

Initiating Coverage

조선/기계/운송 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 (신규)	37,000원
현재가 (9/14)	22,100원

KOSPI (9/14)	6,684.37pt
시가총액	19,448십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	34,400원
최저가	19,400원
60일 일평균거래대금	78십억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성			
삼성전자 외 9 인		20.84%	
국민연금공단		7.98%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-41%	-49%
절대기준	-1%	-28%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	37,000	-	-
EPS(26)	1,023	-	-
EPS(27)	1,851	-	-

삼성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성중공업 (010140)

'LNG운반선 + FLNG'의 진짜 가치는 분산효과

사업 포트폴리오의 안정성도 평가받아야 한다

삼성중공업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 37,000원으로 커버리지를 개시한다. 매수를 추천하는 이유는 LNG운반선과 부유식 액화천연가스 생산 설비(FLNG)를 모두 건조하여 사업 포트폴리오의 안정성이 높기 때문이다. 두 사업은 LNG 밸류체인에 속하지만, 투자 사이클이 달라 LNG 업황을 헤지하는 효과를 기대할 수 있다. 이는 FLNG 건조에 독보적인 역량을 가지고 있는 삼성중공업만이 누릴 수 있는 효과다.

LNG운반선 발주가 몰려온다

내년부터 영업이 본격화되는 2030년 도크부터 LNG운반선의 강한 발주가 예상된다. 미국을 중심으로 LNG 액화플랜트 대규모 증설이 예정되어 있기 때문이다. 2031년 세계 LNG 생산능력은 2025년 대비 54.2% 증가한 8.2억톤 규모에 이를 것으로 전망되는데, 이 중 44.2%가 미국에서의 증설이다. 미국은 주요 LNG 수출국 중 아시아까지의 거리가 가장 멀어 같은 용량의 설비라도 더 많은 LNG운반선을 필요로 한다. 단기적으로는 LNG운반선 공급 과잉 우려가 있으나, 이는 연료 효율이 낮은 구형 선박의 해체를 가속화하는 촉매가 될 수 있다. 이에 LNG운반선 수급 밸런스가 전환되는 시점을 2030년으로 전망하고 있다.

FLNG: 수요는 Up, 비용은 Down

향후 FLNG 발주는 꾸준히 이어질 것으로 전망한다. 아시아 신흥국을 중심으로 세계 LNG 수요는 지속 증가할 것으로 예상되고, FLNG 프로젝트의 투자 비용이 육상 플랜트 수준으로 하락했기 때문이다. FLNG 프로젝트가 확대되면 수혜는 삼성중공업에 집중될 가능성이 높다. 세계 FLNG 신조 발주 11건 중 7건을 수주하며 독보적인 건조 이력을 보유하고 있고, 특히 300만톤 이상의 대형 FLNG 신조는 삼성중공업이 유일하다. 현재 3기의 FLNG를 동시에 건조하고 있으며, Delfin 2호기, Ksi Lisims 프로젝트에 대한 협의가 진행 중인 것으로 파악된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,948	16,455	17,110
영업이익	503	862	1,343	2,096	2,465
세전이익	-316	650	1,171	2,129	2,534
지배주주순이익	64	546	900	1,629	1,939
EPS(원)	73	620	1,023	1,851	2,203
증가율(%)	-143.1	754.1	65.0	81.0	19.0
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.4	12.7	14.4
순이익률(%)	0.5	5.0	6.8	9.7	11.1
ROE(%)	1.8	13.7	19.0	26.4	24.4
PER	155.7	38.9	20.9	11.6	9.7
PBR	2.6	5.1	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	15.1	19.5	10.8	6.6	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2030년 도크부터 LNG운반선의 강한 발주 예상

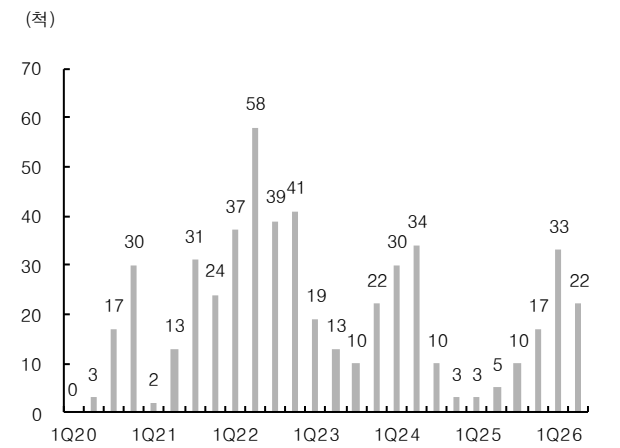
2030년 도크부터
LNG운반선의 강한 발주
예상

업황 둔화 우려를
불러일으킨
2025년의 발주 감소

2030년 도크부터 LNG운반선의 강한 발주가 예상된다. 미국을 중심으로 LNG 액화플랜트 대규모 증설이 예정되어 있기 때문이다. LNG운반선은 삼성중공업의 주력 선종 중 하나이자 고선가/고부가가치 선종이어서 향후 실적에 미치는 영향이 크다.

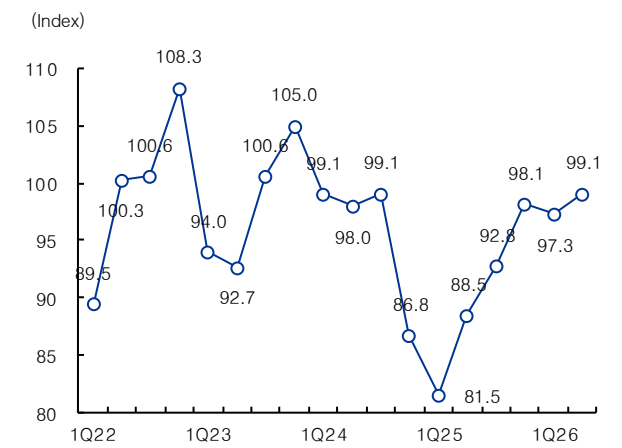
140k CBM 이상 대형 LNG운반선 발주는 2022년 175척으로 정점을 기록한 이후 감소해 왔으며, 2025년 상반기에는 단 8척 발주에 그쳤다(그림 1). 이는 조선업을 투자 관점에서도 향후 LNG운반선 발주가 둔화될 수 있다는 우려를 불러일으켰다. LNG운반선 수급 밸런스는 선박의 대규모 인도와 LNG 액화플랜트 신규 가동 둔화가 겹치며 2024년부터 공급 과잉 국면에 진입했다(그림 2). 174k CBM LNG운반선 스팟 운임은 호르무즈 해협 봉쇄로 공급망 교란이 발생하기 직전인 2025년 초 역대 최저 수준인 7,500달러/일까지 하락하기도 했다(그림 3).

