삼성중공업 010140 · KOSPI · 조선

한눈에 보는 삼성중공업: 배 값은 정해져 있고, 남은 변수는 원가다

투자의견	목표주가	현재 주가(2026-10-08)	목표주가와의 차이
중립	**17,500** 원	**18,860** 원	**−7.2%**

한눈에

무엇을 하는 회사인가

LNG운반선, 컨테이너선, 유조선과 해양 생산설비를 짓는 조선사다. 조선은 수주 산업이라 배 값은 수주할 때 정해지고 2~4년에 걸쳐 지으면서 매출이 된다. 2026년 9월 말 수주잔고는 363억 달러이고, LNG운반선이 170억 달러, 해양 설비가 83억 달러다. 삼성전자 평택 공장 공사를 하는 토건 부문이 작게 붙어 있다.

지금 어디에 있나

상반기 영업이익은 5,981억원으로 전년보다 82% 늘었다. 낮은 값에 받은 배가 빠지고 2024년 뒤에 높은 값에 받은 배가 들어오는 중이다. 2026년 수주는 10월 회사소개자료 기준 124억 달러다(연간 목표 139억 달러). 2026년 6월 말 순현금은 4,319억원이다. 결손금이 12,769억원 남아 아직 배당이 없다.

의견

투자의견은 중립, 목표주가는 17,500원이다(기준일 주가 18,860원, 차이 −7.2%). 가치평가를 과거 27개 시점에 돌리면 동종 조선사 P/B에 상대 배수를 곱해 절반만 따라가는 방식이 주가를 그대로 둔 것보다 15% 덜 빗나갔다. 지금 동종 P/B 3.21배에 상대 배수 0.90배를 곱한 적정 P/B는 2.88배로, 삼성중공업의 P/B 3.38배보다 낮다. 현재가와의 차이가 이 방식의 과거 평균 오차(27%)보다 작아 중립이다. 앞선 판은 EV/EBITDA 중앙값으로 29,700원을 냈는데, 그 시험은 주가가 오르던 여섯 시점뿐이었다.

표 1 연간 실적과 추정 (억원, 원)

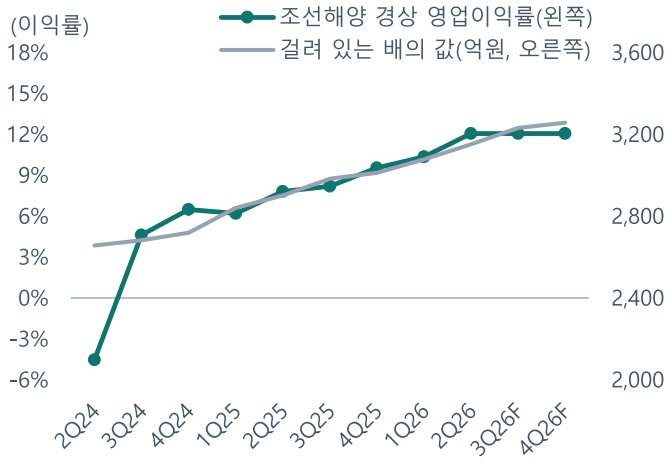
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
조선해양 매출	91,224	102,268	122,158	143,934	149,840
토건 매출	7,807	4,232	6,362	5,599	5,599
매출액	**99,031**	**106,500**	**128,520**	**149,533**	**155,440**
조선해양 경상 영업이익률	2.7%	8.0%	11.7%	13.4%	15.3%
조선해양 경상 영업이익	2,495	8,177	14,262	18,206	21,729
회사가 밝힌 일회성 손익	440	−290	−250	0	0
토건 부문 영업이익	2,463	1,158	35	0	0
미배부 판매비와관리비	−372	−424	−592	−583	−583
영업이익	**5,027**	**8,622**	**13,454**	**17,623**	**21,146**
영업이익률	5.1%	8.1%	10.5%	11.8%	13.6%
당기순이익	539	5,358	8,845	13,245	15,893
주당순이익(원)	63	627	1,036	1,551	1,861
주당순자산(원)	4,443	4,857	6,244	7,794	9,655
주당 배당금(원)	0	0	0	0	0
자기자본이익률	1.5%	13.5%	18.7%	22.1%	21.3%

