COMPANY UPDATE

2025. 7. 8.

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성중공업 (010140)

삼성중공업만의 매력을 확보해 나아가는 중

- 모잠비크 FLNG 예비 작업 관련 8.7천억원 규모의 수주 계약을 공시. Delfin FLNG 프로젝트도 수주 가시성이 높아지는 국면. FLNG 수주 모멘텀 기대.
- FLNG는 올해 수주 목표 달성 가시성을 높여주고, 주식의 관점에서도 삼성중공업에 대한 투자 매력을 제고. 경쟁사 대비 할인 유인은 제한적. 목표주가 상향.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	20,600원	27.1%
현재주가	16,210원	
시가총액	14.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	880,000,000주 (75.7%)	
52주 최저/최고	9,470원/18,070원	
60일-평균거래대금	1,276.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성중공업 (%)	-3.2	37.0	69.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.1	11.6	58.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	20,600	18,000	14.4%
2025E EPS	558	557	0.1%
2026E EPS	855	859	-0.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	20,635
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

FLNG 수주 가시성 증가: 모잠비크 FLNG 본계약 체결 전 예비 작업과 관련 8.7천억원의 수주 계약을 공시. 회사는 발주처(ENI)와 이미 설계를 비롯한 사전 작업을 진행해 온 것으로 알려짐. 해당 사전 작업의 규모와 범위가 확대되면서 공시 대상이 된 것. 이는 발주처가 해당 프로젝트에 상당한 자금을 투입하고 있음을 증명. 모잠비크 FLNG 프로젝트 지연 우려는 완화될 수 있을 것. 한편, 미국의 Delfin LNG 경영진도 최근 삼성중공업과 협의 중인 FLNG의 구체적인 인도 시점까지 언급.

FLNG의 의미: FLNG 수주는 두 가지 긍정적 시사점. 첫 번째는 올해 수주 목표 달성 가시성 확보. 삼성중공업은 상반기 수주 목표 달성 속도가 경쟁사 대비 늦고, 올해 목표의 41%가 FLNG. 하반기 수주 모멘텀을 기대할 수 있는 부분. FLNG는 상선 피크아웃 우려에서도 자유로운 편. 두 번째는 FLNG가 삼성중공업이 독보적 경쟁력을 갖고 있는 분야라는 점. 주식의 관점에서 삼성중공업만의 투자 포인트가 될 수 있을 것.

매력을 확보해가는 중: FLNG 모멘텀 외에, 원화 강세 우려에서 자유롭다는 점도 차별화되는 부분. 오히려 러시아 프로젝트 관련 파생상품으로 인해 환율 하락 시 파생상품 평가 이익 인식 가능. 야드의 물리적 캐파가 작다는 점도 최근 베트남, 중국, 국내 중견사와의 협업을 통해 극복 중. 그룹 관계사와의 시너지 효과를 노릴 수 있는 경쟁사들 대비 할인의 근거가 희석되고 있는 상태. 경쟁사와 동일한 목표, 2025년 P/E 37배(대형 기계회사 평균, Fnguide)를 적용하여, 목표주가를 20,600원으로 상향.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	9,903	10,729	12,634	13,674
영업이익 (십억원)	503	740	1,119	1,284
순이익 (십억원)	64	491	752	909
EPS (adj) (원)	73	558	855	1,033
EPS (adj) growth (%)	흑전	668	53	21
EBITDA margin (%)	8.0	9.6	11.2	11.6
ROE (%)	1.8	12.2	16.8	18.0
P/E (adj) (배)	223.3	29.1	19.0	15.7
P/B (배)	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA (배)	20.8	15.3	10.0	7.9
Dividend yield (%)	0.0	0.9	1.9	1.9

자료: 삼성중공업, 삼성증권 추정

원화 강세와 러시아 프로젝트: 지난 6월 18일 삼성중공업은 러시아 고객과의 42억 달러 규모 수주 계약이 해지되었음을 공시. 사실 해당 수주 취소는 러우 전쟁으로 인한 대러 제재가 원인이며, 이미 지난해 고객사의 계약 해지 통보와 삼성중공업의 중재 소송 제기로 알려진 사실. 올해 별도의 계약 해지는 삼성중공업 입장에서 손해 배상 요구를 위한 "수주 계약 해지의 공식화"가 필요했기 때문. 해당 수주 계약해지로 단기로는 영업 외 부문에서 일회성 비용이 발생할 가능성 존재. 삼성중공업도 러시아 프로젝트를 위해 선발주한 기자재 구매 계약을 해지해야 하기 때문. 하지만 이를 감안해도 삼성중공업의 단기 실적에 불확실성은 높지 않은 편. 파생상품 평가 이익이 이를 상쇄할 것으로 예상되기 때문.

