삼성중공업 (010140)



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

3Q26 Re: 무난해서 제목을 고민해야 하는...

3Q26 OP 3,380억, 수익성도 qoq 개선

계절적 요인 (조업일수 감소)에도 불구하고 3Q26 OPM 10.7% (+0.6% pts qoq) 달성하며 100% 환헷지 기조의 성과를 거두는 중. 상선 부문의 글로벌 오퍼레이션을 통한 외형 확장과 해양부문 FLNG 매출 확대를 동시에 진행하며 상선 75%: 해양 25%의 비중을 유지.

FLNG 시장 독주 체제에 대한 자신감

경쟁사의 FLNG 시장 진입 시도에 대해 현재 진행중인 파이프라인 중 직접적인 경쟁이 인지되지는 않은 상황이며, FLNG 생산에 대해 국내 경쟁업체 대비 확고한 독주 체제를 지속할 수 있을 것이라 설명. 향후 FID 완료를 통한 FLNG 수주 공시는 동사의 해양부문 경쟁력을 입증할 수 있는 수단이 될 것.

어찌 됐든, 여전히, 주가 차별화 여부는 FDC에 달려 있을 것

상선 발주 시장에서 새로운 기대감이 발생하기 힘든 상황에서, 1) 인건비, 원재료비 등의 외생변수는 업종 전체가 영향을 받으며, 2) 동사는 환율 부문에서 오히려 불확실성이 없고, 3) 한미 해양방산 협력 관점에서 노출도가 제한적이기 때문에, 결국 동사의 업종 내 주가 차별화는 하반기중 지속된 FDC 관련 계약 진전 여부에 달려 있음.

투자의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 하향

목표주가 하향은 상선 사업부문 Target P/O multiple 하향 (0.8x, 기존 0.9x)에 근거. 향후 상선 신조 발주 수요에 대한 보수적인 관점을 목표주가에 반영하나, 연중 MASGA 관련 투자심리 악화로 인한 업종 전체적 조정으로 적정가치 대비 할인을 받고 있다고 판단. 주가 상승 트리거는 1) 무스테리안 FDC 프로젝트 수주, 2) FLNG 추가 수주, 3) 추가적인 환율 하락.

BUY (M)

목표주가	34,000원 (D)
직전 목표주가	38,000원
현재주가 (10/29)	15,720원
상승여력	116%

시가총액	138,336억원
총발행주식수	880,114,845주
60일 평균 거래대금	599억원
60일 평균 거래량	2,994,871주
52주 고/저	34,400원 / 15,720원
외인지분율	28.07%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성전자 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.7)	(19.0)	(47.6)
상대	(5.9)	(22.7)	(64.0)
절대 (달러환산)	(17.5)	(12.3)	(43.9)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,150	19.6	-2.5	3,183	-1.0
영업이익	338	42.1	4.1	350	-3.3
세전계속사업이익	262	85.4	-12.8	442	-40.8
지배순이익	263	85.4	17.4	336	-21.6
영업이익률 (%)	10.7	+1.7 %pt	+0.6 %pt	11.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.4	+3.0 %pt	+1.5 %pt	10.5	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	9,903	10,650	12,875	14,176
영업이익	503	862	1,361	1,986
지배순이익	64	546	1,166	1,652
PER	132.0	26.3	11.9	8.4
PBR	2.2	3.4	2.6	2.0
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.8	5.8
ROE	1.8	13.7	25.1	28.2

자료: 유안타증권

삼성중공업: 목표주가 및 밸류에이션

		FY26F
상선	수주잔고 (십억 원)	32,000
	Target P/O multiple (x)	0.8
	적정가치 (십억 원)	**25,600**
해양	Annual NOPAT (십억 원)	429
	Target P/E multiple (x)	10
	적정가치 (십억 원)	**4,287**
전체	적정가치 (십억 원)	29,887
	주식수 (백만 주)	880
	목표주가	34,000