자료: 삼성중공업, One Key 추정

배 값은 오른다. 이익률은 그만큼 오르지 않았다

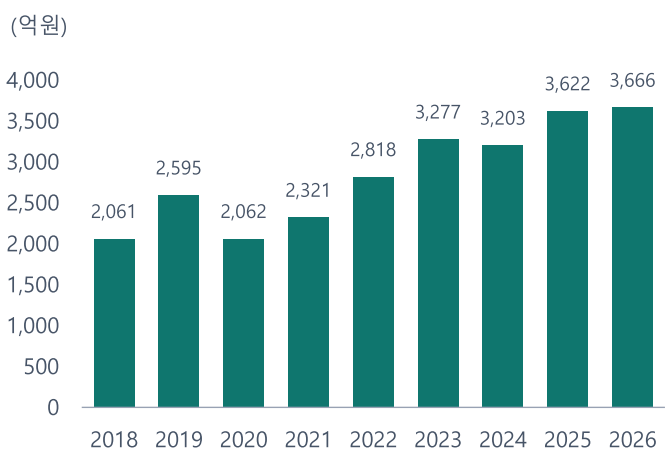
회사는 배를 수주할 때마다 계약금액과 인도일을 공시한다. 2018년 7월부터의 공시 137건을 계약 단위 장부로 만들었다. 계약금액을 건조 기간에 펴는 방식은 정기보고서 주석의 호선별 진행률에 대봐서 골랐고, 아직 발효되지 않은 LNG운반선 8척은 뺐다. LNG운반선 한 척의 계약금액은 2021년 수주 2,321억원에서 2025년 수주 3,622억원이 됐다. 달러 값이 28%, 계약에 적힌 환율이 22% 올랐다. 본사에서 짓는 상선을 수주 연도로 가중한 값은 1년 사이 9% 올랐고, 조선해양 경상 영업이익률은 7.8%에서 12.1%가 됐다.

그림 1 조선해양 경상 영업이익률은 1년 사이 7.8%에서 12.1%가 됐다. 걸려 있는 배의 값은 같은 동안 9% 올랐다



주: 값 = 그 분기에 지어지는 상선들의 수주 연도로 가중한 LNG운반선 한 척 값. 2024년 2~3분기는 부문 사이에 이익이 옮겨져 흔들린다
자료: 삼성중공업 정기보고서·수주 공시, One Key 계산

그림 2 LNG운반선 한 척의 계약금액은 2021년 수주 2,321억원에서 2025년 수주 3,622억원이 됐다

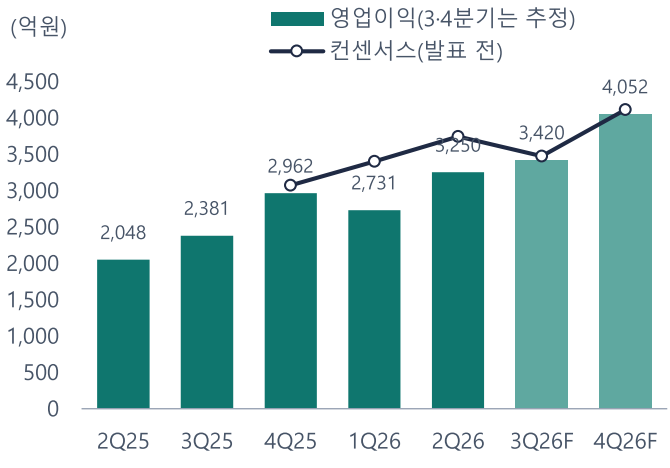


주: 공시의 원화 금액(수주일 환율로 바꾼 값). 2026년은 10월 2일까지. 2022년과 2024년에는 한 번에 12척, 15척을 받은 대량 계약이 들어 있다
자료: 삼성중공업 수주 공시(계약금액 ÷ 척수), One Key 계산

원가가 그대로라면 이익률은 값이 오른 만큼 오른다. 이 규칙을 지난 분기와 지난 해에 돌리면 분기마다 평균 1.1%p, 한 해 단위로 4.4%p 높게 빗나갔다. 원가도 올랐다는 뜻이다. 돌리기 전에 적어 둔 후보 넷 가운데 가장 덜 빗나간 것은 "직전 분기 그대로"였다.

