



삼성중공업 (010140)

이제부터가 진짜

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 40,000원

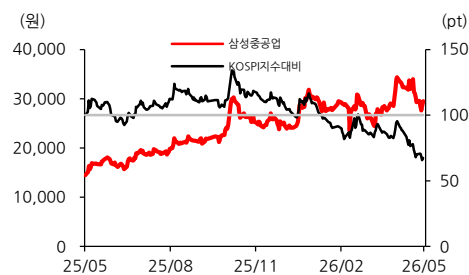
현재 주가(5/22)	29,500원
상승여력	▲35.6%
시가총액	259,600억원
발행주식수	880,000천주
52 주 최고가 / 최저가	34,400 / 14,430원
90 일 일평균 거래대금	1,940.2억원
외국인 지분율	30.1%
주주 구성	
삼성전자 (외 7 인)	20.9%
국민연금공단	8.0%
BlackRockFundAdvisors (외 12 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	0.0	16.4	103.4
상대수익률(KOSPI)	-29.5	-35.1	-87.3	-99.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,650	12,807	14,632	15,426
영업이익	862	1,505	2,128	2,397
EBITDA	1,146	1,747	2,365	2,642
지배주주순이익	546	977	1,518	1,832
EPS	620	1,144	1,777	2,145
순차입금	1,747	343	-1,001	-2,043
PER	47.6	25.8	16.6	13.8
PBR	6.3	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	24.2	15.1	10.6	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.7	19.1	22.1	21.5

주가 추이



1Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

삼성중공업의 1분기 실적은 매출액 2조 9,023억원(YoY +16.4%, 이하 YoY), 영업이익 2,731억원(+121.9%, OPM 9.4%)으로 영업이익의 기준 컨센서스를 약 20% 하회했다. 시장 기대치 하회의 주된 이유는 연간 추정치를 기반으로 한 성과급 비용의 분기별 안분이다. 글로벌 오퍼레이션(중국 팍스오션, 한국 HSG성동, 베트남 PVSM) 및 거제 2도크 재가동(VLEC 건조) 효과는 예상 대비 미미(매출 기여 500억원 미만 추정)했다. 해당 효과는 2분기부터 본격화되어 연 9,000억원 수준의 매출을 기록할 전망이다. 이 중 글로벌 오퍼레이션 효과는 약 4,000억원 정도이며 '28년에는 약 1조원의 매출을 달성할 수 있을 것으로 기대한다.

해양플랜트 수주 모멘텀 본격화

1분기 해양 매출 비중은 25%로, 현재 말레이 Z-FLNG, 캐나다 Cedar FLNG, 모잠비크 Coral Norte가 매출 인식되고 있다. 예비 작업 중인 Coral의 경우, 1월 진수된 이후 안벽 단계에 진입한 것으로 추정하며 곧 본계약을 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 상반기 내 Delfin FLNG 1호기를 수주하고, 연말 2호기와 캐나다 Western FLNG까지 수주한다면 올해 해양 수주 목표 82억불은 충분히 달성 가능하다.

머지 않은 플로팅 데이터센터 시대

동사는 지난 4월 미국 데이터센터월드 2026에서 자체 개발한 FDC(플로팅 데이터센터) 모델을 공개했다. 이미 ABS(미국 선급)과 LR(영국 선급)으로부터 50MW급 FDC AiP(개념설계 인증)를 획득했으며 향후 ABB 및 Mousterian 등과의 관련 협력도 기대된다. FDC는 부지 확보, 냉각 효율 등의 문제를 해결할 수 있는 강력한 대안이며 동사는 납기 측면에서 강점을 갖고 있어 빅테크들의 관심이 높을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

투자의견과 목표주가를 유지한다. 상선 내 '24년 이후 수주한 고선가 물량 매출 비중은 1분기 34%였으나 연간으로는 52%를 기록할 전망이다. 매출에 반영되는 계약들의 평균 환율도 분기별로 상승할 것이다. FDC라는 새로운 '고마진 선종'이 매출 믹스에 추가될 날도 그리 머지 않았다고 판단하는 바, 동사에 대한 긍정적인 시각을 견지한다.

