

## Company Update

Analyst 오지훈  
02) 6915-5662  
jihoonoh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향)	36,000원
현재가 (1/26)	29,900원

KOSPI (1/26)	4,949.59pt
시가총액	26,312십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	31,850원
최저가	12,590원
60일 일평균거래대금	149십억원
외국인 지분율	32.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 7인	20.86%
국민연금공단	7.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	2%	19%
절대기준	25%	58%	132%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	36,000	34,000	▲
EPS(25)	783	788	▼
EPS(26)	1,383	1,330	▲

### 삼성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성중공업 (010140)

## 4Q25 Pre: 4분기는 내가 주인공

### 4Q25 Pre: 상선, 해양 부문 모두에서 고가 물량 비중 확대되며 컨센서스 상회 추정

삼성중공업의 4Q25 연결 영업실적은 매출액 2조 8,458억원(YoY +5.4%, QoQ +8.0%), 영업이익 3,285억원(YoY +88.5%, QoQ +38.0%, OPM 11.5%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 1) 상선부문: 저가 수주한 물량이 완전히 해소되고, 2023년 이후 수주한 고수익성의 LNGc와 컨테이너선의 상선 믹스 비중이 60%까지 증가할 것으로 추정한다. 194백만달러 에버그린 메탄올 D/F 컨테이너선 4척, 248백만달러 MOL LNGc 2척, 259백만달러 K-Line LNGc 1척, 260백만달러 MOL LNGc 1척이 매출에 반영되며 가파른 믹스, 수익성 개선이 이뤄졌을 것으로 전망한다. 2) 해양부문: FLNG 2기 건조 체제에 본격적으로 돌입하며 수익성 개선에 기여했을 것으로 예상한다. 기존 건조 중이던 말레이시아 ZLNG에 더불어 캐나다 Cedar FLNG의 공정률이 상승하며 고수익성 물량의 매출 비중이 증가한 것으로 추정한다.

### 목표주가 36,000원으로 상향

2027년 EPS를 6% 상향 조정하고, Target PER 20배를 유지하며 목표주가를 36,000원으로 6% 상향 조정한다. 4분기 조선사 중 믹스 개선이 가장 가파르며, 모잠비크 Coral#2, 미국 Delfin FLNG의 수주 소식도 연내 전망된다. 지난 8월에는 미국의 Vigor Marine과 미 해군 지원함 MRO 및 조선소 현대화, 선박 공동 건조 관련 MOU를 체결하며 미국 진출에 박차를 가하고 있다. 또한 향후 중국 팍스오션, HSG 성동조선, 베트남 PVSM 등 하청 건조를 통해 외형 성장도 예상된다. 경쟁사들과 동일한 Target PER 20배를 적용하는 것이 타당하다고 판단하며, 동사에 대한 선호주의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,658	12,390	13,397
영업이익	233	503	894	1,597	1,939
세전이익	-296	-316	764	1,606	2,107
지배주주순이익	-148	64	689	1,217	1,584
EPS(원)	-168	73	783	1,383	1,800
증가율(%)	-76.1	-143.1	978.5	76.6	30.2
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.4	12.9	14.5
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.4	9.7	11.8
ROE(%)	-4.2	1.8	17.2	25.1	25.4
PER	-46.0	155.7	30.8	21.6	16.6
PBR	2.0	2.6	5.0	4.8	3.7
EV/EBITDA	20.5	15.6	17.2	10.8	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성중공업 4Q25 Preview

단위:	변경 후		변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
	2025.12(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ	
매출액	2,635	2,715	-3.0%	2,680	-1.7%	2,323	13.4%	2,683	-1.8%	
영업이익	238	210	13.4%	219	8.9%	120	98.6%	205	16.3%	
지배주주순이익	142	141	0.6%	166	-14.6%	74	91.8%	214	-33.7%	
OPM	9.0%	7.7%	1.3%p	8.2%	0.9%p	5.2%	3.9%p	7.6%	1.4%p	
NPM	5.4%	5.2%	0.2%p	6.2%	-0.8%p	3.2%	2.2%p	8.0%	-2.6%p	

