COMPANY UPDATE

2025. 10. 24

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성중공업 (010140)

양호한 실적, 이익 개선 속도가 과소평가되었음을 시사

- 3분기 영업이익이 전년 동기, 전분기 대비 성장하며 시장 예상을 상회
- 인건비 관련 일회성 비용은 원가절감으로 인한 정산 이익으로 상쇄. 즉, 이번 분기 실적은 일회성 요인과, 환율 도움 없이 매출 구성 개선만으로 달성한 것
- 예상보다 빠른 수익성 개선은, 내년에 대한 기존 이익 추정치가 보수적이었음을 시사. 이익추정 상향을 반영하여 목표주가 상향.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	33,000원	38.1%
현재주가	23,900원	
시가총액	21.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	880,000,000주 (76.2%)	
52주 최저/최고	9,470원/24,100원	
60일-평균거래대금	1,231.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성중공업 (%)	12.2	67.1	135.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.7	9.8	59.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	33,000	27,600	19.6%
2025E EPS	712	680	4.8%
2026E EPS	1,180	986	19.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	26,475
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

양호한 실적: 3분기 영업이익이 전분기 대비 16% 성장하면서, 시장 기대를 9% 상회. 임단협 타결에 따른 일회성 비용(약 4백억원) 이 발생했으나, 생산성 개선으로 일부 프로젝트에서 정산이익 발생하며 이를 상쇄. 동사가 100% 헤지 정책으로, 환율 상승 효과를 '영업이익'에서는 아직 누리지 못하고 있다는 점까지 감안하면, 이번 분기 9%의 영업이익률은 순수하게 저가 프로젝트 소진과 FLNG매출 확대로 인한 결과물. 즉 현재의 수익성 개선이 지속가능한 현상임을 시사. 예상보다 빠른 수익성 개선세를 반영하여 이익 추정치를 19.7% 상향. 한편, 세전이익은 컨센서스를 28% 하회. 수주 취소된 러시아 프로젝트 관련 헤지 상품에 대한 평가 손실 때문. 이는 향후 발주처와의 중재소송 결과에 따라 보전 받을 가능성 존재. 또한 예상보다 낮은 법인세로 지배주주 순이익은 세전이익 대비 양호하여, 올해 연간 이익전망에 미치는 영향은 제한적.

삼성중공업 만의 매력이 환기될 수 있는 시점: 삼성중공업의 수익성은 헤지 정책의 차이로, 경쟁사 대비 개선의 속도가 더디었던 것이 사실. 3분기 실적은 동사의 미래 수익성이 경쟁사 수준에 수렴할 수 있다는 믿음을 강화시킬 것. 특히, 최근 실적 개선이 FLNG 매출 확대 때문이라는 점이 중요. FLNG는 동사가 독보적인 경쟁력을 자랑하는 분야. 동일한 맥락에서 연말까지 두 건의 대형 FLNG 수주가 체결될 경우, 주가에는 모멘텀으로 작용할 것. LNG시장 확대와, FLNG수주, 그리고 이익 개선은 그동안 수익 모멘텀과 방산 모멘텀에서 소외되었던 삼성중공업에 대한 투자자들의 관심을 환기시킬 것으로 기대. 이익전망 상향을 반영하여 목표주가도 3.3만 원으로 19.6% 상향.

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,634.8	13.4	-1.8	-2.0	-1.7
영업이익	238.1	98.6	16.3	9.0	8.9
세전이익	141.2	96.9	-34.2	-28.7	-28.2
지배주주 순이익	142.0	91.9	-33.7	-4.0	-14.5
이익률 (%)					
영업이익	9.0				
세전이익	5.4				
지배주주 순이익	5.4				

자료: 삼성중공업, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	329.3	33.5	20.3
P/B	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	29.4	19.8	11.5
Div yield (%)	0.0	0.6	1.3
EPS 증가율 (%)	흑전	881.5	65.6
ROE (%)	1.8	15.3	21.8
주당지표 (원)			
EPS	73	712	1,180
BVPS	4,312	4,978	5,858
DPS	0	150	300

