



BUY(Maintain)

목표주가: 39,000원(상향)

주가(1/30): 29,450원

시가총액: 259,160억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/30)		5,224.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,850 원	12,590원
등락률	-7.5%	133.9%
수익률	절대	상대
1M	22.2%	-1.4%
6M	54.7%	-3.9%
1Y	126.4%	9.1%

Company Data

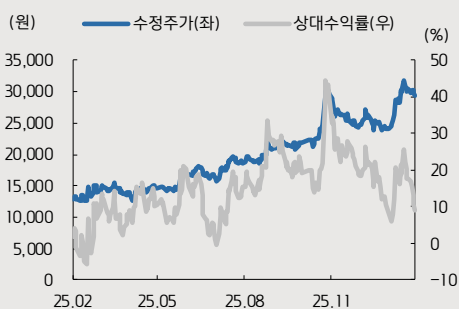
발행주식수	880,000	전주
일평균 거래량(3M)	5,229	전주
외국인 지분율	32.8%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	5,258원	
주요 주주	삼성전자 외 7인	20.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,650.0	12,808.3
영업이익	233.3	502.7	862.2	1,526.0
EBITDA	474.0	791.9	1,143.3	1,806.0
세전이익	-295.7	-315.5	650.4	1,447.4
순이익	-155.6	53.9	535.8	1,085.6
지배주주지분순이익	-148.3	63.9	546.5	1,107.3
EPS(원)	-168	73	621	1,258
증감률(% YoY)	적지	흑전	755.6	102.6
PER(배)	-46.0	155.7	38.8	23.4
PBR(배)	1.98	2.62	4.58	4.30
EV/EBITDA(배)	20.7	15.6	20.5	14.8
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.1	11.9
ROE(%)	-4.2	1.8	13.0	20.8
순차입금비율(%)	88.0	66.1	50.8	14.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성중공업 (010140)

순조로운 성장세, 긍정적인 수주 전망



4분기 영업이익은 2,962억원으로 시장 기대치에 부합하였다. 호실적의 주 요인은 조업일수 증가에 따른 매출 성장과 믹스 개선으로 파악된다. 올해 수주 목표는 상선 57억달러, 해양 82억달러를 제시하였다. 상선 부문은 LNG선 수주 비중이 높아지며 믹스 개선 효과가 나타날 것이다. 해양 부문은 지난해 이연된 물량을 포함해 Golar, Western FLNG 등 총 4개의 프로젝트 수주가 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 2,962억원, 컨센서스 부합

4분기 매출액 2조 8,379억원(yoy +5.1%), 영업이익 2,962억원(yoy +70.1%, OPM 10.4%)을 달성하며 시장 기대치(3,042억원)와 당사 추정치(2,988억원)에 부합하는 호실적을 달성하였다. 상선 부문에서 직전 분기 대비 조업일수 증가와 계절성의 영향으로 흑서기 대비 생산성 개선이 나타나며 견조한 매출 성장 흐름이 지속되고 있다. 제품 믹스 측면에서 선가가 높은 친환경 컨테이너선과 해양 부문 FLNG 매출이 확대되며 수익성 개선에 기여한 것으로 파악된다. 일회성 비용으로 러시아 프로젝트 관련 환 평가손실 약 700억원이 반영되었다.

>>> 우호적인 신주 수주 환경 지속 전망

동사는 25년 상선 부문에서 LNG선 11척, 컨테이너선 9척, 원유운반선 11척 등 총 42척의 신주 수주를 달성하며 약 71억달러의 일감을 확보하였다. 지난해 수주 목표 58억달러를 20% 초과 달성한 수준이다. 올해 상선 부문의 수주 목표는 57억달러로 지난해 목표와 유사한 수준을 제시하였다. 선종별로 살펴보면 LNG선을 14척 이상 수주할 수 있을 것으로 기대하며, 대형 컨테이너선 위주의 선별 수주를 지속하며 제품 믹스 측면에서 25년 대비 양호한 성과가 기대된다. 탱커선의 경우 해외 협력 조선소를 활용하여 수주를 늘려갈 계획이다. 다만, 해양 부문에서는 Coral, Delfin FLNG 사업의 계약 체결이 지연되며 수주 목표인 40억달러를 크게 미달하는 8억달러의 성과를 달성하였다. 지난해 이연된 사업들의 경우 올해 상반기 중으로 계약 체결이 마무리될 것으로 기대한다. 올해 해양 부문의 수주 목표치는 82억달러(25년 이연 물량 32억달러)로 설정되었다. 주요 수주 목표는 Golar, Western FLNG 사업이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 39,000원으로 상향

