삼성중공업 (010140)

조선/기계
Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

1Q26 Preview
2번 도크 재가동 효과는 2분기부터

영업이익은 컨센서스 대비 +12.9% 추정

2026년 1분기 매출액은 3조 640억원(YoY +22.8%, QoQ +8.0%), 영업이익은 3,917억원(YoY +218.2%, QoQ +32.2%), 영업이익률 +12.8%(YoY +7.8%p, QoQ +2.3%p)로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 12.9% 상회한다고 추정했다. 영업이익이 컨센서스를 상회하더라도, 1분기 실적에 대한 기존 추정치 보다 영업이익을 12.8% 하향 조정한 이유는 설명이 필요하다.

2번 도크의 본격적인 가동이 2분기로 확인되기 때문이다. 삼성중공업의 해양 사업부는 Z-FLNG, Cedar FLNG, Coral Sul 2 FLNG 등 3건의 FLNG 공사 일정이 중첩되고 있다. 2026년 중 Delfin FLNG 1호기와 2호기, Western FLNG에 대한 수주 이벤트도 남아있어서 2027년 이후에도 해양 부문 일감은 더욱 확대 예정이다.

상선 건조 CAPA 확보가 필요한 상황이다. 상선부문과 해양부문은 인력과 설비 일부를 공유하기 때문이다. 따라서 유휴 상태였던 1번과 2번 도크 중 2번 도크를 2026년 중 재가동하기로 결정했다. 당초 재가동 시기를 1분기로 예상했으나, 실제 재가동은 2분기부터이다. 1분기 실적에 대한 조정의 이유이다.

시차의 차이만 있을 뿐, 삼성중공업의 실적 개선세에는 이상 없다. 2026년 상선부문의 건조선가지표는 전년대비 16.1% 상승하며 수익성을 견인한다. 해양부문은 아르헨티나 FLNG 2기, Golar FLNG 등 2027년 이후에도 수주 이벤트가 집중되고 있다. 해양부문이 전사 수익성 개선을 2028년까지 이끌 예정이다.

적정주가는 유지. 전투함은 아니지만 군함도 한다

본업 외에도 군함이라는 미개척지 진입을 일부 시도한다. 삼성중공업은 미국의 차세대 군수지원함(NGLS)의 설계사업에 참여한다고 밝혔다. NGLS는 Non-Battle Force Ship(비전투함)이지만 '군함'이라는 대분류에는 속한다. 미국 MRO 전문인 Vigor Marine Group과의 협력 및 2026년 내 MRO 수주를 추진하고 있다. 더 이상 '군함' 키워드에서 소외된 조선소로 볼 수 없다.

Meritz Research 2026. 4. 13

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	40,000원
현재주가 (4.10)	28,550원
상승여력	40.1%

KOSPI	5,858.87pt
시가총액	251,240억원
발행주식수	88,000만주
유동주식비율	76.20%
외국인비중	32.93%
52주 최고/최저가	31,850원/13,950원
평균거래대금	1,665.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 7 인	20.85
국민연금공단	7.98
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.01

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	27.5	104.7
상대주가	-3.2	-21.5	-14.6

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	9,903.1	502.7	63.9	73	-143.1	4,312	155.6	2.6	16.8	1.8	358.6
2025	10,650.0	862.2	545.5	620	754.1	4,714	38.9	5.1	19.9	13.7	265.0
2026E	12,687.6	1,943.5	1,298.8	1,476	138.1	6,190	19.3	4.6	12.0	27.1	205.2
2027E	15,884.8	2,677.6	1,849.4	2,102	42.4	8,291	13.6	3.4	8.2	29.0	169.5
2028E	16,956.6	3,092.2	2,160.4	2,455	16.8	10,746	11.6	2.7	6.4	25.8	132.1

표1 삼성중공업의 선종별 연간 인도량

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	19	20	20	19	21
일반가스선	0	1	1	8	2
컨테이너선	24	14	8	11	4
COT	0	2	2	6	17
기타	0	2	1	2	0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성중공업의 선종별 평균 수주 가격

(백만달러)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	205	218	228	232	250
일반가스선	94	94	143	143	155
컨테이너선	127	124	194	195	176
COT	129	129	118	105	111
기타					

