

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	43,000원	32.9%
현재주가	32,350원	
시가총액	28.5조원	
주식수 (유통주식 비중)	880,000,000주 (76.2%)	
52주 최저/최고	14,190원/34,400원	
60일-평균거래대금	1,676.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성중공업 (%)	32.0	6.8	122.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.6	-33.9	-14.0

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	43,000	43,000	0.0%
2026E EPS	1,176	1,233	-4.6%
2027E EPS	1,714	1,710	0.2%

컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	38,579
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

삼성중공업 (010140)

차이는 단지 환율 효과. 결국 격차는 좁혀질 것

- 1분기 영업이익이 컨센서스에 미달. 경쟁사 대비 수익성도 부진한 편.
- 발표실적과 컨센서스의 차이는 올해 예상 성과급에 대한 회계처리 변경 때문. 경쟁사와의 수익성 격차는 여전히 동사의 100% 환해지 정책이 원인.
- 부진한 1분기 실적에도 매수 투자의견과 목표주가 유지. FLNG 수주 모멘텀, 개선되는 재무상태, 섹터 전반의 밸류에이션 상승을 반영했기 때문.

WHAT'S THE STORY?

1Q26실적, 이번에도 누리지 못한 환효과: 1분기 영업이익이 시장 컨센서스를 20% 하회. 영업이익률도 9.4%로 경쟁사들에 비하면 다소 부진. 예상되는 성과급을 올해부터는 분기 배분하여 반영한 것이 컨센서스 미달의 원인. 역설적이지만, 실적 개선으로 성과급 지급의 가능성이 확대되면서 선제적인 비용 인식이 발생한 것. 경쟁사와의 수익성 격차는 환율로 설명가능. 경쟁사들과 달리 삼성중공업은 가장 보수적인 환해지 정책을 구사. 사실상 모든 수주 거래를 100% 헤지. 저환율, 저선가에 수주했던 물량의 소진 속도가 시장의 예상보다는 빠르지 않았던 것. 영업 외 부문에서도 수주 취소된 러시아 프로젝트에 매칭시켰던 파생상품에서 평가손이 발생. 1분기 실적을 반영하여 이익전망을 5% 하향.

그럼에도 불구하고: 부진한 1분기 실적에도 기존 매수 투자의견 유지. 이유는 세 가지. 첫 번째 양호한 수주 모멘텀 기대. 이란 전쟁으로 시장의 LNG설비에 대한 관심이 지속해서 증가. 여전히 삼성중공업의 FLNG 수주가 모멘텀이 될 것. 상선 수주실적 역시 양호. 동사는 올해 현재까지 이미 연간 '상선' 수주목표의 47%를 확보. 두 번째로 재무상태 개선. 1분기 동사의 재무상태는 약 14년 만에 순현금으로 전환. 마지막으로는 조선 및 산업재 섹터의 밸류에이션 상승. 삼성중공업 적정주가 산정에 사용하는 목표 P/E를 경쟁사와 동일한 37배로 상향(이란전쟁 이후 산업재 평균). 해당 효과가 이익전망 하향 효과를 상쇄함에 따라, 기존 목표주가 유지. 장기 관점에서도, 삼성중공업 역시 고환율에 수주하여 헤지한 물량이 매출로 반영될 것. 또한 해외 야드 외주를 통한 외형 성장 역시 지속될 것으로 예상.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	2,902	16.4	2.3	-0.7	-2.9
영업이익	273	121.9	-7.8	-10.4	-19.7
세전이익	130	42.6	-36.4	-47.0	-63.6
순이익	102	10.3	4.4	-44.1	-62.7
이익률 (%)					
영업이익	9.4				
세전이익	4.5				
순이익	3.5				

자료: 삼성중공업, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	52.2	27.5	18.9
P/B	6.9	5.8	4.6
EV/EBITDA	25.7	15.2	11.2
Div yield (%)	0.0	0.9	0.9
EPS 증가율 (%)	754.1	89.7	45.7
ROE (%)	13.7	22.8	27.2
주당지표 (원)			
EPS	620	1,176	1,714
BVPS	4,715	5,591	7,004
DPS	0	300	300

