

삼성중공업 010140

Analyst 이서연 | 윤승/조선

02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

BUY 유지

목표주가 유지 18,000원

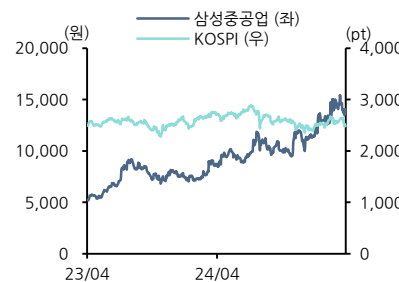
종가(25.04.04) 13,720원

상승여력 31.2%

Stock Data

KOSPI(04/04)	2,465.4pt
시가총액	120,736억원
액면가	1,000원
52주 최고가	15,440원
52주 최저가	8,480원
외국인지분율	30.3%
90일 일평균거래대금	2,109억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 8인)	20.9%
유동주식비율	75.7%

Stock Price



호실적 지속, 신규 수주 순항 중

1Q25E 매출액 2조 5,285억원, 영업이익 1,460억원, 컨센서스 부합 전망

삼성중공업의 1Q25 연결 실적은 매출액 2조 5,285억원(yoy +8%), 영업이익 1,460억원(yoy +88%, OPM 5.8%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 동사의 환헷지 비율은 100%로 최근 환율 상승에 따른 손익 효과는 없을 것으로 판단한다. 그러나 상선 사업부에서는 고선가 물량, 고마진 선종 위주 인도 증가가 이루어지며, 해양 사업부에서는 Cedar FLNG 진행률 인식이 높아짐에 따라 펀더멘탈 기반 뚜렷한 실적 개선세가 이어질 것으로 전망한다.

강점을 지닌 선종의 양호한 수주세 이어질 전망

동사는 셔틀 탱커, FLNG 등 특화 선종의 양호한 수주세가 이어질 것으로 예상된다. 1Q25 동사의 신규 상선 수주 실적은 총 12척, 19억불 규모로 연간 수주 목표의 33%를 달성하며 순항 중이다. 그 중 9척은 브라질 국영석유회사 페트로브라스 향 셔틀 탱커 시리즈 물량인데, 브라질 심해 유전 개발에 따른 FPSO 발주가 이어짐에 따라 동사가 강점을 가진 셔틀 탱커 수주 역시 지속될 전망이다. 당분기 해양플랜트 수주는 없었으나, 모잠비크 Coral #2, Delfin, Western LNG 등 현재 논의 중인 FLNG 프로젝트들이 다수 존재하며 동사의 FLNG 경쟁력을 기반으로 연내 최소 2기 수주가 이루어질 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

삼성중공업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000원을 유지한다. 동사의 현재 주가는 12M FWD PBR 2.6배, PER 21배로 특수선 사업부를 영위하는 조선사들의 프리미엄을 고려해도 상대적 저평가 구간이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,009	233	-148	-168	n/a	19.7	2.0	-4.2	0.0
2024	9,903	503	64	73	155.7	16.9	2.6	1.8	0.0
2025E	10,745	711	580	679	20.2	14.6	2.4	13.3	0.0
2026E	12,843	1,039	655	767	17.9	10.5	2.2	12.5	0.4
2027E	14,144	1,376	905	1,059	13.0	7.7	1.9	15.0	0.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	7,324	
Target PBR (배)	2.40	
적정주가 (원)	17,577	
목표주가 (원)	18,000	
현재가 (원)	13,720	
Upside Potential	31.2%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 삼성중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.82	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.66	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.99	52주 adjusted beta
ROE	15.04	2027E ROE
영구성장률	2.66	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	2.40	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 삼성중공업 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,528	2,723	2,731	2,762	9,903	10,745	12,843
YoY(%)	46.3	30.1	14.7	11.0	7.7	7.5	17.6	2.3	23.6	8.5	19.5
영업이익	78	131	120	174	146	172	188	205	503	711	1,039
YoY(%)	298.2	121.9	58.0	120.6	87.6	31.3	57.2	17.8	115.4	41.5	46.0
OPM(%)	3.3	5.2	5.2	6.5	5.8	6.3	6.9	7.4	5.1	6.6	8.1
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,400	1,380	1,370	1,365	1,401	1,370

