

2026.05.28.

## 삼성중공업의 등급전망 ‘긍정적’으로 변경:

A-(S)/A2- → A-(P)/A2-

|   |  |  |
|---|--|--|
| 이서진 기업4실 선임연구원<br>02.368.5332<br>leesj@korearatings.com | 김종훈 기업4실 수석연구원<br>02.368.5523<br>jhoonkim@korearatings.com | 이지웅 기업4실 실장<br>02.368.5475<br>jwlee@korearatings.com |
|---|--|--|

한국기업평가(이하 ‘KR’)는 2026년 5월 28일자로 삼성중공업(주)(이하 ‘동사’)의 무보증사채, 기업신용등급(ICR) 등급을 각각 A-로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘긍정적(Positive)’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

| 회사명      | 대상채권        | 종전  |         | 금번  |         |
|----------|-------------|-----|---------|-----|---------|
|          |             | 등급  | Outlook | 등급  | Outlook |
| 삼성중공업(주) | 무보증사채       | A-  | 안정적     | A-  | 긍정적     |
|          | 기업신용등급(ICR) | A-  | 안정적     | A-  | 긍정적     |
|          | 기업어음        | A2- | -       | A2- | -       |
|          | 전자단기사채      | A2- | -       | A2- | -       |

### 1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 수주잔고의 질적 개선과 해양 부문 공정 본격화로 실적 호조가 이어질 전망이다, 2) 차입금이 크게 감축되며 순현금 기조로 전환되는 등 재무안정성이 개선된 점, 3) 운전자본부담 등 자금 소요에도 양호한 재무안정성을 유지할 전망이다 점 등을 종합적으로 반영한 것이다.

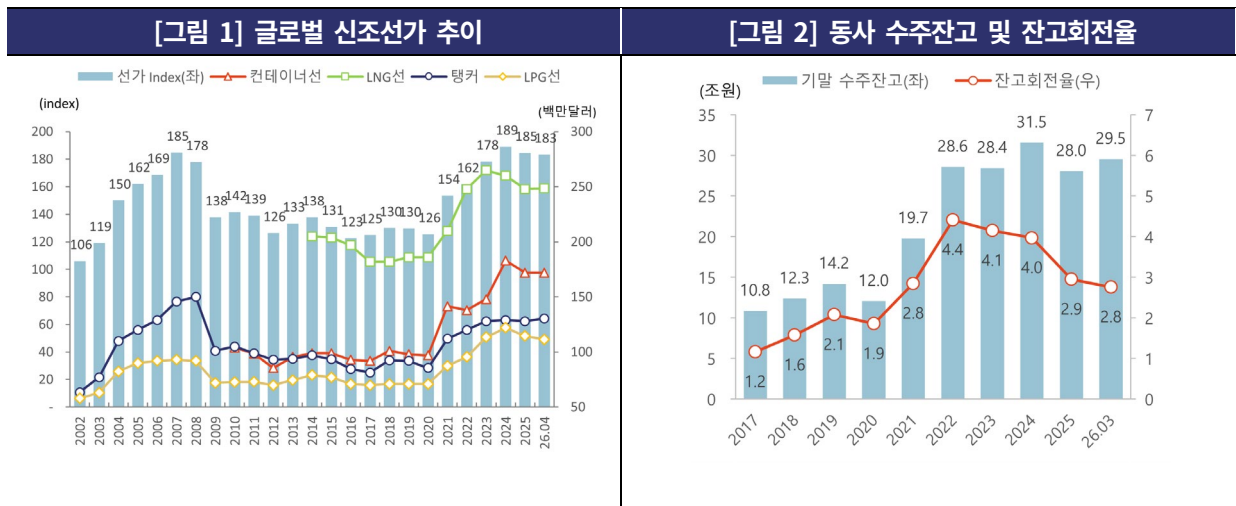
#### 1) 수주잔고의 질적 개선과 해양 부문 공정 본격화로 실적 호조가 이어질 전망이다.

2025년 연결기준 매출액은 10조 6,500억원으로 전년 대비 7.5% 증가하였고, 영업이익률은 전년 대비 3.0%p 상승한 8.1%를 기록하였다. 건조 물량 내 고가 선박의 비중이 확대되면서 조선 부문이 견조한 실적을 이어가는 가운데, FLNG(부유식 LNG 생산설비) 건조가 본격화되며 해양 부문 매출이 전년 대비 124.5% 증가한 영향이다. 2026년 1분기에도 매출은 전년 동분기 대비 16.4% 증가한 2조 9,023억원, 영업이익률은 전년 동기 대비 4.5%p 상승한 9.4%를 기록하는 등 실적 개선세가 지속되고 있다.

**RATING ACTION & FORWARD LOOKING- 삼성중공업의 등급전망 ‘긍정적’으로 변경**

2025년 상반기 중 4.8조원 규모의 러시아 프로젝트 계약 해지에도 불구하고 여전히 약 3년치의 충분한 수주잔고를 확보하고 있다. 2026년 3월말 기준 수주잔고(이하 진행 기준)는 29.5조원이며, 수주잔고 회전율은 2.8배를 기록하고 있다. 잔고 내 2021년 이전 수주된 저가 물량은 계약금액 기준 10% 미만이다.

