



## BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원(상향)

주가(7/24): 19,450원

시가총액: 171,160억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/24)		3,190.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,570 원	9,470원
등락률	-0.6%	105.4%
수익률	절대	상대
1M	14.0%	10.9%
6M	50.7%	19.8%
1Y	75.4%	51.6%

## Company Data

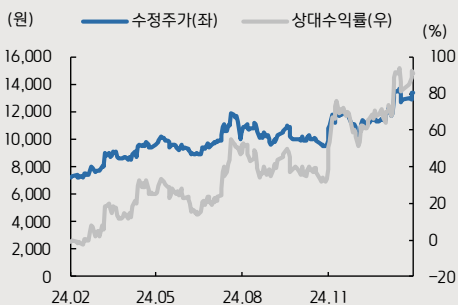
발행주식수	880,000 천주
일평균 거래량(3M)	8,360천주
외국인 지분율	32.0%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	5,457원
주요 주주	삼성전자 외 7 인
	20.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,009.4	9,903.1	10,813.9	12,993.4
영업이익	233.3	502.7	837.4	1,382.0
EBITDA	474.0	791.9	1,118.5	1,662.0
세전이익	-295.7	-315.5	845.4	1,468.9
순이익	-155.6	53.9	707.5	1,101.7
지배주주지분순이익	-148.3	63.9	721.7	1,123.7
EPS(원)	-168	73	820	1,277
증감률(% YoY)	적지	흑전	1,029.8	55.7
PER(배)	-46.0	155.7	23.7	15.2
PBR(배)	1.98	2.62	3.56	2.76
EV/EBITDA(배)	20.7	15.6	17.2	10.7
영업이익률(%)	2.9	5.1	7.7	10.6
ROE(%)	-4.2	1.8	16.8	20.4
순차입금비율(%)	88.0	66.1	46.0	12.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 삼성중공업 (010140)

## 하반기에도 지속될 이익 개선



2분기 영업이익은 2,048억원으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 12%, 18% 상회하였다. 조업일수 증가, 저가 컨테이너 매출 비중 감소와 FLNG 매출 비중 상승에 따른 제품 믹스 개선으로 이익 성장 폭이 확대되었다. 하반기 상선 부문에서 친환경 컨테이너선 교체 발주 및 미국 LNG선 발주가 시작될 것이다. 해양 부문 Coral FLNG 본 계약에 이어 Delfin, Golar FLNG 사업 수주가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 2,048억원, 컨센서스 상회

2분기 매출액 2조 6,830억원(yoy +6%), 영업이익 2,048억원(yoy +56.6%, OPM 7.6%)을 달성하며 시장 기대치(1,828억원)와 당사 추정치(1,736억원)를 각각 12%, 18% 상회하였다. 상선 부문에서 조업일수 증가로 매출 성장세가 지속되었고 수익성이 좋지 않은 컨테이너선의 매출 비중이 감소하며 이익 개선에 기여한 것으로 파악된다. 또한, 해양 부문에서 FLNG 매출이 증가하며 전반적인 제품 믹스가 개선되며 이익 성장 폭이 확대되었다. Cedar FLNG 프로젝트가 6월 스틸 커팅 작업에 들어가며 본격적인 매출 인식이 발생하고 있고 Coral FLNG의 예비 작업도 차질없이 진행되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기도 LNG 중심의 견조한 수주 실적 달성 전망

7월까지 누적 수주는 약 33억달러 규모로 상선 26억달러, 해양 7억달러를 각각 달성하였다. 상선 부문은 25년 수주 목표 58억달러를 45% 충족시키는 견조한 실적이다. 하반기는 12,000TEU급 친환경 컨테이너선의 교체 발주가 이어질 것이고 다소 지연되고 있는 미국의 LNG선 발주도 시작될 것으로 전망한다. 이에 올해 연간 수주 목표치를 무난하게 달성할 것으로 판단한다.

해양 부문은 올해 수주 목표치인 40억달러를 초과 달성할 것으로 기대한다. 약 25억달러 규모의 Coral FLNG 사업은 예비 작업을 위한 계약을 7월에 체결하며 순조롭게 진행되고 있다. 올해 3분기 중으로 본 계약이 체결될 것으로 전망한다. 이 외에도 올해 수주 가시성이 높은 Delfin FLNG, Golar FLNG 사업을 추진 중이다. 또한, 북남미, 아프리카 지역의 신규 FLNG 프로젝트의 입찰에도 대응하고 있어 꾸준한 수주가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 상향

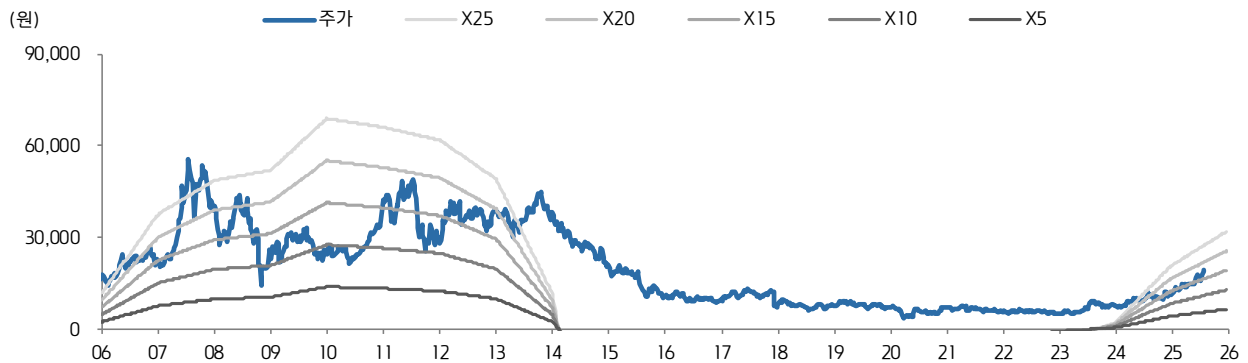
2025년 매출액 10조 8,139억원(yoy +9.2%), 영업이익 8,374억원(yoy +66.6%, OPM 7.7%)을 전망한다. 하반기 해양 부문 및 고가 선박 물량의 매출 비중 상승으로 이익 개선세가 지속될 것으로 판단한다. 또한, 상선과 해양 부문에서 LNG선 및 FLNG 수주 모멘텀이 나타날 것으로 전망한다. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 25,000원으로 상향한다. 제품 믹스 개선에 따른 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 25년과 26년의 EPS 추정치를 각각 27.9%, 12.3% 상향한다. 목표주가는 26년 EPS 1,277원에 Target PER 20배 (Peer 평균)를 적용하였다.

## 삼성중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25	4Q25	2024	2025F	2026F
매출액	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,700.3	2,494.3	2,683.0	2,633.1	3,003.5	9,903.1	10,813.9	12,993.4
(YoY)	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	13.4%	11.2%	23.6%	9.2%	20.2%
영업이익	77.9	130.8	119.9	174.2	123.1	204.8	233.8	275.6	502.7	837.4	1,382.0
(YoY)	298.2%	122.0%	58.0%	120.5%	58.1%	56.6%	95.1%	58.2%	115.4%	66.6%	65.0%
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	8.9%	9.2%	5.1%	7.7%	10.6%
순이익	7.8	74.0	71.4	-99.4	90.1	212.4	186.8	218.2	53.9	707.5	1,101.7
(YoY)	-15.5%	218.8%	100.7%	적지	1049.5%	186.9%	161.6%	흑전	흑전	1213.2%	55.7%
NPM	0.3%	2.9%	3.1%	-3.7%	3.6%	7.9%	7.1%	7.3%	0.5%	6.5%	8.5%

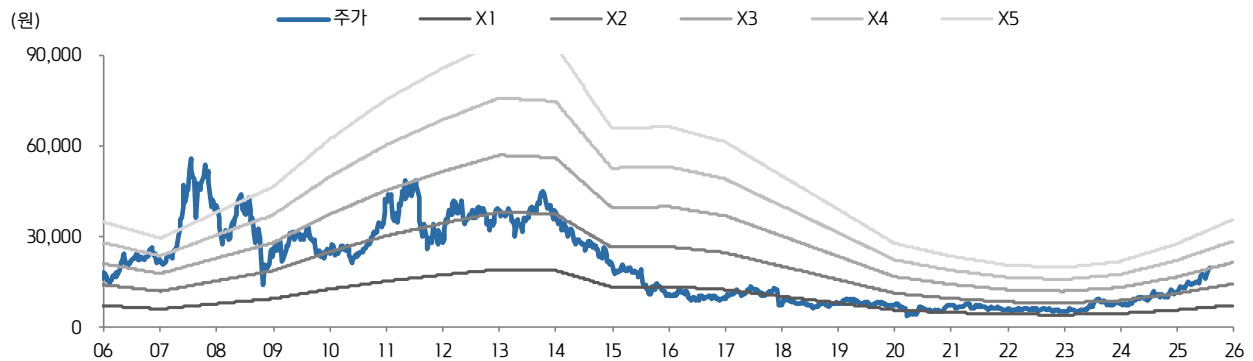
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



