



삼성중공업 (010140)

강력한 해양 수주 모멘텀 기대

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 40,000원

현재 주가(1/20)	30,850원
상승여력	▲29.7%
시가총액	271,480억원
발행주식수	880,000천주
52 주 최고가 / 최저가	31,850 / 12,590원
90 일 일평균 거래대금	1,687.79억원
외국인 지분율	32.9%

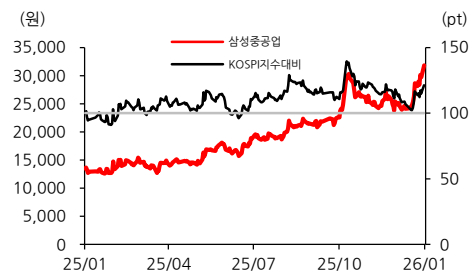
주주 구성	
삼성전자 (외 7인)	20.9%
국민연금공단	8.0%
자사주	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.5	36.5	64.2	128.7
상대수익률(KOSPI)	-0.1	8.4	10.9	34.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,903	10,802	12,612	14,457
영업이익	503	882	1,525	2,046
EBITDA	792	1,151	1,762	2,291
지배주주순이익	64	713	1,143	1,611
EPS	73	835	1,339	1,886
순차입금	3,466	122	-788	-1,703
PER	155.7	26.2	23.0	16.4
PBR	2.6	3.7	4.3	3.4
EV/EBITDA	16.9	16.8	15.0	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	1.8	15.8	19.7	22.4

주가 추이



4Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 부합 추정

삼성중공업의 4분기 실적은 매출액 2조 9,900억원(YoY +10.7%, 이하 YoY), 영업이익 3,157억원(+81.2%, OPM 10.6%)으로 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 4분기 '22년 이전 상선 수주 물량의 매출 비중은 약 20% 수준(QoQ -20%p)으로 떨어져 고선가 매출 인식 비중의 유의미한 상승을 기대한다. 올해는 '23년 이후 상선 수주 분 매출 비중이 약 70%까지 올라오면서 선가 믹스 개선이 지속될 전망이다. 4분기 LNG선 매출 비중은 3분기와 유사한 50%로 추정한다.

강력한 해양 수주 모멘텀 기대

올해 강력한 FLNG 수주 모멘텀을 전망한다. '25년 해양 수주 목표는 40억불이었으나 실제 수주금액은 8억불에 그쳤다. 이월된 모잠비크 FLNG 2호기 Coral Norte 본계약(이미 작업은 작년 2월부터 시작) 및 Delfin FLNG 1호기의 수주를 기대한다. 아울러, 기존 '26년 수주가 예상됐던 캐나다 Western FLNG와 Delfin FLNG 2호기도 수주 목표에 포함된다면 올해 70억불 이상의 해양 수주가 가능할 것으로 전망한다.

4분기와 '26년 전반 해양 매출 비중은 25%로 추정한다. 현재 말레이 Z-FLNG(진행률 약 80% 추정), 캐나다 Cedar FLNG(2Q25부터 생산 착수; 진행률 약 25% 추정)이 매출 인식되고 있다. 해양 매출이 지속 확대되겠지만 상선 부문 매출의 구조적 증가를 고려 시 매출 비중은 유지될 것으로 전망한다. ①하반기 거제 2도크 가동(VLEC 등 건조 예상), ②글로벌 오퍼레이션 활용(중국 파스오션, 한국 HSG성동, 베트남 PVSM 각각 수에즈막스 8척, 2척, 3척 수주) 등을 통해 상선 부문 생산능력도 확대될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 목표주가는 '27E EPS에 Target P/E 21배를 적용해 산출했다. Target P/E는 '07년도 조선 3사 평균 PER을 10% 할인해 적용했다. 향후 NASSCO-DSEC과의 상선 및 차세대 군수지원함 프로젝트 협력, Conrad 조선소와의 LNGBV 건조 협력 등 미국 사업이 구체화됨에 따라 국내 Peer들과의 밸류에이션 격차도 점차 좁혀나갈 수 있을 것으로 기대한다.