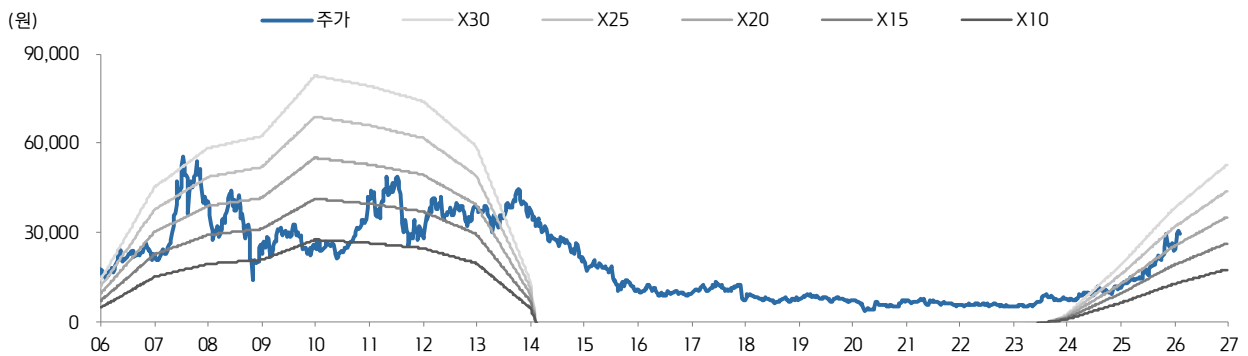
2026년 매출액 12조 8,083억원(yoy +20.3%), 영업이익 1조 5,260억원(yoy +77%, OPM 11.9%)을 전망한다. 올해는 2도크의 신주 건조 재가동, 해외 협력 조선소의 생산 본격화, FLNG 건조 물량 증가 등의 영향으로 20% 이상의 매출 성장세가 나타날 것으로 판단한다. 고가 선박의 매출 비중이 늘어남에 따라 수익성 개선세가 지속될 전망이다. 미국의 Vigor Marine Group, GD NASSCO와 MASGA 협력을 위한 MOU를 체결하는 등 올해는 미국 사업도 본격화될 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 26~27년 평균 EPS 1,508 원에 Target PER 26배(Peer 평균)를 적용하여 39,000원으로 상향한다.

삼성중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
매출액	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,700.3	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,837.9	9,903.1	10,650.0	12,808.3
(YoY)	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	23.6%	7.5%	20.3%
영업이익	77.9	130.8	119.9	174.2	123.1	204.8	238.1	296.2	502.7	862.2	1,526.0
(YoY)	298.2%	122.0%	58.0%	120.5%	58.1%	56.6%	98.6%	70.1%	115.4%	71.5%	77.0%
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	5.1%	8.1%	11.9%
순이익	7.8	74.0	71.4	-99.4	90.1	212.3	140.2	93.1	53.9	535.8	1,085.6
(YoY)	-15.5%	218.8%	100.7%	적지	1049.5%	186.8%	96.4%	흑전	흑전	894.5%	102.6%
NPM	0.3%	2.9%	3.1%	-3.7%	3.6%	7.9%	5.3%	3.3%	0.5%	5.0%	8.5%

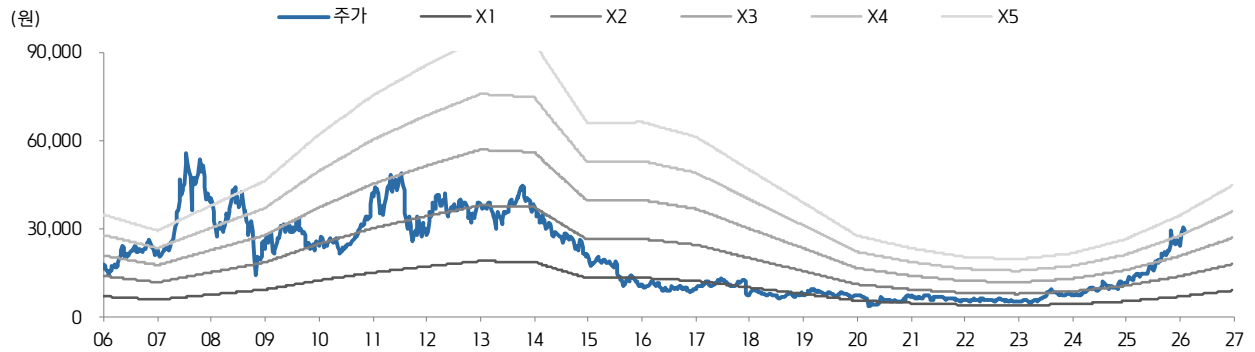
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



