

삼성중공업 010140

비 온 뒤 땀이 굳고 하늘은 더 맑다.

1Q26 Review: 성과급 영향 있었지만 실질적인 실적은 양호

26년 1분기 매출액은 2.9조원(+16.4% YoY), 영업이익은 2,731억원(+121.9% YoY, OPM 9.4%)을 기록하며 당사 추정치를 20.8% 하회했다. 이는 26년부터 예상 성과급을 분기별로 안분 반영하는 회계 정책 변경에 따른 비용 증가에 기인한다. 다만 성과급 영향을 제외한 영업이익률은 12~13% 수준으로 추정되며 전분기 대비 상승했다. 22년 수주 물량은 26년 1분기에 23% 반영됐으며 연간 17%까지 떨어지는 만큼 수익성 개선세는 분기별로 이어질 전망이다. 수주의 경우 4월까지 LNG선 6척, VLEC 2척, 컨테이너선 2척 등을 포함해 총 16척(27억 달러)을 수주하며 연간 목표(57억 달러)의 47%를 달성하며 순항 중이다.

2분기부터 가팔라질 실적 개선세. FLNG 수주도 문제없는 상황

실적 성장은 2분기부터 본격화될 전망이다. 특히 2분기부터 2번 도크가 재가동됨에 따라 VLEC, VLAC, 셔틀탱커 등 고수익 선종의 건조와 글로벌 오퍼레이션 등을 통한 매출 기여분(약 9,000억원)이 본격 반영될 예정이다. 이에 따라 동사가 제시한 연간 매출액 컨센서스(12.8조원) 달성은 무난할 것으로 기대된다. 특히 글로벌 오퍼레이션은 2027년부터 베트남 협력 확대 등을 통해 실적 기여도는 더 높아질 전망이다. 또한 2024년 이후 수주한 고선가 물량 비중이 기존 34%에서 52%까지 확대됨에 따라 수익성 개선세도 이어질 전망이다. FLNG 역시 상반기 중에는 미뤄진 텔핀 1호기 및 모잠비크 수주가 기대되며 하반기 텔핀 2호기와 웨스턴항 대형 FLNG(기당 25억 달러 규모)를 포함해 연내 총 4기의 수주 가시성이 매우 높은 상황이다.

FLNG, NGLS, FDC 등 향후 리레이팅 요소는 충분

1) 향후 NGLS(미국 차세대 군수지원함) 본선건조 기대감, 2) 연내 비거마린 그룹과의 협력을 통한 MRO 수주, 3) 향후 FDC(현재 50MW급 FDC 모형에 대해 미국 및 영국 선급 인증 획득) 수주 기대감 등 향후 리레이팅 요소는 충분하다. 또한 FLNG 매출이 본격적으로 반영되기 시작하며 향후 실적 개선세는 더욱 가팔라질 예정이다. 이를 바탕으로 경쟁사와의 밸류에이션 격차는 점차 축소될 전망이다. 목표주가 42,000원 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,650	12,841	15,434
영업이익	233	503	862	1,590	2,370
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.1	12.4	15.4
세전이익	-296	-316	650	1,765	2,552
지배주주지분순이익	-148	64	546	1,336	1,874
EPS(원)	-168	73	620	1,519	2,130
증감률(%)	적지	흑전	754.1	145.0	40.2
ROE(%)	-4.2	1.8	13.9	28.2	29.5
PER(배)	-46.0	155.7	38.9	21.3	15.2
PBR(배)	2.0	2.6	5.2	5.3	3.9
EV/EBITDA(배)	19.7	16.9	20.0	15.4	10.4

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.05.04

매수

목표주가(유지)	42,000원
현재주가(04/30)	32,350원
상승여력	29.8%

Stock Data

KOSPI	6,598.9pt
시가총액(보통주)	28,468십억원
발행주식수	880,000천주
액면가	1,000원
자본금	880십억원
60일 평균거래량	5,744천주
60일 평균거래대금	167,627백만원
외국인 지분율	32.5%
52주 최고가	35,350원
52주 최저가	14,030원
주요주주	
삼성전자(외 8인)	20.9%
국민연금공단(외 1인)	8.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	32.0	7.0
3M	9.8	-16.5
6M	6.8	-54.7

