

삼성중공업 (010140.KS)

경쟁사와의 Valuation 격차 축소 기대

FLNG의 대형화, 역량 확대에 따른 수주 범위 확대로 해양 부문 외형 성장 장기화 예상. 미해군 MRO 사업, 차세대 군수지원함 사업 참여 등 군함 사업 진출 시도. 비교 기업과의 밸류에이션 격차 축소를 전망

Analyst 정연승
02) 768-7882, ys.jung@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

대형화되는 FLNG, 군함 및 외주 건조로 부족한 외형 성장성 만회

투자 의견 Buy, 목표주가 37,000원 유지. 26~28년까지 중장기 영업이익 추정치 변경은 제한적. 현 주가는 PER 기준, 26년 21.3배, 27년 17.0배에서 거래, 국내 경쟁사 대비 40% 이상 할인된 수준. 장기적으로 밸류에이션 격차 축소 기대

FLNG 프로젝트 규모가 확대되고 프로젝트당 수주 범위가 확대될 전망. 향후 1~2년 내로 수주가 기대되는 FLNG 프로젝트는 기존 대비 연간 생산량이 20~30% 높은 대형 프로젝트 (Western LNG, Golar Mark3, Argentina FLNG)는 연간 500만톤 이상 생산 목표. 설계 역량 강화로 제작 담당에서 설계도 일부 참여하는 등의 프로젝트 범위도 확대 예상. 해양부문 외형 성장 장기화 기대

미 해군 MRO 수주 시도, 미국 General Dynamics Nassco와 협력하여 차세대 수송함(NGLS) 개념설계 사업 참여. 가동 중단된 2도크를 활용, 국내외 협력 업체를 통한 유조선 외주 건조(중장기 연간 10척) 등 외형 성장을 위한 다양한 노력이 진행. 주주환원 강화도 예상하며, 자사주(3%) 소각 기대

1분기보다는 2분기 매출 증가에 더 주목

1분기 실적은 매출액 2.98조원(+19.3% y-y, +4.9% q-q), 영업이익 3,124억 원(+153.9% y-y, 영업이익률 10.5%)로 시장 컨센서스를 9% 하회할 전망. 전 분기와 유사한 영업일수로 매출 증가가 제한되는 가운데, 연간 이익 증가를 감안, 인센티브 인식 규모 확대를 고려. 2분기부터는 외주 건조 물량 매출 반영 및 2도크 재가동으로 인해 매출과 이익 모두 한단계 더 높아질 전망

삼성중공업 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E					2Q26F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	2,976	19.3	4.9	2,917	3,010	3,245
영업이익	123	205	238	296	312	153.9	5.5	314	344	380
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	10.5			10.7	11.4	11.7
세전이익	91	215	141	204	247	171.8	21.1	248	339	339
(지배)순이익	92	214	142	97	194	111.1	99.7	195	278	278

자료: 삼성중공업, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 37,000원 (유지)
현재가 (26/04/15) 28,100원

업종(NHICS)*	조선		
KOSPI / KOSDAQ	6091.39 / 1152.43		
시가총액(보통주)	24,728.0십억원		
발행주식수(보통주)	880.0백만주		
52주 최고가('26/01/19)	31,850원		
최저가('25/04/21)	13,990원		
평균거래대금(60일)	156,721백만원		
배당수익률(2026E)	0.00%		
외국인지분율	32.7%		
주요주주			
삼성전자 외 7 인	20.9%		
국민연금공단	8.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-6.8	30.4	93.3
상대수익률 (%)p	-26.6	-21.7	-21.4

	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	10,650	13,043	15,187	15,736
증감률	7.5	22.5	16.4	3.6
영업이익	862	1,552	1,839	2,070
증감률	71.5	80.0	18.5	12.5
영업이익률	8.1	11.9	12.1	13.2
(지배지분)순이익	546	1,160	1,457	1,698
EPS	620	1,318	1,655	1,930
증감률	754.1	112.6	25.6	16.6
PER	38.9	21.2	16.9	14.5
PBR	5.1	4.8	3.7	3.0
EV/EBITDA	18.4	13.0	11.1	9.6
ROE	13.7	25.0	24.9	22.9
부채비율	265.0	199.8	137.0	99.5
순차입금	-86	-987	-1,280	-2,375

