삼성중공업(010140.KS) 매수(유지)

이제는 새 역사를 쓰자

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

1분기부터 안정적인 매출 성장 보여줘

2026년 1분기 잠정실적은 연결기준 매출액 2조 9,023억원으로 전년동기대비 16.4% 증가, 전분기대비 2.3% 증가함. 영업이익은 2,731억원으로 전년동기대비 121.9% 증가, 전분기대비 7.8% 감소함. 일회성 이익이나 비용은 2025년까지 지불시 인식한 성과급 계정을 예상 성과급 기준으로 분기 단위 처리로 변경하면서 발생. 영업외에서는 러시아프로젝트에 대한 선물환손실 약 1,500억원을 반영

2026년 영업이익 1조원 넘는다. 2010~2012년 단 3번 있었던 일

2분기부터 운영 재개한 2도크에서 선박 진수 시작될 예정. 글로벌 오퍼레이션 영향까지 더해지면 매출 증가 뚜렷해질 것으로 예상. 2026년 연내 FLNG 4기에 대한 수계획을 세우고 있어 3년간 이어진 해양 수주 부진을 만회할 수 있을 것으로 예상. 원/달러 환율이 1,400원 이상을 유지한다면 동사의 헷지환율과 100원 이상 차이 불가피. 그럼에도 불구하고 연간 매출 성장률 15.7%, 영업이익 성장률 38.1%로 영업이익이 1조원을 상회할 것으로 기대

가이던스 부합이 계속되니, 이젠 기대하게 되는 너

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 44,000원으로 소폭 상향함. 목표주가는 2027~28년 평균추정 순자산가치에 목표배수 5배를 적용하여 산정. 매출 및 이익 가이던스 부합을 3년 이상 보는 중. 원/달러 환율 우상향 추세가 장기간 이어지면서 100% 환헷지 기업인 동사의 수익 개선이 상대적으로 느려 보이나 계획 이행률은 탁월. 현시점 미래 계획 감안하면 오히려 기대치 상승

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	9,903	10,650	12,323	13,509	14,759
영업이익(십억원)	503	862	1,190	1,440	1,359
계속사업세전손익(십억원)	-316	650	1,178	1,200	1,169
지배주주지분순이익(십억원)	64	546	942	960	935
EPS(원)	73	620	1,071	1,090	1,063
증감율(%)	흑전	754.1	72.7	1.8	-2.5
ROE(%)	1.8	13.7	19.8	16.5	13.8
PER(배)	155.7	38.9	30.2	29.7	30.4
PBR(배)	2.1	4.1	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA(배)	16.9	20.0	19.4	16.1	16.7

운송/조선/기계 담당 엄경아

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

현재주가(4/30)	32,350원
목표주가(12M, 상향)	44,000원

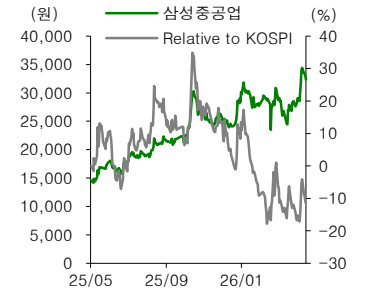
Key Data (기준일: 2026. 4. 30)

KOSPI(pt)	6598.87
KOSDAQ(pt)	1192.35
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	284,680
발행주식수(천주)	880,115
평균거래량(3M,주)	5,744,140
평균거래대금(3M, 백만원)	167,627
52주 최고/최저	34,400 / 14,190
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	32.5
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7인	20.9
국민연금공단	8.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.0	9.8	6.8	122.0
KOSPI대비상대수익률	5.6	-13.0	-33.9	-14.0

Company vs KOSPI composite



1분기부터 안정적인 매출 성장 보여줘

14년만에 순현금 전환

2026년 1분기 삼성중공업의 잠정실적은 연결기준 매출액 2조 9,023억원으로 전년동기대비 16.4% 증가, 전분기대비 2.3% 증가했다. 영업이익은 2,731억원으로 전년동기대비 121.9% 증가, 전분기대비 7.8% 감소했다. 영업이익률은 9.4%를 기록하며 전분기의 10.4%보다 1%p 하락했다. 일회성 비용은 성과급 인식방식 변화에서 생겼다. 2025년까지 지불 분기에 한 번에 인식한 성과급 계정을 예상 성과급 기준으로 분기 단위로 처리하기 시작하여 2026년 1분기에도 일부 비용 처리가 포함되었다. 영업외에서는 러시아 프로젝트에 대한 선물환손실 약 1,500억원을 반영되었다. 1분기말 부채는 약 1.2조원, 기말시재 약 1.7조원으로 순현금으로 전환했다. 이는 2012년 1분기말 이후 처음으로 14년만의 기록이다.

