

삼성중공업 (010140)

1Q26 Pre: 인건비 정상화만 고려해도

1Q26 매출 3조, 영업이익 3,950억 추정

컨센서스 (3,400억) 대비 높은 영업이익 추정치는 1) 4Q25 대비 큰 변동이 없는 조업일수, 2) 그럼에도 4Q25중 저선가 LNGC 4척, 컨테이너선 2척 인도로 인한 1Q26 고선가 물량 매출인식 비중 확대, 3) 4Q25 급여 관련 일회성 비용의 정상화에 근거. 동사의 4Q25 임직원 급여총액은 3,530억으로 1Q25-3Q25 평균 (2,540억) 대비 1,000억가량 상승. 외주용 역비까지 감안한다면 4Q25 대비 급여 비용의 정상화로 인해 연간 기본급여 상승률을 고려하고도 1Q26 GPM은 17.3% (vs. 16.1%)로 qoq 상승.

차곡차곡 빠지는 저선가 물량

동사의 LNGC 추정 매출비중은 4Q25 70%에서 1Q26 65%로, 2Q-4Q26F에는 60-62%로 하락하나, 이는 FY22 수주한 저선가 LNGC의 비중하락 (4Q25 34%, 1Q26 25%, 2Q26 16%)에 의한 것이며 오히려 FY23-25 물량은 qoq 4%p 증가하는 추세를 보일 것.

이익은 원래 걱정이 없고, 주가 상승 트리거는 사업 방향성의 확립

동사의 주가 상승 트리거는 안정적 이익 개선세에 더해지는 **대미 사업 방향성의 확립**. 미국-이란 전쟁 이후 동사의 해양플랜트 (육상플랜트 대비 유동적 배치가 가능한 FLNG) 사업부문의 중장기 이익 가시성은 견고하나, 여전히 동종사 대비 낮은 시가총액은 한미 조선 협력의 수혜주로 부각되지 못하기 때문. 미 해군 NGLS 설계 수주와 같은 행보를 통해 특수선 사업부재의 단점을 지원함 특화로 상쇄하는 것이 실질적 주가 상승의 필요조건.

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지

방산부문 리레이팅의 부재로 인해 상대적으로 낮은 시가총액이 laggard play의 주요 근거가 되기 위해서는 미국내 현지 조선업체와의 협력을 통한 매출처 확보가 절실한 시점. 지속 상승한 환율로 인한 상대적 환차익의 부재를 상쇄하기 위해서는 향후 적극적인 한미 조선협력 사업 참여가 필요함.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 36,000원 (M)

직전 목표주가 **36,000원**

현재주가 (4/17) **29,050원**

상승여력 **24%**

시가총액	255,640억원
총발행주식수	880,114,845주
60일 평균 거래대금	1,492억원
60일 평균 거래량	5,248,144주
52주 고/저	31,850원 / 13,990원
외인지분율	32.67%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성전자 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	(2.4)	95.0
상대	(9.2)	(23.7)	(22.2)
절대 (달러환산)	0.3	(3.0)	86.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,019	21.0	6.4	2,997	0.7
영업이익	395	221.0	33.4	339	16.6
세전계속사업이익	438	382.5	115.0	332	32.0
지배순이익	443	380.9	355.1	246	79.7
영업이익률 (%)	13.1	+8.2 %pt	+2.7 %pt	11.3	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	14.7	+11.0 %pt	+11.3 %pt	8.2	+6.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	9,903	10,650	12,919	13,810
영업이익	503	862	1,841	2,088
지배순이익	64	546	1,529	1,732
PER	132.0	26.3	16.7	14.8
PBR	2.2	3.4	4.5	3.5
EV/EBITDA	14.9	13.9	12.2	10.4
ROE	1.8	13.7	31.7	27.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성중공업 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,635	2,838	3,019	3,288	3,139	3,474	10,650	12,919	13,810
yoy	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	21.0%	22.5%	19.1%	22.4%	7.5%	21.3%	6.9%
영업이익	123	205	238	296	395	500	450	496	862	1,841	2,088
yoy	58.1%	56.7%	98.6%	70.0%	221.0%	144.0%	89.1%	67.5%	71.5%	113.5%	13.4%
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	13.1%	15.2%	14.3%	14.3%	8.1%	14.2%	15.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

