

# 삼성중공업 010140

## 삼성전자가 만약 매각한다면?

### 실적 QoQ 성장

2분기는 조업 일수 증가로 매출액 2.9조원, 영업이익 1,800억원 수준으로 영업이익률 6.2%를 기록할 전망이다. 3분기부터는 P-mix 개선 효과가 본격적으로 발생하겠다. 현재 2021년도 저가 수주한 에버그린 컨테이너선 5척이 건조 마지막 단계에 있는데 FLNG 건조 인력들이 작업 중이다. 7월 인도가 마무리되면서 해당 인력들은 현재 설계 중인 시더 FLNG 건조 작업에 본격적으로 투입될 전망이다. 3분기 보다는 4분기에 FLNG 매출이 증가하고, 내년이 되면 본격적으로 2기 설계, 2기 생산 체제가 완성되어 OPM은 두 자릿수까지 상승할 것이다.

### 하반기 수주 모멘텀 폭발

올해 98억달러 수주 목표 중 26억달러를 수주했다. FLNG는 모잠비크 25억달러를 곧 수주할 것이고, 델핀은 기존 15억달러 수주 규모에서 20억달러 이상으로 사이즈가 커졌다. 또한 파이프라인에 없던 골라FLNG 15억달러도 협의 중인 것으로 추정한다. 사측은 여름부터 미국발 LNG선이 향후 2년동안 170척 발주될 것으로 예상 중이다. 한국 조선소가 대부분 수주할 것으로 보여 LNG선을 포함한 상선 선가는 상승하겠다. 또한 중국 선박에 대한 미국 항만 수수료 부과로 한국/중국의 선가 차이는 확대될 전망이다. 클락슨 선가는 큰 의미가 없어지겠다.

### 매각 이슈 아니라도 목표가 24,000원으로 상향(Target PER 20x → 25x)

삼성전자는 동사 지분 15.2%를 보유 중인데 매각 가능성이 없지 않다. 사이클 회복기와 피크기 중간 단계 매각이 현실적이며, 지금보다 시총이 더 오르면 매수자 입장에서 부담으로 시기가 적절하다는 판단이다. 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분과의 스왑은 법적으로 불가능하다. 따라서 외부 매각만 가능하다. 과거 현종의 대우조선 인수 시도는 EU가 LNG선 독점 우려로 결함심사를 불허하면서 무산됐다. 당시 대비 플레이어가 많아지긴 했어도 만약 국내 빅2 중 한 곳이 인수하려면 GE/Alstom(가스터빈 사업부 3자 매각)과 같이 LNG선 사업부 3자 매각 등 구조적 시정조치를 포함해야 승인 가능할 것이다. 동사는 무엇이든 할 수 있는 기술력을 가져 어디로 매각되든 긍정적(증설, 신사업 등)이겠다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,945	8,009	9,903	11,254	12,474
영업이익	-854	233	503	732	1,189
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.1	6.5	9.5
세전이익	-555	-296	-316	589	1,094
지배주주지분순이익	-619	-196	64	470	831
EPS(원)	-704	-168	73	535	945
증감률(%)	적지	적지	흑전	636.4	76.7
ROE(%)	-16.1	-4.2	1.8	12.1	18.4
PER(배)	-7.3	-46.0	155.7	30.2	17.1
PBR(배)	1.3	2.0	2.7	3.5	2.9
EV/EBITDA(배)	-9.5	19.7	16.9	17.4	11.6

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 중공업·미국

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.05.30

### 매수(유지)

목표주가(상향)	24,000원
현재주가(05/29)	16,140원
상승여력	48.7%

#### Stock Data

KOSPI	2,720.6pt
시가총액(보통주)	14,203십억원
발행주식수	880,000천주
액면가	1,000원
자본금	880십억원
60일 평균거래량	10,486천주
60일 평균거래대금	153,950백만원
외국인 지분율	31.9%
52주 최고가	16,600원
52주 최저가	8,790원
주요주주	
삼성전자(외 8인)	20.9%
국민연금공단(외 1인)	8.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.8	1.8
3M	15.7	8.3
6M	38.9	28.1

