



## BUY(Maintain)

목표주가: 39,000원

주가(4/16): 28,700원

시가총액: 252,560억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/16)		6,226.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,850 원	13,990원
등락률	-9.9%	105.1%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	-11.0%
6M	28.7%	-22.5%
1Y	98.1%	-22.1%

## Company Data

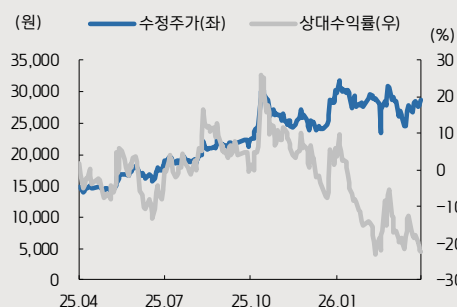
발행주식수	880,000 천주
일평균 거래량(3M)	5,423천주
외국인 지분율	32.7%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	5,717원
주요 주주	삼성전자 외 7인 20.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,903.1	10,650.0	12,960.3	14,447.7
영업이익	502.7	862.2	1,545.2	2,069.4
EBITDA	791.9	1,146.2	1,827.3	2,364.7
세전이익	-315.5	650.5	1,386.8	1,930.3
순이익	53.9	535.8	1,040.1	1,447.7
지배주주지분순이익	63.9	545.5	1,059.1	1,474.2
EPS(원)	73	620	1,203	1,675
증감률(% YoY)	흑전	754.1	94.1	39.2
PER(배)	155.7	38.9	23.7	17.0
PBR(배)	2.62	5.11	4.99	3.97
EV/EBITDA(배)	15.6	19.5	14.2	10.6
영업이익률(%)	5.1	8.1	11.9	14.3
ROE(%)	1.8	13.7	23.1	25.9
순차입금비율(%)	66.1	28.3	18.7	0.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 삼성중공업 (010140)

## LNG 공급망의 중심 축



1분기 영업이익은 3,255억원으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 지난 4분기와 조업일수, 제품 믹스 측면에서 유사하여 실적 개선은 2분기 이후 본격화될 전망이다. 중동 전쟁의 영향으로 글로벌 에너지 공급망 개편 움직임이 나타나며 LNG선 발주 증가, FLNG 수주 등 수혜가 예상된다. 미국의 차세대 군수지원함(NGLS)의 개념 설계 작업에 참여하여 미국 사업이 본격화될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 3,255억원, 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액 2조 8,751억원(yoy +15.3%), 영업이익 3,255억원(yoy +164.4%, OPM 11.3%)을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 이번 분기는 지난 4Q25와 조업일수와 제품 믹스 측면에서 유사하기 때문에 매출과 이익 개선 폭이 제한적일 것으로 판단한다. 2Q26부터 2도크 가동이 본격화되며 매출 성장이 가속화될 전망이다. 제품 믹스 측면에서도 선가가 높았던 23년 이후 수주 물량의 반영이 늘어나고 해양 사업부 매출이 확대되며 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 글로벌 에너지 공급망 개편의 수혜 기대

동사는 올해 3월말 기준 상선 부문에서 LNG선 6척, 컨테이너선 2척, 원유운반선 4척 등 총 16척의 신조 수주를 달성하며 약 27억달러의 일감을 확보하였다. 연초부터 신조 업황 호조에 올해 수주 목표 57억달러의 47%를 달성하며 올해도 수주 목표 초과 달성이 유력할 것으로 전망한다. 특히, LNG선과 탱커선 중심의 수주 호조가 예상된다. 최근 호르무즈 해협 봉쇄의 영향으로 중동산 LNG 공급 차질이 발생하며 미국산 LNG의 3월 수출량이 역대 최대치를 기록하였다. 이에 기존에 계획되어 있던 미국의 LNG 수출 프로젝트 가동 시기가 빨라지며 LNG선 발주가 본격화될 것으로 전망한다.

