

# 삼성중공업 (010140)

## 2Q26 Review: 환 헷지 약점을 조금 더 버티면, FDC가 온다

### 영업이익 컨센서스 13.2% 하회

2분기 매출액은 3조 2,307억원(YoY +20.4%, QoQ +11.3%), 영업이익은 3,250억원(YoY +58.7%, QoQ +19.0%), 영업이익률은 +10.1%(YoY +2.4%p, QoQ +0.6%p)를 기록했다. 영업이익 컨센서스를 13.2% 하회했다. 1) 지난해 PI 성과급에 대한 퇴직금 반영 이슈로 인해 250억원 규모의 일회성 비용이 발생했다. 2) 환헷지 정책상 여전히 1,300원 수준으로 묶인 일감이 반영되고 있는 영향도 예상보다 낮은 영업이익의 이유이다.

### 환 헷지의 약점은 2026년 지나면 해소

삼성중공업은 2분기에 매출인식 된 일감의 약 20%가 2022년, 약 30%가 2023년 수주분임을 밝혔다. 2022년과 2023년의 연 평균 원/달러 환율은 1,292원, 1,305원이었다. 2026년 2분기 평균 환율 1,502원으로 높아졌으며, 환율 효과가 일부 반영되는 경쟁사 대비 영업이익률이 낮은 구간을 지나고 있다.

100% 환 헷지 정책으로 인한 약점은 2026년말~2027년초부터 해소될 전망이다. 2025~28년 삼성중공업이 연간 인도할 선박들의 수주시점을 단순 평균 계산한 결과이다. 2025년 인도했던 선박들의 수주 날짜를 단순 평균했을 때 2022년 5월로 도출된다. 2026년은 2023년 6월, 2024년 6월, 2025년 9월이다.

분기마다 환율 변동이 심하기 때문에 정확도가 낮은 방법이다. 다만, 1,400원, 1,500원 수준으로 원/달러 환율이 높아진 구간에서 수주한 일감이 반영될 시점이 다가온다는 방향성을 가리키는 점에서는 이견이 없다. 2026년말~2027년초부터는 해당 효과를 확인할 수 있을 전망이다.

### FDC 수주가 현실이 되는 시점도 다가온다

실적이 우상향 곡선을 그린다는 방향성에 이상이 없다면, FDC(부유식데이터센터)의 수주라는 서사는 삼성중공업 멀티플 리레이팅을 이끌 수 있다. 최근 AI 데이터센터 관련한 시장의 불안으로 인해, 당장의 선반영 가능성이 제한적임은 인정한다. 그러나 2분기 실적 설명회에서 최대 2척의 FDC를 2026년 내 수주할 가능성이 재확인됐다. 상선 설비를 활용하여 건조할 계획이다. FLNG로 가득 찬 해양 설비에 생산 부담을 미치지 않기 때문에, FDC 수주를 지속적으로 받을 수 있는 환경이 열린다.

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 7. 27

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

|             |         |
|-------------|---------|
| 적정주가 (12개월) | 40,000원 |
| 현재주가 (7.24) | 22,900원 |
| 상승여력        | 74.7%   |

## 본업(상선+해양) 수주는 상승국면 중 최대 규모 도달 예상

조선업 상승국면이 시작된 2021년보다 더 많은 수주를 기록 중이다. 삼성중공업의 2026년 6월까지 누계기준 수주액은 100억달러이다. 2022년 연간 수주액 94억달러보다 많이 수주했으며, 남은 하반기동안 2021년의 122억달러를 돌파할 가능성도 충분하다. 1) 미국발 LNG선 건조 수요는 2027년까지 지속될 예정이며, 2) 전쟁으로 인한 원유 톤-마일 증가는 노후 유조선 교체 수요를 자극하고 있다. 3) Delfin FLNG 2호기와 캐나다 Western FLNG의 수주 이벤트도 2026년 내 가시권이다.

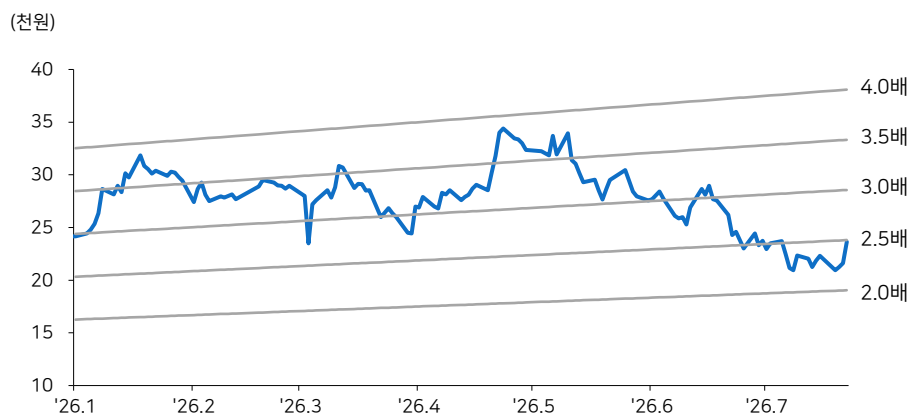
## 헷지 전략의 양면성. 지금은 약점처럼 보이지만, 장점 부각 구간이 다가온다

삼성중공업의 100% 환 헷지 전략이 2분기 현재의 경쟁사 대비 낮은 수익성으로 이어졌지만, 이러한 약점은 해소 수준이다. 삼성중공업이 인도기준 2028년 수주잔량을 확보하는 동안, 환율이 추세 상승했기 때문이다. 시차는 있지만 결국 우호적인 환율 효과가 반영될 예정이다. 이러한 흐름은 2029년까지 이어진다. 삼성중공업은 현재 2029년 인도 슬롯의 절반 이상인 29척을 확보했으며, 해당 수주를 확보하는 동안 월 평균 원/달러 환율은 최고 1,527원까지 상승한 바 있다.

