

삼성중공업 (010140)

4Q25: 작년에도, 올해도 우상향

4분기 매출 2조 8,379억원/영업이익 2,962억원

삼성중공업의 2025년 4분기 매출은 2조 8,379억원에 영업이익 2,962원 (OPM 10.4%)으로, 컨센서스(2조 9,104억원/3,073억원) 및 당사 추정치(2조 9,664억원/3,110억원) 대비 매출 및 영업이익 모두 각각 -2.5%/-3.6%, -4.3%/-4.8%로 소폭 하회하였으나 대체로 부합하는 실적을 시현하였다. 이로써 2025년 실적은 연간 가이드선였던 매출 10조 5,000억원/영업이익 6,300억원을 상회하는 매출 10조 6,500억원/영업이익 8,622억원을 기록하였으며, 특히 영업이익은 가이드선을 +36.9% 상회하는 훌륭한 한 해를 마무리하였다. 4분기 실적에서 특기할 만한 일회성은 제시되지 않았으나, 최근 발표된 12년 만의 성과급 지급 결정으로 상여 기초액의 208%지급이 예정됨에 따라 500억원 미만의 영업이익 하락이 있었을 것으로 추정된다.

2026년 가이드선: 매출 12조 8,000억원/수주 139억 달러

실적과 동시에 발표한 2026년 가이드선은 매출 12조 8,000억원 (2025년 목표대비 +21.9%), 수주 139억 달러(2025년 목표대비 +41.8%)이며, 영업이익 목표는 제시되지 않았다. 2025년 수주는 상선부문은 목표 58억 달러를 초과 달성한 71억 달러를 기록하였으나 해양부문에서는 Coral 및 Delfin FLNG의 본계약이 지연됨에 따라 목표 40억 달러 중 예비계약 8억 달러만 인식하였다. 이에 따라 2026년 수주 목표는 해양부문의 경우 지난해에서 이연된 32억 달러를 더해 82억 달러로 설정되었으며, 상선부문은 지난해보다 소폭 감소한 57억 달러로 설정되었다. 이연된 Coral 및 Delfin FLNG 두 프로젝트 모두 1분기 중에 본계약이 예상된다.

수주목표는 해양을 포함하여 전체 숫자상으로는 다소 크게 보일 수 있으나, 상선부문의 경우에는 지난해의 상선 목표 초과 달성으로 인도 슬롯이 예상보다 많이 채워진 점과 대규모로 설정된 해양 목표를 동시에 감안한 다소 안전한 목표 설정으로 볼 수 있다. 이러한 와중에도 LNG운반선의 수주 목표는 14척 이상으로 제시되어 수주에 자신감을 보였다. 25년 전세계 발주 36척으로 다소 소강상황을 보였던 LNG운반선은 최근 확연한 발주 증가세를 보이고 있다. 26년에만 이미 14척의 발주가 이뤄졌으며 발주 회복이 시작된 25년 12월까지 포함하면 불과 두 달만에 32척으로 25년 한 해와 맞먹는 수준의 발주량을 보이고 있다. 발주량 감소에 따라 고점이었던 척당 \$260M에서 다소 하락해 \$250M 근처까지 하락했던 선가 또한 최근 \$252M선까지 회복하였으며, 하반기까지 좀더 회복할 수 있을 것으로 전망된다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원 상향

삼성중공업의 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 35,000원으로 16.7% 상향한다. 2027F BPS에 Target P/B를 과거 역사적 고점인 4.3배를 적용하였다. 수주와 이익, 어느 모로 보나 과거 고점만큼의 밸류를 제시하기에 충분한 상황이다. 1년 넘게 심없이 상승한 주가에 대한 부담이 일각에서 제기되고 있으나 의심의 여지없는 실적이 올해 우상향을 예약하고 있으며, 전통적인 조선업의 선행지표인 수주상황 또한 작년보다 못할 것이 없다. 더불어 삼성중공업이 물량 소싱에 활용 중인 외부 조선사(중국 Paxocean/베트남 Petrovietnam/한국 성동조선)의 총 건조 능력 또한 최대 Suezmax 10척까지로 제시되어, 노후선대의 중장기 교체 사이클 초입인 탱커의 수주상황에 따라 EPS의 추가 상향 여지 또한 열려 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