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: NHICS(NH Industry Classification Standard)

주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성중공업은 1974년 8월 설립된 조선사로 LNG선, 대형컨테이너선, 유조선 등의 상선 및 부유식원유생산설비(FPSO), 부유식천연가스생산설비(FLNG) 등의 해양프로젝트 건조 경험 보유. 육상도크 3기, 플로팅도크 5기를 보유. 글로벌 설치된 FLNG 중에서 Prelude, Coral, PFLNG 등의 주요 프로젝트를 수행, 해당 설비에 특히 강점을 보유한 조선사

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 천연가스 개발 확대에 LNG선 발주 확대
- 부유식천연가스생산설비(FLNG) 프로젝트 개발 확대
- LNG선 및 대체연료 사용 관련 상선 수주를 통한 수주 잔고 증가세 유지
- 건조량 증가 및 원재료(철강) 가격 하락을 통한 영업이익 개선세 지속
- 미국 군함 관련 사업 구체화 및 실질 수주 성과 기록

Downside Risk

- 글로벌 경기 둔화 및 에너지 가격 급락으로 인한 신규 해양플랜트 발주 지연
- 상선 투자 부족에 따른 수주 감소 및 신조선가 하락
- 수주 부진, 건조 지연에 따른 자금 수지 악화
- 원재료 가격 급등에 따른 수익성 저하

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
HD 현대중공업	22.4	18.0	4.6	3.8	21.9	23.0
한화오션	34.1	29.1	5.3	4.6	17.0	16.9
대한조선	14.9	14.9	4.3	3.6	32.7	26.3
CSSC	23.7	14.3	1.7	2.1	15.1	18.3
Yangzijiang	8.9	7.8	2.3	2.0	27.5	26.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2024	2025	2026E	2027F	2028F
PER	155.7	38.9	21.3	17.0	14.6
PBR	2.6	5.1	4.8	3.8	3.0
PSR	1.0	2.0	1.9	1.6	1.6
ROE	1.8	13.7	25.0	24.9	22.9
ROIC	-7.0	15.4	28.3	29.8	29.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

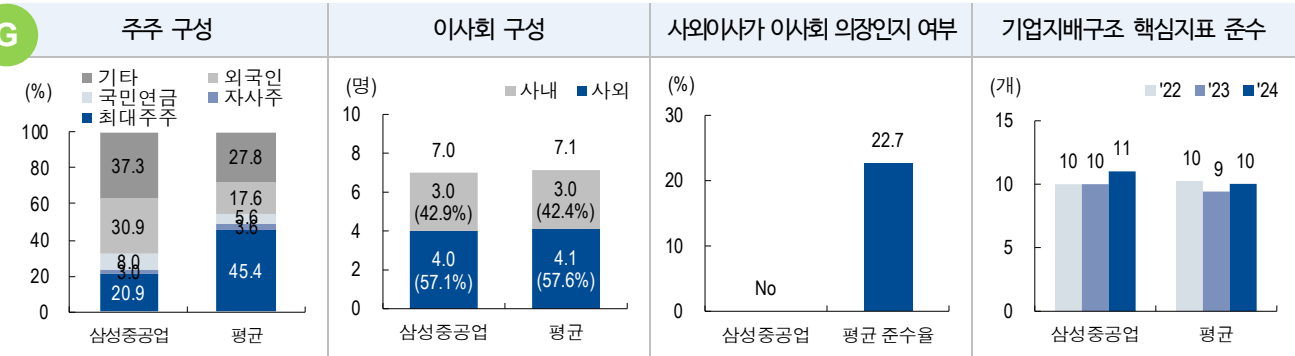
(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	7,901	5,265	7,350	6,860	6,622	5,945	8,009	9,903	10,650
영업이익	-524	-409	-617	-1,054	-1,312	-854	233	503	862
영업이익률(%)	-6.6	-7.8	-8.4	-15.4	-19.8	-14.4	2.9	5.1	8.1
세전이익	-464	-498	-1,139	-1,475	-1,350	-555	-296	-316	650
순이익	-341	-388	-1,315	-1,493	-1,452	-627	-156	54	536
지배자분순이익	-339	-388	-1,311	-1,482	-1,445	-619	-148	64	546
EBITDA	-210	-114	-300	-772	-1,113	-655	474	792	1,146
CAPEX	108	69	77	98	39	62	153	173	216
Free Cash Flow	432	96	-758	-342	806	-1,755	-670	481	1,347
EPS(원)	-716	-649	-1,946	-2,201	-2,054	-704	-168	73	620
BPS(원)	12,242	10,003	7,787	5,529	4,671	4,084	3,908	4,311	4,714
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	2,631	1,352	2,605	3,007	623	102	1,422	161	-86
ROE(%)	-11.7	-6.2	-21.9	-33.1	-36.9	-16.1	-4.2	1.8	13.7
ROIC(%)	-18.3	-5.5	-6.6	-12.4	-16.8	-15.5	-0.4	-7.0	15.4
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	45.4	20.0	49.6	80.9	15.2	2.9	41.7	4.3	-2.1

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

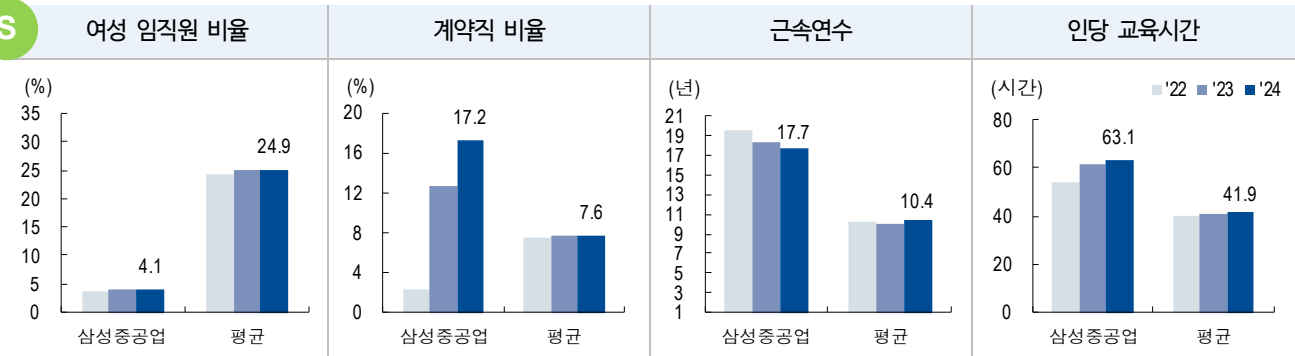


주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 삼성중공업, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

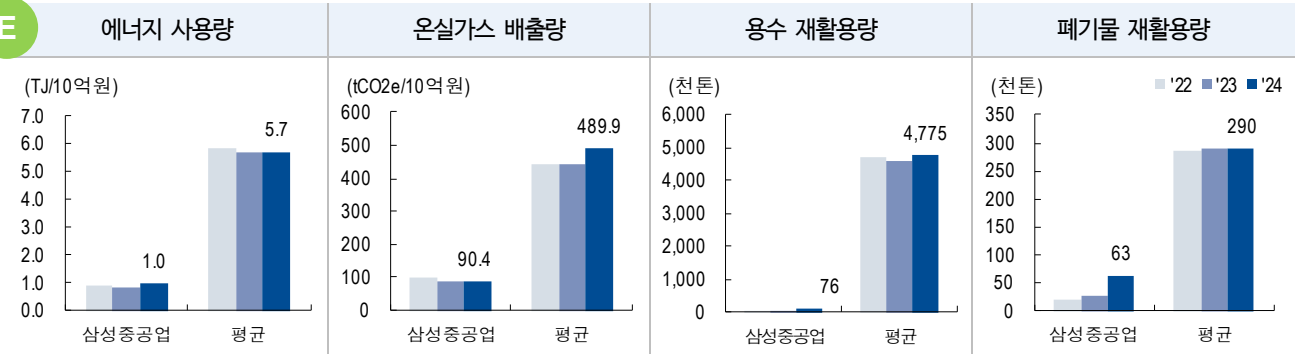
S



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2007.12	- 삼성-허베이스프리트 원유유출사고 발생. 약 8만 배럴의 원유를 태안 인근 해역에 유출
	2019.09	- 삼성-허베이스프리트 원유유출사고 피해보상 관련 소송 및 피해자 합의 종결. 총 4,329억원의 손해배상금 발생
S	2017.05	- 800ton급 골리앗 크레인과 32ton급 타워크레인 충돌사고로 총 31명의 사상자 발생
	2020.12	- 2007년 Petbras 시추선 수주과정에서 뇌물공여 및 선거 부풀리기 혐의로 피소된 건 1,230억원에 합의
G	2018.04	- 차입금 상환 목적으로 총 1조 4,088억원 조달 (신주 발행가액 주당 5,870원)

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

표 1. 삼성중공업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2025	2026E	2027F	2028F
매출액	- 수정 후	10,650	13,043	15,187	15,736
	- 수정 전	-	12,915	13,576	14,128
	- 변동률	-	1.0	11.9	11.4
영업이익	- 수정 후	862	1,552	1,839	2,070
	- 수정 전	-	1,557	1,774	2,055
	- 변동률	-	-0.3	3.7	0.7
영업이익률(수정 후)		8.1	11.9	12.1	13.2
EBITDA		1,146	1,807	2,089	2,313
(지배지분)순이익		546	1,160	1,457	1,698
EPS	- 수정 후	620	1,318	1,655	1,930
	- 수정 전	-	1,322	1,596	1,916
	- 변동률	-	-0.3	3.7	0.7
PER		38.9	21.2	16.9	14.5
PBR		5.1	4.8	3.7	3.0
EV/EBITDA		18.4	13.0	11.1	9.6
ROE		13.7	25.0	24.9	22.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

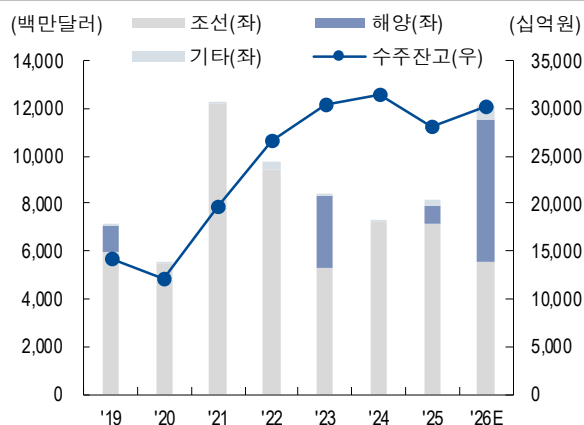
표2. 삼성중공업 목표주가 산정

(단위: %, 배, 원)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027F	2028F	비고
ROE(%)	-16.1	-4.2	1.8	13.7	25.0	24.9	22.9	
지속가능 ROE(%)	-28.7	-19.1	-6.2	3.8	13.5	21.2	24.3	'26년~'28년 평균 ROE
자기자본비용(COE, %)	6.1	7.6	7.3	6.9	6.9	6.9	6.9	무위험이자율 3.0%, 리스크프리미엄 5.2% 베타 0.747 적용
Target PBR(배)							4.56	
BPS(원)	4,028	3,843	4,229	4,616	5,701	7,395	9,368	
BPS X 적정PBR(원)							42,736	현재 수주가 실적에 반영되는 시점인 '28년을 기준 연도로 설정
자본비용으로 현재가치화							37,410	자본비용으로 현재가치화
목표주가(원)							37,000	'28년 BPS 기준 Target PBR 3.9배

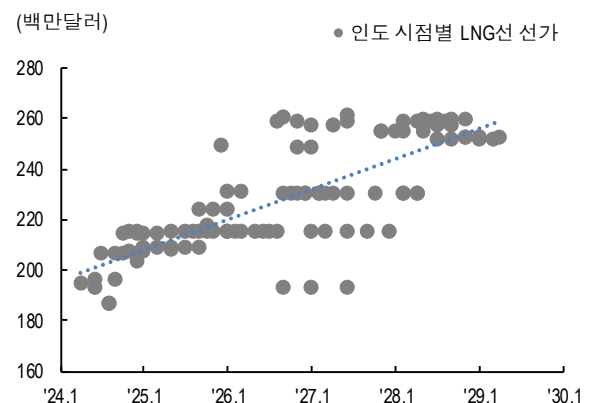
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 연도별 수주 및 매출기준 수주잔고 전망



주: 2025년 러시아 프로젝트 관련 수주잔고 제외(4조원) 반영
자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 연도별 LNG선 수주 선가 분석



자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 삼성중공업 2026년 수주

(단위: 십억원, 원, 백만달러)

수주 날짜	선종	척수	사이즈	금액 (십억원)	적용환율	외화금액 (백만달러)	척당금액 (백만달러)	계약기간 종료	발주처
2026-01-28	VLEC	2	100Kcbm	430.9	1,442.8	298.7	149.3	2029-01-15	MOL
2026-01-28	LNGC	2	174Kcbm	727.2	1,442.8	504.0	252.0	2029-01-31	Global Meridian
2026-02-11	Container	2	13,000TEU	468.6	1,464.3	320.0	160.0	2028-05-01	Nissen Kaiun
2026-02-20	LNGC	1	180Kcbm	368.0	1,443.1	255.0	255.0	2028-05-31	Celsius
2026-03-10	Oil Tanker	3	Suezmax	400.1	1,493.1	268.0	89.3	2029-02-28	Global Meridian
2026-03-20	LNGC	1	174Kcbm	377.9	1,499.7	252.0	252.0	2029-04-30	Purus Maritime
2026-03-20	LNGC	2	180Kcbm	770.1	1,499.7	513.5	256.8	2028-09-30	Celsius
2026-03-31	VLGC	2	88Kcbm	342.0	1,513.4	226.0	113.0	2029-05-31	JP Morgan
2026-02-13	해양플랜트	1	FLNG	554.2	1,358.1	408.1	408.1	2026-04-30	Eni

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

표4. 삼성중공업 주요 FLNG 프로젝트 현황

(단위: 백만톤/년)

프로젝트	투입지역	Capa	프로젝트 진행현황
Coral Norte	모잠비크	3.4	APA 체결로 건조 진행 중('26.1월 진수 완)
Port Delfin 1,2	미국	4.3	'25.10월 1호기 건조를 위한 LOA 체결 2, 3호기 공동개발 논의 중
Golar Mark III	모리타니/아르헨티나	5.0	-
Ksi Lisims	캐나다	6.0	-
Argentina LNG	아르헨티나	6.0	-

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
매출액	10,650	13,043	15,187	15,736
증감률 (%)	7.5	22.5	16.4	3.6
매출원가	9,276	10,859	12,613	12,983
매출총이익	1,374	2,184	2,573	2,753
Gross 마진 (%)	12.9	16.7	16.9	17.5
판매비와 일반관리비	512	632	734	683
영업이익	862	1,552	1,839	2,070
증감률 (%)	71.5	80.0	18.5	12.5
OP 마진 (%)	8.1	11.9	12.1	13.2
EBITDA	1,146	1,807	2,089	2,313
영업외손익	-212	-169	-26	44
금융수익(비용)	44	-92	-26	44
기타영업외손익	-256	-77	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	650	1,383	1,813	2,113
법인세비용	115	244	326	380
계속사업이익	536	1,139	1,487	1,733
당기순이익	536	1,139	1,487	1,733
증감률 (%)	894.4	112.6	30.5	16.6
Net 마진 (%)	5.0	8.7	9.8	11.0
지배주주지분 순이익	546	1,160	1,457	1,698
비지배주주지분 순이익	-10	-21	30	35
기타포괄이익	-190	-190	0	0
총포괄이익	346	949	1,487	1,733

Valuations/profitability/stability

	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
PER(X)	38.9	21.3	17.0	14.6
PBR(X)	5.1	4.8	3.8	3.0
PCR(X)	18.8	16.1	11.9	10.6
PSR(X)	2.0	1.9	1.6	1.6
EV/EBITDA(X)	18.4	13.1	11.2	9.7
EV/EBIT(X)	24.4	15.2	12.7	10.8
EPS(W)	620	1,318	1,655	1,930
BPS(W)	4,714	5,816	7,471	9,401
SPS(W)	12,102	14,821	17,258	17,881
자기자본이익률(ROE, %)	13.7	25.0	24.9	22.9
총자산이익률(ROA, %)	3.3	7.6	9.7	10.8
투자자본이익률(ROIC, %)	15.4	28.3	29.8	29.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-2.1	-19.6	-19.6	-28.7
총부채/자기자본(%)	265.0	199.8	137.0	99.5
이자발생부채	3,881	3,204	2,752	2,263
유동비율(%)	78.6	88.0	104.8	128.1
총발행주식수(mn)	880	880	880	880
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	24,100	28,100	28,100	28,100
시가총액(십억원)	21,208	24,728	24,728	24,728

Statement of financial position

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
현금및현금성자산	773	1,418	1,376	2,007
매출채권	1,310	1,003	1,012	1,049
유동자산	7,407	7,837	8,317	9,469
유형자산	5,107	5,108	5,063	4,996
투자자산	1,532	1,379	1,406	1,434
비유동자산	7,542	7,284	7,162	7,020
자산총계	14,949	15,121	15,479	16,489
단기성부채	2,596	2,172	1,873	1,563
매입채무	584	725	844	874
유동부채	9,422	8,903	7,933	7,394
장기성부채	1,286	1,033	879	700
장기충당부채	64	64	62	62
비유동부채	1,432	1,174	1,015	832
부채총계	10,854	10,077	8,948	8,226
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-1,603	-443	1,014	2,712
비지배주주지분	-54	-75	-45	-10
자본총계	4,095	5,044	6,531	8,263

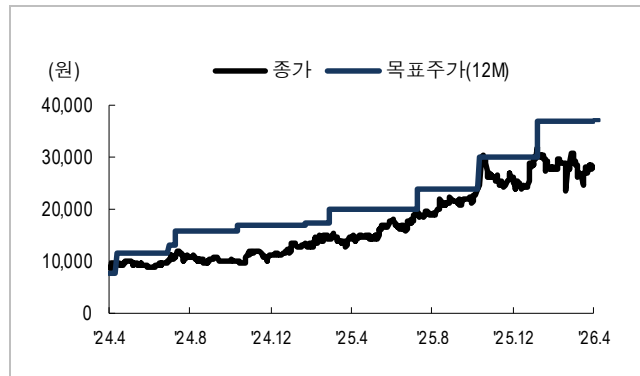
Cash flow statement

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
영업활동 현금흐름	1,563	1,188	579	1,247
당기순이익	536	1,139	1,487	1,733
+ 유/무형자산상각비	284	255	250	244
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	20	-186	-20	-39
Gross Cash Flow	1,127	1,536	2,078	2,322
- 운전자본의증가(감소)	577	-20	-1,138	-690
투자활동 현금흐름	-480	135	-169	-126
+ 유형자산 감소	22	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-216	-250	-200	-173
+ 투자자산의매각(취득)	148	153	-28	-28
Free Cash Flow	1,347	938	379	1,073
Net Cash Flow	1,082	1,323	410	1,120
재무활동 현금흐름	-1,267	-677	-452	-489
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-1,267	-677	-452	-489
현금의증가	-183	646	-42	631
기말현금 및 현금성자산	773	1,418	1,376	2,007
기말 순부채(순현금)	-86	-987	-1,280	-2,375

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2026.01.21	Buy	37,000원(12개월)	-	-
2025.10.24	Buy	30,000원(12개월)	-12.1%	6.2%
2025.07.25	Buy	24,000원(12개월)	-13.2%	0.4%
2025.03.18	Buy	20,000원(12개월)	-21.6%	-2.2%
2025.01.21	Buy	17,200원(12개월)	-19.3%	-12.5%
2024.07.26	Buy	15,800원(12개월)	-33.7%	-24.9%
2024.07.15	Buy	13,000원(12개월)	-17.8%	-14.7%

삼성중공업 (010140.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2026년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
89.7%	10.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “동 자료상 언급된 기업들”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 “삼성중공업”을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.