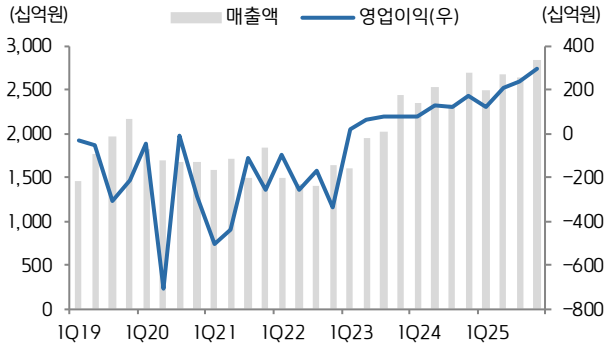
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



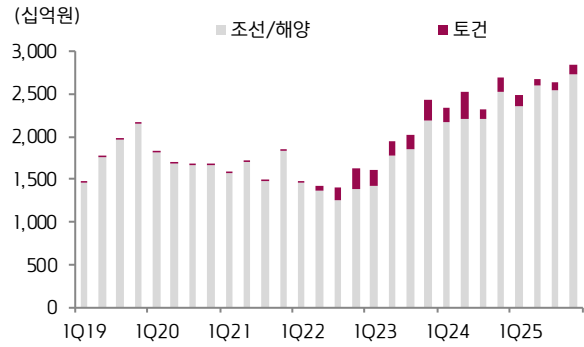
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



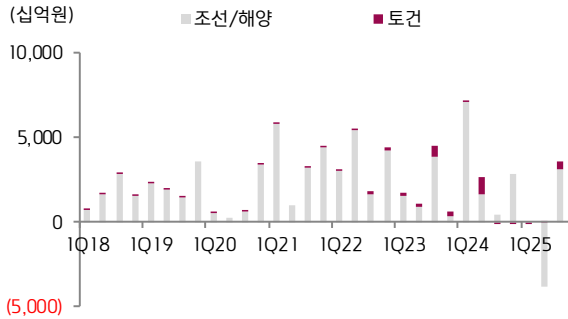
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 부문별 매출 추이 및 전망



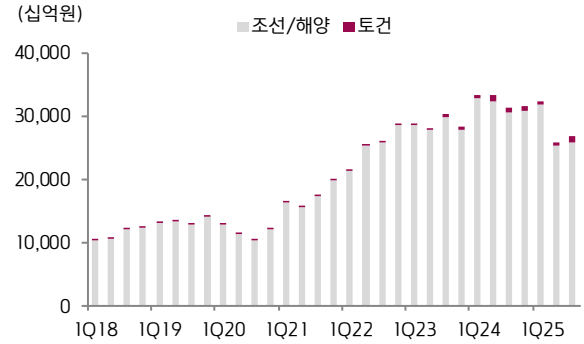
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 신규 수주 추이



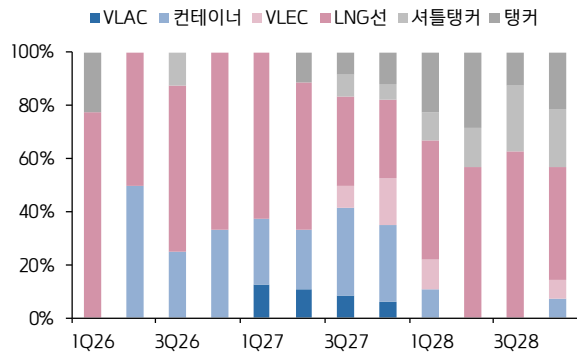
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 수주잔고 추이