그림 1. 140k+ CBM LNG운반선 발주 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

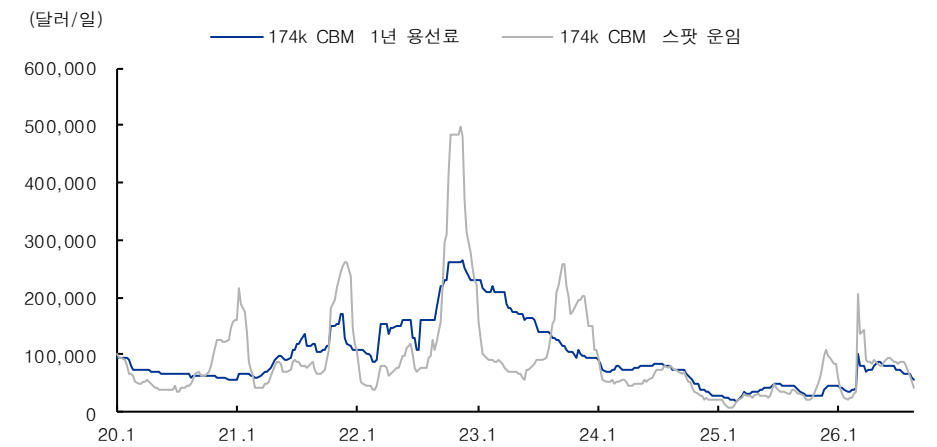
그림 2. LNG운반선 수요-공급 지수 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

주: 값이 클수록 수요 강도가 강함을 의미

그림 3. 174k CBM LNG운반선 운임 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

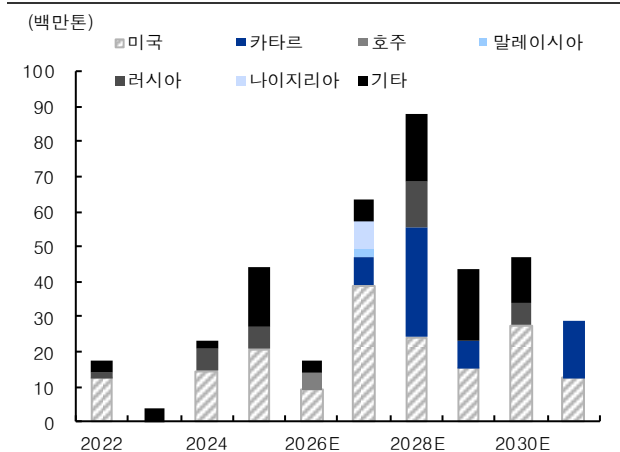
향후 수요를 긍정적으로
바라보는 이유:
미국의 증설

그럼에도 향후 LNG운반선 수요를 긍정적으로 전망하는 이유는 미국의 LNG 액화플랜트 증설에 있다. 미국의 증설은 단순히 해상 물동량을 증가시키는 데 그치지 않고, 장거리 운송으로 톤마일을 크게 확대시키기 때문이다. 2031년 세계 LNG 액화플랜트 규모는 2025년 대비 54.2% 증가한 8.2억톤 규모에 이를 것으로 예상되며, 이 중 44.2%가 미국에서의 증설이다(그림 4, 5). LNG의 주요 수요처는 아시아이며(그림 6), 미국은 주요 LNG 수출국 중 아시아까지의 거리가 가장 멀어 같은 용량의 설비라도 더 많은 LNG운반선을 필요로 한다.

단기적인 공급 과잉은
노후화된 선박의 폐선을
가속화할 것으로 전망

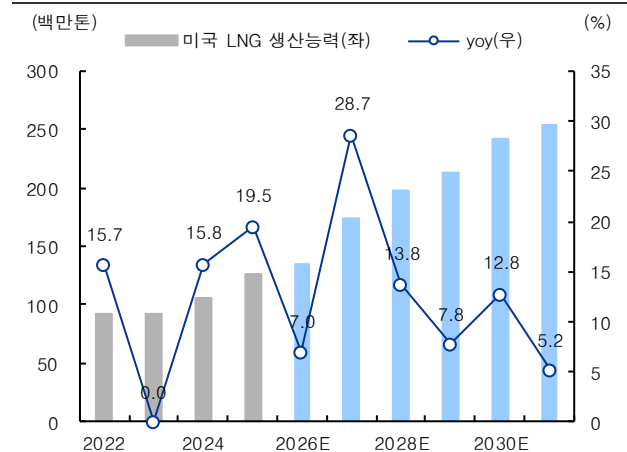
또한 단기적인 공급 과잉은 노후화된 스팀터빈 선박의 폐선을 가속화할 가능성이 크다. 스팀터빈 엔진은 디젤-전기 추진 엔진이나 2행정 직결 엔진보다 연료 효율이 낮아, 운임이 하락하면 경제성을 더 빠르게 상실하기 때문이다. 실제로 2025년에는 역대 최대인 15척의 LNG운반선이 폐선되었는데 모두 스팀터빈 선박이었고, 올해 상반기에만 6척의 스팀터빈 선박이 추가로 해체되었다. 현재 기존의 LNG운반선 중에는 여전히 200척 이상의 스팀터빈 선박이 남아있다. 계획된 LNG 액화플랜트 증설과 폐선을 함께 고려하면, 2030년부터는 LNG운반선 공급 부족 구간에 진입할 것으로 전망된다(그림 7).

그림 4. 국가별 LNG 액화플랜트 신규 가동 추이 및 전망



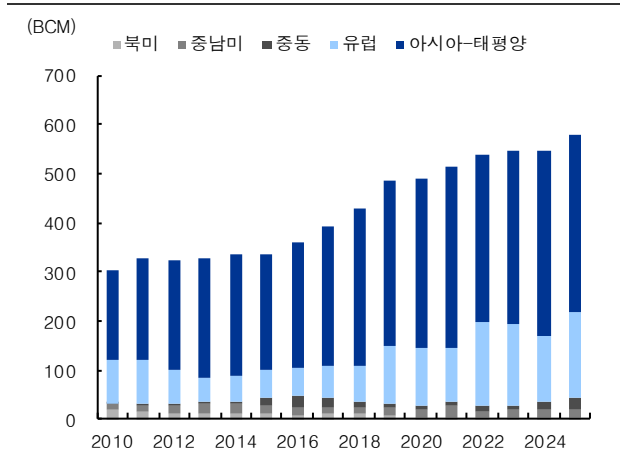
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 5. 미국 LNG 액화플랜트 생산능력 추이 및 전망



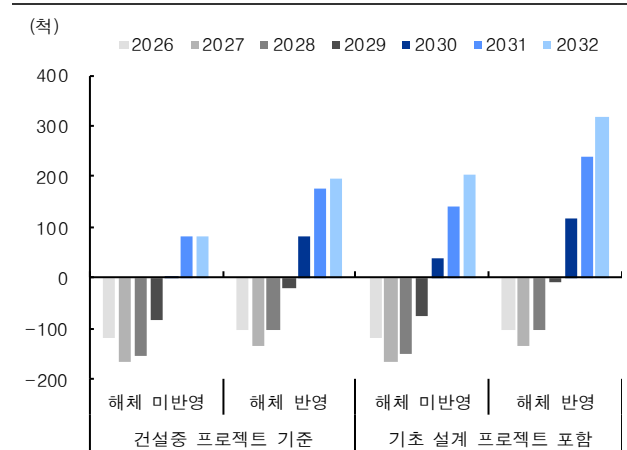
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. 지역별 LNG 수입 추이



자료: EI, IBK투자증권

그림 7. 연도별/시나리오별 필요 LNG운반선 수(174k 기준)



자료: Clarksons, IBK투자증권

주: 기초 설계 프로젝트는 미국 70%, 그 외 지역 50%가 최종 투자 결정 도달 가정

FLNG 신조 시장에서 독보적인 존재감

세계 LNG 수요 전망:

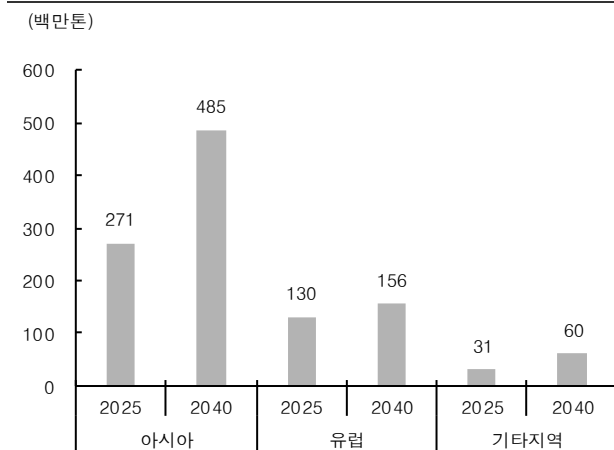
- 1) 아시아의 성장
- 2) 유럽의 구조적인 수요

세계 LNG 수요는 아시아의 성장과 유럽의 구조적인 수요를 바탕으로 지속 확대될 것으로 예상된다. 따라서 부유식 액화천연가스 생산 설비(FLNG) 발주도 꾸준히 이어질 것으로 전망한다. 1) 아시아 LNG 시장은 전통적인 수요국인 한국, 일본, 대만의 수요 둔화에도 불구하고 중국, 인도 등 신흥국의 수요 증가가 예상된다. 이에 아시아의 LNG 소비량은 2025년 2.7억톤 수준에서 2040년 4.9억톤까지 79.0% 증가할 것으로 전망된다(그림 8). 2) 유럽은 러시아산 천연가스 제재로 LNG 수요의 하방 경직성이 강화될 것으로 예상된다. 러시아산 천연가스 수입 의존도가 50%에 달했던 유럽은 우크라이나-러시아 전쟁 발발 이후 공급이 줄어든 러시아산 PNG를 LNG 수입으로 대체해 왔다. 나아가 유럽은 러시아산 천연가스 수입을 영구적으로 금지하려는 움직임까지 보이고 있어, 유럽의 LNG 수입 규모는 과거 대비 증가한 1억톤대 초중반 수준에서 고착화될 가능성이 크다(그림 8, 9).

FLNG 프로젝트 비용은 육상 플랜트 수준에 근접

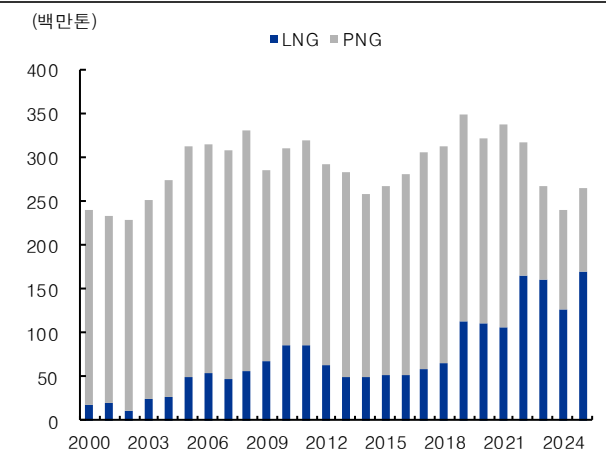
FLNG 프로젝트 비용이 육상 플랜트에 근접한 수준으로 낮아진 점도 향후 지속적인 FLNG 발주를 뒷받침하는 요인이다(표 1). 초기 FLNG 프로젝트는 노하우가 축적되지 않아 액화플랜트 투자비가 톤당 2,114달러까지 치솟았다. 그러나 최근 최종 투자 결정에 도달한 Delfin FLNG의 톤당 투자비용은 1,134달러, 비슷한 규모의 Coral South FLNG는 1,062달러 수준으로, 미국 걸프만 LNG 프로젝트의 평균 비용인 1,054달러와 큰 차이가 없다. 게다가 FLNG는 심해, 초심해 가스전뿐 아니라 육상 가스에도 접근할 수 있는 높은 운영 유연성을 갖췄고, 설비의 이동과 매각이 상대적으로 용이하다는 이점도 있다.

그림 8. 지역별 LNG 소비 규모 및 전망



자료: GTT, IBK투자증권

그림 9. 유럽의 천연가스 수입 규모 추이



자료: EI, IBK투자증권

표 1. LNG 프로젝트 톤당 투자비용 비교

구분	Prelude	Delfin FLNG	Coral South FLNG	미국 걸프만 LNG 프로젝트
가동년도	2018년	2022년	2030년	-
톤당 투자비용(달러)	2,114	1,134	1,062	1,054

자료: 각사, Rystad Energy, IBK투자증권

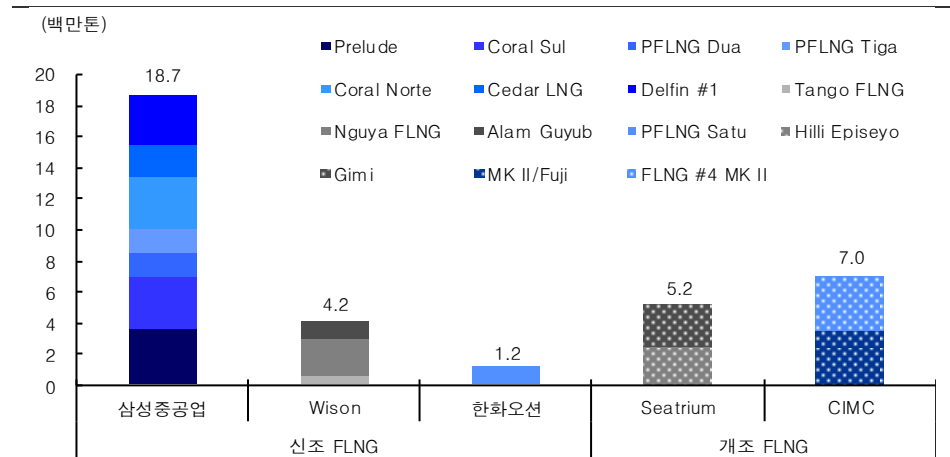
삼성중공업의 독보적인 수주 이력

향후 대규모 FLNG 프로젝트 발주는 삼성중공업에 집중될 가능성이 높다. 삼성중공업은 세계 FLNG 신조 발주 11건 중 7건을 수주하며 독보적인 건조 이력을 보유하고 있고, 특히 300만톤 이상의 대형 FLNG 신조는 삼성중공업이 유일하다(그림 10). 현재 기본 설계 단계인 FLNG 프로젝트는 총 5건이며, 이 중 300만톤 이상의 대형 프로젝트는 4건이다. 여기에 제안 단계인 대규모 FLNG 프로젝트 15건을 포함하면 잠재적인 수주 파이프라인은 19건에 이른다(표 2). 삼성중공업은 이 중 Delfin 2호기와 Ksi Lisims를 두고 협상 중이라고 밝히고 있다.

Delfin #2, Ksi Lisims 모두 연내 수주 시 수주 목표 초과 달성 예상

두 프로젝트 모두 올해 말까지 최종 투자 결정 도달을 목표로 하며 관련 절차가 진행 중인 것으로 파악된다. 1) Delfin 2호기는 미드오션 에너지로부터 최대 50%의 지분 참여와 이에 상응하는 LNG 배분 계약을 체결하였고, 가스터빈 등 설비 슬롯 확보를 위해 지멘스 에너지에 제한적 착수 통지를 발행했다. 2) Ksi Lisims 프로젝트는 총 700만톤의 장기 구매 계약을 확보해 생산능력의 58%에 대한 계약을 완료했다. 또한 7월 27일에는 Ksi Lisims에 연결할 해저 파이프라인 설치를 발주했다. 두 프로젝트를 모두 연내 수주하면 올해 해양 플랜트 수주 목표는 초과 달성이 유력하다.

그림 10. 조선소별 FLNG 수주 분포



자료: Golar LNG, IBK투자증권

표 2. 300만톤 이상 대형 FLNG 프로젝트 파이프라인

국가	프로젝트	생산능력 (백만톤)	상태	가동예정시기 (년)	국가	프로젝트	생산능력 (백만톤)	상태	가동예정시기 (년)
캐나다	Ksi Lisims #1	6.0	기본 설계	2029	베네수엘라	Perla FLNG	3.5	제안	2032
아르헨티나	Argentina LNG Ph. 1-1	6.0	기본 설계	2031	미국	Port Delfin #3	4.4	제안	2033
아르헨티나	Argentina LNG Ph. 1-2	6.0	기본 설계	2031	모잠비크	Mamba	6.0	제안	2034
나이지리아	Nigeria Ace Gas	3.0	기본 설계	2034	나미비아	Venus	3.5	제안	2035
수리남	Sloanea-1	3.0	제안	2030	캐나다	Ksi Lisims #2	6.0	제안	2036
미국	AGP USA	7.2	제안	2031	캐나다	Placentia Bay	3.5	제안	2036
아르헨티나	Argentina LNG Ph. 2	6.0	제안	2032	인도네시아	Madura	3.5	제안	2036
호주	Rafael FLNG	3.5	제안	2032	미국	Avocet 1	4.0	제안	2036
나이지리아	Nigeria Transoceanic	3.0	제안	2032	미국	Avocet 2	4.0	제안	2038
미국	Port Delfin #2	4.4	제안	2032	총 19건의 프로젝트				

자료: Clarksons, IBK투자증권

2026년 연간 영업이익 1조 3,427억원 전망

2026년 영업이익
1조 3,427억원 예상

삼성중공업의 2026년 영업실적은 매출액 12조 9,484억원(yoy +21.6%), 영업이익 1조 3,427억원(yoy +55.7%), 영업이익률 10.4%(yoy +2.3%p)로 전망한다. 2도크 진수 재개와 팍스오션과의 협력에 따라 건조 물량이 증가한 데다, 2024년부터 수주한 고가 물량의 매출 인식 비중이 확대되면서 매출액과 영업이익 모두 고성장이 전망된다.

영업실적에 적용된 환율은
지속적으로 상승할 것

100% 환헤지 전략으로 올해 영업실적에서 환율 상승에 따른 수혜는 제한되었으나, 역으로 해석하면 환율이 높아진 구간에 수주한 물량의 매출 인식이 본격화될 때 실적 개선이 가능하다는 의미이기도 하다. 올해 상반기 영업실적에 반영된 환율은 1,330~1,335원(헤지비용 반영 전) 수준으로 추정되며, 4분기에는 1,360원까지 상승할 것으로 예상된다. 향후 적용 환율이 상승하면서 안정적인 실적 성장을 이어갈 것으로 전망한다(그림 11, 12).