해양 부문에서는 지난해 이연된 Coral, Delfin FLNG 사업과 올해 수주 목표인 Western FLNG 사업이 추진될 것으로 기대한다. Delfin FLNG 프로젝트는 2월 초 파이프라인 폭발 사고의 영향으로 최종 계약 절차가 2분기 중으로 다소 지연될 것으로 판단한다. 동사의 주요 수주 목표는 대부분 미국, 캐나다, 중남미 지역 FLNG 프로젝트로 중동 분쟁에 따른 에너지 공급망 다변화의 수혜가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원 유지

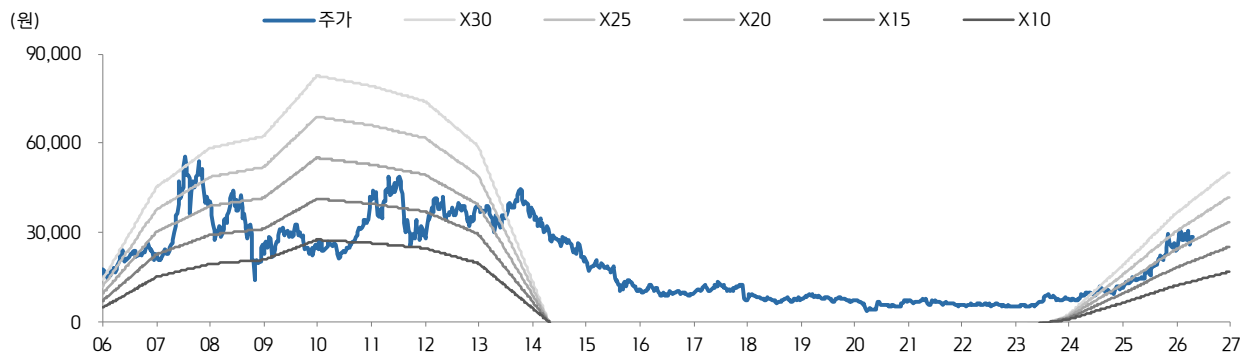
2026년 매출액 12조 9,603억원(yoy +21.7%), 영업이익 1조 5,452억원(yoy +79.2%, OPM 11.9%)을 전망한다. 동사는 지난 4월초 GD NASSCO와 함께 미국의 차세대 군수지원함(NGLS)의 개념 설계 작업에 참여가 확정되었다. 이 외에도 Vigor Marine Group과 미 함정 MRO 사업도 추진하고 있어 올해부터 미국 함정 및 MRO 사업 모멘텀이 강화될 것으로 기대한다. 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원을 유지한다.

## 삼성중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,837.9	2,875.1	3,205.5	3,147.4	3,732.4	10,650.0	12,960.3	14,447.7
(YoY)	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	15.3%	19.5%	19.5%	31.5%	7.5%	21.7%	11.5%
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	325.5	385.0	367.4	467.4	862.2	1,545.2	2,069.4
(YoY)	58.1%	56.6%	98.6%	70.0%	164.4%	88.0%	54.3%	57.8%	71.5%	79.2%	33.9%
OPM	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	11.3%	12.0%	11.7%	12.5%	8.1%	11.9%	14.3%
순이익	90.1	212.3	140.2	93.0	121.0	290.2	277.0	351.9	535.7	1,040.1	1,447.7
(YoY)	1049.5%	186.8%	96.4%	흑전	34.2%	36.7%	97.5%	278.4%	894.3%	94.1%	39.2%
NPM	3.6%	7.9%	5.3%	3.3%	4.2%	9.1%	8.8%	9.4%	5.0%	8.0%	10.0%

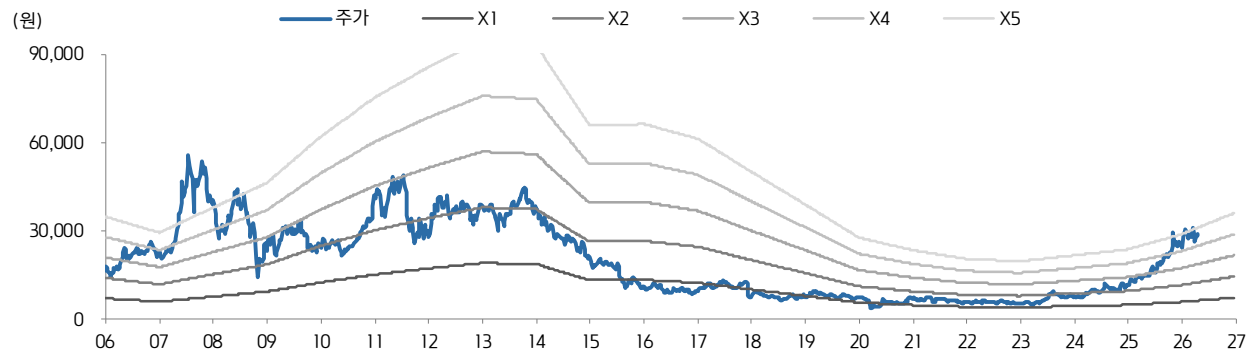
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



