

# 삼성중공업 010140

Analyst 이서연 | 윤승/조선

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

## BUY 유지

목표주가 상향 39,000원

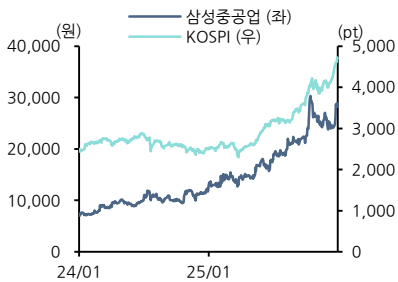
종가(26.01.15) 30,150원

상승여력 29.4%

### Stock Data

KOSPI(01/15)	4,797.6pt
시가총액	265,320억원
액면가	1,000원
52주 최고가	30,300원
52주 최저가	12,590원
외국인지분율	31.9%
90일 일평균거래대금	1,599억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 8인)	20.9%
유동주식비율	76.2%

### Stock Price



## MASGA 반열에 진입

### 4Q25E 매출액 2조 8,202억원, 영업이익 3,002억원, 컨센서스 부합 전망

삼성중공업의 4Q25 연결 실적은 매출액 2조 8,202억원(yoy +4%), 영업이익 3,002억원(yoy +72%, OPM 10.6%)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 전망이다. 4Q 영업일수는 전분기와 유사하나 상선에서의 저선가 비중 감소 및 고선가 물량 반영, FLNG 진행률 인식 본격화에 따른 해양 비중 확대로 믹스 개선이 이어지며 동사의 OPM은 qoq 개선세를 지속할 것으로 예상된다. 당분기 동사의 상선 매출 내 22년 이전 수주분 비중은 20% 내외로 qoq -20%p 감소할 것으로 추정되며, 해양의 경우 Ceder FLNG 진행률이 25% 내외로 올라오며 해양 실적 성장을 견인할 전망이다.

### 우리도 미국에게 러브콜 받는 중

최근 동사는 미국 현지 업체들과의 협력 관계 구축에 적극적인 모습을 보여주고 있다. 동사는 비저 마린과의 MRO 협력 관련 MOU 외에도 작년 말 제너럴 다이내믹스 산하 나스코, 디섹과의 차세대 군수지원함 및 상선 건조 협력 MOA 체결, 미국 콘래드 조선소와의 LNGBV 건조 협력 MOU를 체결했다. 한미 조선 업체간 협력 구도가 공고해지는 상황에서 다수 미국 업체의 해외 협력 수요는 확대되고 있으며 그에 따라 동사 역시 파트너십 확장 및 다각화가 가능할 것으로 기대된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 39,000원으로 상향

삼성중공업에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 기존 31,000원에서 39,000원으로 상향한다. 실적 추정치 소폭 상향과 함께 동사의 MASGA 협력 구도 진전을 반영해 멀티플을 기존 대비 10% 할증했다. 그동안의 한미 양국 간 협력 논의 가시화 기반 동사의 미국향 사업 협력 의지는 점진 확대되고 있으며 향후 추가적인 협력 전개에 따라 Peer와의 멀티플 격차를 축소해갈 것으로 기대한다.

### 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	10,632	866	672	787	38.3	23.8	5.3	15.2	0.0
2026E	13,050	1,543	1,138	1,332	22.6	14.2	4.3	20.3	0.2
2027E	14,458	1,936	1,453	1,702	17.7	10.9	3.5	21.2	0.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	8,603	
Target PBR (배)	4.59	
적정주가 (원)	39,464	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>39,000</b>	
현재가 (원)	30,150	
<b>Upside Potential</b>	<b>29.4%</b>	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 삼성중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.37	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.43	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.95	52주 adjusted beta
ROE	21.17	2027E ROE
영구성장률	3.02	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
<b>Target PBR</b>	<b>4.59</b>	미국 시장 접근 가능성 확대로 10% 할증