주가차트

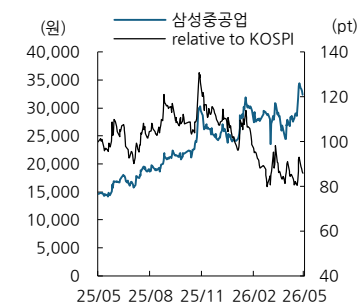


표1 삼성중공업 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	2,902	2,838	2,494	2.3	16.4	2,881	0.7
영업이익	273	296	123	(7.8)	121.9	345	(20.8)
OPM	9.4	10.4	4.9	(1.0)	4.5	12.0	(2.6)
지배순이익	102	97	92	4.4	10.3	105	(3.2)
NPM	3.5	3.4	3.7	0.1	(0.2)	3.6	(0.1)

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성중공업 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	12,720	15,434	12,841	15,434	0.9	(0.0)
영업이익	1,650	2,370	1,590	2,370	(3.6)	0.0
OPM	13.0	15.4	12.4	15.4	(0.6)	(0.0)
지배순이익	1,582	2,111	1,336	1,874	(15.5)	(11.2)

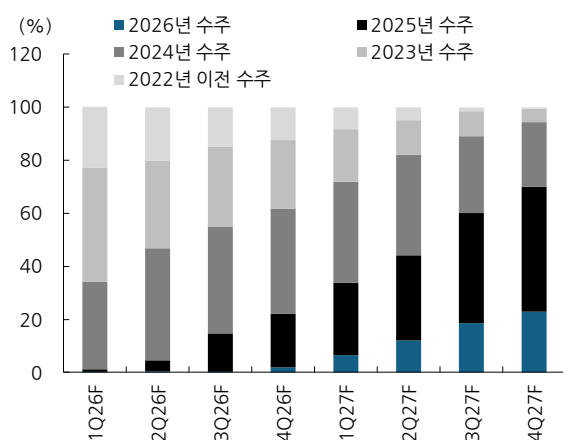
자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성중공업 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,219	3,328	3,391	9,903	10,650	12,841	15,434
YoY	6.2	6.0	13.4	5.1	16.4	20.0	26.3	19.5	23.6	7.5	20.6	20.2
영업이익	123	205	238	296	273	400	442	474	503	862	1,590	2,370
YoY	58.1	56.7	98.6	70.0	121.9	95.3	85.8	60.2	115.4	71.5	84.4	49.1
OPM	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	12.4	13.3	14.0	5.1	8.1	12.4	15.4

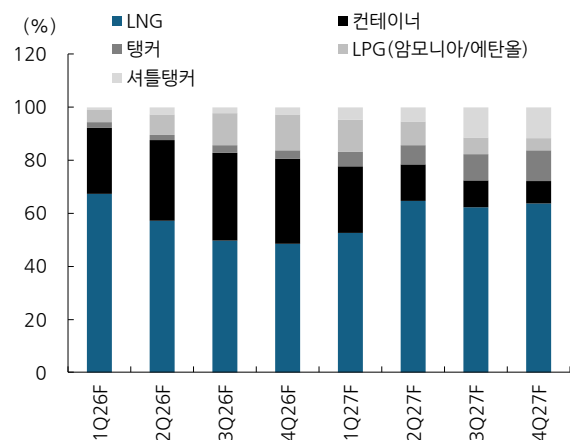
자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



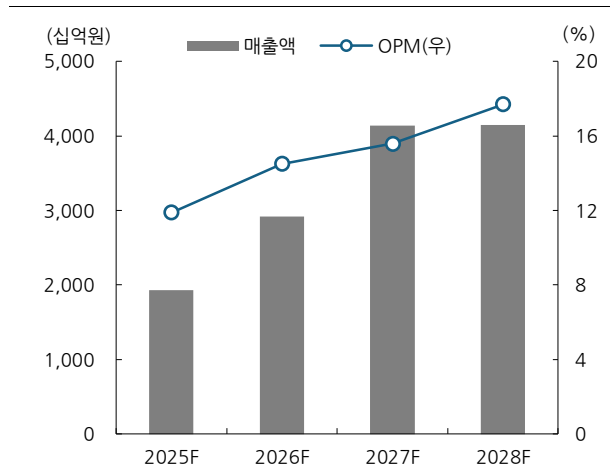
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 FLNG 실적 추이 및 전망