대부분의 물량이 충분한 수익 창출이 가능함에 따라 2026년에도 우수한 실적 흐름이 지속될 전망이다. 고가 수주 물량의 건조 비중이 보다 확대될 것으로 예상되는 가운데, 2026년 2분기 중 2도크의 가동 재개가 예정되어 있으며 해양 부문에서도 3기의 FLNG 공정이 동시에 진행될 예정인 점 등을 고려할 때 당분간 외형 성장세가 유지될 것으로 예상된다. 항후 조선 및 해양 부문 간 인력 재배치에 따른 비효율을 최소화하며 공정 안정화가 지속적으로 이루어지는지, 해양 부문이 양호한 수익성을 지속하며 전사 실적 개선에 기여하는지 여부에 대해서 모니터링을 진행할 계획이다.



주) 1. 수주잔고는 연결감사보고서(분기연결검토보고서)상 진행 기준(매출 기준)  
 2. 잔고회전율은 최근 3개년 평균 매출 기준(분기수치 연환산)  
 자료) Clarksons Research, 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

**2) 차입금이 크게 감축되며 순현금 기조로 전환되는 등 재무안정성이 개선되었다.**

실적 개선에 따라 영업현금창출력이 강화되는 가운데 2025년 이후 다수 선박 인도에 따른 대규모 잔금 회수, KC-1 결할 관련 구상권 청구 소송 1심 승소에 따른 배상금 유입(약 3,000억원) 등으로 잉여현금흐름이 크게 확대되었다. 2025년부터 2026년 1분기까지 연결기준 누적 2조 7,892억원의 FCF가 창출되었으며, 이를 바탕으로 차입금 상황이 가속화되었다. 이에 따라 순차입금은 2024년말 2조 4,809억원에서 2026년 3월말 기준 -1,894억원으로 감소하며 순현금 상태로 전환되었다. 또한 선수금 및 현금 보유에 따른 영향을 감안한 조정부채비율이 2023년말 242.6%에서 2026년 3월말 106.9%로 하락하고, EBITDA/금융비용이 2023년 2.7배에서 2026년 1분기 17.5배까지 크게 상승하는 등 재무안정성이 개선되었다.

[표 2] 최근 실적 추이 (연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

| 구분            | 분기별 실적  |         |         |         |         | 연도별 실적  |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|               | 25.1Q   | 25.2Q   | 25.3Q   | 25.4Q   | 26.1Q   | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
| 매출액           | 24,943  | 26,830  | 26,348  | 28,379  | 29,023  | 59,447  | 80,094  | 99,031  | 106,500 |
| 영업이익          | 1,231   | 2,048   | 2,381   | 2,962   | 2,731   | -8,544  | 2,333   | 5,027   | 8,622   |
| EBITDA        | 1,928   | 2,739   | 3,103   | 3,692   | 3,401   | -6,552  | 4,740   | 7,919   | 11,462  |
| 세전이익          | 909     | 2,145   | 1,412   | 2,039   | 1,296   | -5,547  | -2,957  | -3,155  | 6,505   |
| 영업이익률         | 4.9     | 7.6     | 9.0     | 10.4    | 9.4     | -14.4   | 2.9     | 5.1     | 8.1     |
| EBITDA마진      | 7.7     | 10.2    | 11.8    | 13.0    | 11.7    | -11.0   | 5.9     | 8.0     | 10.8    |
| 세전이익률         | 3.6     | 8.0     | 5.4     | 7.2     | 4.5     | -9.3    | -3.7    | -3.2    | 6.1     |
| 자산총계          | 162,812 | 139,417 | 145,395 | 149,489 | 165,687 | 144,917 | 155,934 | 171,946 | 149,489 |
| 부채총계          | 124,732 | 103,328 | 105,941 | 108,538 | 121,132 | 109,198 | 121,842 | 134,452 | 108,538 |
| 자본총계          | 38,080  | 36,090  | 39,453  | 40,950  | 44,555  | 35,719  | 34,092  | 37,495  | 40,950  |
| 총차입금          | 34,167  | 30,206  | 27,401  | 23,065  | 14,571  | 31,196  | 36,813  | 35,436  | 23,065  |
| 현금성자산         | 5,653   | 6,665   | 16,693  | 11,435  | 16,464  | 10,914  | 7,982   | 10,627  | 11,435  |
| 순차입금          | 28,514  | 23,541  | 10,708  | 11,630  | -1,894  | 20,283  | 28,831  | 24,809  | 11,630  |
| 부채비율          | 327.6   | 286.3   | 268.5   | 265.1   | 271.9   | 305.7   | 357.4   | 358.6   | 265.1   |
| 조정부채비율        | 220.7   | 205.9   | 163.2   | 140.3   | 106.9   | 188.2   | 242.6   | 214.2   | 140.3   |
| 차입금의존도        | 21.0    | 21.7    | 18.9    | 15.4    | 8.8     | 21.5    | 23.6    | 20.6    | 15.4    |
| 순차입금/EBITDA   | 3.7     | 2.2     | 0.9     | 0.8     | -0.1    | -3.1    | 6.1     | 3.1     | 1.0     |
| 조정순차입금/EBITDA | 10.8    | 6.8     | 5.2     | 3.9     | 3.5     | -8.8    | 16.6    | 10.0    | 5.0     |

자료) 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

3) 운전자본부담 등 자금 소요에도 양호한 재무안정성을 유지할 전망이다.