[표1] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,494	2,683	2,635	2,990	3,062	3,255	3,045	3,249	9,903	10,802	12,612	14,457
조선해양	2,399	2,651	2,608	2,910	2,970	3,172	2,970	3,172	9,310	10,568	12,284	14,112
토건	145	90	85	133	145	138	129	130	792	453	542	553
기타(연결조정 등)	-49	-58	-58	-53	-53	-55	-54	-53	-199	-218	-214	-208
영업이익	123	205	238	316	353	385	371	415	503	882	1,525	2,046
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.6	11.5	11.8	12.2	12.8	5.1	8.2	12.1	14.1
조선해양	117	204	209	309	342	374	365	406	294	839	1,487	2,001
영업이익률	4.9	7.7	8.0	10.6	11.5	11.8	12.3	12.8	3.2	7.9	12.1	14.2
토건	16.9	10	37	15	20	19	14	17	246	79	70	73
영업이익률	11.7	10.7	43.7	11.4	13.6	14.0	10.9	13.3	31.1	17.4	13.0	13.2
기타(연결조정 등)	-11	-8	-9	-8	-8	-8	-8	-8	-37	-36	-33	-29
YoY 성장률												
매출액	6.2	6.0	13.4	10.7	22.7	21.3	15.6	8.7	23.6	9.1	16.8	14.6
조선해양	8.4	17.7	15.2	12.8	23.8	19.7	13.9	9.0	25.2	13.5	16.2	14.9
토건	-21.4	-72.6	-21.8	-22.0	0.2	53.1	51.1	-2.0	3.4	-42.8	19.7	2.1
영업이익	58.1	56.7	98.6	81.2	186.9	88.1	55.9	31.6	115.4	75.4	73.0	34.1

자료: 삼성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성중공업 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	1,886	'27년 기준
Target P/E(배)	21.0	국내 조선 3사의 '07년 P/E 평균을 10% 할인
목표 주가(원)	40,000	
현재 주가(원)	30,850	26.01.20 종가 기준
상승여력(%)	▲29.7	

주: 국내 조선 3사는 HD현대중공업, 한화오션, 삼성중공업 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,802	12,612	14,457
매출총이익	645	921	1,491	2,108	2,753
영업이익	233	503	882	1,525	2,046
EBITDA	474	792	1,151	1,762	2,291
순이자손익	-146	-192	-129	-103	-101
외화관련손익	37	109	-171	-168	-167
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-296	-316	720	1,327	1,919
당기순이익	-156	54	705	1,129	1,591
지배주주순이익	-148	64	713	1,143	1,611
증가율(%)					
매출액	34.7	23.6	9.1	16.8	14.6
영업이익	흑전	115.4	75.4	73.0	34.1
EBITDA	흑전	67.1	45.4	53.1	30.0
순이익	적지	흑전	1,207.9	60.2	40.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.1	9.3	13.8	16.7	19.0
영업이익률	2.9	5.1	8.2	12.1	14.1
EBITDA 이익률	5.9	8.0	10.7	14.0	15.8
세전이익률	-3.7	-3.2	6.7	10.5	13.3
순이익률	-1.9	0.5	6.5	9.0	11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-516	655	1,914	1,290	1,368
당기순이익	-156	54	705	1,129	1,591
자산상각비	241	289	269	237	246
운전자본증감	-716	118	837	-90	-489
매출채권 감소(증가)	235	-619	636	-60	-322
재고자산 감소(증가)	43	1,384	-6	-22	-175
매입채무 증가(감소)	125	-625	-34	-10	4
투자현금흐름	-195	311	-468	-380	-453
유형자산처분(취득)	-152	210	-214	-293	-361
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-8	-10
투자자산 감소(증가)	-71	109	-230	0	0
재무현금흐름	376	-599	-241	-557	-218
차입금의 증가(감소)	425	-488	-1,211	-557	-218
자본의 증가(감소)	0	0	970	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	343	771	1,179	1,380	1,857
(-)운전자본증가(감소)	382	-175	-1,368	90	489
(-)설비투자	153	173	233	293	361
(+)자산매각	2	384	17	-8	-10
Free Cash Flow	-191	1,156	2,332	989	997
(-)기타투자	306	66	554	79	82
잉여현금	-497	1,090	1,778	911	915
NOPLAT	169	364	863	1,297	1,696
(+) Dep	241	289	269	237	246
(-)운전자본투자	382	-175	-1,368	90	489
(-)Capex	153	173	233	293	361
OpFCF	-126	655	2,268	1,152	1,091