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주1: 체이진 오더 정산금 미반영

그림4 삼성중공업 FLNG 수주잔고 및 예상 수주 현황

고객사	용량	계약가격	수주일	납기일
Cedar LNG	3.0	1,500	2024-04	2028-02
Petronas	2.0	1,500	2022-12	2027-08
ENI	2.0	2,500	2Q26	2028년
Delfin LNG 1	3.4	1,500	2Q26	2029년
Wetern LNG	6.0	2,500	2H26	2029년
Delfin LNG 2	4.0	2,500	2H26	2030년

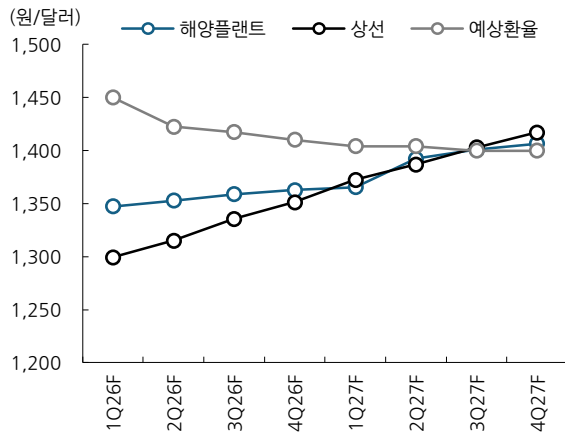
자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주1: 하늘색은 수주 중인 FLNG

표4 제안/Feed 단계 FLNG 기반 LNG프로젝트 현황

국가	프로젝트명	수출용량(mpta)	단계	예상 가동 시점
Nigeria	Niger Delta (FLNG)	1.0	PRO	2028
Papua N. Guinea	Kumul (FLNG)	1.5	PRO	2028
Senegal	Tortue West Ahmeyim 3 (FLNG)	2.0	PRO	2028
United States	AGP USA (FLNG)	7.2	PRO	2028
Nigeria	Yoho (FLNG)	2.1	PRO	2029
Senegal	Tortue West Ahmeyim 4 (FLNG)	2.0	PRO	2029
Argentina	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 1)	6.0	PRO	2031
Argentina	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 2)	6.0	PRO	2031
Mozambique	Coral North (FLNG)	3.4	PRO	2031
Nigeria	Nigeria Transoceanic (FLNG)	3.0	PRO	2032
United States	Port Delfin 2 (FLNG)	4.4	PRO	2032
Australia	Equus (FLNG)	2.0	PRO	2033
Canada	Placentia Bay (FLNG)	3.5	PRO	2033
Nigeria	Yoho 2 (FLNG)	2.5	PRO	2033
United States	Avocet 2 (FLNG)	4.0	PRO	2033
United States	Port Delfin 3 (FLNG)	4.4	PRO	2033
Canada	Grassy Point (FLNG)	2.5	PRO	2034
Indonesia	Madura FLNG	3.5	PRO	2034
Namibia	Venus (FLNG)	3.5	PRO	2035
Nigeria	Niger Delta FLNG 2	1.0	PRO	2035
Suriname	Suriname Block 52 (FLNG)	3.5	PRO	2035
Canada	Ksi Lisims (FLNG 2)	6.0	PRO	2036
United States	Avocet 1 (FLNG)	4.0	PRO	2036
Canada	Ksi Lisims (FLNG 1)	6.0	FEED	2029
United States	Port Delfin 1 (FLNG)	4.4	FEED	2029
Nigeria	Nigeria Ace Gas (FLNG)	3.0	FEED	2034
Israel	Leviathan (FLNG)	4.5	FEED	2033

