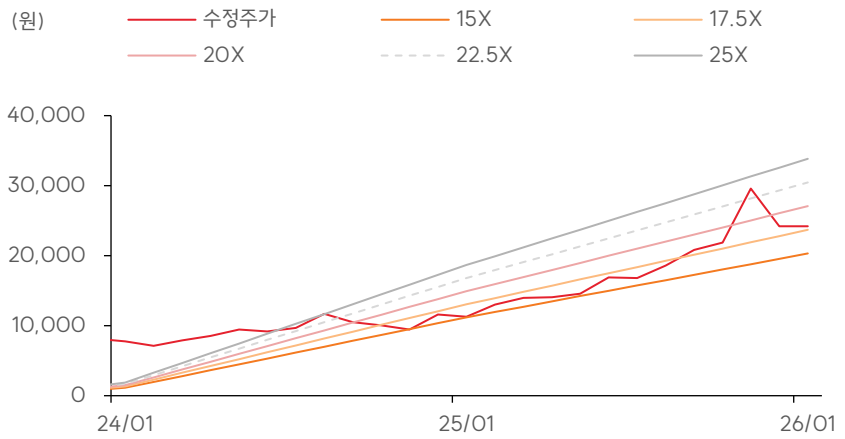
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



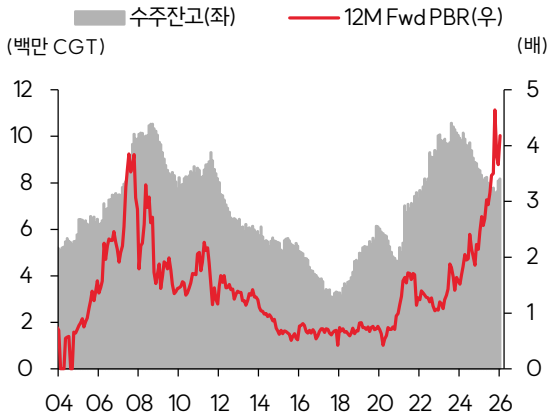
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PER Band Chart



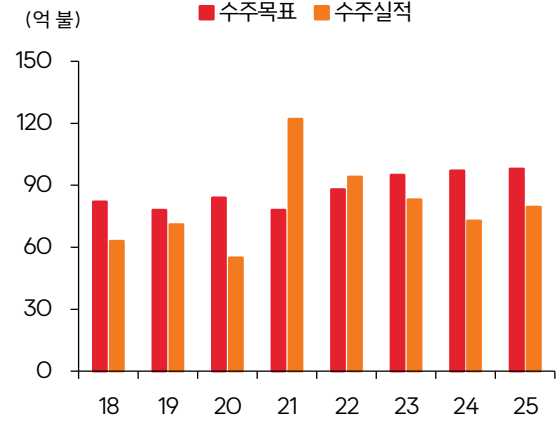
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



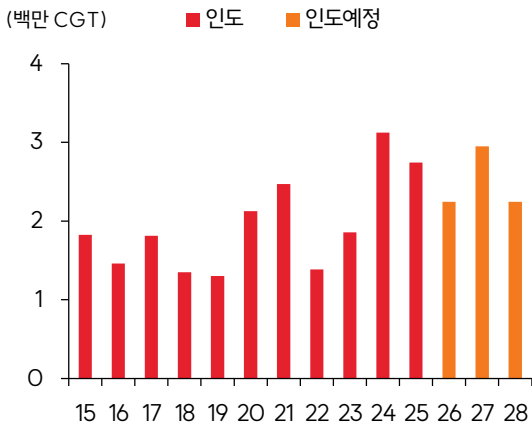
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



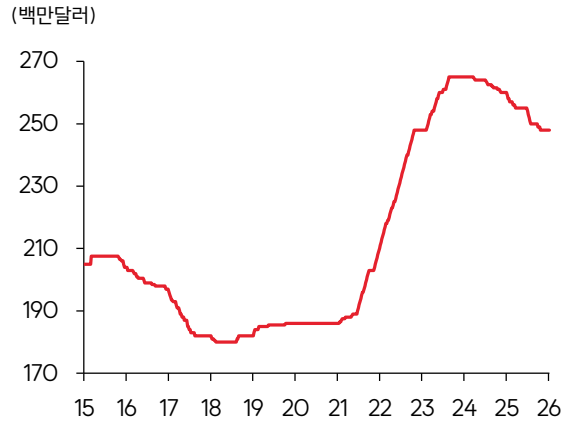
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 수주 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행현황
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretranas 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	건설 중	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	건설 중	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Coral Norte	일부 수주	모잠비크	3.6	20(예상)	1H26 수주 예상
Delfin	FEED 완료	미국	3.5	20(예상)	26년 2월 수주 예상
Western	FEED 완료	캐나다	2.4	20(예상)	'26년 수주 예상
Golar 4th	FEED 완료	-	5.4	-	Seatrium, CIMC Raffles와 경쟁
YPF	FEED 입찰	아르헨티나	4.5	-	(Shell 사업 철수, 새 파트너 물색 중)
Vista Pacifico	FEED 입찰	멕시코	3.6	-	-

