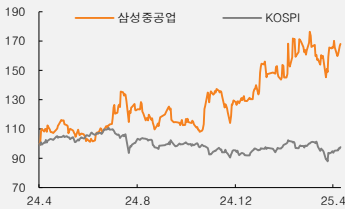


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>18,700원</b>
현재주가(25/4/25)	14,720원
상승여력	27.0%

영업이익(25F,십억원)	773
Consensus 영업이익(25F,십억원)	738
EPS 성장률(25F,%)	714.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	24.9
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,546.30
시가총액(십억원)	12,954
발행주식수(백만주)	880
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	29.8
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	8,860
52주 최고가(원)	15,440

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	48.7	55.4
상대주가	8.0	50.8	60.5



[조선/방산/항공우주]

**정동호**  
dongho.jeong@miraeasset.com

## 삼성중공업

### 본 게임은 하반기부터

#### 1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 -18.3% 하회

1Q25 매출액 2조 4,943억원 (YoY +6.2%, 컨센 2.9% 하회), 영업이익 1,231억 원 (+58.1% YoY, 컨센 18.3% 하회)으로 시장 기대치를 하회했다. 영업이익률은 4.9%로 -1.5%p QoQ/+1.6%p YoY 개선되었다. 주요 컨센서스 하회 요인은 1) 일회성 비용 특별격려금 -290억원과 2) 설 연휴 등 계절적 조업일수 감소 (-9% QoQ)에 따른 매출 감소 및 고정비 부담 증가 영향이다. 그러나, 일회성 제외 시 영업이익은 1,521억원 (+95.3% YoY, OPM 6.1%)으로 양호한 수준이다.

1~4월 누적 수주는 총 22억달러로 연간 목표액인 98억달러의 22%를 달성했다. 선종별로는 LNG운반선 1척, 셔틀탱커 9척, VLEC 2척, 원유운반선 4척 등 16척을 수주했다. 해양의 경우 코랄 FLNG 1H25 내 본 계약, 델핀 FLNG 연내 수주 목표다.

#### 수익성 개선은 시간문제, 본 게임은 하반기부터

동사는 2H25부터 1) 저선가 컨테이너선 비중 감소와 2) 7월 시더 FLNG 스틸커팅에 따라 해양 건조물량 증가 및 본격적인 이익개선세가 두드러질 전망이다. 더불어, 현재 조선업의 우호적인 대내외 환경에 힘입어 좋은 수주성과가 기대된다. 주요 관점 포인트는 세 가지다. 첫째, 미국 에너지 정책에 따라 LNGC, VLEC 등 가스선 수요가 증가하고 있다. 특히, LNG운반선의 경우 미국 LNG 수출 터미널 FID 승인에 따라 벤처글로벌 8척, 엑손 12~15척 입찰이 진행 중이다. 둘째, IMO 탄소세 도입이다. 노후선의 해체와 친환경 선박 교체발주가 가속화될 전망이다. 마지막으로 미 USTR의 중국 해운/조선업 제재다. 당초 예상 대비 완화된 수준이나 영업단에서 선사의 중국 선박 기피현상과 국내 조선사 인콰이어리 증가가 관측되고 있다. 무엇보다 선사들의 미래 선대구성의 발목을 잡고 있던 IMO 친환경 규제와 USTR 조치가 확정되면서 발주 재개 가능성이 높아졌다.

#### 투자 의견 '매수', 목표주가 18,700원 유지

삼성중공업 투자 의견 '매수', 목표주가 18,700원을 유지한다. 동사는 폭발적인 이익 성장을 보여주고 있지 않으나 수익성은 매우 안정적이며, 2H25부터는 FLNG 2기 건조체제에 돌입함에 따라 추가 실적개선 여지가 존재한다.