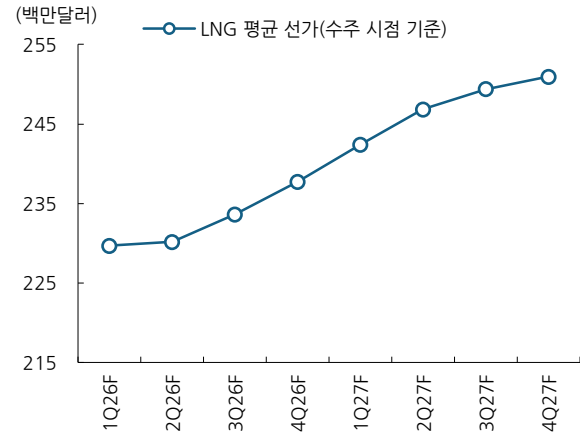
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 / 주1: 하늘색은 삼성중공업이 수주 예정이거나 협상 중인 프로젝트

그림5 분기별 수주 환율 추이 및 전망



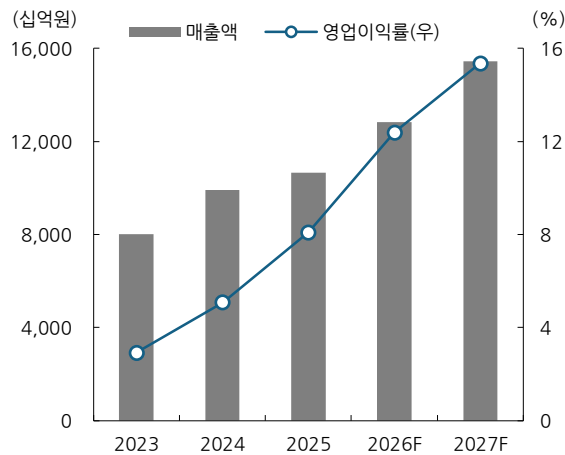
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