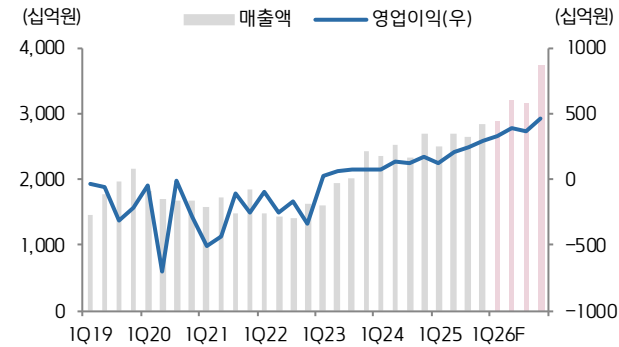
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



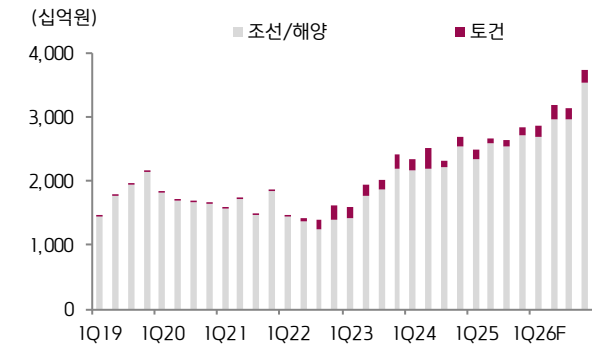
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



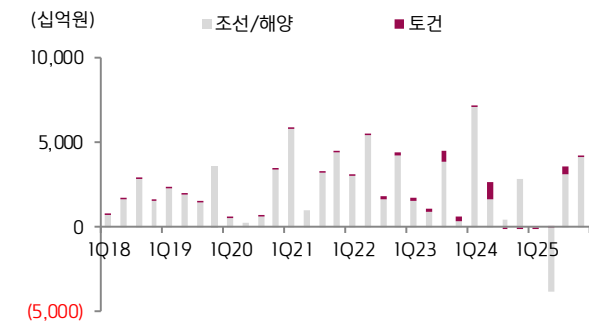
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 부문별 매출 추이 및 전망



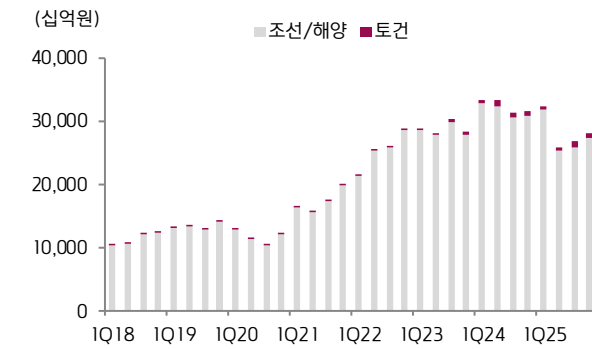
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 신규 수주 추이



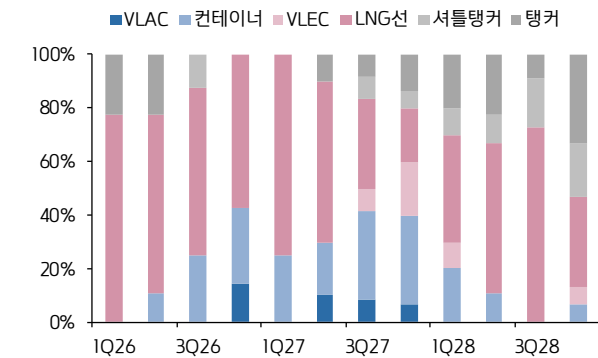
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 수주잔고 추이



