

(010140)

# 삼성중공업

시로보틱스/방산/조선/운송 양승윤  
6139 / syang0901@eugenefn.com

## 요즘 Hot 한 거제에 다녀왔습니다

“ 삼성중공업 야드 투어에서 보고 느낀 주요 포인트를 다음과 같이 정리함. 동사에 대한 투자이견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지함.

### “ (1) 플로팅 데이터 센터(FDC)

- 동사는 글로벌 데이터센터 수요 증가에 발 빠르게 대응하며, 50MW FDC 개념설계 인증 획득(AiP)과 ABB/Mousterian(FDC 디벨로퍼)/Capital(그리스 선사)/LR Advisory(영국 선급 산하 컨설팅)/Super Micro(AI 서버 전문 업체) 등 주요 파트너사와의 협력 구도를 형성하며 앞서 나아가는 중.

- 신조 중심으로, 선박 내부에 데이터센터, 연료 탱크, 파워플랜트를 갖춰 외부 전력 공급 없이 자체적으로 전력을 생산하고 안정적으로 공급하는 형태 부터, 전력이 풍부한 연안 지역에서는 발전설비 대신 데이터센터 모듈을 추가 배치하거나, 데이터센터 선박과 전력공급 선박을 세트로 공급하는 구조 등 고객사 수요에 맞춰 유연하게 대응할 계획.

- 특히, 미국에서 육상 데이터센터 건설의 어려움(인허가, 부지 확보, 안정적 전력 공급, 공기 지연 리스크)에 비해, **정확한 공기 준수와 원하는 시기에 제공받을 수 있는 FDC에 높은 관심을** 확인하고 있다는 사측 코멘트 확인.

- 구체적인 프로젝트를 가지고 진행 중인 점도 인상적. **미국 디벨로퍼와 단발성 프로젝트 논의는 물론, 하이퍼스케일러를 앵커 고객으로 확보하는 그림 또한 열려있음.** 연간 복수 기수 공급계약으로 확장될 수 있을지 주목. 작년 부터 추진 중인 삼성 그룹 및 OpenAI와의 FDC 공동개발 협력도 지속.

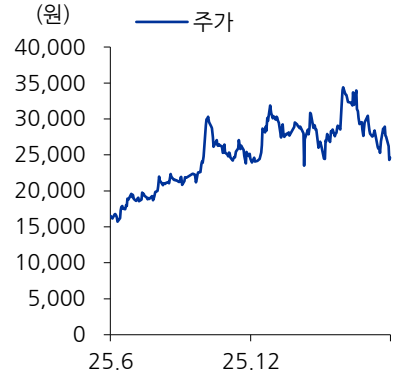
- FDC의 경쟁력이 가격보다도 납기인 점을 고려했을 때, LNGC 및 FLNG 와 비교해 **동등 이상의 고수익성 확보가** 가능할 것으로 기대되며, 현재 데이터센터 개발 수요 및 타임라인을 고려할 때 **2030년 이전에 구체화될 가능성** 또한 내재하고 있음. FDC 건조 CAPA에 대해서도 다양한 옵션이 고려되고 있을 것.

“ (2) **글로벌 오퍼레이션: 글로벌 오퍼레이션의 업사이드도 새롭게 확인.** 기존 글로벌 오퍼레이션(중국, 베트남, 한국)의 잠재 매출 규모는 슬롯이 풀 가동 될 경우 약 1조원 초반 수준으로 제시되어 왔음. 이번에 추가로 확인된 부분은 베트남 CAPA 확대 검토. 아직 구체적인 증설 규모나 투자계획이 확정 된 단계는 아니지만, 증설이 현실화될 경우 추가적인 매출 업사이드 기대.

“ (3) **FLNG: ZLNG, Cedar, Coral FLNG 프로젝트는 순항 중. 3기 모두 진수되어 안벽 작업 진행 중.** 야드 투어에서 ZLNG는 탑사이드 모듈 장착 후 상당 부분 완성된 외형을 확인할 수 있었음. 추가 파이프라인도 견제(델핀 2호기, 캐나다, 아르헨티나, 골라). 기존에는 탑사이드 상세 설계를 파트너사가 주도했으나, **점진적으로 탑사이드 설계 역량을 내재화**하고 있음. 고부가가치 영역 진출로 추가 수익성 개선 기대. 그리고, 단순 탑사이드 모듈은 중국·베트남 등 저비용 생산거점을 활용해 원가를 낮추고, 현재 약 50개월 수준의 공기를 **40개월 이내로 단축**하는 방향도 검토 중. FLNG 최강자 다운 면모.