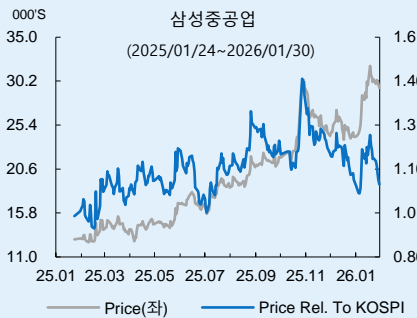
목표주가(12M)	35,000원(상향)
증가(2026.01.30)	29,450원
상승여력	18.8%

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	25,916십억원
외국인지분율	32.8%
52주 주가	12,590~31,850원
60일평균거래량	5,229,215주
60일평균거래대금	142.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.2	-2.8	55.4	128.1
상대수익률	-1.8	-30.6	-5.1	22.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,903	10,650	12,887	14,115
영업이익(십억원)	503	862	1,304	1,494
순이익(십억원)	64	578	1,016	1,233
EPS(원)	73	657	1,154	1,401
BPS(원)	4,311	5,372	6,955	8,784
PER(배)	155.7	44.9	25.5	21.0
PBR(배)	2.6	5.5	4.2	3.4
ROE(%)	1.8	13.6	18.7	17.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	15.3	23.7	16.6	14.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
 변용진 2122-9181
 yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출	8,009.4	9,903.1	10,650.0	12,887.2	14,115.0
영업이익	233.3	502.7	862.2	1,304.1	1,493.5
영업이익률	2.9%	5.1%	8.1%	10.1%	10.6%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표2. 삼성중공업 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,837.9	3,084.6	3,163.8	3,241.6	3,397.2
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	312.1	328.0	308.9	355.1
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	10.1%	10.4%	9.5%	10.5%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 4Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	차이 %	4Q25E	차이 %
매출	2,837.9	2,700.4	5.1%	2,910.4	-2.5%	2,966.4	-4.3%
영업이익	296.2	174.2	70.0%	307.3	-3.6%	311.0	-4.8%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표4. 삼성중공업 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	10,650.0	9,903.1	7.5%	10,727.0	-0.7%	10,874.5	-2.1%
영업이익	862.2	502.7	71.5%	873.9	-1.3%	920.4	-6.3%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표5. 삼성중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	10,650.0	12,887.2	10,874.5	12,874.9	(224.5)	12.3
영업이익	862.2	1,304.1	920.4	1,209.6	(58.2)	94.5
영업이익률	8.1%	10.1%	8.5%	9.4%	-0.4%P	0.7%P

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표6. 삼성중공업 목표주가 산출

	2023	2024	2025F	2026F	비고
EPS(원)	(168)	73	554	974	
BPS(원)	4,027	4,443	5,218	6,621	
고점 P/E(배)	(54.6)	164.8	54.7	32.7	
평균 P/E(배)	(40.4)	131.3	33.4	29.5	
저점 P/E(배)	(29.1)	96.6	20.6	24.8	
고점 P/B(배)	2.3	2.7	5.8	4.8	
평균 P/B(배)	1.7	2.2	3.5	4.3	
저점 P/B(배)	1.2	1.6	2.2	3.6	
ROE(%)	(4.3)	1.7	12.6	17.4	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				8,231	2027 BPS
Target P/B(배)				4.3	과거 고점 P/B
적정주가(원)				35,394	
목표주가(원)				35,000	
전일 증가(원)				29,450	
상승여력				18.8%	