## 2028년 적정주가 40,000원 유지

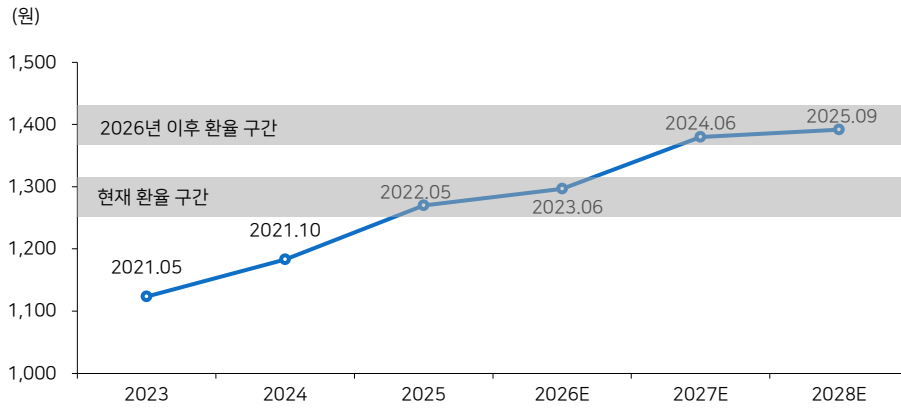
Implied PBR 밸류에이션을 적용하여 적정주가 40,000원을 유지한다. 2028년 예상 ROE 27.8%를 통해 적정 PBR 3.7배를 적용했다. 삼성중공업의 주가는 2026년 5월 이후 하락세를 이어오고 있다. 전일 종가는 2027년 예상 실적 대비 PBR 2.8배, 2028년 PBR 2.2배 수준까지 낮아졌다. 멀티플 상승 반전의 촉매가 필요한 상황이다. 2026년 내 FDC(부유식데이터센터) 수주를 확인한다면 가능하다.

그림1 삼성중공업 24개월 선행 PBR 밴드



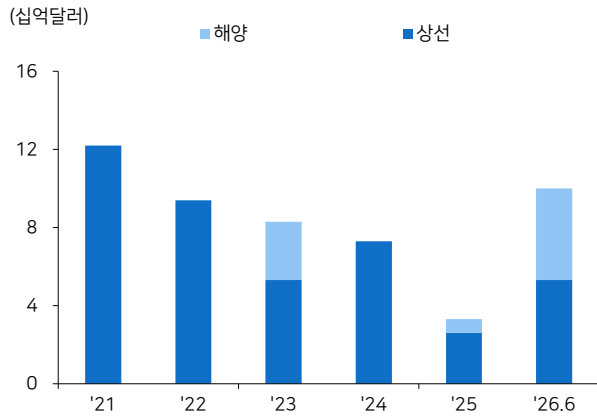
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 현재 상선부문이 수주 당시 헷지한 기준 원/달러 환율은 약 1,300원 vs 2026년 이후 약 1,400원으로 계단식 상승**



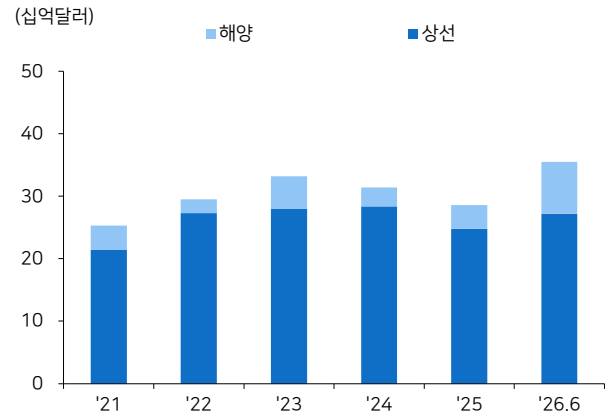
주1: 예를 들어 2026년에 삼성중공업이 인도할 선박들의 수주 시점을 단순 평균으로 계산하면 2023년 6월이며, 당시 헷지 기준 원/달러 환율을 1,297원으로 도출  
 주2: 같은 방식으로 2027년 헷지 기준 원/달러 환율을 도출하면 1,380원  
 주3: 따라서 2026년에서 2027년 과도기 중에 삼성중공업의 상선부문 영업이익률은 유의미한 상승할 전망  
 자료: 메리츠증권 리서치센터