투자이견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
41,000 원(유지)  
24,600 원(6/24)

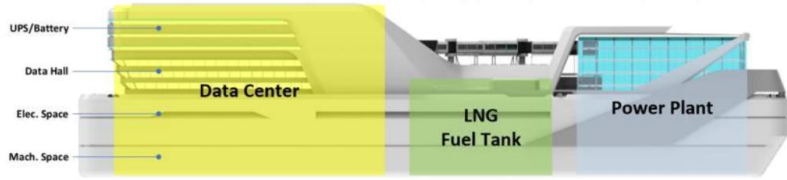


|                |          |
|----------------|----------|
| 시가총액(십억원)      | 21,648   |
| 발행주식수(천주)      | 880,000  |
| 52 주 최고        | 35,350 원 |
| 최저             | 15,610 원 |
| 52 주 일간 Beta   | 0.47     |
| 60 일 평균 거래대금   | 1,845 억원 |
| 외국인 지분율        | 28.7%    |
| 배당수익률(26E)     | 0.0%     |
| 주주구성           |          |
| 삼성전자 (외 8 인)   | 20.9%    |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 8.0%     |

|           |        |        |      |
|-----------|--------|--------|------|
| 주가상승률(%)  | 1M     | 6M     | 12M  |
|           | -16.6  | 0.4    | 44.2 |
| (원, 십억원)  | 현재     | 직전     | 변동   |
| 투자이견      | BUY    | BUY    | -    |
| 목표주가      | 41,000 | 41,000 | -    |
| 영업이익(26E) | 1,461  | 1,461  | -    |
| 영업이익(27E) | 2,205  | 2,205  | -    |

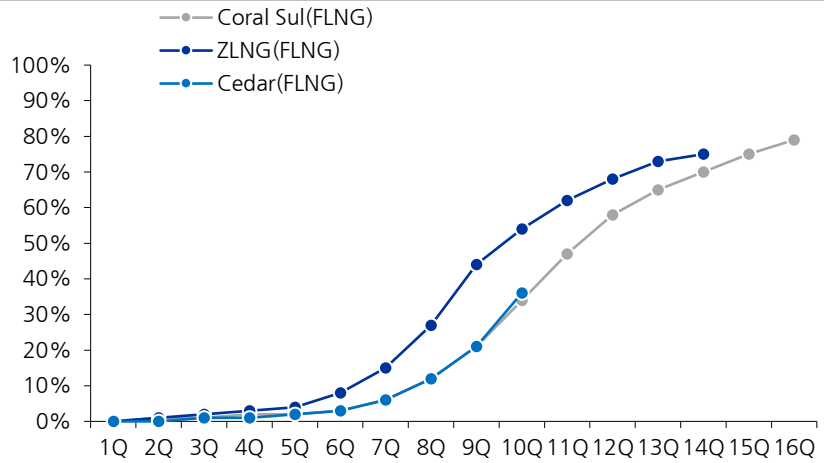
|              |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원)  | 2025A  | 2026E  | 2027E  |
| 매출액          | 10,650 | 13,042 | 15,815 |
| 영업이익         | 862    | 1,461  | 2,205  |
| 세전손익         | 650    | 1,274  | 2,162  |
| 당기순이익        | 536    | 970    | 1,643  |
| EPS(원)       | 620    | 1,149  | 1,953  |
| 증감률(%)       | 754.1  | 85.4   | 69.9   |
| PER(배)       | 38.9   | 21.4   | 12.6   |
| ROE(%)       | 13.7   | 21.7   | 28.6   |
| PBR(배)       | 5.1    | 4.2    | 3.1    |
| EV/EBITDA(배) | 20.0   | 13.2   | 8.7    |

