삼성중공업(010140)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

1Q26 Review: 2분기부터 본격 시작

BUY **TP 39,000원**

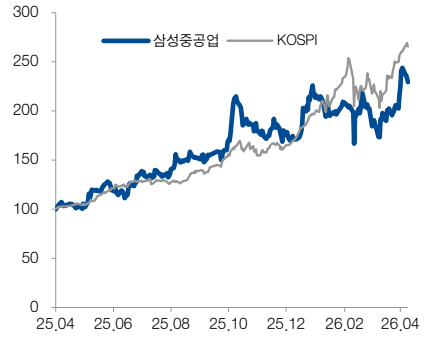
현재주가 (4/30)	32,350원
상승여력	20.6%
시가총액	28,468십억원
발행주식수	880,000천주
자본금/액면가	880십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	34,400원/14,190원
일평균 거래대금 (60일)	168십억원
외국인 지분율	32.47%
주요주주 지분율	
삼성전자외 7인	20.85%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	32.0	9.8	6.8
상대주가(%p)	5.6	-13.0	-33.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,448	1,676	35,000
After	1,280	1,929	39,000
Consensus	1,380	1,816	38,722
Cons. 차이	-7.2%	6.2%	0.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 2,731억원(yoy +122%, OPM 9.4%)로 컨센서스 -19.7% 하회, 4Q25 대비 수주 믹스 유사한 가운데, 성과급 분기별 안분 영향. 글로벌 오퍼레이션과 2도크 가동 따른 효과는 2Q26부터 본격 반영 예정에 따른 실적 개선 전망
- 투자의견 BUY 목표주가 39,000원으로 기존 목표주가 35,000원 대비 11.4% 상향.

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 매출액은 2.9조원(yoy +16.4%), 영업이익은 2,731억원(yoy +122%, OPM 9.4%) 기록해 컨센서스 대비 각 -2.9%, -19.7% 하회. 성과급 분기별 안분 영향. 인건비 비용처리 기준 변경에 따라 기존 4분기에 반영했던 성과급을, 당해 지급 예상액 산정 후 매분기 안분하는 방식으로 변경. 연도별 믹스는 상선 기준 22년 수주 물량 23%, 23년 수주물량 43%, 그 외 24년 이후 수주. 믹스 경우 4Q25 유사 가운데, 인건비 비용처리 기준 변경이 영업이익 하회 주요 원인
- 2Q26 부터 글로벌 오퍼레이션('26년 0.4조, '28년 연간 10척, 1조 목표) 및 2도크 재가동 효과 본격 반영 예정.
- 수주: 1) 조선: 수주 목표 57억불 중 27억불 달성해 47% 달성. 하반기 북미 LNG운반선 발주 등 수주 지속 계획. 2) 해양: 코랄 FLNG 예비작업 확대, 코랄 FLNG 및 Delfin FLNG 1호기 상반기내 계약 마무리, 하반기 Delfin 2호기 및 캐나다 Western 프로젝트 수주 추진 목표
- MASGA: GD NASSCO와 차세대 군수지원함 수주 이후 '27년 3월까지 개념설계 진행, 향후 미국 외 동맹국 군수지원함 발주 가능성도 염두에 두고 군수지원함에 본격 진출 방향
- 플로팅 데이터 센터: 미국업체들이 필요한 일정에 공급 가능하다는 점이 현지에서 긍정적 반응인 것으로 확인. 향후 플로팅 데이터 센터 관련 프로젝트 및 매출 발생 시점은 가시화 필요