[표1] 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,303	3,084	3,518	10,650	12,807	14,632	15,426
조선해양	2,399	2,651	2,608	2,779	2,810	3,223	3,018	3,432	10,436	12,483	14,325	15,095
토건	145	90	85	126	155	140	126	148	445	568	543	560
기타(연결조정 등)	-49	-58	-58	-66	-62	-60	-61	-61	-231	-244	-236	-229
영업이익	123	205	238	296	273	424	374	434	862	1,505	2,128	2,397
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	12.8	12.1	12.3	8.1	11.7	14.5	15.5
조선해양	117	204	209	259	285	413	371	427	789	1,495	2,114	2,377
영업이익률	4.9	7.7	8.0	9.3	10.1	12.8	12.3	12.4	7.6	12.0	14.8	15.7
토건	16.9	10	37	52	4	21	13	17	116	55	55	56
영업이익률	11.7	10.7	43.7	41.5	2.6	15.4	10.1	11.7	26.0	9.8	10.2	10.0
기타(연결조정 등)	-11	-8	-9	-15	-15	-10	-10	-10	-42	-46	-41	-36
YoY 성장률												
매출액	6.2	6.0	13.4	5.1	16.4	23.1	17.0	24.0	7.5	20.3	14.2	5.4
조선해양	8.4	17.7	15.2	7.7	17.1	21.6	15.7	23.5	12.1	19.6	14.8	5.4
토건	-21.4	-72.6	-21.8	-26.3	7.3	55.3	48.1	17.6	-43.8	27.7	-4.4	3.1
영업이익	58.1	56.7	98.6	70.0	121.9	107.0	57.0	46.5	71.5	74.5	41.4	12.6

자료: 삼성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성중공업 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q26	당사 추정치 대비 1Q26E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q25 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q25 차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q26E 차이(%)
매출액	2,902.3	3,061.7 -5.2	2,494.3 16.4	2,837.9 2.3	2,987.7 -2.9
영업이익	273.1	353.1 -22.6	123.1 121.9	296.2 -7.8	339.9 -19.7
순이익	100.0	272.2 -63.3	90.1 11.0	93.0 7.5	238.8 -58.1
이익률(%)		-			
영업이익	9.4	11.5 -2.1%p	4.9 4.5%p	10.4 -1.0%p	11.4 -2.0%p
순이익	3.4	8.9 -5.4%p	3.6 -0.2%p	3.3 0.2%p	8.0 -4.5%p

자료: 삼성중공업, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	12,807	14,632	15,426
매출총이익	921	1,374	2,065	2,765	3,050
영업이익	503	862	1,505	2,128	2,397
EBITDA	792	1,146	1,747	2,365	2,642
순이자손익	-192	-115	-96	-100	-89
외화관련손익	109	-125	-60	-190	-190
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-316	650	1,159	1,812	2,189
당기순이익	54	536	937	1,451	1,751
지배주주순이익	64	546	977	1,518	1,832
증가율(%)					
매출액	23.6	7.5	20.3	14.2	5.4
영업이익	115.4	71.5	74.5	41.4	12.6
EBITDA	67.1	44.7	52.4	35.4	11.7
순이익	흑전	894.4	74.9	54.9	20.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.3	12.9	16.1	18.9	19.8
영업이익률	5.1	8.1	11.7	14.5	15.5
EBITDA 이익률	8.0	10.8	13.6	16.2	17.1
세전이익률	-3.2	6.1	9.1	12.4	14.2
순이익률	0.5	5.0	7.3	9.9	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	655	1,563	1,711	1,770	1,543
당기순이익	54	536	937	1,451	1,751
자산상각비	289	284	242	237	246
운전자본증감	118	577	463	15	-535
매출채권 감소(증가)	-619	-275	312	128	-328
재고자산 감소(증가)	1,384	-37	-27	-46	-98
매입채무 증가(감소)	-625	-30	18	-70	-111
투자현금흐름	311	-480	135	-426	-501
유형자산처분(취득)	210	-195	-238	-293	-361
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	-8	-10
투자자산 감소(증가)	109	-277	468	0	0
재무현금흐름	-599	-1,267	-264	-78	-26
차입금의 증가(감소)	-488	-1,265	-1,234	-78	-26
자본의 증가(감소)	0	-1	970	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
총현금흐름	771	1,127	1,268	1,755	2,077
(-)운전자본증감(감소)	-175	-1,049	-324	-15	535
(-)설비투자	173	216	238	293	361
(+)자산매각	384	22	-3	-8	-10
Free Cash Flow	1,156	1,981	1,350	1,469	1,172
(-)기타투자	66	481	-49	125	130
잉여현금	1,090	1,500	1,399	1,344	1,042
NOPLAT	364	710	1,216	1,704	1,917
(+) Dep	289	284	242	237	246
(-)운전자본투자	-175	-1,049	-324	-15	535
(-)Capex	173	216	238	293	361
OpFCF	655	1,827	1,544	1,664	1,267

