

삼성중공업 010140

Analyst 이서연 | 윤승/조선

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

BUY 유지

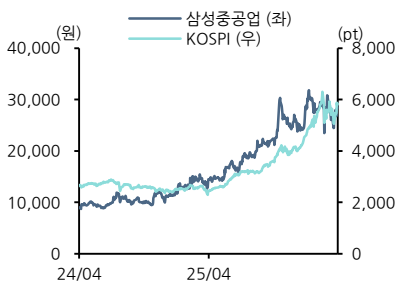
목표주가 유지 39,000원

종가(26.04.13) 27,600원
상승여력 41.3%

Stock Data

KOSPI(04/13)	5,808.6pt
시가총액	251,240억원
액면가	1,000원
52주 최고가	31,850원
52주 최저가	13,990원
외국인지분율	32.9%
90일 일평균거래대금	1,729억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 8인)	20.9%
유동주식비율	76.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

기대가 증명되는 구간

1Q26E 매출액 2조 9,046억원, 영업이익 3,186억원, 컨센서스 소폭 하회 전망

삼성중공업의 1Q26 연결 실적은 매출액 2조 9,046억원(yoy +17%), 영업이익 3,186억원(yoy +159%, OPM 11.0%)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 전분기와 조업일수 차이가 없으며 수주연도별, 선종별 믹스 역시 qoq 변화가 적다. 해양 FLNG 프로젝트 진행률 인식 역시 전분기 수준에 그쳤다. 따라서 일회성 제외 OPM을 전분기와 유사한 수준으로 추정했다.

본격 마진 개선은 2Q부터다

2Q부터는 동사의 실적 성장 포인트들이 확실히 존재한다. 1) 수주 연도별 믹스 개선이 기대된다. 1Q까지 상선 매출의 25%를 차지했던 22년 수주 물량이 10%대로 급격히 감소하면서 동시에 23년 이후 수주된 고선가 물량 비중이 올라갈 것으로 예상된다. 2) 2도크 가동에 따른 탑라인 확대가 예상된다. 기존에도 간헐적으로 가동했던 2도크는 현재 추가적인 투자 없이 바로 가동이 가능하며, 가동 시점부터 기존 도크들과 유사한 생산성 기록이 가능할 전망이다. 2도크 가동으로 동사의 연간 4~5척 생산 캐파가 확장될 것으로 예상된다.

MASGA 협력 진전으로 멀티플 갭 축소까지

삼성중공업에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 39,000원을 유지한다. 지난 보고서에서 동사의 MASGA 협력 구도 진전을 반영해 부여했던 멀티플 상향 근거가 실제 증명되고 있다. 동사는 미국 제너럴다이내믹스 산하 나스코 및 디섹과 함께 미국 차세대 군수지원함 개념설계 사업에 참여하게 되었으며, 설계 및 미 현지 함정 건조 기술 지원 등에 기여할 계획이다. 동사 주가는 미국 함정 사업에 대한 협력 의지를 기반으로 경쟁사와의 멀티플 갭을 점진 축소할 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,903	503	64	73	155.7	16.9	2.6	1.8	0.0
2025	10,650	862	546	620	38.9	20.0	5.1	13.7	0.0
2026E	12,566	1,551	1,099	1,287	22.2	14.0	4.5	22.5	0.0
2027E	14,790	2,018	1,497	1,753	16.3	10.4	3.5	23.5	0.9
2028E	15,963	2,266	1,700	1,990	14.3	8.7	2.9	21.6	1.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 삼성중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	8,091	
Target PBR (배)	4.82	
적정주가 (원)	38,960	
목표주가 (원)	39,000	
현재가 (원)	27,600	
Upside Potential	41.3%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 삼성중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.81	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.65	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.99	52주 adjusted beta
ROE	22.54	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.45	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.82	미국 시장 접근 가능성 확대 10% 할증