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원으로 목표주가 상향. 목표주가는 2028년 예상 EPS 2,182원(기존 2027년 예상 BPS 8,363원)에 Target P/E 17.8배(기존 Target P/B 4.2배) 적용해 산출. P/B 밸류에이션에서 P/E 밸류에이션 변경 근거는 실적 개선 지속 가운데 이익 기반 밸류에이션 적용해야 한다는 판단. MASGA협력 기대감과 믹스개선으로 실적개선 지속된 '25년 P/E 상단 적용. 기존 타조선사 대비 MASGA 관련 군함 모멘텀 받지 못하던 동사는 군수지원함 개념 설계 수주로 '27년 3월 이후 논의될 차세대 군수지원함 수주에서 유리한 위치 차지했다는 점에서 밸류에이션 상단 부여. 향후 FDC 논의 구체화와 MASGA 관련 사업참여 확대가 주가 상승 트리거로 작용할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,903	503	64	792	73	흑전	155.7	2.6	16.5	1.8	0.0
2025	10,650	862	546	1,146	620	754.1	38.9	5.1	19.8	13.7	0.0
2026F	12,932	1,563	1,127	1,740	1,280	106.5	25.3	5.4	15.7	23.9	0.0
2027F	14,754	2,134	1,698	2,312	1,929	50.7	16.8	4.1	10.8	27.7	0.0
2028F	15,518	2,392	1,920	2,570	2,182	13.1	14.8	3.2	9.1	24.2	0.0

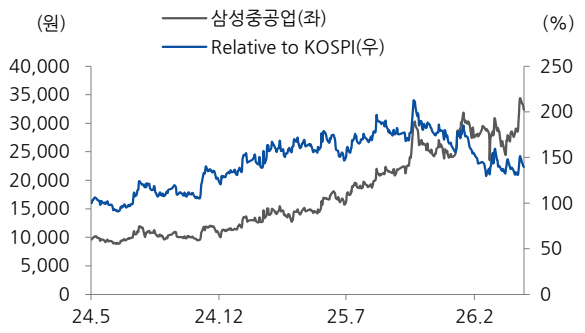
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성중공업 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	2,182	- 2028F EPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	17.8	- 2025년 P/E 상단
적정주가 (원)	38,840	
목표주가 (원)	**39,000**	
전일종가 (원)	32,350	- 2025.04.30 종가
상승여력 (%)	20.6	
투자의견	**BUY**	