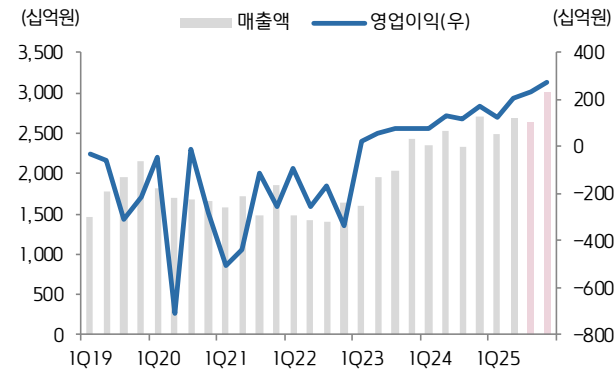
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



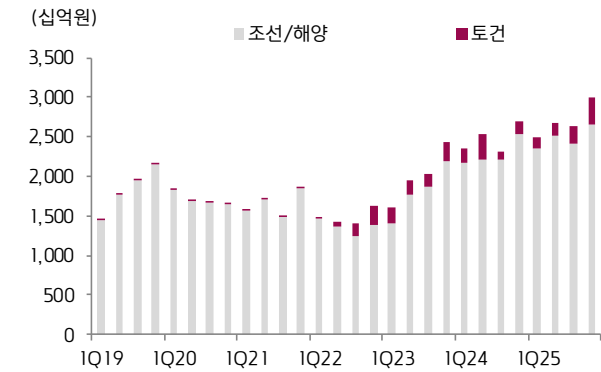
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



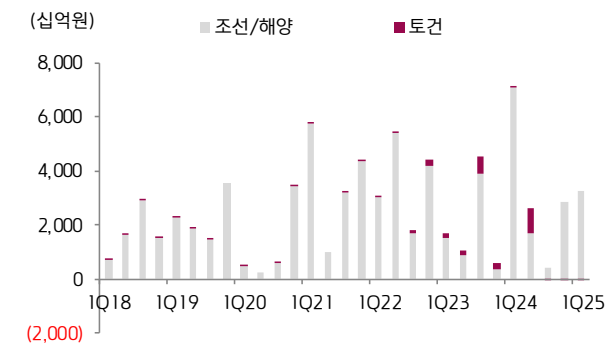
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 부문별 매출 추이 및 전망



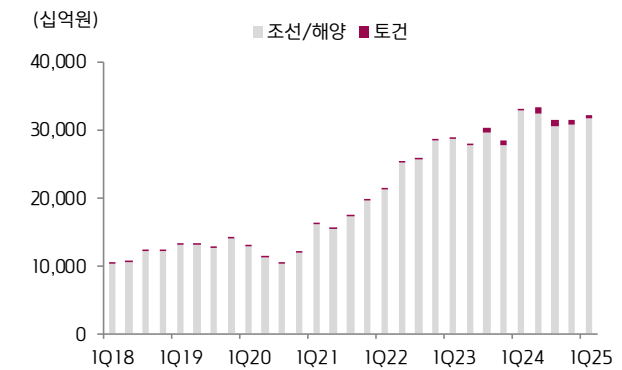
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 신규 수주 추이



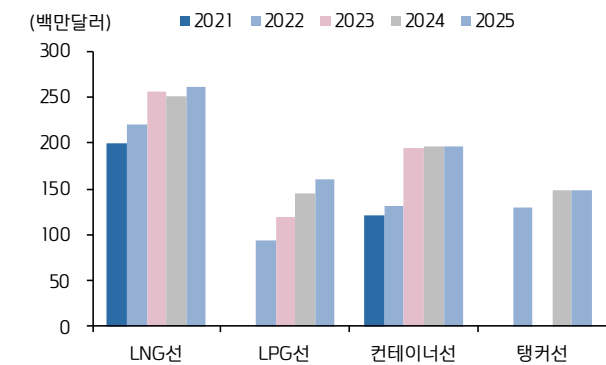
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 수주잔고 추이



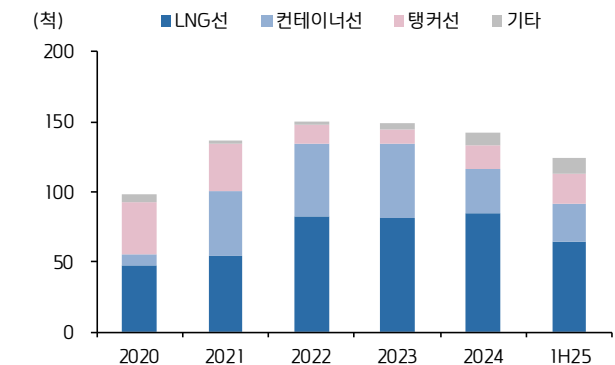
자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 삼성중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: 삼성중공업, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	8,009.4	9,903.1	10,813.9	12,993.4	13,809.5
매출원가	7,364.0	8,982.5	9,526.4	11,131.4	11,727.9
매출총이익	645.5	920.6	1,287.5	1,861.9	2,081.6
판매비	412.1	417.9	450.1	479.9	509.8
<b>영업이익</b>	233.3	502.7	837.4	1,382.0	1,571.8
<b>EBITDA</b>	474.0	791.9	1,118.5	1,662.0	1,850.7
영업외손익	-529.1	-818.2	8.0	86.9	123.8
이자수익	32.9	21.1	26.9	55.6	92.6
이자비용	178.6	213.2	213.2	213.2	213.2
외환관련이익	203.6	420.4	329.1	329.1	329.1
외환관련손실	166.9	311.5	216.9	216.9	216.9
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-420.0	-735.0	82.1	132.3	132.2
<b>법인세차감전이익</b>	-295.7	-315.5	845.4	1,468.9	1,695.6
법인세비용	-140.2	-369.4	137.9	367.2	423.9
계속사업순이익	-155.6	53.9	707.5	1,101.7	1,271.7
<b>당기순이익</b>	-155.6	53.9	707.5	1,101.7	1,271.7
<b>지배주주순이익</b>	-148.3	63.9	721.7	1,123.7	1,297.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	34.7	23.6	9.2	20.2	6.3
영업이익 증감율	흑전	115.5	66.6	65.0	13.7
EBITDA 증감율	흑전	67.1	41.2	48.6	11.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-143.1	1,029.4	55.7	15.4
EPS 증감율	적지	흑전	1,029.8	55.7	15.4
매출총이익율(%)	8.1	9.3	11.9	14.3	15.1
영업이익율(%)	2.9	5.1	7.7	10.6	11.4
EBITDA Margin(%)	5.9	8.0	10.3	12.8	13.4
지배주주순이익율(%)	-1.9	0.6	6.7	8.6	9.4

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-516.5	654.5	455.7	1,609.2	2,024.9
당기순이익	-155.6	53.9	707.5	1,101.7	1,271.7
비현금항목의 가감	498.8	716.7	782.7	982.2	1,000.9
유형자산감가상각비	237.8	285.6	277.5	276.8	276.1
무형자산감가상각비	2.9	3.6	3.7	3.2	2.8
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	258.2	427.5	501.5	702.2	722.0
영업활동자산부채증감	-716.3	117.6	-710.6	50.0	296.7
매출채권및기타채권의감소	235.0	-618.9	-109.1	-261.1	-97.8
재고자산의감소	43.3	1,384.2	-1,212.8	-335.6	-125.7
매입채무및기타채무의증가	125.1	-624.8	65.7	145.7	60.1
기타	-1,119.7	-22.9	545.6	501.0	460.1
기타현금흐름	-143.4	-233.7	-323.9	-524.7	-544.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-194.7	310.5	-281.2	-282.1	-283.2
유형자산의 취득	-153.4	-173.4	-270.0	-270.0	-270.0
유형자산의 처분	1.7	383.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-15.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-37.9	116.1	-10.3	-11.3	-12.4
기타	-3.6	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	376.0	-599.2	-195.6	-195.6	-195.6
차입금의 증가(감소)	489.0	-403.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-113.0	-195.6	-195.6	-195.6	-195.6
기타현금흐름	-0.2	6.3	305.2	305.2	305.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-335.4	372.2	284.1	1,436.7	1,851.3
기초현금 및 현금성자산	919.2	583.8	956.0	1,240.1	2,676.8
기말현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,240.1	2,676.8	4,528.0

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	9,245.5	9,370.0	10,440.8	11,984.5	13,611.6
현금 및 현금성자산	583.8	956.0	1,240.2	2,676.9	4,528.2
단기금융자산	225.5	109.4	119.7	131.0	143.4
매출채권 및 기타채권	545.4	1,186.2	1,295.3	1,556.3	1,654.1
재고자산	1,729.2	452.5	1,665.3	2,000.9	2,126.6
기타유동자산	6,161.6	6,665.9	6,120.3	5,619.4	5,159.3
<b>비유동자산</b>	6,347.9	7,824.7	7,813.5	7,803.6	7,794.6
투자자산	87.4	102.4	102.4	102.4	102.4
유형자산	5,208.7	5,115.9	5,108.4	5,101.6	5,095.5
무형자산	27.0	27.8	24.2	21.0	18.2
기타비유동자산	1,024.8	2,578.6	2,578.5	2,578.6	2,578.5
<b>자산총계</b>	15,593.4	17,194.6	18,254.3	19,788.0	21,406.2
<b>유동부채</b>	11,231.9	12,029.2	12,094.9	12,240.6	12,300.7
매입채무 및 기타채무	1,147.3	945.6	1,011.2	1,156.9	1,217.0
단기금융부채	3,066.2	3,146.5	3,146.5	3,146.5	3,146.5
기타유동부채	7,018.4	7,937.1	7,937.2	7,937.2	7,937.2
<b>비유동부채</b>	952.3	1,415.9	1,415.9	1,415.9	1,415.9
장기금융부채	743.5	397.1	397.1	397.1	397.1
기타비유동부채	208.8	1,018.8	1,018.8	1,018.8	1,018.8
<b>부채총계</b>	12,184.2	13,445.2	13,510.8	13,656.5	13,716.6
<b>자본지분</b>	3,409.2	3,749.5	4,743.3	6,131.4	7,689.4
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
기타자본	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3	-970.3
기타포괄손익누계액	1,202.1	1,524.7	1,811.1	2,097.5	2,383.8
이익잉여금	-2,168.7	-2,136.0	-1,414.4	-290.6	1,006.5
비지배지분	-30.1	-45.1	-59.3	-81.3	-106.8
<b>자본총계</b>	3,409.2	3,749.5	4,743.3	6,131.4	7,689.4

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-168	73	820	1,277	1,474
BPS	3,908	4,311	5,457	7,059	8,858
CFPS	390	876	1,693	2,368	2,582
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	N/A	155.7	23.7	15.2	13.2
PER(최고)	N/A	169.3	24.1		
PER(최저)	N/A	96.2	13.7		
PBR	1.98	2.62	3.56	2.76	2.20
PBR(최고)	2.42	2.85	3.62		
PBR(최저)	1.23	1.62	2.06		
PSR	0.85	1.00	1.58	1.32	1.24
PCFR	19.9	12.9	11.5	8.2	7.5
EV/EBITDA	20.7	15.6	17.2	10.7	8.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.0	0.3	4.0	5.8	6.2
ROE	-4.2	1.8	16.8	20.4	18.5
ROIC	-0.4	-6.3	10.2	14.5	16.9
매출채권회전율	12.1	11.4	8.7	9.1	8.6
재고자산회전율	4.9	9.1	10.2	7.1	6.7
부채비율	357.4	358.6	284.8	222.7	178.4
순차입금비율	88.0	66.1	46.0	12.0	-14.7
이자보상배율	1.3	2.4	3.9	6.5	7.4
<b>총차입금</b>	3,809.7	3,543.6	3,543.6	3,543.6	3,543.6
순차입금	3,000.4	2,478.3	2,183.8	735.7	-1,127.9
NOPLAT	474.0	791.9	1,118.5	1,662.0	1,850.7
FCF	-653.4	216.5	1.4	1,096.5	1,484.5

## Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 '삼성중공업(010140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

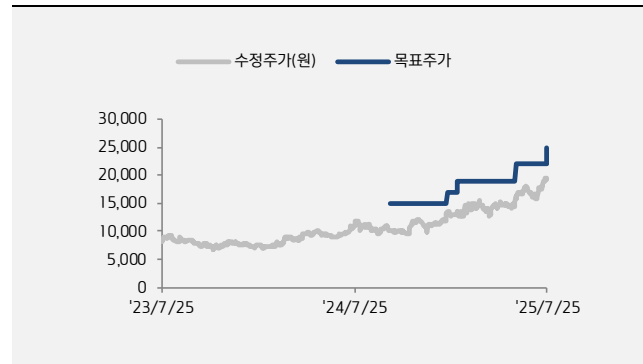
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성중공업 (010140)	2024-09-30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.19	-31.67
	2024-10-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-27.09	-11.00
	2025-01-17	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.68	-19.59
	2025-02-06	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.30	-18.74
	2025-05-27	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.68	-11.05
	2025-07-25	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%