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**6,507**	**6,670**	**8,587**	**8,452**
LNG선	4,434	4,541	4,769	5,442
일반가스선	99	244	1,064	339
컨테이너선	1,717	1,611	2,000	785
COT	256	274	755	1,886
일감	**36**	**32**	**45**	**45**
LNG선	20	20	20	21
일반가스선	1	2	7	2
컨테이너선	13	8	10	4
COT	2	2	7	17
건조선가지표	**179**	**208**	**192**	**189**
YoY	8.4%	16.1%	-7.4%	-1.9%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,064.0**	2,494.3	22.8	2,837.9	8.0	3,023.4	1.3	3,014.4	1.6
영업이익	**391.7**	123.1	218.2	296.2	32.2	449.1	-12.8	346.8	12.9
세전이익	**338.7**	90.9	272.7	203.9	66.1	379.3	-10.7	343.7	-1.4
지배주주순이익	**254.0**	92.1	175.9	97.3	161.0	284.5	-10.7	264.1	-3.8
영업이익률(%)	**12.8%**	4.9%	7.8%	10.4%	2.3%	14.9%		11.5%	
세전이익률(%)	**11.1%**	3.6%		7.2%		12.5%		11.4%	
순이익률(%)	**8.3%**	3.7%		3.4%		9.4%		8.8%	

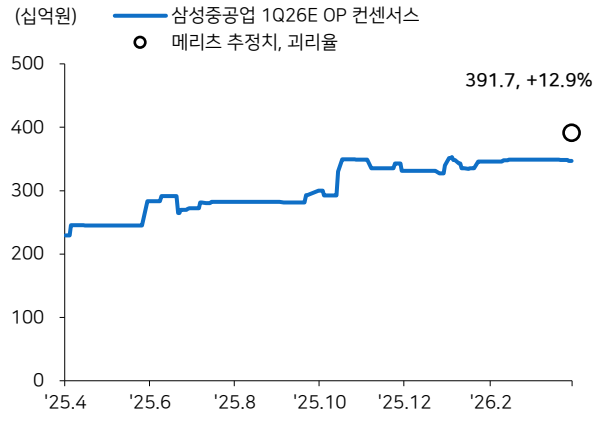
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표5 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**12,687.6**	10,650.0	19.1	12,577.3	0.9	12,669.6	0.1
영업이익	**1,943.5**	862.2	125.4	1,987.3	-2.2	1,569.4	23.8
세전이익	**1,731.8**	650.5	166.2	1,708.1	1.4	1,541.3	12.4
지배주주순이익	**1,298.8**	545.5	138.1	1,281.1	1.4	1,238.2	4.9
영업이익률(%)	**15.3%**	8.1%		15.8%		12.4%	
세전이익률(%)	**13.6%**	6.1%		13.6%		12.2%	
순이익률(%)	**10.2%**	5.1%		10.2%		9.8%	

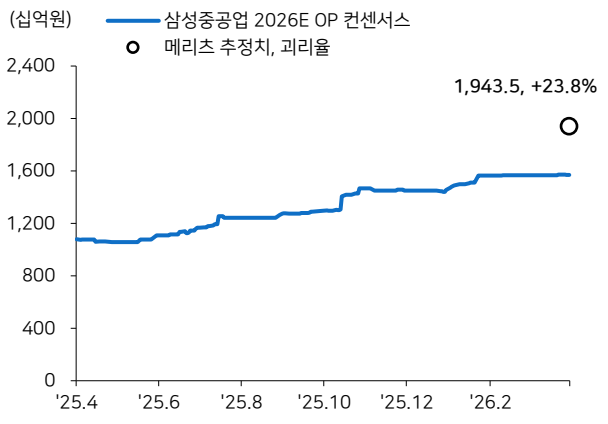
자료: QuantiWise, 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 12.9% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 23.8% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표6 삼성중공업의 적정주가 산출 – Implied PBR Valuation

	2025P	2026E	2027E	2028E
COE(%)	**8.2**	**8.0**	**7.8**	**7.0**
RiskFree	4.0	3.8	3.6	3.0
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	**13.7**	**27.1**	**29.0**	**25.8**
BPS(원)	**4,714**	**6,190**	**8,291**	**10,746**
Implied PBR = (ROE-g)/(COE-g)				**3.7**
적정주가(원)				**40,000**