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245	9,370	8,228	8,667	9,868
현금성자산	2,129	3,058	3,382	3,736	4,433
매출채권	545	1,186	533	592	914
재고자산	1,729	452	459	480	655
비유동자산	6,348	7,825	7,232	7,375	7,582
투자자산	1,112	2,681	2,095	2,173	2,255
유형자산	5,209	5,116	5,105	5,164	5,282
무형자산	27	28	33	38	44
자산총계	15,593	17,195	15,460	16,042	17,450
유동부채	11,232	12,029	9,115	8,508	8,304
매입채무	1,147	946	930	920	924
유동성이자부채	3,786	5,212	2,396	1,794	1,575
비유동부채	952	1,416	1,165	1,210	1,210
비유동이자부채	849	1,312	1,109	1,154	1,155
부채총계	12,184	13,445	10,280	9,718	9,515
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,420	-277	1,334
자본조정	232	554	1,273	1,273	1,273
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
자본총계	3,409	3,749	5,181	6,324	7,935

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-168	73	835	1,339	1,886
BPS	3,908	4,311	5,942	7,241	9,071
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	390	876	1,340	1,569	2,110
ROA(%)	-1.0	0.4	4.4	7.3	9.6
ROE(%)	-4.2	1.8	15.8	19.7	22.4
ROIC(%)	3.1	5.6	14.1	24.7	29.6
Multiples(x, %)					
PER	-46.0	155.7	26.2	23.0	16.4
PBR	2.0	2.6	3.7	4.3	3.4
PSR	0.9	1.0	1.8	2.2	1.9
PCR	19.9	12.9	16.3	19.7	14.6
EV/EBITDA	19.7	16.9	16.8	15.0	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	357.4	358.6	198.4	153.7	119.9
Net debt/Equity	73.5	92.4	2.4	-12.5	-21.5
Net debt/EBITDA	528.6	437.7	10.6	-44.7	-74.3
유동비율	82.3	77.9	90.3	101.9	118.8
이자보상배율(배)	1.3	2.4	6.2	13.6	18.0
자산구조(%)					
투하자본	64.3	55.4	48.4	47.6	47.6
현금+투자자산	35.7	44.6	51.6	52.4	52.4
자본구조(%)					
차입금	57.6	63.5	40.4	31.8	25.6
자기자본	42.4	36.5	59.6	68.2	74.4

[Compliance Notice]

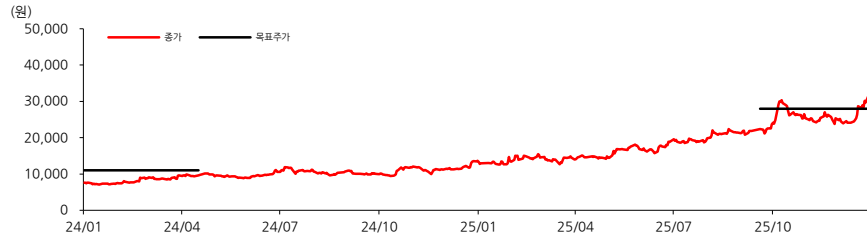
(공표일: 2026년 1월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조, 김나유)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.10.17	2023.11.28	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.09	2024.01.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
일 시	2024.02.14	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.26	2025.10.10
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경
목표 가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	배성조
일 시	2025.10.10	2026.01.21				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	28,000	40,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	28,000	-7.81	13.75
2026.01.21	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%