삼성중공업(010140.KS) 매수(유지)

3년을 응축한 큰 계획

분석의 기본 가정

- 친환경선박 규제 강화 속도 늦어질 수는 있으나 역주행하지 않을 것을 가정
- 미국 조선업 회복과 관련된 신규수주 2026년부터 현실화 가정

4분기 영업이익률 두 자릿수, 일회성 비용도 다 상쇄해버린 생산성 향상

4분기 연결매출액은 2조 8,379억원으로 전년동기대비 5.1% 증가, 전분기대비 7.1% 증가함. 영업이익은 2,962억원으로 전년동기대비 70%, 전분기대비 24.4% 증가함. 영업일수가 전분기대비 늘어났으며, 혹서기가 지나면서 생산성도 늘어난 것이 영업일수 증가율을 상회하는 매출 증가의 원인. 생산성 향상에 따른 매출액 증가가 성과급 지불에 따른 일회성 비용을 모두 상쇄. 영업이익률 10.4%로 2013년 1분기 이후 처음으로 두 자릿수 영업이익률을 기록

3년을 응축한 큰 계획, 연간 수주목표 139억 달러

4분기 실적을 발표하면서 2026년 영업목표도 발표함. 매출액이 12조 8천억원으로 전년대비 20% 증가를 목표로 함. 신규수주는 139억달러로 2025년 연간수주금액인 79억달러 대비 무려 75.9%나 증가한 목표를 설정함. 상선 수주목표는 2025년 연간 상선수주목표(58억 달러)와 동일한 수준인 57억달러이고, 해양수주목표를 82억달러로 설정. 2025년에 수주하려고 계획한 물량과 2026년 신규수주 프로젝트가 합쳐진 수치, 목표를 수주 결과로 이끌어내는 것이 관건

매수 의견과 목표주가 43,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 43,000원을 유지함. 동사도 미국 관련 조선사업을 영위할 수 있다는 점을 감안하여 목표배수를 5배로 적용하는 중. 수정 순자산가치(2026~27년 평균)를 가치산정의 기준으로 삼음. 그 동안 해양부문의 수주목표 달성을 하지 못한 발생한 할인 요인 해소 가능성을 지켜보는 한 해가 될 듯

결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	8,009	9,903	10,650	11,295	11,626
영업이익(십억원)	233	503	862	1,137	1,380
세전손익(십억원)	-296	-316	650	786	1,076
지배순이익(십억원)	-148	64	536	629	861
EPS(원)	-168	73	609	715	978
증감율(%)	적지	흑전	738.8	17.4	36.8
ROE(%)	-4.2	1.8	12.7	12.7	15.1
PER(배)	na	155.7	48.4	41.2	30.1
PBR(배)	1.5	2.1	3.8	4.2	3.6
EV/EBITDA(배)	19.6	16.9	21.6	20.5	17.6

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(1/30)	29,450원
목표주가(12M, 유지)	43,000원

Key Data (기준일: 2026. 1. 30)

KOSPI(pt)	5224.36
KOSDAQ(pt)	1149.44
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	259,160
발행주식수(천주)	880,115
평균거래량(3M,주)	5,229,215
평균거래대금(3M, 백만원)	142,622
52주 최고/최저	31,850 / 12,590
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	32.9
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7인	29.9
국민연금공단	8.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.2	-2.8	55.4	128.1
KOSPI대비상대수익률	-1.4	-24.0	-3.2	10.8