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700.4	2,494	2,683	2,635	2,846	2,985	2,983	3,171	3,252	9,903	10,658	12,390	13,397
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	13.4%	5.4%	19.7%	11.2%	20.4%	12.5%	23.6%	7.6%	16.3%	8.1%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	7.6%	-1.8%	8.0%	3.3%	-0.1%	6.3%	2.5%				
영업이익	78	131	120	174.2	123	205	238	328	343	390	420	444	503	894	1,597	1,939
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%	11.5%	11.5%	13.1%	13.2%	13.7%	5.1%	8.4%	12.9%	14.5%
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	58.1%	56.7%	98.6%	88.5%	178.4%	90.5%	76.4%	30.7%	115.4%	77.9%	78.5%	21.4%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-29.4%	66.4%	16.3%	38.0%	-2.4%	14.0%	1.2%	3.1%				
세전이익	15	76	72	-478	91	215	141	318	329	377	408	433	-316	764	1,606	2,107
당기순이익	10	77	74	-97	92	214	142	241	249	285	309	328	64	689	1,217	1,584

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

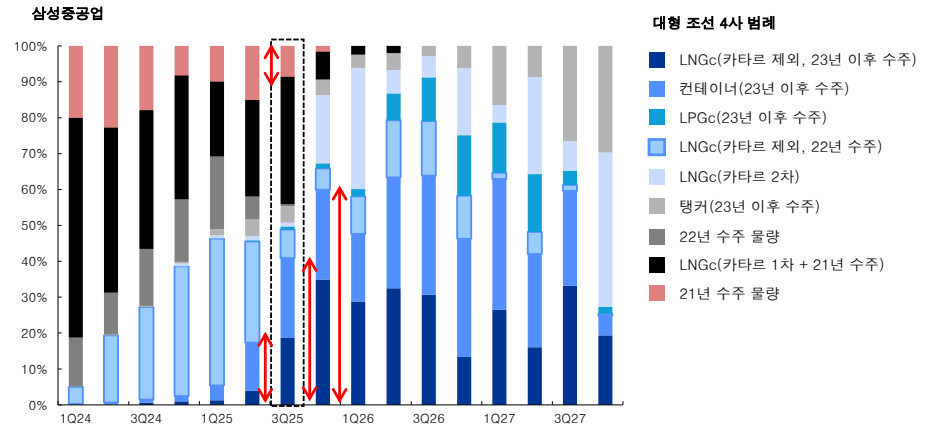
PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-704	-168	73	783	1,383	1,800
PER(고)	-7.3	-93.6	689.5	136.8		
PER(저)	-5.6	-47.3	391.6	96.9		
PER(고): 2년 후행	88.9	12.0	9.2			
PER(저): 2년 후행	77.0	8.6	7.2			

현재 PER	21.6	16.6
Target PER	20.0	20.0
적정주가	27,652	36,005
Weight	0%	100%
		36,005

목표주가	36,000
종가(1월 26일)	29,900
상승여력	20.4%

자료: IBK투자증권

그림 1. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ①: 4Q25에 2023년 수주한 고수익성의 LNGc와 컨테이너 믹스 비중이 60%까지 증가 추정, 21~22년 수주한 적자~저수익성 물량 대부분 해소



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ②: 선종 x 수주빈티지별

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
<b>삼성중공업</b>																
LNGc(카타르 제외, 23년 이후 수주)	0%	0%	1%	1%	1%	4%	19%	35%	29%	32%	31%	13%	27%	16%	33%	19%
LNGc(카타르 제외, 22년 수주)	5%	19%	26%	36%	41%	28%	8%	6%	10%	16%	15%	12%	2%	6%	2%	1%
LPGc(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	7%	12%	17%	14%	16%	4%	2%
컨테이너(23년 이후 수주)	0%	1%	1%	2%	4%	13%	22%	25%	19%	31%	33%	33%	36%	26%	26%	5%
LNGc(카타르 2차)	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	19%	34%	6%	6%	19%	5%	27%	8%	43%
탱커(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	2%	5%	5%	4%	4%	5%	3%	6%	16%	9%	27%	30%
22년 수주 물량	14%	12%	16%	17%	20%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNGc(카타르 1차, 21년 수주)	61%	46%	39%	35%	21%	27%	36%	8%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
21년 수주 물량	20%	23%	18%	8%	10%	15%	9%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ③: 수주빈티지별: 3Q에 이어 4Q에도 2023년 수주 물량 비중 증가

