

(010140)

삼성중공업

단단한 상선에 글로벌 오퍼레이션과 해양, 방산을 더하기

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤_6139/syyang0901@

현재주가(26.04.14)	27,900원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	24,552	목표주가	41,000원(유지)		
발행주식수(천주)	880,000	주가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	32,500				
52주 최저가(원)	13,840		-9.1	31.6	93.1
52주 일간 Beta	0.65	(원, 십억원)	현재	직전	변동
60일 일평균거래대금(억원)	1,621				
외국인 지분율(%)	32.8				
배당수익률(2026E)(%)	0.0	투자 의견	BUY	BUY	-
주주구성(%)		목표주가	41,000	41,000	-
삼성전자 (외 8인)	20.9	영업이익(26)	1,452	1,307	▲
국민연금공단 (외 1인)	8.0	영업이익(27)	2,036	1,882	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	13,052	15,640	16,640
영업이익	503	862	1,452	2,036	2,212
세전순익	-316	650	1,362	1,968	2,158
당기순이익	54	536	1,035	1,495	1,640
EPS(원)	73	620	1,231	1,778	1,949
증감률(%)	흑전	754.1	98.5	44.4	9.7
PER(배)	155.7	38.9	22.7	15.7	14.3
ROE(%)	1.8	13.7	23.1	26.0	22.4
PBR(배)	2.6	5.1	4.7	3.6	2.9
EV/EBITDA(배)	16.9	20.0	14.3	10.2	8.8

자료: 유진투자증권

Investment Point

- 투자 의견 BUY, 목표주가 41,000원 유지
- 1Q26 매출액 2조 8,040억원(+12%yoy), 영업이익 3,085억원(+151%yoy, OPM 11.0%)으로 추정. 영업이익 기준 컨센서스 3,449억원을 소폭 하회하는 실적을 기록할 전망.
- 늘 그렇듯, 견조한 실적 체력은 불변. 다만, 1Q26는 조업일수와 상선 프로젝트 믹스가 4Q25와 큰 차이가 없는 상황. 실적 점프업 구간은 동사의 거제 2 도크 재가동(VLGC 건조) 및 글로벌 오퍼레이션 효과가 본격화되는 2Q26 이후. 팍스오션의 탱커 건조 본격화 기대. 글로벌 오퍼레이션은 2028년 매출 규모로 1조원 수준까지 증가 전망(팍스오션, 페트로베트남, 성동조선/총 10척 규모).
- 해양 공사와 수주는 모두는 순조롭게 진행 중. ZLNG는 공정 마무리 단계, 모잠비크 Coral Norte는 안벽 작업, 캐나다 Cedar는 도크에서 선체 제작 진행 중. 작년 수주 목표에서 밀린 Coral Norte와 미국 Delfin 프로젝트는 모두 상반기 내 정식 수주 예정. Delfin은 2월 파이프라인 폭발 사고 영향으로 약간 딜레이 된 상황. 그 외, 연말까지 델핀 2호기 및 캐나다 Western 프로젝트도 수주 추진 중.
- 동사는 특수선 분야에서 전투함 건조는 수행하지 않지만, MASGA를 필두로 한 군함 MRO 및 군수지원함 사업에는 참여를 확대 중. 최근 한화오션이 수주한 미국 차세대 군수지원함(NGLS) 개념 설계를 삼성중공업도 수주(주 계약자: GD NASSCO). 그리고 올해 본격화될 미국 군함 MRO는 연 1~2척 수주를 목표. 상선과 해양의 강자 삼성중공업에 방산의 스토리가 더해지고 있는 점 주목.