삼성중공업 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	2,902	2,838	2.3	2,494	16.4	2,988	-2.9	2,922	-0.7
영업이익	273	296	-7.8	123	121.9	340	-19.7	305	-10.4
세전이익	130	204	-36.4	91	42.6	356	-63.6	245	-47.0
지배주주순이익	102	97	4.4	92	10.3	272	-62.7	182	-44.1
이익률 (%)									
영업이익	9.4	10.4		4.9		11.4		10.4	
세전이익	4.5	7.2		3.6		11.9		8.4	
지배주주순이익	3.5	3.4		3.7		9.1		6.2	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	12,952	14,956	15,625
매출원가	8,983	9,276	10,766	12,097	12,490
매출총이익	921	1,374	2,186	2,859	3,135
(매출총이익률, %)	9.3	12.9	16.9	19.1	20.1
판매 및 일반관리비	418	512	651	740	777
영업이익	503	862	1,535	2,119	2,358
(영업이익률, %)	5.1	8.1	11.9	14.2	15.1
영업외손익	-818	-212	-141	-88	1
금융수익	182	641	163	215	139
금융비용	362	597	244	301	284
지분법손익	0	-0	-0	-0	-0
기타	-639	-256	-60	-2	146
세전이익	-316	650	1,394	2,031	2,359
법인세	-369	115	349	508	590
(법인세율, %)	117.1	17.6	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	54	536	1,046	1,523	1,769
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	54	536	1,046	1,523	1,769
(순이익률, %)	0.5	5.0	8.1	10.2	11.3
지배주주순이익	64	546	1,035	1,508	1,752
비지배주주순이익	-10	-10	10	15	18
EBITDA	792	1,146	1,821	2,411	2,656
(EBITDA 이익률, %)	8.0	10.8	14.1	16.1	17.0
EPS (지배주주)	73	620	1,176	1,714	1,990
EPS (연결기준)	61	609	1,188	1,731	2,011
수정 EPS (원)*	73	620	1,176	1,714	1,990

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	655	1,563	1,636	770	1,576
당기순이익	54	536	1,046	1,523	1,769
현금유출입이없는 비용 및 수익	483	450	378	421	518
유형자산 감가상각비	286	279	281	283	284
무형자산 상각비	4	5	5	10	14
기타	194	166	92	128	220
영업활동 자산부채 변동	118	577	212	-1,174	-711
투자활동에서의 현금흐름	311	-480	-48	-48	-48
유형자산 증감	210	-195	-48	-48	-48
장단기금융자산의 증감	-1,770	951	0	0	0
기타	1,870	-1,237	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-599	-1,267	356	-100	-200
차입금의 증가(감소)	1,889	-2,642	356	-100	-200
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-2,488	1,377	0	0	0
현금증감	372	-183	1,943	621	1,328
기초현금	584	956	773	2,716	3,337
기말현금	956	773	2,716	3,337	4,665
Gross cash flow	537	986	1,424	1,944	2,287
Free cash flow	481	1,347	1,526	660	1,466

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 삼성중공업, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	11,091	13,313	15,552
현금 및 현금등가물	956	773	2,716	3,337	4,665
매출채권	1,030	1,310	1,065	1,229	1,284
재고자산	452	490	710	820	856
기타	6,931	4,835	6,601	7,927	8,747
비유동자산	7,825	7,542	7,336	7,124	6,906
투자자산	1,680	1,532	1,532	1,532	1,532
유형자산	5,116	5,107	4,875	4,640	4,404
무형자산	28	32	59	81	99
기타	1,001	871	871	871	871
자산총계	17,195	14,949	18,426	20,437	22,458
유동부채	12,029	9,422	11,608	11,812	11,704
매입채무	623	584	816	942	985
단기차입금	2,156	1,454	1,800	1,700	1,500
기타 유동부채	9,251	7,383	8,992	9,170	9,219
비유동부채	1,416	1,432	1,952	2,514	3,157
사채 및 장기차입금	137	316	326	326	326
기타 비유동부채	1,279	1,116	1,626	2,188	2,831
부채총계	13,445	10,854	13,560	14,327	14,860
지배주주지분	3,795	4,149	4,920	6,164	7,652
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-832	412	1,900
기타	554	376	376	376	376
비지배주주지분	-45	-54	-54	-54	-54
자본총계	3,749	4,095	4,866	6,110	7,598
순부채	2,214	963	-738	-1,582	-3,218