	→매출인식시점 ↓ 수주시점	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
신조선가치수 (2년 Lag)		1%	2%	3%	0%	0%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	1%	0%	-1%	0%	
OPM		3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%									
삼성중공업	2020년	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	2021년	45%	40%	24%	10%	9%	13%	8%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	2022년	55%	59%	74%	87%	83%	63%	44%	14%	13%	18%	15%	12%	6%	2%	2%	1%
	2023년	0%	1%	2%	3%	7%	21%	45%	57%	35%	36%	33%	30%	23%	24%	13%	3%
	2024년	0%	0%	0%	1%	2%	3%	3%	27%	51%	37%	37%	50%	57%	44%	50%	61%
	2025년	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	8%	14%	8%	13%	31%	36%	35%

자료: Clarksons, IBK투자증권

표 4. 삼성중공업의 FLNG 파이프라인

프로젝트명	생산규모 (MTPA)	발주사	상태	예상 가동시기
ENI Coral #2	3.4	ENI	1H26 수주 전망	2027
Delfin #1	4.4	Delfin Midstream LNG	1H26 수주 전망	2029
Delfin #2	4.4	Delfin Midstream LNG	PRO	2031
Delfin #3	4.4	Delfin Midstream LNG	PRO	2033
→ Delfin LNG 프로젝트 기존 3.3MTPA* 4기에서 4.4MTPA * 3기로 수정, 총 생산용량은 동일				
Ksi Lisims #1	6	Western LNG	2H26 수주 전망	2030
Ksi Lisims #2	6	Western LNG	PRO	2034

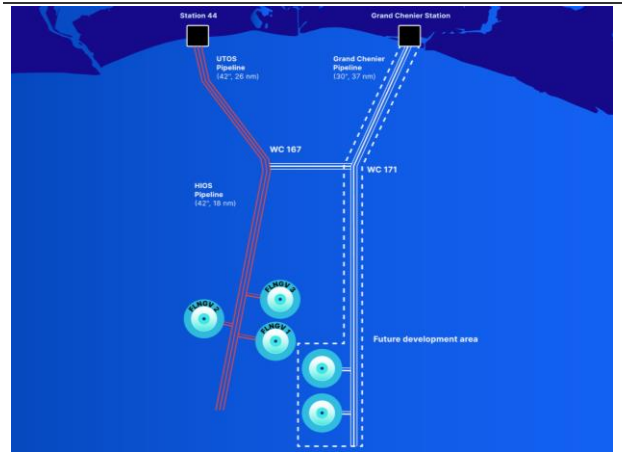
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 4. 4월 9일 모잠비크 정부의 코랄 노스 가스전 72억달러 투자 승인, 삼성중공업 ENI Coral #2 FLNG 수주 가시화