도표 1. 삼성중공업 분기실적 추정

(단위: 억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	24,943	26,830	26,348	28,379	29,023	30,101	30,744	33,358	106,500	123,226	135,090
%yoy	6.2%	30.1%	14.7%	11.0%	16.4%	12.2%	16.7%	17.5%	7.5%	15.7%	9.6%
%qoq	-7.6%	7.8%	-8.3%	16.2%	2.3%	3.7%	2.1%	8.5%	-	-	-
영업이익	1,231	2,048	2,381	2,962	2,731	2,976	2,712	3,486	8,622	11,905	14,395
%yoy	58.1%	56.7%	98.6%	70.0%	121.9%	45.3%	13.9%	17.7%	71.5%	38.1%	20.9%
%qoq	-29.4%	66.4%	16.2%	24.4%	-7.8%	9.0%	-8.9%	28.5%	-	-	-
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	9.4%	9.9%	8.8%	10.4%	8.1%	9.7%	10.7%
지배순이익	921	2,141	1,420	973	1,016	2,355	2,092	3,960	5,455	9,423	9,597
%yoy	825.9%	179.7%	92.0%	흑전	10.3%	10.0%	47.3%	306.9%	754.1%	72.7%	1.8%
%qoq	흑전	132.5%	-33.7%	-31.5%	4.4%	131.9%	-11.2%	89.3%	-	-	-
순이익률	3.7%	8.0%	5.4%	3.4%	3.5%	7.8%	6.8%	11.9%	5.1%	7.6%	7.1%

자료: 신영증권 리서치센터

2026년 영업이익 1조원 넘는다. 2010~2012년 단 3번 있었던 일

2분기 2도크에서 진수 시작

2분기부터 운영 재개한 2도크에서 선박이 진수되기 시작할 예정이다. 글로벌 오퍼레이션 사업장인 팍스오션과 페트로베트남 등의 작업량까지 더해지면 매출 증가가 뚜렷해질 것으로 예상된다.

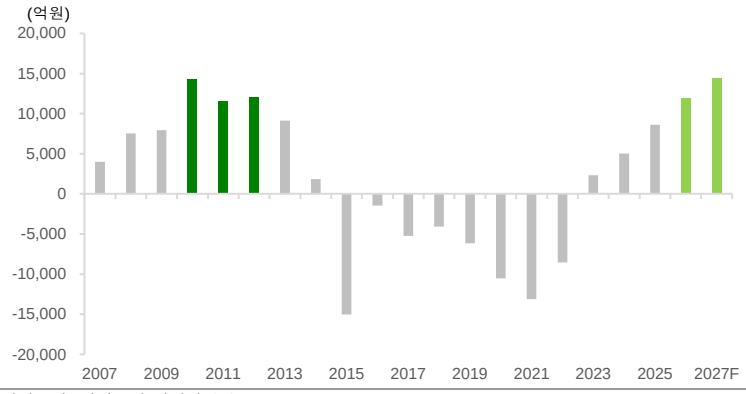
FLNG 수주풀 풍부

2026년 연내 FLNG 4기에 대한 수계획을 세우고 있어 3년간 이어진 해양 수주 부진을 만회할 수 있을 것으로 예상한다. 코랄 FLNG의 본계약, 델핀 FLNG, 델핀2, 그리고 캐나다 웨스턴 FLNG도 연내 수주 목표에 들어있다. 이외에도 아르헨티나, 멕시코, 수리남 등 다양한 지역에서 신규로 진행 중인 FLNG 프로젝트 기본설계에 참여할 준비도 겸하고 있다.

2026년 연중 원/달러 환율이 1,400원 이상을 유지한다면 동사의 헷지환율과 100원 이상 차이가 불가피할 것으로 보인다. 해당 사안은 당사의 추정이다. 그럼에도 불구하고 연간 매출 성장률 15.7%로 12조 3,226억원을 기록할 것으로 보이며(회사 가이던스 12.8조), 영업이익 성장률 38.1%로 영업이익 1조 1,905억원을 기록할

것으로 보인다. 연간 영업이익이 1조원을 상회한 것은 2010년부터 2012년까지 3회 이후 처음이다.