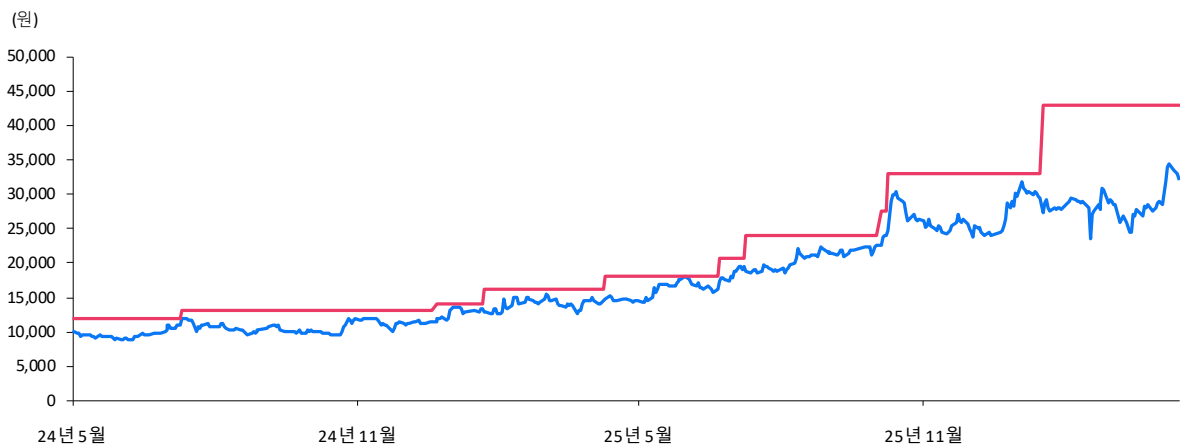
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	23.6	7.5	21.6	15.5	4.5
영업이익	115.4	71.5	78.0	38.0	11.3
순이익	흑전	894.4	95.2	45.7	16.2
수정 EPS**	흑전	754.1	89.7	45.7	16.2
주당지표					
EPS (지배주주)	73	620	1,176	1,714	1,990
EPS (연결기준)	61	609	1,188	1,731	2,011
수정 EPS**	73	620	1,176	1,714	1,990
BPS	4,312	4,715	5,591	7,004	8,695
DPS (보통주)	0	0	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	445.7	52.2	27.5	18.9	16.3
P/B***	7.5	6.9	5.8	4.6	3.7
EV/EBITDA	38.7	25.7	15.2	11.2	9.5
비율					
ROE (%)	1.8	13.7	22.8	27.2	25.4
ROA (%)	0.4	3.4	6.2	7.8	8.2
ROIC (%)	-1.5	14.0	23.2	28.9	28.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	25.5	17.5	15.1
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	59.0	23.5	-15.2	-25.9	-42.4
이자보상배율 (배)	2.4	6.1	13.8	18.0	21.4

Compliance notice

- 당사는 2026년 4월 30일 현재 삼성증권업(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/4/29	7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8	7/25	10/20	10/24	2026/2/2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	12000	13200	14000	16200	18000	20600	24000	27600	33000	43000
과리율 (평균)	-19.43	-18.76	-8.59	-13.15	-11.28	-10.26	-13.95	-13.41	-18.53	
과리율 (최대/최소)	-7.58	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	-5.00	-6.04	-12.68	-3.48	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA