



2026

사이클은 끝나지 않았다

OUTLOOK

조선

[조선/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

더 나은 가치, 함께하는 미래 iM More, iM Fine



CONTENTS

I . Summary	4
II . Macro & 투자전략	5
III. 선종별 전망	19
IV. 실적 전망	31
IV. MASGA, 핵잠수함	41
V. 기업분석	48

HD현대중공업(329180)

한화오션(042660)

삼성중공업(010140)



I . Summary

Summary

투자전략 및 선호주: 업종 Overweight, Top Picks HD현대중공업&한화오션

- 2025년 조선업종은 실적이 떠받치는 가운데 美함정 테마로 지속적인 상승 모멘텀을 받았으며, 美함정 노출도가 높은 회사가 주가 상승을 주도하였음
- 2026년에는 여전히 실적이 상승하고 美함정 이슈가 지속되는 가운데, 2025년 상대적 부진했던 수주마저 개선되며 펀더멘털은 더 견고해질 것으로 전망
- 과거 상단을 터치한 주가에 대한 부담 있어 상승률은 다소 제한될 수 있으나 펀더멘털과 테마 모두 우수하여 업종 Overweight의견 유지하며 바스켓 매수를 권고. Top Picks로는 美테마 노출도가 높은 HD현대중공업과 한화오션을 제시

선종별 전망 & 실적 전망

- 2025년 발주는 2024년 대비 40%이상 감소하였으나 트럼프발 관세 이슈 등으로 인한 비정상적 감소로 판단. 2025년의 기저효과 및 관세이슈 완화로 2026 발주는 증가 전망되며 유가하락과 구리가격 상승 등 실물경기지표 개선도 감지되는 중
- LNG운반선은 2026년 Base Case기준 84척의 발주가 예상되어 30여척에 그칠 것으로 예상되는 2025년 대비 확연한 개선 전망. 최근 한국 조선사의 수주가 늘고 있는 탱커 또한 7월부터 지속된 운임 상승이 발주 확대에 이어지는 것으로 판단하며 운임 상승은 10여년 이상 누적된 수요-공급 불균형으로 인한 구조적 상승으로 향후 중장기적 발주 사이클의 시작인 것으로 해석. 컨테이너 등 기타 선종의 전망은 다소 둔화될 전망이나 LNG운반선과 탱커만으로도 수주는 확연한 증가 전망.
- 한편 선가 추이는 이미 추세적 하락 사이클에 접어들었으며 발주가 긍정적인 LNG운반선과 탱커 정도는 강보합 가능성 있지만 전체적으로는 약보합 예상
- 조선사 현재 수주잔고의 수주선가는 25년->28년 평균 20%의 상승을 보이며, 상승률은 28년에 다소 둔화되지만 28년까지 실적의 하락은 없을 전망
- 시장의 실적 전망치가 수주잔고의 선가 상승률보다 다소 보수적인 바 추가적 실적의 상향 가능성도 충분

MASGA, 핵잠수함

- 2025년 주가 상승을 주도한 美함정 및 핵잠수함 등 이슈는 2026년에도 조선업종 주가에 긍정적 영향을 지속할 것
- 美해군 준비태세 보장법의 상/하원 통과 및 MASGA 디테일 공개 등 여러 이벤트가 이어질 예정이나,
- 다만 MASGA 및 관련 이슈들은 실제 조선사의 실적화 및 수혜까지는 긴 시간이 필요한 바 중장기적 호흡으로 접근 필요
- 특히 핵잠수함은 최소한 건조 착수까지 5년, 진수까지 10년 이상이 걸릴 것으로 예상되는 바 과도한 기대는 지양

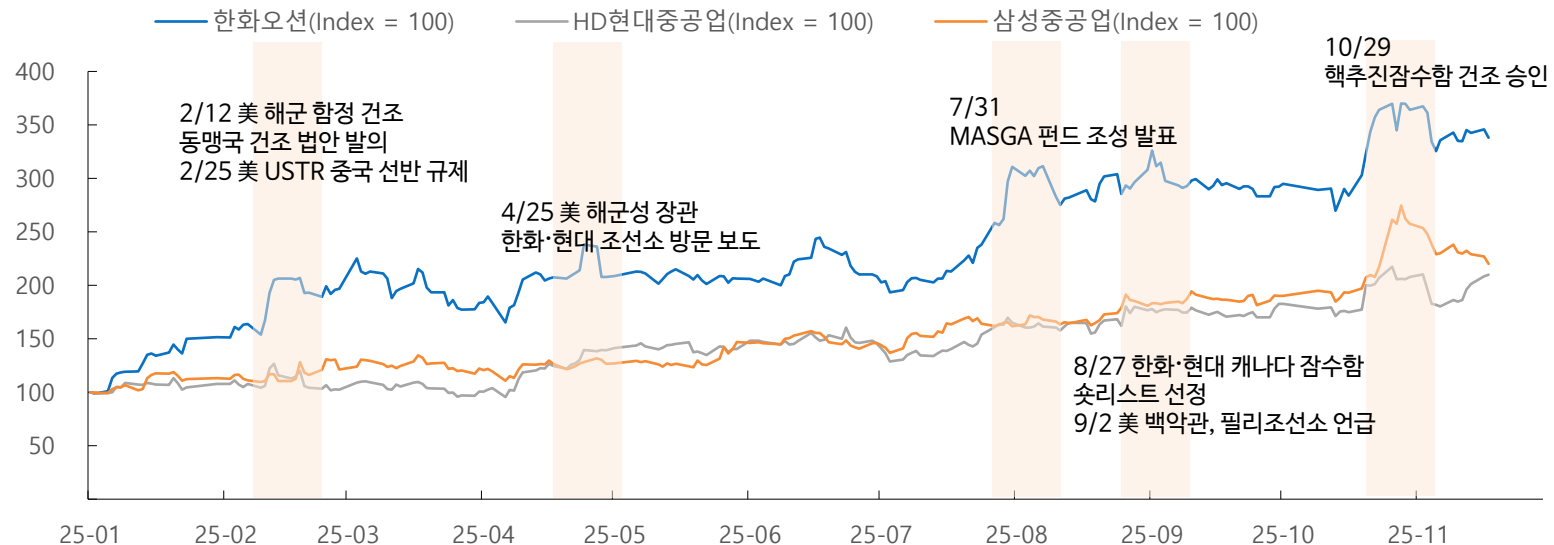


II. Macro & 투자전략

2025년 조선 3사 주가: 美 특수선 테마가 주요 모멘텀

- 2025년 조선 3사 주가의 주요 변동 구간은 대부분 미국발 특수선(핵잠·함정) 관련 이슈에 연동
- 일별 $\pm 5\%$ 이상 급등·급락 구간 대부분이 미국발 특수선(핵잠·함정·美법안) 관련 이슈가 나온 직후에 집중
 - ex) 25.02.12 美 상원에서 해군 함정 건조를 한국 등 동맹국에 맡길 수 있는 법안 발의 → 한화 +15.2%, 현대 +15.4%, 삼성 +6.0%
 - 25.10.31 MASGA 펀드 조성 발표 → 한화 +13.4%, 현대 +4.1%, 삼성 +0.5%
- 특수선 이슈로 급등 후에는 단기적인 조정이 동반되었으나 추세적 하락 없이 장기 상승세 유지

조선 3사 2025년 주가 흐름 분석 (25.01.02 주가 100 기준 정규화)



자료: iM증권 리서치본부

[2026년 조선업 전망]

미국 관련 이슈(특수선)에 따른 조선 3사 주가 변동				
날짜	내용	한화오션	HD현대중공업	삼성중공업
25-01-07	트럼프 당선인, 해군함 건조에 동맹국 활용할 수 있다 발언	12.6%	0.7%	3.6%
25-01-15	트럼프 2기 행정부 출범 앞두고 강세	6.4%	1.8%	9.7%
25-02-04	한국 경제사절단, 워싱턴 방문해 통상정책 논의 전망 보도	6.7%	2.9%	3.2%
25-02-10	독일 하팍로이드, 중국에 발주하려던 컨테이너선 한화오션에 발주 언급, 한화오션은 미확정으로 해명	-6.1%	-3.2%	-1.4%
25-02-12	미국 상원, 해군 함정 건조를 한국 등 동맹국에 맡길 수 있는 법안을 발의(해군 준비태세 보장법)	15.2%	15.4%	6.0%
25-02-25	USTR의 중국 선박 규제 발표	5.2%	3.2%	8.2%
25-03-04	트럼프, 중국 10% 관세 부과 최종 결정	14.5%	6.3%	2.1%
25-04-07	미국 관세전쟁으로 경기 침체 우려	-9.8%	-8.2%	-7.3%
25-04-10	트럼프, 조선업 재건 행정명령에 서명	6.6%	10.4%	7.0%
25-04-25	미국 해군성 장관 방문 보도	11.1%	7.2%	0.9%
25-05-26	한미 2차 실무협상	3.8%	6.0%	4.6%
25-06-24	미국 조선·해양 전문가 그룹, HD현대중공업 울산 조선소 시찰	1.3%	6.9%	2.5%
25-06-25	한화·현대 3월 진행된 미 해군 군수지원함 1척 MRO 입찰 불발	-5.6%	-5.7%	-3.1%
25-07-28	한화 김동관 부회장, 한미 관세 협상 지원차 미국 워싱턴행	8.4%	4.5%	-1.3%
25-07-31	MASGA 펀드 조성 발표	13.4%	4.1%	0.5%
25-08-27	한미 정상회담 직후 이재명 대통령 필리핀조선소 방문	2.9%	11.3%	6.8%
25-09-02	미국 백악관 예산관리국 국장, 필리핀조선소 사진과 함께 '강력한 예산 지원으로 곧 군사적 측면에서 큰 움직임이 있을 것' 언급	5.8%	0.8%	1.2%
25-10-21	미국 USTR 대표, 한화오션 제제한 중국을 겨냥한 비판 성명 발표	6.7%	12.9%	5.3%
25-10-27	개최예정인 APEC에 트럼프의 국내 조선소 방문 가능성 제기	1.5%	5.0%	20.4%
25-10-29	트럼프, 한국 핵추진 잠수함 건조 승인	7.4%	0.2%	6.6%
25-11-05	국방부 장관, 핵추진 잠수함 건조 국내에서 해야한다는 발언	-7.5%	-6.9%	-3.7%

자료: iM증권 리서치본부

주: 25/8/27은 HD현대중공업과 HD현대미포의 합병 이슈 영향 포함

실적·수주 공시의 영향: 어닝 서프라이즈는 주가 방어/상승, 수주는 제한적 영향

- 어닝 서프라이즈 시에는 美 특수선 이슈만큼의 상승은 아니지만 주가가 긍정적으로 반응
한화오션 4Q24 +10.1% 등 서프라이즈 구간에서 의미 있는 주가 상승 확인
- 반면 실적이 컨센서스를 하회할 경우, 주가 또한 크게 하락
한화오션 3Q25 영업이익이 컨센 -15.2%하회 -> 한화오션 주가 -6.7%, HD현대중공업 -5.4%
- 다만 실적시즌에는 시장의 스트리트 컨센이 선반영되는 경향 있어 실제 발표일의 변동폭은 실적에 동행하지 않는 경우도 있었지만, 기본적으로 호실적이 하락폭을 제한하며 주가를 방어
- 상대적으로 수주 공시는 단기 주가에 미친 영향이 제한적이었음

실적발표에 따른 조선 3사 주가 변동

날짜	기업	컨센서스 대비	한화오션	HD현대중공업	삼성중공업	주가반영	비고
25-01-22		HD현대중공업 매출액 부합, 영업이익 6% 상회	-3.3%	-4.0%	-2.7%		
25-01-24	4Q24 실적발표	한화오션 영업이익 컨센 46.7% 상회, 어닝서프라이즈	10.1%	2.0%	1.4%	○	
25-02-05		삼성중공업 매출 부합, 영업이익 +18% 상회, 어닝서프라이즈	-1.5%	-3.4%	0.4%		
25-04-24	1Q25 실적발표	HD현대중공업 매출 부합, 영업이익 +65% 상회, 빅서프라이즈	1.3%	2.5%	2.0%		
		삼성중공업 매출 부합, 영업이익 -19% 하회					
25-04-28		한화오션 매출 부합, 영업이익 +63% 상회, 빅서프라이즈	-0.7%	-0.9%	2.9%		실적 전 급등후 차익 실현
25-07-24	2Q25 실적발표	삼성중공업 매출 -1.2%, 이익 +11.8% 상회	6.3%	1.7%	1.6%	○	
25-07-29		한화오션 매출 부합, 영업이익 +38.9% 상회, 어닝서프라이즈	-0.8%	1.9%	0.6%		
25-07-31		HD현대중공업 부합	13.4%	4.1%	0.5%		MASGA 발표
25-10-23	3Q25 실적발표	삼성중공업/매출 부합, 영업이익 +9% 상회	3.8%	0.7%	-0.8%		
25-10-28		한화오션 매출액 -7.3%, 영업이익 -15.2% 하회	-6.7%	-5.4%	-1.5%	○	
25-11-03		HD현대중공업 매출 부합, 영업이익 +14% 상회	0.9%	1.2%	-1.5%		

자료: iM증권 리서치본부

[2026년 조선업 전망]

