

삼성중공업 (010140)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2025.04.25

1Q25 Review: LNG로 대동단결

1Q25 Review: 여전히 실망보다는 기대가 앞서는 상황

삼성중공업의 1Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 2조 4,943 억원(YoY +6.2%), 영업이익 1,231 억원(YoY +58.0%)으로 시장 컨센서스 (영업이익 1,506 억원) 대비 18.3% 하회, 당사의 종전 추정치(영업이익 1,451 억원) 대비 15.2% 하회했다. 동사의 매출액은 비수기 조업일수 감소 영향에도 Product-mix 개선과 생산성 개선의 영향으로 전년 대비 견조한 성장세를 이어갔다. 다만 기간 중 약 290억원 규모의 일회성 특별 격려금이 집행됨에 따라 시장 기대 대비 아쉬운 영업이익이 기록되었다. 한편 동사의 분기 영업실적은 3Q25를 지나며 유의미한 상승 반전을 노려볼 수 있을 전망이다. 이는 지난 '24.04 수주한 Cedar FLNG가 7월 이후 본격적인 생산 절차에 돌입함과 동시에 21년 수주한 컨선 인도가 9월중 마무리될 것임에 배경을 둔다.

LNG로 대동단결

'25.04 현재 동사의 수주 실적은 LNGC 1척을 포함한 22 억달러로 연간 목표치 98 억달러 대비 22% 수준이다. 잔여 76 억달러에 대해서는 LNGC(조선), FLNG(해양) 수주가 점쳐진다. Coral Norte(25 억달러), Delfin(15 억달러) FLNG 2기의 연중 본격계약 체결이 예상되는 한편 미국 LNG 액화플랜트 FID에 따른 미국발 LNGC 발주 또한 기대를 모은다. 최근 Venture Global 사가 조선 3사를 대상으로 8+4척 규모의 LNGC 건조 계약 입찰에 나선 가운데 Exxonmobil의 12~15척 규모 LNGC 신조 발주 또한 예정되어 있다.

조선업종 내 최선호주 의견 및 목표주가 19,000 원 유지

삼성중공업에 대해 기존 목표주가 19,000 원 및 조선업종 내 최선호주 의견을 유지한다. FLNG 시장의 본격적인 개화가 해양 부문의 중장기 이익 가시성을 확보하는 가운데 미국발 LNGC 발주와 Liner들의 한국산 컨테이너선 확보 움직임, 글로벌 선대 친환경 전환 추세가 맞물리며 장밋빛 미래를 그려가고 있다. 아쉬운 분기 실적이지만 여전히 실망보다는 기대가 앞서고 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,924	12,184	13,862
영업이익	233	503	681	1,023	1,341
순이익	-148	64	393	708	981
EPS (원)	-174	75	460	828	1,149
증감률 (%)	적지	흑전	+514.9	+80.1	+38.7
PER (x)	n/a	155.7	31.7	17.6	12.7
PBR (x)	2.0	2.6	3.0	2.5	2.1
영업이익률 (%)	2.9	5.1	6.2	8.4	9.7
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.0	8.8	10.6	11.6
ROE (%)	-4.5	1.5	9.9	15.7	18.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	19,000 원
현재주가	14,590 원
상승여력	30.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (04/24)	2,522.33 pt
시가총액	128,392 억원
발행주식수	880,000 천주
52 주 최고가/최저가	15,440 / 8,860 원
90 일 일평균거래대금	1995.58 억원
외국인 지분율	29.8%
배당수익률(25.12E)	0.0 %
BPS(25.12E)	4,901 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 3.6%
	6 개월 47.4%
	12 개월 57.1%
주주구성	삼성전자 (외 9 인) 20.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.0%
	GIC Private Limited (외 1 인) 3.0%

Stock Price



표1 삼성중공업 1Q25P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q25P	1Q24	YoY (%, %p)	4Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,494.3	2,347.8	+6.2	2,700.4	-7.6	2,569.5	-2.9	2,545.4	-2.0
영업이익	123.1	77.9	+58.0	173.9	-29.2	150.6	-18.3	145.1	-15.2
영업이익률(%)	4.9	3.3	+1.6	6.4	-1.5	5.9	-0.9	5.7	-0.8
순이익	92.1	7.8	+1,080.8	-99.3	흑전	73.0	+26.3	60.2	+53.0
순이익률(%)	3.7	0.3	+3.4	-3.7	+7.4	2.8	+0.9	2.4	+1.3