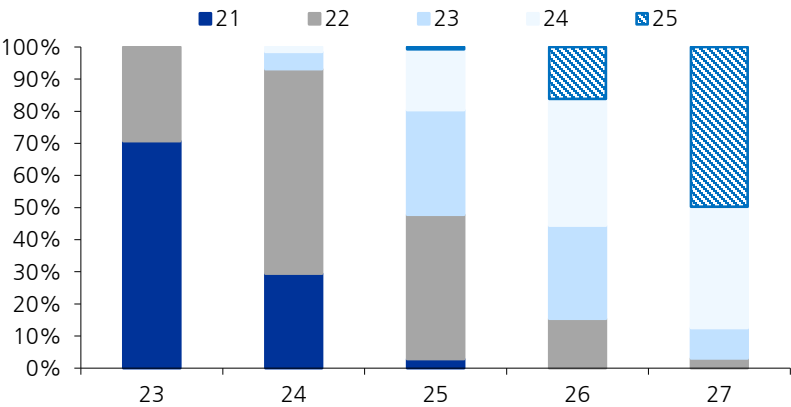
삼성중공업 (010140.KS)

삼성중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,494	2,683	2,635	2,838	2,804	3,484	3,304	3,460	10,650	13,052	15,640	16,640
yoy%	6%	6%	13%	5%	12%	30%	25%	22%	8%	23%	20%	6%
영업이익	123	205	238	296	308	386	351	407	862	1,452	2,036	2,212
yoy%	58%	57%	99%	70%	151%	89%	47%	37%	72%	68%	40%	9%
opm%	5%	8%	9%	10%	11%	11%	11%	12%	8%	11%	13%	13%

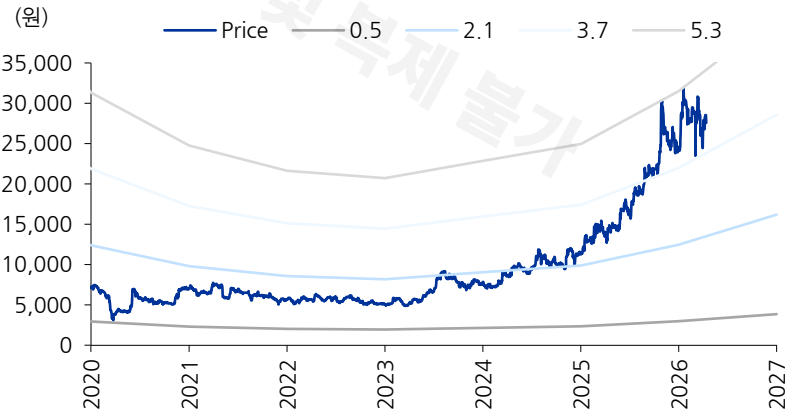
자료: 유진투자증권

빈티지 믹스 변화



자료: 유진투자증권

12M/F PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

삼성중공업(010140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	17,195	14,949	16,215	18,136	19,983
유동자산	9,370	7,407	8,597	10,385	12,078
현금성자산	3,058	2,134	3,520	4,840	6,396
매출채권	1,186	1,422	1,101	1,385	1,453
재고자산	452	490	581	731	766
비유동자산	7,825	7,542	7,618	7,750	7,905
투자자산	2,681	2,403	2,500	2,602	2,707
유형자산	5,116	5,107	5,090	5,125	5,178
기타	28	32	28	24	20
부채총계	13,445	10,854	11,037	11,393	11,525
유동부채	12,029	9,422	9,603	9,956	10,085
매입채무	946	1,023	1,145	1,440	1,510
유동성이자부채	5,212	2,596	2,596	2,596	2,596
기타	5,872	5,804	5,862	5,921	5,980
비유동부채	1,416	1,432	1,434	1,437	1,440
비유동이자부채	1,312	1,286	1,286	1,286	1,286
기타	104	146	148	151	154
자본총계	3,749	4,095	5,178	6,742	8,458
자배지분	3,795	4,149	5,232	6,796	8,512
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(2,136)	(1,603)	(520)	1,044	2,760
기타	554	376	376	376	376
비자배지분	(45)	(54)	(54)	(54)	(54)
자본총계	3,749	4,095	5,178	6,742	8,458
총차입금	6,524	3,881	3,881	3,881	3,881
순차입금	3,466	1,747	362	(959)	(2,514)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	655	1,563	1,748	1,740	1,999
당기순이익	54	536	1,035	1,495	1,640
자산상각비	289	284	287	287	289
기타비현금성손익	427	307	50	71	78
운전자본증감	118	577	376	(114)	(8)
매출채권감소(증가)	(619)	(275)	320	(284)	(67)
재고자산감소(증가)	1,384	(37)	(91)	(150)	(35)
매입채무증가(감소)	(625)	(30)	122	295	70
기타	(23)	919	24	25	25
투자현금	311	(480)	(418)	(477)	(503)
단기투자자산감소	109	(277)	(55)	(58)	(60)
장기투자증권감소	0	0	(6)	(6)	(7)
설비투자	173	216	265	318	338
유형자산처분	384	22	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(599)	(1,267)	0	0	0
차입금증가	(488)	(1,265)	0	0	0
자본증가	0	(1)	0	0	0
배당금지급	0	1	0	0	0
현금 증감	372	(183)	1,330	1,263	1,496
기초현금	584	956	773	2,103	3,366
기말현금	956	773	2,103	3,366	4,861
Gross Cash flow	771	1,127	1,372	1,854	2,007
Gross Investment	(319)	(374)	(13)	533	451
Free Cash Flow	1,090	1,500	1,385	1,320	1,556