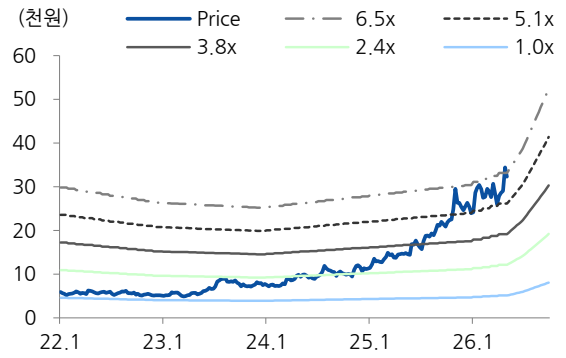
자료: 현대차증권

〈그림1〉 삼성중공업 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 삼성중공업 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 삼성중공업 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,837.9	2,902.3	3,372.5	3,220.3	3,436.8	10,650.0	12,932.0	14,753.7	15,518.1
>조선/해양	2,398.8	2,650.9	2,608.0	2,778.6	2,824.7	3,287.0	3,152.9	3,350.4	10,436.3	12,615.1	14,424.7	15,169.7
>토건	144.5	90.0	85.2	125.5	123.3	131.7	121.2	131.7	445.2	507.9	519.4	538.8
>연결조정	(49.0)	(57.9)	(58.4)	(66.2)	(45.7)	(46.2)	(53.8)	(45.2)	(231.5)	(190.9)	(190.4)	(190.4)
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	273.1	424.4	388.7	477.0	862.2	1,563.3	2,134.4	2,391.9
>조선/해양	117.0	203.5	209.4	258.9	270.8	421.2	387.7	474.0	788.7	1,553.8	2,121.2	2,377.2
>토건	16.9	9.6	37.3	52.1	11.0	12.1	10.9	11.3	115.8	45.3	48.0	49.8
>연결조정	(10.8)	(8.3)	(8.5)	(12.7)	(8.8)	(8.9)	(9.9)	(8.3)	(40.3)	(35.9)	(34.9)	(35.2)
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	12.6	12.1	13.9	8.1	12.1	14.5	15.4
>조선/해양	4.9	7.7	8.0	9.3	9.6	12.8	12.3	14.1	7.6	12.3	14.7	15.7
>토건	11.7	10.7	43.7	41.5	9.0	9.2	9.0	8.6	26.0	8.9	9.2	9.2
>연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	273.1	424.4	388.7	477.0	862.2	1,563.3	2,134.4	2,391.9
세전이익	90.9	214.5	141.2	203.9	129.6	426.0	390.4	478.1	650.5	1,424.1	2,139.7	2,398.8
지배순이익	92.1	214.1	142.0	97.3	101.6	334.8	316.8	373.3	545.5	1,126.6	1,697.7	1,920.2
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	12.6	12.1	13.9	8.1	12.1	14.5	15.4
세전이익률	3.6	8.0	5.4	7.2	4.5	12.6	12.1	13.9	6.1	11.0	14.5	15.5
지배순이익률	3.7	8.0	5.4	3.4	3.5	9.9	9.8	10.9	5.1	8.7	11.5	12.4
%yoy												
매출액	6.2	6.0	13.4	5.1	16.4	25.7	22.2	21.1	7.5	21.4	14.1	5.2
>조선/해양	8.4	17.7	15.2	9.9	17.8	24.0	20.9	20.6	12.7	20.9	14.3	5.2
>토건	(21.4)	(72.6)	(21.8)	(26.3)	(14.7)	46.3	42.3	4.9	(43.8)	14.1	2.3	3.7
>연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	58.1	56.7	98.6	70.0	121.9	107.2	63.3	61.0	71.5	81.3	36.5	12.1
세전이익	496.3	182.4	96.9	(142.6)	42.6	98.6	176.6	134.4	(306.2)	118.9	50.2	12.1
지배순이익	825.6	179.7	92.0	(200.7)	10.3	56.4	123.1	283.6	754.0	106.5	50.7	13.1
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,932	14,754	15,518
증가율 (%)	23.6	7.5	21.4	14.1	5.2
매출원가	8,983	9,276	10,799	11,977	12,444
매출원가율 (%)	90.7	87.1	83.5	81.2	80.2
매출총이익	921	1,374	2,133	2,776	3,074
매출이익률 (%)	9.3	12.9	16.5	18.8	19.8
증가율 (%)	42.8	49.2	55.2	30.1	10.7
판매관리비	418	512	570	642	682
판관비율(%)	4.2	4.8	4.4	4.4	4.4
EBITDA	792	1,146	1,740	2,312	2,570
EBITDA 이익률 (%)	8.0	10.8	13.5	15.7	16.6
증가율 (%)	67.1	44.7	51.8	32.9	11.2
영업이익	503	862	1,563	2,134	2,392
영업이익률 (%)	5.1	8.1	12.1	14.5	15.4
증가율 (%)	115.9	71.4	81.3	36.5	12.1
영업외손익	-819	-212	-149	-5	-6
금융수익	182	641	400	406	430
금융비용	362	597	437	467	491
기타영업외손익	-639	-256	-112	56	55
종속/관계기업관련손익	0	-0	9	11	13
세전계속사업이익	-316	650	1,424	2,140	2,399
세전계속사업이익률	-3.2	6.1	11.0	14.5	15.5
증가율 (%)	적지	흑전	119.1	50.3	12.1
법인세비용	-369	115	316	475	516
계속사업이익	54	536	1,108	1,665	1,883
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,108	1,665	1,883
당기순이익률 (%)	0.5	5.0	8.6	11.3	12.1
증가율 (%)	흑전	892.6	106.7	50.3	13.1
지배주주지분 순이익	64	546	1,127	1,698	1,920
비지배주주지분 순이익	-10	-10	-19	-33	-37
기타포괄이익	286	-190	0	0	0
총포괄이익	340	346	1,108	1,665	1,883

