

삼성중공업 (010140)

2Q25: 믿고 보는 편안한 실적

2분기 매출 2조 6,830억원/영업이익 2,048억원

삼성중공업의 2024년 2분기 매출은 2조 6,830억원에 영업이익 2,048억원(OPM 7.6%)으로, 컨센서스(2조 7,164억원/1,832억원) 대비 매출과 영업이익 각각 -1.2%, +11.8%, 당사 추정치(2조 4,611억원/1,405억원) 대비 각각 +9.0%, +45.8%를 상회하는 호실적을 시현하였다. 특기할 만한 일회성 요인은 없었으며 지난 분기 대비 약 +5% 증가한 조업일수로 인한 매출과 영업이익 상승, 그리고 마진율 낮은 컨테이너선 매출 감소 및 FLNG매출 증가 등 P-MIX개선에 따른 이익 상승이 정직하게 반영되었다. 2023년 1분기 이후 동사는 10개 분기 연속 흑자를 내고 있으며 흑자폭 또한 안정적으로 증가하고 있다.

영업외 손익에서는 지난 6월 공시한 러시아 Arctic LNGC 프로젝트 계약해지와 관련하여 기자재 발주 취소에 따른 예상 비용 약 2,000억원이 충당금 설정되었으나, 동시에 분기 평균환율 하락으로 러시아 프로젝트 관련 선물환의 평가이익이 역시 약 2,000억원 발생하여 충당금을 만회하였다. 본 건은 향후 중재 결과가 확정될 때까지 분기마다 기말환율에 따라 평가손익이 재산정되어 반영될 예정이다.

25년 가이던스 무난히 달성 전망

동사의 25년 가이던스는 매출 10조 5,000억원/영업이익 6,300억원(YoY 7.6%/30.4% OPM 6.0%)이며, 2분기말 기준 누적매출 5조 2,733억원/영업이익 3,712억원으로 분기마다 향상되는 실적을 고려하면 무난하게 가이던스를 달성할 수 있을 전망이다. 수주목표 98억 달러에 비해 누적 수주액이 26억 달러(서플라이 및 탱커 13척, 컨테이너 2척, LNGC 1척, VLEC 2척)로 다소 저조하나, 올해 중 수주가 거의 확정적인 해양공사 2건(Coral/Delfin FLNG, 각 20억 달러)을 감안하면 잔여 수주액은 약 32억 달러 정도이다. 다만 회사는 상반기 중 전세계 발주가 8척에 그친 LNG운반선이 하반기에는 25~30여 척 정도로 발주 증가할 것으로 예상하며, 현재 아시아 선사와 다수의 컨테이너선을 협의중인 바 수주목표 달성에는 어려움이 없을 것이라는 전망이다. 또한 현재 FEED 진행 중이며 빠르면 올해중으로도 수주가 가능한 Golar FLNG까지 감안하면 수주목표의 초과 달성 가능성도 있다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 상향

동사의 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 23,000원으로 27.8% 상향한다. 저가 물량의 해소 및 이익률 좋은 해양공사의 매출 확대로 이익률은 상승할 전망이다. 선가가 좋지 않았던 21년 수주하여 이익의 발목을 잡았던 Evergreen의 컨테이너선이 이번 분기에 2척 인도되면서 이제 잔고에는 3척만 남아 있고, 이마저도 공정 막바지에 다다르고 있으며 4Q25~1Q26중에 모두 인도될 예정이다. 반면 수익성이 우수한 FLNG는 Cedar FLNG가 6월 S/C를 시작했으며, 2Q24에 착공한 ZFLNG또한 공정률이 점차 올라가고 있다. 현재 21%수준인 해양 및 기타부문의 매출 기여도는 25년 연간으로는 25%로 상승하여 향후 실적 상승의 원동력이 될 전망이다. 다만 건조 캐파를 고려하여 동사는 FLNG 연간 수주 1기/동시생산 2기의 페이스를 유지할 예정이며, 적정 캐파를 유지하는 가운데 수익성을 높여 갈 예정이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

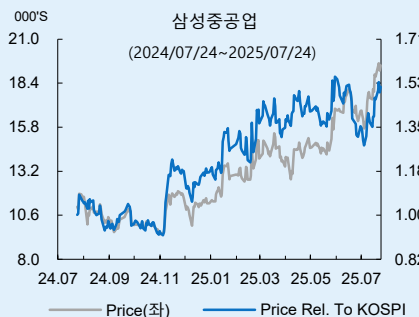
목표주가(12M)	23,000원(상향)
증가(2025.07.24)	19,450원
상승여력	18.3%

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	17,116십억원
외국인지분율	32.0%
52주 주가	9,470~19,570원
60일평균거래량	8,359,599주
60일평균거래대금	138.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	33.3	50.7	75.4
상대수익률	11.2	6.8	24.9	59.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,903	11,030	12,875	14,115
영업이익(십억원)	503	849	1,081	1,297
순이익(십억원)	64	564	801	1,037
EPS(원)	73	641	910	1,178
BPS(원)	4,311	5,356	6,694	8,301
PER(배)	155.7	30.4	21.4	16.5
PBR(배)	2.6	3.6	2.9	2.3
ROE(%)	1.8	13.3	15.1	15.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	15.3	16.2	12.9	10.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfsec.com

표1. 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출	8,009.4	9,903.1	11,029.6	12,874.9	14,115.0
영업이익	233.3	502.7	848.8	1,080.6	1,296.5
영업이익률	2.9%	5.1%	7.7%	8.4%	9.2%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표2. 삼성중공업 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,700.4	2,590.3	2,683.0	2,789.9	2,966.4
영업이익	77.9	130.7	119.9	174.2	166.4	204.8	230.0	247.5
영업이익률	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	6.4%	7.6%	8.2%	8.3%