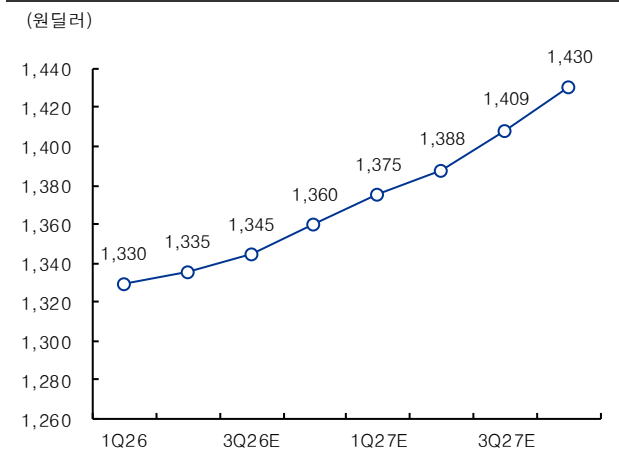
LNG운반선과 FLNG의
높은 매출 비중

선종별로는 2024년 수주한 카타르 2차 물량의 매출 인식이 지속되며 50% 수준의 높은 LNG운반선 매출 비중이 이어질 것으로 예상된다. 삼성중공업이 수주한 카타르 LNG 2차 물량은 15척, 34.5억달러로 계약 당시 환율 기준 4.6조원 수준이다. 2차 물량 역시 같은 시기 신조선가 대비 약 13% 낮은 가격에 수주하였으나, 2024년 수주한 다른 선종에 비해서는 여전히 고선가의 선박이다. 해양 플랜트에서는 'Cedar LNG', 'ZLNG', 'Coral Norte' 3기의 부유식 액화천연가스 생산 설비(FLNG)가 동시에 건조되며 25% 수준의 매출 비중이 연중 내내 이어질 것으로 추정한다.

상선 수주 목표는
이미 초과 달성

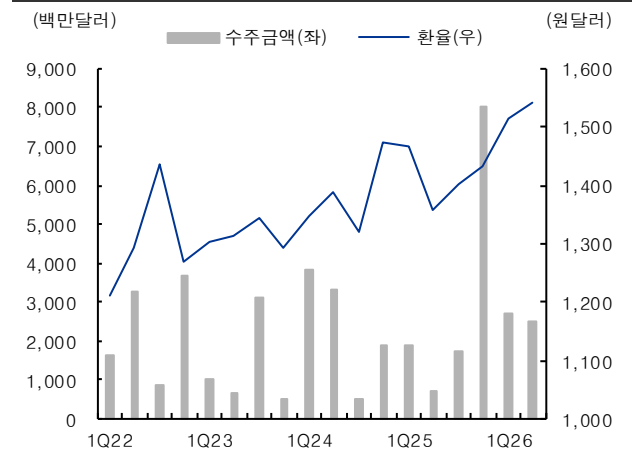
수주 측면에서는 올해 상선 수주 목표 57억달러를 이미 초과 달성하였다. 해양 수주 실적은 44억달러로 아직 연간 목표의 54%를 달성하는 데 그치고 있으나, Delfin 2호기와 Ksi Lisims FLNG 프로젝트를 두고 협상이 진행 중이다. 두 프로젝트를 연내에 모두 수주하면 올해 해양 플랜트 수주 목표도 초과 달성이 가능할 것으로 예상된다. 8월 말 기준 수주 잔고는 355억달러로 상선 147척, 해양설비 4기 등 3년 치 이상의 일감을 보유하고 있다.

그림 11. 삼성중공업 분기별 영업실적 적용 환율 추이(추정치)



자료: Clarksons, 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 12. 삼성중공업 분기별 수주금액 및 환율 추이



자료: Clarksons, 에프앤가이드, IBK투자증권

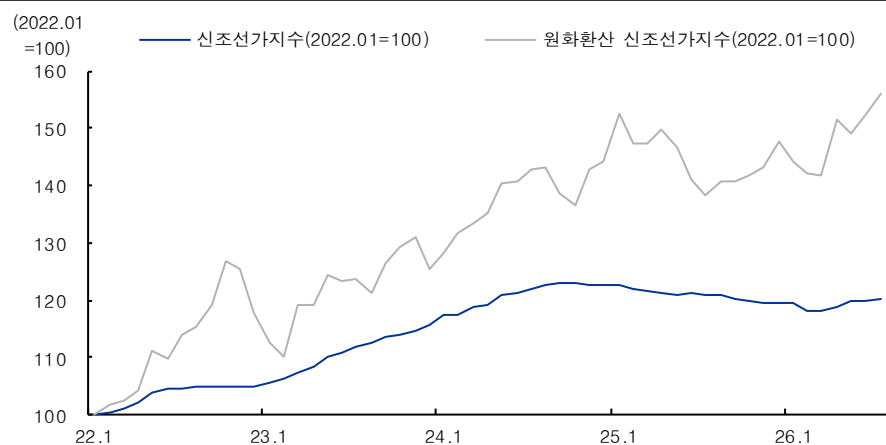
표 3. 삼성중공업 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,902	3,231	3,162	3,653	4,118	4,201	4,018	4,119	10,650	12,948	16,455	17,110
조선해양	2,810	3,093	3,022	3,523	3,997	4,080	3,891	3,993	10,436	12,448	15,961	16,604
건설	155	213	215	216	218	220	221	223	445	799	882	908
기타	-62	-76	-74	-86	-97	-99	-95	-97	-231	-299	-388	-403
영업이익	273	325	309	435	542	551	481	522	862	1,343	2,096	2,465
조선해양	285	340	322	454	566	575	501	544	789	1,400	2,186	2,571
건설	4	-1	3	3	3	3	4	4	116	10	14	17
기타	-15	-15	-15	-22	-27	-27	-24	-26	-42	-67	-104	-123
영업이익률(%)	9.4	10.1	9.8	11.9	13.2	13.1	12.0	12.7	8.1	10.4	12.7	14.4
조선해양	10.1	11.0	10.6	12.9	14.2	14.1	12.9	13.6	7.6	11.2	13.7	15.5
건설	2.6	-0.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	26.0	1.2	1.6	1.8
yoy(%)												
매출액	16.4	20.4	20.0	28.7	41.9	30.0	27.1	12.7	7.5	21.6	27.1	4.0
조선해양	17.1	16.7	15.9	26.8	42.2	31.9	28.8	13.3	12.1	19.3	28.2	4.0
건설	7.3	136.8	151.9	72.5	40.6	3.0	3.0	3.0	-43.8	79.5	10.3	3.0
영업이익	121.9	58.7	30.0	46.9	98.5	69.6	55.4	20.0	71.5	55.7	56.1	17.6
조선해양	143.3	67.1	53.7	75.2	98.8	69.1	55.7	20.0	168.7	77.5	56.2	17.6
건설	-76.2	-105.3	-92.2	-93.8	-15.8	-772.5	24.2	16.4	-53.0	-91.7	46.6	18.5
qoq(%)												
매출액	2.3	11.3	-2.1	15.5	12.7	2.0	-4.4	2.5				
조선해양	1.1	10.1	-2.3	16.6	13.4	2.1	-4.6	2.6				
건설	23.6	37.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8				
영업이익	-7.8	19.0	-4.8	40.7	24.6	1.7	-12.7	8.6				
조선해양	9.9	19.5	-5.4	41.0	24.7	1.6	-12.9	8.6				
건설	-92.3	-112.6	-674.0	11.8	4.4	0.4	6.0	4.7				