자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
건조선가지표(P)									179.0	207.8	192.3	188.7
YoY									8.4%	16.1%	-7.4%	-1.9%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	**3,064.0**	**3,362.4**	**2,983.9**	**3,277.4**	**3,881.7**	**3,968.8**	**3,812.1**	**4,222.3**	**10,650.0**	**12,687.6**	**15,884.8**	**16,956.6**
YoY	22.8%	25.3%	13.2%	15.5%	26.7%	18.0%	27.8%	28.8%	7.5%	19.1%	25.2%	6.7%
QoQ	8.0%	9.7%	-11.3%	9.8%	18.4%	2.2%	-3.9%	10.8%				
영업이익	**391.7**	**558.7**	**448.6**	**544.6**	**670.9**	**683.9**	**605.2**	**717.6**	**862.2**	**1,943.5**	**2,677.6**	**3,092.2**
YoY	218.2%	172.8%	88.4%	83.8%	71.3%	22.4%	34.9%	31.8%	71.5%	125.4%	37.8%	15.5%
QoQ	32.2%	42.6%	-19.7%	21.4%	23.2%	1.9%	-11.5%	18.6%				
영업이익률	12.8%	16.6%	15.0%	16.6%	17.3%	17.2%	15.9%	17.0%	8.1%	15.3%	16.9%	18.2%
세전이익	**338.7**	**505.7**	**395.6**	**491.7**	**617.9**	**630.9**	**552.3**	**664.7**	**650.5**	**1,731.8**	**2,465.9**	**2,880.5**
YoY	272.7%	135.8%	180.3%	141.1%	82.4%	24.8%	39.6%	35.2%	흑전	166.2%	42.4%	16.8%
QoQ	66.1%	49.3%	-21.8%	24.3%	25.7%	2.1%	-12.5%	20.3%				
지배주주순이익	**254.0**	**379.3**	**296.7**	**368.8**	**463.4**	**473.2**	**414.2**	**498.5**	**545.5**	**1,298.8**	**1,849.4**	**2,160.4**
YoY	175.9%	77.1%	108.9%	278.9%	82.4%	24.8%	39.6%	35.2%	754.1%	138.1%	42.4%	16.8%
QoQ	161.0%	49.3%	-21.8%	24.3%	25.7%	2.1%	-12.5%	20.3%				