#### 주가차트

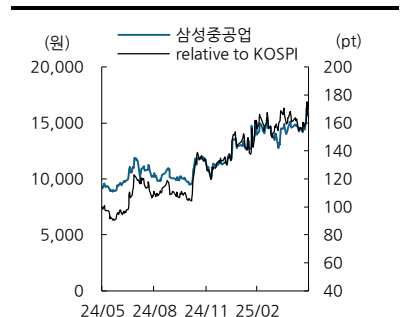
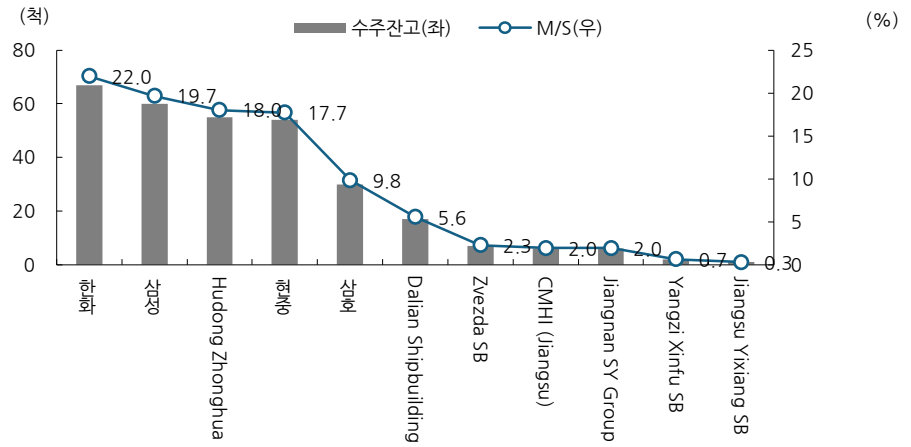


그림1 전세계 LNG선 플레이어의 수주잔고와 M/S



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

## [ 삼성중공업 010140 ]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8,412	9,245	9,370	9,641	10,314	매출액	5,945	8,009	9,903	11,254	12,474
현금 및 현금성자산	919	584	956	654	946	매출원가	6,407	7,364	8,983	9,973	10,633
매출채권 및 기타채권	774	545	1,186	1,258	1,365	매출총이익	-462	645	921	1,282	1,841
재고자산	1,574	1,729	452	1,177	1,277	판매비 및 관리비	392	412	418	550	652
기타	5,145	6,387	6,775	6,552	6,725	영업이익	-854	233	503	732	1,189
비유동자산	6,080	6,348	7,825	7,686	7,793	(EBITDA)	-655	474	792	979	1,426
관계기업투자등	80	81	87	105	109	금융손익	-43	-109	-83	-145	-97
유형자산	5,235	5,209	5,116	5,075	5,080	이자비용	100	179	213	160	150
무형자산	26	27	28	30	27	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	14,492	15,593	17,195	17,327	18,107	기타영업외손익	344	-420	-735	2	2
유동부채	9,216	11,232	12,029	12,004	11,992	세전계속사업이익	-555	-296	-316	589	1,094
매입채무 및 기타채무	1,004	1,147	946	1,908	2,071	계속사업법인세비용	73	-140	-369	120	263
단기금융부채	3,053	3,786	5,212	4,129	3,931	계속사업이익	-627	-156	54	468	831
기타유동부채	5,158	6,299	5,872	5,967	5,991	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,704	952	1,416	1,258	1,219	당기순이익	-627	-156	54	468	831
장기금융부채	1,603	849	1,312	1,206	1,164	지배주주	-619	-148	64	470	831
기타비유동부채	101	103	104	52	54	총포괄이익	452	-101	54	468	831
부채총계	10,920	12,184	13,445	13,262	13,211	매출총이익률 (%)	-7.8	8.1	9.3	11.4	14.8
지배주주지분	3,594	3,439	3,641	4,112	4,943	영업이익률 (%)	-14.4	2.9	5.1	6.5	9.5
자본금	880	880	880	880	880	EBITDA마진률 (%)	-11.0	5.9	8.0	8.7	11.4
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496	당기순이익률 (%)	-10.6	-1.9	0.5	4.2	6.7
이익잉여금	-1,959	-2,169	-2,136	-1,666	-834	ROA (%)	-4.7	-1.0	0.4	2.7	4.7
비지배주주지분(연결)	-23	-30	-45	-47	-47	ROE (%)	-16.1	-4.2	1.8	12.1	18.4
자본총계	3,572	3,409	3,596	4,065	4,896	ROIC (%)	-11.6	3.1	5.6	8.3	12.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,693	-516	655	64	857	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-627	-156	207	468	831	P/E	-7.3	-46.0	155.7	30.2	17.1
비현금수익비용가감	-86	499	717	-342	239	P/B	1.3	2.0	2.7	3.5	2.9
유형자산감가상각비	197	238	286	244	234	P/S	0.8	0.9	1.0	1.3	1.1
무형자산감가상각비	2	3	4	4	3	EV/EBITDA	-9.5	19.7	16.9	17.4	11.6
기타현금수익비용	-285	258	-90	-607	2	P/CF	n/a	19.9	10.8	112.1	13.3
영업활동 자산부채변동	-961	-716	118	-63	-214	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-498	235	-619	-85	-107	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-36	43	1,384	-724	-100	매출액	-10.2	34.7	23.6	13.6	10.8
매입채무 증가(감소)	162	125	-625	1,005	162	영업이익	적지	흑전	115.4	45.6	62.5
기타자산 부채변동	-589	-1,120	-23	-258	-169	세전이익	적지	적지	적지	흑전	85.8
투자활동 현금	1,102	-195	311	16	-324	당기순이익	적지	적지	흑전	769.5	77.5
유형자산처분(취득)	261	-152	210	-191	-239	EPS	적지	적지	흑전	636.4	76.7
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	455	-71	109	88	15	부채비율	305.7	357.4	373.9	326.3	269.8
기타투자활동	386	28	-9	119	-101	유동비율	91.3	82.3	77.9	80.3	86.0
재무활동 현금	947	376	-599	-382	-240	순차입금/자기자본(x)	47.5	73.5	96.4	70.9	48.4
차입금의 증가(감소)	787	425	-488	-382	-240	영업이익/금융비용(x)	-8.6	1.3	2.4	4.6	7.9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	4,656	4,635	6,524	5,335	5,095
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,695	2,506	3,466	2,881	2,368
기타재무활동	160	-49	-111	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	348	-335	372	-302	292	EPS	-704	-168	73	535	945
기초현금	571	919	584	956	654	BPS	4,084	3,908	4,137	4,672	5,616
기말현금	919	584	956	654	946	SPS	6,754	9,100	11,252	12,787	14,173
NOPLAT	-619	169	364	582	904	CFPS	-810	390	1,050	144	1,216
FCF	-572	-568	1,352	80	532	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 삼성중공업 (010140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-06	담당자변경					
2023-09-06	매수	12,000	-22.2	13.9		
2023-09-11	매수	12,000	-22.1	13.9		
2023-09-12	매수	12,000	-22.1	13.9		
2023-10-30	매수	12,000	-20.8	13.9		
2023-11-06	매수	12,000	-20.5	13.9		
2024-01-24	매수	12,000	-16.9	13.9		
2024-02-23	매수	12,000	-15.0	13.9		
2024-03-06	매수	12,000	-14.3	13.9		
2024-09-13	매수	12,000	-7.0	13.9		
2024-10-25	매수	12,000	-4.2	13.9		
2025-02-05	매수	18,000	-22.0	-14.2		
2025-04-25	매수	20,000	-25.8	-18.3		
2025-05-30	매수	24,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.