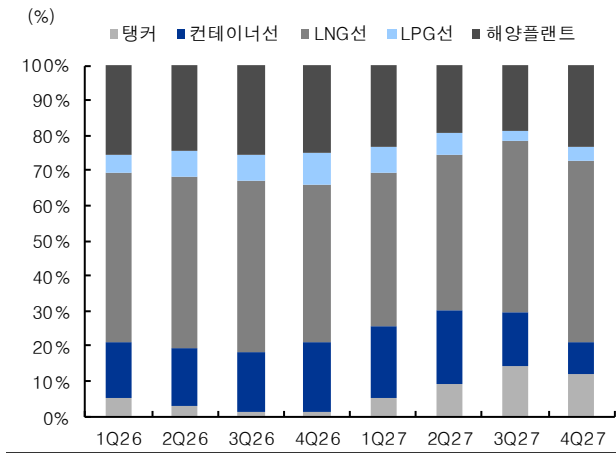
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

그림 13. 2022년 이후 신조선가치수/원화환산 신조선가치수 비교



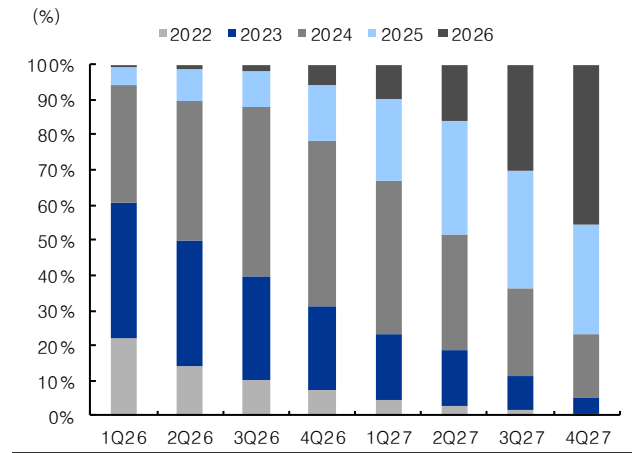
자료: Clarksons, 에프엔가이드, IBK투자증권

그림 14. 삼성중공업 조선해양 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



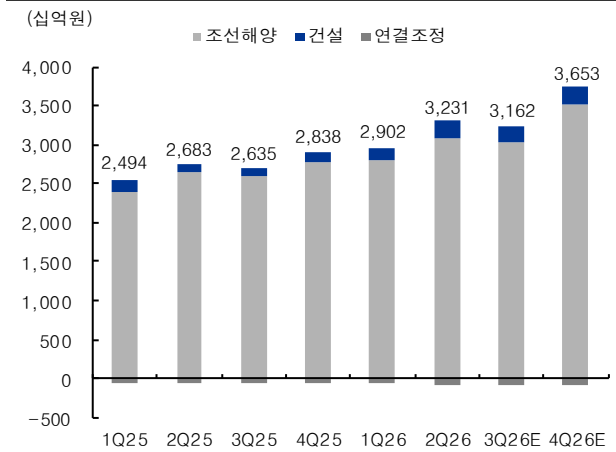
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 15. 삼성중공업 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



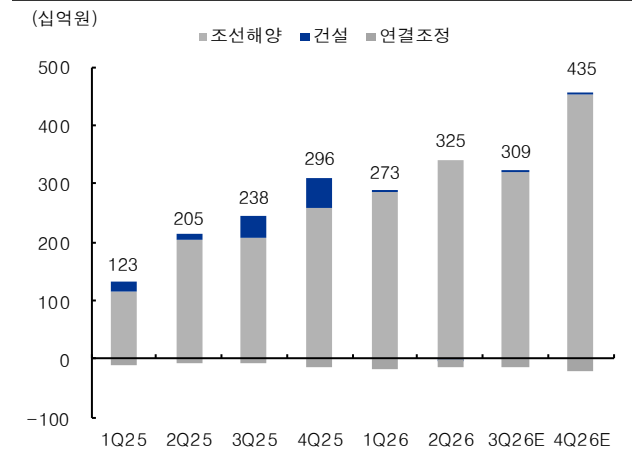
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 16. 삼성중공업 사업부문별 매출 추이 및 전망



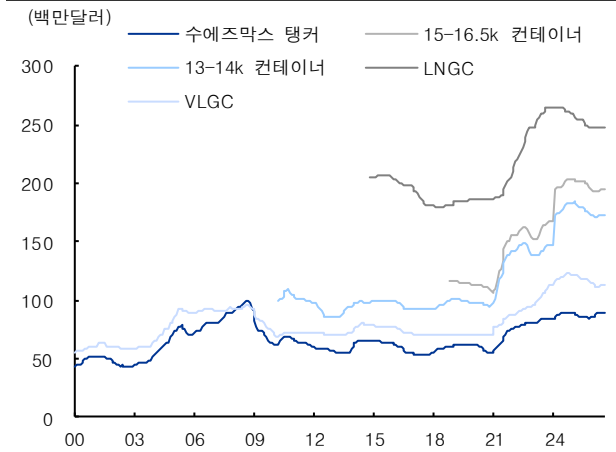
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