**그림3 사업부문별 신규수주액**



자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 사업부문별 수주잔고 (인도기준)**



자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표1 2Q26P Review 테이블

| (십억원)    | 2Q26P   | 2Q25    | (% YoY) | 1Q26    | (% QoQ) | 기존 추정치  | (% diff.) | 컨센서스    | (% diff.) |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액      | 3,230.7 | 2,683.0 | 20.4    | 2,902.3 | 11.3    | 3,474.9 | -7.0      | 3,276.7 | -1.4      |
| 영업이익     | 325.0   | 204.8   | 58.7    | 273.1   | 19.0    | 488.6   | -33.5     | 374.4   | -13.2     |
| 세전이익     | 300.0   | 214.5   | 39.9    | 129.6   | 131.5   | 455.6   | -34.2     | 344.3   | -12.9     |
| 지배주주순이익  | 224.3   | 214.1   | 4.8     | 101.6   | 120.8   | 341.7   | -34.4     | 256.1   | -12.4     |
| 영업이익률(%) | 10.1%   | 7.6%    |         | 9.4%    |         | 14.1%   |           | 11.4%   |           |
| 세전이익률(%) | 9.3%    | 8.0%    |         | 4.5%    |         | 13.1%   |           | 10.5%   |           |
| 순이익률(%)  | 6.9%    | 8.0%    |         | 3.5%    |         | 9.8%    |           | 7.8%    |           |

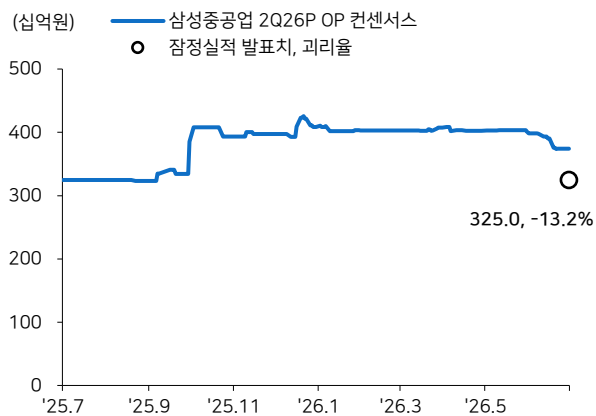
자료: QuantiWise, 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

| (십억원)    | 2026E    | 2025     | (% YoY) | 기존 추정치   | (% diff.) | 컨센서스     | (% diff.) |
|----------|----------|----------|---------|----------|-----------|----------|-----------|
| 매출액      | 12,448.9 | 10,650.0 | 16.9    | 12,994.8 | -4.2      | 12,848.0 | -3.1      |
| 영업이익     | 1,320.4  | 862.2    | 53.1    | 1,611.1  | -18.0     | 1,465.0  | -9.9      |
| 세전이익     | 1,088.0  | 650.5    | 67.3    | 1,368.8  | -20.5     | 1,296.8  | -16.1     |
| 지배주주순이익  | 819.7    | 545.5    | 50.3    | 1,031.0  | -20.5     | 1,007.8  | -18.7     |
| 영업이익률(%) | 10.6%    | 8.1%     |         | 12.4%    |           | 11.4%    |           |
| 세전이익률(%) | 8.7%     | 6.1%     |         | 10.5%    |           | 10.1%    |           |
| 순이익률(%)  | 6.6%     | 5.1%     |         | 7.9%     |           | 7.8%     |           |

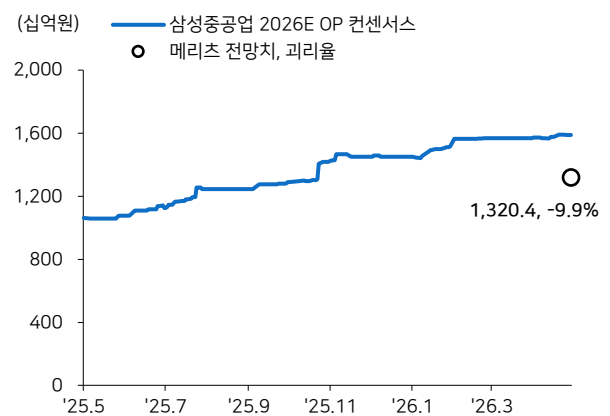
자료: QuantiWise, 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 13.2% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2026E 영업이익, 컨센서스 9.9% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

| 표3 삼성중공업의 선종별 연간 인도량 |      |      |       |       |       |
|----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| (척)                  | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| LNG선                 | 19   | 20   | 20    | 19    | 23    |
| 일반가스선                | 0    | 1    | 1     | 8     | 2     |
| 컨테이너선                | 24   | 14   | 10    | 9     | 4     |
| COT                  | 0    | 2    | 3     | 6     | 19    |
| 기타                   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| 표4 삼성중공업의 선종별 평균 수주 가격 |      |      |       |       |       |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| (백만달러)                 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| LNG선                   | 205  | 218  | 228   | 232   | 250   |
| 일반가스선                  | 94   | 94   | 94    | 143   | 155   |
| 컨테이너선                  | 127  | 124  | 194   | 195   | 176   |
| COT                    | 129  | 129  | 107   | 105   | 90    |
| 기타                     |      |      |       |       |       |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| 표5 삼성중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표 |              |              |              |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (백만달러, 척, p)                  | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| <b>매출액</b>                    | <b>6,549</b> | <b>7,039</b> | <b>8,393</b> | <b>8,536</b> |
| LNG선                          | 4,434        | 4,566        | 4,944        | 5,742        |
| 일반가스선                         | 94           | 200          | 1,064        | 340          |
| 컨테이너선                         | 1,756        | 1,921        | 1,649        | 774          |
| COT                           | 265          | 352          | 736          | 1,679        |
| <b>일감</b>                     | <b>37</b>    | <b>35</b>    | <b>44</b>    | <b>48</b>    |
| LNG선                          | 20           | 20           | 21           | 23           |
| 일반가스선                         | 1            | 2            | 7            | 2            |
| 컨테이너선                         | 14           | 10           | 9            | 4            |
| COT                           | 2            | 3            | 7            | 19           |
| <b>건조선가지표</b>                 | <b>179</b>   | <b>203</b>   | <b>192</b>   | <b>179</b>   |
| YoY                           | 8.4%         | 13.5%        | -5.4%        | -6.9%        |