Company vs KOSPI composite

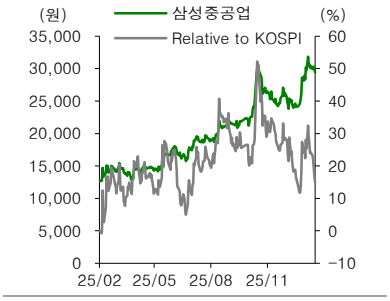


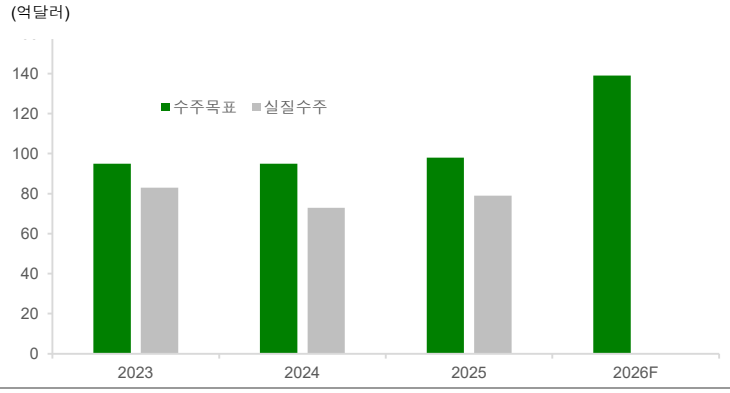
도표 1. 삼성중공업 분기실적 추정

(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	24,943	26,830	26,348	28,379	27,748	28,101	26,744	30,358	99,031	106,500	112,950	116,264
%yoy	6.2%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	23.6%	7.5%	6.1%	2.9%
%qoq	-7.6%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	7.6%	-1.8%	7.7%	-	-	-	-
영업이익	1,231	2,048	2,381	2,962	2,789	2,866	2,452	3,261	5,027	8,622	11,368	13,801
%yoy	58.1%	56.7%	98.6%	70.0%	126.6%	39.9%	3.0%	10.1%	115.4%	71.5%	31.8%	21.4%
%qoq	-29.4%	66.4%	16.2%	24.4%	-5.8%	2.8%	-14.4%	33.0%	-	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	10.1%	10.2%	9.2%	10.7%	5.1%	8.1%	10.1%	11.9%
지배순이익	921	2,141	1,420	876	1,519	1,596	1,183	1,991	639	5,358	6,289	8,606
%yoy	825.9%	179.7%	92.0%	흑전	65.0%	-25.4%	-16.7%	127.4%	흑전	738.8%	17.4%	36.8%
%qoq	흑전	132.5%	-33.7%	-38.3%	73.5%	5.1%	-25.9%	68.4%	-	-	-	-
순이익률	3.7%	8.0%	5.4%	3.1%	5.5%	5.7%	4.4%	6.6%	0.6%	5.0%	5.6%	7.4%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성중공업 수주목표와 실질 신규수주



자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성중공업 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2026~27년 평균추정 BPS(원)	8,098
목표배수(배)	5.0
주당 적정가치(원)	40,492
목표주가(원)	43,000

