

삼성중공업 — 환원 0건, 잔고는 0.7년 짧아졌다

영업이익 10년 최고인데 배당·소각·자사주 공시가 없다

- FY2025 영업이익 8,622억원으로 10년 최고 — 2016~2022년 7년 연속 적자를 지나왔다.
- 10년 공시 이력에 환원 공시 0건, 희석 공시 3건(유상증자, 최근 2021-08-17).
- 조선해양 수주잔고는 3.31년치에서 2.61년치로 0.70년 짧아졌다.

7년 적자를 지나 10년 최고로

FY2025 영업이익은 8,622억원으로 전년 5,027억원 대비 **71.5% 늘었다**. 10년 최고치이고 순이익도 539억원에서 5,358억원이 됐다. **FY2016부터 FY2022까지 7년 연속 영업적자**였고 FY2021에는 -1조 3,120억원을 기록했던 회사다(표 1).

2026년에도 이어진다. 2Q26 매출 3조 2,307억원(+20.4% YoY), 영업이익 3,250억원(+58.7%)이고 상반기 누계 영업이익은 5,981억원(+82.4%)이다.

다만 그 아래는 다르다. 상반기 세전이익은 4,296억원으로 영업이익보다 **1,685억원 적고** 증가율도 +40.7%에 그친다. 지배주주 순이익은 3,259억원으로 **+6.4%**다. 영업이익이 82% 늘어난 반기에 주주 몫은 6% 늘었다는 뜻이며, 잠정 공시에 영업외손익 구성이 없어 요인은 특정하지 않았다.

재무는 눈에 띄게 좋아졌다. 부채총계가 13조 4,452억원에서 **10조 8,538억원으로 19.3% 줄었고** 자기자본은 9.2% 늘어 부채비율이 358.6%에서 **265.0%**가 됐다. 영업활동현금흐름도 6,545억원에서 **1조 5,628억원(+138.8%)**으로 영업이익의 1.81배다.

그런데 일감은 줄었다

FY2025 조선해양 수주잔고는 **27조 2,884억원**으로 전년 30조 8,411억원에서 **11.5% 줄었다**. 신규 수주총액도 52조 5,746억원에서 50조 4,298억원으로 4.1% 감소했다(표 2).

같은 해 조선해양 매출은 9조 3,100억원에서 **10조 4,363억원으로 12.1% 늘었다**. 매출이 늘고 잔고가 줄었으므로 소진 속도가 신규 수주를 앞질렀다 — 잔고÷조선해양 매출은 3.31년에서 **2.61년으로 0.70년 짧아졌다**.

수출 의존도가 절대적이라는 점도 특징이다. 조선해양 매출 10조 4,363억원 중 수출이 **10조 3,486억원(99.2%)**이다. 생산능력은 조선 415만 4천CGRT로 1.4% 줄었다.

10년간 환원 공시가 하나도 없다

10년 공시 이력에서 배당·주식소각·자기주식취득이 모두 0건이다. 반면 희석 공시는 유상증자 3건이 있고 마지막이 2021년 8월이다. 12개 신호 중 켜진 것은 이 유상증자 이력 1건이며 표시점수는 79점·등급 B다(표 3).

7년 적자에 환원 여력이 없었던 것은 자연스럽지만, 영업이익이 10년 최고이고 부채비율이 265%까지 내려온 지금까지도 환원 공시가 없다는 점은 다른 조선사와 갈리는 지점이다(HD한국조선해양 배당 3건, HD현대중공업 4건이 최근 3년 내).

운전자본은 두 방향이다. 재고자산회전일수가 FY2023 85.7일에서 FY2024 18.4일로 급감한 사이 매출채권은 3,883억원에서 1조 3,100억원으로 3.4배가 됐다 — **회계 분류 변경 가능성이 있어 절대 수준보다 현금전환주기(62.1 → 41.2일)로 본다**. PER 34.51배는 동종 중앙값의 1.7배, PBR 4.54배는 2.5배다.

국면 판단

**이익 10년 최고
잔고 감소·환원 부재**

현재주가 (26/08/07)

22,050원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**조선해양 수주잔고
(FY2025 27.3조원, -11.5%)**

Key Data

시가총액	19.4조원
발행주식수(보통주)	8.80억주
PER / PBR	34.5배 / 4.5배
외국인 / 공매도잔고	29.1% / 0.5%
업종	운송장비·부품
부채비율	265.0% (전년 358.6%)
위험신호 / 표시점수	1건(유상증자 이력) / 79점 B

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	80,094	99,031	106,500	61,330
영업이익(억원)	2,333	5,027	8,622	5,981
영업이익률(%)	2.91	5.08	8.10	9.75
영업활동현금흐름(억원)	-5,165	6,545	15,628	주p
자기자본(억원)	34,092	37,495	40,950	주p
부채총계(억원)	121,842	134,452	108,538	주p
수주잔고(억원)	주y	308,411	272,884	주p
현금전환주기(일)	62.1	31.1	41.2	주p

순이익 -1,556 → 539 → 5,358억원, 1H26 3,229억(지배주주 3,259억.+6.4%). 7/24 연결 잠정치(감사전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 7년 적자에서 10년 최고로 (단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	68,603	66,220	59,447	80,094	99,031	106,500
영업이익	-10,541	-13,120	-8,544	2,333	5,027	8,622
순이익	-14,927	-14,521	-6,274	-1,556	539	5,358
영업활동현금흐름	-2,439	8,450	-16,930	-5,165	6,545	15,628
2026년 — 1Q 매출 29,023 / 영업 2,731 · 2Q 32,307 / 3,250(+58.7% YoY) · 1H 영업 5,981(+82.4%) · 세전 4,296(+40.7%) · 지배주주 순이익 3,259(+6.4%)						
1H26 영업외손익	세전 4,296 - 영업 5,981 = -1,685억원 — 영업이익 +82.4%가 주주 몫 +6.4%가 된 이유					

주: FY2016~FY2022 7년 연속 영업적자 구간을 지났다. 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 잠정 공시에 없어 분해하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260724800489)·분기보고서(2026.03, 20260515002303)

표 2. 수주잔고와 매출 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
조선해양 수주잔고	308,411	272,884	-11.5%
조선해양 수주총액 / 토건 잔고	525,746 / 6,939	504,298 / 7,421	-4.1% / +6.9%
매출 — 잔고와 방향이 반대다			
조선해양 매출	93,100	104,363	+12.1%
↳ 수출	92,582	103,486	조선해양 매출의 99.2%
잔고 ÷ 조선해양 매출	3.31년	2.61년	-0.70년

주: 매출이 늘고 잔고가 줄었으므로 소진 속도가 신규 수주를 앞질렀다. 조선 생산능력은 4,211 → 4,154천CGRT(-1.4%). 인도 시점별 잔고 분포가 공시되지 않아 연도별 전환 속도는 산출하지 않았다. 해양 생산능력은 공시 단위가 불명확해 표에 넣지 않았다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 조선·해양·토건의 수익성을 나누지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주상황·매출·생산능력

표 3. 자본배분과 운전자본

구분	내용
환원 공시(10년)	0건 — 배당·주식소각·자기주식취득 모두 없음
희석 공시(10년)	3건 — 유상증자 (최근 2021-08-17, 최근 3년 0건)
(참고) 동종 조선사	HD한국조선해양 배당 3건 · HD현대중공업 배당 4건 (모두 최근 3년 내)
PER / PBR 대비 동종	34.51배(중앙값 20.82, 19사) / 4.54배(중앙값 1.79, 27사)
운전자본 (FY2023 → FY2024 → FY2025)	
재고자산 / 회전일수	17,292 → 4,525 → 4,896억원 / 85.7 → 18.4 → 19.3일
매출채권 / 회수일수	3,883 → 10,305 → 13,100억원 / 17.7 → 38.0 → 44.9일
현금전환주기	62.1 → 31.1 → 41.2일

주: 7년 적자 구간에 환원 여력이 없었던 것은 자연스러우나, 영업이익이 10년 최고이고 부채비율이 265%까지 내려온 뒤에도 환원 공시가 없다는 점은 동종 조선사와 구분되는 지점이다. FY2023→FY2024에 재고가 74% 줄고 매출채권이 2.7배 늘어 회계 분류 변경 가능성이 있으므로 절대 수준보다 현금전환주기로 본다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 조선해양 수주잔고다. FY2025 27조 2,884억원(-11.5%)이 계속 줄면 지금의 이익률 8.10%를 떠받치는 일감이 얇아진다. 매출이 12.1% 늘고 있어 잔고÷매출(2.61년)은 더 빠르게 짧아질 수 있으므로 두 숫자를 함께 본다(차기 사업보고서 수주상황). 상반기 영업이익 +82.4%가 주주 몫 +6.4%가 된 원인은 영업외손익 -1,685억원이므로 세전이익과 영업이익을 나눠 확인한다. 환원 공시는 10년간 0건이며, 부채비율 265.0%와 영업활동현금흐름 1조 5,628억원이 이어질 때 이 항목에 변화가 생기는지 주주 관점의 측이다. 매출의 99.2%가 수출이므로 환율·해외 발주 환경이 실적에 직접 반영된다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002303) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260724800489).

한계: ① 2Q26은 감사 전 잠정치다. ② 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 공시되지 않아 분해하지 않았다. ③ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 조선·해양·토건의 수익성을 나누지 않았다. ④ 재고·매출채권의 급격한 변동은 회계 분류 변경 가능성이 있어 절대 수준 비교를 하지 않았다. ⑤ 해양 생산능력은 공시 단위가 불명확해 다루지 않았다. ⑥ 선종별 선가·적수가 공시되지 않아 잔고 감소를 물량·단가로 분해하지 않았다.