도표 2. 삼성중공업 연간 영업이익 추이

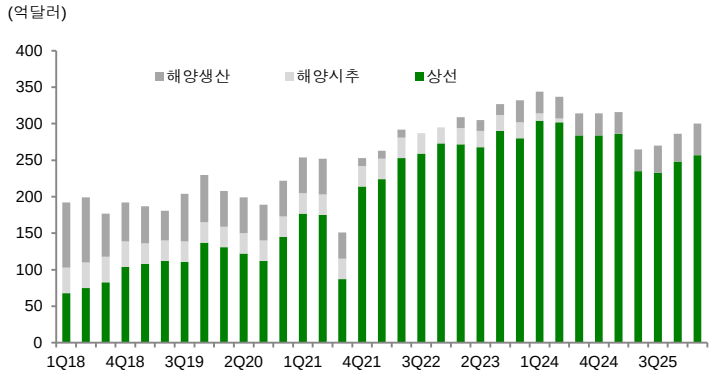


자료 : 전자공시, 신영증권 리서치센터

생산성 증대 효과 본격적으로 나타나는 중

무엇보다 수익성 개선이 빠른 속도로 이루어지는 이유는 작업효율성 증대로 인해 매출액이 증가하면서 매출 레버리지 효과가 나기 때문이다. 2025년에도 상선 수주 목표를 초과달성 했으나 인도속도가 빨라지면서 수주잔고가 감소했다. 최근 빠르게 이어지고 있는 탱커 수주를 바탕으로 상선수주도 늘려갈 수 있을 것으로 보인다. 대형 완성조선업체 중 삼성중공업은 탱커 명가로 손꼽힌다.

도표 3. 삼성중공업 부문별 분기 수주잔고 추이



자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

가이던스 부합이 계속되니, 이젠 기대하게 되는 너

목표주가 소폭 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 44,000원으로 소폭 상향한다. 목표주가 산정 기준으로 2027~28년 평균추정 순자산가치로 변경하였고, 실적 추정치도 소폭 상향 조정되었다. 목표배수 5배를 적용하여 산정하였는데, 경쟁사와 같이 미해군 관련 수주 영역을 넓혀가는 것이 확인된다면 프리미엄을 더 추가로 더할 근거가 될 것이라는 판단이다. 매출 및 이익 가이던스를 제시하고 이에 부합하는 실적을 보여주는 과정을 3년 이상 지켜보고 있다. 동사는 다른 경쟁사들과 달

리 환헷지를 100% 수행함에 따라 원/달러 환율 우상향 추세가 장기간 이어진데 대한 수혜를 상대적으로 덜 본 편이다. 그럼에도 불구하고 이행률은 탁월하다는 점을 감안하면, 확장전략을 확실히 가져가는 현시점에서 오히려 기대치를 높일 수 있을 것으로 보인다.

