

## Company Update

Analyst 오지훈  
02) 6915-5662  
jihoonoh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향)	34,000원
현재가 (10/23)	23,900원

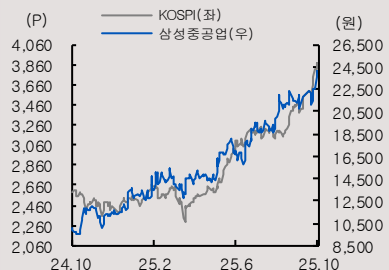
KOSPI (10/23)	3,845.56pt
시가총액	21,032십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	24,100원
최저가	9,470원
60일 일평균거래대금	123십억원
외국인 지분율	32.2%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 7 인	20.88%
국민연금공단	7.98%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	10%	59%
절대기준	12%	67%	136%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	34,000	27,000	▲
EPS(25)	788	755	▲
EPS(26)	1,330	1,250	▲

### 삼성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성중공업 (010140)

## 3Q25 Re: 4분기 OPM 11.8%를 전망하는 이유

### 3Q25 Review: OPM 9.0%가 갖는 의미

삼성중공업의 3Q25 연결 영업실적은 매출액 2조 6,348억원(YoY +13.4%, QoQ -1.8%), 영업이익 2,381억원(YoY +98.6%, QoQ +16.3%, OPM 9.0%)으로 **컨센서스 상회**했다. 임단협 일회성 비용이 400억원 발생했으나, 적자호선에 대한 예비비 감소, LNGc 시운전 비용 절감 등 효과로 대부분 상쇄되었다. 해양부문에서는 PFLNG(1호기)가 원가 투입이 적은 이렉선 공정을 거치며 매출이 일시적으로 감소했으나, Cedar(2호기), Coral#2(3호기)의 매출이 증가하며 수익성이 개선되었다. 또한 2021년 수주한 적자 컨테이너선의 인도가 완료되면서 비용 부담 완화로 수익성 개선에 기여했다. **당사는 삼성중공업이 OPM 9.0%를 달성할 수 있었던 핵심 요인은 1) 고수익성의 FLNG 매출 증가와 더불어, 2) 2023년 이후 수주한 고수익성 LNG선과 컨테이너선의 상선믹스 비중이 2분기 17%에서 3분기 41%까지 확대되었기 때문이라 추정한다.**

### 4Q25에는 좋은 것들이 두 배로

1) **상선부문: 4Q25에는 2023년 이후 수주한 고수익성의 LNGc와 컨테이너선의 상선믹스 비중이 60%까지 증가할 것으로 추정**한다. 194백만달러 에버그린 메탄올 D/F 컨테이너선 4척, 248백만달러 MOL LNGc 2척, 259백만달러 K-Line LNGc 1척, 260백만달러 MOL LNGc 1척이 매출에 반영되며 가파른 믹스, 수익성 개선을 전망한다.

2) **해양부문: 4Q25에는 FLNG 2기 건조체제에 본격적으로 돌입**하며 수익성 개선을 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 34,000원으로 상향 조정. 4분기 최선호주 편입

2027년 EPS를 9% 상향 조정하며 Target PER 20배를 적용하여 목표주가를 34,000원으로 26% 상향 조정한다. **4분기 조선사 중 믹스 개선이 가장 가파르며**, 모잠비크 Coral#2, 미국 Delfin FLNG의 수주 소식도 연내 전망된다. 지난 8월에는 미국의 Vigor Marine과 미 해군 지원함 MRO 및 조선소 현대화, 선박 공동 건조 관련 MOU를 체결하며 미국 진출에 박차를 가하고 있다. 경쟁사들과 동일한 Target PER 20배를 적용하는 것이 타당하다고 판단하며, 동사를 4분기 최선호주로 편입한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,702	12,390	13,397
영업이익	233	503	906	1,597	1,939
세전이익	-296	-316	771	1,546	1,974
지배주주순이익	-148	64	694	1,171	1,484
EPS(원)	-168	73	788	1,330	1,687
증가율(%)	-76.1	-143.1	986.2	68.8	26.8
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.5	12.9	14.5
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.4	9.4	11.1
ROE(%)	-4.2	1.8	17.7	25.3	24.9
PER	-46.0	155.7	30.3	18.0	14.2
PBR	2.0	2.6	5.2	4.0	3.1
EV/EBITDA	20.5	15.6	18.8	11.7	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성중공업 3Q25 Review

