

삼성중공업 (010140.KS)

양호한 수주, 하반기 수익성 레벨업 기대

1분기는 인센티브 반영으로 시장컨센서스 하회. 하반기 LNG선, FLNG 프로젝트 수주 예상. FLNG는 '26년에도 수주 후보 충분. '25년 수주 목표 달성 가능성이 높으며, 수익성은 하반기부터 한단계 높아질 전망

Analyst 정연승
02) 768-7882, ys.jung@nhqv.com

Jr. Analyst 곽재혁
02) 2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

FLNG 수주 임박, LNG선 수주 문의도 재차 증가세

투자의견 Buy, 목표주가 20,000원으로 유지. 실적 추정치 변경은 제한적. 2025년 현재까지 22.5억달러(LNG선 1척, 셔틀탱커 9척, 에탄운반선 2척, 유조선 4척)를 수주하여, 연간 수주목표(98억달러)의 23% 달성

모잠비크 Coral 2호기 FLNG 수주(수주금액 25억달러 전망)가 임박한 것으로 알려지는 가운데, Delfin FLNG(15억달러 전망)도 수출허가 시한 연장, 해양청(MARAD), 건설 협력 확보로 하반기 수주 가능성 높음. 이후에도 아르헨티나, 캐나다 등 중장기 FLNG 수주 후보 프로젝트도 충분. 매출기준 수주잔고 '25년 3월말 기준 32.3조원 기록. Venture Global, ExxonMobil 등 LNG선 발주 문의가 한국 조선사 중심으로 증가하고 있어, 하반기 LNG선 10척 이상 수주 전망

1분기: 인센티브 반영으로 영업이익 기준 컨센서스 하회

1분기 실적은 매출액 2.49조원(+6.2% y-y, -7.6% q-q), 영업이익 1,231억원(+58.0% y-y, 영업이익률 4.9%) 기록하여, 시장컨센서스를 하회. 기존 당사 추정치에는 200억원 규모의 인건비 증가를 반영하였으나, 실제 일회성으로 반영된 인센티브 금액은 290억원으로 이 점에서 예상 상회

외주비가 안정화되는 가운데, 후판가 협상이 진행 중이나, 계속되는 가격 하락을 고려하면, 상반기 비용 상승 우려 제한적. 7월 Cedar FLNG가 스틸커팅 단계에 돌입하면서, 매출액이 한단계 높아질 예정. '26년에는 카타르 2차분이 매출액에 반영되면서 건조 선기가 한단계 더 높아질 예정. 수익성 개선세 지속 기대

삼성중공업 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P				2Q25E	
					발표치	y-y	q-q	당사 추정		
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	6.2	-7.6	2,444	2,570	2,644
영업이익	78	131	120	174	123	58.1	-29.3	137	151	172
영업이익률	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9			5.6	5.9	6.5
세전이익	15	76	72	-478	91	496.4	흑전	150	109	116
(지배)순이익	10	77	74	-97	92	825.9	흑전	176	83	116

자료: 삼성중공업, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	20,000원 (유지)			
현재가 (25/04/24)	14,590원			
업종	운수장비			
KOSPI / KOSDAQ	2522.33	/ 726.08		
시가총액(보통주)	12,839.2십억원			
발행주식수(보통주)	880.0백만주			
52주 최고가('25/03/18)	15,440원			
최저가('24/06/08)	8,860원			
평균거래대금(60일)	199,558백만원			
배당수익률(2025E)	0.00%			
외국인지분율	29.9%			
주요주주				
삼성전자 외 7 인	20.9%			
국민연금공단	8.1%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	13.0	45.2	51.3	
상대수익률 (%p)	13.7	48.6	60.6	
	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	9,903	10,957	12,221	12,738
증감률	23.6	10.6	11.5	4.2
영업이익	503	741	1,088	1,316
증감률	115.4	47.4	46.9	20.9
영업이익률	5.1	6.8	8.9	10.3
(지배지분)순이익	64	583	916	1,082
EPS	73	662	1,040	1,230
증감률	흑전	812.0	57.2	18.2
PER	155.7	22.0	14.0	11.9
PBR	2.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.7	12.5	9.1	7.4
ROE	1.8	14.3	18.9	18.6
부채비율	358.6	342.3	258.8	195.5
순차입금	161	-473	-692	-1,284

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성중공업은 1974년 8월 설립된 조선사로 LNG선, 대형컨테이너선, 유조선 등의 상선 및 부유식원유생산설비(FPSO), 부유식천연가스생산설비(FLNG) 등의 해양프로젝트 건조 경험 보유. 육상도크 3기, 플로팅도크 5기를 보유. 글로벌 설치된 FLNG 중에서 Prelude, Coral, PFLNG 등의 주요 프로젝트를 수행, 해당 설비에 특히 강점을 보유한 조선사

Share price drivers/Earnings Momentum

- 노후 유조선 교체 발주 시작
- 글로벌 천연가스 개발 확대로 LNG선 발주 확대
- 부유식천연가스생산설비(FLNG) 프로젝트 개발 확대
- LNG선 및 대체연료 사용 관련 상선 수주를 통한 수주 잔고 증가세 유지
- 건조량 증가 및 원재료(철강) 가격 하락을 통한 영업이익 흑자전환 달성

Downside Risk

- 인력 부족 우려 해소 실패로 건조 차질 발생
- 글로벌 경기 둔화 및 에너지 가격 급락으로 인한 신규 해양플랜트 발주 지연
- 상선 투자 부족에 따른 수주 감소 및 신조선가 하락
- 수주 부진, 건조 지연에 따른 자금 수지 악화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
HD 현대중공업	26.2	20.7	4.9	4.0	20.3	21.3
한화오션	54.8	30.4	4.5	3.9	8.6	13.9
HD 현대미포	30.8	16.9	2.8	2.4	9.6	15.5
CSSC	16.9	12.4	2.2	2.0	13.3	16.3
Yangzijiang	6.6	6.0	1.6	1.3	23.5	22.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	155.7	22.0	14.0	11.9
PBR	2.0	2.6	2.9	2.4	2.0
PSR	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
ROE	-4.2	1.8	14.3	18.9	18.6
ROIC	-0.4	-7.0	14.6	20.7	22.6

자료: NH투자증권 리서치본부

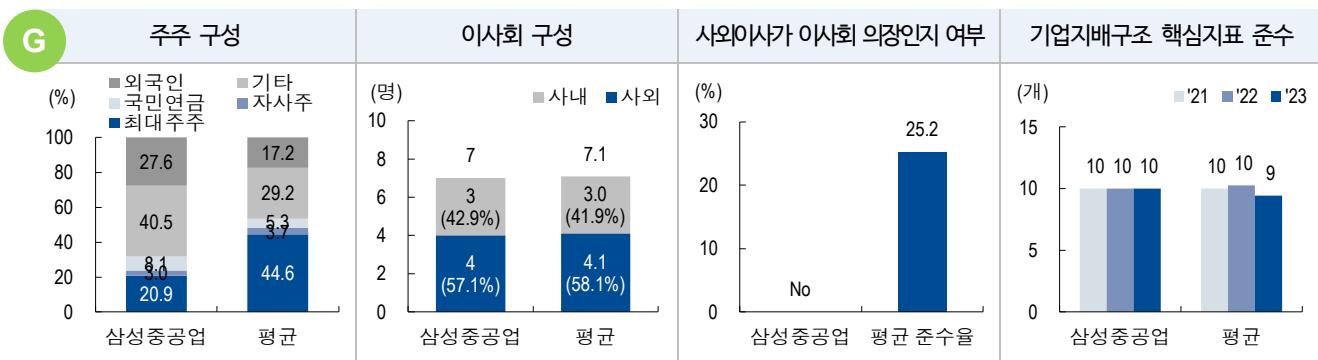
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	10,414	7,901	5,265	7,350	6,860	6,622	5,945	8,009	9,903
영업이익	-147	-524	-409	-617	-1,054	-1,312	-854	233	503
영업이익률(%)	-1.4	-6.6	-7.8	-8.4	-15.4	-19.8	-14.4	2.9	5.1
세전이익	-69	-464	-498	-1,139	-1,475	-1,350	-555	-296	-316
순이익	-139	-341	-388	-1,315	-1,493	-1,452	-627	-156	54
자배지분순이익	-121	-339	-388	-1,311	-1,482	-1,445	-619	-148	64
EBITDA	170	-210	-114	-300	-772	-1,113	-655	474	792
CAPEX	207	108	69	77	98	39	62	153	173
Free Cash Flow	-1,762	432	96	-758	-342	806	-1,755	-670	481
EPS(원)	-357	-716	-649	-1,946	-2,201	-2,054	-704	-168	73
BPS(원)	13,245	12,242	10,003	7,787	5,529	4,671	4,084	3,908	4,311
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	2,781	2,631	1,352	2,605	3,007	623	102	1,422	161
ROE(%)	-2.3	-5.6	-6.2	-21.9	-33.1	-36.9	-16.1	-4.2	1.8
ROIC(%)	1.1	-5.8	-5.5	-6.6	-12.4	-16.8	-15.5	-0.4	-7.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	44.3	45.4	20.0	49.6	80.9	15.2	2.9	41.7	4.3

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

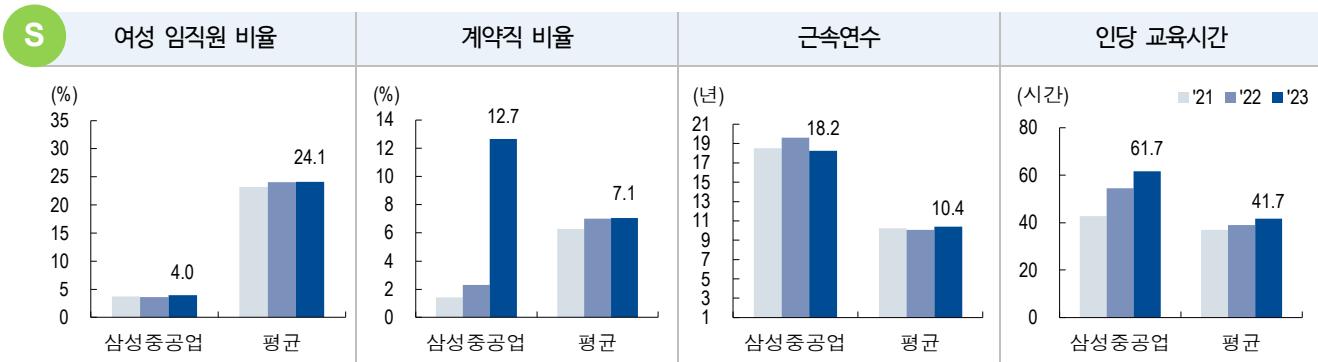
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금용 214개사 대상

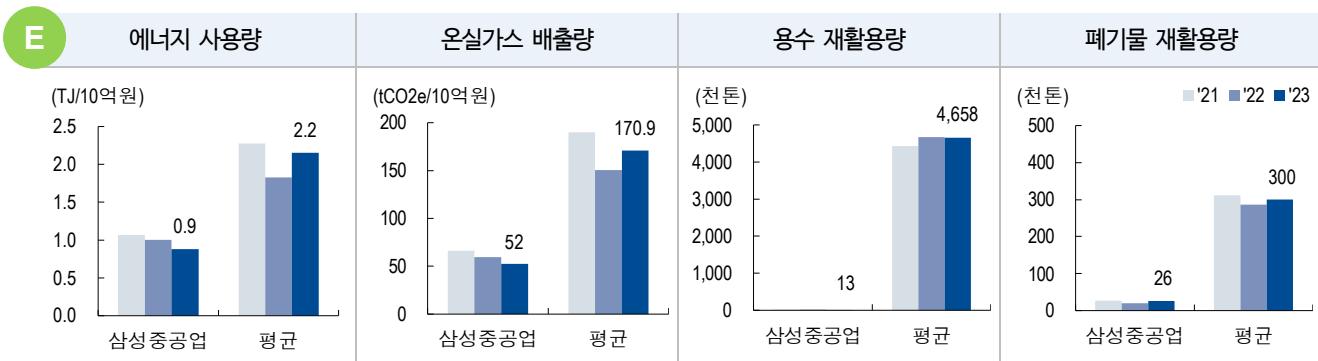
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 삼성중공업, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금용 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금용 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2007.12	- 삼성-허베이스프릿 원유유출사고 발생. 약 8만 배럴의 원유를 태안 인근 해역에 유출
	2019.09	- 삼성-허베이스프릿 원유유출사고 피해보상 관련 소송 및 피해자 합의 종결. 총 4,329억원의 손해배상금 발생
S	2017.05	- 800ton급 골리앗 크레인과 32ton급 타워크레인 충돌사고로 총 31명의 사상자 발생
	2020.12	- 2007년 Petrbras 시추선 수주과정에서 뇌물공여 및 선가 부풀리기 혐의로 피소된 건 1,230억원에 합의
G	2018.04	- 차입금 상환 목적으로 총 1조 4,088억원 조달 (신주 발행가액 주당 5,870원)

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부

표1. 삼성중공업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	9,903	10,957	12,221	12,738
	- 수정 전	-	10,907	12,196	12,688
	- 변동률	-	0.5	0.2	0.4
영업이익	- 수정 후	503	741	1,088	1,316
	- 수정 전	-	738	1,078	1,290
	- 변동률	-	0.3	0.9	1.9
영업이익률(수정 후)		5.1	6.8	8.9	10.3
EBITDA		792	988	1,332	1,552
(지배지분)순이익		64	583	916	1,082
EPS	- 수정 후	73	662	1,040	1,230
	- 수정 전	-	764	1,075	1,234
	- 변동률	-	-13.4	-3.3	-0.4
PER		155.7	22.0	14.0	11.9
PBR		2.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA		12.7	12.5	9.1	7.4
ROE		1.8	14.3	18.9	18.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

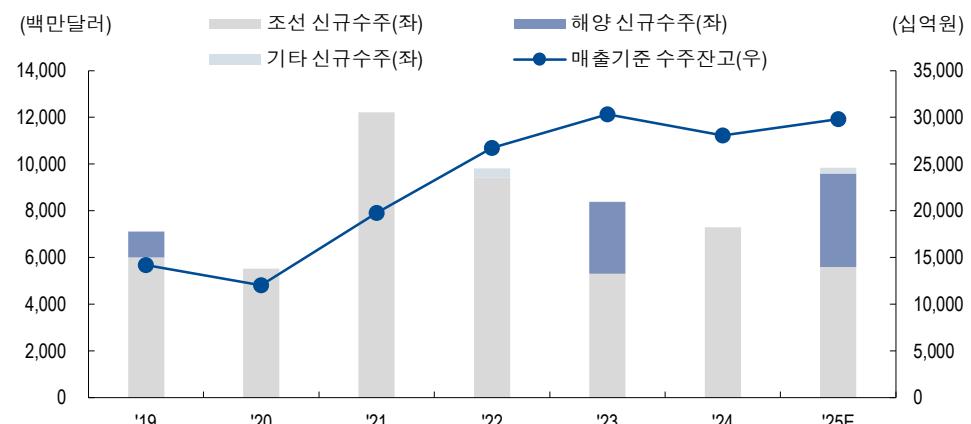
표2. 삼성중공업 목표주가 산정

(단위: %, 배, 원)

	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F	비고
ROE(%)	-16.1	-4.2	1.8	14.3	18.9	18.6	14.4	
지속가능 ROE(%)	-6.2	3.9	3.9	3.9	11.7	17.2	17.3	'25년~'27년 평균 ROE
자기자본비용(COE, %)	4.4	5.9	5.6	7.3	7.3	7.3	7.3	무위험이자율 3.5%, 리스크프리미엄 6.0% 베타 0.641 적용
Target PBR(배)					3.14	2.86		
BPS(원)					7,211	8,365		
BPS X 적정PBR(원)					22,612	23,945		현재 수주가 실적에 반영되는 시점인 '27년을 기준 연도로 설정
자본비용으로 현재가치화					19,622	18,031		자본비용으로 현재가치화
목표주가(원)					20,000			

자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 삼성중공업 연도별 수주 및 매출기준 수주잔고 전망



주: 2024년 러시아 프로젝트 관련 수주잔고 제외(4조원) 반영, 자료: 삼성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

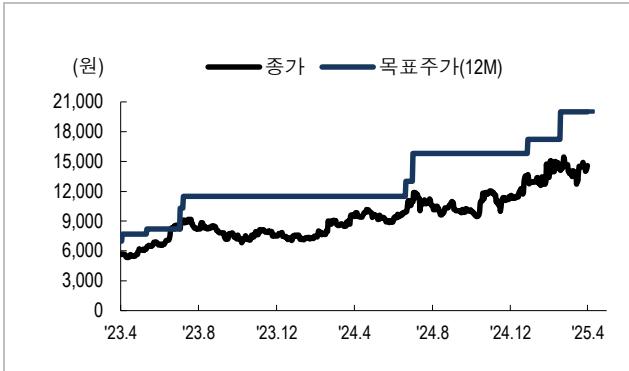
Statement of comprehensive income					Valuations/profitability/stability				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F		2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	9,903	10,957	12,221	12,738	PER(X)	155.7	22.0	14.0	11.9
증감률 (%)	23.6	10.6	11.5	4.2	PBR(X)	2.6	2.9	2.4	2.0
매출원가	8,983	9,674	10,521	10,794	PCR(X)	12.9	13.4	9.7	8.2
매출총이익	921	1,282	1,700	1,944	PSR(X)	1.0	1.2	1.1	1.0
Gross 마진 (%)	9.3	11.7	13.9	15.3	EV/EBITDA(X)	12.7	12.5	9.1	7.4
판매비와 일반관리비	418	541	612	628	EV/EBIT(X)	20.0	16.6	11.1	8.8
영업이익	503	741	1,088	1,316	EPS(W)	73	662	1,040	1,230
증감률 (%)	115.4	47.4	46.9	20.9	BPS(W)	4,311	4,973	6,014	7,243
OP 마진 (%)	5.1	6.8	8.9	10.3	SPS(W)	11,253	12,451	13,888	14,474
EBITDA	792	988	1,332	1,552	자기자본이익률(ROE, %)	1.8	14.3	18.9	18.6
영업외손익	-818	-153	-73	-16	총자산이익률(ROA, %)	0.3	3.2	4.9	5.9
금융수익(비용)	-179	-331	-73	-16	투하자본이익률 (ROIC, %)	-7.0	14.6	20.7	22.6
기타영업외손익	-639	178	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-316	587	1,015	1,299	총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
법인세비용	-369	11	81	195	보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
계속사업이익	54	577	934	1,104	순부채(현금)/자기자본(%)	4.3	-10.9	-13.2	-20.2
당기순이익	54	577	934	1,104	총부채/자기자본(%)	358.6	342.3	258.8	195.5
증감률 (%)	흑전	970.5	62.0	18.2	이자발생부채	6,524	5,662	4,740	3,897
Net 마진 (%)	0.5	5.3	7.6	8.7	유동비율(%)	77.9	85.5	91.5	100.5
지배주주지분 순이익	64	583	916	1,082	총발행주식수(mn)	880	880	880	880
비지배주주지분 순이익	-10	-6	19	22	액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
기타포괄이익	286	0	0	0	주가(W)	11,300	14,590	14,590	14,590
총포괄이익	340	577	934	1,104	시가총액(십억원)	9,944	12,839	12,839	12,839

Statement of financial position					Cash flow statement				
(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F	(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	956	1,237	1,371	1,672	영업활동 현금흐름	655	1,122	963	1,133
매출채권	1,030	843	815	849	당기순이익	54	577	934	1,104
유동자산	9,370	11,493	11,241	11,227	+ 유/무형자산상각비	289	247	243	236
유형자산	5,116	5,022	4,982	4,899	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	1,680	1,596	1,628	1,660	+ 외화환산손실(이익)	3	-206	-20	-20
비유동자산	7,825	7,643	7,632	7,578	Gross Cash Flow	771	959	1,321	1,561
자산총계	17,195	19,136	18,872	18,805	- 운전자본의증가(감소)	118	321	-195	-187
단기성부채	5,212	4,396	3,507	2,722	투자활동 현금흐름	311	21	94	11
매입채무	623	1,096	1,222	1,274	+ 유형자산 감소	384	0	0	0
유동부채	12,029	13,443	12,282	11,172	- 유형자산 증가(CAPEX)	-173	-150	-200	-150
장기성부채	1,312	1,266	1,233	1,175	+ 투자자산의매각(취득)	-1,219	84	-32	-33
장기충당부채	42	42	41	41	Free Cash Flow	481	972	763	983
비유동부채	1,416	1,367	1,330	1,269	Net Cash Flow	965	1,142	1,056	1,144
부채총계	13,445	14,810	13,612	12,440	재무활동현금흐름	-599	-862	-922	-843
자본금	880	880	880	880	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	부채증감	-599	-862	-922	-843
이익잉여금	-2,136	-1,553	-638	444	현금의증가	372	281	134	301
비지배주주지분	-45	-51	-32	-10	기말현금 및 현금성자산	956	1,237	1,371	1,672
자본총계	3,749	4,326	5,260	6,365	기말 순부채(순현금)	161	-473	-692	-1,284

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.03.18	Buy	20,000원(12개월)	-	-
2025.01.21	Buy	17,200원(12개월)	-19.3%	-12.5%
2024.07.26	Buy	15,800원(12개월)	-33.7%	-24.9%
2024.07.15	Buy	13,000원(12개월)	-17.8%	-14.7%
2023.08.03	Buy	11,500원(12개월)	-27.7%	-11.6%
2023.07.28	Buy	10,300원(12개월)	-13.0%	-12.3%
2023.06.08	Buy	8,200원(12개월)	-11.3%	4.8%
2023.04.28	Buy	7,700원(12개월)	-25.2%	-19.4%
2022.11.13	Buy	7,000원(12개월)	-24.3%	-16.1%

삼성중공업 (010140.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “동 자료상 언급된 기업들”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 “삼성중공업”을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.