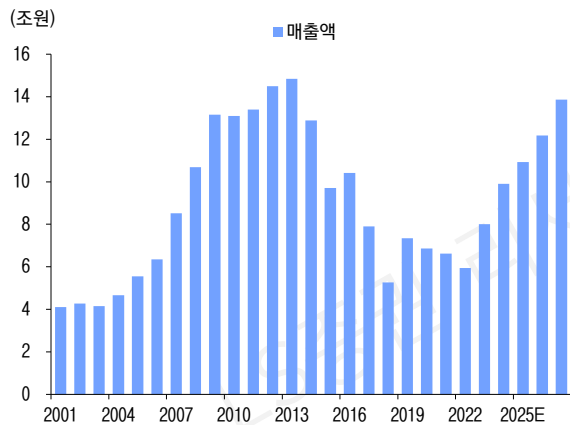
자료: 삼성중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	9,903	10,924	12,184	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,571	2,831	3,027
%yoy	+23.6	+10.3	+11.5	+46.3	+30.1	+14.7	+11.0	+6.2	+1.6	+21.9	+12.1
%qoq				-3.5	+7.8	-8.3	+16.3	-7.6	+3.1	+10.1	+6.9
영업이익	503	681	1,023	78	131	120	174	123	162	184	212
%OPM	5.1	6.2	8.4	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	6.3	6.5	7.0
%yoy	+115.4	+35.5	+50.2	+298.1	+121.9	+58.0	+120.5	+58.1	+23.9	+53.5	+21.6
%qoq				-1.4	+67.9	-8.3	+45.3	-29.3	+31.6	+13.6	+15.1
순이익	54	391	708	8	74	71	-99	90	82	98	121
%NPM	0.5	3.6	5.8	0.3	2.9	3.1	-3.7	3.6	3.2	3.5	4.0
%yoy	흑전	+625.4	+81.0	-15.5	+218.7	+100.7	적지	+1,049.2	+10.5	+37.5	흑전
%qoq				흑전	+843.9	-3.5	적전	흑전	-9.2	+20.1	+22.9

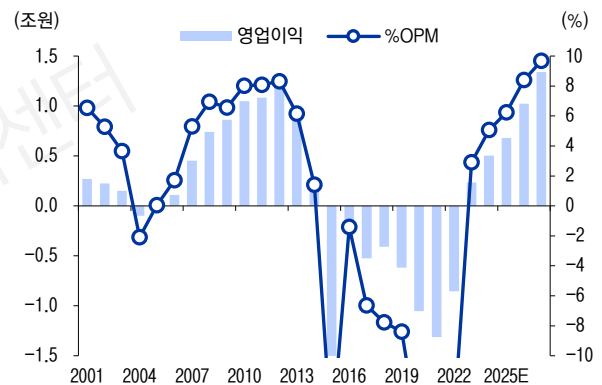
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 삼성중공업 매출액 추이 및 전망



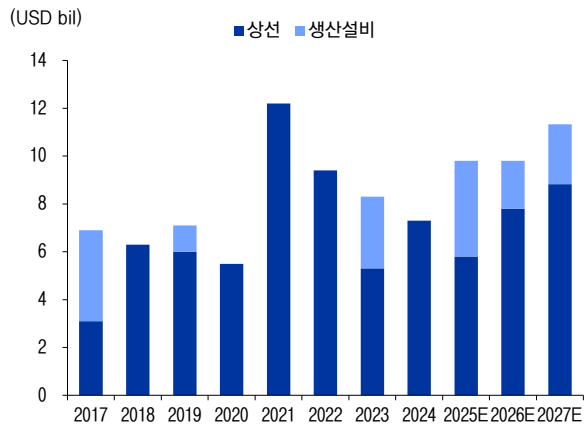
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 삼성중공업 영업이익 추이 및 전망



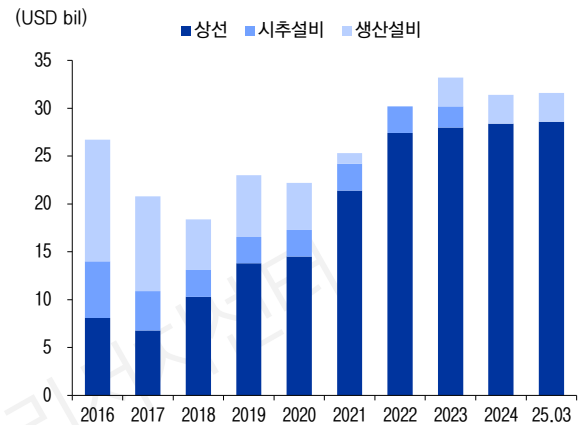
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 삼성중공업 신규수주 추이



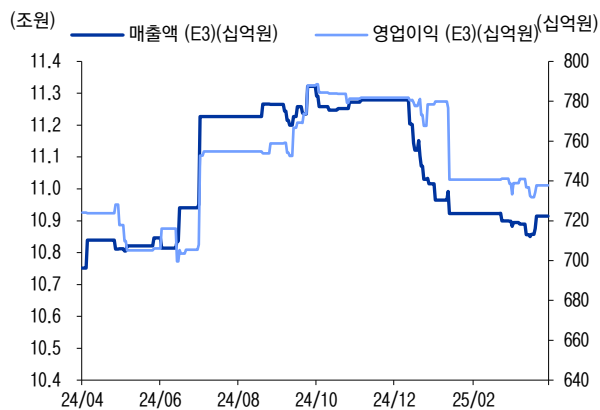
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 삼성중공업 수주잔고 추이 (인도기준)



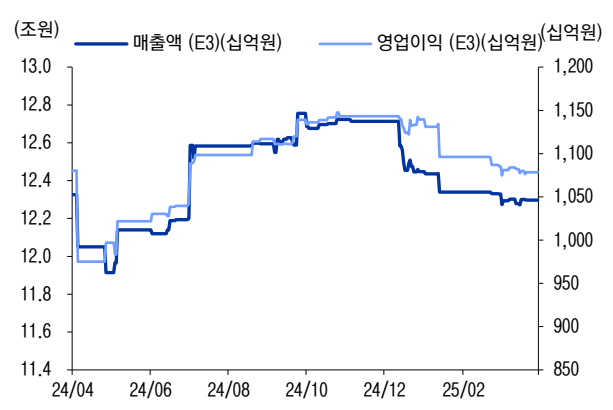
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림5 삼성중공업 2025E 실적 Consensus 추이



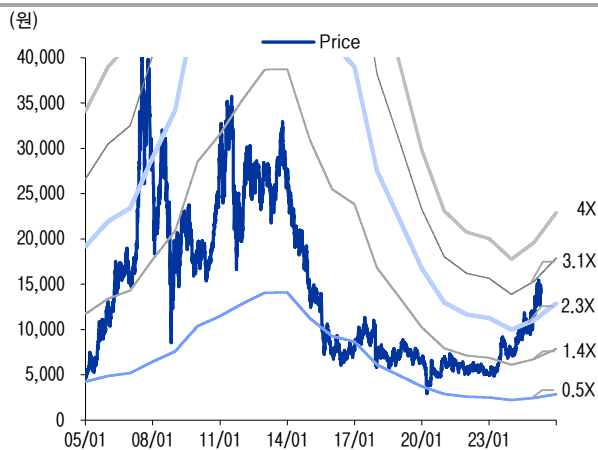
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림6 삼성중공업 2026E 실적 Consensus 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 삼성중공업 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 삼성중공업 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245	9,370	9,890	10,361	11,294
현금 및 현금성자산	739	1,004	1,379	1,625	2,190
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,308	1,459	1,660
재고자산	1,729	452	489	534	601
기타유동자산	6,232	6,728	6,714	6,742	6,842
비유동자산	6,348	7,825	7,459	7,287	7,236
관계기업투자등	461	1,680	1,680	1,680	1,680
유형자산	5,209	5,116	5,051	5,017	5,018
무형자산	27	28	24	21	17
자산총계	15,593	17,195	17,349	17,648	18,530
유동부채	11,232	12,029	11,806	11,410	11,321
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,041	1,142	1,319
단기금융부채	3,786	5,212	4,904	4,349	3,905
기타유동부채	6,299	5,872	5,861	5,918	6,097
비유동부채	952	1,416	1,402	1,390	1,379
장기금융부채	849	1,312	1,298	1,286	1,275
기타비유동부채	103	104	104	104	104
부채총계	12,184	13,445	13,208	12,800	12,700
지배주주지분	3,439	3,795	4,185	4,893	5,874
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,745	-1,038	-56
비지배주주지분(연결)	-30	-45	-45	-45	-45
자본총계	3,409	3,749	4,140	4,848	5,829

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-516	655	705	887	1,084
당기순이익(손실)	-156	54	393	708	981
비현금수익비용가감	499	717	614	633	675
유형자산감가상각비	238	286	277	271	268
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타현금수익비용	258	427	333	358	403
영업활동 자산부채변동	-716	118	-17	-88	-157
매출채권 감소(증가)	235	-619	-122	-151	-201
재고자산 감소(증가)	43	1,384	-36	-45	-67
매입채무 증가(감소)	125	-625	95	102	177
기타자산, 부채변동	-1,120	-23	46	7	-65
투자활동 현금흐름	-195	311	353	157	37
유형자산처분(취득)	-152	210	39	6	-33
무형자산 감소(증가)	0	0	4	4	4
투자자산 감소(증가)	-43	100	311	148	66
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	376	-599	-684	-798	-556
차입금의 증가(감소)	489	-404	-322	-567	-455
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-113	-196	-362	-231	-101
현금의 증가	-335	372	375	247	565
기초현금	919	584	956	1,331	1,578
기말현금	584	956	1,331	1,578	2,142