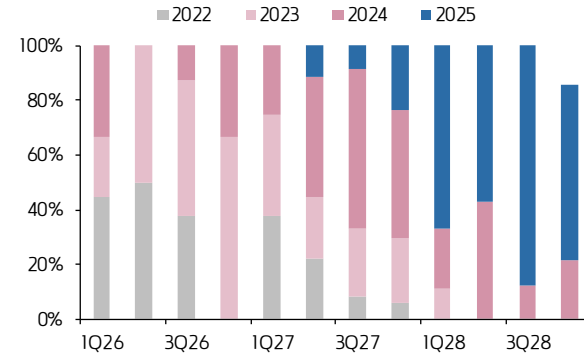
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 선종 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 수주년도 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,650.0	12,808.3	14,383.8
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,337.7	10,802.3	11,812.7
매출총이익	645.5	920.6	1,312.3	2,005.9	2,571.1
판매비	412.1	417.9	450.1	479.9	509.8
영업이익	233.3	502.7	862.2	1,526.0	2,061.3
EBITDA	474.0	791.9	1,143.3	1,806.0	2,340.2
영업외손익	-529.1	-818.2	-211.8	-78.6	-40.0
이자수익	32.9	21.1	24.2	52.7	91.3
이자비용	178.6	213.2	213.2	213.2	213.2
외환관련이익	203.6	420.4	329.1	329.1	329.1
외환관련손실	166.9	311.5	216.9	216.9	216.9
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-420.0	-735.0	-135.0	-30.3	-30.3
법인세차감전이익	-295.7	-315.5	650.4	1,447.4	2,021.3
법인세비용	-140.2	-369.4	114.6	361.9	505.3
계속사업순이익	-155.6	53.9	535.8	1,085.6	1,516.0
당기순이익	-155.6	53.9	535.8	1,085.6	1,516.0
지배주주순이익	-148.3	63.9	546.5	1,107.3	1,546.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.7	23.6	7.5	20.3	12.3
영업이익 증감율	흑전	115.5	71.5	77.0	35.1
EBITDA 증감율	흑전	67.1	44.4	58.0	29.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-143.1	755.2	102.6	39.6
EPS 증감율	적지	흑전	755.6	102.6	39.6
매출총이익율(%)	8.1	9.3	12.3	15.7	17.9
영업이익율(%)	2.9	5.1	8.1	11.9	14.3
EBITDA Margin(%)	5.9	8.0	10.7	14.1	16.3
지배주주순이익율(%)	-1.9	0.6	5.1	8.6	10.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516.5	654.5	318.5	1,597.6	2,109.1
당기순이익	-155.6	53.9	535.8	1,085.6	1,516.0
비현금항목의 가감	498.8	716.7	762.2	979.8	1,083.6
유형자산감가상각비	237.8	285.6	277.5	276.8	276.1
무형자산감가상각비	2.9	3.6	3.7	3.2	2.8
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	258.2	427.5	481.0	699.8	804.7
영업활동자산부채증감	-716.3	117.6	-676.0	54.5	136.6
매출채권및기타채권의감소	235.0	-618.9	-89.5	-258.5	-188.7
재고자산의감소	43.3	1,384.2	-1,187.6	-332.4	-242.6
매입채무및기타채무의증가	125.1	-624.8	55.3	144.3	107.9
기타	-1,119.7	-22.9	545.8	501.1	460.0
기타현금흐름	-143.4	-233.7	-303.5	-522.3	-627.1
투자활동 현금흐름	-194.7	310.5	-281.2	-282.1	-283.2
유형자산의 취득	-153.4	-173.4	-270.0	-270.0	-270.0
유형자산의 처분	1.7	383.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-15.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-37.9	116.1	-10.3	-11.3	-12.4
기타	-3.6	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	376.0	-599.2	-195.6	-195.6	-195.6
차입금의 증가(감소)	489.0	-403.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-113.0	-195.6	-195.6	-195.6	-195.6
기타현금흐름	-0.2	6.3	305.2	305.2	305.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-335.4	372.2	146.9	1,425.1	1,935.5
기초현금 및 현금성자산	919.2	583.8	956.0	1,102.9	2,528.0
기말현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,102.9	2,528.0	4,463.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,245.5	9,370.0	10,258.7	11,784.9	13,704.0
현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,102.9	2,528.0	4,463.5
단기금융자산	225.5	109.4	119.7	131.0	143.4
매출채권 및 기타채권	545.4	1,186.2	1,275.6	1,534.2	1,722.9