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

| 표6 분기 및 연간 실적 Snapshot |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (십억원, %)               | 1Q26           | 2Q26P          | 3Q26E          | 4Q26E          | 1Q27E          | 2Q27E          | 3Q27E          | 4Q27E          | 2025            | 2026E           | 2027E           | 2028E           |
| 환율(원/달러)               | 1,465.2        | 1,501.9        | 1,470.0        | 1,430.0        | 1,415.0        | 1,405.0        | 1,400.0        | 1,400.0        | 1,423.2         | 1,466.8         | 1,405.0         | 1,400.0         |
| YoY                    | 0.9%           | 7.0%           | 6.1%           | -1.4%          | -3.4%          | -6.5%          | -4.8%          | -2.1%          | 4.9%            | 3.1%            | -4.2%           | -0.4%           |
| 건조선가지표(P)              |                |                |                |                |                |                |                |                | 178.7           | 202.8           | 191.8           | 178.6           |
| YoY                    |                |                |                |                |                |                |                |                | 8.3%            | 13.5%           | -5.4%           | -6.9%           |
| 한국후판가격(달러/톤)           | 597.3          | 615.2          | 617.7          | 606.1          | 621.2          | 636.4          | 651.5          | 666.7          | 594.0           | 609.1           | 643.9           | 626.5           |
| YoY                    | 8.4%           | 4.0%           | -2.0%          | 0.4%           | 4.0%           | 3.4%           | 5.5%           | 10.0%          | -10.0%          | 2.5%            | 5.7%            | -2.7%           |
| <b>매출액</b>             | <b>2,902.3</b> | <b>3,230.7</b> | <b>3,008.5</b> | <b>3,307.5</b> | <b>3,768.8</b> | <b>3,845.0</b> | <b>3,797.0</b> | <b>4,358.9</b> | <b>10,650.0</b> | <b>12,448.9</b> | <b>15,769.7</b> | <b>17,685.8</b> |
| YoY                    | 16.4%          | 20.4%          | 14.2%          | 16.5%          | 29.9%          | 19.0%          | 26.2%          | 31.8%          | 7.5%            | 16.9%           | 26.7%           | 12.2%           |
| QoQ                    | 2.3%           | 11.3%          | -6.9%          | 9.9%           | 13.9%          | 2.0%           | -1.2%          | 14.8%          |                 |                 |                 |                 |
| <b>영업이익</b>            | <b>273.1</b>   | <b>325.0</b>   | <b>293.1</b>   | <b>429.1</b>   | <b>537.4</b>   | <b>604.7</b>   | <b>617.6</b>   | <b>857.3</b>   | <b>862.2</b>    | <b>1,320.4</b>  | <b>2,617.0</b>  | <b>3,180.1</b>  |
| YoY                    | 121.9%         | 58.7%          | 23.1%          | 44.9%          | 96.8%          | 86.1%          | 110.7%         | 99.8%          | 71.5%           | 53.1%           | 98.2%           | 21.5%           |
| QoQ                    | -7.8%          | 19.0%          | -9.8%          | 46.4%          | 25.2%          | 12.5%          | 2.1%           | 38.8%          |                 |                 |                 |                 |
| <b>영업이익률</b>           | <b>9.4%</b>    | <b>10.1%</b>   | <b>9.7%</b>    | <b>13.0%</b>   | <b>14.3%</b>   | <b>15.7%</b>   | <b>16.3%</b>   | <b>19.7%</b>   | <b>8.1%</b>     | <b>10.6%</b>    | <b>16.6%</b>    | <b>18.0%</b>    |
| <b>세전이익</b>            | <b>129.6</b>   | <b>300.0</b>   | <b>261.2</b>   | <b>397.2</b>   | <b>505.5</b>   | <b>572.7</b>   | <b>585.7</b>   | <b>825.4</b>   | <b>650.5</b>    | <b>1,088.0</b>  | <b>2,489.3</b>  | <b>3,052.4</b>  |
| YoY                    | 42.6%          | 39.9%          | 85.0%          | 94.8%          | 290.1%         | 90.9%          | 124.2%         | 107.8%         | 흑전              | 67.3%           | 128.8%          | 22.6%           |
| QoQ                    | -36.5%         | 131.5%         | -12.9%         | 52.1%          | 27.3%          | 13.3%          | 2.3%           | 40.9%          |                 |                 |                 |                 |
| <b>지배주주순이익</b>         | <b>101.6</b>   | <b>224.3</b>   | <b>195.9</b>   | <b>297.9</b>   | <b>379.1</b>   | <b>429.6</b>   | <b>439.3</b>   | <b>619.0</b>   | <b>545.5</b>    | <b>819.7</b>    | <b>1,866.9</b>  | <b>2,289.3</b>  |
| YoY                    | 10.3%          | 4.8%           | 38.0%          | 206.1%         | 273.2%         | 91.5%          | 124.2%         | 107.8%         | 754.1%          | 50.3%           | 127.8%          | 22.6%           |
| QoQ                    | 4.4%           | 120.8%         | -12.7%         | 52.1%          | 27.3%          | 13.3%          | 2.3%           | 40.9%          |                 |                 |                 |                 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 2Q26 Conference Call Q&amp;A