### 삼성중공업의 FDC 디자인(50MW)



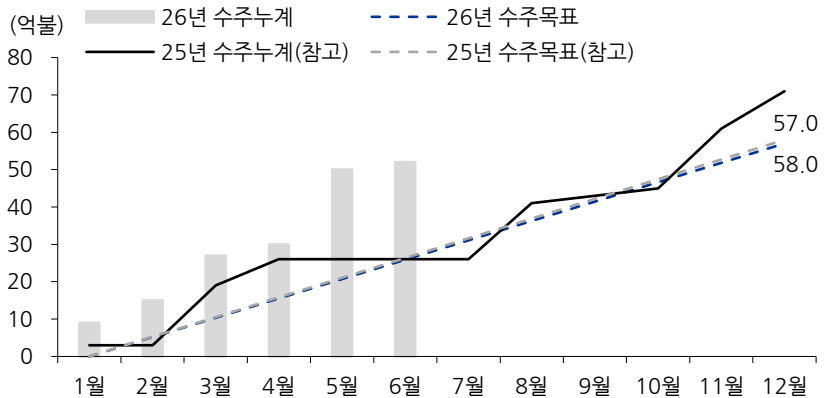
자료: 삼성중공업, 유진투자증권

### 삼성중공업 FLNG 공정률 추이



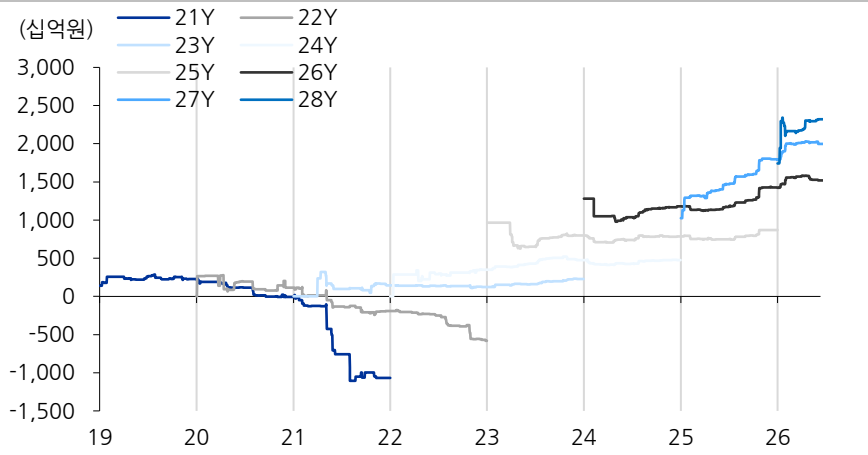
자료: 유진투자증권

### 삼성중공업 수주 목표 대비 진척률(상선)



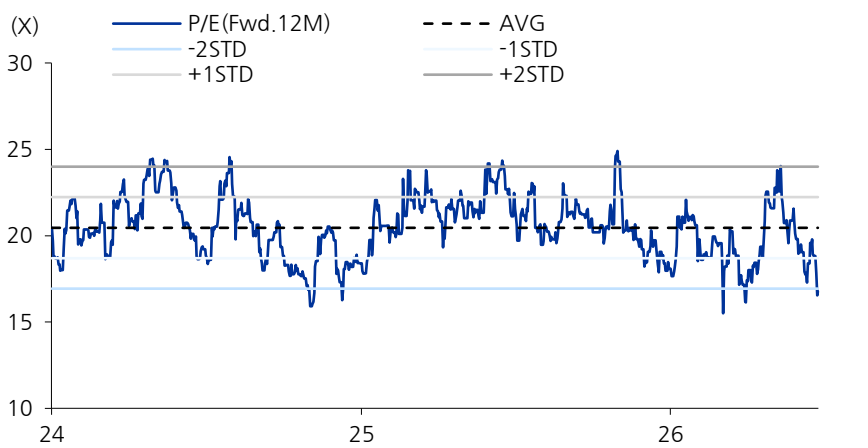
자료: 유진투자증권

### 연도별 OP 컨센서스 변화



자료: 유진투자증권

### 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

## 삼성중공업(010140.KS) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2024A   | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E   |
|-------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| <b>자산총계</b> | 17,195  | 14,949  | 16,806 | 18,829 | 20,961  |
| 유동자산        | 9,370   | 7,407   | 8,435  | 10,293 | 12,241  |
| 현금성자산       | 3,058   | 2,134   | 2,950  | 4,406  | 6,147   |
| 매출채권        | 1,186   | 1,422   | 1,343  | 1,581  | 1,691   |
| 재고자산        | 452     | 490     | 746    | 878    | 939     |
| 비유동자산       | 7,825   | 7,542   | 8,372  | 8,536  | 8,720   |
| 투자자산        | 2,681   | 2,403   | 3,232  | 3,364  | 3,500   |
| 유형자산        | 5,116   | 5,107   | 5,107  | 5,145  | 5,196   |
| 기타          | 28      | 32      | 32     | 27     | 24      |
| <b>부채총계</b> | 13,445  | 10,854  | 11,704 | 12,008 | 12,183  |
| 유동부채        | 12,029  | 9,422   | 9,588  | 9,889  | 10,061  |
| 매입채무        | 946     | 1,023   | 1,371  | 1,614  | 1,726   |
| 유동성이자부채     | 5,212   | 2,596   | 2,355  | 2,355  | 2,355   |
| 기타          | 5,872   | 5,804   | 5,862  | 5,921  | 5,980   |
| 비유동부채       | 1,416   | 1,432   | 2,116  | 2,119  | 2,122   |
| 비유동이자부채     | 1,312   | 1,286   | 2,046  | 2,046  | 2,046   |
| 기타          | 104     | 146     | 70     | 73     | 76      |
| <b>자본총계</b> | 3,749   | 4,095   | 5,102  | 6,821  | 8,778   |
| 지배지분        | 3,795   | 4,149   | 5,160  | 6,879  | 8,836   |
| 자본금         | 880     | 880     | 880    | 880    | 880     |
| 자본잉여금       | 4,496   | 4,496   | 4,496  | 4,496  | 4,496   |
| 이익잉여금       | (2,136) | (1,603) | (591)  | 1,127  | 3,084   |
| 기타          | 554     | 376     | 376    | 376    | 376     |
| 비지배지분       | (45)    | (54)    | (58)   | (58)   | (58)    |
| <b>자본총계</b> | 3,749   | 4,095   | 5,102  | 6,821  | 8,778   |
| 충차입금        | 6,524   | 3,881   | 4,401  | 4,401  | 4,401   |
| 순차입금        | 3,466   | 1,747   | 1,450  | (5)    | (1,746) |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2024A | 2025A   | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>           | 655   | 1,563   | 1,577 | 1,908 | 2,216 |
| 당기순이익                 | 54    | 536     | 970   | 1,643 | 1,871 |
| 자산상각비                 | 289   | 284     | 283   | 288   | 290   |
| 기타비현금성손익              | 427   | 307     | (133) | 78    | 89    |
| 운전자본증감                | 118   | 577     | 334   | (102) | (34)  |
| 매출채권감소(증가)            | (619) | (275)   | 61    | (237) | (111) |
| 재고자산감소(증가)            | 1,384 | (37)    | (256) | (132) | (61)  |
| 매입채무증가(감소)            | (625) | (30)    | 349   | 242   | 113   |
