

Company Update

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

매수 (유지)

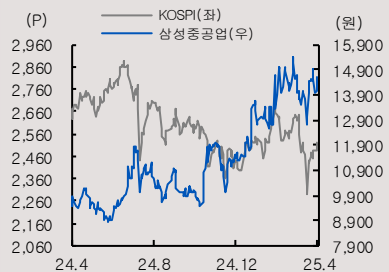
목표주가	18,000원
현재가 (4/24)	14,590원

KOSPI (4/24)	2,522.33pt
시가총액	12,839십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	15,440원
최저가	8,860원
60일 일평균거래대금	200십억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성			
삼성전자 외 7 인		20.89%	
국민연금공단		7.98%	
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	49%	61%
절대기준	-1%	45%	51%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	18,000	-
EPS(25)	646	657	▼
EPS(26)	1,216	1,570	▼

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)

1Q25 Re: 정상적인 길을 묵묵히 가는 중

1Q25 Review: 조업일수 감소로 컨센서스 소폭 하회

삼성중공업의 1Q25 연결 영업실적은 매출액 2조 4,943억원(YoY +6.2%, QoQ -7.6%), 영업이익 1,231억원(YoY +58.1%, QoQ -29.3%, OPM 4.9%)으로 컨센서스 대비 소폭 하회했다. 설날 연휴 등으로 인해 조업일수가 9% 감소하고 일회성으로 특별격려금 290억원이 반영되며 전분기대비 매출과 이익이 감소했다. 동사는 4월까지 LNGc 1척, 셔틀탱커 9척, VLEC 2척, 탱커 4척, 총 22억불을 수주하며 연간 상선 수주 목표 58억불의 38%를 달성했다.

하반기로 갈수록 좋아짐

동사의 실적은 하반기로 갈수록 개선될 전망이다. 2분기는 조업일수가 증가하고, 특히 3분기부터 Cedar FLNG의 Hull 스틸커팅 작업이 시작되며 본격적으로 FLNG 2기 건조 체제에 돌입할 예정이다. 아직 수주잔고에 2021년 Evergreen사로부터 수주한 저선가 컨테이너선 물량과 카타르 1차 LNGc 등 저수익성 선박들이 남아있으나, 하반기로 갈수록 대부분 해소되며 믹스 개선 또한 전망한다.

올해 2기의 FLNG 수주가 유력하다. ENI Coral #2 FLNG는 지난 4월 모잠비크 정부가 코랄 노스 가스전에 대해 투자 승인을 하며 상반기 중 수주가 유력하다. Delfin FLNG는 기존 4기에서 3기 체제로 변경되었지만, 생산 용량은 동일하기 때문에 1기당 수주 금액이 더 증가할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

동사는 1) 대형 조선사 중 유일하게 해양 부문에서 양호한 수익성을 기록하며 적자 부문이 없고, 2) 2025년 하반기부터 FLNG 2기 건조 체제에 돌입하여 실적 개선은 지속되며, 3) 2026년부터 울산 반딧불이 부유식 해상풍력 하부구조물 50기에 대한 생산이 시작될 예정이고, 4) 환율 하락 구간에 100% 헷지 정책을 고수하며 상대적으로 안정적인이고, 5) 대형 조선사 중 밸류에이션 매력도가 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	11,442	12,780	13,537
영업이익	233	503	752	1,299	1,521
세전이익	-296	-316	726	1,330	1,722
지배주주순이익	-148	64	568	1,070	1,390
EPS(원)	-168	73	646	1,216	1,579
증가율(%)	-76.1	-143.1	789.9	88.3	29.8
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.6	10.2	11.2
순이익률(%)	-1.9	0.5	4.9	8.4	10.3
ROE(%)	-4.2	1.8	13.7	20.8	21.3
PER	-46.0	155.7	22.6	12.0	9.2
PBR	2.0	2.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	20.5	15.6	15.6	9.2	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성중공업 1Q25 Review