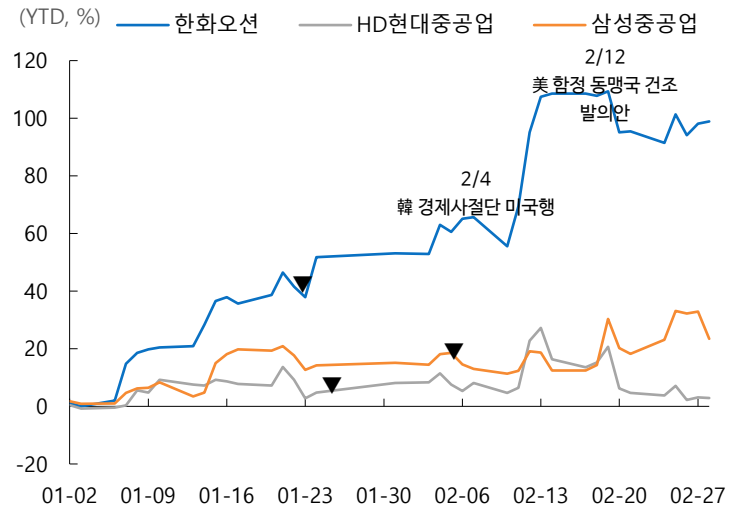
수주 공시에 따른 조선 3사 주가 변동								
날짜	기업	국가	선종	척수	계약규모(백만원)	한화오션	HD현대중공업	삼성중공업
25-01-13	한화오션	유럽	해상풍력발전기 설치선	1	382,900	0.3%	-1.4%	-4.5%
25-01-20	삼성중공업	오세아니아	LNG	1	379,600	2.2%	-0.5%	-0.4%
25-01-23	HD현대중공업	유럽	컨테이너선	12	3,716,000	-2.6%	-5.9%	-4.3%
25-02-25	한화오션	한화에어로스페이스 공사수주	MCS Plant 구축공사	1	294,000	5.2%	3.2%	8.2%
*25-03-04	HD현대중공업	아시아	VLEC	2	458,800	14.5%	6.3%	2.1%
25-03-17	한화오션	아시아	컨테이너선	6	2,328,600	2.7%	3.4%	3.3%
25-04-01	한화오션	오세아니아	VLCC	2	378,400	3.3%	4.3%	4.2%
25-04-08	삼성중공업	오세아니아	유조선	4	477,800	8.3%	6.9%	3.9%
25-04-28	삼성중공업	아시아	컨테이너선	2	561,900	-0.7%	-0.9%	2.9%
25-04-28	한화오션	오세아니아	VLCC	2	371,000	-0.7%	-0.9%	2.9%
25-06-10	HD현대중공업	아시아	컨테이너선	8	2,400,000	4.4%	2.2%	3.6%
25-06-13	HD현대중공업	아시아	VLCC	2	349,000	0.8%	1.9%	0.6%
25-07-08	HD현대중공업	오세아니아	컨테이너	2	417,400	3.8%	3.2%	6.8%
25-07-22	한화오션	미주	LNGC	1	348,000	2.0%	-2.0%	0.9%
25-07-29	한화오션	오세아니아	VLCC	2	353,600	-0.8%	1.9%	0.6%
25-07-29	한화오션	국내	차세대 쇄빙연구선	1	279,400	-0.8%	1.9%	0.6%
25-08-18	삼성중공업	오세아니아	LNG운반선	2	705,700	2.4%	-0.2%	2.1%
25-08-18	삼성중공업	오세아니아	LNG운반선	4	1,435,000	2.4%	-0.2%	2.1%
*25-08-27	한화오션	미주	LNGC	1	346,600	2.9%	11.3%	6.8%
25-09-05	한화오션	미주	LNGC	1	351,200	-5.4%	0.6%	0.7%
25-09-08	HD현대중공업	아시아	컨테이너선	2	409,500	-1.4%	-0.4%	0.7%
25-09-17	한화오션	아시아	컨테이너선	7	1,933,600	2.0%	0.6%	0.2%
25-10-01	한화오션	미주	LNGC	1	353,400	0.1%	2.5%	-0.2%
25-10-20	HD현대중공업	아시아	VLCC	2	363,300	6.7%	1.4%	2.0%
25-10-24	삼성중공업	라이베리아	유조선	3	341,100	1.9%	2.9%	4.4%
25-11-07	삼성중공업	북미	유조선	2	290,100	3.1%	-0.8%	0.4%
25-11-07	HD현대중공업	아시아	컨테이너선	2	435,300	3.1%	-0.8%	0.4%
25-11-14	HD현대중공업	오세아니아	157,000 DWT 원유운반선	2	256,000	-0.8%	2.5%	-1.3%
25-11-20	삼성중공업	아시아	컨테이너선	7	1,992,000	1.6%	1.7%	4.9%

자료: iM증권 리서치본부

*25/3/4 주가 변동폭은 트럼프의 중국 관세 부과에 기인,

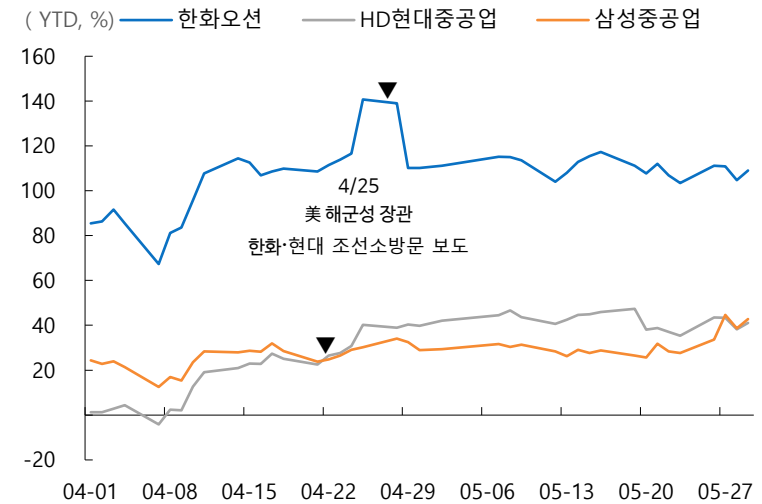
*25/8/27 주가 변동폭은 한화오션과 현대중공업의 60조 캐나다 잠수함사업 숏리스트 선정에 기인

조선 3사 4Q24 실적발표 전후 주가(YTD) 추이



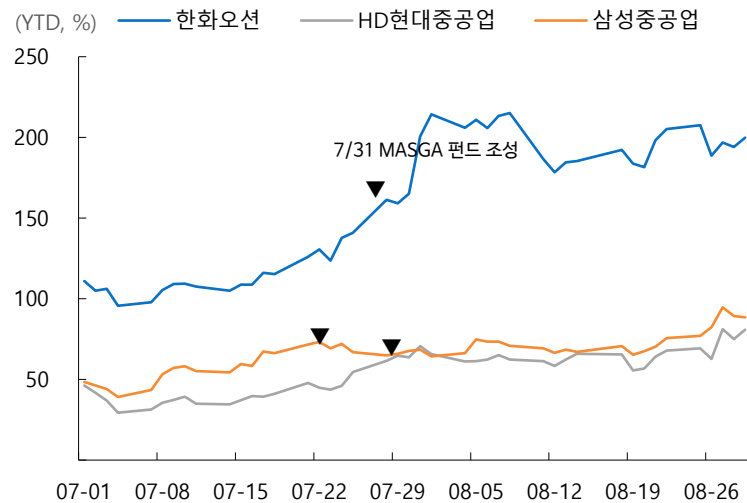
자료: Bloomberg, 언론종합, iM증권 리서치본부
주: ▼는 각사의 (잠정) 실적발표일

조선 3사 1Q25 실적발표 전후 주가(YTD) 추이



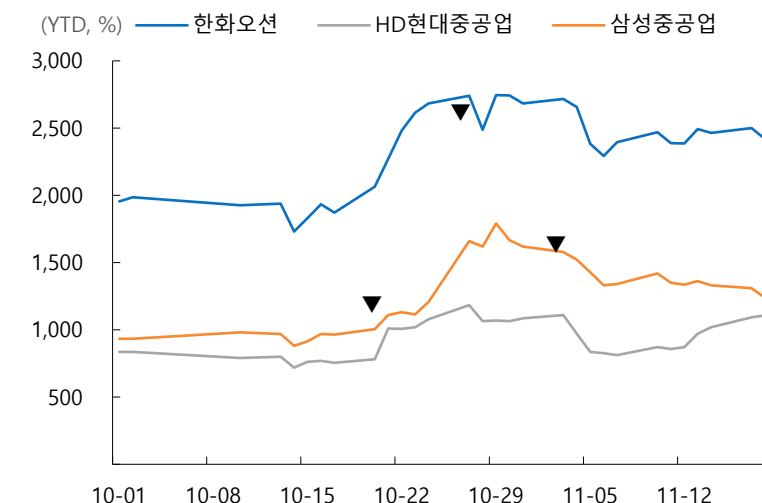
자료: Bloomberg, 언론종합, iM증권 리서치본부
주: ▼는 각사의 (잠정) 실적발표일

조선 3사 2Q25 실적발표 전후 주가(YTD) 추이



자료: Bloomberg, 언론종합, iM증권 리서치본부
주: ▼는 각사의 (잠정) 실적발표일

조선 3사 3Q25 실적발표 전후 주가(YTD) 추이



자료: Bloomberg, 언론종합, iM증권 리서치본부
주: ▼는 각사의 (잠정) 실적발표일

부담스러운 주가, 그래도 하락 요인이 없다

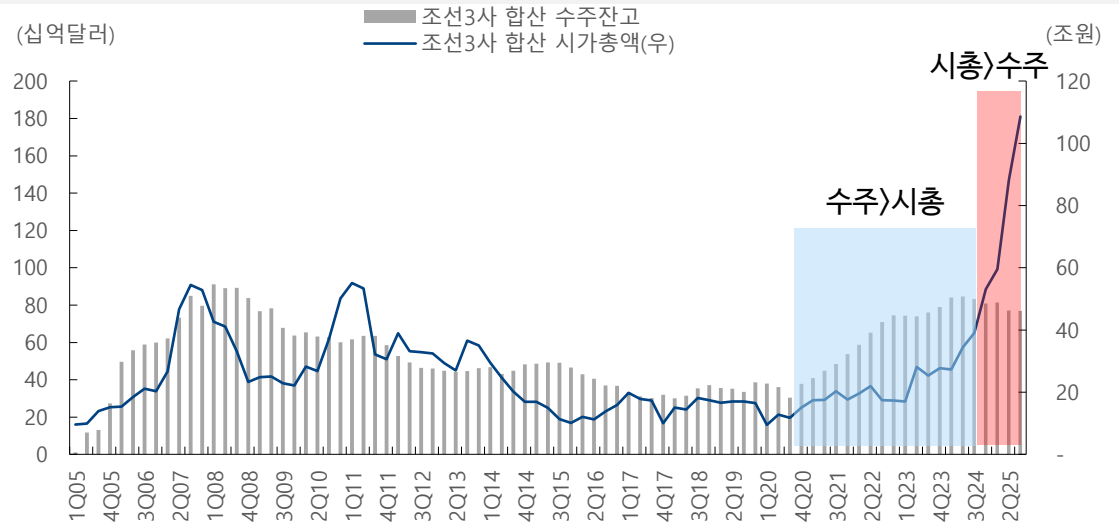
- 조선사의 주가 및 시가총액은 전통적으로 미래의 실적인 수주잔고에 동행해 왔음
- 그러나 2020년 이후 지속된 수주 증가에도 2022년까지 주가는 느리게 반응.
이는 2010년대 중반 해양플랜트 부실 및 대규모 구조조정 기간을 경험한 시장의 조선업에 대한 의심에서 기인했다는 판단
- 2021년부터 상승한 선가가 2023년부터 실적에 반영되고 이익을 내기 시작하며 조선주는 시장 신뢰를 회복하고 주가 상승하기 시작
2024년부터는 지속적인 호실적 + 미국발 특수선 이슈 지속 부각되며 수주를 앞질러 상승했고,
2024년 하반기부터 수주잔고는 하락하고 있으나 주가는 여전히 상승세
- 정리하자면 2020~2025주가는 실적+특수선 테마로 상승. 수주잔고의 증가/감소는 과거와 달리 주가에 제한적 영향
- 2026년부터는 2025년에 상대적으로 부진했던 수주도 회복 전망.
- **2026년은 수주+실적+특수선 테마가 모두 좋은 골디락스 구간. 다만 주가는 이미 부담스러운 레벨에 진입한 바 상승률은 2025년보다 제한될 것**
수주+실적이 주가 하방을 지지하고, 美특수선 및 MASGA 관련 논의 진전이 주가 상방을 이끌 것으로 전망

조선3사 합산 (상선) 수주잔고 & 시가총액 추이

(\$bn,조원)	수주잔고	시가총액	비고
1Q23	74.3	17.0	
2Q23	74.1	28.1	삼성중공업 흑자전환
3Q23	76.0	25.3	현대중공업 흑자전환
4Q23	78.9	27.7	
1Q24	84.1	27.3	
2Q24	84.6	34.4	
3Q24	83.2	39.0	한화오션 흑자전환
4Q24	80.9	53.1	
1Q25	81.3	59.6	美특수선 동맹건조 법안 발의
2Q25	77.2	88.3	
3Q25	76.8	108.6	MASGA펀드조성발표

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선3사 합산 (상선) 수주잔고 & 시가총액 추이

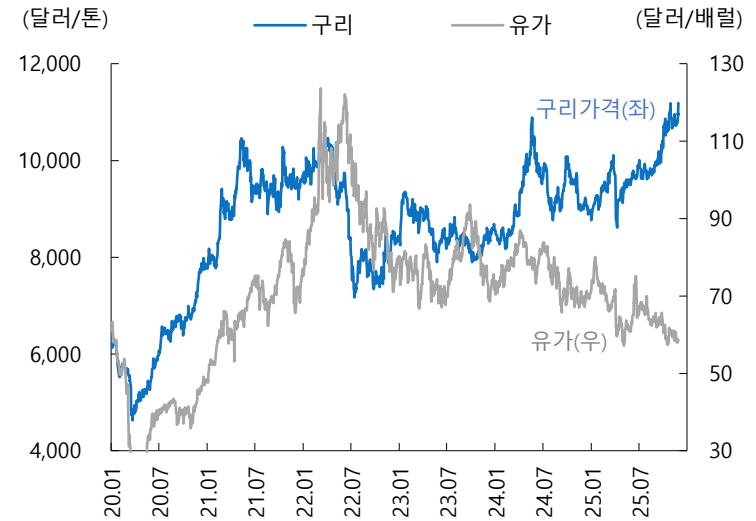


자료: iM증권 리서치본부

MACRO: 발주 회복 기대

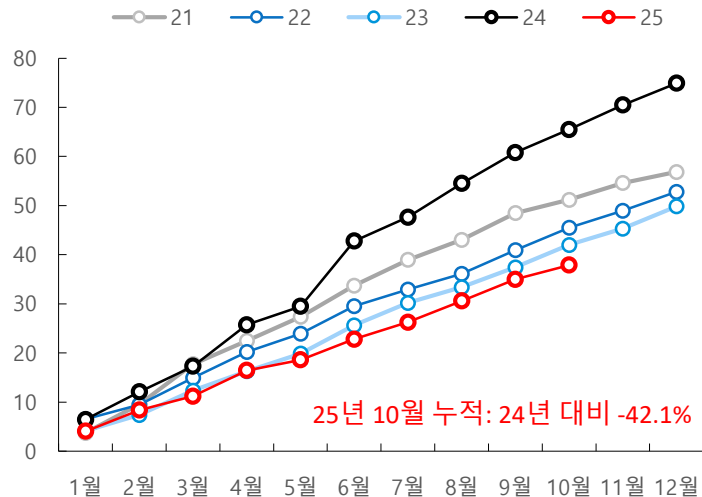
- 2024년 대량발주의 기저 효과와 미국발 관세 노이즈로 2025년 발주시황은 하락했으며, 하락세는 예상보다 가팔랐음.
2025년 10월 누적 발주량은 37,866천 CGT로 2024년 동기간 60,793천 CGT보다 -42.1% 감소.
- 통상 선박 발주량은 경기선행지수와 동행하지만, 25년에는 경기선행지수 상승에도 발주량이 YoY하락하는 이례적 디커플링 지속
- 2026년 경기 전망이 강한 상승까지는 아니지만, 관세 우려가 다소 완화된되며 2025년의 비정상적 발주 감소는 2026년에 회복국면을 보일 것으로 예상
- 유가 하락, 구리가격 상승 등 경기 회복사이클에 긍정적 신호들도 감지

구리가격 & WTI유가 추이



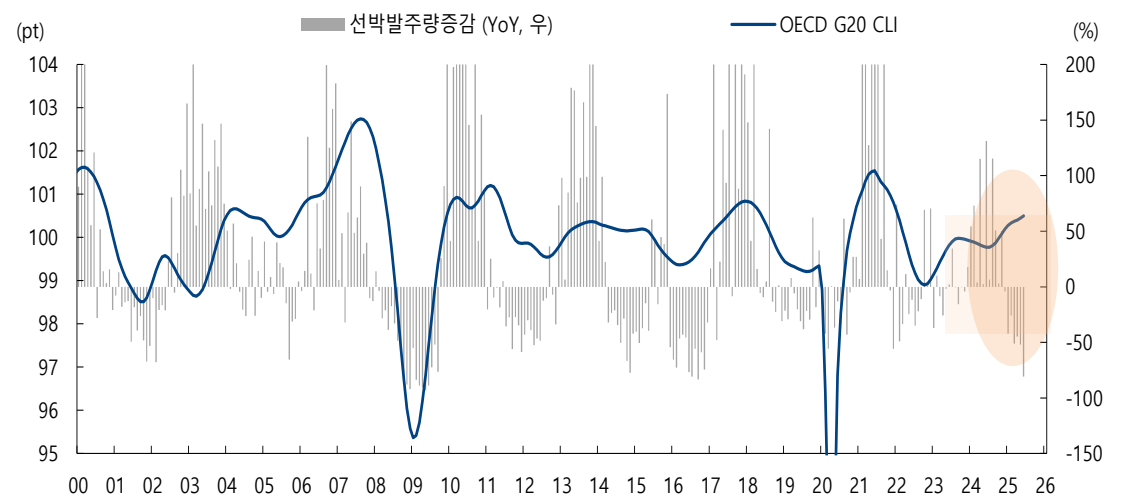
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

전세계 선박발주량 추이: 과도하게 감소한 25년 발주



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 선박발주량 증감 vs 경기선행지수

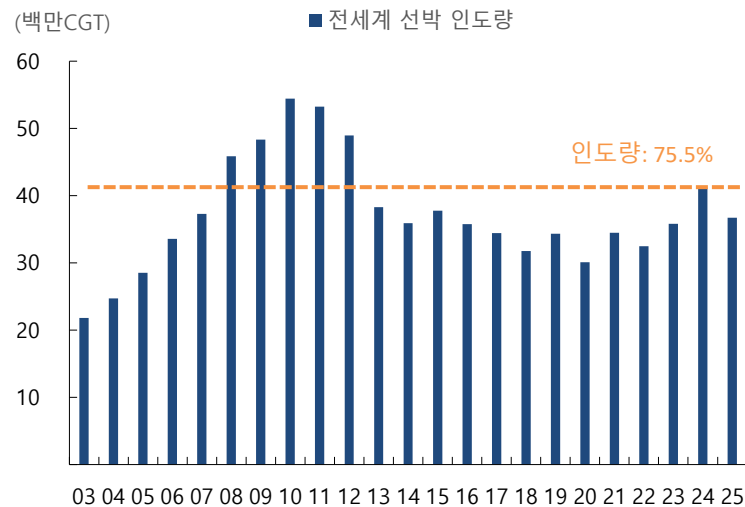


자료: OECD, Refinitiv, Clarksons, iM증권 리서치본부

선가 전망: 약보합, LNG/탱커 등 일부 강보합

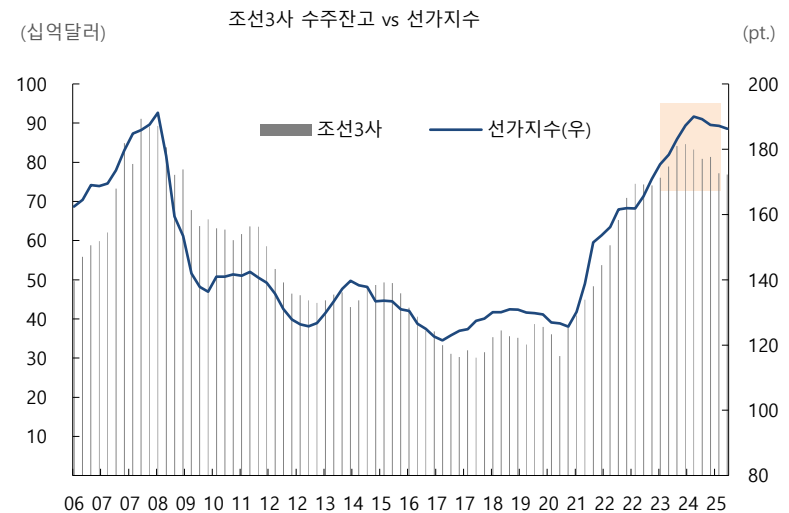
- 24년 9월 전고점을 기록한 선가의 하락세 전환은 발주 및 수주잔고 감소에 따른 자연스러운 사이클로 해석
- 22년 이후 증가한 발주로 수주잔고는 08년 이후 16년 만에 최고를 기록하였으나 공급(조선사 건조능력)이 감소하였고, 높아진 선가와 길어진 납기에 부담을 느끼는 선주가 발주를 줄였기 때문.
- 이에 따라 전체 수주잔고 및 선가는 24년 말 이후 추세적 하락 사이클에 접어든 것으로 판단
- 다만 26년에는 25년 대비 발주 회복으로 급격한 하락보다는 약보합을 예상하며, 전년대비 발주 강세가 예상되는 일부 선종(LNG, 탱커)은 강보합 또는 소폭 상승의 가능성 있음

전세계 선박 인도량: 2024년은 2010년 고점의 75.5%로 공급 감소



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선3사 수주잔고 vs 선가지수: 3Q24 고점 이후 하락중



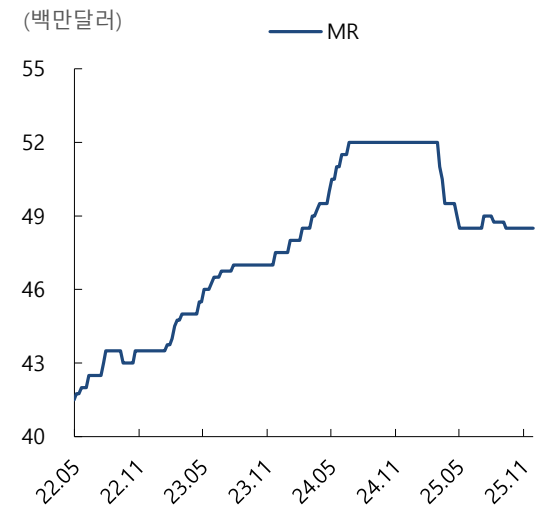
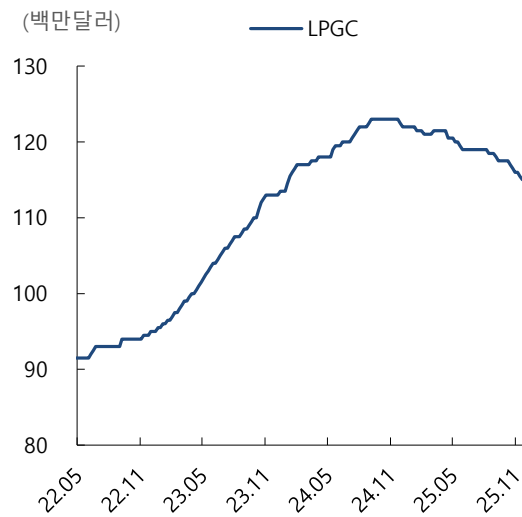
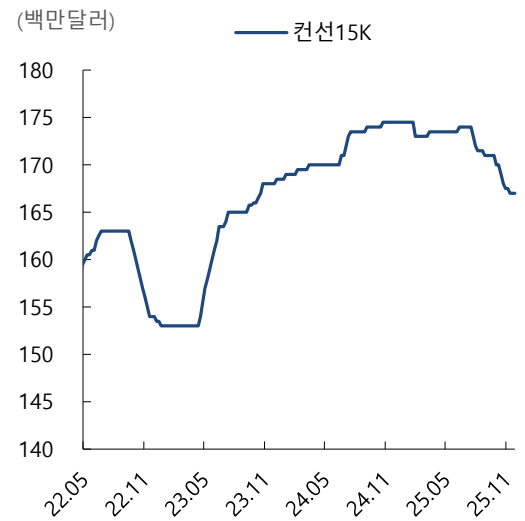
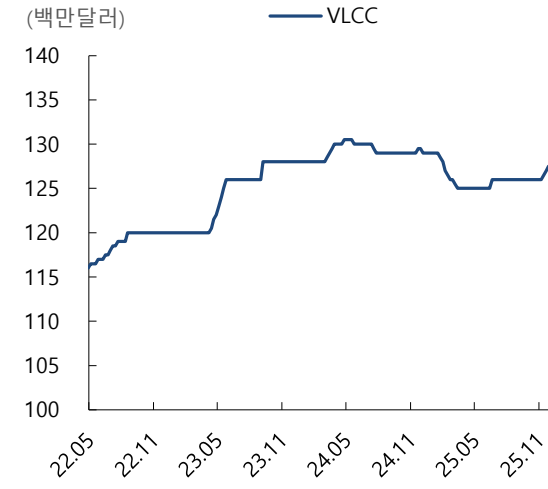
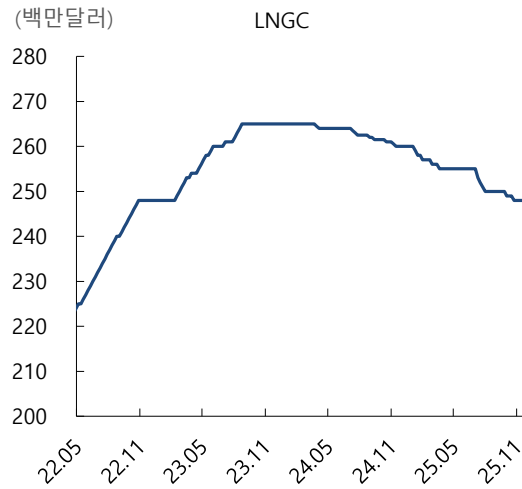
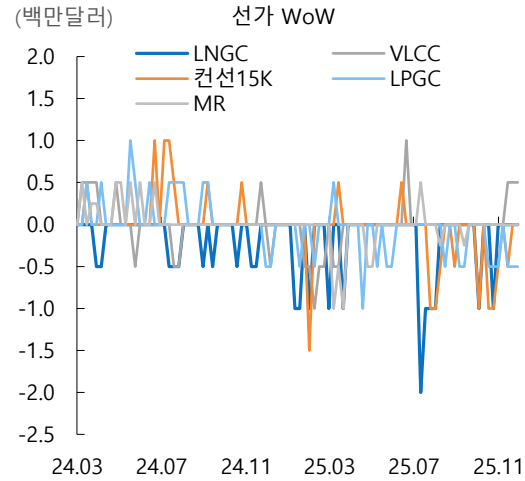
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

주요 선종별 고점대비 선가 추이: 선가지수 -3.0%, LNGC -6.4%, VLCC -2.3%, 컨테이너 -4.3%, LPGC -6.9%, MR탱커 -6.7%

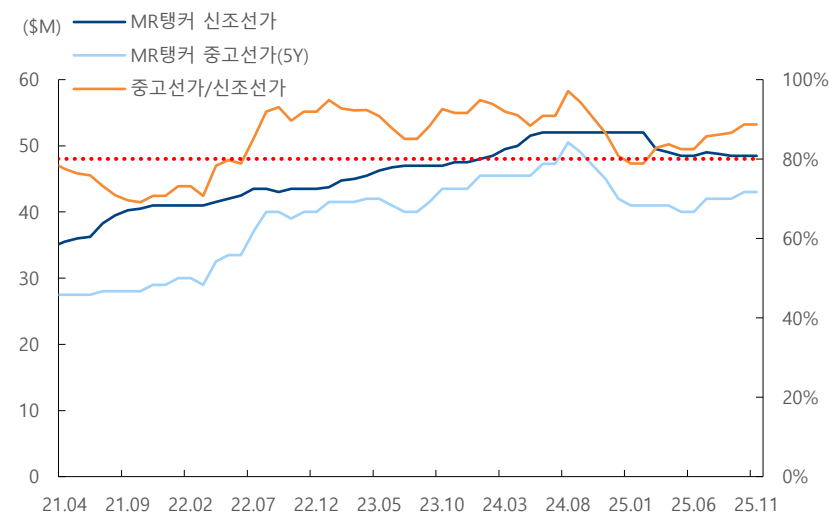
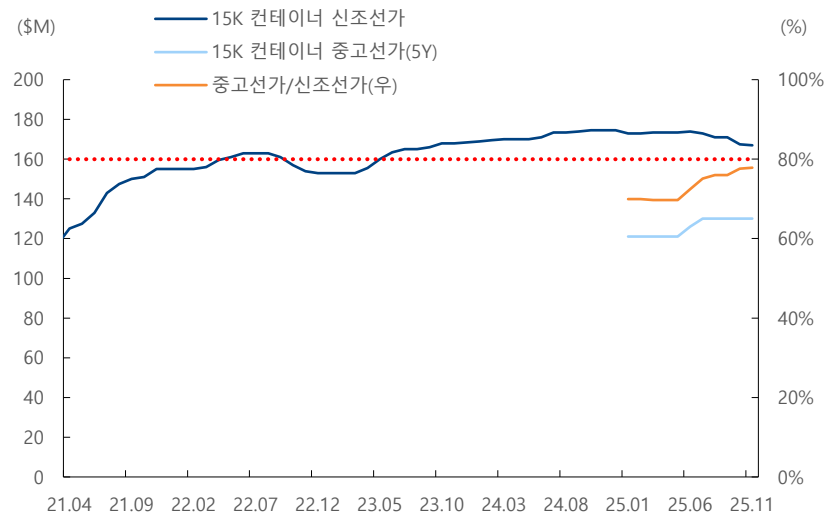
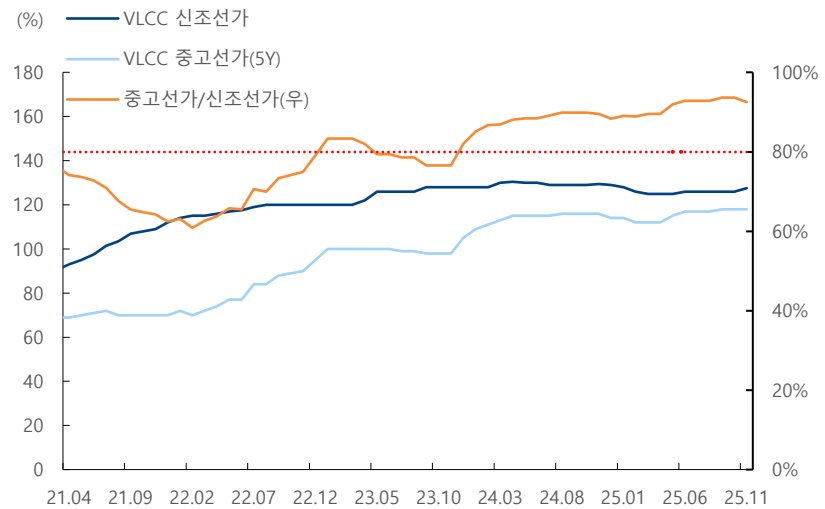
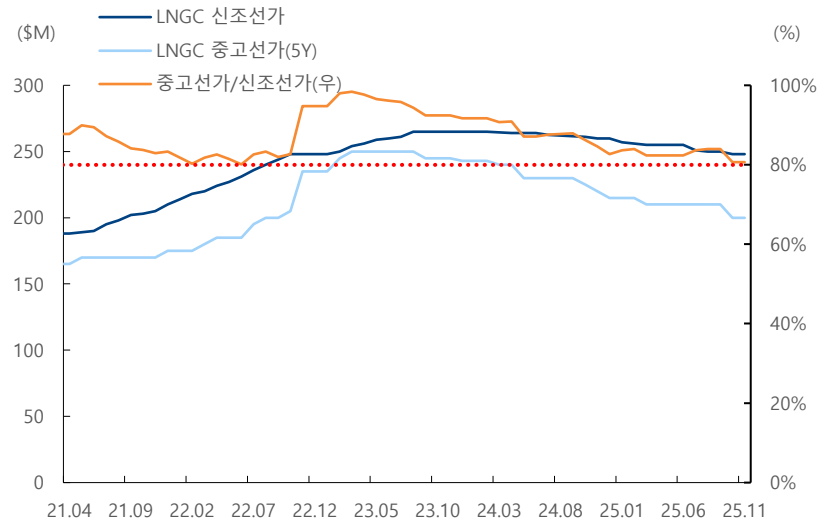
Date	(Pt. M\$)						(전주대비)						(고점대비 하락폭)						(2021.1월 대비 상승폭)					
	지수	LNGC	VLCC	컨선15K	LPGC	MR	지수	LNGC	VLCC	컨선15K	LPGC	MR	지수	LNGC	VLCC	컨선15K	LPGC	MR	지수	LNGC	VLCC	컨선15K	LPGC	MR
25.05.30	186.7	255.0	125.0	173.5	119.0	48.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	-1.7%	-3.8%	-4.2%	-0.6%	-3.3%	-6.7%	48.4%	35.6%	34.4%	38.8%	50.6%	36.6%
25.06.06	186.8	255.0	125.0	173.5	119.0	48.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6%	-3.8%	-4.2%	-0.6%	-3.3%	-6.7%	48.5%	35.3%	34.4%	38.2%	50.6%	36.6%
25.06.13	187.0	255.0	125.0	174.0	119.0	48.5	0.1	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	-1.6%	-3.8%	-4.2%	-0.3%	-3.3%	-6.7%	48.6%	34.9%	33.0%	37.5%	49.7%	34.7%
25.06.20	186.9	255.0	126.0	174.0	119.0	48.5	-0.1	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	-1.6%	-3.8%	-3.4%	-0.3%	-3.3%	-6.7%	48.6%	34.9%	32.6%	37.0%	49.7%	34.7%
25.06.27	187.1	255.0	126.0	174.0	119.0	48.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.5%	-3.8%	-3.4%	-0.3%	-3.3%	-6.7%	48.7%	34.9%	32.6%	36.5%	49.7%	34.7%
25.07.04	187.1	255.0	126.0	174.0	119.0	48.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.5%	-3.8%	-3.4%	-0.3%	-3.3%	-6.7%	48.7%	34.9%	32.6%	35.9%	49.7%	34.7%
25.07.11	186.8	253.0	126.0	174.0	119.0	49.0	-0.3	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.5	-1.7%	-4.5%	-3.4%	-0.3%	-3.3%	-5.8%	48.5%	33.9%	31.3%	34.4%	48.8%	35.4%
25.07.18	186.6	252.0	126.0	174.0	119.0	49.0	-0.2	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.8%	-4.9%	-3.4%	-0.3%	-3.3%	-5.8%	48.4%	33.3%	29.9%	32.8%	47.8%	35.2%
25.07.25	186.7	251.0	126.0	173.0	119.0	49.0	0.0	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	-1.7%	-5.3%	-3.4%	-0.9%	-3.3%	-5.8%	48.4%	32.1%	29.2%	30.1%	46.9%	35.2%
25.08.01	186.1	250.0	126.0	172.0	119.0	49.0	-0.5	-1.0	0.0	-1.00	0.0	0.00	-2.0%	-5.7%	-3.4%	-1.4%	-3.3%	-5.8%	48.0%	30.9%	27.9%	27.4%	46.9%	33.3%
25.08.08	186.3	250.0	126.0	171.5	119.0	48.8	0.2	0.0	0.0	-0.50	0.0	-0.25	-1.9%	-5.7%	-3.4%	-1.7%	-3.3%	-6.3%	48.1%	30.2%	26.6%	26.1%	46.0%	31.8%
25.08.15	186.3	250.0	126.0	171.5	118.5	48.8	-0.1	0.0	0.0	0.00	-0.5	0.00	-1.9%	-5.7%	-3.4%	-1.7%	-3.7%	-6.3%	48.1%	29.5%	25.4%	22.5%	43.6%	30.0%
25.08.22	186.2	250.0	126.0	171.5	118.5	48.8	0.0	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	-2.0%	-5.7%	-3.4%	-1.7%	-3.7%	-6.3%	48.0%	28.9%	24.8%	20.8%	42.8%	28.3%
25.08.29	186.3	250.0	126.0	171.0	118.5	48.8	0.1	0.0	0.0	-0.50	0.0	0.00	-1.9%	-5.7%	-3.4%	-2.0%	-3.7%	-6.3%	48.1%	28.2%	24.1%	19.6%	41.9%	27.5%
25.09.05	185.8	250.0	126.0	171.0	118.0	48.8	-0.5	0.0	0.0	0.00	-0.5	0.00	-2.2%	-5.7%	-3.4%	-2.0%	-4.1%	-6.3%	47.7%	27.6%	23.5%	18.3%	40.5%	26.6%
25.09.12	185.7	250.0	126.0	171.0	117.5	48.5	-0.1	0.0	0.0	0.00	-0.5	-0.25	-2.3%	-5.7%	-3.4%	-2.0%	-4.5%	-6.7%	47.6%	27.6%	22.9%	17.7%	39.9%	24.4%
25.09.19	185.4	250.0	126.0	171.0	117.5	48.5	-0.3	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	-2.4%	-5.7%	-3.4%	-2.0%	-4.5%	-6.7%	47.4%	26.9%	22.9%	17.1%	39.9%	24.4%
25.09.26	185.6	250.0	126.0	171.0	117.5	48.5	0.2	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	-2.3%	-5.7%	-3.4%	-2.0%	-4.5%	-6.7%	47.5%	26.3%	21.7%	15.9%	39.9%	22.8%
25.10.03	185.5	249.0	126.0	170.0	117.5	48.5	-0.1	-1.0	0.0	-1.00	0.0	0.00	-2.4%	-6.0%	-3.4%	-2.6%	-4.5%	-6.7%	47.4%	25.1%	21.2%	14.5%	39.9%	22.8%
25.10.10	185.3	249.0	126.0	170.0	117.5	48.5	-0.2	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	-2.5%	-6.0%	-3.4%	-2.6%	-4.5%	-6.7%	47.3%	24.5%	20.0%	13.7%	38.2%	21.3%
25.10.17	185.3	249.0	126.0	169.0	117.0	48.5	0.1	0.0	0.0	-1.00	-0.5	0.00	-2.4%	-6.0%	-3.4%	-3.2%	-4.9%	-6.7%	47.3%	23.9%	18.9%	13.0%	36.0%	21.3%
25.10.24	185.0	248.0	126.0	168.0	116.5	48.5	-0.3	-1.0	0.0	-1.00	-0.5	0.00	-2.6%	-6.4%	-3.4%	-3.7%	-5.3%	-6.7%	47.1%	22.8%	17.8%	12.0%	34.7%	20.5%
25.10.31	184.9	248.0	126.0	167.5	116.0	48.5	-0.2	0.0	0.0	-0.50	-0.5	0.00	-2.7%	-6.4%	-3.4%	-4.0%	-5.7%	-6.7%	47.0%	22.2%	17.2%	11.3%	33.3%	19.8%
25.11.07	184.8	248.0	126.0	167.5	116.0	48.5	-0.1	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	-2.7%	-6.4%	-3.4%	-4.0%	-5.7%	-6.7%	46.9%	22.2%	16.7%	10.9%	33.3%	19.8%
25.11.14	184.9	248.0	126.5	167.0	115.5	48.5	0.1	0.0	0.5	-0.50	-0.5	0.00	-2.7%	-6.4%	-3.1%	-4.3%	-6.1%	-6.7%	47.0%	22.2%	17.1%	10.6%	32.8%	19.8%
25.11.21	184.7	248.0	127.0	167.0	115.0	48.5	-0.2	0.0	0.5	0.00	-0.5	0.00	-2.8%	-6.4%	-2.7%	-4.3%	-6.5%	-6.7%	46.8%	22.2%	17.6%	10.6%	32.2%	19.8%
25.11.28	184.3	248.0	127.5	167.0	114.5	48.5	-0.3	0.0	0.5	0.00	-0.5	0.00	-3.0%	-6.4%	-2.3%	-4.3%	-6.9%	-6.7%	46.5%	22.2%	18.1%	10.6%	31.6%	19.8%

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

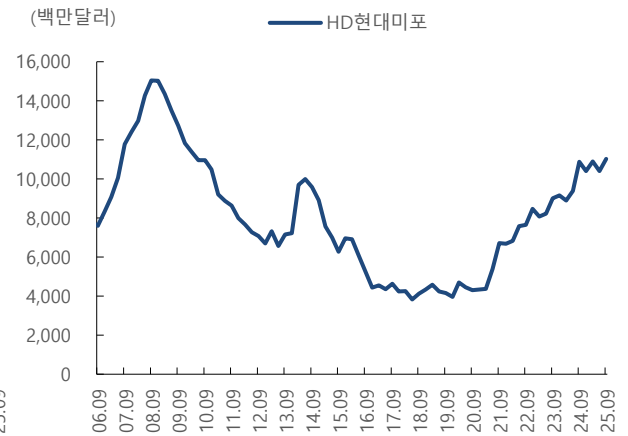
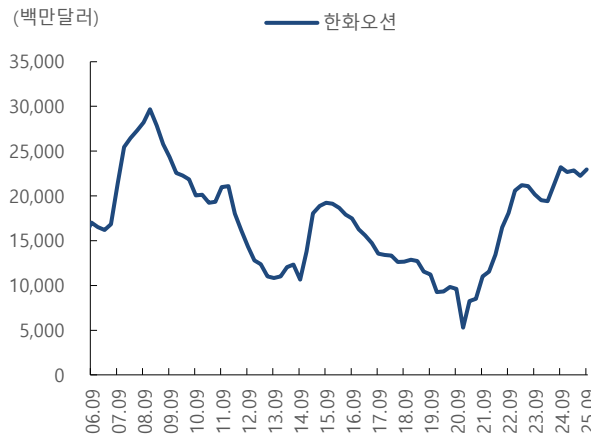
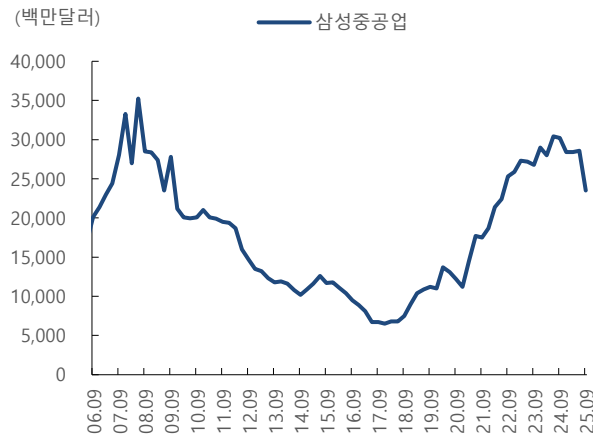
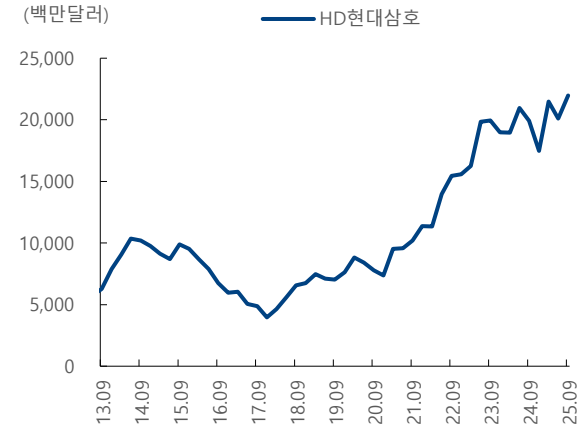
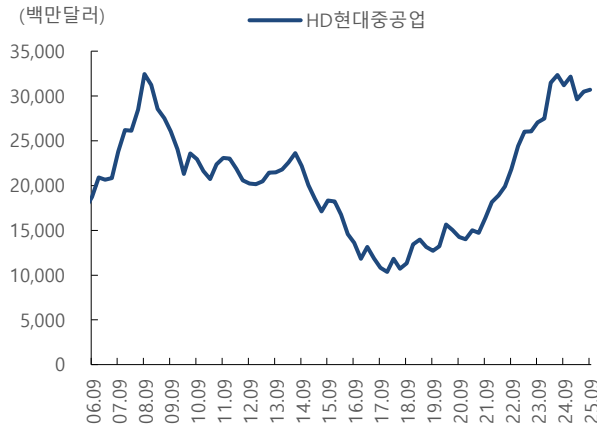
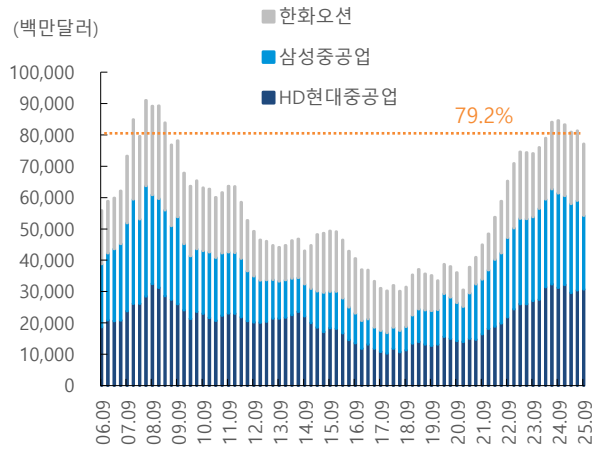
주요 선종별 고점대비 선가 추이: 선가지수 -3.0%, LNGC -6.4%, VLCC -2.3%, 컨테이너 -4.3%, LPGC -6.9%, MR탱커 -6.7%