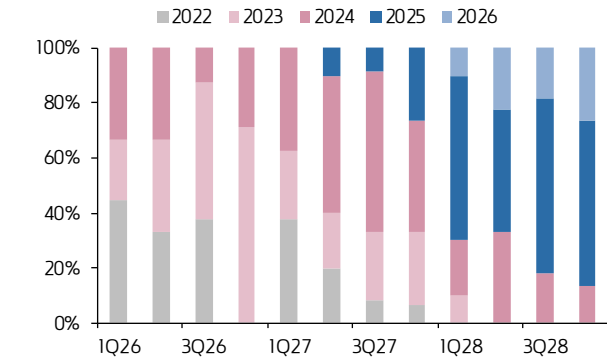
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 분기별 선종 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 분기별 수주년도 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	9,903.1	10,650.0	12,960.3	14,447.7	15,351.2
매출원가	8,982.5	9,275.7	10,848.8	11,757.0	12,428.5
매출총이익	920.6	1,374.3	2,111.5	2,690.7	2,922.7
판매비	417.9	512.1	566.2	621.3	669.3
<b>영업이익</b>	502.7	862.2	1,545.2	2,069.4	2,253.4
<b>EBITDA</b>	791.9	1,146.2	1,827.3	2,364.7	2,550.3
<b>영업외손익</b>	-818.2	-211.7	-158.5	-139.1	-114.2
이자수익	21.1	24.9	29.9	49.3	74.1
이자비용	213.2	140.2	140.2	140.2	140.2
외환관련이익	420.4	211.7	164.8	164.8	164.8
외환관련손실	311.5	336.7	269.7	269.7	269.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-735.0	28.6	56.7	56.7	56.8
<b>법인세차감전이익</b>	-315.5	650.5	1,386.8	1,930.3	2,139.1
법인세비용	-369.4	114.7	346.7	482.6	534.8
계속사업순이익	53.9	535.8	1,040.1	1,447.7	1,604.3
<b>당기순이익</b>	53.9	535.8	1,040.1	1,447.7	1,604.3
<b>지배주주순이익</b>	63.9	545.5	1,059.1	1,474.2	1,633.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	23.6	7.5	21.7	11.5	6.3
영업이익 증감율	115.4	71.5	79.2	33.9	8.9
EBITDA 증감율	67.1	44.7	59.4	29.4	7.8
지배주주순이익 증감율	흑전	753.7	94.2	39.2	10.8
EPS 증감율	흑전	754.1	94.1	39.2	10.8
매출총이익율(%)	9.3	12.9	16.3	18.6	19.0
영업이익율(%)	5.1	8.1	11.9	14.3	14.7
EBITDA Margin(%)	8.0	10.8	14.1	16.4	16.6
지배주주순이익율(%)	0.6	5.1	8.2	10.2	10.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	654.5	1,562.8	842.5	1,392.8	1,668.4
당기순이익	53.9	535.8	1,040.1	1,447.7	1,604.3
비현금항목의 가감	716.7	591.0	745.8	875.6	904.6
유형자산감가상각비	285.6	279.2	276.5	290.7	293.2
무형자산감가상각비	3.6	4.8	5.5	4.5	3.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	427.5	307.0	463.8	580.4	607.6
영업활동자산부채증감	117.6	576.8	-487.1	-357.7	-240.4
매출채권및기타채권의감소	-618.9	-275.0	-308.4	-198.6	-120.6
재고자산의감소	1,384.2	-36.7	-106.2	-68.4	-41.5
매입채무및기타채무의증가	-624.8	-30.4	283.4	294.3	338.3
기타	-22.9	918.9	-355.9	-385.0	-416.6
기타현금흐름	-233.7	-140.8	-456.3	-572.8	-600.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	310.5	-480.4	-459.4	-362.3	-402.3
유형자산의 취득	-173.4	-216.3	-430.0	-317.6	-339.0
유형자산의 처분	383.7	21.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.0	-66.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	116.1	-266.3	-76.0	-91.4	-109.9
기타	-0.9	46.7	46.6	46.7	46.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-599.2	-1,266.5	-82.2	-82.2	-82.2
차입금의 증가(감소)	-403.6	-1,183.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타	-195.6	-82.1	-82.2	-82.2	-82.2
기타현금흐름	6.3	0.7	-148.0	-148.0	-148.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	372.2	-183.3	153.0	800.3	1,036.0
기초현금 및 현금성자산	583.8	956.0	772.6	925.6	1,725.9
기말현금 및 현금성자산	956.0	772.6	925.6	1,725.9	2,761.9