그림 17. 삼성중공업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



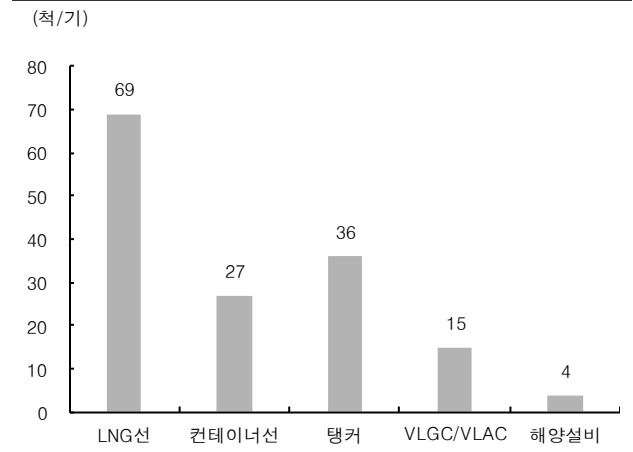
자료: 삼성중공업, IBK투자증권

그림 18. 삼성중공업 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 19. 삼성중공업 조선해양 수주 잔고 구성(8월 말 기준)



자료: 삼성중공업, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 37,000원으로 커버리지 개시

2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률 유지 예상

삼성중공업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 37,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 대형 조선 3사의 평균 PER을 40% 할인한 19.8배를 적용하여 산출하였다. 업종 이익 성장률 둔화로 멀티플을 할인하지만, 2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률이 유지될 것으로 전망하고, 향후 LNG운반선 발주 강세를 바탕으로 조선업 호황은 장기화될 것으로 예상한다.

LNG운반선-FLNG로 이어지는 안정성 높은 사업 포트폴리오

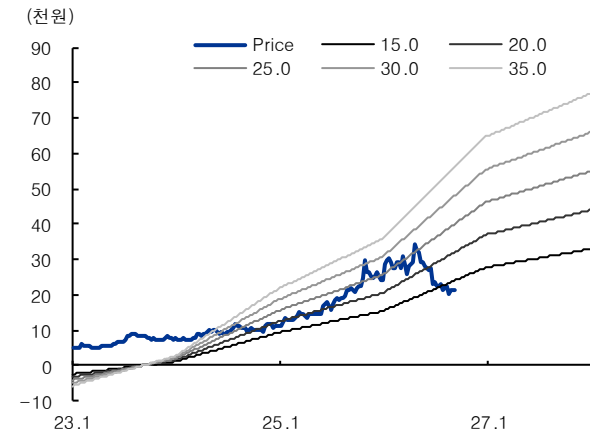
매수를 추천하는 이유는 LNG운반선과 부유식 액화천연가스 생산 설비(FLNG)를 모두 건조하여 사업 포트폴리오의 안정성이 높기 때문이다. 이 둘은 LNG 밸류체인에 속하지만 발주 동인이 다르다. LNG운반선은 해상 물동량과 톤마일, 운송능력의 수급에 보다 민감한 반면 FLNG는 천연가스 및 LNG 수요, 액화설비 CAPEX, LNG의 경제성에 의해 움직인다. 즉, LNG운반선과 FLNG는 서로 다른 투자 사이클에 노출되어 있어 LNG 업황을 헤지하는 효과를 기대할 수 있다. 이는 FLNG 건조에 독보적인 역량을 가지고 있는 삼성중공업만이 누릴 수 있는 효과다.

표 4. 삼성중공업 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	880.0	880.0	880.0	880.0	880.0
EPS	원	73	620	1,023	1,851	2,203
PER(고)	배	169.3	52.4	33.6	18.6	15.6
PER(저)	배	96.2	18.1	19.0	10.5	8.8
PER(평균)	배	132.0	29.9	25.8	14.3	12.0
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	16.3	13.2	11.2
현재주가	원				22,100	
Target PER	배	2025년 대형 조선 3사 평균 PER 40% 할인			19.8	
적정주가	원				36,733	
목표주가	원	적정주가를 백의 자리에서 반올림			37,000	
과리율	%				67.4	

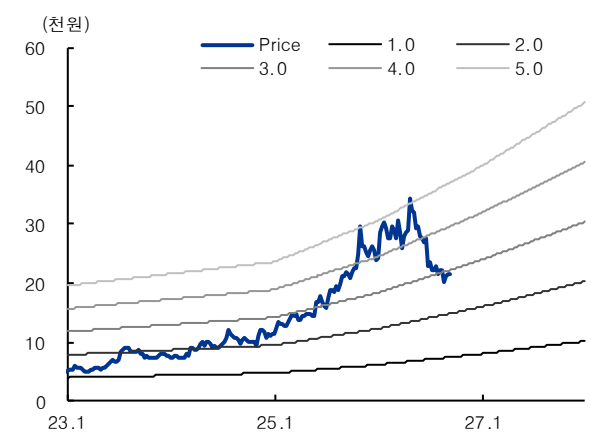
자료: IBK투자증권

그림 20. 삼성중공업 12M fwd PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 21. 삼성중공업 12M fwd PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 5. 대형 조선 Peer 테이블

(단위: 배, %)

기업명 (국가)	시가총액 (십억원)	구분	2024	2025	2026E	2027E	2028E
HD현대중공업 (한국)	50,171	PER	41.1	32.4	15.6	13.5	11.4
		PBR	4.5	5.7	4.3	3.5	2.9
		EV/EBITDA	21.1	23.8	10.5	8.7	7.0
		ROE	11.4	18.8	30.8	28.9	28.1
한화오션 (한국)	26,229	PER	21.7	27.9	13.3	13.2	11.6
		PBR	2.4	5.6	3.2	2.6	2.1
		EV/EBITDA	34.6	33.3	11.9	10.2	8.6
		ROE	11.5	22.6	27.3	21.5	20.0
삼성중공업 (한국)	19,404	PER	155.7	38.9	20.1	12.9	10.6
		PBR	2.5	5.0	3.6	2.8	2.2
		EV/EBITDA	74.9	21.3	11.4	8.0	6.4
		ROE	1.8	13.7	20.2	25.1	24.0
중국선박공업 (중국)	59,522	PER	38.1	24.1	14.8	10.9	9.0
		PBR	1.7	1.7	1.8	1.6	1.4
		EV/EBITDA	21.4	14.4	7.8	5.9	4.9
		ROE	6.1	14.3	13.0	15.6	16.7
양프장 조선 (중국)	20,948	PER	9.5	8.6	9.5	8.4	8.0
		PBR	2.4	2.3	2.7	2.3	2.0
		EV/EBITDA	5.1	5.6	7.0	6.2	5.9
		ROE	28.7	28.5	31.2	29.6	26.8
미쓰비시중공업 (일본)	110,131	PER	21.9	36.1	43.9	29.1	24.7
		PBR	2.2	3.6	4.8	3.7	3.3
		EV/EBITDA	12.5	17.7	20.2	16.0	13.8
		ROE	10.4	11.4	11.6	13.2	14.0
가와사키중공업 (일본)	17,998	PER	33.6	17.0	21.1	16.6	14.5
		PBR	1.3	2.1	2.6	1.9	1.7
		EV/EBITDA	12.1	9.5	11.8	9.9	9.0
		ROE	4.5	12.2	12.7	13.0	13.0