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,370	7,407	9,723	12,277	13,624
현금성자산	956	773	3,323	5,645	7,033
단기투자자산	2,102	1,362	1,373	1,384	1,395
매출채권	1,030	1,310	963	1,093	1,052
재고자산	452	490	577	655	630
기타유동자산	4,771	3,414	3,428	3,442	3,455
비유동자산	7,825	7,542	7,909	8,208	8,209
유형자산	5,116	5,107	5,135	5,162	5,187
무형자산	28	32	27	23	20
투자자산	1,680	1,532	1,876	2,152	2,132
기타비유동자산	1,001	871	871	871	870
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,195	14,949	17,632	20,484	21,834
유동부채	12,029	9,422	10,925	12,058	11,542
단기차입금	1,776	1,454	1,374	1,294	1,214
매입채무	623	584	708	803	773
유동성장기부채	926	277	237	197	157
기타유동부채	8,704	7,107	8,606	9,764	9,398
비유동부채	1,416	1,432	1,503	1,559	1,541
사채	75	299	299	299	299
장기차입금	62	17	17	17	17
장기금융부채	915	775	775	775	775
기타비유동부채	364	341	412	468	450
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,445	10,854	12,429	13,617	13,083
지배주주지분	3,794	4,149	5,276	6,974	8,894
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정 등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,525	1,346	1,346	1,346	1,346
이익잉여금	-2,136	-1,603	-476	1,221	3,142
비지배주주지분	-45	-54	-73	-106	-143
자본총계	3,749	4,095	5,203	6,868	8,751

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	655	1,563	3,033	2,777	1,731
당기순이익	54	536	1,108	1,665	1,883
유형자산 상각비	286	279	172	173	175
무형자산 상각비	4	5	5	4	3
외환손익	3	20	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	118	577	1,758	947	-317
기타	190	146	-10	-12	-13
투자활동으로인한현금흐름	311	-480	-545	-476	-178
투자자산의 감소(증가)	-1,216	184	-334	-265	33
유형자산의 감소	384	22	24	24	34
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-216	-224	-224	-234
기타	1,316	-470	-11	-11	-11
재무활동으로인한현금흐름	-599	-1,267	62	21	-164
차입금의 증가(감소)	431	-184	0	0	0
사채의증가(감소)	250	-156	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-1,280	-926	62	21	-164
기타현금흐름	6	1	0	0	0
현금의증가(감소)	372	-183	2,550	2,322	1,389
기초현금	584	956	773	3,323	5,645
기말현금	956	773	3,323	5,645	7,033

(단위:원, 배, %)

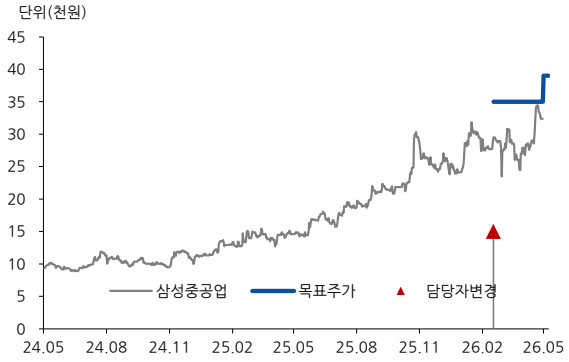
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	61	609	1,259	1,892	2,140
EPS(지배순이익 기준)	73	620	1,280	1,929	2,182
BPS(자본총계 기준)	4,260	4,653	5,912	7,803	9,943
BPS(지배지분 기준)	4,311	4,714	5,994	7,923	10,105
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	184.6	39.6	25.7	17.1	15.1
P/E(지배순이익 기준)	155.7	38.9	25.3	16.8	14.8
P/B(자본총계 기준)	2.7	5.2	5.5	4.1	3.3
P/B(지배지분 기준)	2.6	5.1	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA(Reported)	16.5	19.8	15.7	10.8	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	894.4	106.8	50.2	13.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	754.1	106.5	50.7	13.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.5	13.7	23.8	27.6	24.1
ROE(지배순이익 기준)	1.8	13.7	23.9	27.7	24.2
ROA	0.3	3.3	6.8	8.7	8.9
안정성 (%)					
부채비율	358.6	265.0	238.9	198.3	149.5
순차입금비율	83.9	36.5	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.4	6.1	13.8	18.6	21.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	35,000	-18.12	-1.71
2026.05.04	BUY	39,000		

▶ 최근 2년간 삼성중공업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.