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	9,370.0	7,407.1	8,406.5	9,950.1	11,674.8
현금 및 현금성자산	956.0	772.6	925.5	1,725.8	2,761.9
단기금융자산	109.4	375.7	451.7	543.0	652.9
매출채권 및 기타채권	1,186.2	1,421.6	1,730.0	1,928.6	2,049.2
재고자산	452.5	489.6	595.9	664.2	705.8
기타유동자산	6,665.9	4,347.6	4,703.4	5,088.5	5,505.0
<b>비유동자산</b>	7,824.7	7,541.8	7,689.8	7,712.0	7,754.1
투자자산	102.4	168.4	168.4	168.4	168.4
유형자산	5,115.9	5,107.1	5,260.6	5,287.4	5,333.2
무형자산	27.8	32.0	26.5	22.0	18.2
기타비유동자산	2,578.6	2,234.3	2,234.3	2,234.2	2,234.3
<b>자산총계</b>	17,194.6	14,948.9	16,096.2	17,662.2	19,428.8
<b>유동부채</b>	12,029.2	9,422.2	9,705.7	10,000.0	10,338.2
매입채무 및 기타채무	945.6	1,022.5	1,306.0	1,600.3	1,938.6
단기금융부채	3,146.5	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0
기타유동부채	7,937.1	6,603.7	6,603.7	6,603.7	6,603.6
<b>비유동부채</b>	1,415.9	1,431.6	1,431.6	1,431.6	1,431.6
장기금융부채	397.1	510.5	510.5	510.5	510.5
기타비유동부채	1,018.8	921.1	921.1	921.1	921.1
<b>부채총계</b>	13,445.2	10,853.8	11,137.3	11,431.6	11,769.8
<b>자본지분</b>	3,749.4	4,148.9	5,031.9	6,330.1	7,787.6
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
기타자본	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3
기타포괄손익누계액	1,524.7	1,345.9	1,169.8	993.8	817.7
이익잉여금	-2,136.0	-1,602.8	-543.8	930.4	2,564.0
비지배지분	-45.1	-53.9	-72.9	-99.3	-128.6
<b>자본총계</b>	3,749.5	4,095.0	4,959.1	6,230.7	7,659.0

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	73	620	1,203	1,675	1,856
BPS	4,311	4,714	5,717	7,192	8,848
CFPS	876	1,280	2,029	2,640	2,851
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	155.7	38.9	23.7	17.0	15.4
PER(최고)	169.3	52.4	26.6		
PER(최저)	96.2	18.1	19.1		
PBR	2.62	5.11	4.99	3.97	3.23
PBR(최고)	2.85	6.89	5.60		
PBR(최저)	1.62	2.38	4.02		
PSR	1.00	1.99	1.94	1.74	1.64
PCFR	12.9	18.8	14.1	10.8	10.0
EV/EBITDA	15.6	19.5	14.2	10.6	9.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.3	3.3	6.7	8.6	8.7
ROE	1.8	13.7	23.1	25.9	23.1
ROIC	-6.3	13.0	20.2	24.8	25.7
매출채권회전율	11.4	8.2	8.2	7.9	7.7
재고자산회전율	9.1	22.6	23.9	22.9	22.4
부채비율	358.6	265.0	224.6	183.5	153.7
순차입금비율	66.1	28.3	18.7	0.6	-14.5
이자보상배율	2.4	6.1	11.0	14.8	16.1
<b>총차입금</b>	3,543.6	2,306.5	2,306.5	2,306.5	2,306.5
순차입금	2,478.3	1,158.3	929.4	37.7	-1,108.3
NOPLAT	791.9	1,146.2	1,827.3	2,364.7	2,550.3
FCF	216.5	1,439.7	523.9	1,172.1	1,407.6