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,370	10,623	12,159	13,888
현금 및 현금성자산	956	2,007	3,099	4,550
단기금융자산	109	121	127	134
매출채권	1,186	1,276	1,544	1,691
재고자산	452	487	589	645
비유동자산	7,825	7,544	7,288	7,057
유형자산	5,116	4,838	4,586	4,358
무형자산	28	24	21	18
자산총계	17,195	18,167	19,447	20,945
유동부채	12,029	12,125	12,146	12,226
매입채무	623	670	811	888
단기차입금	2,156	2,156	2,156	2,156
유동성장기부채	926	971	848	848
비유동부채	1,416	1,450	1,475	1,475
사채	75	78	79	79
장기차입금	62	93	117	117
부채총계	13,445	13,575	13,621	13,701
지배주주지분	3,795	4,728	6,121	7,731
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,558	-542	690
기타자본항목	554	910	1,287	1,664
비지배주주지분	-45	-136	-295	-488
자본총계	3,749	4,592	5,826	7,243

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	655	806	996	1,258
당기순이익	54	487	857	1,040
유형자산감가상각비	286	277	252	229
무형자산상각비	4	4	3	3
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	311	-13	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	210	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-15	-	-	-
재무활동 현금흐름	-599	-116	-294	-196
단기금융부채의증감	-890	45	-123	-
장기금융부채의증감	487	34	25	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	372	1,051	1,092	1,452
기초현금및현금성자산	584	956	2,007	3,099
기말현금및현금성자산	956	2,007	3,099	4,550

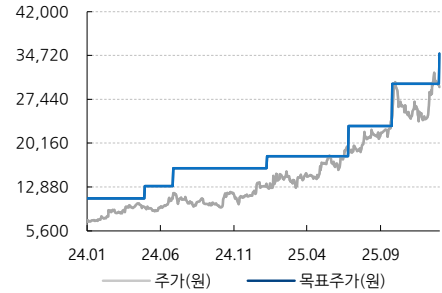
포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,903	10,650	12,887	14,115
증가율(%)	23.6	7.5	21.0	9.5
매출원가	8,983	9,305	10,980	11,961
매출총이익	921	1,345	1,907	2,154
판매비와관리비	418	483	603	660
연구개발비	83	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	503	862	1,304	1,494
증가율(%)	115.4	71.5	51.3	14.5
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.1	10.6
이자수익	21	70	106	155
이자비용	213	127	123	123
자본법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-639	-236	-252	-260
세전계속사업이익	-316	617	1,085	1,316
법인세비용	-369	130	228	276
세전계속이익률(%)	-3.2	5.8	8.4	9.3
당기순이익	54	487	857	1,040
순이익률(%)	0.5	4.6	6.6	7.4
지배주주귀속 순이익	64	578	1,016	1,233
기타포괄이익	286	355	377	377
총포괄이익	340	843	1,234	1,417
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	73	657	1,154	1,401
BPS	4,311	5,372	6,955	8,784
CFPS	401	976	1,444	1,664
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	155.7	44.9	25.5	21.0
PBR	2.6	5.5	4.2	3.4
PCR	28.2	30.2	20.4	17.7
EV/EBITDA	15.3	23.7	16.6	14.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.8	13.6	18.7	17.8
EBITDA이익률	8.0	10.7	12.1	12.2
부채비율	358.6	295.6	233.8	189.2
순부채비율	57.4	25.5	-0.5	-20.5
매출채권회전율(x)	11.4	8.7	9.1	8.7
재고자산회전율(x)	9.1	22.7	24.0	22.9

자료 : 삼성중공업, IM증권 리서치본부

삼성중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-28	Buy	13,000	-25.8%	-14.7%
2024-07-26	Buy	16,000	-31.1%	-14.6%
2025-02-06	Buy	18,000	-14.8%	8.7%
2025-07-25	Buy	23,000	-9.3%	4.8%
2025-10-24	Buy	30,000	-10.4%	6.2%
2026-02-02	Buy	35,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-