| 기타                    | (23)  | 919     | 179   | 25    | 25    |
| <b>투자현금</b>           | 311   | (480)   | (696) | (541) | (567) |
| 단기투자자산감소              | 109   | (277)   | (360) | (89)  | (92)  |
| 장기투자증권감소              | 0     | 0       | (4)   | (6)   | (6)   |
| 설비투자                  | 173   | 216     | 242   | 321   | 338   |
| 유형자산처분                | 384   | 22      | 1     | 0     | 0     |
| 무형자산처분                | (0)   | 0       | 0     | 0     | 0     |
| <b>재무현금</b>           | (599) | (1,267) | (896) | 0     | 0     |
| 차입금증가                 | (488) | (1,265) | (896) | 0     | 0     |
| 자본증가                  | 0     | (1)     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급                 | 0     | 1       | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금 증감</b>          | 372   | (183)   | (11)  | 1,366 | 1,649 |
| 기초현금                  | 584   | 956     | 773   | 761   | 2,128 |
| 기말현금                  | 956   | 773     | 761   | 2,128 | 3,777 |
| Gross Cash flow       | 771   | 1,127   | 1,264 | 2,010 | 2,250 |
| Gross Investment      | (319) | (374)   | 2     | 555   | 509   |
| <b>Free Cash Flow</b> | 1,090 | 1,500   | 1,262 | 1,455 | 1,742 |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2024A | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>    | 9,903 | 10,650 | 13,042 | 15,815 | 16,640 |
| 증가율(%)        | 23.6  | 7.5    | 22.5   | 21.3   | 5.2    |
| 매출원가          | 8,983 | 9,276  | 10,966 | 12,856 | 13,352 |
| <b>매출총이익</b>  | 921   | 1,374  | 2,076  | 2,959  | 3,288  |
| 판매 및 일반관리비    | 418   | 512    | 615    | 754    | 794    |
| 기타영업손익        | 1     | 23     | 20     | 23     | 5      |
| <b>영업이익</b>   | 503   | 862    | 1,461  | 2,205  | 2,494  |
| 증가율(%)        | 115.4 | 71.5   | 69.5   | 50.9   | 13.1   |
| <b>EBITDA</b> | 792   | 1,146  | 1,744  | 2,493  | 2,784  |
| 증가율(%)        | 67.1  | 44.7   | 52.2   | 43.0   | 11.7   |
| <b>영업외손익</b>  | (818) | (212)  | (187)  | (43)   | (32)   |
| 이자수익          | 21    | 25     | 26     | 30     | 32     |
| 이자비용          | 213   | 140    | 81     | 73     | 64     |
| 지분법손익         | 0     | (0)    | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익       | (626) | (96)   | (132)  | 0      | 0      |
| <b>세전순이익</b>  | (316) | 650    | 1,274  | 2,162  | 2,462  |
| 증가율(%)        | 적지    | 흑전     | 95.9   | 69.7   | 13.9   |
| 법인세비용         | (369) | 115    | 304    | 519    | 591    |
| <b>당기순이익</b>  | 54    | 536    | 970    | 1,643  | 1,871  |
| 증가율(%)        | 흑전    | 894.4  | 81.1   | 69.4   | 13.9   |
| 지배주주지분        | 64    | 546    | 1,012  | 1,719  | 1,957  |
| 증가율(%)        | 흑전    | 754.1  | 85.4   | 69.9   | 13.9   |
| 비지배지분         | (10)  | (10)   | (42)   | (76)   | (86)   |
| <b>EPS(원)</b> | 73    | 620    | 1,149  | 1,953  | 2,224  |
| 증가율(%)        | 흑전    | 754.1  | 85.4   | 69.9   | 13.9   |
| 수정EPS(원)      | 73    | 620    | 1,149  | 1,953  | 2,224  |
| 증가율(%)        | 흑전    | 754.1  | 85.4   | 69.9   | 13.9   |