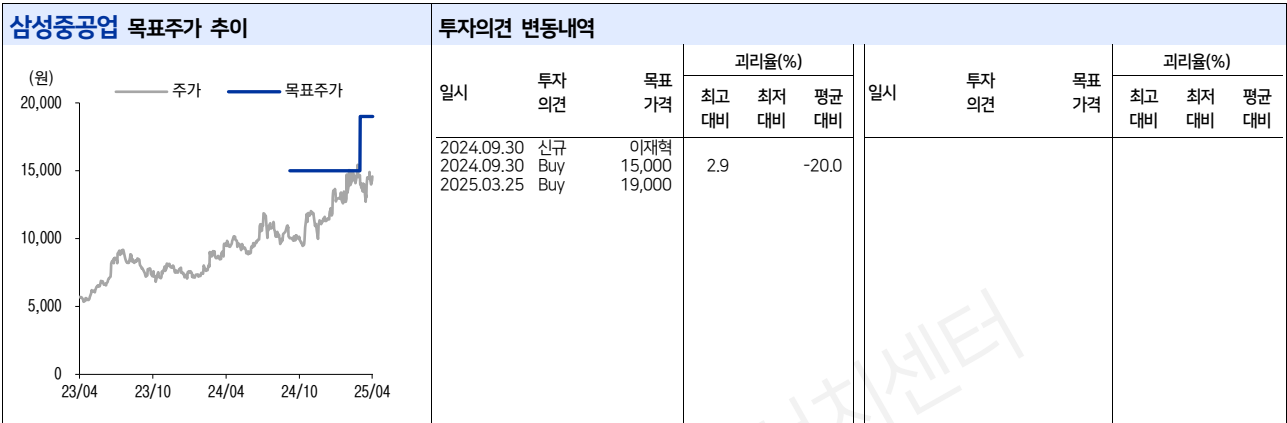
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,924	12,184	13,862
매출원가	7,364	8,983	9,771	10,680	12,029
매출총이익	645	921	1,153	1,504	1,832
판매비 및 관리비	412	418	472	481	491
영업이익	233	503	681	1,023	1,341
(EBITDA)	474	792	962	1,298	1,613
금융손익	-147	-179	-191	-15	17
이자비용	179	213	213	180	155
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-382	-639	-32	-100	-100
세전계속사업이익	-296	-316	458	907	1,258
계속사업법인세비용	-140	-369	67	200	277
계속사업이익	-156	54	391	708	981
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	391	708	981
지배주주	-148	64	393	708	981
총포괄이익	-163	340	391	708	981
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.6	12.3	13.2
영업이익률 (%)	2.9	5.1	6.2	8.4	9.7
EBITDA 마진률 (%)	5.9	8.0	8.8	10.6	11.6
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	3.6	5.8	7.1
ROA (%)	-1.0	0.3	2.3	4.0	5.4
ROE (%)	-4.5	1.5	9.9	15.7	18.4
ROIC (%)	2.2	-1.5	11.0	15.3	20.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	155.7	31.7	17.6	12.7
P/B	2.0	2.6	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	20.0	17.0	15.9	11.2	8.4
P/CF	n/a	14.7	17.7	14.0	11.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+34.7	+23.6	+10.3	+11.5	+13.8
영업이익	흑전	+115.4	+35.5	+50.2	+31.2
세전이익	적지	적지	흑전	+98.2	+38.7
당기순이익	적지	흑전	+625.4	+81.0	+38.7
EPS	적지	흑전	+514.9	+80.1	+38.7
안정성 (%)					
부채비율	357%	359%	319%	264%	218%
유동비율	82%	78%	84%	91%	100%
순차입금/자기자본(x)	0.8	0.9	0.7	0.4	0.2
영업이익/금융비용(x)	1.3	2.4	3.2	5.7	8.6
총차입금 (십억원)	4,635	6,524	6,202	5,635	5,180
순차입금 (십억원)	1,628	3,517	3,195	2,628	2,173
주당지표(원)					
EPS	-174	75	460	828	1,149
BPS	4,027	4,443	4,901	5,729	6,878
CFPS	-605	766	826	1,039	1,269
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)