단위: 십억원,%,%p	회사 잠정			시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	2,635	2,715	-3.0%	2,680	-1.7%	2,323	13.4%	2,683	-1.8%
영업이익	238	210	13.4%	219	8.9%	120	98.6%	205	16.3%
지배주주순이익	142	141	0.6%	166	-14.6%	74	91.8%	214	-33.7%
OPM	9.0%	7.7%	1.3%p	8.2%	0.9%p	5.2%	3.9%p	7.6%	1.4%p
NPM	5.4%	5.2%	0.2%p	6.2%	-0.8%p	3.2%	2.2%p	8.0%	-2.6%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700.4	2,494	2,683	2,635	2,890	2,985	2,983	3,171	3,252	9,903	10,702	12,390	13,397
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	13.4%	7.0%	19.7%	11.2%	20.4%	12.5%	23.6%	8.1%	15.8%	8.1%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	7.6%	-1.8%	9.7%	3.3%	-0.1%	6.3%	2.5%				
영업이익	78	131	120	174.2	123	205	238	340	343	390	420	444	503	906	1,597	1,939
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%	11.8%	11.5%	13.1%	13.2%	13.7%	5.1%	8.5%	12.9%	14.5%
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	58.1%	56.7%	98.6%	95.0%	178.4%	90.5%	76.4%	30.7%	115.4%	80.2%	76.3%	21.4%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-29.4%	66.4%	16.3%	42.7%	-2.4%	14.0%	1.2%	3.1%				
세전이익	15	76	72	-478	91	215	141	324	329	377	408	433	-316	771	1,546	1,974
당기순이익	10	77	74	-97	92	214	142	246	249	285	309	328	64	694	1,171	1,484

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

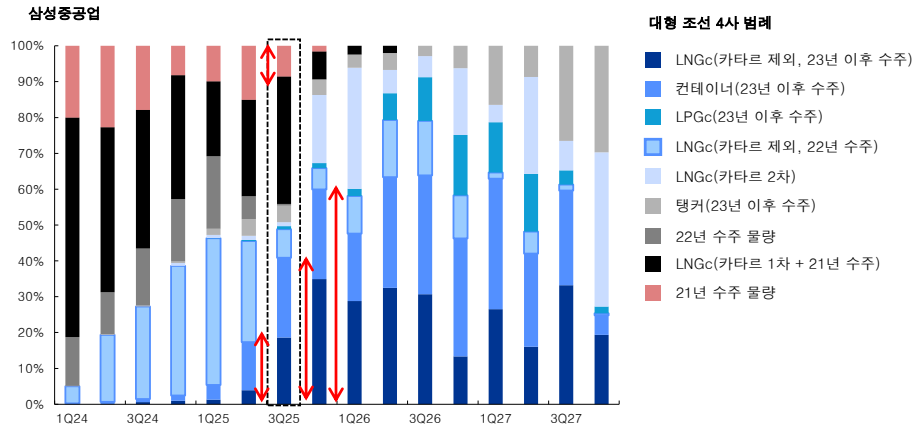
PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-704	-168	73	788	1,330	1,687
PER(고)	-7.3	-93.6	689.5	136.8		
PER(저)	-5.6	-47.3	391.6	96.9		
PER(고): 2년 후행	88.9	12.0	9.2			
PER(저): 2년 후행	77.0	8.6	7.2			

현재 PER	18.0	14.2
Target PER	20.0	20.0
적정주가	26,608	33,732
Weight	0%	100%
		33,732

목표주가	34,000
종가(10월 23일)	23,900
상승여력	42.3%

자료: IBK투자증권

그림 1. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ①: 4Q25에 2023년 수주한 고수익성의 LNGc와 컨테이너 믹스 비중이 60%까지 증가 추정, 21~22년 수주한 적자~저수익성 물량 대부분 해소



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ②: 선종 x 수주빈티지별

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
<b>삼성중공업</b>																
LNGc(카타르 제외, 23년 이후 수주)	0%	0%	1%	1%	1%	4%	19%	35%	29%	32%	31%	13%	27%	16%	33%	19%
LNGc(카타르 제외, 22년 수주)	5%	19%	26%	36%	41%	28%	8%	6%	10%	16%	15%	12%	2%	6%	2%	1%
LPGc(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	7%	12%	17%	14%	16%	4%	2%
컨테이너(23년 이후 수주)	0%	1%	1%	2%	4%	13%	22%	25%	19%	31%	33%	33%	36%	26%	26%	5%
LNGc(카타르2차)	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	19%	34%	6%	6%	19%	5%	27%	8%	43%
탱커(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	2%	5%	5%	4%	4%	5%	3%	6%	16%	9%	27%	30%
22년 수주 물량	14%	12%	16%	17%	20%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNGc(카타르1차, 21년 수주)	61%	46%	39%	35%	21%	27%	36%	8%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
21년 수주 물량	20%	23%	18%	8%	10%	15%	9%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ③: 수주빈티지별: 3Q에 이어 4Q에도 2023년 수주 물량 비중 증가