현재는 러시아와의 수주 계약 해지로 인해 관련 파생상품에 대한 위험 회피 회계 적용이 불가능해진 상태. 이로 인해, 약 20억 달러 규모의 통화선도 계약에 대해 회사는 매 분기 평가 손익을 인식해야 하는 입장. 참고로 회사는 러시아 이외의 프로젝트에 대해서는 여전히 100% 환 헤지 전략을 구사. 이로 인해 회사의 매출과 영업이익은 여전히 환율 영향에서 자유로운 편. 반면, 영업 외 손익은 스팟 환율 변화를 반영. 결국 단기에 발생할 수 있는 기자재 구매 계약 취소 관련 비용은 러시아 프로젝트 관련 파생상품 평가 이익으로 상쇄될 것. 즉, 단기에는 원화 강세가 삼성중공업의 실적에는 오히려 모멘텀으로 작용. 장기 관점에서도 러시아 관련 비용들은 모두 중재 소송과 기 수취한 선수금을 통해 보상받을 수 있는 상태.

국내 대형 조선사 2025년 YTD 수주 실적 점검

(백만달러, %)	2025 YTD	2025 수주 목표		2024년 연간 수주	
	(A)	목표(B)	달성률(A/B)	수주(C)	달성률(A/C)
HD현대중공업	5,273	9,751	54.1	7,670	68.7
조선	*5,237*	*7,867*	*66.6*	*6,246*	*83.8*
해양	*36*	*1,884*	*1.9*	*1,424*	*2.5*
현대삼호중공업	3,205	4,572	70.1	7,261	44.1
현대미포조선	1,918	3,800	50.5	6,140	31.2
HD그룹소계	10,396	18,123	57.4	21,071	49.3
삼성중공업	**3,240**	**9,800**	**33.1**	**7,300**	**44.4**
조선	*2,600*	*5,800*	*44.8*	*7,300*	*35.6*
해양	*640*	*4,000*	*16.0*		*n/a*
한화오션	3,070	n/a	n/a	8,980	34.2
조선	*3,010*	*n/a*	*n/a*	*8,770*	*34.3*
해양	*60*	*n/a*	*n/a*	*210*	*28.6*
대형 5사 총계	16,706	n/a	n/a	37,351	44.7

자료: 각 사, 삼성증권 추정

삼성중공업이 추진 중인 FLNG 프로젝트

프로젝트명	투입지역	용량
ENI Coral#2	모잠비크	3.7
Delfin*	미국	3.7
Western LNG	캐나다	6.0

참고: *Delfin은 총 3기의 FLNG 발주를 고려 중이며, 현재 Wison Offshore는 현실적으로 프로젝트 참여가 어려운 상태

자료: 삼성중공업

글로벌 FLNG 수주 잔고, 삼성과 Wison이 양분

조선사	조선소 국적	발주처	용량 (mtpa)
삼성중공업	한국	Cedar LNG Partners	3
		Petronas	2
Wison Offshore*	중국	Genting Bhd	1
		Eni	2

참고: *미국 제재 대상 등재로 수주 활동에 제약

자료: Clarksons

글로벌 FLNG 건조 및 개조 사례

조선사	조선소 국적	발주처	용량 (mtpa)
삼성중공업	한국	Shell PLC	3
		Petronas	1
		Eni	3
Wison Offshore*	중국	Eni	NA
한화오션**	한국	Petronas	1
Seatrium***	싱가포르	Golar LNG	2
		Golar LNG	2

참고: *미국 제재 대상 등재로 수주 활동에 제약, **대우조선해양 시절 중형 FLNG 건조, ***Keppel 시절 신조가 아닌 노후 LNG선의 개조 프로젝트 수행