단위:	회사 잠정 2025.03(P)	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
		2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
매출액	2,494	2,491	0.1%	2,570	-2.9%	2,348	6.2%	2,700	-7.6%
영업이익	123	145	-15.1%	151	-18.3%	78	58.1%	174	-29.3%
지배주주순이익	92	102	-9.7%	83	10.5%	10	825.6%	-97	흑전
OPM	4.9%	5.8%	-0.9%p	5.9%	-0.9%p	3.3%	1.6%p	6.5%	-1.5%p
NPM	3.7%	4.1%	-0.4%p	3.2%	0.4%p	0.4%	3.3%p	-3.6%	7.3%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700.4	2,494	2,783	3,046	3,118	3,115	3,133	3,221	3,312	9,903	11,439	12,780	13,537
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	9.9%	31.1%	15.5%	24.9%	12.6%	5.7%	6.2%	23.6%	15.5%	11.7%	18.3%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	11.6%	9.5%	2.4%	-0.1%	0.6%	2.8%	2.8%				
영업이익	78	131	120	174.2	123	175	218	237	295	311	335	358	503	752	1,299	1,521
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	6.3%	7.1%	7.6%	9.5%	9.9%	10.4%	10.8%	5.1%	6.6%	10.2%	11.2%
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	58.1%	33.8%	81.5%	36.0%	139.9%	78.0%	53.9%	50.9%	115.4%	49.7%	72.6%	102.1%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-29.3%	42.1%	24.4%	8.9%	24.8%	4.9%	4.6%	3.8%				
세전이익	15	76	72	-478	91	172	221	242	300	317	343	369	-316	726	1,330	1,722
당기순이익	10	77	74	-97	92	129	166	181	298	238	258	277	64	568	1,070	1,390

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성중공업의 FLNG 파이프라인

프로젝트명	생산규모 (MTPA)	발주사	상태	예상 가동시기
ENI Coral #2	3.4	ENI	1H25 수주 전망	2027
Delfin #1	4.4	Delfin Midstream LNG	FEED	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

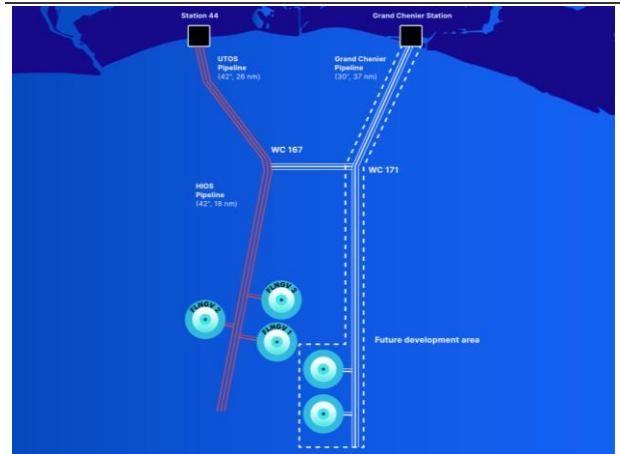
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 1. 4월 9일 모잠비크 정부의 코랄 노스 가스전 72억달러 투자 승인, 삼성중공업 ENI Coral #2 FLNG 수주 가시화