삼성중공업 3분기 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	2,635	2,683	-1.8	2,323	13.4	2,680	-1.7	2,687	-2.0
영업이익	238	205	16.3	120	98.6	219	8.9	218	9.0
세전이익	141	215	-34.2	72	96.9	197	-28.2	198	-28.7
지배주주순이익	142	214	-33.7	74	91.9	166	-14.5	148	-4.0
이익률 (%)									
영업이익	9.0	7.6		5.2		8.2		8.1	
세전이익	5.4	8.0		3.1		7.3		7.4	
지배주주순이익	5.4	8.0		3.2		6.2		5.5	

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,009**	**9,903**	**10,658**	**13,009**	**14,552**
매출원가	7,364	8,983	9,287	10,883	11,966
매출총이익	**645**	**921**	**1,372**	**2,126**	**2,586**
(매출총이익률, %)	8.1	9.3	12.9	16.3	17.8
판매 및 일반관리비	412	418	534	636	705
영업이익	**233**	**503**	**838**	**1,491**	**1,880**
(영업이익률, %)	2.9	5.1	7.9	11.5	12.9
영업외손익	**-529**	**-818**	**-145**	**-99**	**-45**
금융수익	143	182	211	137	125
금융비용	290	362	337	245	177
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-382	-639	-20	8	7
세전이익	**-296**	**-316**	**692**	**1,392**	**1,836**
법인세	-140	-369	62	348	459
(법인세율, %)	47.4	117.1	9.0	25.0	25.0
계속사업이익	-156	54	630	1,044	1,377
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-156**	**54**	**630**	**1,044**	**1,377**
(순이익률, %)	-1.9	0.5	5.9	8.0	9.5
지배주주순이익	-148	64	627	1,038	1,370
비지배주주순이익	-7	-10	3	5	7
EBITDA	474	792	1,128	1,785	2,178
(EBITDA 이익률, %)	5.9	8.0	10.6	13.7	15.0
EPS (지배주주)	-168	73	712	1,180	1,557
EPS (연결기준)	-177	61	716	1,186	1,565
수정 EPS (원)*	-168	73	712	1,180	1,557

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,245**	**9,370**	**11,716**	**15,089**	**18,215**
현금 및 현금등가물	584	956	1,475	2,985	4,914
매출채권	388	1,030	876	1,069	1,196
재고자산	1,729	452	2,336	2,851	3,189
기타	6,544	6,931	7,029	8,184	8,916
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**	**18,984**	**21,778**	**24,320**
유동부채	**11,232**	**12,029**	**12,922**	**14,471**	**15,519**
매입채무	833	623	672	820	917
단기차입금	1,850	2,156	2,000	1,800	1,700
기타 유동부채	8,550	9,251	10,250	11,852	12,902
비유동부채	**952**	**1,416**	**1,727**	**2,197**	**2,585**
사채 및 장기차입금	516	137	127	137	137
기타 비유동부채	436	1,279	1,600	2,060	2,449
부채총계	**12,184**	**13,445**	**14,649**	**16,668**	**18,105**
지배주주지분	**3,439**	**3,795**	**4,380**	**5,155**	**6,261**
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,641	-867	239
기타	232	554	645	645	645
비지배주주지분	**-30**	**-45**	**-45**	**-45**	**-45**
자본총계	**3,409**	**3,749**	**4,335**	**5,110**	**6,216**
순부채	2,811	2,214	1,311	-505	-2,583