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	8,700	9,888	11,332
현금성자산	3,058	2,134	3,720	4,986	6,002
매출채권	1,186	1,422	1,092	964	1,292
재고자산	452	490	518	564	662
비유동자산	7,825	7,542	8,409	8,598	8,853
투자자산	2,681	2,403	3,228	3,353	3,483
유형자산	5,116	5,107	5,144	5,203	5,322
무형자산	28	32	37	42	48
자산총계	17,195	14,949	17,108	18,485	20,185
유동부채	12,029	9,422	8,871	8,730	8,598
매입채무	946	1,023	1,040	970	859
유동성이자부채	5,212	2,596	2,014	1,935	1,909
비유동부채	1,416	1,432	2,195	2,195	2,195
비유동이자부채	1,312	1,286	2,049	2,049	2,049
부채총계	13,445	10,854	11,066	10,925	10,793
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-626	892	2,724
자본조정	554	376	1,346	1,346	1,346
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
자본총계	3,749	4,095	6,042	7,560	9,392

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	73	620	1,144	1,777	2,145
BPS	4,311	4,714	6,927	8,651	10,732
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	876	1,280	1,441	1,994	2,360
ROA(%)	0.4	3.4	6.1	8.5	9.5
ROE(%)	1.8	13.7	19.1	22.1	21.5
ROIC(%)	5.6	11.1	20.4	26.9	28.2
Multiples(x, %)					
PER	406.4	47.6	25.8	16.6	13.8
PBR	6.8	6.3	4.3	3.4	2.7
PSR	2.6	2.4	2.0	1.8	1.7
PCR	33.7	23.0	20.5	14.8	12.5
EV/EBITDA	37.2	24.2	15.1	10.6	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	358.6	265.0	183.1	144.5	114.9
Net debt/Equity	92.4	42.7	5.7	-13.2	-21.7
Net debt/EBITDA	437.7	152.4	19.6	-42.3	-77.3
유동비율	77.9	78.6	98.1	113.3	131.8
이자보상배율(배)	2.4	6.1	12.6	16.5	18.7
자산구조(%)					
투하자본	55.4	55.6	47.3	43.5	43.2
현금+투자자산	44.6	44.4	52.7	56.5	56.8
자본구조(%)					
차입금	63.5	48.7	40.2	34.5	29.7
자기자본	36.5	51.3	59.8	65.5	70.3

[Compliance Notice]

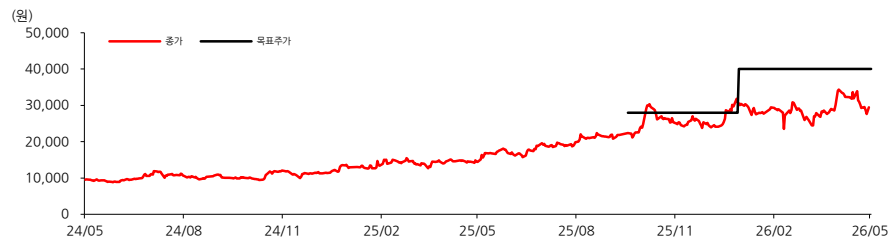
(공표일: 2026년 5월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.10.17	2023.11.28	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.09	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
일 시	2024.02.14	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.26	2025.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	배성조
일 시	2025.10.10	2026.01.21	2026.05.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	28,000	40,000	40,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	28,000	-7.81	13.75
2026.01.21	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%