**Q1** 일회성 비용 250억 반영이 이번으로 끝나는지, 성과급 연간→분기 배분이 하반기에도 영향을 주는지?

**A1** ■ 이번 250억은 성과급의 연간 안분 건과는 별개 사안임. 과거 지급했던 PI를 퇴직급여 충당금 산정에 반영하지 않았던 부분을 이번에 설정한 내용임

**Q2** 하반기 매출 믹스 변화 여부 및 FLNG 매출 증가 방향

**A2** ■ 매출액 선종별 비중은 1분기·2분기 모두 상선 75%, 해양 25% 수준으로 유사함  
 ■ 상선 내에서는 글로벌 오퍼레이션 및 2도크 진수 재개로 매출 증가. FLNG 매출도 동시에 증가해 해양 비중은 변화 없음  
 ■ 연간으로도 이 기조가 유지될 전망이라 프로덕트 믹스 변동은 크지 않음

**Q3** FDC(플로팅 데이터센터) 2028년 2분기 가동 보도 관련, 연내 2건 이상 수주 기대 가능한지? 상선 도크에서 건조하는지, FLNG 등 해양 캐파 부담이 없는지?

**A3** ■ 미국 FDC 개발업체와의 협력 보도는 사실이며, 28년 상반기 내 스타트 목표에 맞춰 협의 진행 중  
 ■ 계약 확정 시 자사 조선소 내 도크 일부를 활용해 건조할 계획이며, 해양 부문과의 간섭은 없음  
 ■ 상선 부문 도크 사용 조절을 통해 현재 논의 중인 최대 2척 건조가 가능하다고 판단함

**Q4** 경쟁사 대비 영업이익률 차이가 커 보이는데 구조적 이유와 격차 축소 시점은?

**A4** ■ 이익률 차이의 상당 부분은 환율 효과임  
 ■ 2분기 매출 중 22년 수주분 약 20%, 23년 수주분 30% 중반대가 여전히 반영되고 있음  
 ■ 22~23년 환율이 1,200원 후반~1,300원 초반대였기 때문에 현재 1,400원 후반~1,500원 초반 환율 수준에서 보면 약해 보일 수 있음  
 ■ 수주 시점에 헤지를 100% 하는 전략을 유지해 왔으므로, 24~26년 1,400원 중반~1,500원대에 계약된 물량이 매출에 반영되는 시점에는 오히려 환율 효과를 볼 수도 있다고 예상함

**Q5** 삼성전자 투자 확대에 따른 토건 부문 전자 그룹사 공사 수주 전망은?

**A5** ■ 삼성전자와의 수주 건을 먼저 언급하기는 어려움  
 ■ 이미 하이테크 사업에 참여해 여러 건의 클린룸 공사를 성공적으로 수행했고 수행 능력에 좋은 평가를 받고 있어, 삼성전자가 물량을 늘리면 자연스럽게 물량 확대가 가능하다고 전망함. 다만 구체적인 시기·규모는 언급 곤란함

**Q6** 250억원의 일회성 비용이 누적 성과급의 일시 반영이고, 향후에는 분기별로 조금씩 발생하는 구조가 맞는지?

**A6** ■ 맞음. 기준이 바뀌었으므로 앞으로는 월할로 비용이 계속 반영됨  
 ■ 이번 일회성은 과거에 반영했어야 했던 부분을 한꺼번에 반영하면서 발생함

**Q7** FDC가 바지선 형태라면 해양플랜트 기술력 기반 경쟁우위가 유효한지, 아니면 삼성전자 네트워크가 경쟁력인지?

- A7**
- FDC는 바지선 형태, 육지에서 떨어질 경우 선박 형태 등 여러 형태로 가능함. 현재 미국 개발사가 추진하는 형태는 바지선이 맞음
  - 유효 전력이 있는 산업단지 인근에 정박해 데이터센터를 넣는 개념이며, 향후 FDC가 정착·확대되면 더 먼 바다로 진출 가능함
  - 폐수 활용 냉각 시스템, 열냉각 기술, 화재 방호 시스템 등 해양 생산설비와 유사한 개념이 FDC에 적용되므로, 해양 설비 건조 경험이라는 강점이 FDC 사업에서도 충분히 발휘될 전망임

**Q8** 2분기 글로벌 오퍼레이션 및 2도크 진수 재개로 추가된 매출 비중과 하반기 규모

- A8**
- 2분기 매출 증가분(전분기 대비 +11%) 중 절반 정도는 조업일수 3일 증가(약 5%대) 영향임
  - 나머지가 2도크 진수 재개 및 글로벌 오퍼레이션 매출 확대 영향임
  - 하반기에도 2도크 및 글로벌 오퍼레이션 매출은 상반기에 늘었던 정도로 증가할 전망임