자료: Clarksons

2분기 실적 preview

(십억원)	2Q25E	1Q25	Q-Q (%)	2Q24	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,773	2,494	11.2	2,532	9.5	2,716	2.1
영업이익	187	123	52.1	131	43.2	177	5.7
세전이익	147	91	61.3	76	92.9	148	-1.1
순이익*	109	92	18.2	77	42.2	123	-11.6
이익률 (%)							
영업이익	6.7	4.9		5.2		6.5	
세전이익	5.3	3.6		3.0		5.5	
순이익*	3.9	3.7		3.0		4.5	

참고: *지배주주순이익
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

삼성중공업, 러시아 프로젝트 관련 분쟁 일지

날짜	내용
'20년 11월 - '21년 10월	러시아 고객과 수주 계약 체결
'22년 2월	러우 전쟁 이후 러시아 제재, 수출 통제 시행 선주사가 SDN(특별 제재 대상)으로 지정"
'24년 6월	선주사가 계약해지 통보, 선수금과 지연 이자 반환 요구
'24년 7월	삼성중공업이 싱가폴 중재 법원에 중재 신청
'25년 2월	러시아 프로젝트 관련 파생상품 평가손실 7.4천억 인식
'25년 6월	삼성중공업이 수주 계약 해지 공식화

자료: 삼성중공업

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,009**	**9,903**	**10,729**	**12,634**	**13,674**
매출원가	7,364	8,983	9,452	10,895	11,720
매출총이익	**645**	**921**	**1,277**	**1,740**	**1,954**
(매출총이익률, %)	8.1	9.3	11.9	13.8	14.3
판매 및 일반관리비	412	418	537	621	670
영업이익	**233**	**503**	**740**	**1,119**	**1,284**
(영업이익률, %)	2.9	5.1	6.9	8.9	9.4
영업외손익	**-529**	**-818**	**-108**	**-106**	**-59**
금융수익	143	182	210	130	110
금융비용	290	362	354	242	175
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-382	-639	36	6	6
세전이익	**-296**	**-316**	**633**	**1,013**	**1,225**
법인세	-140	-369	138	253	306
(법인세율, %)	47.4	117.1	21.8	25.0	25.0
계속사업이익	-156	54	495	760	919
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-156**	**54**	**495**	**760**	**919**
(순이익률, %)	-1.9	0.5	4.6	6.0	6.7
지배주주순이익	-148	64	491	752	909
비지배주주순이익	-7	-10	4	8	9
EBITDA	474	792	1,031	1,413	1,581
(EBITDA 이익률, %)	5.9	8.0	9.6	11.2	11.6
EPS (지배주주)	-168	73	558	855	1,033
EPS (연결기준)	-177	61	562	864	1,044
수정 EPS (원)*	-168	73	558	855	1,033

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,245**	**9,370**	**11,618**	**14,377**	**16,679**
현금 및 현금등가물	584	956	1,341	2,565	4,033
매출채권	388	1,030	882	1,038	1,124
재고자산	1,729	452	2,352	2,769	2,997
기타	6,544	6,931	7,044	8,005	8,525
비유동자산	**6,348**	**7,825**	**7,268**	**6,688**	**6,105**
투자자산	461	1,680	1,680	1,680	1,680
유형자산	5,209	5,116	4,535	3,934	3,333
무형자산	27	28	52	73	91
기타	651	1,001	1,001	1,001	1,001
자산총계	**15,593**	**17,195**	**18,886**	**21,066**	**22,784**
유동부채	**11,232**	**12,029**	**12,975**	**14,192**	**14,866**
매입채무	833	623	676	796	862
단기차입금	1,850	2,156	2,000	1,800	1,700
기타 유동부채	8,550	9,251	10,299	11,596	12,305
비유동부채	**952**	**1,416**	**1,712**	**2,186**	**2,585**
사채 및 장기차입금	516	137	127	137	137
기타 비유동부채	436	1,279	1,585	2,049	2,449
부채총계	**12,184**	**13,445**	**14,687**	**16,378**	**17,452**
지배주주지분	**3,439**	**3,795**	**4,244**	**4,733**	**5,378**
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,777	-1,289	-643
기타	232	554	645	645	645
비지배주주지분	**-30**	**-45**	**-45**	**-45**	**-45**
자본총계	**3,409**	**3,749**	**4,199**	**4,688**	**5,333**
순부채	2,811	2,214	1,462	-71	-1,700