주요 선종별 신조선가 & 중고선가(5Y)



조선사 상선 수주잔고 추이: 2Q24 기점으로 하락 또는 보합. 조선3사 합계는 2Q08 peak대비 2Q24 94.9% -> 3Q25 79.2%로 감소



투자전략

- 2025년 조선업종은 좋은 실적, 좋은 테마가 이어졌지만 수주 면에서 상대적으로 부진했다면, 2026년 조선업종은 좋은 실적, 좋은 테마에 더해 수주마저 더 개선될 것으로 전망
- 美합정 테마를 중심으로 2025년 급등을 보였던 조선업 주가는 2026년에 상승률 측면에서는 다소 진정 국면을 보일 것으로 예상되나, 여전히 산업 펀더멘털의 근간이 되는 수주와 실적이 우수한 바 비중확대 의견을 견지
- 상선 수주잔고 및 실적의 가시성과 테마 노출도를 바탕으로 각 조선사의 특징을
HD현대중공업은 안정성 + 성장성,
한화오션은 성장성,
삼성중공업은 안정성으로 요약할 수 있음
- 업종 전체에 대한 바스켓 매수 전략을 권고하며, 성장성 측면에서 테마 노출도가 높은 HD현대중공업과 한화오션을 Top Picks로 제시

조선업종 주요 요인: 2026년에는 수주도 좋아진다

2025

수주

실적

테마

2026

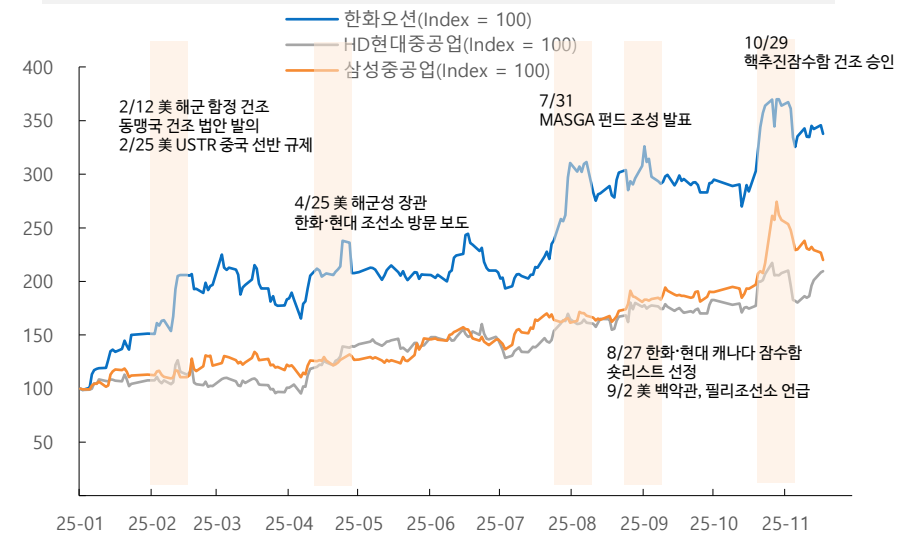
수주

실적

테마

자료: iM증권 리서치본부

2025 주가 추이: 2026에도 유사하되, 상승률은 다소 제한 예상



자료: iM증권 리서치본부



III. 선종별 전망

LNGC: 26년 발주 주도선종

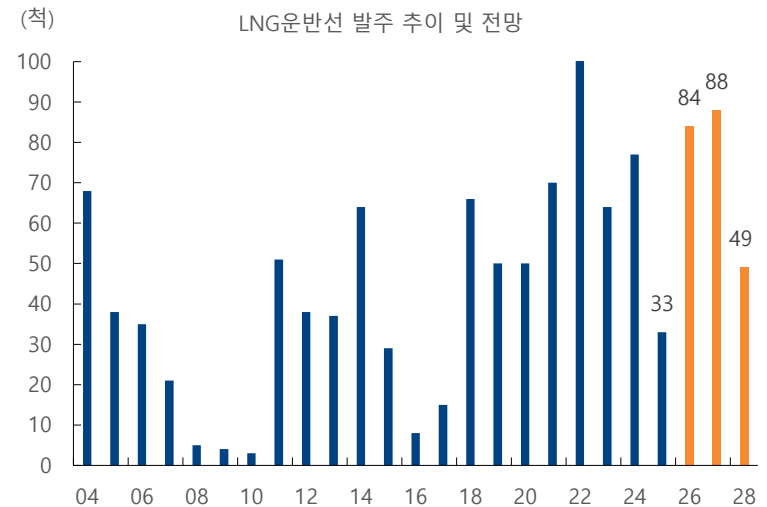
- 조선사별 매출의 50%이상을 차지하는 LNG운반선의 발주 회복은
시황 회복의 Key Point
- Base Case 기준(FEED->UC전환율 50%, PRO->UC전환율 30%)
26년 LNGC 발주 척수: 84척, 27년 88척 전망
- 현재 LNG수출 터미널 가동계획 상 28년에 31척, 29년에 84척의 LNG운
반선이 필요. 건조기간 3년 고려, 26년 LNG운반선 발주 본격 증가 예상
- 25년 11월 현재 전세계 LNG운반선 발주는 18척에 불과하며 연말까지도
최대 30여 척에 그칠 것으로 전망. 이는 과거 연평균 발주 46~53척에 비해
현저한 발주 감소 상태지만 26~27년은 확인한 발주 회복을 보일 것

LNG운반선 시나리오별 발주척수 추정

발주척수	2026	2027	2028
Bear Case	76	70	37
Base Case	84	88	49
Bull Case	126	117	62

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 LNG운반선 발주량 추이 및 전망



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

LNG 프로젝트의 가동연도/단계별 LNG운반선의 필요척수 추정

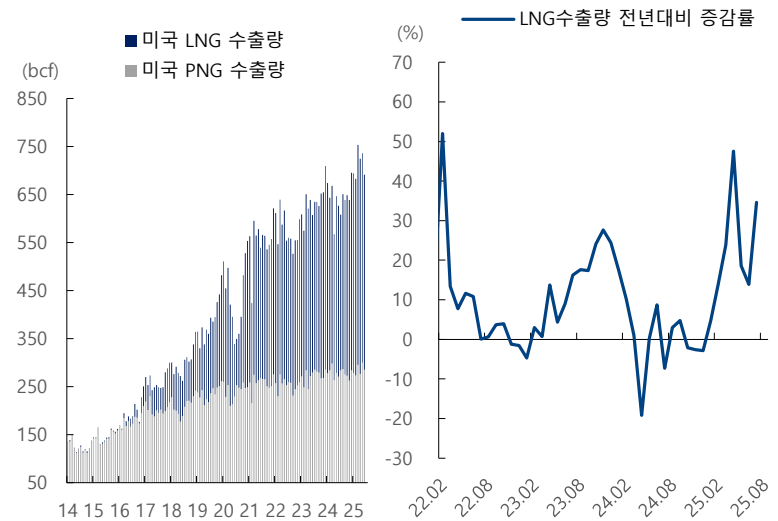
(Bear Case)	FEED->U/C		30%	PRO->U/C		30%
단계	2026	2027	2028	2029	2030	
U/C	69	103	80	97	58	
FEED	0	0	4	13	26	
PRO	0	5	18	62	44	
합계	0	5	21	76	70	
(Base Case)	FEED->U/C		50%	PRO->U/C		30%
단계	2026	2027	2028	2029	2030	
U/C	69	103	80	97	58	
FEED	0	0	6	22	44	
PRO	0	5	18	62	44	
합계	0	5	24	84	88	
(Bull Case)	FEED->U/C		50%	PRO->U/C		50%
단계	2026	2027	2028	2029	2030	
U/C	69	103	80	97	58	
FEED	0	0	6	22	44	
PRO	0	9	30	104	74	
합계	0	9	36	126	117	

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

LNGC: 26년 발주 주도선종

- 25년 들어 미국의 LNG수출 프로젝트(Commonwealth, CP2 등) 속속 신규 승인되며 LNGC 발주로 이어질 채비
- 전세계 LNG 수출비중 1위(25.5%)인 미국의 수출 용량은 24년 11.9bcm -> 28년까지 24.4bcm으로 증설 예정으로 발주 회복을 견인할 것
- 25년 미국의 LNG수출량은 전년대비 증가 중
1월 +4.7%, 2월 +13.8%, 3월 +23.8%, 4월 +47.5%,
5월 +18.6%, 6월 +13.9%, 7월 +34.6%, 8월 24.1%

미국 천연가스 수출량 추이 및 LNG 수출량 변화 추이 (YoY)



자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 LNG터미널 신규승인 현황

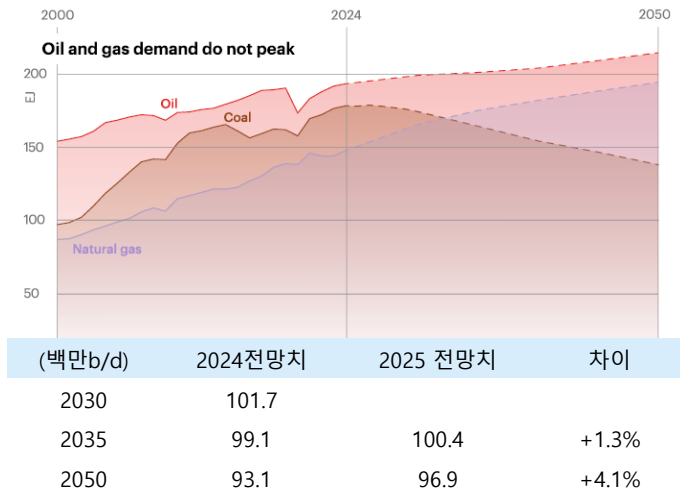
프로젝트명	신규 승인 또는 수정된 내용	신규/연장/수정	승인날짜	가동용량 (mtpa)	상태	가동연도	필요척수
1 Commonwealth LNG	DOE 승인 완료, 9월 중 FID 완료 예정	신규	02월 14일	9.5	FEED	2029	20
2 LNG Bunkering permit	24년 12월 바이든 정부에서 강화했던 DOE의 LNG 병커링 규제 완화	수정	02월 28일	-	-	-	-
3 Golden Pass	LNG 수출기한 27년 3월말로 연장	연장	03월 05일	6 X 3	U/C	2026~2027	9+9+8
4 Delfin FLNG	LNG 수출기한 29년 6월로 5년 연장	연장	03월 10일	3.3 X 4	FEED/PRO	2029~2035	7X4
5 Calcasieu Pass 2 Phase 2	DOE 승인 완료	신규	03월 13일	10	PRO	2029	22
6 Rio Grande LNG Phase 1	24년 FERC 승인 무효화한 법원 판결 수정 → FERC 승인 유지 및 추가 환경영향 평가 진행	수정	03월 18일	16.2+10.8+18.0	U/C~PRO	2029~2032	35+24+32
7 Texas LNG		수정	03월 18일	4.0	FEED	2028	9
8 Calcasieu Pass 2 Phase 1	FERC 상업가동 승인 완료 (4/15 상업가동 시작)	신규	04월 03일	10.0	FEED	2028	22
총계							218

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

탱커: 든든한 발주 여력

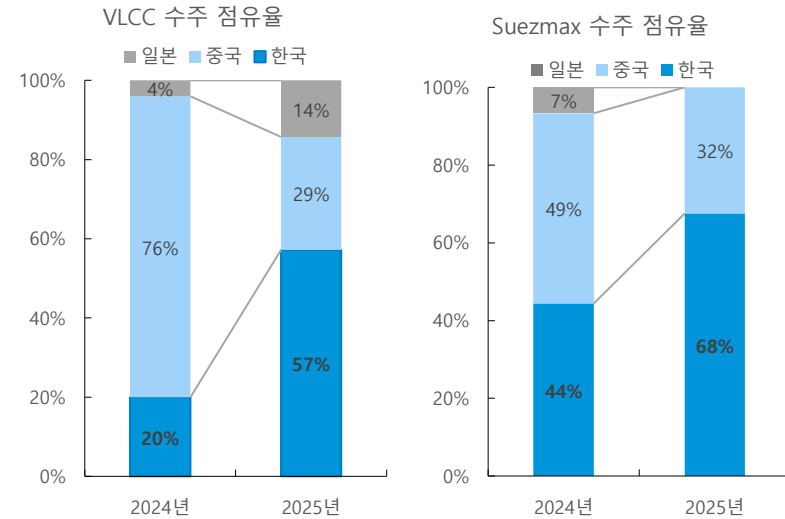
- 2000년대 초반(Super Cycle)이후 장기간 둔화되었던 탱커 발주세는 2025년 하반기를 기점으로 한 운임 상승에 힘입어 중장기 발주 사이클에 돌입할 것으로 판단
- 2025. 7월 -> 11월 평균수익(Average Earnings) 변화
VLCC 29,499->124,397\$/day(+321.7%)
Suezmax 35,146->90,843\$/day(+158.5%)
- 한국의 대형 탱커 수주 점유율은 24->25년 유의미한 증가
VLCC 20%->57%, Suezmax 44->68%
- 보수적 기관인 IEA는 25년 WEO보고서에서 원유수요 전망치를 2035 +1.3%, 2050 +4.1% 상향하고 수요 PEAK를 2050년으로 전망