상선부문 선종 및 수주연도별 매출인식 비중 추정

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	55%	49%	44%	34%	25%	16%	14%	10%
2023	5%	10%	12%	12%	12%	14%	15%	11%
2024	8%	10%	15%	22%	24%	26%	25%	32%
2025	0%	0%	0%	2%	3%	4%	7%	9%
소계	68%	68%	71%	70%	65%	60%	60%	62%
Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	4%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	2%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	0%	1%	1%	3%	3%	3%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
소계	6%	5%	2%	2%	2%	3%	4%	6%
Gas (LNG 제외)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
2024	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	2%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
소계	1%	1%	2%	2%	3%	4%	4%	4%
Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	5%	4%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	20%	22%	22%	22%	24%	24%	21%	17%
2024	0%	0%	2%	4%	6%	7%	7%	7%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%
소계	24%	25%	25%	26%	30%	33%	31%	29%
선종 전체	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	65%	57%	47%	34%	25%	16%	14%	10%
2023	27%	33%	37%	38%	40%	40%	38%	31%
2024	8%	10%	16%	26%	32%	38%	38%	44%
2025	0%	0%	0%	2%	3%	6%	11%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,919	13,810	14,376
매출원가	8,983	9,276	10,559	11,142	11,487
매출총이익	921	1,374	2,361	2,668	2,889
판매비	418	512	520	580	614
영업이익	503	862	1,841	2,088	2,276
EBITDA	792	1,146	2,122	2,366	2,551
영업외손익	-818	-212	188	210	230
외환관련손익	109	-125	100	100	100
이자손익	-192	-115	-72	-50	-30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-735	29	161	161	161
법인세비용차감전순이익	-316	650	2,029	2,299	2,506
법인세비용	-369	115	528	598	652
계속사업순이익	54	536	1,502	1,701	1,855
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,502	1,701	1,855
지배지분순이익	64	546	1,529	1,732	1,889
포괄순이익	340	346	1,311	1,511	1,665
지배지분포괄이익	355	354	1,345	1,549	1,707

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	655	1,563	2,791	2,829	2,879
당기순이익	54	536	1,502	1,701	1,855
감가상각비	286	279	277	274	272
외환손익	3	20	-100	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	577	1,052	893	792
기타현금흐름	194	151	61	61	60
투자활동 현금흐름	311	-480	-507	-319	-266
투자자산	-9	-15	41	54	64
유형자산 증가 (CAPEX)	-173	-216	-250	-250	-250
유형자산 감소	384	22	0	0	0
기타현금흐름	110	-271	-298	-122	-81
재무활동 현금흐름	-599	-1,267	747	888	983
단기차입금	1,306	-1,588	-139	-148	-157
사채 및 장기차입금	583	-1,054	-491	-341	-237
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2,488	1,377	1,377	1,377	1,377
연결범위변동 등 기타	6	1	-2,660	-2,699	-2,714
현금의 증감	372	-183	371	699	883
기초 현금	584	956	773	1,144	1,843
기말 현금	956	773	1,144	1,843	2,725
NOPLAT	503	862	1,841	2,088	2,276
FCF	481	1,347	2,541	2,579	2,629