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-516**	**655**	**257**	**1,101**	**1,255**
당기순이익	-156	54	495	760	919
현금유출입이없는 비용 및 수익	355	483	323	339	335
유형자산 감가상각비	238	286	287	287	288
무형자산 상각비	3	4	4	7	10
기타	115	194	32	45	38
영업활동 자산부채 변동	-716	118	-560	1	1
투자활동에서의 현금흐름	**-195**	**311**	**294**	**314**	**314**
유형자산 증감	-152	210	294	314	314
장단기금융자산의 증감	422	-1,770	0	0	0
기타	-465	1,870	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**376**	**-599**	**-166**	**-190**	**-100**
차입금의 증가(감소)	-22	1,889	-166	-190	-100
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	398	-2,488	0	0	0
현금증감	-335	372	385	1,224	1,468
기초현금	919	584	956	1,341	2,565
기말현금	584	956	1,341	2,565	4,033
Gross cash flow	**200**	**537**	**817**	**1,099**	**1,254**
Free cash flow	**-670**	**481**	**127**	**991**	**1,145**

재무비율 및 주당지표

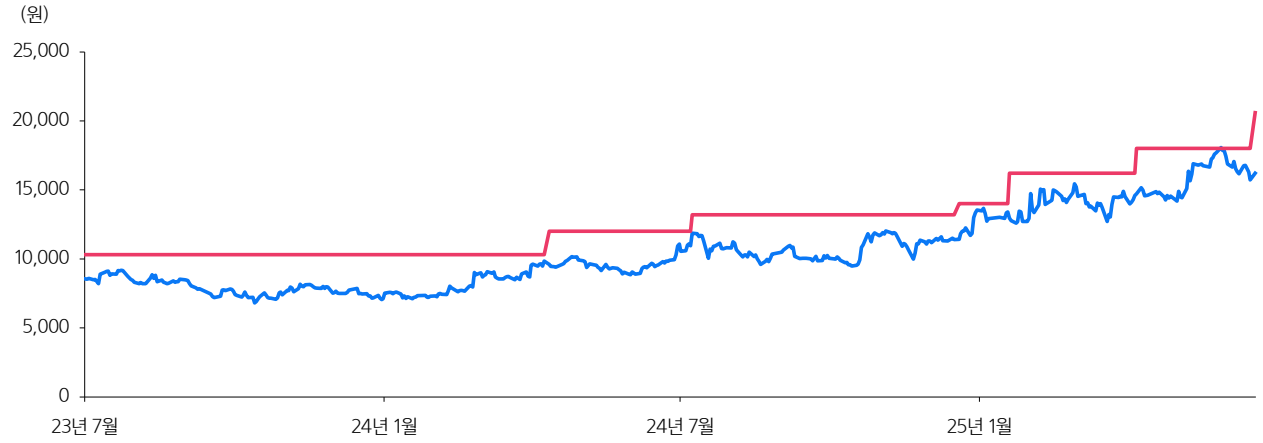
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	34.7	23.6	8.3	17.8	8.2
영업이익	흑전	115.4	47.3	51.1	14.8
순이익	적지	흑전	818.5	53.6	20.9
수정 EPS**	적지	흑전	668.5	53.3	20.9
주당지표					
EPS (지배주주)	-168	73	558	855	1,033
EPS (연결기준)	-177	61	562	864	1,044
수정 EPS**	-168	73	558	855	1,033
BPS	3,908	4,312	4,823	5,378	6,111
DPS (보통주)	0	0	150	300	300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	223.3	29.1	19.0	15.7
P/B***	4.1	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	36.0	20.8	15.3	10.0	7.9
비율					
ROE (%)	-4.2	1.8	12.2	16.8	18.0
ROA (%)	-1.0	0.4	2.7	3.8	4.1
ROIC (%)	2.0	-1.5	9.0	11.4	14.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	26.9	35.1	29.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.9	1.9	1.9
순부채비율 (%)	82.5	59.0	34.8	-1.5	-31.9
이자보상배율 (배)	1.3	2.4	4.3	7.6	9.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 삼성중공업, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 7일 현재 삼성중공업와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/1	10/31	2023/7/13	2024/4/29	7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	6700	6700	10300	12000	13200	14000	16200	18000	20600
괴리율 (평균)	-16.06	-16.41	-22.09	-19.43	-18.76	-8.59	-13.15	-11.31	
괴리율 (최대or최소)	-7.31	21.94	-4.37	-7.58	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준
매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA