

삼성중공업 (010140)

나도 레벨업

투자의견

BUY(유지)

목표주가

26,000 원(상향)

현재주가

19,450 원(07/24)

시가총액

17,116(십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 삼성중공업의 2Q25 실적은 매출액 2조 6,830억원(+6%yoy), 영업이익 2,048억원(+57%yoy, OPM 7.6%)을 기록. 조업일수 및 FLNG 공정 진행에 따른 매출 증가와 선박 믹스 개선 효과로 영업이익 기준 당사 추정치 1,881억원 및 컨센서스 1,832억원을 상회하는 호실적 달성. 3분기 이후도 **안정적 매출 및 수익성 개선 흐름을 전망함**
- 22년 이전 수주 물량이 상선 건조에서 차지하는 비중이 1분기 80% 수준에서 4분기 20%로 점차 낮아지며 빈티지 믹스 개선 계속되는 중. 아직 저선가 컨선 비중도 높아, **추가 믹스 개선에 따른 수익성 제고 기대 가능. 시장에서 지속 우려하던 FLNG의 수익성에 대한 걱정도 불식시킴. 작년 4분기에 이어 FLNG의 높은 수익성 재확인.**
- 올해 수주 목표 98억불 대비 34%(33억불), 상선 목표 58억불 대비 45%(26억불) 달성. **FLNG는 올해 3기 수주 가능성. 모잠비크 및 델핀에 더해서 골라 LNG도 추가. 모잠비크는 3Q 내 수주 목표. 기타 프로젝트도 다수 진행 중. 2기 건조 체재에 대한 부는 유지함. 상선도 컨테이너선 등 추가 수주 기대. LNGC 수주는 다소 딜레이 되는 중.**
- 상선 부문 추가 수익성 개선 기대감 유효. 동사의 강점인 FLNG의 높은 수익성도 점차 확인되는 중. FLNG 매출 늘어나는 내년이 기다려짐. 하반기 FLNG 추가 수주도 주목. 이 외에 미국 발 모멘텀 수해(공동 건조, 중형 컨테이너선 사업 참여, LNGC 발주 등)도 관심. 동사에 대한 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 26,000원으로 상향 조정함.

주가(원, 07/24) 19,450
시가총액(십억원) 17,116

발행주식수(천주) 880,000천주
52주 최고가(원) 19,780원
52주 최저가(원) 9,330원
52주 일간 Beta 0.55
60일 일평균거래대금(억원) 1,381억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 0.0%

주주구성(%)
삼성전자 (외 8인) 20.9%
국민연금공단 (외 1인) 8.0%

주가상승 1M 6M 12M
상대기준 11.2% 24.9% 59.7%
절대기준 14.0% 50.7% 75.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	26,000	22,000	▲
영업이익(25)	785	771	▲
영업이익(26)	1,186	1,148	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	8,009	9,903	10,724	12,086
영업이익	233	503	785	1,186
세전손익	-296	-316	697	1,075
당기순이익	-156	54	612	817
EPS(원)	-168	73	690	903
증감률(%)	-	흑전	850.1	30.9
PER(배)	-	155.7	28.2	21.5
ROE(%)	-4.2	1.8	14.9	16.7
PBR(배)	2.0	2.6	3.9	3.3
EV/EBITDA(배)	19.7	16.9	18.6	13.1

자료: 유진투자증권

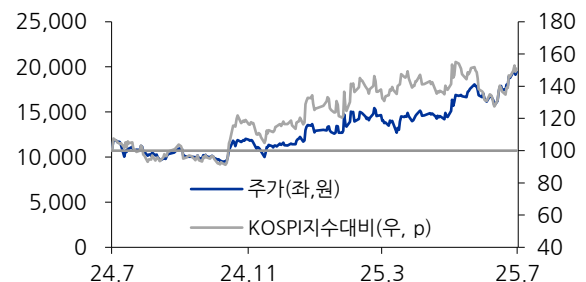
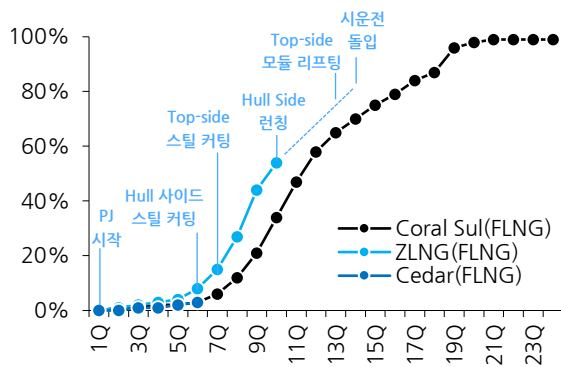