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-516**	**655**	**391**	**1,386**	**1,715**
당기순이익	-156	54	630	1,044	1,377
현금유출입이없는 비용 및 수익	355	483	322	341	337
유형자산 감가상각비	238	286	287	287	288
무형자산 상각비	3	4	4	7	10
기타	115	194	31	47	39
영업활동 자산부채 변동	-716	118	-561	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	132	0	0
기타	398	-2,488	-132	0	0
현금증감	-335	372	519	1,510	1,928
기초현금	919	584	956	1,475	2,985
기말현금	584	956	1,475	2,985	4,914
Gross cash flow	**200**	**537**	**952**	**1,385**	**1,714**
Free cash flow	**-670**	**481**	**261**	**1,276**	**1,605**

재무비율 및 주당지표

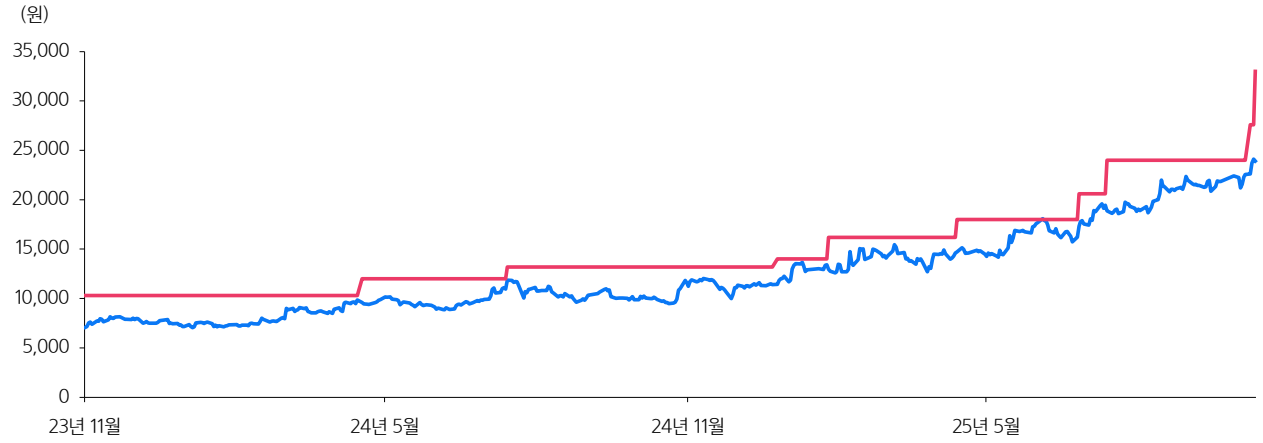
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	34.7	23.6	7.6	22.1	11.9
영업이익	흑전	115.4	66.6	77.9	26.2
순이익	적지	흑전	1,069.5	65.6	31.9
수정 EPS**	적지	흑전	881.5	65.6	31.9
주당지표					
EPS (지배주주)	-168	73	712	1,180	1,557
EPS (연결기준)	-177	61	716	1,186	1,565
수정 EPS**	-168	73	712	1,180	1,557
BPS	3,908	4,312	4,978	5,858	7,115
DPS (보통주)	0	0	150	300	300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	329.3	33.5	20.3	15.4
P/B***	6.1	5.5	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	50.3	29.4	19.8	11.5	8.5
비율					
ROE (%)	-4.2	1.8	15.3	21.8	24.0
ROA (%)	-1.0	0.4	3.5	5.1	5.9
ROIC (%)	2.0	-1.5	11.9	15.2	20.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	21.1	25.4	19.3
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.6	1.3	1.3
순부채비율 (%)	82.5	59.0	30.2	-9.9	-41.6
이자보상배율 (배)	1.3	2.4	5.3	10.1	13.4

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

Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 23일 현재 삼성중공업와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 23일 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	2023/7/13	2024/4/29	7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8	7/25	10/20	10/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10300	12000	13200	14000	16200	18000	20600	24000	27600	33000
괴리율 (평균)	-22.09	-19.43	-18.76	-8.59	-13.15	-11.28	-10.26	-13.95	-13.41	
괴리율 (최대or최소)	-4.37	-7.58	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	-5.00	-6.04	-12.68	

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 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA