삼성중공업 (010140)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 조선 | 2026.01.26

4Q25 Review: 26년 P, Q 동반 상승

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	29,450 원
상승여력	35.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

4Q25 Review: 26년 P, Q 동반 상승

삼성중공업의 4Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 2조 8,379 억원(YoY +5.1%), 영업이익 2,962 억원(YoY +70.3%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(3,073 억원, -3.6%) 및 당사 추정치(2,938 억원, +0.8%)에 부합했다. 성과급 지급에 따른 일회성 비용 영향에도 불구하고 FLNG 생산 비중 확대 등 P-mix 개선과 조업일수 확대, 생산성 향상으로 분기 기준 첫 두 자리 수 영업이익률을 시현했다.

26년에도 성장 모멘텀 지속

동사는 2026년 Guidance로 매출액 12.8 조원(YoY +20.2%)을 발표하는 한편 연간 수주 목표로는 전년 대비 약 40억 불 증가한 139억 불(상선 57 + 해양 82)을 제시했다. 22년 이후 수주한 고선가 물량의 건조 비중이 점진 확대되는 한편 외주사 건조 확대와 제 2도크의 재가동으로 건조 Capa 또한 상승하며 +20%의 높은 매출액 성장 목표 달성을 뒷받침할 것으로 기대한다. 참고로 동사의 Dry-dock 2개소는 17년 이후 가동을 중단하고 블록조립 등의 목적으로 대체 활용되었으나 제 2도크에서는 2H26 이후 VLEC 건조(확정)를, 제 1도크에서는 미 해군 MRO(검토)를 수행하는 재가동 방안이 본격 추진 중에 있다. 수주에 관련해서는 최근 진수를 마무리하고 본계약 체결을 앞둔 Coral Norte FLNG를 비롯, Delfin 1,2호기, Western FLNG 등 해양 부문의 수주 소식이 여전히 무엇보다 기다려지는 상황이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000 원으로 상향 조정

삼성중공업(010140)에 대해 기존의 매수 의견과 40,000 원의 목표주가를 유지한다. 미국발 LNGC 발주가 본격화되는 현 시점 TotalEnergies 모잠비크 LNG 프로젝트 재개 또한 공식화됨에 따라 29년 이후 LNGC 슬롯의 완판은 시간문제가 되어가고 있다. 저가호선 건조부담으로부터 완전히 벗어나 실적과 수주 두 마리 토끼를 모두 잡는 한 해를 그려가고 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	13,454	15,716	16,652
영업이익	503	862	1,668	2,051	2,284
순이익	64	541	1,362	1,734	1,941
EPS (원)	75	634	1,595	2,031	2,273
증감률 (%)	흑전	+747.4	+151.6	+27.4	+11.9
PER (x)	155.7	46.5	18.5	14.5	13.0
PBR (x)	2.6	6.2	4.6	3.5	2.8
영업이익률 (%)	5.1	8.1	12.4	13.0	13.7
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.7	14.4	14.8	15.4
ROE (%)	1.5	13.8	28.9	27.7	23.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (01/30)		5,224.36 pt
시가총액		259,160 억원
발행주식수		880,000 천주
52 주 최고가/최저가		31,850 / 12,590 원
90 일 일평균거래대금		1,490.55 억원
외국인 지분율		32.9%
배당수익률(25.12E)		0.0 %
BPS(26.12E)		6,376 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.8%
	6 개월	-5.1%
	12 개월	22.2%
주주구성	삼성전자 (외 9 인)	20.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
	자사주(외 1 인)	3.0%

Stock Price

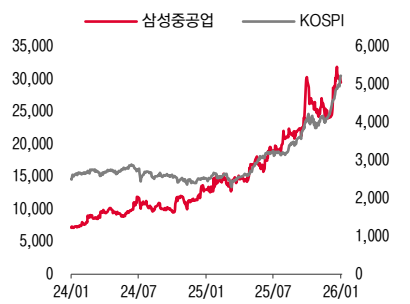


표1 삼성중공업 4Q25P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q25P	4Q24	YoY (%, %p)	3Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,837.9	2,700.4	+5.1	2,634.8	+7.7	2,910.4	-2.5	3,021.9	-6.1
영업이익	296.2	173.9	+70.3	238.1	+24.4	307.3	-3.6	293.8	+0.8
영업이익률(%)	10.4	6.4	+4.0	9.0	+1.4	10.6	-0.1	9.7	+0.7
순이익	93.1	-99.3	흑전	140.3	-33.6	216.7	-57.0	196.0	-52.5
순이익률(%)	3.3	-3.7	+7.0	5.3	-2.0	7.4	-4.2	6.5	-3.2

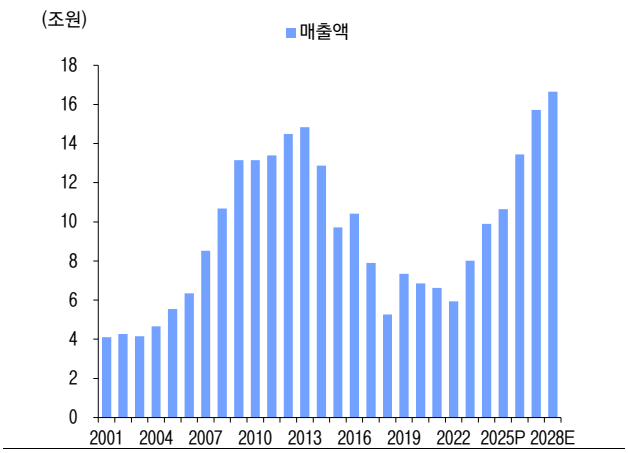
자료: 삼성중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	10,650	13,454	15,716	2,494	2,683	2,635	2,838	3,258	3,484	3,051	3,661
%yoy	+7.5	+26.3	+16.8	+6.2	+6.0	+13.4	+5.1	+30.6	+29.9	+15.8	+29.0
%qoq				-7.6	+7.6	-1.8	+7.7	+14.8	+6.9	-12.4	+20.0
영업이익	862	1,668	2,051	123	205	238	296	359	431	395	483
%OPM	8.1	12.4	13.0	4.9	7.6	9.0	10.4	11.0	12.4	12.9	13.2
%yoy	+71.5	+93.4	+23.0	+58.1	+56.7	+98.6	+70.0	+191.8	+110.4	+65.7	+63.1
%qoq				-29.4	+66.4	+16.2	+24.4	+21.3	+20.0	-8.4	+22.5
순이익	536	1,362	1,734	90	212	140	93	303	364	302	393
%NPM	5.0	10.1	11.0	3.6	7.9	5.3	3.3	9.3	10.4	9.9	10.7
%yoy	+894.5	+154.2	+27.4	+1,049.4	+186.9	+96.4	흑전	+236.6	+71.4	+115.0	+322.2
%qoq				흑전	+135.6	-33.9	-33.6	+225.7	+20.0	-17.2	+30.4

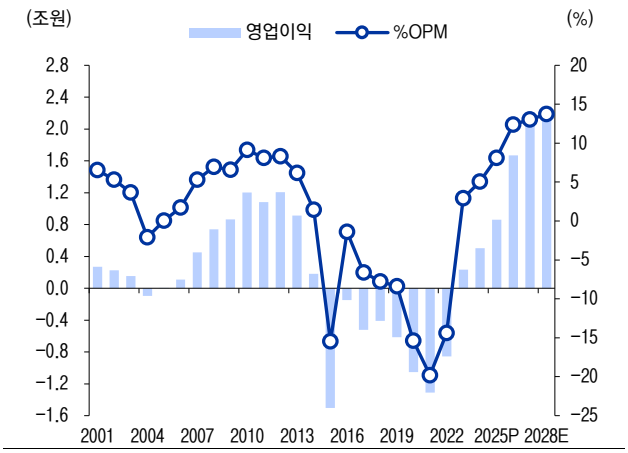
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 삼성중공업 매출액 추이 및 전망



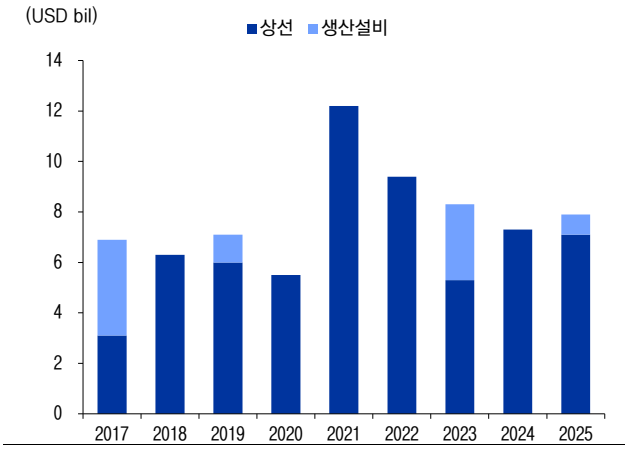
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 삼성중공업 영업이익 추이 및 전망



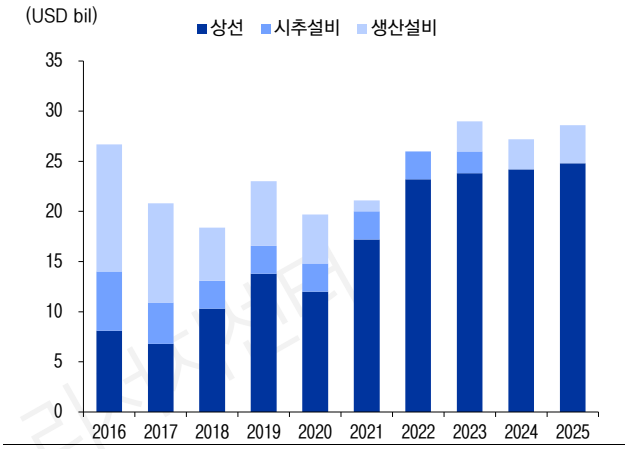
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 **삼성중공업 신규수주 추이**



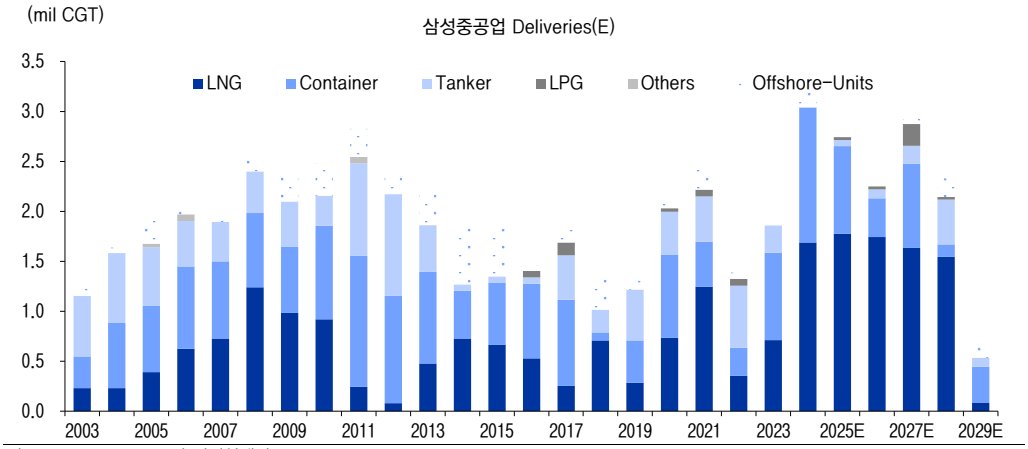
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 **삼성중공업 인도기준 수주잔고 추이**



자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

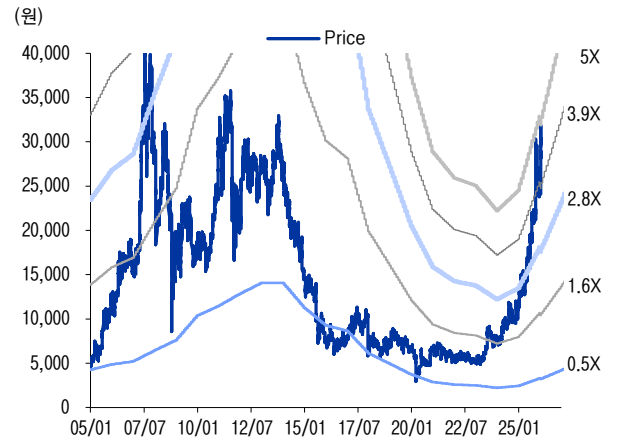
그림5 **삼성중공업 연도별 인도 추이 및 전망**



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

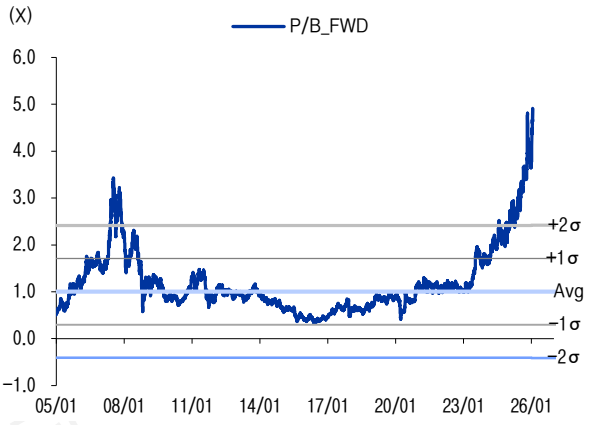
LS증권 리서치센터

그림6 삼성중공업 12MF PBR Band Chart



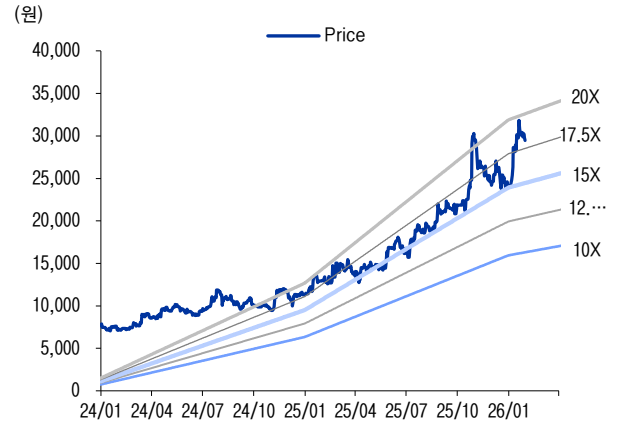
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 삼성중공업 12MF PBR 추이



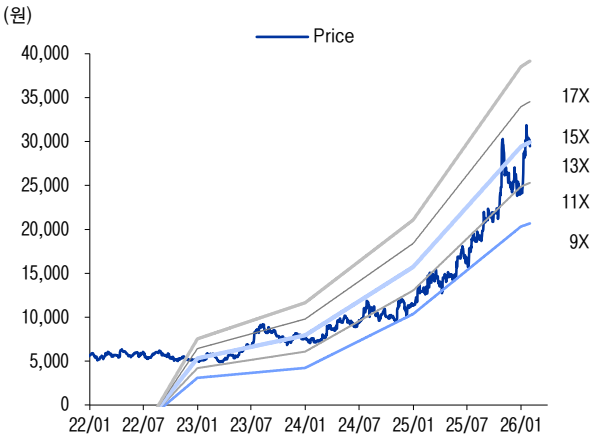
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 삼성중공업 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 삼성중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	8,055	8,987	10,801	13,097
현금 및 현금성자산	1,004	1,458	1,769	3,154	5,321
매출채권 및 기타채권	1,186	532	673	786	833
재고자산	452	466	565	658	693
기타유동자산	6,728	5,598	5,980	6,203	6,251
비유동자산	7,825	7,135	6,734	6,717	6,758
관계기업투자등	1,680	1,361	1,106	1,106	1,106
유형자산	5,116	5,046	5,037	5,072	5,123
무형자산	28	24	21	17	14
자산총계	**17,195**	**15,189**	**15,721**	**17,517**	**19,855**
유동부채	12,029	10,336	9,864	9,937	10,344
매입채무 및 기타재무	946	890	1,280	1,225	1,448
단기금융부채	5,212	3,728	2,729	2,519	2,341
기타유동부채	5,872	5,718	5,854	6,193	6,555
비유동부채	1,416	815	457	446	436
장기금융부채	1,312	711	405	394	384
기타비유동부채	104	104	52	52	52
부채총계	**13,445**	**11,151**	**10,321**	**10,383**	**10,779**
지배주주지분	3,795	4,084	5,445	7,180	9,121
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
이익잉여금	-2,136	-1,600	-238	1,496	3,437
비지배주주지분(연결)	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	**3,749**	**4,038**	**5,400**	**7,135**	**9,076**