결산기 (12월)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,009	9,903	11,076	12,707	14,168
영업이익 (십억원)	233	503	773	1,211	1,440
영업이익률 (%)	2.9	5.1	7.0	9.5	10.2
순이익 (십억원)	-148	64	520	829	1,148
EPS (원)	-168	73	591	942	1,304
ROE (%)	-4.2	1.8	13.1	17.9	20.4
P/E (배)	-	155.7	24.9	15.6	11.3
P/B (배)	1.5	2.1	2.5	2.2	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,348	2,700	2,494	-7.6	6.2	2,727	-8.5	2,570	-2.9
영업이익	78	174	123	-29.3	58.1	156	-20.9	151	-18.3
당기순이익	10	-97	92	-195.3	825.6	96	-4.3	83	10.5
영업이익률 (%)	3.3	6.5	4.9	-1.5	1.6	5.7	0.8	5.9	-0.9
순이익률 (%)	0.4	-3.6	3.7	7.3	3.3	3.5	-0.2	3.2	0.4
사업부문별 매출액									
조선해양	2,165	2,581	2,370	-8.2	9.5				
토건	183	171	125	-26.9	-31.8				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	36,211	39,880	42,688	36,891	39,953	42,603	-1.8%	-0.2%	0.2%
수주잔고/매출액 (년)	3.3	3.1	3.0	3.3	3.1	3.0	0.0%	0.0%	0.4%
신규수주	22,077	30,510	26,346	22,965	29,718	28,402	-3.9%	2.7%	-7.2%
신규수주/매출액 (년)	2.0	2.4	1.9	2.1	2.3	2.0	-3.9%	4.5%	-7.0%
매출액	11,076	12,707	14,168	11,284	12,730	14,201	-1.8%	-0.2%	-0.2%
영업이익	773	1,211	1,440	786	1,178	1,449	-1.6%	2.8%	-0.6%
OPM (%)	7.0	9.5	10.2	6.9	9.4	10.2	0.1%p	0.2%p	0.0%p
지배순이익	520	829	1,148	473	814	1,150	9.9%	1.8%	-0.2%
NPM (%)	4.7	6.5	8.1	4.6	6.9	8.1	0.1%p	-0.3%p	0.0%p
EPS (원)	591	942	1,304	537	925	1,307	10.0%	1.8%	-0.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

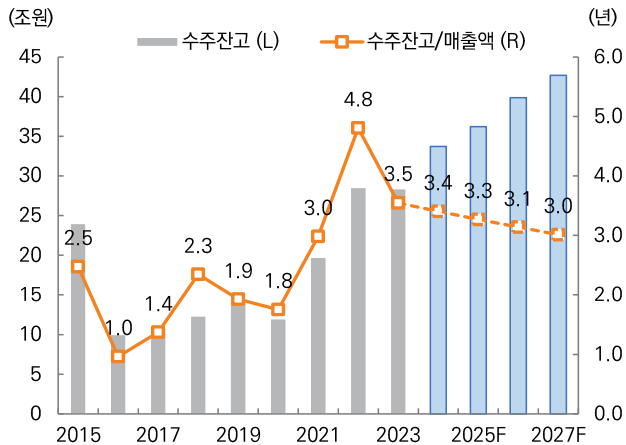
표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	33,246	33,357	31,412	31,535					28,412	33,725	36,211	39,880
	조선해양	32,865	32,337	30,540	30,841					27,902	30,540		
	토건	381	1,020	872	694					510	872		
매출액	전체	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,750	2,786	3,045	8,009	9,903	11,076	12,707
	조선해양	2,165	2,205	2,359	2,581	2,370	2,534	2,582	2,758	7,246	9,310	10,243	11,826
	토건	183	327	112	171	125	217	204	288	764	792	833	881
성장률 (%)	전체	46.3	30.1	14.7	11.0	6.2	8.6	19.9	12.8	34.7	23.6	11.8	14.7
	조선해양	53.1	24.4	26.8	17.5	9.5	14.9	9.5	6.9	32.6	28.5	10.0	15.5
	토건	-4.1	89.5	-32.3	-27.6	-31.8	-33.7	82.9	68.5	59.6	3.7	5.2	5.7
영업이익	전체	78	131	120	174	123	186	202	261	233	503	773	1,211
	YoY (%)	298.1	121.9	58.0	120.5	58.1	42.4	68.8	50.1	흑자전환	115.4	53.8	56.6
	OPM (%)	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	6.8	7.3	8.6	2.9	5.1	7.0	9.5
당기순이익 (지배)	전체	10	77	74	-97	92	125	130	173	-148	64	520	829
	YoY (%)	-12.9	199.1	94.2	적자지속	825.6	62.7	75.8	흑자전환	적자지속	143.1	714.0	59.4
	NPM (%)	0.4	3.0	3.2	-3.6	3.7	4.5	4.7	5.7	-1.9	0.6	4.7	6.5

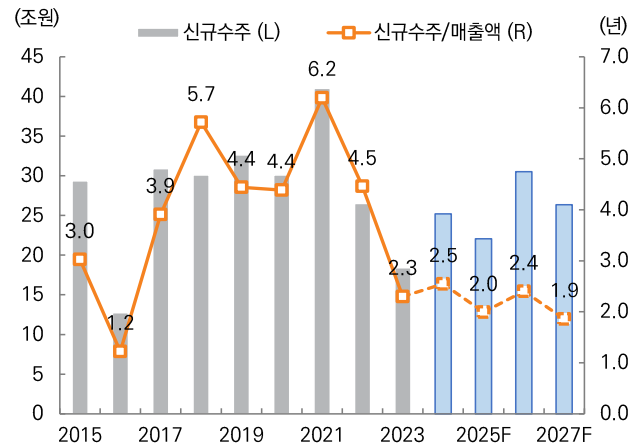
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