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

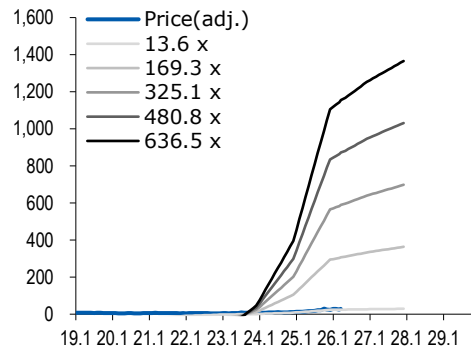
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,370	7,407	7,945	8,719	9,749
현금및현금성자산	956	773	1,144	1,843	2,725
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	1,420	1,469	1,605
재고자산	452	490	534	571	600
비유동자산	7,825	7,542	7,469	7,388	7,298
유형자산	5,116	5,107	5,080	5,056	5,034
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1,680	1,532	1,490	1,437	1,372
자산총계	17,195	14,949	15,415	16,107	17,047
유동부채	12,029	9,422	8,741	8,083	7,547
매입채무 및 기타채무	946	1,023	1,240	1,326	1,380
단기차입금	1,776	1,454	1,289	1,105	902
유동성장기부채	926	277	-19	-187	-227
비유동부채	1,416	1,432	1,268	1,107	918
장기차입금	62	17	6	-2	-7
사채	75	299	284	265	242
부채총계	13,445	10,854	10,008	9,190	8,465
지배지분	3,795	4,149	5,488	7,030	8,728
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-74	1,658	3,547
비지배지분	-45	-54	-81	-112	-146
자본총계	3,749	4,095	5,406	6,917	8,582
순차입금	3,407	1,688	397	-905	-2,254
총차입금	6,524	3,881	3,251	2,762	2,368

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	73	620	1,738	1,968	2,146
BPS	4,443	4,857	6,425	8,230	10,218
EBITDAPS	900	1,302	2,411	2,689	2,899
SPS	11,252	12,101	14,679	15,691	16,334
DPS	0	0	0	0	0
PER	132.0	26.3	16.7	14.8	13.5
PBR	2.2	3.4	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA	14.9	13.9	12.2	10.4	9.1
PSR	0.9	1.3	2.0	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	23.6	7.5	21.3	6.9	4.1
영업이익 증가율 (%)	115.4	71.5	113.5	13.4	9.0
지배순이익 증가율 (%)	흑전	754.1	180.3	13.3	9.0
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	18.3	19.3	20.1
영업이익률 (%)	5.1	8.1	14.2	15.1	15.8
지배순이익률 (%)	0.6	5.1	11.8	12.5	13.1
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.8	16.4	17.1	17.7
ROIC	-1.8	17.5	38.1	41.1	41.2
ROA	0.4	3.4	10.1	11.0	11.4
ROE	1.8	13.7	31.7	27.7	24.0
부채비율 (%)	358.6	265.0	185.1	132.8	98.6
순차입금/자기자본 (%)	89.8	40.7	7.2	-12.9	-25.8
영업이익/금융비용 (배)	2.4	6.1	19.2	25.8	32.9

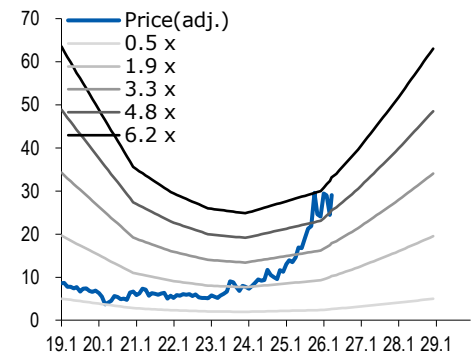
P/E band chart

(천원)

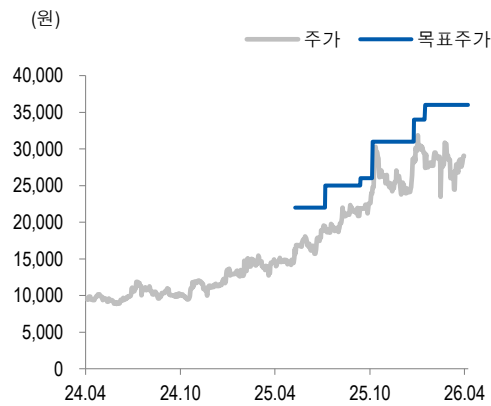


P/B band chart

(천원)



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-20	BUY	36,000	1년		
2026-02-02	BUY	36,000	1년		
2026-01-12	BUY	34,000	1년	-11.64	-6.32
2025-10-24	BUY	31,000	1년	-16.09	-2.26
2025-10-01	BUY	26,000	1년	-13.15	-7.31
2025-07-25	BUY	25,000	1년	-18.32	-10.60
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.