현재 건조 중인 물량의 대부분이 헤비테일(Heavy-Tail) 형태(인도 시점 잔금 비중 50~60%)의 대금 지급 조건임에 따라 공정 진행에 따른 운전자본부담이 내재한다. 2025년부터 2026년 1분기까지 다수의 선박 인도를 통해 대규모 잔금이 회수되면서 운전자본부담이 크게 완화되었으나, 해양 프로젝트의 도크 사용 비중이 확대되어 2026년 상선 인도 척수는 전년도 대비 감소할 것으로 예상된다. 평균 건조선가 상승으로 수익성이 제고되는 가운데 신규 계약을 통한 선수금 유입이 지속적으로 이루어지면서 향후에도 운전자본부담은 적정 수준에서 통제 가능할 것으로 전망된다.

## 2. KR의 전망

### 1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 실적 개선세의 지속과 재무안정성의 유지 여부가 중요하다고 판단하며, 이를 위해서는 공정 안정화를 통한 개선된 생산성의 유지 여부가 Key Factor가 될 것이라고 본다. 해당 Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **공정 안정화 지속:** 실적 턴어라운드 이후 동사의 과제는 저가 잔고를 빠르게 소진하고 고가 잔고 비중을 늘려가기 위한 공정 안정화의 달성 여부에 있었다. 장기간의 불황으로 업계 전반의 인력이 감소하면서 업황 턴어라운드 국면 초기에는 대규모 신규수주 물량을 빠르게 소화하지 못하였고, 저가 잔고들이 건조 물량 내 잔존하며 수익성 개선을 제약해왔다.

그러나 2024년 이후 외국인 근로자 등 신규 인력들의 업무 숙련도가 향상되고 외주 협력업체의 납품도 원활히 진행됨에 따라 공정 부하가 점차 완화되었고, 이는 최근의 지속적인 수익성 개선세로 이어지고 있다. 주력 선종인 LNG 운반선을 중심으로 한 동일 선조 반복 건조에 따른 학습효과도 생산성 향상에 기여하고 있다. 향후 해양 프로젝트 공정이 보다 확대될 예정임에 따라 부문 간 인력 재배치에 따른 비효율을 최소화하며 공정 안정화 추세가 지속되는지 여부를 모니터링할 계획이다.

### 2) 등급변동요인의 추정

조선시장의 수급여건이 양호한 가운데 적정 선가의 신규 수주를 지속 확보하고 있다.기확보한 고가 수주 물량의 매출 반영과 해양 부문의 공정 본격화에 따라 향후에도 우수한 영업실적을 유지할 전망이다. 중단기간 조정순차입금/EBITDA는 3~4배 수준을 유지할 것으로 예상된다.

[표 3] 등급변동요인

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| <b>상향변동요인</b><br>A-(P) → A(S) | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 견조한 수주성과, 생산성 제고와 원가통제 통한 실적 개선세 지속</li> <li>✓ 선도적인 친환경선 레코드 확보 등 포트폴리오 경쟁력 강화</li> <li>✓ 자본 축적과 안정적인 현금흐름을 통한 재무안정성 제고</li> <li>✓ 조정순차입금/EBITDA 5배 이하 유지</li> </ul> |
|-------------------------------|---|

[그림 3] 등급변동요인(조정순차입금/EBITDA) 추이



주) 조정순차입금/EBITDA = (순차입금+선수금+계약부채) / EBITDA

자료) 연결감사보고서, 한국기업평가 추정

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측 정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 고수익 선종 위주 믹스 개선, 2026년 2분기 2도크 재가동 개시, 해양 프로젝트 공정 확대 등으로 2026년 매출 12% 성장 가정
2. 원가: 2026~2027년 고가 물량 비중 증가 등으로 우수한 수익성 유지 가정, 이후 선가 소폭 하락한 시기의 물량 공정 착수로 수익성 소폭 하락하나 높은 수준 유지 가정
3. 운전자본: 2026년 1분기 운전자본부담 크게 감소하였으나 향후 인도 예정인 선박 척수가 전년도 대비 감소할 예정임에 따라 기중 투자부담 일부 확대 가정
4. 투자: 회사 제시 2026년 Capex 투자계획(베트남 협력 조선소 설비투자, 기존 설비 유지보수 등) 약 5,000억원 반영, 이후 기간 4,000억원 수준 Capex 투자 지속 가정
5. 재무: 단기차입금 및 회사채 중심의 자금 조달 구조 감안

**[유의사항]**

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문가관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.