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 삼성중공업 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	2,905	3,180	3,139	3,342	10,650	12,566	14,790
YoY(%)	6.2	6.0	13.4	5.1	16.5	18.5	19.1	17.8	7.5	18.0	17.7
영업이익	123	205	238	296	319	400	397	435	862	1,551	2,018
YoY(%)	58.1	56.7	98.6	70.0	158.8	95.1	66.9	46.9	71.5	79.9	30.1
OPM(%)	4.9	7.6	9.0	10.4	11.0	12.6	12.7	13.0	8.1	12.3	13.6
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,460	1,420	1,420	1,423	1,440	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370.0	7,407.1	9,846.1	11,577.4	13,110.5
현금 및 현금성자산	956.0	772.6	1,742.6	3,133.1	4,714.5
매출채권	1,186.2	1,421.6	1,064.0	1,223.7	1,293.1
재고자산	452.5	489.6	2,124.5	2,106.2	1,780.6
비유동자산	7,824.7	7,541.8	7,608.2	7,724.2	7,866.9
관계기업투자등	86.6	150.2	156.3	162.6	169.2
유형자산	5,115.9	5,107.1	5,080.5	5,098.9	5,139.2
무형자산	27.8	32.0	27.5	23.6	20.3
자산총계	17,194.6	14,948.9	17,454.3	19,301.7	20,977.4
유동부채	12,029.2	9,422.2	10,450.0	10,797.4	10,984.2
매입채무	945.6	1,022.5	2,014.6	2,316.8	2,448.4
단기금융부채	5,212.0	2,595.6	2,395.6	2,195.6	1,995.6
비유동부채	1,415.9	1,431.6	1,434.2	1,436.9	1,439.7
장기금융부채	1,311.8	1,285.9	1,285.9	1,285.9	1,285.9
부채총계	13,445.2	10,853.8	11,884.1	12,234.3	12,423.9
지배주주지분	3,794.6	4,148.9	5,624.0	7,121.3	8,607.4
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	-2,136.0	-1,602.8	-503.4	993.9	2,480.0
비지배주주지분	-45.1	-53.9	-53.9	-53.9	-53.9
자본총계	3,749.5	4,095.0	5,570.1	7,067.4	8,553.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	654.5	1,562.8	1,578.0	2,049.9	2,484.7
당기순이익(손실)	53.9	535.8	1,079.7	1,470.4	1,669.2
현금수익비용가감	716.7	591.0	684.2	315.4	320.5
유형자산감가상각비	285.6	279.2	281.8	282.0	283.8
무형자산상각비	3.6	4.8	4.5	3.9	3.3
기타현금수익비용	427.5	307.0	78.0	-290.4	-286.7
운전자본 증감	117.6	576.8	-186.0	264.1	495.0
매출채권의 감소(증가)	-618.9	-275.0	357.6	-159.6	-69.5
재고자산의 감소(증가)	1,384.2	-36.7	-1,634.8	18.3	325.6
매입채무의 증가(감소)	-624.8	-30.4	992.1	302.2	131.6
기타영업현금흐름	-22.9	918.9	99.2	103.2	107.4
투자활동 현금흐름	310.5	-480.4	-408.0	-459.4	-489.7
유형자산 처분(취득)	210.3	-194.6	-255.2	-300.3	-324.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	109.1	-277.2	-61.4	-63.9	-66.5
기타투자활동	-8.9	-8.5	-91.5	-95.2	-99.0
재무활동 현금흐름	-599.2	-1,266.5	-200.0	-200.0	-413.5
차입금의 증가(감소)	-488.3	-1,265.5	-200.0	-200.0	-200.0
자본의 증가(감소)	0.0	-1.1	0.0	0.0	-213.5
배당금 지급	0.0	1.1	0.0	0.0	213.5
기타재무활동	-111.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	372.2	-183.3	970.0	1,390.5	1,581.5
기초현금	583.8	956.0	772.6	1,742.6	3,133.1
기말현금	956.0	772.6	1,742.6	3,133.1	4,714.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903.1	10,650.0	12,565.7	14,790.3	15,962.9
매출원가	8,982.5	9,275.7	10,449.4	12,106.6	12,978.4
매출총이익	920.6	1,374.3	2,116.3	2,683.7	2,984.6
판매비와 관리비	417.9	512.1	565.5	665.6	718.3
영업이익	502.7	862.2	1,550.8	2,018.2	2,266.2
EBITDA	791.9	1,146.2	1,837.1	2,304.0	2,553.4
금융손익	-83.3	-240.2	-186.6	-156.9	-150.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-734.9	28.5	20.0	23.9	24.1
세전계속사업이익	-315.5	650.5	1,384.3	1,885.1	2,140.0
계속사업법인세비용	-369.4	114.7	304.5	414.7	470.8
당기순이익	53.9	535.8	1,079.7	1,470.4	1,669.2
지배주주순이익	63.9	545.5	1,099.5	1,497.3	1,699.7
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	16.8	18.1	18.7
영업이익률 (%)	5.1	8.1	12.3	13.6	14.2
EBITDA 마진률 (%)	8.0	10.8	14.6	15.6	16.0
세전이익률 (%)	-3.2	6.1	11.0	12.7	13.4
지배주주순이익률 (%)	0.6	5.1	8.7	10.1	10.6
ROA (%)	0.4	3.4	6.8	8.1	8.4
ROE (%)	1.8	13.7	22.5	23.5	21.6
ROIC (%)	5.6	11.1	20.8	26.9	31.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	155.7	38.9	22.2	16.3	14.3
P/B	2.6	5.1	4.5	3.5	2.9
EV/EBITDA	16.9	20.0	14.0	10.4	8.7
P/S	1.0	2.0	2.0	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.9	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	23.6	7.5	18.0	17.7	7.9
영업이익 증가율	115.4	71.5	79.9	30.1	12.3
세전이익 증가율	적지	흑전	112.8	36.2	13.5
지배주주순이익 증가율	흑전	754.1	101.5	36.2	13.5
EPS 증가율	흑전	754.1	107.7	36.2	13.5
안정성 (%)					
부채비율	358.6	265.0	213.4	173.1	145.2
유동비율	77.9	78.6	94.2	107.2	119.4
순차입금/자기자본	92.4	42.7	9.4	-15.9	-34.7
영업이익/금융비용	2.4	6.1	14.3	20.1	23.9
총차입금 (십억원)	6,523.8	3,881.5	3,681.5	3,481.5	3,281.5
순차입금 (십억원)	3,466.3	1,747.2	522.0	-1,126.0	-2,967.4
주당지표 (원)					
EPS	73	620	1,287	1,753	1,990
BPS	4,311	4,714	6,390	8,091	9,780
SPS	11,252	12,101	14,277	16,805	18,137
DPS	0	0	0	250	300

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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		