**Q9** 미국 투자 관련 진행 상황 및 지원함 발주 참여 계획

- A9**
- 군수지원함 관련 전략은 두 가지임. MRO 사업을 연내 1건 수주해 군수지원함에 대한 이해를 넓히고, NASSCO와 공동으로 NGLS 설계에 참여해 설계 역량을 추가 확보함
  - 이를 통해 향후 군수지원함 신조까지 확대해 나가는 방향이 기본 전략임
  - 다만 신조가 확정되지 않아 건조 방식에 대한 답변은 어려움

**Q10** 이번 실적에 반영된 상선 수주건의 대략적 해지 환율 수준

- A10**
- 2분기 매출에 반영된 선물환율 평균은 1분기와 차이 없으며, 1,300원이 조금 안 되는 수준임
  - 과거 수주 물량·시점과 환율 상승 시점을 대조하면 향후 반영 환율 예측이 가능함

**Q11** 상선과 해양의 마진 차이 수준

- A11**
- FLNG는 경쟁 관계가 덜한 상태에서 수주해 왔으므로, 현재 상선 수익률보다는 조금 나은 정도라고만 언급 가능함

**Q12** 미국 급유함 RFI의 의미 부여 수준, 2027년 수주 파이프라인 윤곽 가능성, 하반기~내년 초 기대 이벤트는?

- A12**
- 미 정부의 급유함 RFI에 대해 설계·건조 역량, 건조 실적, 연간 건조 가동 규모 등 포괄적 내용을 담아 이미 회신함. 미측 판단에 따라 대응할 예정임
  - 한미 조선 협력 센터 개소 후 다수 MOU 체결함. 비거 마린 그룹과 조선소 인근 인력 트레이닝 센터를 개소해 용접공 등 전문 인력 양성 협력, 무인수상정 스타트업 사로닉사와 자율운항·AI 디지털 솔루션 공동 연구 및 생산 인프라 구축 협력
  - MRO, 무인수상정, 미국 LNG 병커링 사업 등 다각적으로 협력 추진 중이며, 건별로 확정되는 시점마다 소통할 예정임

**Q13** LNG선 선가가 타 선종 대비 오르지 못하는데 언제 상승 가능한지?

- A13**
- 카타르 라스라판 생산량 감소로 중동향 LNG가 스팟 시장에 나오면서 LNG 스팟 운임이 약세이고, 그 영향으로 선가가 오르지 못하는 상황임. 올 하반기까지는 현재 선가가 유지될 전망임
  - 2026년부터 미국 쪽 FID가 시작돼 내년에는 미국 물량 오프테이커 등의 의미 있는 발주 가능성이 높음. 이 경우 LNG 선가도 다시 상승할 기회가 된다고 예상함



**Q14 모잠비크 LNG선 진행 상황 (언론상 9월 말)**

- A14**
- 모잠비크 팀·선사·조선소 간 9월 말 정식 계약 발효를 목표로 최종 계약서·사양서 작업 중임
  - 모잠비크 현지에는 인력이 투입돼 공사가 재개된 상태임
  - 상황에 따라 지연 가능성도 대비하고 있으나, 현재로서는 3분기 내 최종 마무리할 계획임

**Q15 FLNG 세일어웨이 전후 체인지오더 협상으로 하반기 특정 분기 영업이익률이 큰 폭 상승할 여지가 있는지?**

- A15**
- 가장 빠른 세일어웨이는 27년 2월 예상이라 지금 시점에 단정하기는 어려움
  - 다만 예정 일정보다 조기 세일어웨이를 통해 인센티브를 확보하려는 노력을 하고 있어, 일부 이익률에 도움이 될 수 있음

**Q16 글로벌 오퍼레이션 초기 호선의 비용 부담이 후속 호선으로 갈수록 개선되는지?**

- A16**
- 첫 호선보다 두 번째, 연속 공정으로 현지 생산이 안정되고 반복 건조가 일어나면 이익률은 다소 개선 가능함
  - 다만 전체 매출에서 글로벌 오퍼레이션 비중이 크지 않아 전사 이익률에 미치는 영향은 크지 않음

**Q17 중국 조선사의 LNG선 수주(ADNOC, 카타르 등 기존 선주 발주)가 경쟁에서 밀린 결과인지 발주 배분 차원인지, 중국의 LNG 수주 영향력 전망은?**

- A17**
- 당시 자사도 프로젝트에 참여해 수주 활동을 했으나, 발주처가 목표하는 납기에 중국 조선소 슬롯이 더 잘 맞아 중국으로 발주됨
  - 현재는 중국 조선소도 LNG 캐파가 차서 슬롯 여유가 없어 한국 조선소와 슬롯 차이가 없으며, 올 2분기 들어 오히려 한국 조선소가 수주량을 늘리고 있음
  - 발주처 요구 납기·사양 조건을 철저히 맞춰 슬롯·기술 경쟁력의 완성도를 높여 수주 활동을 준비 중임