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,231	3,150	3,592	10,650	12,875	14,176
yoy	6.2%	6.0%	13.4%	5.1%	16.4%	20.4%	19.6%	26.6%	7.5%	20.9%	10.1%
영업이익	123	205	238	296	273	325	338	424	862	1,361	1,986
yoy	58.1%	56.7%	98.6%	70.0%	121.9%	58.7%	42.1%	43.1%	71.5%	57.8%	45.9%
영업이익률	4.9%	7.6%	9.0%	10.4%	9.4%	10.1%	10.7%	11.8%	8.1%	10.6%	14.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성중공업: 분기별 매출 내 수주연도 비중 추정 및 실제

선종 전체	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	**3Q26**	**3Q26(실제)**
2022	67%	59%	50%	38%	30%	19%	**15%**	**15%**
2023	25%	32%	36%	38%	40%	43%	**42%**	**30%**
2024	8%	9%	14%	22%	27%	33%	**33%**	**나머지**
2025	0%	0%	0%	2%	3%	5%	**8%**	**나머지**

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: FY23 수주한 컨테이너선 시리즈 물량이 추정치 대비 빠르게 소진되고 있음.

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,903**	**10,650**	**12,875**	**14,176**	**14,755**
매출원가	8,983	9,276	10,951	11,600	11,836
매출총이익	921	1,374	1,924	2,576	2,920
판관비	418	512	563	591	625
영업이익	**503**	**862**	**1,361**	**1,986**	**2,294**
EBITDA	792	1,146	1,641	2,264	2,570
영업외손익	-818	-212	187	207	227
외환관련손익	109	-125	100	100	100
이자손익	-192	-115	-74	-54	-34
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-735	29	161	161	161
법인세비용차감전순손익	-316	650	1,547	2,192	2,521
법인세비용	-369	115	402	570	655
계속사업순손익	54	536	1,145	1,622	1,866
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	1,145	1,622	1,866
지배지분순이익	**64**	**546**	**1,166**	**1,652**	**1,900**
포괄순이익	340	346	955	1,432	1,675
지배지분포괄이익	355	354	979	1,468	1,718

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**655**	**1,563**	**2,432**	**2,773**	**2,891**
당기순이익	54	536	1,145	1,622	1,866
감가상각비	286	279	277	274	272
외환손익	3	20	-100	-100	-100
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	577	1,049	915	793
기타현금흐름	194	151	61	61	60
투자활동 현금흐름	**311**	**-480**	**-501**	**-371**	**-268**
투자자산	-9	-15	41	54	64
유형자산 증가 (CAPEX)	-173	-216	-250	-250	-250
유형자산 감소	384	22	0	0	0
기타현금흐름	110	-271	-293	-175	-82
재무활동 현금흐름	**-599**	**-1,267**	**747**	**888**	**983**
단기차입금	1,686	-1,968	-139	-148	-157
사채 및 장기차입금	203	-674	-491	-341	-237
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2,488	1,377	1,377	1,377	1,377
연결범위변동 등 기타	6	1	-2,662	-2,682	-2,713
현금의 증감	**372**	**-183**	**16**	**608**	**893**
기초 현금	584	956	773	788	1,396
기말 현금	956	773	788	1,396	2,289
NOPLAT	**503**	**862**	**1,361**	**1,986**	**2,294**
FCF	**481**	**1,347**	**2,182**	**2,523**	**2,641**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,370**	**7,407**	**7,584**	**8,323**	**9,366**
현금및현금성자산	956	773	788	1,396	2,289
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	1,419	1,473	1,610
재고자산	452	490	534	571	600
비유동자산	7,825	7,542	7,469	7,388	7,298
유형자산	5,116	5,107	5,080	5,056	5,034
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1,680	1,532	1,490	1,437	1,372
자산총계	**17,195**	**14,949**	**15,053**	**15,711**	**16,664**
유동부채	12,029	9,422	8,736	8,118	7,584
매입채무 및 기타채무	946	1,023	1,236	1,361	1,417
단기차입금	2,156	1,454	1,289	1,105	902
유동성장기부채	926	277	-19	-187	-227
비유동부채	1,416	1,432	1,267	1,112	923
장기차입금	62	17	6	-2	-7
사채	75	299	284	265	242
부채총계	**13,445**	**10,854**	**10,003**	**9,230**	**8,506**
지배지분	3,795	4,149	5,124	6,586	8,296
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-437	1,215	3,114
비지배지분	-45	-54	-75	-104	-139
자본총계	**3,749**	**4,095**	**5,050**	**6,482**	**8,157**
순차입금	**3,407**	**1,688**	**758**	**-505**	**-1,866**
총차입금	6,524	3,881	3,251	2,762	2,368