도표 1. 삼성중공업 실적테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,649	2,897	9,903	10,724	12,086	14,395
yoy%	46%	30%	15%	11%	6%	6%	14%	7%	24%	8%	13%	19%
영업이익	78	131	120	174	123	205	213	245	503	785	1,186	1,554
yoy%	298%	122%	58%	121%	58%	57%	77%	41%	115%	56%	51%	31%
opm%	3%	5%	5%	6%	5%	8%	8%	8%	5%	7%	10%	11%

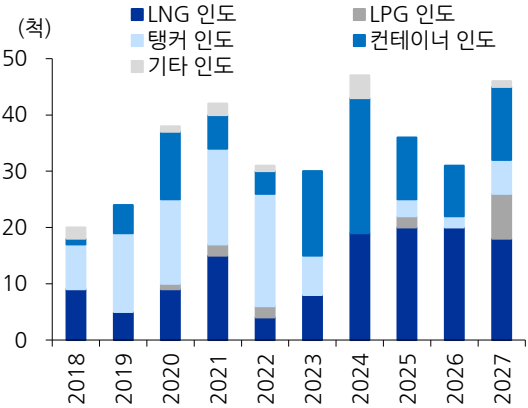
자료: 유진투자증권

도표 2. FLNG 프로젝트 공정률 추이



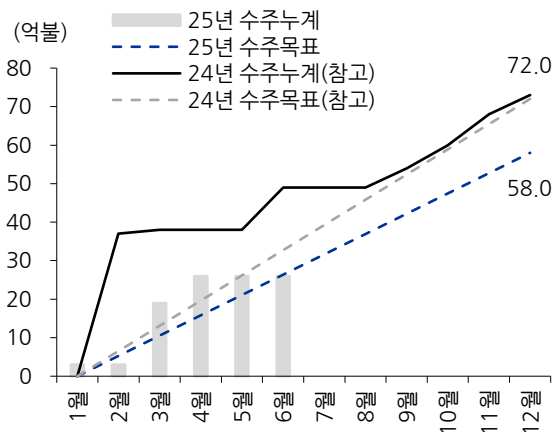
자료: 유진투자증권

도표 3. 삼성중공업 인도 스케줄



자료: 유진투자증권

도표 4. 상선 수주 목표 대비 진척 현황



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

도표 5. 삼성중공업 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
①Sustainable ROE	19.0%	2027년 기준
②영구성장률	3.0%	
③COE(자기자본비용)	7.3%	③=④+(⑤×⑥)
④ 무위험수익률	2.5%	3년 국고채 금리
⑤ 리스크프리미엄	4.8%	
⑥ 베타	1.02	52주(조정)
⑦Target PBR	3.7	⑦=(①-②)/(③-②)
BPS	7,099	2027년 기준
주당주가가치	26,267	
목표주가	26,000	
현재주가	19,450	
상승여력	34%	

자료: 유진투자증권

삼성중공업 (010140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	15,593	17,195	16,954	17,955	19,326
유동자산	9,245	9,370	9,329	10,296	11,585
현금성자산	2,129	3,058	2,799	3,473	4,333
매출채권	545	1,186	1,256	1,427	1,692
재고자산	1,729	452	553	628	745
비유동자산	6,348	7,825	7,625	7,659	7,741
투자자산	1,112	2,681	2,581	2,685	2,794
유형자산	5,209	5,116	5,015	4,948	4,923
기타	27	28	30	26	23
부채총계	12,184	13,445	12,632	12,838	13,125
유동부채	11,232	12,029	11,338	11,543	11,828
매입채무	1,147	946	1,066	1,211	1,436
유동성이자부채	3,786	5,212	4,342	4,342	4,342
기타	6,299	5,872	5,930	5,990	6,050
비유동부채	952	1,416	1,293	1,296	1,298
비유동이자부채	849	1,312	1,241	1,241	1,241
기타	103	104	52	54	56
자본총계	3,409	3,749	4,323	5,117	6,201
지배지분	3,439	3,795	4,370	5,164	6,248
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(2,169)	(2,136)	(1,529)	(735)	349
기타	232	554	523	523	523
비지배지분	(30)	(45)	(47)	(47)	(47)
자본총계	3,409	3,749	4,323	5,117	6,201
총차입금	4,635	6,524	5,583	5,583	5,583
순차입금	2,506	3,466	2,784	2,110	1,250

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(516)	655	334	990	1,221
당기순이익	(156)	54	612	817	1,114
자산상각비	241	289	285	283	280
기타비현금성손익	258	427	88	(21)	(29)
운전자본증감	(716)	118	(628)	(89)	(144)
매출채권감소(증가)	235	(619)	(83)	(171)	(265)
재고자산감소(증가)	43	1,384	(100)	(75)	(117)
매입채무증가(감소)	125	(625)	163	145	225
기타	(1,120)	(23)	(608)	12	12
투자현금	(195)	311	(453)	(402)	(450)
단기투자자산감소	(71)	109	(205)	(85)	(89)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	153	173	186	212	252
유형자산처분	2	384	19	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	376	(599)	(134)	0	0
차입금증가	425	(488)	(134)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(335)	372	(253)	588	771
기초현금	919	584	956	703	1,292
기말현금	584	956	703	1,292	2,063
Gross Cash flow	343	771	1,002	1,079	1,365
Gross Investment	840	(319)	876	405	505
Free Cash Flow	(497)	1,090	126	673	860

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,724	12,086	14,395
증가율(%)	34.7	23.6	8.3	12.7	19.1
매출원가	7,364	8,983	9,449	10,349	12,184
매출총이익	645	921	1,275	1,737	2,211
판매 및 일반관리비	412	418	489	551	656
기타영업손익	5	1	17	13	19
영업이익	233	503	785	1,186	1,554
증가율(%)	흑전	115.4	56.2	51.0	31.1
EBITDA	474	792	1,070	1,468	1,834
증가율(%)	흑전	67.1	35.1	37.2	24.9
영업외손익	(529)	(818)	(89)	(111)	(88)
이자수익	33	21	24	30	35
이자비용	179	213	163	140	123
지분법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(383)	(626)	50	(0)	0
세전순이익	(296)	(316)	697	1,075	1,466
증가율(%)	적지	적지	흑전	54.3	36.4
법인세비용	(140)	(369)	85	258	352
당기순이익	(156)	54	612	817	1,114
증가율(%)	적지	흑전	1,035.5	33.6	36.4
지배주주지분	(148)	64	607	794	1,083
증가율(%)	적지	흑전	850.1	30.9	36.4
비지배지분	(7)	(10)	5	23	31
EPS(원)	(168)	73	690	903	1,231
증가율(%)	적지	흑전	850.1	30.9	36.4
수정EPS(원)	(168)	73	690	903	1,231
증가율(%)	적지	흑전	850.1	30.9	36.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	690	903	1,231
BPS	3,908	4,311	4,965	5,868	7,099
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	155.7	28.2	21.5	15.8
PBR	2.0	2.6	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	19.7	16.9	18.6	13.1	10.0
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.9	12.9	17.1	15.9	12.5
수익성(%)					
영업이익율	2.9	5.1	7.3	9.8	10.8
EBITDA이익율	5.9	8.0	10.0	12.1	12.7
순이익율	(1.9)	0.5	5.7	6.8	7.7
ROE	(4.2)	1.8	14.9	16.7	19.0
ROIC	3.1	5.6	9.8	12.8	16.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	73.5	92.4	64.4	41.2	20.2
유동비율	82.3	77.9	82.3	89.2	98.0
이자보상배율	1.3	2.4	4.8	8.4	12.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	12.1	11.4	8.8	9.0	9.2
재고자산회전율	4.9	9.1	21.3	20.5	21.0
매입채무회전율	7.4	9.5	10.7	10.6	10.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