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,903**	**10,650**	**13,454**	**15,716**	**16,652**
매출원가	8,983	9,317	11,296	13,165	13,858
매출총이익	921	1,333	2,158	2,551	2,794
판매비 및 관리비	418	470	490	500	510
영업이익	**503**	**862**	**1,668**	**2,051**	**2,284**
(EBITDA)	792	1,143	1,942	2,325	2,561
금융손익	-179	140	149	177	219
이자비용	213	151	97	87	82
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-639	-352	-160	-100	-100
세전계속사업이익	**-316**	**651**	**1,656**	**2,128**	**2,403**
계속사업법인세비용	-369	115	294	393	462
계속사업이익	54	536	1,362	1,734	1,941
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,362	1,734	1,941
지배주주	64	541	1,362	1,734	1,941
총포괄이익	**340**	**289**	**1,362**	**1,734**	**1,941**
매출총이익률 (%)	9.3	12.5	16.0	16.2	16.8
영업이익률 (%)	5.1	8.1	12.4	13.0	13.7
EBITDA 마진률 (%)	8.0	10.7	14.4	14.8	15.4
당기순이익률 (%)	0.5	5.0	10.1	11.0	11.7
ROA (%)	0.3	3.3	8.8	10.4	10.4
ROE (%)	1.5	13.8	28.9	27.7	23.9
ROIC (%)	-1.5	15.2	28.7	34.1	41.2

현금흐름표

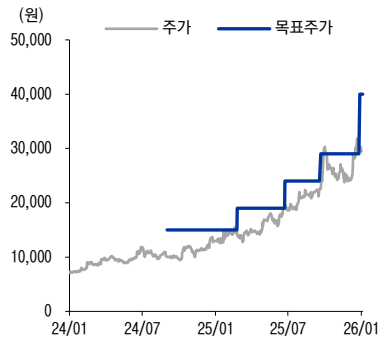
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**655**	**2,661**	**1,411**	**1,469**	**2,229**
당기순이익(손실)	54	541	1,362	1,734	1,941
비현금수익비용가감	717	650	623	633	663
유형자산감가상각비	286	277	271	270	273
무형자산상각비	4	4	4	4	4
기타현금수익비용	427	369	349	359	386
영업활동 자산부채변동	118	1,725	-220	-473	104
매출채권 감소(증가)	-619	654	-140	-113	-47
재고자산 감소(증가)	1,384	-13	-99	-93	-35
매입채무 증가(감소)	-625	-55	390	-55	222
기타자산, 부채변동	-23	1,140	-371	-211	-37
투자활동 현금흐름	**311**	**360**	**135**	**-3**	**-62**
유형자산처분(취득)	210	44	-19	-67	-85
무형자산 감소(증가)	0	4	4	4	4
투자자산 감소(증가)	100	313	151	60	20
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-599**	**-2,567**	**-1,235**	**-81**	**-1**
차입금의 증가(감소)	-404	-2,085	-1,305	-222	-188
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-196	-482	70	141	187
현금의 증가	**372**	**454**	**311**	**1,385**	**2,167**
기초현금	584	956	1,410	1,721	3,106
기말현금	956	1,410	1,721	3,106	5,273

주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	155.7	46.5	18.5	14.5	13.0
P/B	2.6	6.2	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	17.0	23.8	13.2	10.3	8.5
P/CF	14.7	9.5	17.8	17.1	11.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+23.6	+7.5	+26.3	+16.8	+6.0
영업이익	+115.4	+71.5	+93.4	+23.0	+11.4
세전이익	적지	흑전	+154.6	+28.5	+12.9
당기순이익	흑전	+894.5	+154.2	+27.4	+11.9
EPS	흑전	+747.4	+151.6	+27.4	+11.9
안정성 (%)					
부채비율	359%	276%	191%	146%	119%
유동비율	78%	78%	91%	109%	127%
순차입금/자기자본(x)	0.9	0.5	0.1	-0.2	-0.4
영업이익/금융비용(x)	2.4	5.7	17.2	23.5	27.9
총차입금 (십억원)	6,524	4,439	3,134	2,912	2,725
순차입금 (십억원)	3,517	1,432	127	-95	-282
주당지표(원)					
EPS	75	634	1,595	2,031	2,273
BPS	4,443	4,781	6,376	8,407	10,680
CFPS	766	3,116	1,652	1,720	2,610
DPS	0	0	0	0	0

자료: 삼성중공업, 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)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		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)