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	73	620	1,325	1,877	2,159
BPS	4,443	4,857	6,000	7,711	9,712
EBITDAPS	900	1,302	1,865	2,572	2,920
SPS	11,252	12,101	14,629	16,107	16,765
DPS	0	0	0	0	0
PER	**132.0**	**26.3**	**11.9**	**8.4**	**7.3**
PBR	**2.2**	**3.4**	**2.6**	**2.0**	**1.6**
EV/EBITDA	**14.9**	**13.9**	**8.8**	**5.8**	**4.6**
PSR	**0.9**	**1.3**	**1.1**	**1.0**	**0.9**

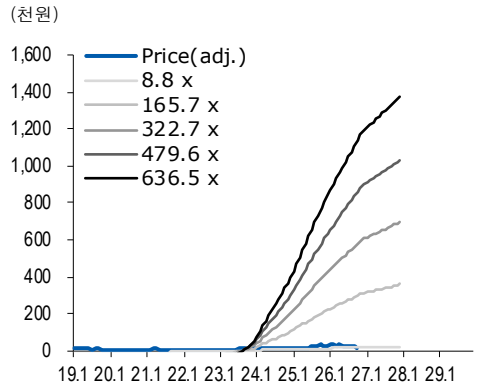
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**23.6**	**7.5**	**20.9**	**10.1**	**4.1**
영업이익 증가율 (%)	**115.4**	**71.5**	**57.8**	**45.9**	**15.6**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**754.1**	**113.7**	**41.7**	**15.0**
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	14.9	18.2	19.8
영업이익률 (%)	**5.1**	**8.1**	**10.6**	**14.0**	**15.5**
지배순이익률 (%)	0.6	5.1	9.1	11.7	12.9
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.8	12.7	16.0	17.4
ROIC	-1.8	17.5	28.2	39.3	41.9
ROA	0.4	3.4	7.8	10.7	11.7
ROE	**1.8**	**13.7**	**25.1**	**28.2**	**25.5**
부채비율 (%)	358.6	265.0	198.1	142.4	104.3
순차입금/자기자본 (%)	89.8	40.7	14.8	-7.7	-22.5
영업이익/금융비용 (배)	2.4	6.1	14.2	24.5	33.2

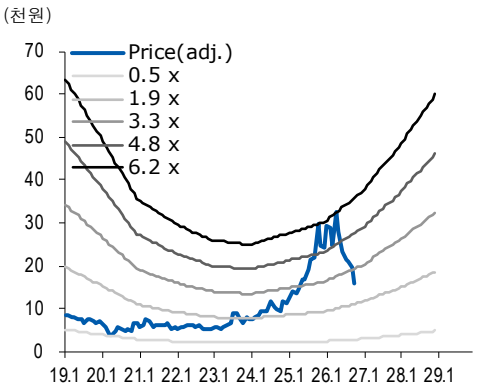
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

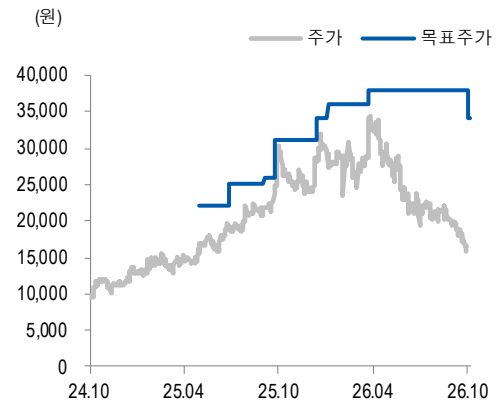
P/E band chart



P/B band chart



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-30	BUY	34,000	1년		
2026-04-23	BUY	38,000	1년	-38.25	-9.47
2026-02-02	BUY	36,000	1년	-22.09	-11.67
2026-01-12	BUY	34,000	1년	-11.64	-6.32
2025-10-24	BUY	31,000	1년	-16.09	-2.26
2025-10-01	BUY	26,000	1년	-13.15	-7.31
2025-07-25	BUY	25,000	1년	-18.32	-10.60
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.