

삼성중공업 (010140)



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

4Q25 Re: 순항이란 말이 너무 어울린다

4Q25 영업이익 2,962억, 흔들림은 없다

동사 4Q25 영업이익 2,962억 (OPM 10.4%, +3.9% pts yoy)은 컨센서스 (3,070억)과 당사 추정치 (3,150억)을 소폭 하회. 이는 연간 이익 호조에 따른 성과급 관련 일회성 비용에 의한 것이라 추정하며, 상당 부분 원가 절감을 통해 상쇄되었음.

대형3사 컨콜 선봉장의 업황 전망: LNGC 메인, 컨선과 탱커는 사이드

회사는 FY26F 글로벌 LNGC 발주 80-100척 이상 전망, 중국의 LNGC 건조슬롯 소진은 올해 LNGC 발주가 미국발 물량이라는 점과 맞물려 선가 상승을 전망. 컨테이너선 또한 일부 친환경 발주수요에 대응 예정이며, 탱커는 수익성이 좋은 프로젝트 위주로 수주할 계획.

방산에 굶는 분명한 선

미국 관련 사업은 언론에서 공개한 내용 외에는 변동사항 없음. FY27F 미국 관련 가시적 성과 내려고 시도중이나 방산 매출이 단기적으로 성장 (전사매출의 10% 이상) 하기에는 갈 길이 먼 상황. MRO사업 진행시 유휴도크 활용 가능성은 검토 중.

해양에 거는 드라이브는 여전히 강하다

FY26F 신규수주 목표 139억불 중 82억 불이 해양부문 (상선 57억). 82억 불은 작년 물량이 이월된 32억불과 올해 FLNG 2기 신규 수주 목표 50억불을 더한 값. 글로벌 오퍼레이션 (해외 조선소 협업)을 통해 사내 직영인력의 해양부문 집중 강화하며 상선 (탱커) 건조의 외주를 통해 Capex 없이 해양부문의 실질적 생산능력 증가를 노림.

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 상향

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 상선부문 Target P/O multiple 0.9x로 상향 (기존 0.85x). FY26F에는 전년대비 1)22년 수주 카타르물량 매출비중 하락, 2) 23-24년 수주 컨테이너선 매출비중 상승으로 상선부문 전사 이익률 추가 개선.

BUY (M)

목표주가 **36,000원 (U)**

직일 목표주가 **34,000원**

현재주가 (1/30) **29,450원**

상승여력 **22%**

시가총액 259,160억원

총발행주식수 880,114,845주

60일 평균 거래대금 1,426억원

60일 평균 거래량 5,229,215주

52주 고/저 31,850원 / 12,590원

외인지분율 32.87%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성전자 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 22.2 (2.8) 128.1

상대 (1.4) (24.0) 10.8

절대 (달러환산) 22.2 (3.7) 126.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,838	5.1	7.7	2,910	-2.5
영업이익	296	70.0	24.4	307	-3.6
세전계속사업이익	338	흑전	139.8	278	21.9
지배순이익	280	흑전	96.8	217	29.0
영업이익률 (%)	10.4	+3.9 %pt	+1.4 %pt	10.6	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	9.8	흑전	+4.4 %pt	7.4	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,009	9,903	10,650	13,058
영업이익	233	503	862	1,915
지배순이익	-148	64	728	1,674
PER	-40.3	132.0	25.8	15.5
PBR	1.7	2.2	4.0	4.0
EV/EBITDA	17.7	14.9	19.7	12.6
ROE	-4.2	1.8	17.4	31.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성중공업: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,635	2,838	3,123	3,295	3,166	3,474	10,650	13,058	13,961
yoy	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	25.2%	22.8%	20.2%	22.4%	7.5%	22.6%	6.9%
영업이익	123	205	238	296	402	500	476	538	862	1,915	2,201
yoy	58.1%	56.7%	98.6%	70.0%	226.6%	143.9%	99.9%	81.6%	71.5%	122.2%	14.9%
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	12.9%	15.2%	15.0%	15.5%	8.1%	14.7%	15.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업: 수주 목표에서 드러나는 해양 드라이브

(단위: 억 불)

	FY25		FY26F	FY25-26F	
	목표	실적	목표	yoy 증감	합산 목표
조선	50	71	57	-20%	128
해양	48	8	82	925%	90
해양 (이월 정상화)	48	40	50	25%	90

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업

삼성중공업: 분기별 상선 매출내 선종별, 수주연도별 비중 예상치

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%
탱커	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%
가스 (LNG 제외)	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%
컨테이너	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 추정, Clarksons

삼성중공업: Valuation

		FY26F
상선	수주잔고 (십억 원)	32,000
	Target P/O multiple (x)	0.9
	적정가치 (십억 원)	28,800
해양	Annual NOPAT (십억 원)	290
	Target P/E multiple (x)	10
	적정가치 (십억 원)	2,899
전체	적정가치 (십억 원)	31,699
	주식수 (백만 주)	880
	목표주가 (원)	36,000