자료: Reuters, IBK투자증권

그림 2. 3월 25일 Delfin LNG 미국 해양청으로부터 프로젝트 추진 허가 획득



자료: Delfin LNG, IBK투자증권

표 4. 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			
반딧불이	750MW	에퀴노르	2030년 상업운전 목표
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	11,442	12,780	13,537
증가율(%)	34.7	23.6	15.5	11.7	5.9
매출원가	7,364	8,983	10,198	10,937	11,443
매출총이익	645	921	1,245	1,843	2,094
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.9	14.4	15.5
판매비	412	418	492	544	573
판매비율(%)	5.1	4.2	4.3	4.3	4.2
영업이익	233	503	752	1,299	1,521
증가율(%)	-127.3	115.4	49.7	72.6	17.1
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.6	10.2	11.2
순금융손익	-147	-179	-84	-33	134
이자손익	-146	-192	-175	-161	-137
기타	-1	13	91	128	271
기타영업외손익	-382	-639	57	64	68
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-316	726	1,330	1,722
법인세	-140	-369	159	259	332
법인세율	47.3	116.8	21.9	19.5	19.3
계속사업이익	-156	54	566	1,070	1,390
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	566	1,070	1,390
증가율(%)	-75.2	-134.6	951.3	89.0	29.8
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	4.9	8.4	10.3
지배주주당기순이익	-148	64	568	1,070	1,390
기타포괄이익	-7	286	60	64	70
총포괄이익	-163	340	626	1,134	1,460
EBITDA	474	792	942	1,488	1,709
증가율(%)	-172.3	67.1	19.0	57.9	14.9
EBITDA마진율(%)	5.9	8.0	8.2	11.6	12.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-168	73	646	1,216	1,579
BPS	3,908	4,311	5,139	6,542	8,314
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-46.0	155.7	22.6	12.0	9.2
PBR	2.0	2.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	20.5	15.6	15.6	9.2	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	23.6	15.5	11.7	5.9
EPS증가율	-76.1	-143.1	789.9	88.3	29.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.2	1.8	13.7	20.8	21.3
ROA	-1.0	0.3	3.1	5.1	6.0
ROIC	-2.9	1.1	12.7	23.9	30.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	357.4	358.6	342.3	283.5	233.3
순차입금 비율(%)	85.4	66.0	43.4	15.5	-6.9
이자보상배율(배)	1.3	2.4	3.7	6.0	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.7	14.0	10.3	10.4	10.4
재고자산회전율	4.9	9.1	23.5	23.7	23.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	11,521	13,326	15,383
현금및현금성자산	584	956	1,814	3,021	4,544
유가증권	155	48	55	59	62
매출채권	388	1,030	1,190	1,264	1,330
재고자산	1,729	452	523	555	584
비유동자산	6,348	7,825	8,277	8,573	8,851
유형자산	5,209	5,116	5,169	5,283	5,397
무형자산	27	28	25	22	20
투자자산	461	1,680	1,926	2,040	2,142
자산총계	15,593	17,195	19,798	21,899	24,234
유동부채	11,232	12,029	13,748	14,542	15,252
매입채무및기타채무	833	623	719	764	804
단기차입금	1,850	2,156	2,490	2,644	2,782
유동성장기부채	1,185	926	926	926	926
비유동부채	952	1,416	1,574	1,647	1,712
사채	205	75	75	75	75
장기차입금	312	62	62	62	62
부채총계	12,184	13,445	15,322	16,189	16,964
지배주주지분	3,439	3,795	4,523	5,757	7,317
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	1,685	1,849	2,019
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,568	-497	892
비지배주주지분	-30	-45	-47	-47	-47
자본총계	3,409	3,749	4,476	5,710	7,270
비이자부채	8534	9966	11510	12222	12860
총차입금	3,650	3,479	3,812	3,967	4,104
순차입금	2,911	2,475	1,944	887	-501

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	572	1,137	1,458
당기순이익	-156	54	566	1,070	1,390
비현금성 비용 및 수익	499	717	307	286	258
유형자산감가상각비	238	286	187	186	186
무형자산상각비	3	4	3	3	2
운전자본변동	-716	118	-127	-59	-52
매출채권등의 감소	309	-645	-160	-74	-66
재고자산의 감소	43	1,384	-70	-32	-29
매입채무등의 증가	214	-230	96	45	40
기타 영업현금흐름	-143	-234	-174	160	-138
투자활동 현금흐름	-195	311	-1,706	-977	-905
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-173	-240	-300	-300
유형자산의 감소	2	384	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	28	-9	-247	-114	-102
기타	-72	109	-1219	-563	-503
재무활동 현금흐름	376	-599	1,991	1,047	970
차입금의 증가(감소)	339	487	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	37	-1086	1991	1047	970
기타 및 조정	0	5	1	0	0
현금의 증가	-335	372	858	1,207	1,523
기초현금	919	584	956	1,814	3,021
기말현금	584	956	1,814	3,021	4,544

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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

