삼성중공업 (010140)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 조선 | 2026.01.26

4Q25 Preview: 본 궤도 진입

Analyst **이재혁**
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

4Q25 Preview: 본 궤도 진입

삼성중공업의 4Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 219 억원(YoY +11.9%), 영업이익 2,938 억원(YoY +68.6%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스인 3,069 억원에 부합할 전망이다.

지난 3분기를 끝으로 Evergreen향 컨테이너선(21년 수주) 건조를 마무리하고 22년 이후 수주한 LNGC와 Cedar FLNG의 매출 인식이 궤도에 올랐다. 26년 LNGC, FLNG를 중심으로 매분기 단계적인 이익률 개선을 예상한다.

FLNG 깔아놓고 시작

동사는 1/16 Coral Norte FLNG의 진수 완료를 발표했다. 28년 인도 예정인 해당 FLNG의 본계약을 포함해 Delfin 1,2호기(미국), Ksi Lisims 1호기(캐나다) 등 26년 연중 70억불 이상의 FLNG 수주를 앞두고 있다. Golar FLNG, Delfin 3호기, Ksi Lisims 2호기를 비롯, 수주가능성이 높은 프로젝트들이 차곡차곡 쌓여감에 따라 중장기 해양부문의 안정적인 이익 가시성 확보가 기대되고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000 원으로 상향 조정

삼성중공업(010140)에 대해 기존의 매수 의견을 유지한다. 한편 실적 추정치 변경 및 PER Valuation 적용에 따라 목표주가는 40,000 원으로 기존 대비 37.9% 상향한다. 27년 Target EPS에 Target PER 20배를 적용한 값이다. 지난해 Vigor Marine Group에 이어 최근 GD NASSCO와 MOA를 체결하며 MASGA 프로젝트 관련 사업 추진을 본격화하고 있다. 美 차세대군수지원함(NGLS) 사업을 비롯한 지원함 분야에서 점차 독자적인 기회 확보 가능성이 확대되고 있음에 주목한다.

Financial Data

(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,834	13,294	15,705	16,639
영업이익	503	860	1,490	1,792	1,980
순이익	64	644	1,436	1,784	1,999
EPS (원)	75	754	1,681	2,089	2,341
증감률 (%)	흑전	+908.5	+122.9	+24.3	+12.1
PER (x)	155.7	40.3	18.1	14.6	13.0
PBR (x)	2.6	6.2	4.6	3.5	2.8
영업이익률 (%)	5.1	7.9	11.2	11.4	11.9
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.5	13.3	13.2	13.6
ROE (%)	1.5	16.2	29.5	27.6	23.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

Buy (유지)

목표주가 (상향)	40,000 원
현재주가	30,400 원
상승여력	31.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (01/23)		4,990.07 pt
시가총액		267,520 억원
발행주식수		880,000 천주
52 주 최고가/최저가		31,850 / 12,590 원
90 일 일평균거래대금		1,702.28 억원
외국인 지분율		32.7%
배당수익률(25.12E)		0.0 %
BPS(25.12E)		4,902 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-0.3%
	6 개월	2.1%
	12 개월	40.4%
주주구성	삼성전자 (외 9 인)	20.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
	자사주 (외 1 인)	3.0%

Stock Price

표1 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	9,903	10,834	13,294	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,635	3,022
%yoy	+23.6	+9.4	+22.7	+46.3	+30.1	+14.7	+11.0	+6.2	+6.0	+13.4	+11.9
%qoq				-3.5	+7.8	-8.3	+16.2	-7.6	+7.6	-1.8	+14.7
영업이익	503	860	1,490	78	131	120	174	123	205	238	294
%OPM	5.1	7.9	11.2	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	9.7
%yoy	+115.4	+71.0	+73.3	+298.1	+121.9	+58.0	+120.5	+58.1	+56.7	+98.6	+68.6
%qoq				-1.4	+67.9	-8.3	+45.3	-29.4	+66.4	+16.2	+23.4
순이익	54	639	1,436	8	74	71	-99	90	212	140	196
%NPM	0.5	5.9	10.8	0.3	2.9	3.1	-3.7	3.6	7.9	5.3	6.5
%yoy	흑전	+1,085.5	+124.8	-15.5	+218.7	+100.7	적지	+1,049.4	+186.9	+96.4	흑전
%qoq				흑전	+843.9	-3.5	적전	흑전	+135.6	-33.9	+39.8

