

삼성중공업 (010140)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

40,000

상향

현재주가

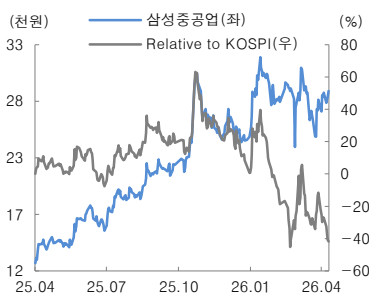
(26.04.16)

28,700

조선업중

KOSPI	6226.05
시가총액	25,256십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	31,850원 / 13,990원
120일 평균거래대금	1,593억원
외국인지분율	32.65%
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.85% 국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-3.5	28.7	98.1
상대수익률	-11.0	-25.0	-22.5	-22.1



기다림의 끝, 증명이 시작되는 2분기

- 2도크 재가동효과와 팩스오션 생산 투입 효과는 2분기부터 본격화
- FLNG, 셔틀탱커 등 비교적 높은 수익성의 선종들의 수주 기대
- 미국 내 여러 사업체들과의 현지 파트너십으로 미국 사업 확장 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 상향하며 최선호주로 제시

목표주가 산정은 2027F EPS 1,724원에 Target PE 23.4x 적용. 2027년부터 2도크 재가동 효과가 Fully 반영되고 FLNG 의미있게 반영되기 때문이며, 미국과의 협업 및 방산 사업 시작으로 PE 18x에 30% 할증

2026년 1분기 매출액은 3조 805억원(+23.5% YoY, +8.5% QoQ), 영업이익은 3,161억원(+156.8% YoY, +6.7% QoQ, OPM 10.3%)로 전망. 2도크 재가동 효과가 2분기 이후에 반영 및 팩스오션 생산 투입 효과는 2분기를 기점으로 본격화 될 예정. 2도크 가동 시 VLEC, 셔틀탱커와 같은 높은 이익률의 선박을 위주로 배치하고 Suezmax 등은 협력 조선소에서 건조할 예정

FLNG와 셔틀탱커 기대 중

동사는 ZLNG, Cedar, Coral 등을 동시 생산 중에 있어 2026년 신규 수주 FLNG의 실적 반영 시기는 2027년부터 시작될 것으로 전망. 협의중인 Delfin의 FID는 1~2월 중 발생한 파이프라인 화재사고로 계약이 다소 지연되었으나 상반기 내 계약 체결을 목표로 두고 있음. 캐나다 웨스턴 FLNG는 4분기 중 수주를 위한 협의 진행 중. 중동 지역의 가스 공급 불안에 따른 미국발 LNG 수요 확대는 LNGC 운임 상승과 톤마일 증가로 이어지고 있어 FLNG 수요는 굳건하다고 판단

셔틀탱커 역시 수주에 긍정적이라고 판단. 현재 전쟁으로 인해 오일 탱커 운임이 올라갔기 때문에 바로 투자로 이어져 수요는 우호적인 상황. 글로벌 셔틀탱커 건조 조선소는 동사와 중국의 Wison 조선소이기 때문에 경쟁사는 비교적 적은 상황

미국 사업, 아직은 기대 뿐이지만 희망차다

동사의 미국 사업은 세 개 축으로 전개 중 1)NASSCO와의 NGLS 협력으로 개념설계 진행중, 27년 3월 도면 제출, 최종결정은 연말 예상. 2)Vigor Marine Group과의 미 합정 MRO 사업, 3) Conrad사와의 LNG 벙커링 협력은 루이지애나 FLNG 가동 이후 급증할 벙커링 수요와 연결됨. 미 군함 관련 법 개정 현실화와 성과가 병행될 경우 포트폴리오 다변화가 가능해질 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,617	14,177	15,133
영업이익	503	862	1,564	2,192	2,612
세전순이익	-316	650	1,116	1,997	2,535
총당기순이익	54	536	848	1,518	1,926
지배지분순이익	64	546	848	1,518	1,926
EPS	73	620	964	1,724	2,189
PER	155.7	38.9	29.2	16.3	12.8
BPS	4,311	4,714	5,498	7,064	9,113
PBR	2.6	5.1	5.2	4.1	3.1
ROE	1.8	13.7	18.9	27.5	27.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,494	2,838	3,079	3,081	23.5	8.5	2,996	3,331	24.2	8.1
영업이익	123	296	292	316	156.3	6.5	341	422	106.1	33.8
순이익	92	97	248	162	75.6	66.2	256	247	15.1	52.5

자료: 삼성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성중공업의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,440	1,420	1,450	1,422	1,441	1,440
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,520	1,440	1,420	1,450	1,440	1,450	1,440
YoY	9.3	2.0	2.3	3.9	0.0	2.9	2.4	0.1	4.3	1.3	0.0
QoQ	0.0	-3.6	-0.9	4.4	0.3	-0.9	-1.4	2.1	-	-	-
건조선가치표(pt)	187	187	186	189	182	187	188	188	187	186	185
YoY	3.2	-268.1	-80.7	-0.5	-2.8	-0.2	1.1	-0.5	0.5	-0.6	-0.6
QoQ	-1.0	-0.2	-0.8	1.6	-3.4	2.6	0.5	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	548	563	568	608	532	543	555	568	572	566	577
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-2.9	-3.5	-2.3	-6.6	-11.7	-1.0	2.0
QoQ	-12.4	2.8	0.9	7.1	-12.5	2.1	2.2	2.3	-	-	-
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	3,080	3,331	3,156	3,049	10,650	12,617	14,177
YoY	6.2	6.0	13.4	5.1	23.5	24.2	19.8	7.4	7.5	18.5	12.4
매출원가	2,257	2,358	2,281	2,380	2,661	2,794	2,617	2,501	9,276	10,573	11,477
매출원가비율	90.5%	87.9%	86.6%	83.9%	86.4%	83.9%	82.9%	82.0%	87.1%	83.8%	81.0%
판관비	115	120	115	162	104	115	115	146	512	479	510
판관비율	4.6%	4.5%	4.4%	5.7%	3.4%	3.4%	3.6%	4.8%	4.8%	3.8%	3.6%
영업이익	123	205	238	296	316	423	425	402	862	1,565	2,190
YoY	58.1	56.7	98.6	70.0	156.8	106.4	78.3	35.6	71.5	81.5	39.9
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	10.3%	12.7%	13.5%	13.2%	8.1%	12.4%	15.4%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,617	14,177	15,133
매출원가	8,983	9,276	10,573	11,476	12,006
매출총이익	921	1,374	2,044	2,701	3,127
판매비와관리비	418	512	480	509	515
영업이익	503	862	1,564	2,192	2,612
영업이익률	5.1	8.1	12.4	15.5	17.3
EBITDA	792	1,146	1,841	2,470	2,891
영업외손익	-818	-212	-448	-195	-77
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	182	641	199	204	208
외환관련이익	405	186	147	144	144
금융비용	-362	-597	-522	-482	-489
외환관련손실	83	27	13	12	12
기타	-639	-256	-125	83	204
법인세비용차감전순손익	-316	650	1,116	1,997	2,535
법인세비용	369	-115	-268	-479	-608
계속사업순손익	54	536	848	1,518	1,926
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	848	1,518	1,926
당기순이익률	0.5	5.0	6.7	10.7	12.7
비지배자분순이익	-10	-10	0	0	0
지배자분순이익	64	546	848	1,518	1,926
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	-19	3	-12	-13
포괄순이익	340	346	874	1,393	1,797
비지배자분포괄이익	-15	-9	0	0	0
지배자분포괄이익	355	354	874	1,394	1,797

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	73	620	964	1,724	2,189
PER	155.7	38.9	29.2	16.3	12.8
BPS	4,311	4,714	5,498	7,064	9,113
PBR	26	5.1	5.2	4.1	3.1
EBITDAPS	900	1,302	2,092	2,807	3,285
EV/EBITDA	168	199	139	102	85
SPS	11,252	12,101	14,336	16,108	17,194
PSR	1.0	2.0	2.0	1.8	1.7
CFPS	876	1,280	1,878	2,879	3,487
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	236	7.5	18.5	12.4	6.7
영업이익 증가율	115.4	71.5	81.4	40.1	19.2
순이익 증가율	흑전	894.4	58.3	78.9	26.9
수익성					
ROIC	-7.2	49.8	49.3	46.6	43.8
ROA	3.1	5.4	10.9	15.2	16.6
ROE	1.8	13.7	18.9	27.5	27.1
안정성					
부채비율	358.6	265.0	189.3	145.0	106.7
순차입금비율	90.9	41.2	8.1	-0.7	-9.1
이자보상배율	2.4	6.1	12.8	18.0	22.0