## Company Data

## 삼성중공업 (010140)

|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSPI      | 6,690.62pt      |
| 시가총액       | 201,520억원       |
| 발행주식수      | 88,000만주        |
| 유동주식비율     | 76.21%          |
| 외국인비중      | 29.08%          |
| 52주 최고/최저가 | 34,400원/18,580원 |
| 평균거래대금     | 1,561.2억원       |

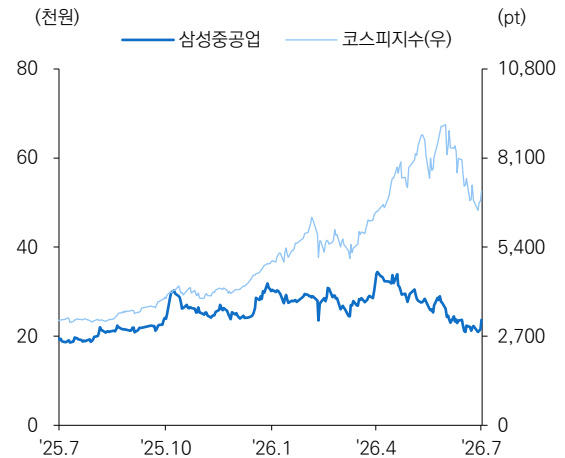
## 주요주주(%)

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 삼성전자 외 9 인                     | 20.84 |
| 국민연금공단                         | 7.98  |
| BlackRock Fund Advisors 외 12 인 | 5.01  |

## 주가상승률(%)

|      | 1개월  | 6개월   | 12개월  |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -6.9 | -24.7 | 17.7  |
| 상대주가 | 17.9 | -43.8 | -43.9 |

## 주가그래프



## Financial Data

| (십억원) | 매출액      | 영업이익    | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2024  | 9,903.1  | 502.7   | 63.9          | 73                | -143.1     | 4,312      | 155.6      | 2.62       | 16.8             | 1.8        | 358.6       |
| 2025  | 10,650.0 | 862.2   | 545.5         | 620               | 754.1      | 4,714      | 38.9       | 5.11       | 19.9             | 13.7       | 265.0       |
| 2026E | 12,449.0 | 1,320.4 | 819.7         | 932               | 50.3       | 5,945      | 24.6       | 3.85       | 11.8             | 17.5       | 231.3       |
| 2027E | 15,769.7 | 2,617.0 | 1,867.0       | 2,122             | 127.8      | 8,066      | 10.8       | 2.84       | 5.9              | 30.3       | 208.0       |
| 2028E | 17,685.8 | 3,180.1 | 2,289.3       | 2,602             | 22.6       | 10,667     | 8.8        | 2.15       | 4.3              | 27.8       | 158.7       |

## 삼성중공업 (010140)

### Income Statement

| (십억원)      | 2024    | 2025     | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액        | 9,903.1 | 10,650.0 | 12,449.0 | 15,769.7 | 17,685.8 |
| 매출액증가율(%)  | 23.6    | 7.5      | 16.9     | 26.7     | 12.2     |
| 매출원가       | 8,982.5 | 9,275.7  | 10,546.3 | 12,404.8 | 13,664.8 |
| 매출총이익      | 920.6   | 1,374.3  | 1,902.7  | 3,364.9  | 4,021.0  |
| 판매관리비      | 417.9   | 512.1    | 582.3    | 747.9    | 840.9    |
| 영업이익       | 502.7   | 862.2    | 1,320.4  | 2,617.0  | 3,180.1  |
| 영업이익률(%)   | 5.1     | 8.1      | 10.6     | 16.6     | 18.0     |
| 금융손익       | -179.4  | 43.8     | -146.6   | 48.6     | 151.4    |
| 종속/관계기업손익  | 0.0     | -0.0     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기타영업외손익    | -638.8  | -255.5   | -85.8    | -176.4   | -279.2   |
| 세전계속사업이익   | -315.5  | 650.5    | 1,088.0  | 2,489.3  | 3,052.4  |
| 법인세비용      | -369.4  | 114.7    | 271.4    | 622.3    | 763.1    |
| 당기순이익      | 53.9    | 535.8    | 816.7    | 1,867.0  | 2,289.3  |
| 지배주주지분 순이익 | 63.9    | 545.5    | 819.7    | 1,867.0  | 2,289.3  |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2024     | 2025     | 2026E    | 2027E    | 2028E   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | 654.5    | 1,562.9  | 1,980.3  | 2,938.4  | 2,811.8 |
| 당기순이익(손실)      | 53.9     | 535.8    | 816.7    | 1,867.0  | 2,289.3 |
| 유형자산상각비        | 285.6    | 279.2    | 397.1    | 414.7    | 386.2   |
| 무형자산상각비        | 3.6      | 4.8      | 6.1      | 5.3      | 4.4     |
| 운전자본의 증감       | 117.6    | 576.8    | 566.7    | 651.5    | 132.0   |
| 투자활동 현금흐름      | 310.5    | -480.4   | 996.2    | -1,020.7 | -271.4  |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -173.4   | -216.3   | -89.8    | -76.0    | -80.0   |
| 투자자산의감소(증가)    | -1,218.7 | 147.8    | -226.5   | -511.9   | -103.7  |
| 재무활동 현금흐름      | -599.2   | -1,266.5 | -1,457.9 | 96.0     | -363.2  |
| 차입금의 증감        | 1,889.0  | -2,642.4 | -42.2    | 96.0     | -363.2  |
| 자본의 증가         | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | 372.2    | -183.4   | 1,522.2  | 2,013.7  | 2,177.3 |
| 기초현금           | 583.8    | 956.0    | 772.6    | 2,294.8  | 4,308.5 |
| 기말현금           | 956.0    | 772.6    | 2,294.8  | 4,308.5  | 6,485.8 |