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 (010140)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,903.1**	**10,650.0**	**12,687.6**	**15,884.8**	**16,956.6**
매출액증가율(%)	23.6	7.5	19.1	25.2	6.7
매출원가	8,982.5	9,275.7	10,121.6	12,422.3	13,025.2
매출총이익	920.6	1,374.3	2,566.0	3,462.5	3,931.4
판매관리비	417.9	512.1	622.5	784.9	839.2
영업이익	**502.7**	**862.2**	**1,943.5**	**2,677.6**	**3,092.2**
영업이익률(%)	5.1	8.1	15.3	16.9	18.2
금융손익	-179.4	43.8	-15.1	22.0	66.2
종속/관계기업손익	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
기타영업외손익	-638.8	-255.5	-196.7	-233.7	-277.9
세전계속사업이익	-315.5	650.5	1,731.8	2,465.9	2,880.5
법인세비용	-369.4	114.7	432.9	616.5	720.1
당기순이익	**53.9**	**535.8**	**1,298.8**	**1,849.4**	**2,160.4**
지배주주지분 순이익	63.9	545.5	1,298.8	1,849.4	2,160.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**654.5**	**1,562.9**	**1,743.4**	**2,601.4**	**2,351.2**
당기순이익(손실)	53.9	535.8	1,298.8	1,849.4	2,160.4
유형자산상각비	285.6	279.2	167.5	162.4	155.0
무형자산상각비	3.6	4.8	4.7	4.0	3.4
운전자본의 증감	117.6	576.8	272.3	585.6	32.5
투자활동 현금흐름	**310.5**	**-480.4**	**-286.0**	**-928.7**	**-47.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-173.4	-216.3	-72.0	-76.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1,218.7	147.8	-214.0	-460.1	-25.5
재무활동 현금흐름	**-599.2**	**-1,266.5**	**-866.3**	**-1,112.4**	**15.9**
차입금의 증감	1,889.0	-2,642.4	-866.3	-1,112.4	15.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	372.2	-183.4	591.2	560.3	2,319.9
기초현금	583.8	956.0	772.6	1,363.8	1,924.1
기말현금	956.0	772.6	1,363.8	1,924.1	4,244.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370.0	7,407.1	8,805.5	11,494.5	13,932.4
현금및현금성자산	956.0	772.6	1,363.8	1,924.1	4,244.0
매출채권	1,030.5	1,310.0	1,512.8	1,949.0	1,973.2
재고자산	452.5	489.7	565.5	728.5	737.5
비유동자산	7,824.7	7,541.8	7,655.5	8,025.2	7,892.3
유형자산	5,115.9	5,107.1	5,011.6	4,925.3	4,770.3
무형자산	27.8	32.0	27.3	23.2	19.8
투자자산	1,679.7	1,531.9	1,745.8	2,205.9	2,231.4
자산총계	**17,194.6**	**14,948.9**	**16,461.0**	**19,519.7**	**21,824.7**
유동부채	12,029.2	9,422.2	9,637.0	10,821.7	10,963.7
매입채무	622.9	584.5	675.0	869.6	880.4
단기차입금	1,775.8	1,454.5	654.5	-345.5	-345.5
유동성장기부채	925.6	277.4	101.4	-274.6	-274.6
비유동부채	1,415.9	1,431.6	1,430.2	1,454.7	1,457.4
사채	74.9	299.2	279.2	259.2	259.2
장기차입금	61.9	16.7	12.7	8.7	8.7
부채총계	**13,445.2**	**10,853.8**	**11,067.2**	**12,276.4**	**12,421.0**
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타포괄이익누계액	1,524.7	1,345.9	1,345.9	1,345.9	1,345.9
이익잉여금	-2,136.0	-1,602.9	-304.0	1,545.4	3,705.8
비지배주주지분	-45.1	-53.9	-53.9	-53.9	-53.9
자본총계	**3,749.5**	**4,095.0**	**5,393.9**	**7,243.3**	**9,403.6**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	11,254	12,102	14,418	18,051	19,269
EPS(지배주주)	73	620	1,476	2,102	2,455
CFPS	876	1,280	2,181	2,966	3,378
EBITDAPS	900	1,303	2,404	3,232	3,694
BPS	4,312	4,714	6,190	8,291	10,746
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	155.6	38.9	19.3	13.6	11.6
PCR	12.9	18.8	13.1	9.6	8.5
PSR	1.0	2.0	2.0	1.6	1.5
PBR	2.6	5.1	4.6	3.4	2.7
EBITDA(십억원)	791.9	1,146.2	2,115.7	2,844.0	3,250.6
EV/EBITDA	16.8	19.9	12.0	8.2	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	13.7	27.1	29.0	25.8
EBITDA 이익률	8.0	10.8	16.7	17.9	19.2
부채비율	358.6	265.0	205.2	169.5	132.1
금융비용부담률	2.2	1.3	0.6	0.3	0.2
이자보상배율(x)	2.4	6.1	27.7	52.6	78.4
매출채권회전율(x)	14.0	9.1	9.0	9.2	8.6
재고자산회전율(x)	9.1	22.6	24.0	24.6	23.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

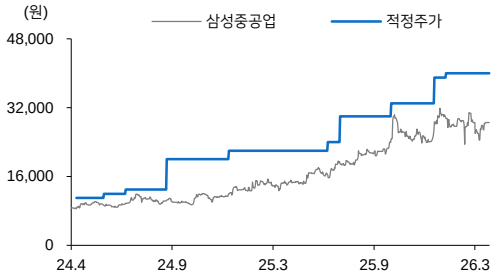
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.11	기업브리프	Buy	11,000	배기연	-13.3	-7.5
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-46.0	-39.9
2025.01.08	기업브리프	Buy	22,000	배기연	-33.7	-17.9
2025.07.03	기업브리프	Buy	24,000	배기연	-25.2	-18.5
2025.07.25	기업브리프	Buy	30,000	배기연	-30.6	-19.7
2025.10.24	기업브리프	Buy	33,000	배기연	-21.4	-8.2
2026.01.09	기업브리프	Buy	39,000	배기연	-23.4	-18.3
2026.01.30	기업브리프	Buy	40,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이