2025 IEA 원유수요전망: 2024에 비해 수요전망치 상향(STEPS기준)
2050년 Peak 예상(CPS기준)



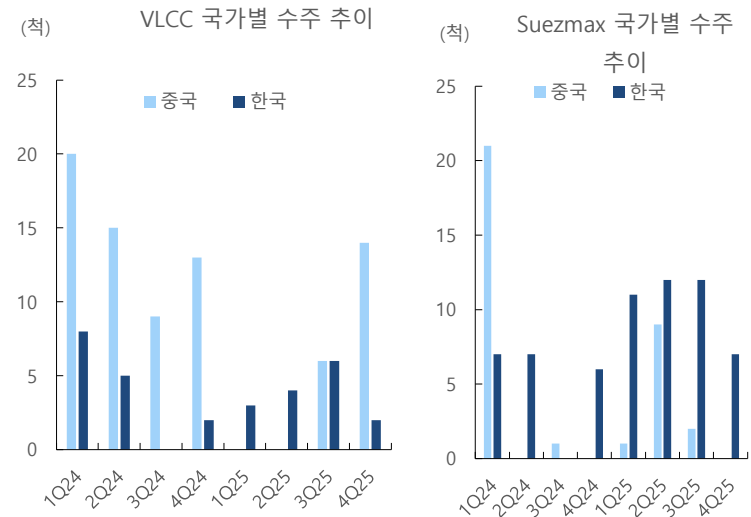
자료: IEA, iM증권 리서치본부

VLCC, Suezmax 수주 점유율 변화



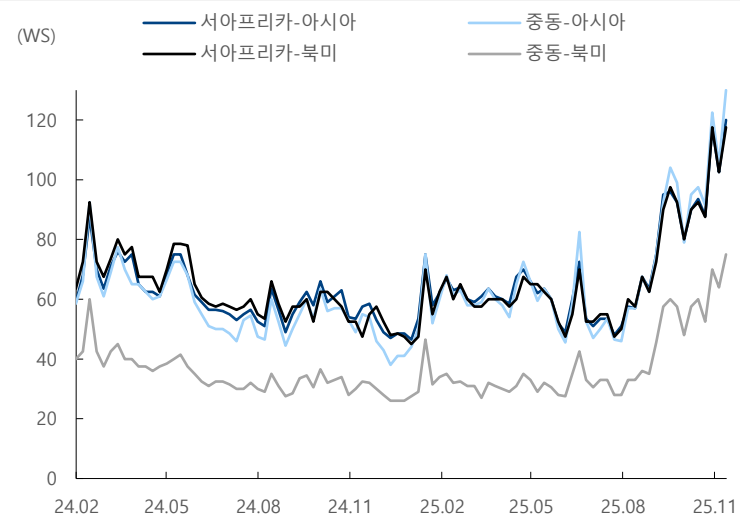
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC, Suezmax 국가별 수주척수 추이



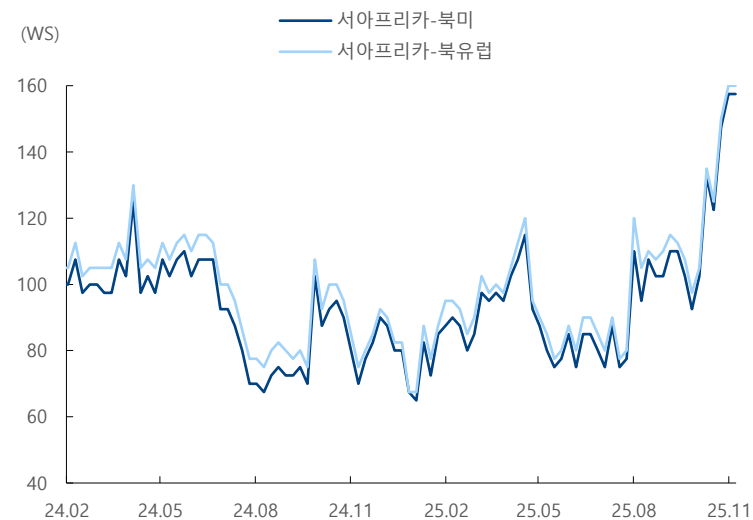
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 스팟운임 추이



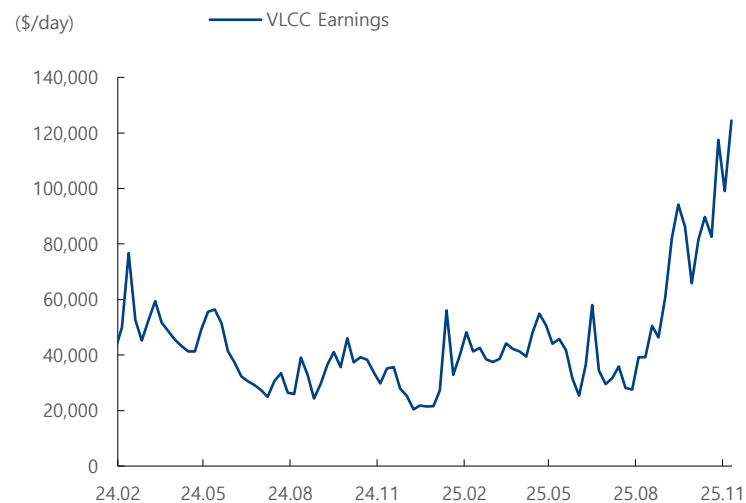
자료: iM증권 리서치본부

Suezmax 스팟운임 추이



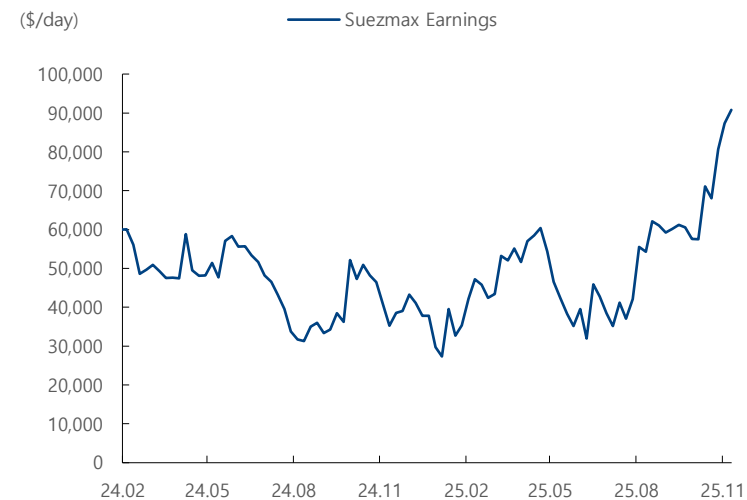
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 평균 수익 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

Suezmax 평균 수익 추이

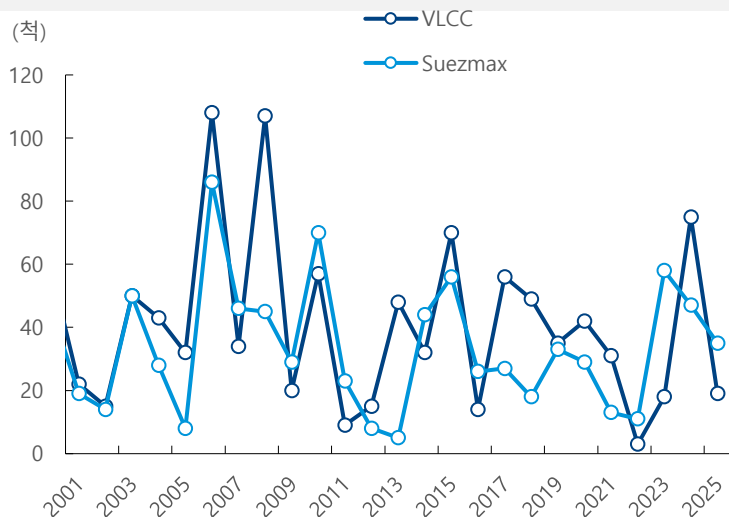


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

탱커: 든든한 발주 여력

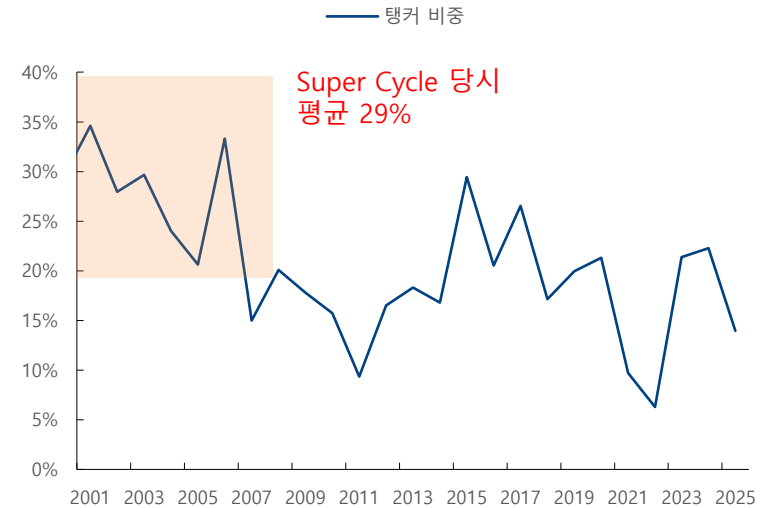
- 최근의 운임 상승은 단기 이벤트성이 아니라 장기간 발주 둔화로 인한 선대 노후화 및 수급 불균형이 겹쳐진 구조적 결과인 바 고운임 지속 및 중장기 발주 증가로 이어질 개연성 큼
- 수주잔고/선대 비율 VLCC 12.3%, Suezmax 18.2%로 여전히 낮음
- 탱커의 노후화는 역대 최고치로 내구연한 임계점을 넘어선 수준
VLCC 평균 폐선연령 28.1년/평균선령 12.8년
Suezmax 평균 폐선연령 27.0년/평균선령 12.7년
- 탱커는 Super Cycle당시 평균 29%의 발주량을 차지했던 주요 선종이며 한국 26년 수주의 중요 축이 될 것
- VLCC의 역사적 인도 점유율은 한화오션(20%) 1위, Suezmax의 역사적 인도 점유율은 삼성중공업(19%) 1위

VLCC, Suezmax 발주척수 추이



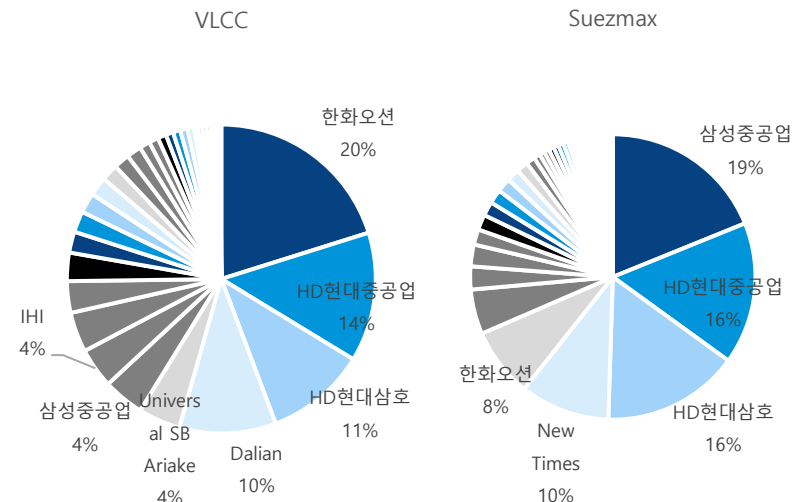
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 선박 발주량 중 탱커 비중 추이



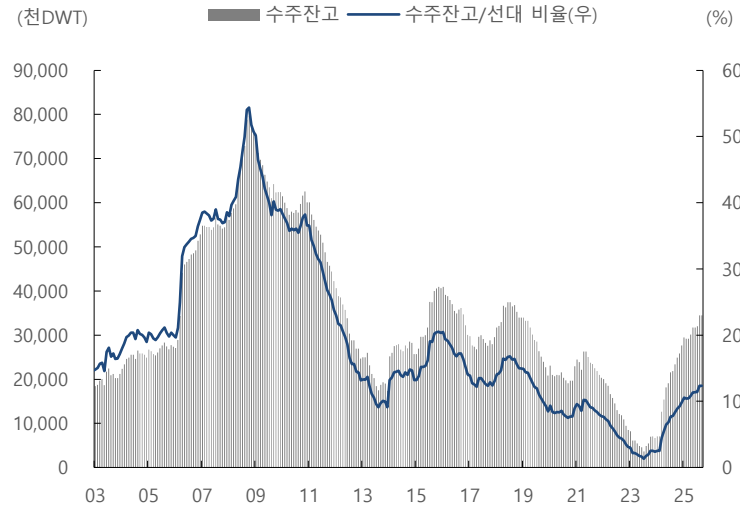
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선사별 VLCC, Suezmax 인도 점유율



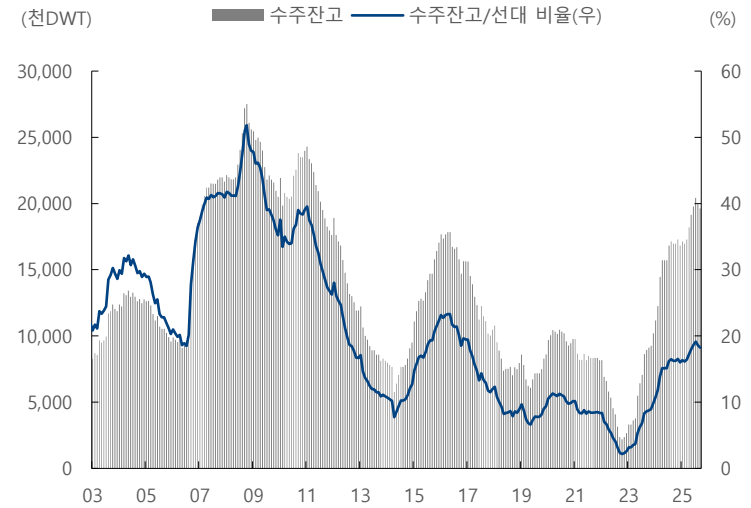
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 수주잔고 & 수주잔고/선대 비율 추이



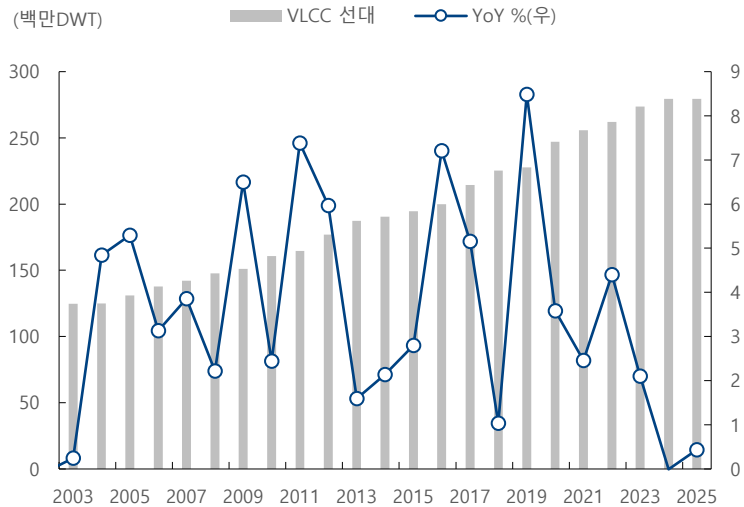
자료: iM증권 리서치본부

Suezmax 수주잔고 & 수주잔고/선대 비율 추이



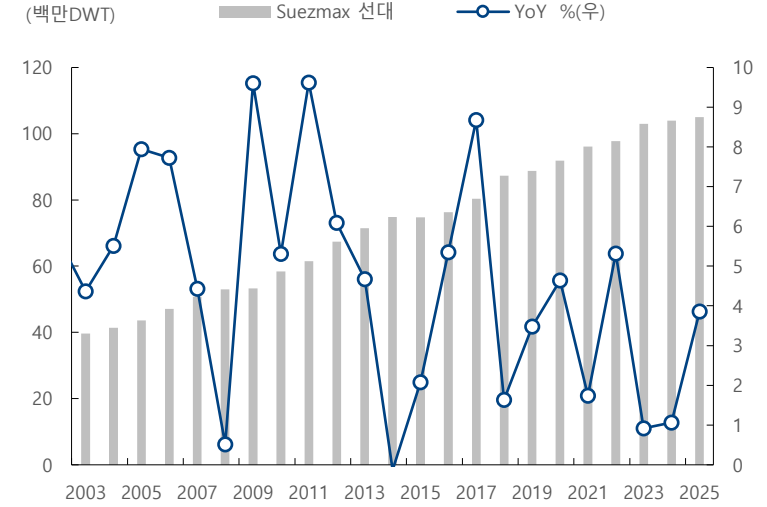
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 선대 및 증감율 추이