도표 4. 삼성중공업 목표주가 산정

구분	가격/배수
2027~28년 평균추정 BPS(원)	8,810
목표배수(배)	5.0
주당 적정가치(원)	44,048
목표주가(원)	44,000

자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

삼성중공업(010140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**99,031**	**106,500**	**123,226**	**135,090**	**147,592**
증가율(%)	23.6	7.5	15.7	9.6	9.3
매출원가	**89,825**	**92,757**	**105,776**	**114,616**	**127,357**
원가율(%)	90.7	87.1	85.8	84.8	86.3
매출총이익	**9,206**	**13,743**	**17,450**	**20,474**	**20,235**
매출총이익률(%)	9.3	12.9	14.2	15.2	13.7
판매비와 관리비 등	**4,179**	**5,121**	**5,545**	**6,079**	**6,642**
판관비율(%)	4.2	4.8	4.5	4.5	4.5
영업이익	**5,027**	**8,622**	**11,905**	**14,395**	**13,593**
증가율(%)	115.5	71.5	38.1	20.9	-5.6
영업이익률(%)	5.1	8.1	9.7	10.7	9.2
EBITDA	**7,919**	**11,462**	**14,718**	**17,032**	**16,069**
EBITDA마진(%)	8.0	10.8	11.9	12.6	10.9
순금융손익	**-1,794**	**438**	**677**	**-1,304**	**-1,092**
이자손익	-1,921	-1,153	-525	-287	-158
외화관련손익	-682	-15	4	29	78
기타영업외손익	**-6,388**	**-2,555**	**-802**	**-1,096**	**-809**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-3,155**	**6,505**	**11,779**	**11,996**	**11,692**
계속사업손익법인세비용	**-3,694**	**1,147**	**2,356**	**2,399**	**2,338**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**539**	**5,358**	**9,423**	**9,597**	**9,354**
증가율(%)	흑전	894.1	75.9	1.8	-2.5
순이익률(%)	0.5	5.0	7.6	7.1	6.3
지배주주지분 당기순이익	639	5,455	9,423	9,597	9,354
증가율(%)	흑전	753.7	72.7	1.8	-2.5
기타포괄이익	**2,864**	**-1,902**	**2,572**	**48**	**48**
총포괄이익	**3,402**	**3,455**	**11,996**	**9,645**	**9,402**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**93,700**	**74,071**	**90,964**	**105,495**	**117,347**
현금및현금성자산	9,560	7,726	21,364	31,532	38,797
매출채권 및 기타채권	11,862	14,216	13,875	15,195	16,587
재고자산	4,525	4,896	6,161	6,755	7,380
비유동자산	**78,247**	**75,418**	**72,713**	**71,001**	**70,502**
유형자산	51,159	51,071	49,239	47,567	47,103
무형자산	278	320	273	232	198
투자자산	16,797	15,319	15,319	15,318	15,318
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**171,946**	**149,489**	**163,678**	**176,496**	**187,849**
유동부채	**120,292**	**94,222**	**96,416**	**99,488**	**99,440**
단기차입금	17,758	14,545	14,545	14,545	14,545
매입채무및기타채무	9,456	10,225	11,585	12,487	13,437
유동성장기부채	9,256	2,774	1,774	1,774	1,774
비유동부채	**14,159**	**14,316**	**14,316**	**14,416**	**16,416**
사채	749	2,992	2,992	3,092	5,092
장기차입금	619	167	167	167	167
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**134,452**	**108,538**	**110,732**	**113,904**	**115,856**
지배주주지분	**37,946**	**41,489**	**53,485**	**63,130**	**72,532**
자본금	8,801	8,801	8,801	8,801	8,801
자본잉여금	44,960	44,960	44,960	44,960	44,960
기타포괄이익누계액	15,247	13,459	16,031	16,080	16,128
이익잉여금	-21,360	-16,028	-6,605	2,992	12,345
비지배주주지분	**-451**	**-539**	**-539**	**-539**	**-539**
자본총계	**37,495**	**40,950**	**52,946**	**62,591**	**71,993**
총차입금	**65,238**	**38,815**	**37,815**	**37,915**	**39,915**
순차입금	**34,522**	**17,331**	**1,562**	**-9,220**	**-15,235**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**6,545**	**15,628**	**12,851**	**11,630**	**7,865**
당기순이익	**539**	**5,358**	**9,423**	**9,597**	**9,354**
현금유출이없는비용및수익	**7,167**	**5,910**	**5,689**	**5,294**	**4,894**
유형자산감가상각비	2,856	2,792	2,765	2,596	2,441
무형자산상각비	36	48	48	41	35
영업활동관련자산부채변동	**1,176**	**5,768**	**619**	**-575**	**-3,886**
매출채권의감소(증가)	-6,189	-2,750	341	-1,320	-1,391
재고자산의감소(증가)	13,842	-367	-1,265	-593	-625
매입채무의증가(감소)	-6,248	-304	1,359	903	950
투자활동으로인한현금흐름	**3,105**	**-4,804**	**-13,348**	**-13,373**	**-14,462**
투자자산의 감소(증가)	-12,187	1,478	0	0	0
유형자산의 감소	3,837	216	0	0	0
CAPEX	-1,734	-2,163	-933	-924	-1,977
단기금융자산의감소(증가)	-5,561	7,399	-681	-715	-751
재무활동으로인한현금흐름	**-5,992**	**-12,665**	**-1,822**	**-722**	**1,178**
장기차입금의증가(감소)	4,867	1,943	0	0	0
사채의증가(감소)	0	3,000	0	100	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**63**	**7**	**15,957**	**12,633**	**12,683**
현금의 증가	**3,722**	**-1,833**	**13,638**	**10,168**	**7,264**
기초현금	5,838	9,560	7,726	21,364	31,532
기말현금	9,560	7,726	21,364	31,532	38,797

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	73	620	1,071	1,090	1,063
BPS	5,414	5,817	7,179	8,275	9,344
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	155.7	38.9	30.2	29.7	30.4
PBR	2.1	4.1	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	16.9	20.0	19.4	16.1	16.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	754.1%	72.7%	1.8%	-2.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	67.1%	44.7%	28.4%	15.7%	-5.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.5%	13.7%	20.1%	16.6%	13.9%
ROE(지배순이익 기준)	1.8%	13.7%	19.8%	16.5%	13.8%
ROIC	-7.9%	17.7%	28.1%	32.8%	30.0%
WACC	4.7%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
안전성(%)					
부채비율	358.6%	265.0%	209.1%	182.0%	160.9%
순차입금비율	92.1%	42.3%	3.0%	-14.7%	-21.2%
이자보상배율	2.4	6.1	12.6	17.3	17.0

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-04	매수	44000		
2025-11-17	매수	43000	-35.67	-20.00
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