자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

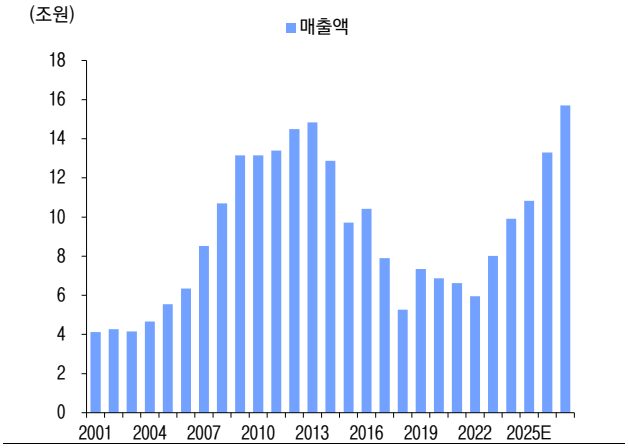
표2 삼성중공업(010140) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원		2027E
Net Income		1,806
Shares of Outstanding (천주)	÷	854,036
Target EPS (원)	=	2,115
Target P/E Ratio (X)	×	20.0
Target EPS × Target P/E	=	42,294
Discount factor	×	0.8901
Target Price (원)		40,000
Current Price (원) (01/22)		30,400
Upside (%)		+31.6
Previous Target Price (원)		29,000
Change (%)		+37.9

주*) Cost of Equity 12.3%, 무위험수익률 3.14%(국고채 3년물 금리) 가정

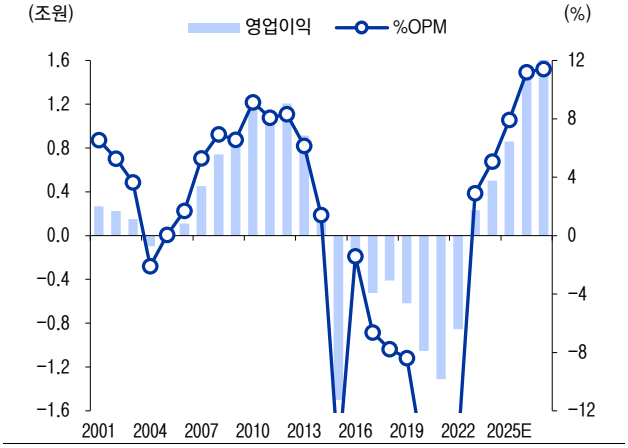
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림1 삼성중공업 매출액 추이 및 전망



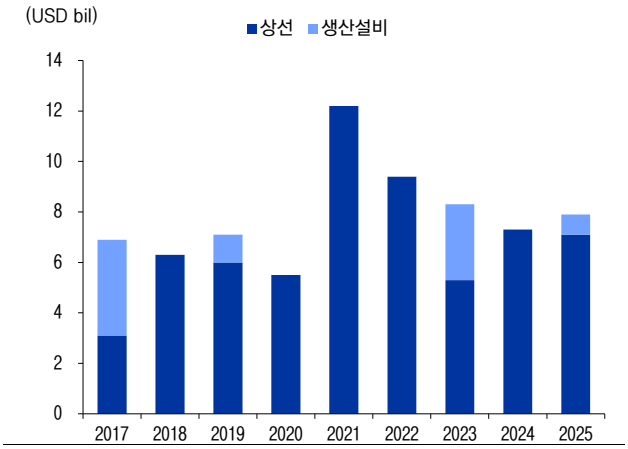
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 삼성중공업 영업이익 추이 및 전망



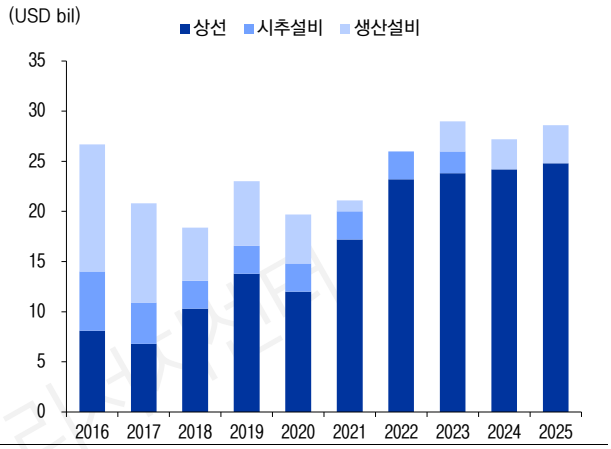
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 삼성중공업 신규수주 추이



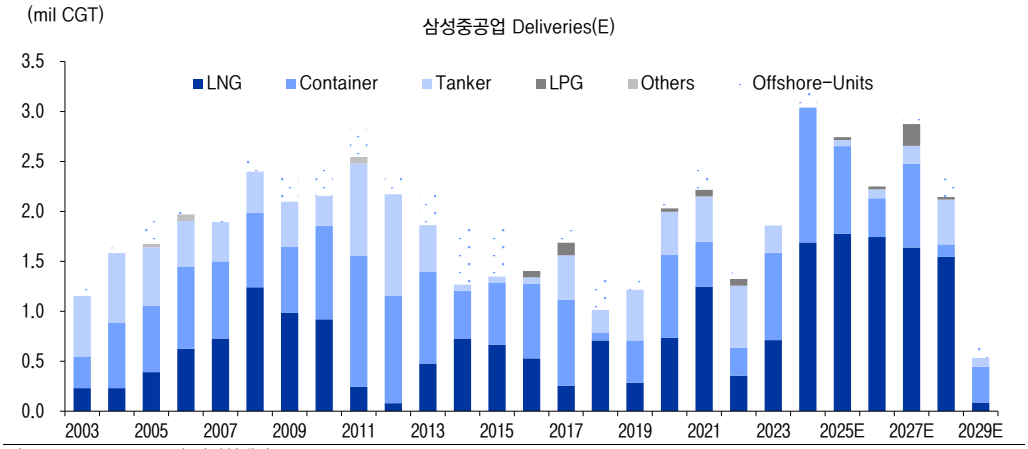
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 삼성중공업 인도기준 수주잔고 추이



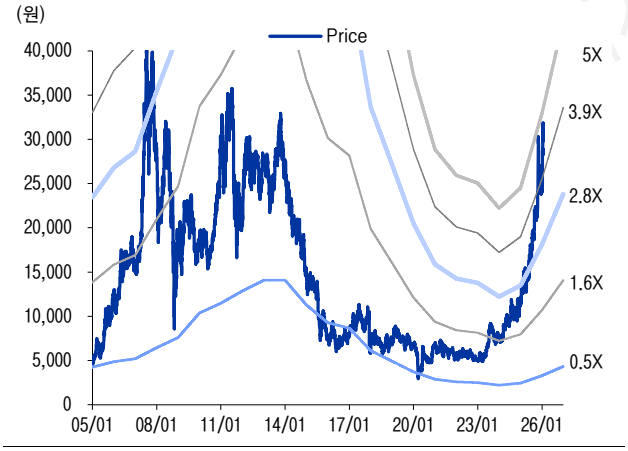
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림5 삼성중공업 연도별 인도 추이 및 전망



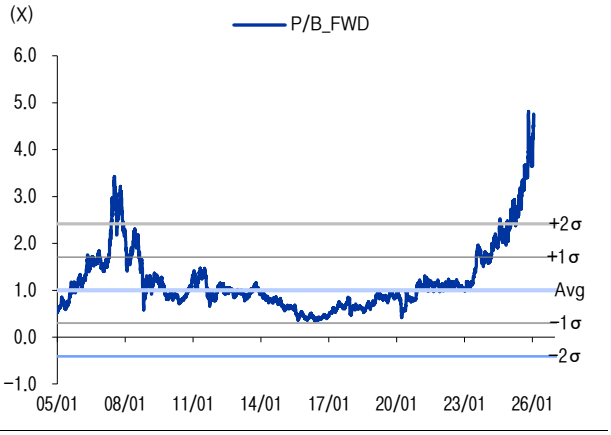
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 삼성중공업 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 삼성중공업 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	8,055	10,056	12,147	13,847
현금 및 현금성자산	1,004	1,055	2,401	3,926	5,685
매출채권 및 기타채권	1,186	867	1,064	1,256	1,331
재고자산	452	475	566	671	708
기타유동자산	6,728	5,658	6,026	6,293	6,123
비유동자산	7,825	7,365	7,212	7,160	7,161
관계기업투자등	1,680	1,361	1,361	1,361	1,361
유형자산	5,116	5,049	5,037	5,072	5,123
무형자산	28	24	21	17	14
자산총계	**17,195**	**15,420**	**17,268**	**19,307**	**21,008**
유동부채	12,029	10,463	10,889	11,154	10,866
매입채무 및 기타재무	946	921	1,292	1,344	1,485
단기금융부채	5,212	3,728	3,481	3,271	3,091
기타유동부채	5,872	5,814	6,116	6,540	6,290
비유동부채	1,416	815	802	791	781
장기금융부채	1,312	711	698	687	677
기타비유동부채	104	104	104	104	104
부채총계	**13,445**	**11,278**	**11,692**	**11,946**	**11,647**
지배주주지분	3,795	4,186	5,622	7,406	9,406
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
이익잉여금	-2,136	-1,497	-61	1,723	3,722
비지배주주지분(연결)	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	**3,749**	**4,141**	**5,577**	**7,361**	**9,361**

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,903**	**10,834**	**13,294**	**15,705**	**16,639**
매출원가	8,983	9,504	11,324	13,423	14,160
매출총이익	921	1,330	1,970	2,281	2,479
판매비 및 관리비	418	470	480	489	499
영업이익	**503**	**860**	**1,490**	**1,792**	**1,980**
(EBITDA)	792	1,141	1,765	2,066	2,257
금융손익	-179	140	60	110	140
이자비용	213	151	134	119	113
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-639	-356	-100	-100	-100
세전계속사업이익	**-316**	**645**	**1,449**	**1,802**	**2,020**
계속사업법인세비용	-369	6	14	18	21
계속사업이익	54	639	1,436	1,784	1,999
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	639	1,436	1,784	1,999
지배주주	64	644	1,436	1,784	1,999
총포괄이익	**340**	**392**	**1,436**	**1,784**	**1,999**
매출총이익률 (%)	9.3	12.3	14.8	14.5	14.9
영업이익률 (%)	5.1	7.9	11.2	11.4	11.9
EBITDA 마진률 (%)	8.0	10.5	13.3	13.2	13.6
당기순이익률 (%)	0.5	5.9	10.8	11.4	12.0
ROA (%)	0.3	3.9	8.8	9.8	9.9
ROE (%)	1.5	16.2	29.5	27.6	23.9
ROIC (%)	-1.5	16.4	29.4	35.1	38.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**655**	**2,430**	**1,433**	**1,513**	**2,423**
당기순이익(손실)	54	644	1,436	1,784	1,999
비현금수익비용가감	717	545	371	324	300
유형자산감가상각비	286	277	271	270	273
무형자산상각비	4	4	4	4	4
기타현금수익비용	427	264	97	50	23
영업활동 자산부채변동	118	1,353	-273	-502	211
매출채권 감소(증가)	-619	319	-197	-193	-75
재고자산 감소(증가)	1,384	-23	-91	-105	-37
매입채무 증가(감소)	-625	-25	371	52	141
기타자산, 부채변동	-23	1,081	-357	-256	182
투자활동 현금흐름	**311**	**130**	**152**	**31**	**-22**
유형자산처분(취득)	210	41	-16	-67	-85
무형자산 감소(증가)	0	4	4	4	4
투자자산 감소(증가)	100	86	164	94	59
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-599**	**-2,509**	**-239**	**-18**	**-642**
차입금의 증가(감소)	-404	-2,085	-260	-221	-190
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-196	-424	21	203	-452
현금의 증가	**372**	**51**	**1,345**	**1,526**	**1,759**
기초현금	584	956	1,007	2,353	3,878
기말현금	956	1,007	2,353	3,878	5,637

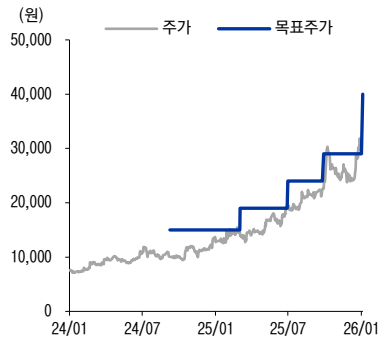
주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	155.7	40.3	18.1	14.6	13.0
P/B	2.6	6.2	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	17.0	24.9	15.2	12.1	10.2
P/CF	14.7	10.7	18.1	17.2	10.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+23.6	+9.4	+22.7	+18.1	+5.9
영업이익	+115.4	+71.0	+73.3	+20.3	+10.5
세전이익	적지	흑전	+124.9	+24.3	+12.1
당기순이익	흑전	+1,085.5	+124.8	+24.3	+12.1
EPS	흑전	+908.5	+122.9	+24.3	+12.1
안정성 (%)					
부채비율	359%	272%	210%	162%	124%
유동비율	78%	77%	92%	109%	127%
순차입금/자기자본(x)	0.9	0.6	0.1	-0.1	-0.3
영업이익/금융비용(x)	2.4	5.7	11.1	15.1	17.5
총차입금 (십억원)	6,524	4,439	4,179	3,958	3,768
순차입금 (십억원)	3,517	1,432	1,172	951	761
주당지표(원)					
EPS	75	754	1,681	2,089	2,341
BPS	4,443	4,902	6,583	8,672	11,013
CFPS	766	2,845	1,677	1,772	2,837
DPS	0	0	0	0	0

자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성중공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.09.30	신규	이재혁									
2024.09.30	Buy	15,000	2.9		-19.8						
2025.03.25	Buy	19,000	2.1		-17.6						
2025.07.22	Buy	24,000	-6.0		-14.4						
2025.10.20	Buy	29,000	9.8		-8.9						
2026.01.26	Buy	40,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)