## Compliance Notice

- 당사는 4월 16 현재 '삼성중공업(010140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

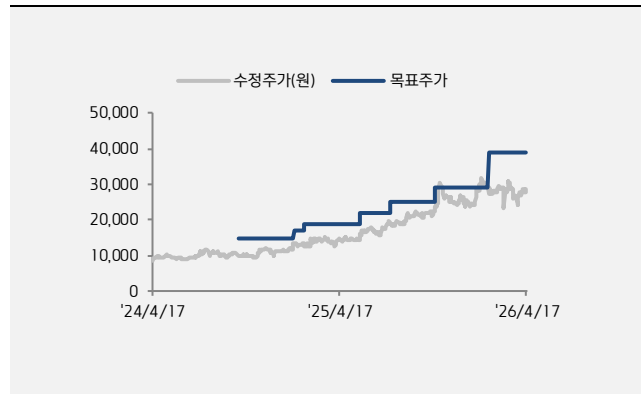
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성중공업 (010140)	2024-09-30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.19	-31.67
	2024-10-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-27.09	-11.00
	2025-01-17	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.68	-19.59
	2025-02-06	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.30	-18.74
	2025-05-27	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.68	-11.05
	2025-07-25	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-17.14	-9.60
	2025-10-21	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-8.11	9.83
	2026-02-02	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-28.19	-20.90
	2026-04-17	BUY(Maintain)	39,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

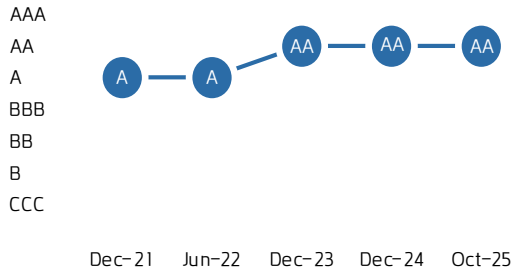
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

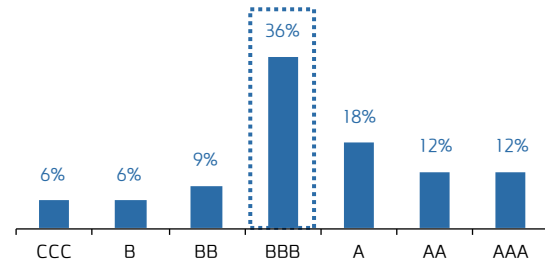
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 건설 &amp; 농기계 &amp; 대형 트럭 기업 33개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.8	5		
<b>환경</b>	4.1	4.2	24.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	3.0	3.9	12.0%	▼0.3
유해 배출 & 폐기물	5.1	4.4	12.0%	
<b>사회</b>	3.8	5.6	35.0%	▼0.4
인력 자원 개발	4.2	4.4	18.0%	▼0.8
건강과 안전성	3.4	7.1	17.0%	
<b>지배구조</b>	6.0	5.4	41.0%	▲0.1
기업 지배구조	7.2	6.3		▲0.2
기업 활동	5.4	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2025.12	한국: 고용노동부, 거제 조선소에서 원유 운반선 도색 작업 준비 중 하청업체 직원이 추락해 사망한 사고 관련 조사 착수
2025.11	한국: 조선소에서 이주 노동자 차별 및 인권 침해 의혹 제기(임금 체불, 식사 제공 차별, 공개적인 모욕 행위 등 포함)
2025.05	한국: 거제 조선소에서 모노레일 수리 작업 중 하청업체 직원 한 명이 사고로 사망. 조선소 가동 중단, 당국 조사 착수

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 농기계 & 대형 트럭)	친환경 기술 관련 기회	유해 배출 & 폐기물	건강과 안전성	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
KOMATSU LTD.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
Epiroc Aktiebolag	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
KUBOTA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	A	▼			
Knorr-Bremse Aktiengesellschaft	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ●	A	▼			
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	●	● ● ●	●	● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶			
TOYOTA INDUSTRIES CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	●	●	BB	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치