재고자산	1,729.2	452.5	1,640.1	1,972.4	2,215.0
기타유동자산	6,161.6	6,665.9	6,120.4	5,619.3	5,159.2
비유동자산	6,347.9	7,824.7	7,813.5	7,803.6	7,794.6
투자자산	87.4	102.4	102.4	102.4	102.4
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,108.4	5,101.6	5,095.5
무형자산	27.0	27.8	24.2	21.0	18.2
기타비유동자산	1,024.8	2,578.6	2,578.5	2,578.6	2,578.5
자산총계	15,593.4	17,194.6	18,072.2	19,588.4	21,498.7
유동부채	11,231.9	12,029.2	12,084.6	12,228.9	12,336.8
매입채무 및 기타채무	1,147.3	945.6	1,000.9	1,145.2	1,253.1
단기금융부채	3,066.2	3,146.5	3,146.5	3,146.5	3,146.5
기타유동부채	7,018.4	7,937.1	7,937.2	7,937.2	7,937.2
비유동부채	952.3	1,415.9	1,415.9	1,415.9	1,415.9
장기금융부채	743.5	397.1	397.1	397.1	397.1
기타비유동부채	208.8	1,018.8	1,018.8	1,018.8	1,018.8
부채총계	12,184.2	13,445.2	13,500.5	13,644.9	13,752.8
자본지분	3,409.2	3,749.5	4,571.6	5,943.6	7,745.9
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타자본	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3
기타포괄손익누계액	1,202.1	1,524.7	1,811.1	2,097.5	2,383.8
이익잉여금	-2,168.7	-2,136.0	-1,589.5	-482.2	1,064.1
비지배지분	-30.1	-45.1	-55.9	-77.6	-107.9
자본총계	3,409.2	3,749.5	4,571.6	5,943.6	7,745.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-168	73	621	1,258	1,757
BPS	3,908	4,311	5,258	6,841	8,924
CFPS	390	876	1,475	2,347	2,954
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	155.7	38.8	23.4	16.8
PER(최고)	N/A	169.3	52.3		
PER(최저)	N/A	96.2	18.1		
PBR	1.98	2.62	4.58	4.30	3.30
PBR(최고)	2.42	2.85	6.18		
PBR(최저)	1.23	1.62	2.13		
PSR	0.85	1.00	1.99	2.02	1.80
PCFR	19.9	12.9	16.3	12.5	10.0
EV/EBITDA	20.7	15.6	20.5	14.8	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.0	0.3	3.0	5.8	7.4
ROE	-4.2	1.8	13.0	20.8	22.3
ROIC	-0.4	-6.3	10.4	16.1	22.0
매출채권회전율	12.1	11.4	8.7	9.1	8.8
재고자산회전율	4.9	9.1	10.2	7.1	6.9
부채비율	357.4	358.6	295.3	229.6	177.5
순차입금비율	88.0	66.1	50.8	14.9	-13.7
이자보상배율	1.3	2.4	4.0	7.2	9.7
총차입금	3,809.7	3,543.6	3,543.6	3,543.6	3,543.6
순차입금	3,000.4	2,478.3	2,321.0	884.7	-1,063.2
NOPLAT	474.0	791.9	1,143.3	1,806.0	2,340.2
FCF	-653.4	216.5	45.3	1,209.0	1,691.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 현재 '삼성중공업(010140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

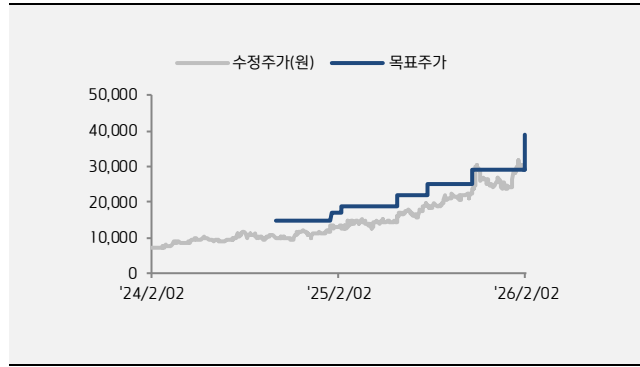
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성중공업 (010140)	2024-09-30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.19	-31.67
	2024-10-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-27.09	-11.00
	2025-01-17	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.68	-19.59
	2025-02-06	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.30	-18.74
	2025-05-27	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.68	-11.05
	2025-07-25	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-17.14	-9.60
	2025-10-21	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-8.30	9.83
	2026-02-02	BUY(Maintain)	39,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%