### Balance Sheet

| (십억원)     | 2024     | 2025     | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산      | 9,370.0  | 7,407.1  | 9,732.9  | 14,110.9 | 16,767.2 |
| 현금및현금성자산  | 956.0    | 772.6    | 2,294.8  | 4,308.5  | 6,485.8  |
| 매출채권      | 1,030.5  | 1,310.0  | 1,526.7  | 2,012.0  | 2,110.3  |
| 재고자산      | 452.5    | 489.7    | 570.7    | 752.1    | 788.8    |
| 비유동자산     | 7,824.7  | 7,541.8  | 7,404.5  | 7,572.5  | 7,365.7  |
| 유형자산      | 5,115.9  | 5,107.1  | 4,836.1  | 4,497.4  | 4,191.2  |
| 무형자산      | 27.8     | 32.0     | 31.1     | 25.8     | 21.5     |
| 투자자산      | 1,679.7  | 1,531.9  | 1,758.3  | 2,270.2  | 2,374.0  |
| 자산총계      | 17,194.6 | 14,948.9 | 17,137.4 | 21,683.4 | 24,132.9 |
| 유동부채      | 12,029.2 | 9,422.2  | 9,767.3  | 12,417.4 | 12,594.6 |
| 매입채무      | 622.9    | 584.5    | 681.2    | 897.7    | 941.6    |
| 단기차입금     | 1,775.8  | 1,454.5  | 676.5    | 476.5    | 76.5     |
| 유동성장기부채   | 925.6    | 277.4    | 128.1    | 129.1    | 129.1    |
| 비유동부채     | 1,415.9  | 1,431.6  | 2,198.0  | 2,227.0  | 2,209.9  |
| 사채        | 74.9     | 299.2    | 284.3    | 260.3    | 232.3    |
| 장기차입금     | 61.9     | 16.7     | 2.0      | 1.0      | 1.0      |
| 부채총계      | 13,445.2 | 10,853.8 | 11,965.3 | 14,644.4 | 14,804.5 |
| 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  | 1,609.3  | 1,609.3  | 1,609.3  |
| 이익잉여금     | -2,136.0 | -1,602.9 | -783.2   | 1,083.8  | 3,373.1  |
| 비지배주주지분   | -45.1    | -53.9    | -60.0    | -60.0    | -60.0    |
| 자본총계      | 3,749.5  | 4,095.0  | 5,172.1  | 7,039.1  | 9,328.4  |

### Key Financial Data

|                        | 2024   | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |        |         |         |         |         |
| SPS                    | 11,254 | 12,102  | 14,147  | 17,920  | 20,098  |
| EPS(지배주주)              | 73     | 620     | 932     | 2,122   | 2,602   |
| CFPS                   | 876    | 1,280   | 1,918   | 3,251   | 3,740   |
| EBITDAPS               | 900    | 1,303   | 1,959   | 3,451   | 4,058   |
| BPS                    | 4,312  | 4,714   | 5,945   | 8,066   | 10,667  |
| DPS                    | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 배당수익률(%)               | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| Valuation(Multiple)    |        |         |         |         |         |
| PER                    | 155.6  | 38.9    | 24.6    | 10.8    | 8.8     |
| PCR                    | 12.9   | 18.8    | 11.9    | 7.0     | 6.1     |
| PSR                    | 1.0    | 2.0     | 1.6     | 1.3     | 1.1     |
| PBR                    | 2.62   | 5.11    | 3.85    | 2.84    | 2.15    |
| EBITDA(십억원)            | 791.9  | 1,146.2 | 1,723.6 | 3,036.9 | 3,570.7 |
| EV/EBITDA              | 16.8   | 19.9    | 11.8    | 5.9     | 4.3     |
| Key Financial Ratio(%) |        |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 1.8    | 13.7    | 17.5    | 30.3    | 27.8    |
| EBITDA 이익률             | 8.0    | 10.8    | 13.8    | 19.3    | 20.2    |
| 부채비율                   | 358.6  | 265.0   | 231.3   | 208.0   | 158.7   |
| 금융비용부담률                | 2.2    | 1.3     | 1.1     | 1.0     | 0.9     |
| 이자보상배율(x)              | 2.4    | 6.1     | 10.0    | 16.7    | 21.1    |
| 매출채권회전율(x)             | 14.0   | 9.1     | 8.8     | 8.9     | 8.6     |
| 재고자산회전율(x)             | 9.1    | 22.6    | 23.5    | 23.8    | 23.0    |

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

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 89.7% |
| 중립   | 10.3% |
| 매도   | 0.0%  |

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 삼성증권업 (010140) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|----------------|
|            |       |      |             |     | 평균      | 최고(최저)         |
| 2024.07.26 | 기업브리프 | Buy  | 13,000      | 배기연 | -18.2   | -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 | -       | -              |