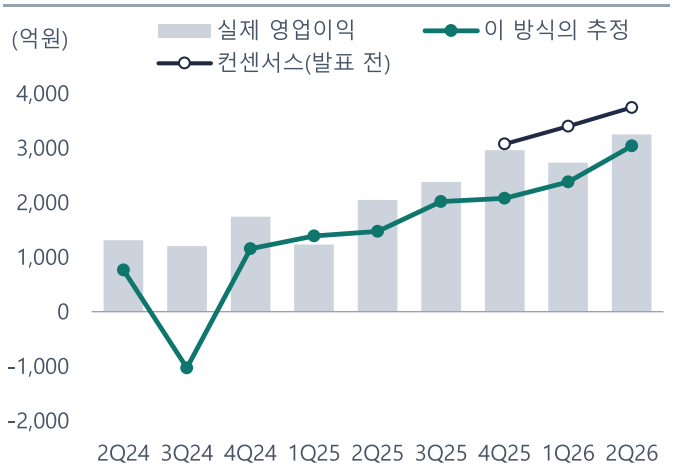
3분기는 조업일수가 60일에서 56일로 준다. 매출은 30,974억원(컨센서스 31,882억원), 조선해양 이익률은 2분기 그대로 12.1%, 영업이익은 3,420억원이다. 컨센서스 3,475억원과 사실상 같다.

그림 3 3분기 영업이익을 3,420억원으로 추정한다. 컨센서스 3,475억원보다 1.6% 적다



주: 컨센서스는 실적이 나온 분기는 발표 전 값(FnGuide의 컨센서스 대비에서 거꾸로 구함), 3·4분기는 2026년 10월 8일 값
자료: 삼성중공업 정기보고서, FnGuide, One Key 추정

그림 4 9개 분기에 같은 방식을 돌리면 평균 657억원 빗나갔다. 컨센서스 기록이 있는 세 분기에는 483억원, 컨센서스는 424억원이었다



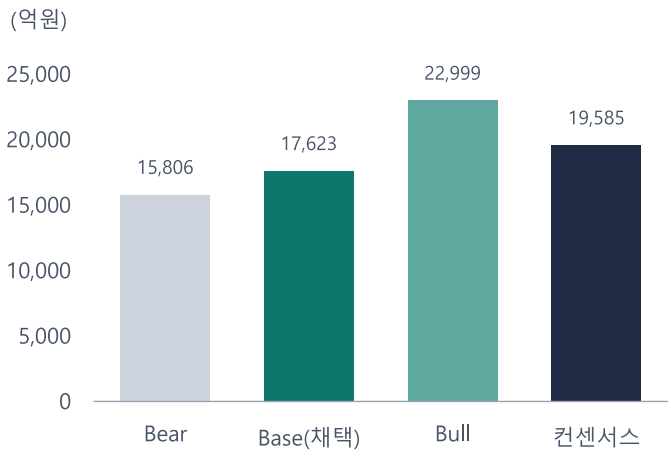
주: 추정은 그 분기 발표 전에 나와 있던 값만 쓴 식이다. 2024년 3분기는 조선해양과 토건 사이에 이익이 옮겨진 분기다
자료: 삼성중공업 정기보고서, FnGuide, One Key 계산

2027년: 컨센서스와 갈리는 곳

2027년 조선해양 매출은 조선소의 하루 건조량을 그대로 두고 값만 계약대로 바꿔서 냈다(2024~2025년에 대 본 오차 0.9%). 제휴 조선소에서 짓는 유조선은 과거에 없던 일이라 장부에서 따로 더했고(0.80조원), 그 몫의 이익은 0으로 뒀다. 이익률은 값이 오르는 몫(3.8%)에서 상반기 실적에 드러난 원가 상승(2.2%)을 뺐다. 이 후보는 값 규칙이 높게 빗나간 것을 본 뒤에 더했고 2025년 한 해에만 대 봤다.