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표3. 삼성중공업 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	차이 %	2Q25E	차이 %
매출	2,683.0	2,532.0	6.0%	2,716.4	-1.2%	2,461.1	9.0%
영업이익	204.8	130.7	56.7%	183.2	11.8%	140.5	45.8%

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	11,029.6	9,903.1	11.4%	10,878.3	1.4%	10,509.0	5.0%
영업이익	848.8	502.7	68.8%	748.0	13.5%	676.7	25.4%

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	11,029.6	12,874.9	10,509.0	12,983.2	520.6	(108.3)
영업이익	848.8	1,080.6	676.7	996.0	172.1	84.6
영업이익률	7.7%	8.4%	6.4%	7.7%	1.3%P	0.7%P

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

표6. 삼성중공업 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)	(704)	(168)	73	540	
BPS(원)	4,208	4,027	4,443	5,205	
고점 P/E(배)		(54.6)	164.8	36.2	
평균 P/E(배)		(40.4)	131.3	27.6	
저점 P/E(배)		(29.1)	96.6	21.1	
고점 P/B(배)	1.5	2.3	2.7	3.8	
평균 P/B(배)	1.3	1.7	2.2	2.9	
저점 P/B(배)	1.2	1.2	1.6	2.2	
ROE(%)		(4.3)	12.3	14.2	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				6,401	2026 BPS
Target P/B(배)				3.6	역사적 고점 4.3 x 15%할인
적정주가(원)				23,043	
목표주가(원)				23,000	
전일 증가(원)				19,450	
상승여력				18.3%	

자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

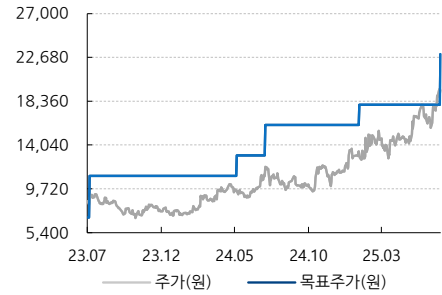
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,370	10,635	11,964	13,529	매출액	9,903	11,030	12,875	14,115
현금 및 현금성자산	956	1,956	2,907	4,192	증가율(%)	23.6	11.4	16.7	9.6
단기금융자산	109	121	127	134	매출원가	8,983	9,665	11,192	12,158
매출채권	1,186	1,321	1,542	1,691	매출총이익	921	1,365	1,683	1,957
재고자산	452	504	588	645	판매비와관리비	418	516	602	660
비유동자산	7,825	7,544	7,288	7,057	연구개발비	83	-	-	-
유형자산	5,116	4,838	4,586	4,358	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	28	24	21	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,195	18,179	19,253	20,586	영업이익	503	849	1,081	1,297
유동부채	12,029	12,149	12,145	12,226	증가율(%)	115.4	68.8	27.3	20.0
매입채무	623	694	810	888	영업이익률(%)	5.1	7.7	8.4	9.2
단기차입금	2,156	2,156	2,156	2,156	이자수익	21	69	100	143
유동성장기부채	926	971	848	848	이자비용	213	127	123	123
비유동부채	1,416	1,450	1,475	1,475	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	75	78	79	79	기타영업외손익	-639	-236	-252	-260
장기차입금	62	93	117	117	세전계속사업이익	-316	602	855	1,107
부채총계	13,445	13,599	13,620	13,701	법인세비용	-369	126	179	233
지배주주지분	3,795	4,714	5,892	7,306	세전계속이익률(%)	-3.2	5.5	6.6	7.8
자본금	880	880	880	880	당기순이익	54	476	675	875
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	순이익률(%)	0.5	4.3	5.2	6.2
이익잉여금	-2,136	-1,572	-772	265	지배주주귀속 순이익	64	564	801	1,037
기타자본항목	554	910	1,287	1,664	기타포괄이익	286	355	377	377
비지배주주지분	-45	-133	-259	-421	총포괄이익	340	831	1,053	1,252
자본총계	3,749	4,580	5,633	6,885	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	655	755	855	1,092	주당지표(원)				
당기순이익	54	476	675	875	EPS	73	641	910	1,178
유형자산감가상각비	286	277	252	229	BPS	4,311	5,356	6,694	8,301
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	401	960	1,199	1,441
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	311	-13	-7	-7	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	210	-	-	-	PER	155.7	30.4	21.4	16.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.6	3.6	2.9	2.3
금융상품의 증감	-15	-	-	-	PCR	28.2	20.3	16.2	13.5
재무활동 현금흐름	-599	-116	-294	-196	EV/EBITDA	15.3	16.2	12.9	10.5
단기금융부채의증감	-890	45	-123	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	487	34	25	-	ROE	1.8	13.3	15.1	15.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.0	10.2	10.4	10.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	358.6	296.9	241.8	199.0
현금및현금성자산의증감	372	1,000	950	1,285	순부채비율	57.4	26.6	2.9	-16.4
기초현금및현금성자산	584	956	1,956	2,907	매출채권회전율(x)	11.4	8.8	9.0	8.7
기말현금및현금성자산	956	1,956	2,907	4,192	재고자산회전율(x)	9.1	23.1	23.6	22.9

자료 : 삼성중공업, iM증권 리서치본부

삼성중공업 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	11,000	-25.9%	-7.5%
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		



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 기관투자자 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%