

삼성중공업 (010140/KS)

부유식은 내가 잘해

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: FDC 사업 관련 가장 빠르게 움직이는 기업**Key:** 첫 FDC 2기, 2Q28 상업 가동인 M3의 '프로젝트 제우스'에 납품**Step:** 상선&해양 펀더 견고 / 환헷지 100% / FDC 본계약 체결 전 매수

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 20,200 원

상승여력: 98.0%

STOCK DATA

주가(26/09/16)	20,200 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	34,400 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	88,000 만주
시가총액	17,776 십억원
주요주주	
삼성전자(외 9)	20.83%
국민연금공단	7.98%
외국인 지분율	28.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	12,556	14,165	15,447
영업이익	십억원	1,322	1,935	2,350
순이익(지배주주)	십억원	899	1,557	1,893
EPS	원	1,022	1,769	2,151
PER	배	20.3	11.7	9.6
PBR	배	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	11.5	7.8	6.0
ROE	%	18.9	25.4	24.1
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

FLNG 에 이어 FDC 도 글로벌 최고를 향해

동사는 작년 OpenAI 와 FDC 관련 공동개발 LOI 체결부터, 미국선급(ABS)와 영국 선급(LR)로부터 50MW 급 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 개념설계 인증(AiP) 획득, ABB 와 FDC 전력 시스템 개발을 위한 기술 협력, 그리고 미국 데이터센터 사업개발 전문회사 '무스테리안(M3)'과 미국 내 FDC 개발을 위한 MOU 및 엔지니어링 계약 체결, 200MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP) 획득까지 FDC 와 관련해 글로벌 기업들 및 선급들과 협력을 활발히 이어가는 중이다. 특히 M3 가 디벨로퍼 역할을 하는 '프로젝트 제우스'에 동사의 50MW 급 FDC 2 기가 납품될 예정이며, 올해 4 분기 내 EPC 본계약 체결을 전망한다. FDC 수주 시 효율성이 가장 좋은 2도크(360m*65m)에서 2 기를 병렬 건조할 예정이다. 또한 860MW 규모의 '프로젝트 샌드파이어'에도 동사의 FDC 가 다수 납품될 것으로 예상됨에 따라 반복건조 효과에 따른 상선 대비 높은 실적 시현을 통한 구조적 성장을 기대한다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 4 만원 유지

삼성중공업에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 4 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 2,151 원에 Target P/E 18.5 배를 적용하여 산출했다. 동사 올해 조선/해양 수주목표(139 억불) 중 84%(117 억불)를 달성했다. 상선 수주목표(57 억불)은 이미 가 법계 초과달성한 상황이며, 올해 4 분기 내 미국 Delfin FLNG 2 호기, 캐나다 Western FLNG 1 호기 수주할 가능성 높아 해양 수주목표 또한 초과 달성할 것으로 예상된다. 수에즈막스 COT 는 상대적으로 낮은 선가 물량은 글로벌 오퍼레이션을 통해 하도급으로 소화시키고, 고선가 물량은 거제 야드에서 건조하며 수익성 극대화를 노리고 있다. 고부가가치 선종인 LNGC 와 VLGC/VLAC 또한 원화환산 기준 높은 레벨의 선가로 계약하고 있어 최소 '28 년까지의 안정적인 이익 성장세가 이어질 전망이다. 3분기 원화 강세 구간에서 동사의 환헷지 100% 정책이 두드러질 전망이며, 제3도크에서 LNGC 병렬 건조를 통해 안정적인 상선 실적과 더불어 FLNG 조기 인도를 통한 인센티브 확보로 안정적인 실적 개선세 보여줄 것으로 예상된다. FDC 본계약 본격화에 앞서 선제적 매수 기회라는 판단이다.

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	3,308	3,533	12,961	14,338	3,073	3,350	12,556	14,165	3,209	3,425	12,810	14,656
영업이익	364	401	1,380	1,891	328	396	1,322	1,935	351	413	1,381	1,972
영업이익률	11.0%	11.4%	10.6%	13.2%	10.7%	11.8%	10.5%	13.7%	10.9%	12.0%	10.8%	13.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,902	3,231	3,073	3,350	3,314	3,571	3,500	3,780	12,556	14,165	15,447
YoY	16.4%	20.4%	16.6%	18.0%	14.2%	10.5%	13.9%	12.9%	17.9%	12.8%	9.0%
QoQ	2.3%	11.3%	-4.9%	9.0%	-1.1%	7.8%	-2.0%	8.0%	-	-	-
영업이익	273	324	328	396	425	482	480	548	1,322	1,935	2,350
YoY	121.9%	58.3%	37.7%	33.8%	55.5%	48.7%	46.4%	38.3%	53.3%	46.4%	21.5%
QoQ	-7.8%	18.7%	1.1%	20.9%	7.1%	13.5%	-0.4%	14.2%	-	-	-
영업이익률	9.4%	10.0%	10.7%	11.8%	12.8%	13.5%	13.7%	14.5%	10.5%	13.7%	15.2%

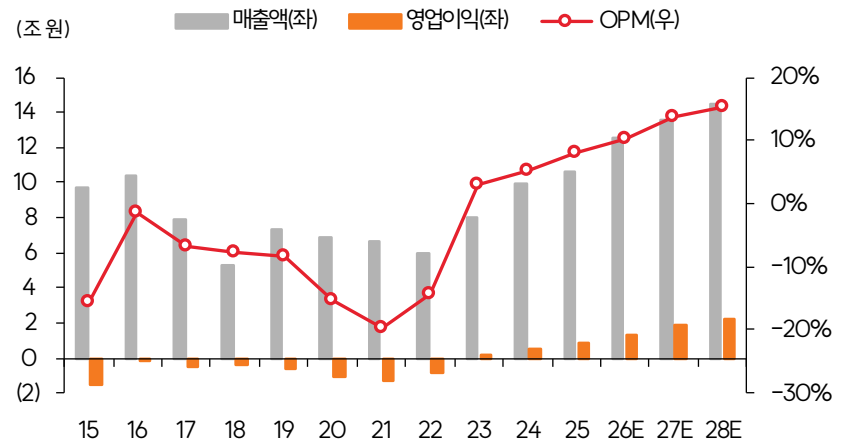
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	2,151	
Target P/E	(B)	배	18.5	
주당주가가치	(C)	원	39,794	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	40,000	
현재주가	(E)	원	20,200	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	98.0	(F) = (D-E)/(E)

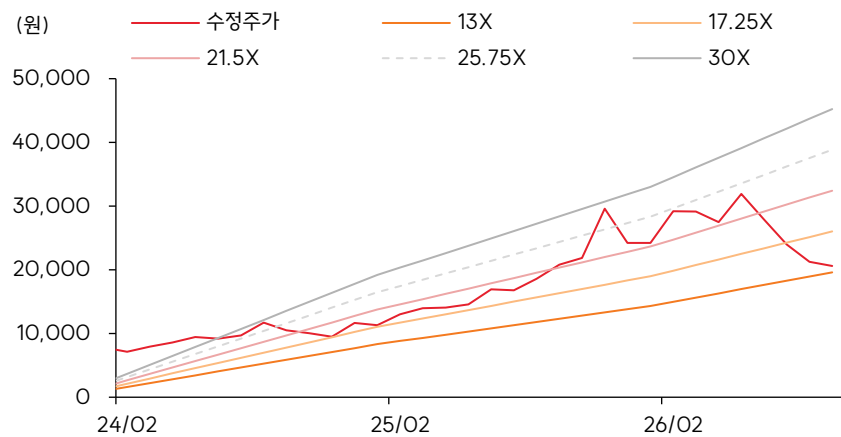
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



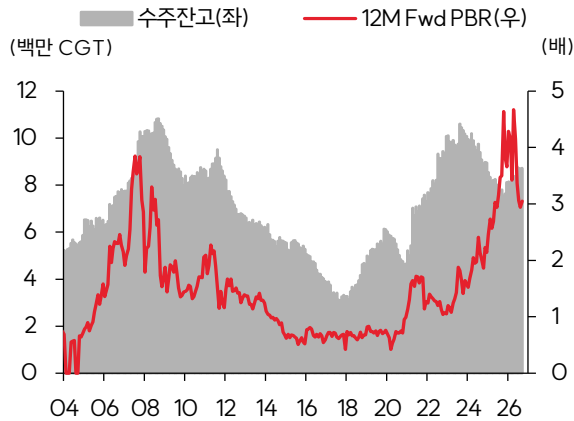
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PER Band Chart



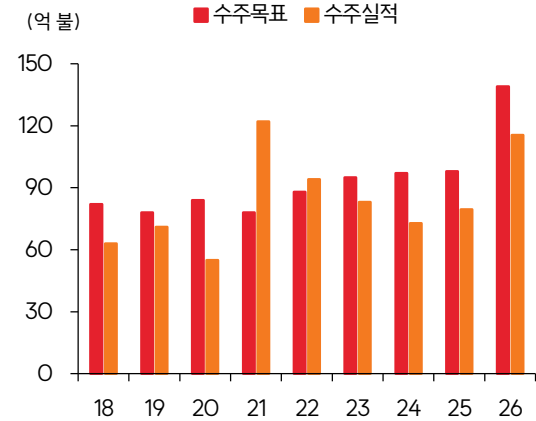
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



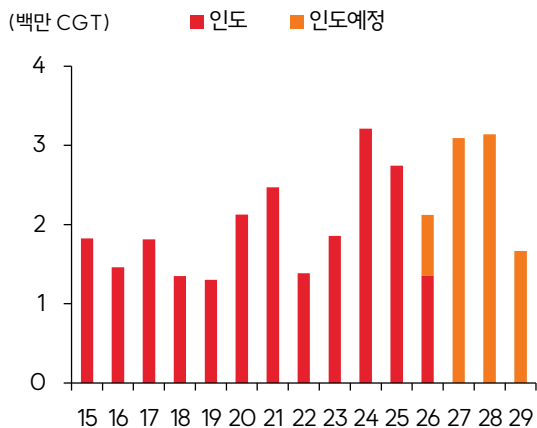
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



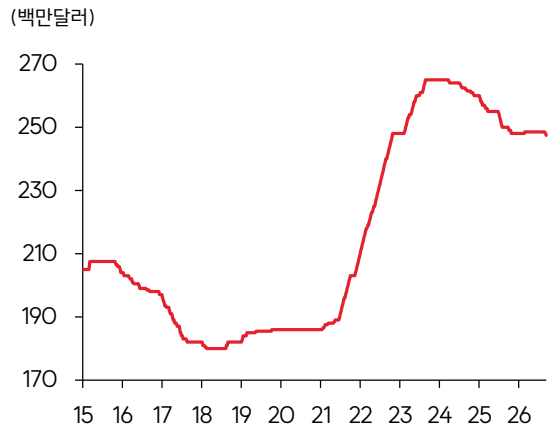
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 수주 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행연향
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	인도 완료	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul	인도 완료	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2022년 인도
Petronas ZLNG	건조 중	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	건조 중	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Delfin #1	수주	미국	4.4	28.8	2026년 6월 본계약 완료
Coral Norte	수주	모잠비크	3.6	23.9	2026년 6월 본계약 완료
Western #1	FEED 완료	캐나다	6.0	25(예상)	2H26 수주 예상
Delfin #2	FEED 완료	미국	4.4	25(예상)	2H26 수주 예상
Western #2	FEED 완료	캐나다	6.0	25(예상)	2027년 수주 예상
YPF	FEED 입찰	아르헨티나	4.5	-	(Shell 사업 철수, 새 파트너 물색 중)
Vista Pacifico	FEED 입찰	멕시코	3.6	-	-

자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업의 50MW 급 FDC 조감도



자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	8,682	9,639	11,178
현금및현금성자산	956	773	1,606	2,130	3,234
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	829	931	1,020
재고자산	452	490	508	523	560
비유동자산	7,825	7,542	8,692	9,024	9,341
장기금융자산	1,726	1,592	2,824	3,043	3,250
유형자산	5,116	5,107	5,168	5,279	5,387
무형자산	28	32	38	40	42
자산총계	17,195	14,949	17,373	18,663	20,519
유동부채	12,029	9,422	10,972	10,931	11,177
단기금융부채	5,212	2,596	2,392	2,262	2,195
매입채무 및 기타채무	724	690	1,435	1,445	1,402
단기충당부채	284	1,093	1,135	1,158	1,240
비유동부채	1,416	1,432	1,130	930	680
장기금융부채	1,312	1,286	1,050	850	600
장기매입채무 및 기타채무	62	82	0	0	0
장기충당부채	42	64	80	80	80
부채총계	13,445	10,854	12,102	11,861	11,856
지배주주지분	3,795	4,149	5,345	6,902	8,795
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-2,136	-1,603	-704	853	2,747
비지배주주지분	-45	-54	-73	-100	-132
자본총계	3,749	4,095	5,272	6,802	8,663
부채와자본총계	17,195	14,949	17,373	18,663	20,519

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	655	1,563	3,081	1,502	2,030
당기순이익(손실)	54	536	884	1,531	1,860
비현금성항목등	717	591	832	704	787
유형자산감가상각비	286	279	250	249	252
무형자산감가상각비	4	5	6	6	6
기타	427	307	576	449	529
운전자본감소(증가)	118	577	1,568	-289	-93
매출채권및기타채권의감소(증가)	-619	-275	577	-102	-89
재고자산의감소(증가)	1,384	-37	-17	-15	-37
매입채무및기타채무의증가(감소)	-625	-30	238	9	-43
기타	-242	-143	-384	-889	-1,064
법인세납부	-8	-2	-180	-444	-540
투자활동현금흐름	311	-480	-551	-630	-599
금융자산의감소(증가)	109	-277	197	-38	-19
유형자산의감소(증가)	210	-195	-256	-360	-360
무형자산의감소(증가)	-0	0	-11	-8	-8
기타	-9	-9	-480	-224	-211
재무활동현금흐름	-599	-1,267	-2,245	-330	-317
단기금융부채의증가(감소)	-890	-1,678	-1,134	-130	-67
장기금융부채의증가(감소)	402	412	-1,111	-200	-250
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타	-111	0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	372	-183	834	524	1,104
기초현금	584	956	773	1,606	2,130
기말현금	956	773	1,606	2,130	3,234
FCF	865	1,368	2,824	1,142	1,670

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

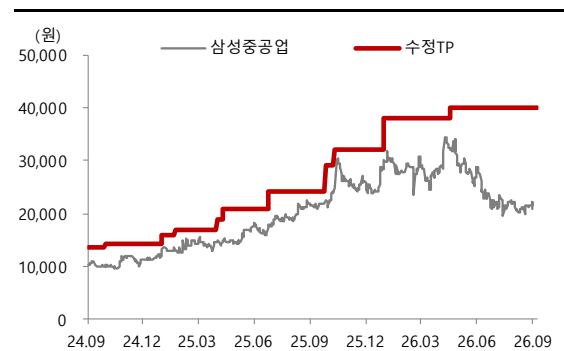
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	12,556	14,165	15,447
매출원가	8,983	9,276	10,663	11,565	12,378
매출총이익	921	1,374	1,893	2,600	3,070
매출총이익률(%)	9.3	12.9	15.1	18.4	19.9
판매비와 관리비	418	512	570	665	719
영업이익	503	862	1,322	1,935	2,350
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.5	13.7	15.2
비영업손익	-818	-212	-169	40	50
순금융손익	-192	-115	-21	-0	16
외환관련손익	109	-125	-29	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-316	650	1,154	1,975	2,400
세전계속사업이익률(%)	-3.2	6.1	9.2	13.9	15.5
계속사업법인세	-369	115	270	444	540
계속사업이익	54	536	884	1,531	1,860
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	884	1,531	1,860
순이익률(%)	0.5	5.0	7.0	10.8	12.0
지배주주	64	546	899	1,557	1,893
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	5.1	7.2	11.0	12.3
비지배주주	-10	-10	-15	-27	-33
총포괄이익	340	346	1,177	1,531	1,860
지배주주	355	354	1,190	1,546	1,879
비지배주주	-15	-9	-13	-16	-19
EBITDA	792	1,146	1,578	2,190	2,608

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	236	7.5	17.9	12.8	9.0
영업이익	115.4	71.5	53.4	46.3	21.5
세전계속사업이익	적지	흑전	77.4	71.2	21.5
EBITDA	67.1	44.7	37.7	38.7	19.1
EPS	흑전	754.1	64.8	73.2	21.6
수익성 (%)					
ROA	0.3	3.3	5.5	8.5	9.5
ROE	1.8	13.7	18.9	25.4	24.1
EBITDA마진	8.0	10.8	12.6	15.5	16.9
안정성 (%)					
유동비율	77.9	78.6	79.1	88.2	100.0
부채비율	358.6	265.0	229.6	174.4	136.9
순차입금/자기자본	90.9	41.2	-1.1	-14.0	-27.6
EBITDA/이자비용(배)	3.7	8.2	24.6	46.9	62.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	73	620	1,022	1,769	2,151
BPS	4,311	4,714	6,073	7,842	9,993
CFPS	401	943	1,312	2,059	2,444
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	155.7	38.9	20.3	11.7	9.6
PBR	2.6	5.1	3.4	2.6	2.1
PCR	28.2	25.6	15.8	10.1	8.5
EV/EBITDA	16.8	19.9	11.5	7.8	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.04	매수	40,000원	6개월		
2026.01.14	매수	38,000원	6개월	-24.06%	-9.47%
2025.10.24	매수	32,000원	6개월	-18.42%	-5.31%
2025.10.10	매수	29,000원	6개월	-21.78%	-16.90%
2025.07.09	매수	24,000원	6개월	-16.26%	-6.88%
2025.04.25	매수	21,000원	6개월	-23.82%	-13.95%
2025.04.15	매수	19,000원	6개월	-24.14%	-21.58%
2025.02.06	매수	17,000원	6개월	-17.61%	-9.18%
2025.01.15	매수	16,000원	6개월	-17.22%	-14.56%
2024.10.14	매수	14,200원	6개월	-22.44%	-13.73%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%