	1-매출인식시점   수주시점	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
신조선가치수 (2년 Lag)		1%	2%	3%	0%	0%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	1%	0%	-1%	0%	
OPM		3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%									
삼성중공업	2020년	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	2021년	45%	40%	24%	10%	9%	13%	8%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	2022년	55%	59%	74%	87%	83%	63%	44%	14%	13%	18%	15%	12%	6%	2%	2%	1%
	2023년	0%	1%	2%	3%	7%	21%	45%	57%	35%	36%	33%	30%	23%	24%	13%	3%
	2024년	0%	0%	0%	1%	2%	3%	3%	27%	51%	37%	37%	50%	57%	44%	50%	61%
	2025년	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	8%	14%	8%	13%	31%	36%	35%

자료: Clarksons, IBK투자증권

표 4. 삼성중공업의 FLNG 파이프라인

프로젝트명	생산규모 (MTPA)	발주사	상태	예상 가동시기
ENI Coral #2	3.4	ENI	4Q25 수주 전망	2027
Delfin #1	4.4	Delfin Midstream LNG	4Q25 수주 전망	2029
Delfin #2	4.4	Delfin Midstream LNG	PRO	2031
Delfin #3	4.4	Delfin Midstream LNG	PRO	2033
→ Delfin LNG 프로젝트 기존 3.3MTPA* 4 기에서 4.4MTPA * 3 기로 수정, 총 생산용량은 동일				
Ksi Lisims #1	6	Western LNG	FEED	2030
Ksi Lisims #2	6	Western LNG	PRO	2034

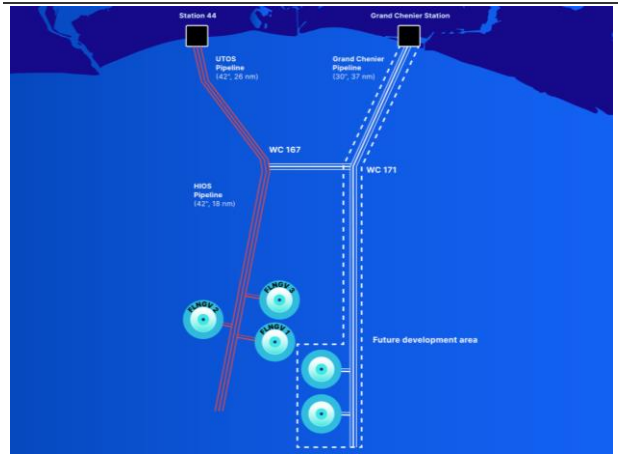
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 4. 4월 9일 모잠비크 정부의 코랄 노스 가스전 72억달러 투자 승인, 삼성중공업 ENI Coral #2 FLNG 수주 가시화



자료: Reuters, IBK투자증권

그림 5. 3월 25일 Delfin LNG 미국 해양청으로부터 프로젝트 추진 허가 획득



자료: Delfin LNG, IBK투자증권

표 5. 2024년 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 사업자 선정 결과: 국내 부유식 해상 프로젝트 중 반딧불이 프로젝트가 최초로 경쟁입찰 통과. 1MW당 하부구조물 20억원 가정 시, 동사의 하부구조물 수주 예상 금액은 총 1조 5천억원 수준으로 추정, 실적 예상치에는 아직 반영 안 함

프로젝트	설비용량	사업자	비고
부유식 해상풍력			
<b>반딧불이</b>	<b>750MW</b>	<b>에퀴노르</b>	<b>2030년 상업운전 목표</b>
고정식 해상풍력			
안마1해상풍력	224MW	에퀴스/대명에너지/씨에스윈드	2028년 말 상업운전 목표
안마2해상풍력	308MW	에퀴스/대명에너지/씨에스윈드	
태안해상풍력	500MW	뷰나에너지/CIP	2029년 하반기 가동 목표
야월해상풍력	104MW	두산지오솔루션	