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	13,052	15,640	16,640
증가율(%)	23.6	7.5	22.6	19.8	6.4
매출원가	8,983	9,276	10,917	12,781	13,552
매출총이익	921	1,374	2,135	2,859	3,088
판매 및 일반관리비	418	512	683	823	875
기타영업손익	1	23	33	20	6
영업이익	503	862	1,452	2,036	2,212
증가율(%)	115.4	71.5	68.4	40.3	8.6
EBITDA	792	1,146	1,738	2,323	2,501
증가율(%)	67.1	44.7	51.7	33.6	7.7
영업외손익	(818)	(212)	(89)	(69)	(54)
이자수익	21	25	22	29	32
이자비용	213	140	111	98	86
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(626)	(96)	0	0	0
세전순이익	(316)	650	1,362	1,968	2,158
증가율(%)	적지	흑전	109.5	44.4	9.7
법인세비용	(369)	115	327	472	518
당기순이익	54	536	1,035	1,495	1,640
증가율(%)	흑전	894.4	93.3	44.4	9.7
지배주주지분	64	546	1,083	1,564	1,716
증가율(%)	흑전	754.1	98.5	44.4	9.7
비지배지분	(10)	(10)	(48)	(69)	(75)
EPS(원)	73	620	1,231	1,778	1,949
증가율(%)	흑전	754.1	98.5	44.4	9.7
수정EPS(원)	73	620	1,231	1,778	1,949
증가율(%)	흑전	754.1	98.5	44.4	9.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	73	620	1,231	1,778	1,949
BPS	4,311	4,714	5,945	7,722	9,671
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	155.7	38.9	22.7	15.7	14.3
PBR	2.6	5.1	4.7	3.6	2.9
EV/ EBITDA	16.9	20.0	14.3	10.2	8.8
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	12.9	18.8	17.9	13.2	12.2
수익성(%)					
영업이익률	5.1	8.1	11.1	13.0	13.3
EBITDA이익률	8.0	10.8	13.3	14.9	15.0
순이익률	0.5	5.0	7.9	9.6	9.9
ROE	1.8	13.7	23.1	26.0	22.4
ROIC	5.6	11.1	19.9	28.1	29.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	92.4	42.7	7.0	(14.2)	(29.7)
유동비율	77.9	78.6	89.5	104.3	119.8
이자보상배율	2.4	6.1	13.1	20.8	25.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	11.4	8.2	10.3	12.6	11.7
재고자산회전율	9.1	22.6	24.4	23.9	22.2
매입채무회전율	9.5	10.8	12.0	12.1	11.3