자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,370	7,407	6,187	7,339	8,606
현금및현금성자산	956	773	895	1,203	1,685
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	1,667	1,862	1,983
재고자산	452	490	580	652	696
기타유동자산	6,775	4,723	3,045	3,622	4,242
비유동자산	7,825	7,542	7,632	7,696	7,761
유형자산	5,116	5,107	5,124	5,139	5,153
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2,709	2,435	2,508	2,557	2,608
자산총계	17,195	14,949	13,820	15,036	16,367
유동부채	12,029	9,422	7,972	7,736	7,256
매입채무 및 기타채무	946	1,023	1,131	1,216	1,269
차입금	1,776	1,454	1,018	916	825
유동상채무	926	277	286	294	303
기타유동부채	8,382	6,668	5,538	5,310	4,860
비유동부채	1,416	1,432	1,071	1,163	1,195
차입금	137	316	446	526	556
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,279	1,116	625	637	639
부채총계	13,445	10,854	9,043	8,899	8,451
자배지분	3,795	4,149	4,839	6,217	8,021
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-755	763	2,689
기타지분변동	554	376	218	78	-45
비자배지분	-45	-54	-63	-81	-104
자본총계	3,749	4,095	4,776	6,137	7,917
순차입금	3,407	1,688	389	-46	-717

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	655	1,563	1,982	2,698	3,177
당기순이익	54	536	848	1,518	1,926
비현금항목의 가감	717	591	805	1,016	1,143
감가상각비	289	284	277	278	279
외환손익	3	20	106	105	105
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	424	287	421	633	758
자산부채의 증감	118	577	694	741	810
기타현금흐름	-234	-141	-365	-576	-702
투자활동 현금흐름	311	-480	-504	-492	-508
투자자산	-9	-15	-69	-44	-45
유형자산	210	-195	-290	-290	-290
기타	110	-271	-144	-158	-173
재무활동 현금흐름	-599	-1,267	-380	-95	-135
단기차입금	242	-715	-436	-102	-92
사채	0	300	30	30	30
장기차입금	487	194	100	50	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타	-1,328	-1,045	-74	-74	-73
현금의 증감	372	-183	123	308	481
기초 현금	584	956	773	895	1,203
기말 현금	956	773	895	1,203	1,685
NOPLAT	-86	710	1,189	1,666	1,985
FCF	30	778	1,166	1,644	1,964

[Compliance Notice]

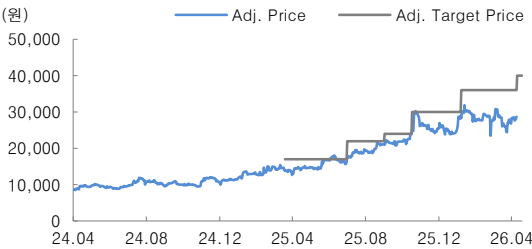
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.17	26.01.14	25.11.28	25.10.24	25.09.08	25.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	36,000	30,000	30,000	24,000	22,000
과리율(평균%)		(21.25)	(12.84)	(10.31)	(8.45)	(11.93)
과리율(최대/최소%)		(11.53)	1.00	1.00	0.42	0.00
제시일자	25.07.08	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과리율(평균%)	(15.97)	(9.75)	(9.86)	(10.43)	(12.74)	(14.20)
과리율(최대/최소%)	(11.05)	6.29	6.29	(25.18)	3.41	(0.59)
제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과리율(평균%)	(16.83)	(17.63)	(18.18)	(19.96)	(18.71)	(18.82)
과리율(최대/최소%)	(10.88)	(12.35)	(12.35)	(17.35)	(17.35)	(18.65)
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260414)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상