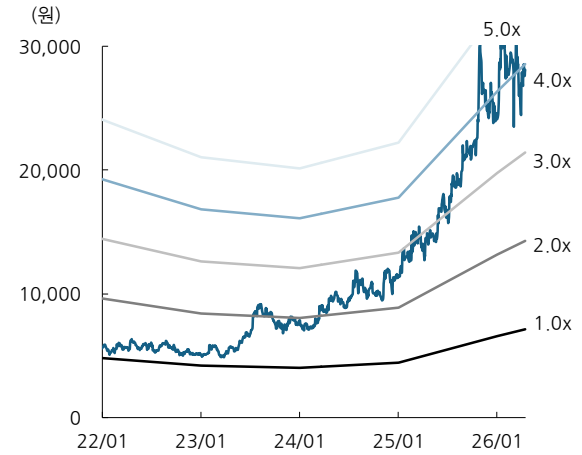
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 삼성중공업 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 삼성중공업 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[삼성중공업 010140]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	7,407	8,406	10,026	매출액	8,009	9,903	10,650	12,841	15,434
현금 및 현금성자산	584	956	773	1,951	2,969	매출원가	7,364	8,983	9,276	10,656	12,566
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,422	1,301	1,631	매출총이익	645	921	1,374	2,185	2,868
재고자산	1,729	452	490	569	714	판매비 및 관리비	412	418	512	595	498
기타	6,387	6,775	4,723	4,585	4,712	영업이익	233	503	862	1,590	2,370
비유동자산	6,348	7,825	7,542	7,863	8,276	(EBITDA)	474	792	1,146	1,888	2,684
관계기업투자등	81	87	150	156	163	금융손익	-109	-83	-240	-70	-66
유형자산	5,209	5,116	5,107	5,327	5,635	이자비용	179	213	140	91	87
무형자산	27	28	32	36	39	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	15,593	17,195	14,949	16,269	18,301	기타영업외손익	-420	-735	29	245	248
유동부채	11,232	12,029	9,422	9,531	9,748	세전계속사업이익	-296	-316	650	1,765	2,552
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,023	1,301	1,631	계속사업법인세비용	-140	-369	115	448	705
단기금융부채	3,786	5,212	2,596	2,403	2,267	계속사업이익	-156	54	536	1,317	1,846
기타유동부채	6,299	5,872	5,804	5,827	5,851	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	952	1,416	1,432	1,379	1,320	당기순이익	-156	54	536	1,317	1,846
장기금융부채	849	1,312	1,286	1,231	1,169	지배주주	-148	64	546	1,336	1,874
기타비유동부채	103	104	146	148	151	총포괄이익	-101	376	536	1,317	1,846
부채총계	12,184	13,445	10,854	10,910	11,068	매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.9	17.0	18.6
지배주주지분	3,439	3,795	4,076	5,413	7,287	영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	12.4	15.4
자본금	880	880	880	880	880	EBITDA마진률 (%)	5.9	8.0	10.8	14.7	17.4
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496	당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	5.0	10.3	12.0
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,603	-266	1,608	ROA (%)	-1.0	0.4	3.4	8.6	10.8
비지배주주지분(연결)	-30	-45	-54	-54	-54	ROE (%)	-4.2	1.8	13.9	28.2	29.5
자본총계	3,409	3,749	4,023	5,359	7,233	ROIC (%)	3.1	5.6	11.1	20.8	28.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,563	1,840	1,930	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-156	54	536	1,317	1,846	P/E	-46.0	155.7	38.9	21.3	15.2
비현금수익비용가감	499	717	591	248	344	P/B	2.0	2.6	5.2	5.3	3.9
유형자산감가상각비	238	286	279	294	309	P/S	0.9	1.0	2.0	2.2	1.8
무형자산상각비	3	4	5	5	5	EV/EBITDA	19.7	16.9	20.0	15.4	10.4
기타현금수익비용	258	427	210	-50	30	P/CF	19.9	12.9	18.8	18.2	13.0
영업활동 자산부채변동	-716	118	577	275	-260	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	235	-619	-275	121	-330	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	43	1,384	-37	-80	-145	매출액	34.7	23.6	7.5	20.6	20.2
매입채무 증가(감소)	125	-625	-30	278	330	영업이익	흑전	115.4	71.5	84.4	49.1
기타자산 부채변동	-1,120	-23	919	-44	-116	세전이익	적지	적지	흑전	171.3	44.6
투자활동 현금	-195	311	-480	-414	-714	당기순이익	적지	흑전	894.4	145.7	40.2
유형자산처분(취득)	-152	210	-195	-514	-617	EPS	적지	흑전	754.1	145.0	40.2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-71	109	-277	199	6	부채비율	357.4	358.6	269.8	203.6	153.0
기타투자활동	28	-9	-9	-91	-95	유동비율	82.3	77.9	78.6	88.2	102.8
재무활동 현금	376	-599	-1,267	-248	-198	순차입금/자기자본(x)	73.5	92.4	43.4	9.8	-9.4
차입금의 증가(감소)	425	-488	-1,265	-248	-198	영업이익/금융비용(x)	1.3	2.4	6.1	17.5	27.4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	4,635	6,524	3,881	3,633	3,435
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,506	3,466	1,747	526	-677
기타재무활동	-49	-111	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-335	372	-183	1,178	1,018	EPS	-168	73	620	1,519	2,130
기초현금	919	584	956	773	1,951	BPS	3,908	4,311	4,632	6,150	8,279
기말현금	584	956	773	1,951	2,969	SPS	9,100	11,252	12,101	14,590	17,536
NOPLAT	169	364	710	1,186	1,715	CFPS	390	876	1,280	1,778	2,489
FCF	-568	1,199	1,223	1,426	1,216	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성중공업 (010140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-09-13	매수	12,000	-7.0	13.9	
2024-10-25	매수	12,000	-4.2	13.9	
2025-02-05	매수	18,000	-22.0	-14.2	
2025-04-25	매수	20,000	-4.5	51.5	
2025-11-03	담당자변경				
2025-11-03	매수	38,000	-32.2	-23.8	
2026-01-15	매수	42,000	-31.3	-18.1	
2026-04-20	매수	42,000	-23.0	-18.1	
2026-05-04	매수	42,000			

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 당사에게 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 현재 당사에서 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.