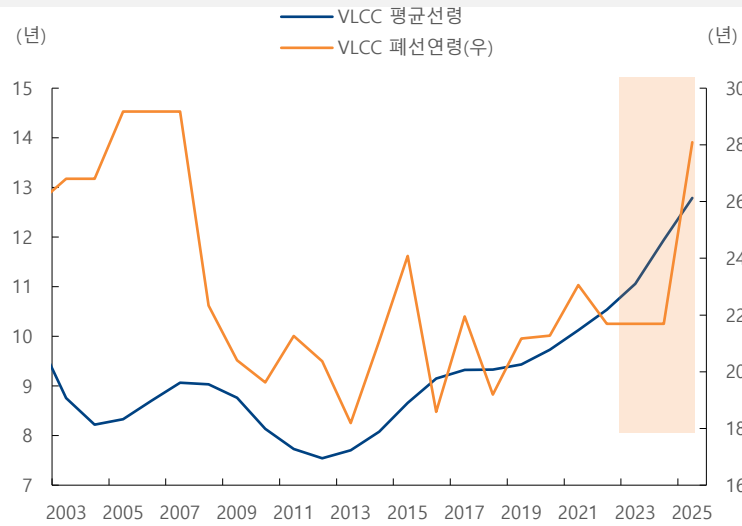
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

Suezmax 선대 및 증감율 추이



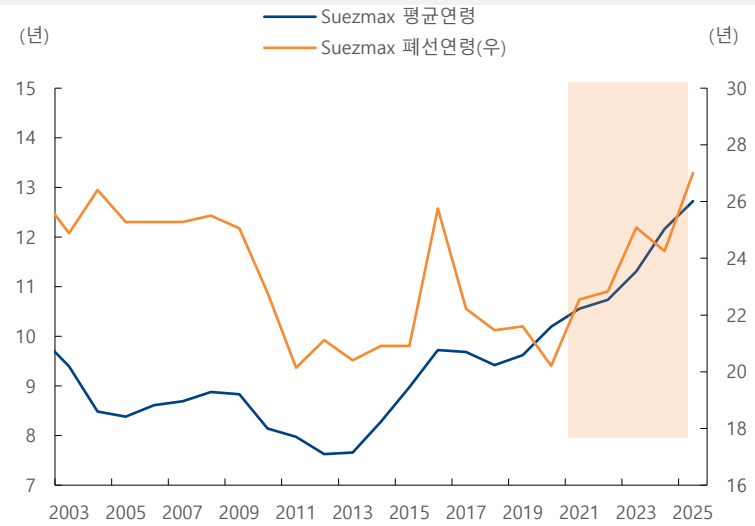
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 평균선령 & 폐선연령 추이



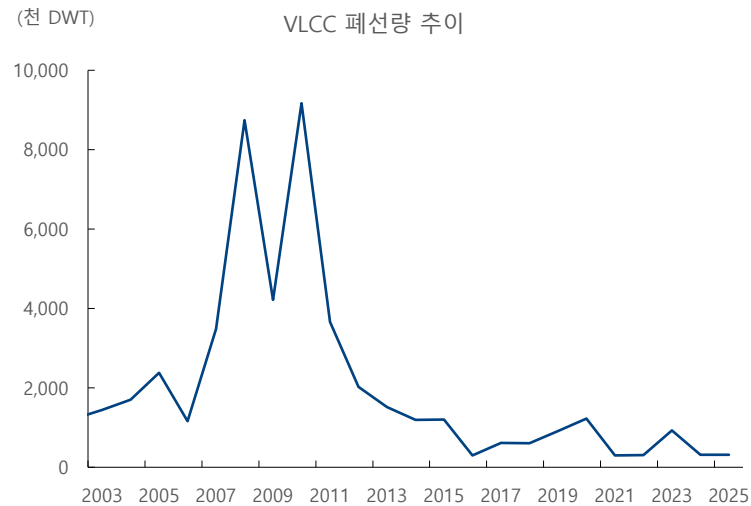
자료: iM증권 리서치본부

Suezmax 평균선령 & 폐선연령 추이



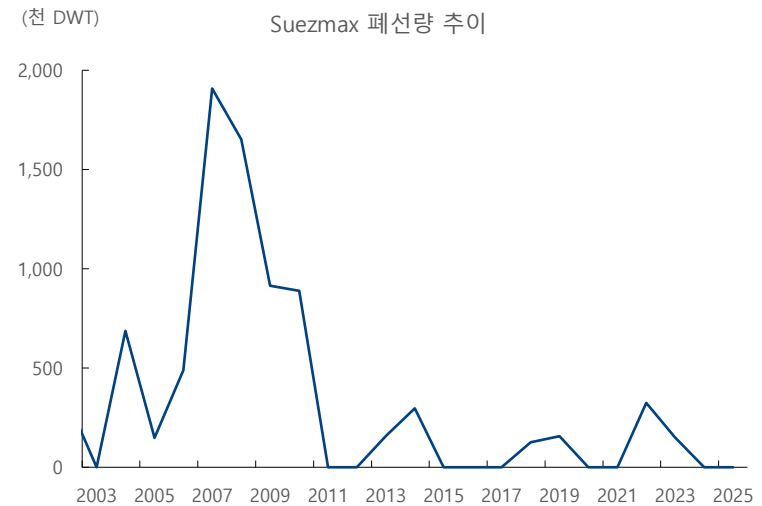
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 폐선량 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

Suezmax 폐선량 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너: 공급과잉 확대, 발주여력 감소

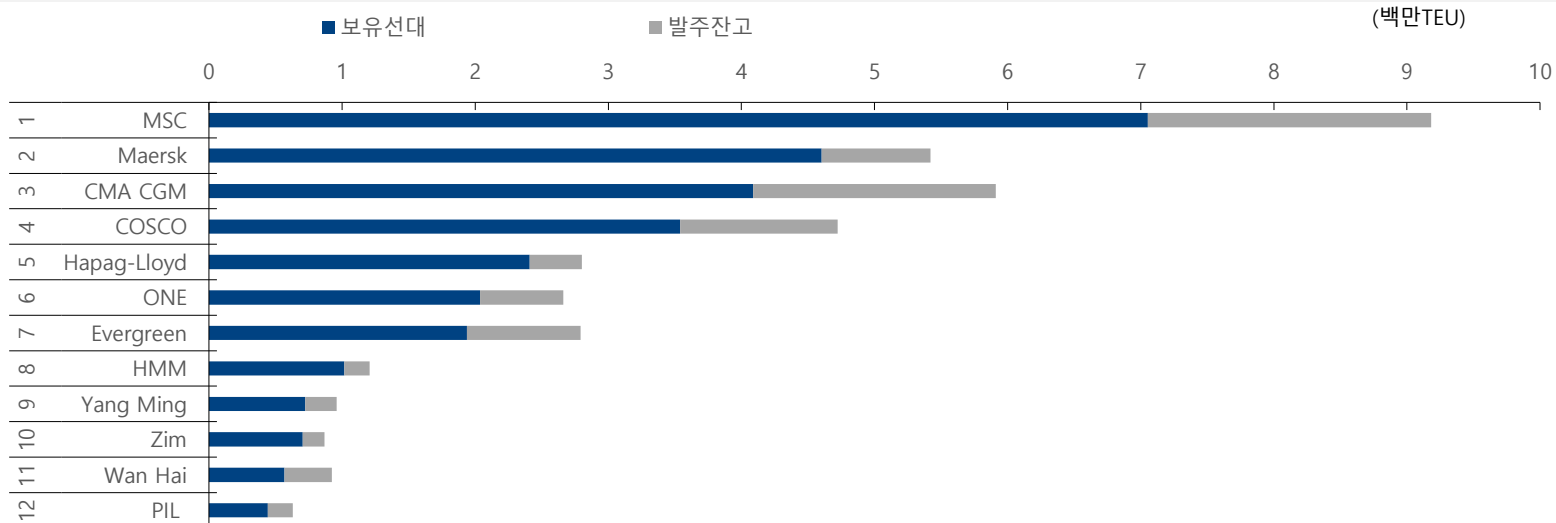
- 합계 시장점유율 87.8%를 차지하는 상위권 12개 컨테이너 선사는 24~25년의 대량 발주로 이미 많은 발주잔고를 보유
- 상위 12개 선사의 평균 발주잔고/선대 비율은 33.1%
- 21~24년의 대량 발주 후 25년에도 발주가 이어졌으며, 27년에는 +8K급 이상 선대가 18년의 2배인 2,100만 TEU로 공급 과잉
- 비교적 발주를 늦추고 있던 YANG MING과 HMM까지도 최근까지 발주를 마치면서 2년간의 발주 랠리는 다소 소강상태에 접어들 것으로 전망

1~12위권 글로벌 해운선사 선대 및 수주잔고, M/S

순위	구분	선대		수주잔고		수주잔고 / 선대	M/S
		TEU	척수	TEU	척수		
1	MSC	7,052,528	960	2,130,472	120	30.2%	21.3%
2	Maersk	4,603,551	723	816,770	62	17.7%	13.9%
3	CMA CGM	4,087,353	709	1,824,532	142	44.6%	12.3%
4	COSCO	3,539,209	548	1,183,040	82	33.4%	10.7%
5	Hapag-Lloyd	2,410,015	293	390,020	34	16.2%	7.3%
6	ONE	2,035,472	265	626,332	52	30.8%	6.1%
7	Evergreen Line	1,938,786	237	853,113	55	44.0%	5.8%
8	HMM Co Ltd	1,016,180	95	190,192	16	18.7%	3.1%
9	Yang Ming	722,445	99	236,660	18	32.8%	2.2%
10	Zim	703,598	116	163,128	18	23.2%	2.1%
11	Wan Hai	567,048	116	354,800	32	62.6%	1.7%
12	PIL	440,420	99	188,464	19	42.8%	1.3%

자료: Alphaliner, iM증권 리서치본부

1~12위권 글로벌 해운선사 선대 및 수주잔고 현황

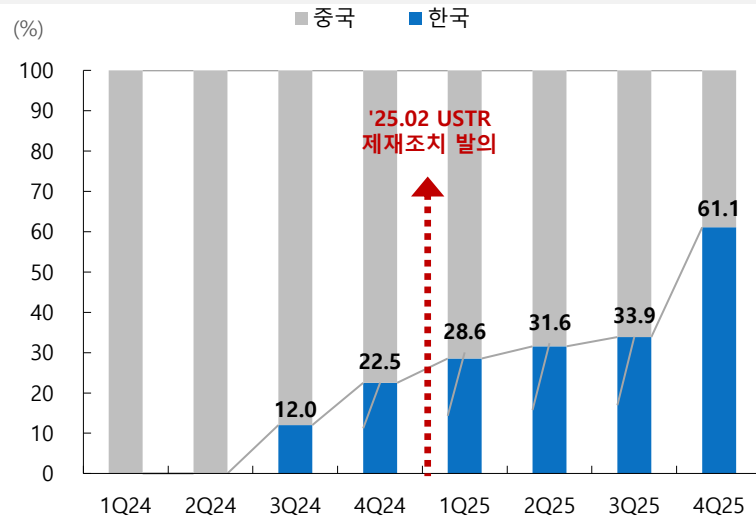


자료: Alphaliner, iM증권 리서치본부

컨테이너: 대형화+환경규제+USTR로 수주기회는 잔존

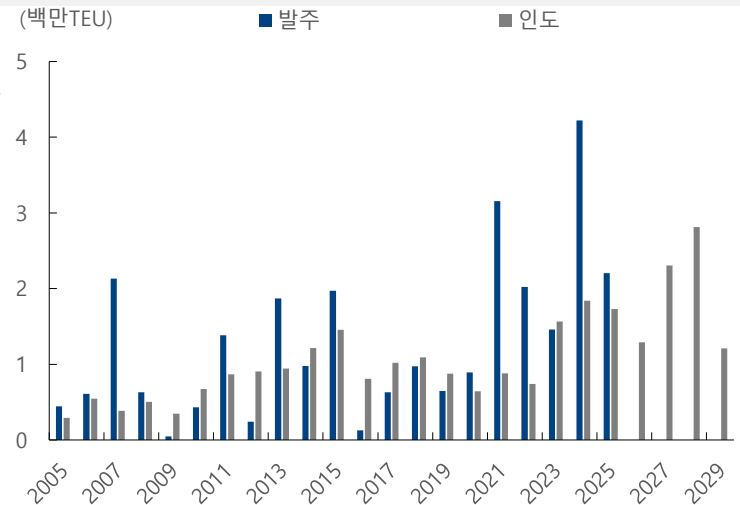
- 공급 과잉에도 불구하고, 대형화+환경규제+USTR 제재조치로 한국의 수주기회는 여전히 잔존
- 컨테이너는 전 선종 중 가장 민감하게 환경규제에 적응 중이며 현재 (+8K) 수주잔고의 79.6%는 LNG및 메탄올 D/F엔진을 채택. 향후 D/F엔진 채택한 발주는 지속될 것으로 전망
- 컨테이너선의 대형화 역시 교체수요로 이어지고 있음. 선대 효율화를 위한 소형선 폐선 및 대형선 신규 발주가 지속적으로 이루어 지는 중. 전체 선대 중 +8K이상 대형선의 비중은 급등했으나, (2005년 4.9%→2015년 37.8%→2025년 58.1%) 전체 폐선량 중 +8K이상 대형선 비중은 전무하며, 6K이하의 폐선 비중이 절대적으로 소형선 위주의 폐선 지속
- 즉, 컨테이너 선사들이 선대 대형화를 통한 경제성 확보 및 환경규제 대응을 위한 복합적 목적으로 발주를 계속하고 있음
- 미국 USTR의 중국 제재조치는 '25.10월 발효에서 1년 연기되었으나, 선주들의 중국 선호도는 이미 감소하여 향후에도 지속 예상. 한국의 +8K이상 컨테이너선 수주비중은 '25.02 USTR 제재조치 최초 발표 이후 지속 증가하여 3Q24 12.0% → 4Q25 61.1%