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,650	13,058	13,961
매출원가	7,364	8,983	9,312	10,630	11,186
매출충이익	645	921	1,338	2,428	2,775
판매비	412	418	476	512	574
영업이익	233	503	862	1,915	2,201
EBITDA	474	792	1,099	2,153	2,439
영업외손익	-529	-818	-33	-7	21
외환관련손익	37	109	100	100	100
이자손익	-146	-192	-214	-188	-160
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-420	-735	81	81	81
법인세비용차감전순이익	-296	-316	829	1,908	2,221
법인세비용	-140	-369	216	496	578
계속사업순이익	-156	54	614	1,412	1,644
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	614	1,412	1,644
지배지분순이익	-148	64	728	1,674	1,949
포괄순이익	-163	340	647	1,446	1,677
지배지분포괄이익	-155	355	676	1,509	1,751

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	1,599	2,451	2,530
당기순이익	-156	54	614	1,412	1,644
감가상각비	238	286	233	235	236
외환손익	-8	3	-100	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-716	118	70	122	-31
기타현금흐름	126	194	782	781	781
투자활동 현금흐름	-195	311	-377	-714	-381
투자자산	27	-9	32	47	61
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-173	-250	-250	-250
유형자산 감소	2	384	0	0	0
기타현금흐름	-70	110	-159	-511	-192
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	-739	-458	-519
현금의 증감	-335	372	-444	388	894
기초 현금	919	584	956	512	900
기말 현금	584	956	512	900	1,795
NOPLAT	233	503	862	1,915	2,201
FCF	-670	481	1,349	2,201	2,280

자료: 유안타증권

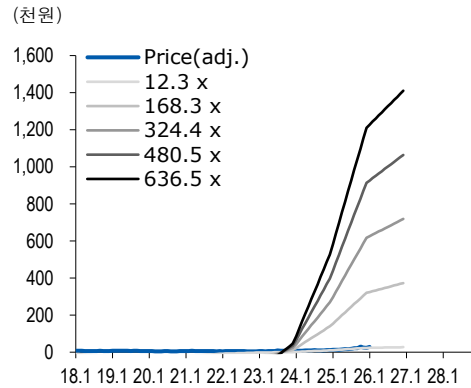
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	8,959	9,676	10,669
현금및현금성자산	584	956	512	900	1,795
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,116	1,116	1,158
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	16,765	17,448	18,392
유동부채	11,232	12,029	11,168	10,574	10,005
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,017	1,247	1,333
단기차입금	1,850	2,156	2,024	1,859	1,675
유동성장기부채	1,185	926	611	315	147
비유동부채	952	1,416	1,201	1,031	868
장기차입금	312	62	50	39	31
사채	205	75	62	47	28
부채총계	12,184	13,445	12,369	11,605	10,872
지배지분	3,439	3,795	4,556	6,263	8,246
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,408	266	2,215
비지배지분	-30	-45	-159	-421	-726
자본총계	3,409	3,749	4,397	5,842	7,520
순차입금	2,447	3,407	3,065	1,575	54
총차입금	4,635	6,524	5,896	5,306	4,870

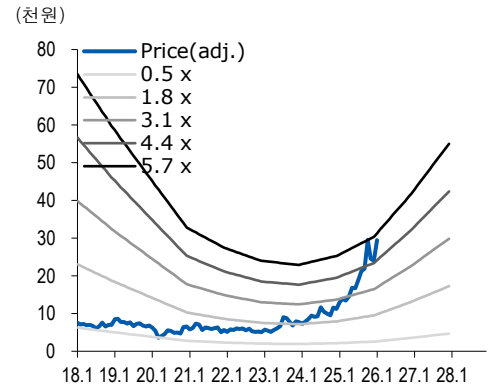
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-168	73	827	1,903	2,215
BPS	4,027	4,443	5,334	7,333	9,654
EBITDAPS	539	900	1,248	2,446	2,771
SPS	9,100	11,252	12,101	14,837	15,863
DPS	0	0	0	0	0
PER	-40.3	132.0	25.8	15.5	13.3
PBR	1.7	2.2	4.0	4.0	3.1
EV/EBITDA	17.7	14.9	19.7	12.6	10.3
PSR	0.7	0.9	1.8	2.0	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	34.7	23.6	7.5	22.6	6.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	115.4	71.5	122.2	14.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	1,039.3	130.1	16.4
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.6	18.6	19.9
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	14.7	15.8
지배순이익률 (%)	-1.9	0.6	6.8	12.8	14.0
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.0	10.3	16.5	17.5
ROIC	2.6	-1.8	13.4	28.7	32.2
ROA	-1.0	0.4	4.3	9.8	10.9
ROE	-4.2	1.8	17.4	31.0	26.9
부채비율 (%)	357.4	358.6	281.3	198.6	144.6
순차입금/자기자본 (%)	71.1	89.8	67.3	25.2	0.7
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.4	3.6	8.9	11.3

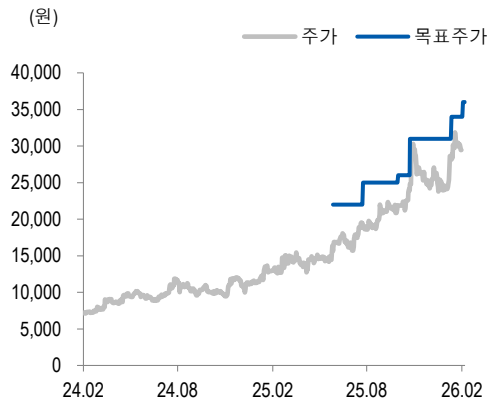
P/E band chart



P/B band chart



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-02	BUY	36,000	1년	-	-
2026-01-12	BUY	34,000	1년	-11.64	-6.32
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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-01

※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 대상법인의 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.