자료: 삼성중공업, SK 증권

GD NASSCO 및 디섹과 마스가(MASGA) 협력



자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,259	7,936	8,428	9,850
현금및현금성자산	956	1,423	1,839	1,784	2,610
매출채권 및 기타채권	1,186	405	435	453	483
재고자산	452	472	492	506	540
비유동자산	7,825	7,253	7,515	8,306	8,634
장기금융자산	1,726	1,141	1,369	2,087	2,216
유형자산	5,116	5,099	5,134	5,207	5,410
무형자산	28	32	31	31	27
자산총계	17,195	14,512	15,451	16,734	18,483
유동부채	12,029	9,046	8,947	8,595	8,454
단기금융부채	5,212	2,583	2,529	2,392	2,344
매입채무 및 기타채무	724	844	903	895	909
단기충당부채	284	289	294	300	294
비유동부채	1,416	1,284	1,134	934	886
장기금융부채	1,312	1,200	1,050	850	850
장기매입채무 및 기타채무	62	50	50	50	50
장기충당부채	42	34	34	34	36
부채총계	13,445	10,329	10,081	9,528	9,340
지배주주지분	3,795	4,234	5,436	7,295	9,256
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	-2,136	-1,446	-243	1,616	3,577
비지배주주지분	-45	-51	-66	-89	-114
자본총계	3,749	4,182	5,370	7,206	9,143
부채외자본총계	17,195	14,512	15,451	16,734	18,483

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	655	1,654	1,241	1,468	1,801
당기순이익(순실)	54	680	1,188	1,836	1,937
비현금성항목등	717	567	756	934	943
유형자산감가상각비	286	278	285	286	298
무형자산상각비	4	5	5	5	4
기타	427	284	466	643	641
운전자본감소(증가)	118	609	-238	-662	-437
매출채권및기타채권의감소(증가)	-619	764	-30	-18	-30
재고자산의감소(증가)	1,384	-20	-19	-15	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	-625	-120	58	-7	14
기타	-242	-270	-809	-1,175	-1,204
법인세납부	-8	-69	-345	-533	-562
투자활동현금흐름	311	-568	-604	-1,176	-723
금융자산의감소(증가)	109	-313	-51	-92	-93
유형자산의감소(증가)	210	-221	-320	-360	-500
무형자산의감소(증가)	-0	-9	-4	-4	0
기타	-9	-25	-229	-720	-129
재무활동현금흐름	-599	-933	-203	-338	-48
단기금융부채의증가(감소)	-890	-1,505	-53	-138	-48
장기금융부채의증가(감소)	402	572	-150	-200	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-111	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	372	467	415	-55	826
기초현금	584	956	1,423	1,839	1,784
기말현금	956	1,423	1,839	1,784	2,610
FCF	865	1,433	921	1,108	1,301

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

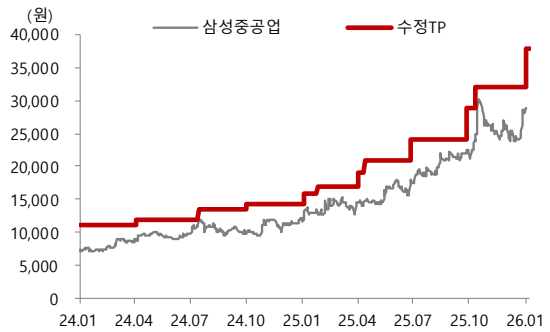
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,698	12,510	13,549	14,458
매출원가	8,983	9,350	10,431	10,978	11,358
매출총이익	921	1,348	2,079	2,571	3,100
매출총이익률(%)	9.3	12.6	16.6	19.0	21.4
판매비와 관리비	418	476	546	592	632
영업이익	503	872	1,533	1,979	2,468
영업이익률(%)	5.1	8.1	12.2	14.6	17.1
비영업손익	-818	-119	0	390	31
순금융손익	-192	-132	-119	-109	-79
외환관련손익	109	8	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	110
세전계속사업이익	-316	752	1,533	2,369	2,499
세전계속사업이익률(%)	-3.2	7.0	12.2	17.5	17.3
계속사업법인세	-369	73	345	533	562
계속사업이익	54	680	1,188	1,836	1,937
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	54	680	1,188	1,836	1,937
순이익률(%)	0.5	6.4	9.5	13.6	13.4
지배주주	64	688	1,203	1,859	1,961
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	6.4	9.6	13.7	13.6
비지배주주	-10	-8	-15	-23	-24
총포괄이익	340	433	1,188	1,836	1,937
지배주주	355	438	1,199	1,854	1,956
비지배주주	-15	-6	-12	-18	-19
EBITDA	792	1,155	1,822	2,270	2,770

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	236	8.0	16.9	8.3	6.7
영업이익	115.4	73.4	75.8	29.2	24.7
세전계속사업이익	적지	흑전	103.7	54.6	5.5
EBITDA	67.1	45.8	57.8	24.6	22.0
EPS	흑전	977.1	74.8	54.6	5.5
수익성 (%)					
ROA	0.3	4.3	7.9	11.4	11.0
ROE	1.8	17.1	24.9	29.2	23.7
EBITDA마진	8.0	10.8	14.6	16.8	19.2
안정성 (%)					
유동비율	77.9	80.2	88.7	98.1	116.5
부채비율	358.6	247.0	187.7	132.2	102.2
순차입금/자기자본	90.9	25.2	7.1	0.1	-10.5
EBITDA/이자비용(배)	3.7	7.8	13.1	17.2	27.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	73	782	1,366	2,113	2,228
BPS	4,311	4,810	6,177	8,289	10,517
CFPS	401	1,104	1,695	2,443	2,571
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	155.7	30.8	21.2	13.7	13.0
PBR	2.6	5.0	4.7	3.5	2.8
PCR	28.2	21.8	17.1	11.8	11.3
EV/EBITDA	16.8	19.2	13.8	10.9	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		(원)
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2026.01.14	매수	38,000원	6개월			
2025.10.24	매수	32,000원	6개월	-18.42%	-5.31%	
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%	
2024.01.16	매수	11,000원	6개월	-27.84%	-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 3 자에게 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 (2026년 01월 14일 기준)	매수	93.45%	중립	6.55%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------