### 주요투자지표

|                    | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |       |       |       |       |        |
| EPS                | 73    | 620   | 1,149 | 1,953 | 2,224  |
| BPS                | 4,311 | 4,714 | 5,863 | 7,816 | 10,040 |
| DPS                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |       |       |       |       |        |
| PER                | 155.7 | 38.9  | 21.4  | 12.6  | 11.1   |
| PBR                | 2.6   | 5.1   | 4.2   | 3.1   | 2.5    |
| EV/ EBITDA         | 16.9  | 20.0  | 13.2  | 8.7   | 7.1    |
| 배당수익율              | 0.0   | 0.0   | n/a   | n/a   | n/a    |
| PCR                | 12.9  | 18.8  | 17.1  | 10.8  | 9.6    |
| <b>수익성(%)</b>      |       |       |       |       |        |
| 영업이익율              | 5.1   | 8.1   | 11.2  | 13.9  | 15.0   |
| EBITDA이익율          | 8.0   | 10.8  | 13.4  | 15.8  | 16.7   |
| 순이익율               | 0.5   | 5.0   | 7.4   | 10.4  | 11.2   |
| ROE                | 1.8   | 13.7  | 21.7  | 28.6  | 24.9   |
| ROIC               | 5.6   | 11.1  | 18.4  | 25.7  | 28.0   |
| <b>안정성(배, %)</b>   |       |       |       |       |        |
| 순차입금/자기자본          | 92.4  | 42.7  | 28.4  | (0.1) | (19.9) |
| 유동비율               | 77.9  | 78.6  | 88.0  | 104.1 | 121.7  |
| 이자보상배율             | 2.4   | 6.1   | 17.9  | 30.3  | 38.9   |
| <b>활동성(회)</b>      |       |       |       |       |        |
| 총자산회전율             | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 0.8    |
| 매출채권회전율            | 11.4  | 8.2   | 9.4   | 10.8  | 10.2   |
| 재고자산회전율            | 9.1   | 22.6  | 21.1  | 19.5  | 18.3   |
| 매입채무회전율            | 9.5   | 10.8  | 10.9  | 10.6  | 10.0   |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2026.03.31 기준)