자료: 한국에너지공단 신재생에너지 센터, IBK투자증권

삼성중공업 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,702	12,390	13,397
증가율(%)	34.7	23.6	8.1	15.8	8.1
매출원가	7,364	8,983	9,315	10,242	10,861
매출총이익	645	921	1,387	2,148	2,536
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	13.0	17.3	18.9
판매비	412	418	481	551	597
판매비율(%)	5.1	4.2	4.5	4.4	4.5
영업이익	233	503	906	1,597	1,939
증가율(%)	-127.3	115.4	80.2	76.3	21.4
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.5	12.9	14.5
순금융손익	-147	-179	151	-113	-103
이자손익	-146	-192	-134	-113	-103
기타	-1	13	285	0	0
기타영업외손익	-382	-639	-286	62	138
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-316	771	1,546	1,974
법인세	-140	-369	85	386	494
법인세율	47.3	116.8	11.0	25.0	25.0
계속사업이익	-156	54	686	1,159	1,481
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	686	1,159	1,481
증가율(%)	-75.2	-134.6	1,172.4	69.1	27.7
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	6.4	9.4	11.1
지배주주당기순이익	-148	64	694	1,171	1,484
기타포괄이익	-7	286	-443	0	0
총포괄이익	-163	340	243	1,159	1,481
EBITDA	474	792	1,221	1,889	2,214
증가율(%)	-172.3	67.1	54.2	54.7	17.2
EBITDA마진율(%)	5.9	8.0	11.4	15.2	16.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-168	73	788	1,330	1,687
BPS	3,908	4,311	4,592	5,923	7,609
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-46.0	155.7	30.3	18.0	14.2
PBR	2.0	2.6	5.2	4.0	3.1
EV/EBITDA	20.5	15.6	18.8	11.7	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	23.6	8.1	15.8	8.1
EPS증가율	-76.1	-143.1	986.2	68.8	26.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.2	1.8	17.7	25.3	24.9
ROA	-1.0	0.3	4.6	9.5	12.1
ROIC	-2.9	1.1	15.2	25.1	31.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	357.4	358.6	216.0	131.2	88.8
순차입금 비율(%)	85.4	66.0	50.4	22.8	-2.1
이자보상배율(배)	1.3	2.4	6.1	11.8	13.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.7	14.0	14.4	25.5	25.3
재고자산회전율	4.9	9.1	21.6	21.6	21.5
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	1.0	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	5,686	4,919	5,562
현금및현금성자산	584	956	1,003	2,080	3,521
유가증권	155	48	75	84	89
매출채권	388	1,030	456	514	544
재고자산	1,729	452	539	606	642
비유동자산	6,348	7,825	6,928	6,990	6,959
유형자산	5,209	5,116	4,929	4,760	4,608
무형자산	27	28	30	27	24
투자자산	461	1,680	820	910	957
자산총계	15,593	17,195	12,615	11,909	12,521
유동부채	11,232	12,029	7,808	5,870	4,963
매입채무및기타채무	833	623	617	694	735
단기차입금	1,850	2,156	2,004	2,254	2,388
유동성장기부채	1,185	926	853	853	853
비유동부채	952	1,416	815	888	926
사채	205	75	0	0	0
장기차입금	312	62	16	16	16
부채총계	12,184	13,445	8,623	6,757	5,889
지배주주지분	3,439	3,795	4,042	5,213	6,697
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,202	1,525	1,078	1,078	1,078
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,442	-271	1,213
비지배주주지분	-30	-45	-50	-61	-65
자본총계	3,409	3,749	3,992	5,151	6,632
비이자부채	8534	9966	5533	3416	2415
총차입금	3,650	3,479	3,090	3,341	3,474
순차입금	2,911	2,475	2,012	1,176	-136

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	859	1,349	1,596
당기순이익	-156	54	686	1,159	1,481
비현금성 비용 및 수익	499	717	417	343	240
유형자산감가상각비	238	286	311	289	272
무형자산상각비	3	4	4	4	3
운전자본변동	-716	118	-110	-41	-22
매출채권의 감소	309	-645	582	-57	-30
재고자산의 감소	43	1,384	-87	-67	-36
매입채무등의 증가	214	-230	5	77	41
기타 영업현금흐름	-143	-234	-134	-112	-103
투자활동 현금흐름	-195	311	1,494	1,615	619
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-173	-139	-120	-120
유형자산의 감소	2	384	19	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	28	-9	-54	-90	-48
기타	-72	109	1668	1825	787
재무활동 현금흐름	376	-599	-2,303	-1,887	-775
차입금의 증가(감소)	339	487	197	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	37	-1086	-2500	-1887	-775
기타 및 조정	0	5	-3	0	0
현금의 증가	-335	372	47	1,077	1,440
기초현금	919	584	956	1,003	2,080
기말현금	584	956	1,003	2,080	3,521

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

