COMPANY UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성중공업 (010140)

언제나 안전하고 무난한 대안

- 삼성중공업은 2025년에 인상적인 이익 성장을 기록. 하지만 영업이익률은 여전히 경쟁사 대비 다소 낮은 편. 이는 동사의 100% 환 헤지 전략의 결과
- 2023~2024년에 고선가에 수주하여, 높은 환율에 헤지한 물량이 향후 매출에 반영되면서 경쟁사와의 수익성 격차도 좁혀질 것
- 최근 성장 전략은 시장 기대 및 과거 대비 과감. 외주 야드를 통한 생산 확대로 추가 매출을 창출할 수 있는 기반을 구축 중. 미국 사업 진출도 추진 중

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	33,000원	34.1%
현재주가	24,600원	
시가총액	21.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	880,000,000주 (76.2%)	
52주 최저/최고	9,990원/30,300원	
60일-평균거래대금	1,413.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성중공업 (%)	-17.9	57.0	107.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.1	6.8	32.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	33,000	33,000	0.0%
2025E EPS	712	712	0.0%
2026E EPS	1,180	1,180	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	21
목표주가	31,810
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

수익성 개선 시점이 다가오는 중: 삼성중공업 영업이익은 올해 전년 대비 66% 성장할 것으로 예상. 빠른 성장세이나, 영업이익률은 여전히 경쟁사 대비 다소 낮은 수준. 격차의 가장 큰 원인은 헤지 정책. 동사는 수주 즉시 외환 노출분 전체를 헤지. 이로 인해 당장은 환율 하락 수혜를 누리지 못한 편. 하지만, 동사도 높은 선가와 환율에 수주하여 헤지한 2023~2024년 물량의 매출인식이 점차 확대되는 구간에 진입할 것. 해당 물량이 매출에 반영되면 경쟁사와의 수익성 격차도 좁혀질 것.

예상 외의 성장 전략: 기존 삼성중공업은 경쟁사 대비 안정성을 추구해왔던 편. 100% 환헤지 정책이 대표적인 예. 하지만 역설적으로 보수적인 전략은 호황기에는 경쟁사 대비 성장 속도가 느려질 수 있음을 의미. 하지만 최근의 삼성중공업 성장 전략은 예상 외로 과감한 편. 먼저, 동사는 적극적인 외주 조선소를 활용 중. 중국의 Paxocean, 베트남의 PVSM, 국내 성동조선을 저부가선 건조에 활용하여, 설비투자 없이 추가 매출을 확보. 최근 언론보도에 따르면, 베트남에 직접 야드 건설 역시 검토. 또한 미국 전략상선 시장 진입을 위한 Vigor Maritime Group과 MOU도 체결. 이러한 확장전략과, 고선가 물량 매출 반영으로 인한 수익성 개선은 결국 경쟁사와의 밸류에이션 격차를 좁히는 근거가 될 것.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	9,903	10,658	13,009	14,552
영업이익 (십억원)	503	838	1,491	1,880
지배주주순이익 (십억원)	64	627	1,038	1,370
EPS (adj) (원)	73	712	1,180	1,557
EPS (adj) growth (%)	흑전	881	66	32
EBITDA margin (%)	8.0	10.6	13.7	15.0
ROE (%)	1.8	15.3	21.8	24.0
P/E (adj) (배)	338.9	34.5	20.8	15.8
P/B (배)	5.7	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA (배)	30.2	20.4	11.9	8.8
Dividend yield (%)	0.0	0.6	1.2	1.2

자료: 삼성중공업, 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	338.9	34.5	20.8	15.8
P/B***	6.3	5.7	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA	51.8	30.2	20.4	11.9	8.8
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	1.2	1.2
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