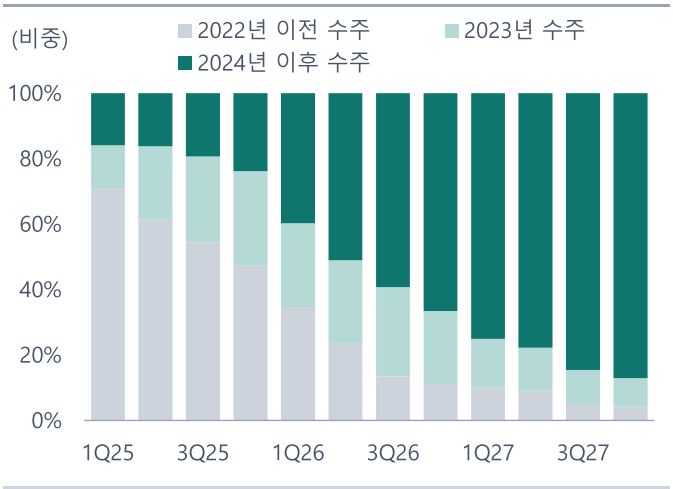
2027년 영업이익은 17,623억원으로 컨센서스 19,585억원보다 10% 적다. 증권사는 값이 높은 수주분의 비중이 늘고 높은 환율로 헤지한 계약이 매출로 잡히면서 이익률이 2028년까지 오른다고 본다. 값이 오른다는 데에는 이 브리프도 같다. 다르게 보는 것은 그 값이 이익률로 얼마나 넘어오느냐다. 컨센서스는 이 모델에서 원가를 그대로 둘 때의 값(20,151억원)에 가깝다. 이익률이 2026년 4분기에서 오르지 않으면 15,806억원, 원가가 그대로이고 장부대로 지으면 22,999억원이다.

그림 5 2027년 영업이익은 17,623억원으로 추정한다. 이익률이 그대로면 15,806억원, 원가가 안 오르고 장부대로 지으면 22,999억원이다



주: Bear: 매출은 낮은 쪽 후보, 이익률은 2026년 4분기 그대로. Bull: 매출은 높은 쪽 후보, 이익률은 값 규칙대로(원가 그대로). 다시 계산한 값이다
자료: One Key 추정, FnGuide

그림 6 2024년 이후에 수주한 배가 상선 매출에서 차지하는 비중은 2분기 51%에서 2027년 4분기 87%가 된다



주: 회사가 밝힌 2026년 2분기 비중은 20%, 35%, 45%, 4분기 전망은 10%, 20%, 70%
자료: 삼성중공업 수주 공시, One Key 계산(계약금액을 착수일~인도일에 고르게 편 값)

표 2 컨센서스와 나란히 (억원, 원)

	One Key	컨센서스	차이
3분기 매출액	30,974	31,882	−2.8%
3분기 영업이익	3,420	3,475	−1.6%
4분기 매출액	36,217	34,239	+5.8%
4분기 영업이익	4,052	4,113	−1.5%
2026년 매출액	128,520	127,684	+0.7%
2026년 영업이익	13,454	13,636	−1.3%
2027년 매출액	149,533	147,024	+1.7%
2027년 영업이익	17,623	19,585	−10.0%
2028년 매출액	155,440	160,235	−3.0%
2028년 영업이익	21,146	23,446	−9.8%
2027년 순이익	13,245	14,560	−9.0%
목표주가(원)	17,500	37,650	−53.5%

자료: FnGuide(2026-10-08 기준), One Key 추정

핵심 변수와 확인일

변수	지금 값	닿는 칸	확인할 자료
조선해양 경상 이익률	2분기 12.1%	3분기 영업이익(값 규칙대로 오르면 4,063억원)	3분기 잠정 실적(지난해 10월 23일), 분기보고서 주석
원가 상승률	2026년 상반기 속도로 2027년 2.2%	2027년 이익률(1%p에 1,359억원)	후판 값(정기보고서), 직원 수
조업일수	3분기 56일	3분기 매출	회사 분기 경영실적
수주 연도별 비중	2024년 이후 수주 4분기 전망 70%	값 규칙	회사 분기 경영실적
해양 설비	수주잔고 83억 달러	공정이 늦어지면 원가	월별 회사소개자료

2025년 6월에 해지를 공시한 러시아 계약(4.9조원)은 장부에서 뺐고 중재가 진행 중이다.

작성 방법과 고지. 이 자료는 One Key가 공개된 자료로 쓴 개인 리서치다. 자료를 모으고 계산을 정리하고 글을 쓰는 데 AI 도구를 썼다. 숫자의 근거와 계산은 모델 엑셀에 남겼다. 그림은 모델 안의 엑셀 차트다. 컨센서스는 견주는 데에만 썼고 추정값에는 쓰지 않았다. 증권사 보고서는 논리만 읽었고 숫자와 문장은 옮기지 않았다. 투자 권유가 아니다. 자세한 근거는 같은 날 낸 정식 보고서에 있다.