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,245.5	9,370.0	11,253.8	12,259.3	13,265.5
현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,616.1	2,075.5	2,943.1
매출채권	545.4	1,186.2	831.4	1,009.4	1,094.2
재고자산	1,729.2	452.5	1,755.8	1,837.6	1,593.6
비유동자산	6,347.9	7,824.7	7,834.7	7,890.2	7,975.6
관계기업투자등	81.5	86.6	90.2	93.8	97.6
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,020.4	4,965.7	4,935.8
무형자산	27.0	27.8	24.5	21.5	18.9
자산총계	15,593.4	17,194.6	19,088.5	20,149.5	21,241.2
유동부채	11,231.9	12,029.2	12,787.1	13,191.6	13,419.5
매입채무	1,147.3	945.6	1,665.0	2,021.4	2,191.2
단기금융부채	3,785.7	5,212.0	5,012.0	4,812.0	4,612.0
비유동부채	952.3	1,415.9	1,417.6	1,419.4	1,421.2
장기금융부채	848.9	1,311.8	1,311.8	1,311.8	1,311.8
부채총계	12,184.2	13,445.2	14,204.7	14,611.0	14,840.8
지배주주지분	3,439.3	3,794.6	4,928.9	5,583.7	6,445.5
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
이익잉여금	-2,168.7	-2,136.0	-1,556.2	-901.4	-39.5
비지배주주지분	-30.1	-45.1	-45.1	-45.1	-45.1
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,883.8	5,538.5	6,400.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,009.4	9,903.1	10,744.8	12,843.4	14,144.3
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,549.9	11,226.5	12,131.4
매출총이익	645.5	920.6	1,194.9	1,616.9	2,012.9
판매비와 관리비	412.1	417.9	483.5	578.0	636.5
영업이익	233.3	502.7	711.4	1,039.0	1,376.4
EBITDA	474.0	791.9	998.4	1,321.6	1,656.6
금융손익	-109.0	-83.3	-88.0	-100.5	-78.1
관계기업등 투자손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-420.0	-734.9	-40.0	-40.5	-40.9
세전계속사업이익	-295.7	-315.5	583.4	898.0	1,257.4
계속사업법인세비용	-140.2	-369.4	-13.0	224.5	326.9
당기순이익	-155.6	53.9	596.5	673.5	930.5
지배주주순이익	-148.3	63.9	579.9	654.7	904.6
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	11.1	12.6	14.2
영업이익률 (%)	2.9	5.1	6.6	8.1	9.7
EBITDA 마진률 (%)	5.9	8.0	9.3	10.3	11.7
세전이익률 (%)	-3.7	-3.2	5.4	7.0	8.9
지배주주순이익률 (%)	-1.9	0.6	5.4	5.1	6.4
ROA (%)	-1.0	0.4	3.2	3.3	4.4
ROE (%)	-4.2	1.8	13.3	12.5	15.0
ROIC (%)	3.1	5.6	7.1	10.7	14.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-516.5	654.5	1,242.5	1,086.3	1,568.3
당기순이익(손실)	-155.6	53.9	596.5	673.5	930.5
현금수익비용가감	498.8	716.7	826.6	265.6	256.1
유형자산감가상각비	237.8	285.6	283.6	279.6	277.5
무형자산상각비	2.9	3.6	3.4	3.0	2.6
기타현금수익비용	258.2	427.5	325.9	-230.7	-237.7
운전자본 증감	-716.3	117.6	-180.6	147.2	381.7
매출채권의 감소(증가)	235.0	-618.9	354.7	-178.0	-84.8
재고자산의 감소(증가)	43.3	1,384.2	-1,303.4	-81.8	244.0
매입채무의 증가(감소)	125.1	-624.8	719.4	356.4	169.8
기타영업현금흐름	-1,119.6	-22.9	48.6	50.6	52.7
투자활동 현금흐름	-194.7	310.5	-382.3	-427.0	-457.9
유형자산 취득(취득)	-151.7	210.3	-188.1	-224.9	-247.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-71.0	109.1	-88.8	-92.5	-96.2
기타투자활동	28.0	-8.9	-105.3	-109.6	-114.1
재무활동 현금흐름	376.0	-599.2	-200.0	-200.0	-242.7
차입금의 증가(감소)	425.1	-488.3	-200.0	-200.0	-200.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	-42.7
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	42.7
기타재무활동	-49.1	-111.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-335.4	372.2	660.1	459.4	867.6
기초현금	919.2	583.8	956.0	1,616.1	2,075.5
기말현금	583.8	956.0	1,616.1	2,075.5	2,943.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	155.7	20.2	17.9	13.0
P/B	2.0	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.7	16.9	14.6	10.5	7.7
P/S	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	34.7	23.6	8.5	19.5	10.1
영업이익 증가율	흑전	115.4	41.5	46.0	32.5
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	53.9	40.0
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	807.8	12.9	38.2
EPS 증가율	적지	흑전	835.4	12.9	38.2
안정성 (%)					
부채비율	357.4	358.6	290.9	263.8	231.9
유동비율	82.3	77.9	88.0	92.9	98.9
순차입금/자기자본	73.5	92.4	51.6	32.0	9.6
영업이익/금융비용	1.3	2.4	2.7	3.8	5.2
총차입금 (십억원)	4,634.5	6,523.8	6,323.8	6,123.8	5,923.8
순차입금 (십억원)	2,505.3	3,466.3	2,520.9	1,772.7	612.7
주당지표 (원)					
EPS	-168	73	679	767	1,059
BPS	3,908	4,311	5,600	6,344	7,324
SPS	9,100	11,252	12,208	14,593	16,071
DPS	0	0	0	50	100

삼성중공업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		