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 삼성중공업 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,635	2,820	9,903	10,632	13,050
YoY(%)	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	6.0	13.4	4.4	23.6	7.4	22.7
영업이익	78	131	120	174	123	205	238	300	503	866	1,543
YoY(%)	298.2	121.9	58.0	120.6	58.1	56.7	98.6	72.3	115.4	72.3	78.1
OPM(%)	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	10.6	5.1	8.1	11.8
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>9,245.5</b>	<b>9,370.0</b>	<b>9,226.8</b>	<b>10,713.0</b>	<b>12,336.5</b>
현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,817.9	2,939.8	4,491.4
매출채권	545.4	1,186.2	492.6	590.1	654.4
재고자산	1,729.2	452.5	1,792.6	1,851.3	1,642.4
<b>비유동자산</b>	<b>6,347.9</b>	<b>7,824.7</b>	<b>7,195.0</b>	<b>7,222.5</b>	<b>7,280.6</b>
관계기업투자등	81.5	86.6	160.6	167.2	174.0
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,067.9	5,014.0	4,986.9
무형자산	27.0	27.8	31.0	27.3	23.9
<b>자산총계</b>	<b>15,593.4</b>	<b>17,194.6</b>	<b>16,421.9</b>	<b>17,935.6</b>	<b>19,617.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>11,231.9</b>	<b>12,029.2</b>	<b>10,326.7</b>	<b>10,700.4</b>	<b>10,968.9</b>
매입채무	1,147.3	945.6	1,699.9	2,036.4	2,258.3
단기금융부채	3,785.7	5,212.0	2,788.1	2,588.1	2,388.1
<b>비유동부채</b>	<b>952.3</b>	<b>1,415.9</b>	<b>1,120.1</b>	<b>1,122.4</b>	<b>1,124.8</b>
장기금융부채	848.9	1,311.8	1,063.6	1,063.6	1,063.6
<b>부채총계</b>	<b>12,184.2</b>	<b>13,445.2</b>	<b>11,446.8</b>	<b>11,822.7</b>	<b>12,093.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,439.3</b>	<b>3,794.6</b>	<b>5,023.6</b>	<b>6,161.3</b>	<b>7,571.9</b>
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	-1,461.5	-323.8	1,086.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>-30.1</b>	<b>-45.1</b>	<b>-48.5</b>	<b>-48.5</b>	<b>-48.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,409.2</b>	<b>3,749.5</b>	<b>4,975.1</b>	<b>6,112.8</b>	<b>7,523.4</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-516.5</b>	<b>654.5</b>	<b>2,185.6</b>	<b>1,685.7</b>	<b>2,188.3</b>
당기순이익(손실)	-155.6	53.9	664.0	1,124.2	1,436.1
현금수익비용가감	498.8	716.7	1,293.8	301.9	303.2
유형자산감가상각비	237.8	285.6	278.6	282.4	280.3
무형자산상각비	2.9	3.6	4.5	3.8	3.3
기타현금수익비용	258.2	427.5	692.8	-332.1	-328.3
운전자본 증감	-716.3	117.6	329.6	259.5	448.9
매출채권의 감소(증가)	235.0	-618.9	676.1	-97.5	-64.3
재고자산의 감소(증가)	43.3	1,384.2	-1,340.1	-58.7	208.9
매입채무의 증가(감소)	125.1	-624.8	735.3	336.6	221.9
기타영업현금흐름	-1,119.6	-22.9	258.3	79.2	82.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-194.7</b>	<b>310.5</b>	<b>-456.9</b>	<b>-363.8</b>	<b>-393.9</b>
유형자산 처분(취득)	-151.7	210.3	-190.6	-228.5	-253.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-71.0	109.1	-243.7	-56.7	-59.0
기타투자활동	28.0	-8.9	-22.6	-78.6	-81.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>376.0</b>	<b>-599.2</b>	<b>-864.2</b>	<b>-200.0</b>	<b>-242.7</b>
차입금의 증가(감소)	425.1	-488.3	-864.2	-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
<b>현금의 증감</b>	<b>-335.4</b>	<b>372.2</b>	<b>862.0</b>	<b>1,121.9</b>	<b>1,551.6</b>
기초현금	919.2	583.8	956.0	1,817.9	2,939.8
기말현금	583.8	956.0	1,817.9	2,939.8	4,491.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>8,009.4</b>	<b>9,903.1</b>	<b>10,632.3</b>	<b>13,050.1</b>	<b>14,457.9</b>
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,288.9	10,920.3	11,871.2
매출충이익	645.5	920.6	1,343.4	2,129.8	2,586.6
판매비와 관리비	412.1	417.9	477.2	587.3	650.6
<b>영업이익</b>	<b>233.3</b>	<b>502.7</b>	<b>866.2</b>	<b>1,542.6</b>	<b>1,936.0</b>
EBITDA	474.0	791.9	1,149.3	1,828.7	2,219.7
금융손익	-109.0	-83.3	-180.6	-101.4	-95.1
관계기업등 투자손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-420.0	-734.9	44.6	0.2	0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-295.7</b>	<b>-315.5</b>	<b>730.3</b>	<b>1,441.3</b>	<b>1,841.2</b>
계속사업법인세비용	-140.2	-369.4	66.3	317.1	405.1
당기순이익	-155.6	53.9	664.0	1,124.2	1,436.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>-148.3</b>	<b>63.9</b>	<b>672.2</b>	<b>1,137.7</b>	<b>1,453.3</b>
매출충이익률 (%)	8.1	9.3	12.6	16.3	17.9
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	11.8	13.4
EBITDA 마진률 (%)	5.9	8.0	10.8	14.0	15.4
세전이익률 (%)	-3.7	-3.2	6.9	11.0	12.7
지배주주순이익률 (%)	-1.9	0.6	6.3	8.7	10.1
ROA (%)	-1.0	0.4	4.0	6.6	7.7
ROE (%)	-4.2	1.8	15.2	20.3	21.2
ROIC (%)	3.1	5.6	12.4	21.9	29.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	n/a	155.7	38.3	22.6	17.7
P/B	2.0	2.6	5.3	4.3	3.5
EV/EBITDA	19.7	16.9	23.8	14.2	10.9
P/S	0.9	1.0	2.5	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	34.7	23.6	7.4	22.7	10.8
영업이익 증가율	흑전	115.4	72.3	78.1	25.5
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	97.4	27.7
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	952.3	69.3	27.7
EPS 증가율	적지	흑전	984.3	69.3	27.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	357.4	358.6	230.1	193.4	160.7
유동비율	82.3	77.9	89.3	100.1	112.5
순차입금/자기자본	73.5	92.4	16.0	-9.4	-31.6
영업이익/금융비용	1.3	2.4	6.0	14.7	19.5
총차입금 (십억원)	4,634.5	6,523.8	3,851.7	3,651.7	3,451.7
순차입금 (십억원)	2,505.3	3,466.3	798.0	-574.0	-2,377.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-168	73	787	1,332	1,702
BPS	3,908	4,311	5,708	7,001	8,603
SPS	9,100	11,252	12,081	14,828	16,427
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 당사에게 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	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	84.6%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	92.5%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	