자료: Bloomberg, 에프앤가이드, IBK투자증권

삼성중공업 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,903	10,650	12,948	16,455	17,110
증가율(%)	23.6	7.5	21.6	27.1	4.0
매출원가	8,983	9,276	11,022	13,607	13,862
매출총이익	921	1,374	1,927	2,849	3,248
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	14.9	17.3	19.0
판매비	418	512	584	753	783
판매비율(%)	4.2	4.8	4.5	4.6	4.6
영업이익	503	862	1,343	2,096	2,465
증가율(%)	115.4	71.5	55.7	56.1	17.6
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.4	12.7	14.4
순금융손익	-179	44	-167	33	69
이자손익	-192	-115	-20	33	69
기타	13	159	-147	0	0
기타영업외손익	-639	-256	-4	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-316	650	1,171	2,129	2,534
법인세	-369	115	292	532	634
법인세율	116.8	17.7	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	54	536	879	1,597	1,901
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	879	1,597	1,901
증가율(%)	-134.6	894.4	64.1	81.6	19.0
당기순이익률 (%)	0.5	5.0	6.8	9.7	11.1
지배주주당기순이익	64	546	900	1,629	1,939
기타포괄이익	286	-190	292	0	0
총포괄이익	340	346	1,171	1,597	1,901
EBITDA	792	1,146	1,658	2,406	2,775
증가율(%)	67.1	44.7	44.6	45.2	15.3
EBITDA마진율(%)	8.0	10.8	12.8	14.6	16.2

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	73	620	1,023	1,851	2,203
BPS	4,311	4,714	6,074	7,924	10,127
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	155.7	38.9	20.9	11.6	9.7
PBR	2.6	5.1	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	15.1	19.5	10.8	6.6	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	23.6	7.5	21.6	27.1	4.0
EPS증가율	-143.1	754.1	65.0	81.0	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.8	13.7	19.0	26.4	24.4
ROA	0.3	3.3	5.0	7.3	7.6
ROIC	1.1	13.7	26.7	58.2	74.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	358.6	265.0	284.5	246.5	202.2
순차입금 비율(%)	55.9	28.3	-14.8	-42.2	-57.3
이자보상배율(배)	2.4	6.1	23.0	42.8	46.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	9.1	8.6	9.2	8.8
재고자산회전율	9.1	22.6	24.6	27.5	26.4
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,370	7,407	12,546	16,176	18,959
현금및현금성자산	956	773	1,133	2,617	4,200
유가증권	48	312	1,099	1,937	2,677
매출채권	1,030	1,310	1,686	1,901	1,977
재고자산	452	490	563	635	660
비유동자산	7,825	7,542	7,703	7,605	7,522
유형자산	5,116	5,107	5,079	5,079	5,079
무형자산	28	32	38	38	38
투자자산	1,680	1,532	1,837	1,643	1,527
자산총계	17,195	14,949	20,249	23,781	26,481
유동부채	12,029	9,422	12,476	14,007	14,564
매입채무및기타채무	623	584	807	910	946
단기차입금	1,776	1,454	892	947	985
유동성장기부채	926	277	5	5	5
비유동부채	1,416	1,432	2,507	2,911	3,154
사채	75	299	299	299	299
장기차입금	62	17	74	229	384
부채총계	13,445	10,854	14,983	16,918	17,717
지배주주지분	3,795	4,149	5,345	6,974	8,913
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,525	1,346	1,642	1,642	1,642
이익잉여금	-2,136	-1,603	-703	926	2,865
비지배주주지분	-45	-54	-79	-111	-149
자본총계	3,749	4,095	5,267	6,863	8,764
비이자부채	10346	8612	13532	15257	15863
총차입금	3,099	2,242	1,451	1,661	1,854
순차입금	2,095	1,158	-781	-2,893	-5,023

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	655	1,563	1,972	1,735	2,150
당기순이익	54	536	879	1,597	1,901
비현금성 비용 및 수익	717	591	724	278	241
유형자산감가상각비	286	279	309	305	305
무형자산상각비	4	5	6	5	5
운전자본변동	118	577	408	-172	-61
매출채권등의 감소	-645	-296	-382	-215	-76
재고자산의 감소	1,384	-37	-72	-72	-25
매입채무등의 증가	-230	-40	208	103	36
기타 영업현금흐름	-234	-141	-39	32	69
투자활동 현금흐름	311	-480	-2,180	-2,071	-1,326
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-216	-227	-305	-305
유형자산의 감소	384	22	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-3	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-9	0	506	194	116
기타	109	-286	-2457	-1955	-1132
재무활동 현금흐름	-599	-1,267	562	1,821	759
차입금의 증가(감소)	487	194	66	155	155
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1086	-1461	496	1666	604
기타 및 조정	5	1	6	-1	0
현금의 증가	372	-183	360	1,484	1,583
기초현금	584	956	773	1,133	2,617
기말현금	956	773	1,133	2,617	4,200

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성중공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	15,000	-26.66	-18.33
	2025.01.14	매수	18,000	-17.15	0.39
	2025.07.17	매수	27,000	-23.34	-10.74
	2025.10.24	매수	34,000	-21.49	-6.32
	2026.01.27	매수	36,000	-27.33	-4.44
	2026.09.14	담당자변경		-	-
	2026.09.14	매수	37,000		