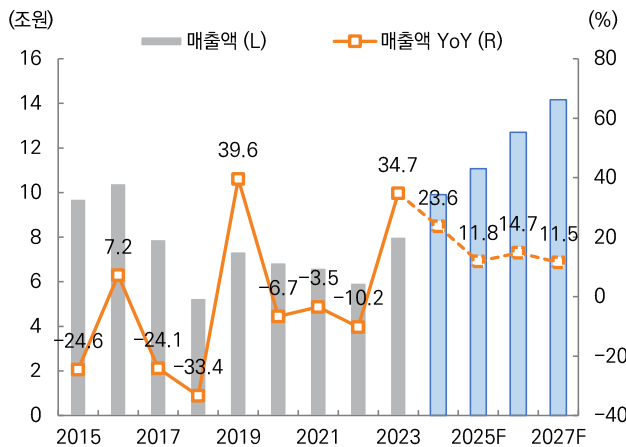
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



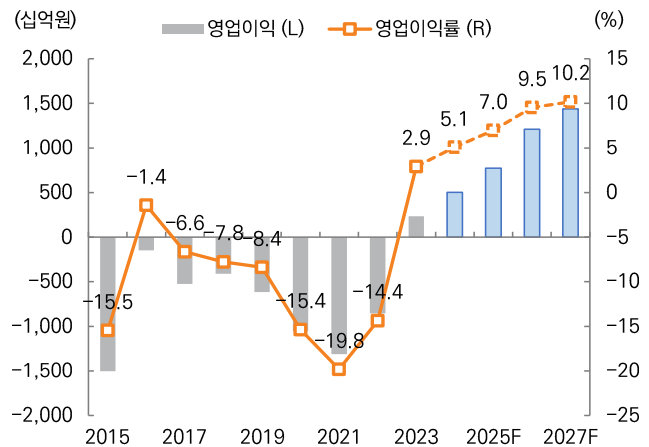
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 매출액 및 YoY 성장률 추이



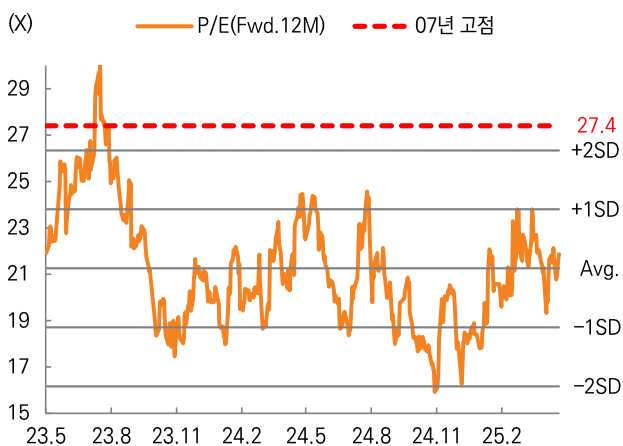
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



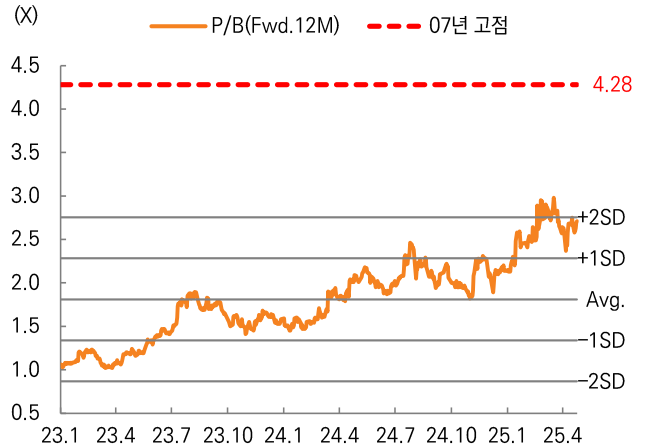
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성중공업 (010140)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	9,903	11,076	12,707	14,168
매출원가	8,983	9,946	11,182	12,344
매출총이익	920	1,130	1,525	1,824
판매비와관리비	418	357	314	385
조정영업이익	503	773	1,211	1,440
영업이익	503	773	1,211	1,440
비영업손익	-818	-202	-260	-120
금융손익	-189	-184	-186	-185
관계기업등 투자손익	-604	-1	-58	81
세전계속사업손익	-315	571	951	1,320
계속사업법인세비용	-369	59	130	180
계속사업이익	54	512	821	1,140
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	512	821	1,140
지배주주	64	520	829	1,148
비지배주주	-10	-8	-8	-8
총포괄이익	223	512	821	1,140
지배주주	266	448	718	997
비지배주주	-43	64	103	143
EBITDA	723	1,085	1,524	1,756
FCF	616	840	1,173	1,093
EBITDA 마진율 (%)	7.3	9.8	12.0	12.4
영업이익률 (%)	5.1	7.0	9.5	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	4.7	6.5	8.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,849	11,663	13,711	16,025
현금 및 현금성자산	515	744	1,182	1,812
매출채권 및 기타채권	569	748	966	1,068
재고자산	1,116	1,545	2,084	2,323
기타유동자산	7,649	8,626	9,479	10,822
비유동자산	6,287	6,358	6,423	6,516
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5,116	5,136	5,157	5,193
무형자산	27	24	21	18
자산총계	16,136	18,021	20,134	22,542
유동부채	12,009	13,248	14,527	15,778
매입채무 및 기타채무	783	883	971	1,082
단기금융부채	4,173	4,241	4,300	4,375
기타유동부채	7,053	8,124	9,256	10,321
비유동부채	472	607	620	636
장기금융부채	358	478	478	478
기타비유동부채	114	129	142	158
부채총계	12,481	13,855	15,146	16,414
지배주주지분	3,696	4,216	5,045	6,193
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,105	-1,585	-756	392
비지배주주지분	-41	-49	-57	-65
자본총계	3,655	4,167	4,988	6,128

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	727	1,149	1,483	1,443
당기순이익	54	512	821	1,140
비현금수익비용가감	798	1,045	1,150	897
유형자산감가상각비	217	309	310	314
무형자산상각비	3	3	3	3
기타	578	733	837	580
영업활동으로인한자산및부채의변동	-311	-165	-172	-230
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-160	-201	-89
재고자산 감소(증가)	713	-429	-539	-240
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-548	84	73	94
법인세납부	372	-59	-130	-180
투자활동으로 인한 현금흐름	-619	-399	-586	-572
유형자산처분(취득)	-110	-309	-310	-350
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-330	-288	-251	-321
기타투자활동	-179	198	-25	99
재무활동으로 인한 현금흐름	255	210	86	75
장단기금융부채의 증가(감소)	-104	187	59	75
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	359	23	27	0
현금의 증가	-69	229	438	630
기초현금	584	515	744	1,182
기말현금	515	744	1,182	1,812

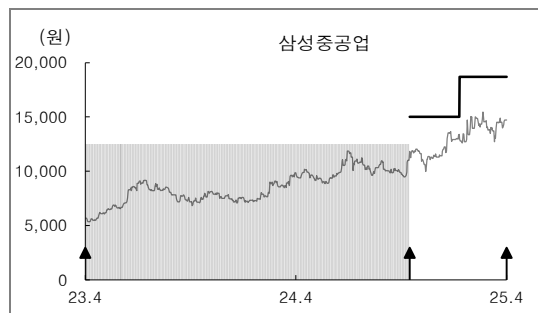
자료: 삼성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024F	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	155.7	24.9	15.6	11.3
P/CF (x)	11.7	8.3	6.6	6.4
P/B (x)	2.1	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	16.7	13.7	9.3	7.6
EPS (원)	73	591	942	1,304
CFPS (원)	967	1,769	2,240	2,314
BPS (원)	5,301	5,892	6,834	8,138
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	23.6	11.8	14.7	11.5
EBITDA증가율 (%)	52.5	50.1	40.4	15.2
조정영업이익증가율 (%)	115.4	53.8	56.6	18.9
EPS증가율 (%)	흑전	714.1	59.4	38.5
매출채권 회전율 (회)	24.7	22.4	18.8	17.3
재고자산 회전율 (회)	7.0	8.3	7.0	6.4
매입채무 회전율 (회)	12.1	14.2	14.4	14.3
ROA (%)	0.3	3.0	4.3	5.3
ROE (%)	1.8	13.1	17.9	20.4
ROIC (%)	-0.7	12.3	17.7	20.1
부채비율 (%)	341.5	332.5	303.7	267.9
유동비율 (%)	82.0	88.0	94.4	101.6
순차입금/자기자본 (%)	59.7	45.8	26.5	8.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	3.9	6.0	7.1

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성중공업 (010140)				
2025.02.06	매수	18,700	-	-
2024.11.11	매수	15,000	-21.09	-8.87
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.