자료: Reuters, IBK투자증권

그림 5. 3월 25일 Delfin LNG 미국 해양청으로부터 프로젝트 추진 허가 획득



자료: Delfin LNG, IBK투자증권

삼성중공업 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,658	12,390	13,397
증가율(%)	34.7	23.6	7.6	16.3	8.1
매출원가	7,364	8,983	9,283	10,242	10,861
매출총이익	645	921	1,374	2,148	2,536
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.9	17.3	18.9
판매비	412	418	480	551	597
판매비율(%)	5.1	4.2	4.5	4.4	4.5
영업이익	233	503	894	1,597	1,939
증가율(%)	-127.3	115.4	77.9	78.5	21.4
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.4	12.9	14.5
순금융손익	-147	-179	96	-52	30
이자손익	-146	-192	-126	-52	30
기타	-1	13	222	0	0
기타영업외손익	-382	-639	-226	62	138
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-316	764	1,606	2,107
법인세	-140	-369	83	402	527
법인세율	47.3	116.8	10.9	25.0	25.0
계속사업이익	-156	54	681	1,205	1,580
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	681	1,205	1,580
증가율(%)	-75.2	-134.6	1,164.0	76.9	31.2
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	6.4	9.7	11.8
지배주주당기순이익	-148	64	689	1,217	1,584
기타포괄이익	-7	286	-247	0	0
총포괄이익	-163	340	434	1,205	1,580
EBITDA	474	792	1,217	1,895	2,219
증가율(%)	-172.3	67.1	53.7	55.7	17.1
EBITDA마진율(%)	5.9	8.0	11.4	15.3	16.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-168	73	783	1,383	1,800
BPS	3,908	4,311	4,811	6,194	7,994
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-46.0	155.7	30.8	21.6	16.6
PBR	2.0	2.6	5.0	4.8	3.7
EV/EBITDA	20.5	15.6	17.2	10.8	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	23.6	7.6	16.3	8.1
EPS증가율	-76.1	-143.1	978.5	76.6	30.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.2	1.8	17.2	25.1	25.4
ROA	-1.0	0.3	4.2	6.7	6.8
ROIC	-2.9	1.1	20.2	-2,194.5	-31.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	357.4	358.6	273.1	276.2	277.6
순차입금 비율(%)	85.4	66.0	-6.4	-108.6	-182.2
이자보상배율(배)	1.3	2.4	6.3	13.4	15.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.7	14.0	16.0	38.1	37.5
재고자산회전율	4.9	9.1	22.4	23.1	22.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	8,336	12,878	18,941
현금및현금성자산	584	956	2,782	8,585	15,533
유가증권	155	48	288	329	348
매출채권	388	1,030	304	347	367
재고자산	1,729	452	500	572	606
비유동자산	6,348	7,825	7,273	7,393	7,374
유형자산	5,209	5,116	4,994	4,819	4,662
무형자산	27	28	31	27	24
투자자산	461	1,680	1,189	1,335	1,405
자산총계	15,593	17,195	15,609	20,270	26,315
유동부채	11,232	12,029	10,258	13,623	18,043
매입채무및기타채무	833	623	537	614	650
단기차입금	1,850	2,156	1,820	2,079	2,202
유동성장기부채	1,185	926	460	460	460
비유동부채	952	1,416	1,167	1,259	1,303
사채	205	75	299	299	299
장기차입금	312	62	16	16	16
부채총계	12,184	13,445	11,426	14,882	19,346
지배주주지분	3,439	3,795	4,235	5,451	7,036
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,202	1,525	1,273	1,273	1,273
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,445	-228	1,357
비지배주주지분	-30	-45	-51	-63	-67
자본총계	3,409	3,749	4,184	5,388	6,969
비이자부채	8534	9966	8625	11822	16163
총차입금	3,650	3,479	2,801	3,060	3,183
순차입금	2,911	2,475	-269	-5,854	-12,698

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,959	1,412	1,709
당기순이익	-156	54	681	1,205	1,580
비현금성 비용 및 수익	499	717	517	289	112
유형자산감가상각비	238	286	318	294	277
무형자산상각비	3	4	4	4	3
운전자본변동	-716	118	887	-29	-14
매출채권등의 감소	309	-645	735	-43	-21
재고자산의 감소	43	1,384	-48	-71	-34
매입채무등의 증가	214	-230	-83	77	36
기타 영업현금흐름	-143	-234	-126	-53	31
투자활동 현금흐름	-195	311	-118	959	678
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-173	-176	-120	-120
유형자산의 감소	2	384	19	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	28	-9	-77	-147	-70
기타	-72	109	116	1226	868
재무활동 현금흐름	376	-599	-13	3,433	4,562
차입금의 증가(감소)	339	487	195	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	37	-1086	-208	3433	4562
기타 및 조정	0	5	-2	-1	-1
현금의 증가	-335	372	1,826	5,803	6,948
기초현금	919	584	956	2,782	8,585
기말현금	584	956	2,782	8,585	15,533

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