자료: 신영증권 리서치센터

삼성중공업(010140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**80,094**	**99,031**	**106,500**	**112,950**	**116,264**
증가율(%)	34.7	23.6	7.5	6.1	2.9
매출원가	**73,640**	**89,825**	**93,099**	**96,500**	**97,231**
원가율(%)	91.9	90.7	87.4	85.4	83.6
매출총이익	**6,455**	**9,206**	**13,401**	**16,451**	**19,033**
매출총이익률(%)	8.1	9.3	12.6	14.6	16.4
판매비와 관리비 등	**4,121**	**4,179**	**4,779**	**5,083**	**5,232**
판관비율(%)	5.1	4.2	4.5	4.5	4.5
영업이익	**2,333**	**5,027**	**8,622**	**11,368**	**13,801**
증가율(%)	흑전	115.5	71.5	31.8	21.4
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.1	10.1	11.9
EBITDA	**4,740**	**7,919**	**11,432**	**14,004**	**16,278**
EBITDA마진(%)	5.9	8.0	10.7	12.4	14.0
순금융손익	**-1,465**	**-1,794**	**-457**	**-2,666**	**-2,709**
이자손익	-1,457	-1,921	-1,516	-1,394	-1,300
외화관련손익	-179	-682	-137	-226	-397
기타영업외손익	**-3,825**	**-6,388**	**-1,661**	**-841**	**-334**
종속및관계기업 관련손익	**-1**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-2,957**	**-3,155**	**6,505**	**7,862**	**10,758**
계속사업손익법인세비용	**-1,402**	**-3,694**	**1,147**	**1,572**	**2,152**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-1,556**	**539**	**5,358**	**6,289**	**8,606**
증가율(%)	적지	흑전	894.1	17.4	36.8
순이익률(%)	-1.9	0.5	5.0	5.6	7.4
지배주주지분 당기순이익	-1,483	639	5,358	6,289	8,606
증가율(%)	적지	흑전	738.5	17.4	36.8
기타포괄이익	**-72**	**2,864**	**2,807**	**283**	**283**
총포괄이익	**-1,627**	**3,402**	**8,165**	**6,573**	**8,890**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**92,455**	**93,700**	**108,119**	**128,317**	**137,344**
현금및현금성자산	5,838	9,560	12,226	27,353	34,312
매출채권 및 기타채권	5,454	11,862	8,096	8,581	8,843
재고자산	17,292	4,525	21,300	22,590	23,253
비유동자산	**63,479**	**78,247**	**74,911**	**73,198**	**72,698**
유형자산	52,087	51,159	49,317	47,636	47,162
무형자산	270	278	243	212	185
투자자산	4,609	16,797	16,797	16,797	16,797
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**155,934**	**171,946**	**183,030**	**201,516**	**210,042**
유동부채	**112,319**	**120,292**	**117,211**	**122,024**	**119,660**
단기차입금	18,496	21,558	21,558	26,558	29,772
매입채무및기타채무	11,473	9,456	11,215	11,859	12,280
유동성장기부채	11,853	9,256	8,256	5,256	5,256
비유동부채	**9,523**	**14,159**	**20,159**	**27,259**	**29,259**
사채	2,047	749	749	849	2,849
장기차입금	3,116	619	6,619	13,619	13,619
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**121,842**	**134,452**	**137,370**	**149,283**	**148,920**
지배주주지분	**34,393**	**37,946**	**46,111**	**52,684**	**61,573**
자본금	8,801	8,801	8,801	8,801	8,801
자본잉여금	44,960	44,960	44,960	44,960	44,960
기타포괄이익누계액	12,021	15,247	18,055	18,338	18,621
이익잉여금	-21,687	-21,360	-16,002	-9,713	-1,107
비지배주주지분	**-301**	**-451**	**-451**	**-451**	**-451**
자본총계	**34,092**	**37,495**	**45,660**	**52,232**	**61,122**
총차입금	**46,348**	**65,238**	**70,238**	**79,338**	**84,552**
순차입금	**24,915**	**34,522**	**35,356**	**28,226**	**27,639**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-5,165**	**6,545**	**-4,479**	**7,998**	**2,677**
당기순이익	**-1,556**	**539**	**5,358**	**6,289**	**8,606**
현금유출이없는비용및수익	**4,988**	**7,167**	**5,611**	**5,829**	**6,326**
유형자산감가상각비	2,378	2,856	2,775	2,605	2,451
무형자산상각비	29	36	36	31	27
영업활동관련자산부채변동	**-7,163**	**1,176**	**-12,784**	**-1,154**	**-8,804**
매출채권의감소(증가)	2,350	-6,189	3,766	-485	-262
재고자산의감소(증가)	433	13,842	-16,775	-1,290	-663
매입채무의증가(감소)	1,251	-6,248	1,760	643	421
투자활동으로인한현금흐름	**-1,947**	**3,105**	**16,767**	**16,723**	**17,932**
투자자산의 감소(증가)	-768	-12,187	0	0	0
유형자산의 감소	17	3,837	0	0	0
CAPEX	-1,534	-1,734	-933	-924	-1,977
단기금융자산의감소(증가)	4,968	-5,561	-1,051	-1,103	1,158
재무활동으로인한현금흐름	**3,760**	**-5,992**	**3,044**	**7,144**	**3,258**
장기차입금의증가(감소)	3,392	4,867	6,000	7,000	0
사채의증가(감소)	2,245	0	0	100	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-2**	**63**	**-12,666**	**-16,738**	**-16,908**
현금의 증가	**-3,354**	**3,722**	**2,666**	**15,128**	**6,959**
기초현금	9,192	5,838	9,560	12,226	27,353
기말현금	5,838	9,560	12,226	27,353	34,312

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-168	73	609	715	978
BPS	5,010	5,414	6,342	7,088	8,098
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	155.7	48.4	41.2	30.1
PBR	1.5	2.1	3.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	19.6	16.9	21.6	20.5	17.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	738.8%	17.4%	36.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-172.3%	67.1%	44.4%	22.5%	16.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-4.5%	1.5%	12.9%	12.8%	15.2%
ROE(지배순이익 기준)	-4.2%	1.8%	12.7%	12.7%	15.1%
ROIC	-0.5%	-7.9%	15.6%	15.2%	17.3%
WACC	5.9%	5.0%	6.9%	7.0%	6.9%
안전성(%)					
부채비율	357.4%	358.6%	300.9%	285.8%	243.6%
순차입금비율	73.1%	92.1%	77.4%	54.0%	45.2%
이자보상배율	1.3	2.4	4.9	6.5	8.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-02	매수	43000		
2025-11-17	매수	43000		
2025-08-06	매수	31000	-26.63	-2.26
2025-07-01	매수	24000	-24.12	-17.71
2025-02-06	매수	22000	-32.41	-17.86
2024-11-26	매수	19000	-37.59	-28.05
2024-10-25	매수	16000	-32.03	-24.81
2024-07-17	매수	15000	-29.88	-20.87