컨테이너(+8K) 중국 vs 한국 수주 비중:USTR제재 이후 한국 증가



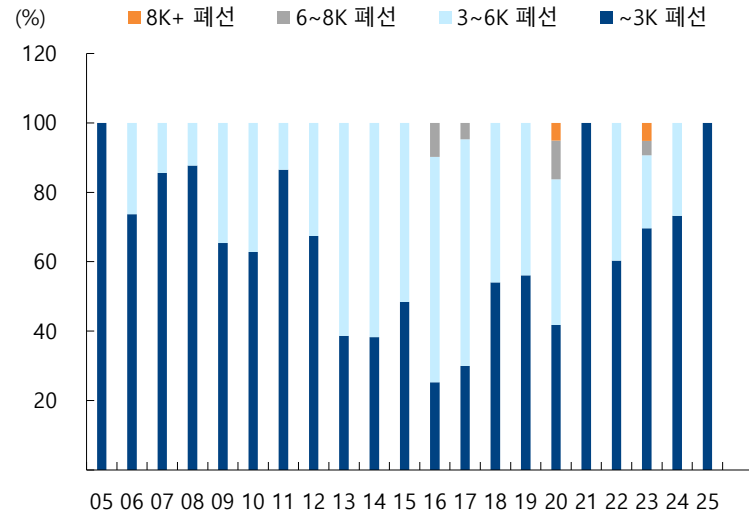
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선(+8K)발주&인도 추이: 23~29년 대량 인도, 27~28이 Peak



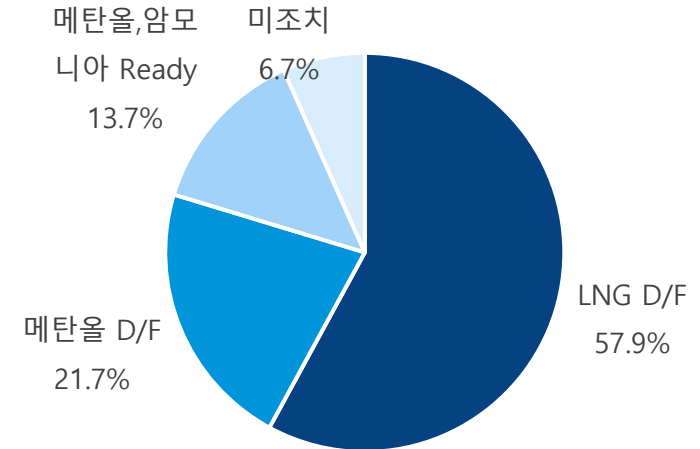
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선 크기별 폐선 비중: 8K이하 중소형선이 절대다수



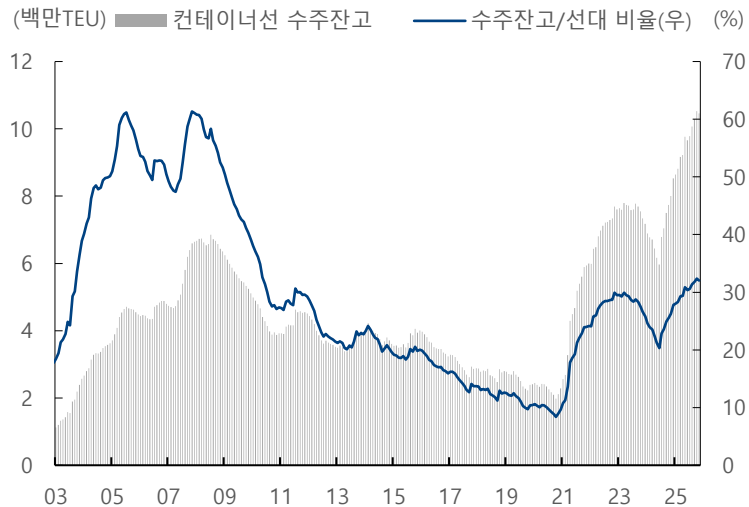
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선(+8K) 수주잔고의 친환경 조치 비율: D/F엔진 79.6%



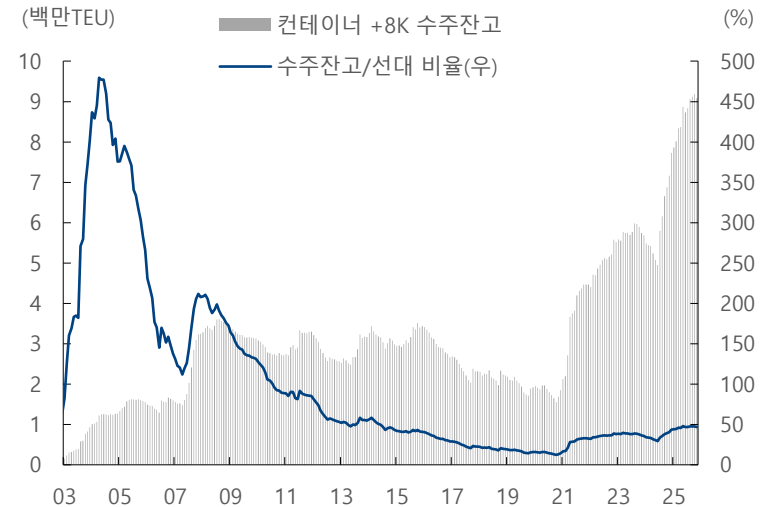
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선 (전체) 수주잔고 및 수주잔고/선대 비율 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선 (+8K TEU) 수주잔고 및 수주잔고/선대 비율 추이

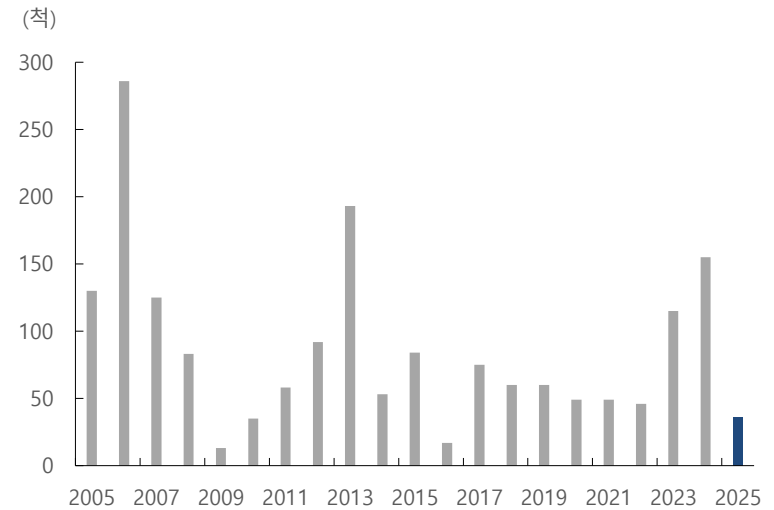


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR P/C: 공급증가로 발주여력 감소

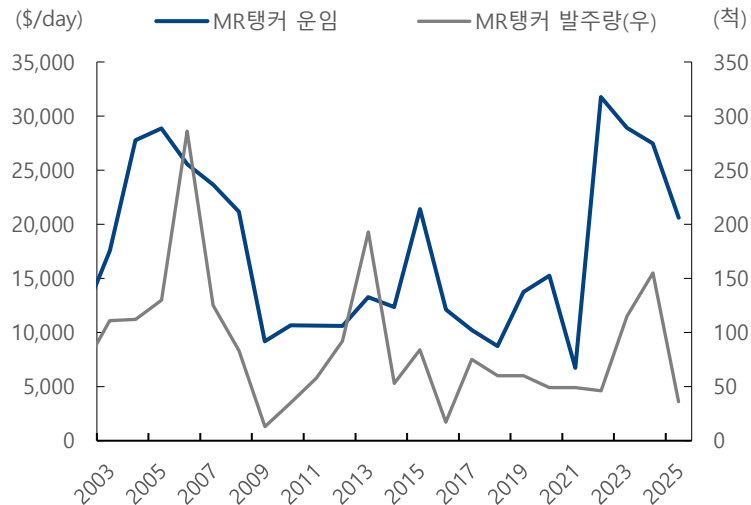
- 25년 MR P/C 발주량은 36척으로 24년(155척) 대비 -76.8% 감소
- 23~24년 2년간 270척의 대량 발주 여파로 25년 인도량 증가
-> 선복량 증대, 운임 하락 및 발주량 감소로 이어지는 추세
- MR P/C 선가는 고점대비 -6.7% 하락으로 한국 조선사의 주요 선종 중 선가 하락폭이 가장 큰 편
- 공급증대 및 운임 하락으로 향후 발주 회복은 아직 난망

MR탱커 발주량 추이: 23,24년 대량발주 여파로 발주 감소



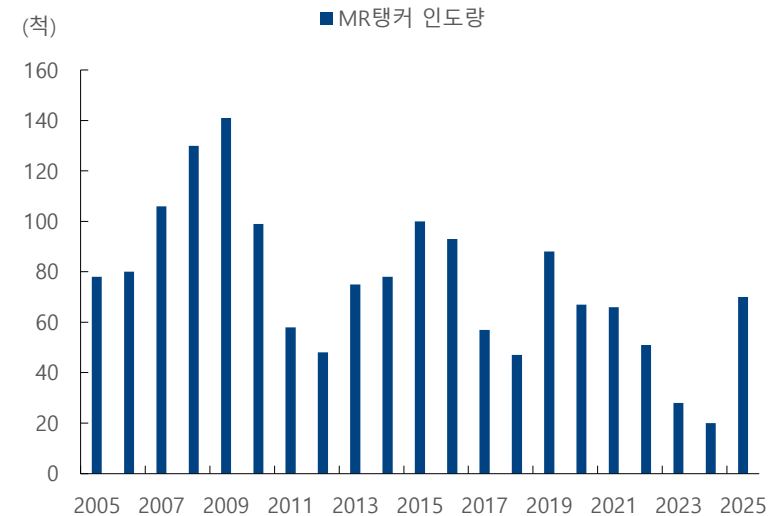
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR탱커 운임 vs 발주량 추이: 선복량 증대로 운임 및 발주 하락



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR탱커 인도량 추이: 23,24년 대량 발주에 따라 25년 이후 인도 증가



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부



IV. 실적 전망

28년까지 실적은 상승, 예상보다 더 상승

- 25년 선가는 24년 말 peak에 비해 다소 하락하였으나, 하락 정도가 가파르지 않으며 현재 수주잔고 기준 28년까지 매출과 영업이익은 상승 전망
- 22년 -> 25년 수주 선가는 지수 기준 22.8% 상승.
즉 25년->28년 P상승여력이 20% 이상.
- 그러나 27년의 추정치 OPM은 여전히 25년 추정치 OPM보다 불과 4%P 높은 수준임.
- 후판가 등 원가의 상승 가능성이 작으므로 현재의 26~27년 추정치는 너무 보수적이라고 볼 수 있으며, 향후 상승의 가능성 충분
- 28년 이후의 실적은 26년 수주와 美특수선 수주에 달려 있음

조선사 인도시점별 평균 수주선가 추이

조선사	2024	2025	2026	2027	2028	25~)28
HD현대중공업	147.5	159.4	169.0	182.3	185.4	16.3%
YoY		8.1%	6.1%	7.8%	1.7%	
인도척수	44	43	39	60	43	
삼성중공업	145.7	153.5	171.0	180.8	185.7	21.0%
YoY		5.4%	11.4%	5.7%	2.7%	
인도척수	42	38	28	42	33	
한화오션	142.3	151.2	168.7	184.0	187.0	23.6%
YoY		6.2%	11.5%	9.1%	1.6%	
인도척수	28	41	34	40	21	
HD현대삼호	154.3	162.7	172.7	182.8	187.4	15.2%
YoY		5.4%	6.2%	5.8%	2.6%	
인도척수	35	28	37	39	29	

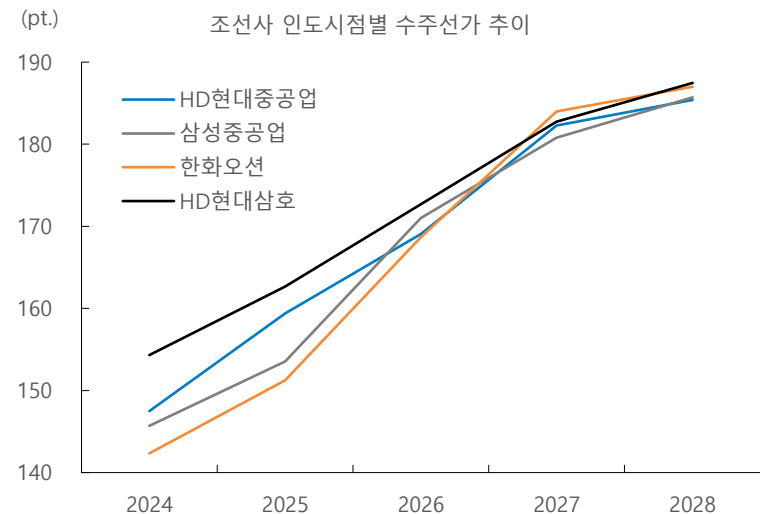
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선사 실적 컨센서스 추이

(십억원)	구분	2024	4Q24	1Q25	2025	3Q25	4Q25E	2025E	2026E	2027E
HD현대중공업	매출	14,486.5	4,005.6	3,822.5	4,147.1	4,417.9	4,566.4	17,004.7	18,786.8	20,739.6
	OP	705.2	282.2	433.7	471.5	557.3	631.8	2,095.5	2,818.9	3,499.4
	OPM	4.9%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	13.8%	12.3%	15.0%	16.9%
한화오션	매출	10,776.0	3,253.2	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,456.9	12,947.1	14,242.3	15,611.7
	OP	237.9	169.0	258.6	371.7	289.8	409.5	1,334.0	1,790.8	2,217.2
	OPM	2.2%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	11.8%	10.3%	12.6%	14.2%
삼성중공업	매출	9,903.1	2,700.4	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,916.8	10,741.6	12,632.8	14,003.8
	OP	502.7	174.2	123.1	204.8	238.1	306.8	871.6	1,467.1	1,889.9
	OPM	5.1%	6.5%	4.9%	7.6%	9.0%	10.5%	8.1%	11.6%	13.5%
HD현대미포	매출	4,630.0	1,422.8	1,183.8	1,234.4	1,300.3	1,364.9	5,033.0	5,763.9	6,134.6
	OP	88.5	46.9	68.5	89.4	200.8	150.1	465.5	691.3	832.8
	OPM	1.9%	3.3%	5.8%	7.2%	15.4%	11.0%	9.2%	12.0%	13.6%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

주요 선종 선가 추이

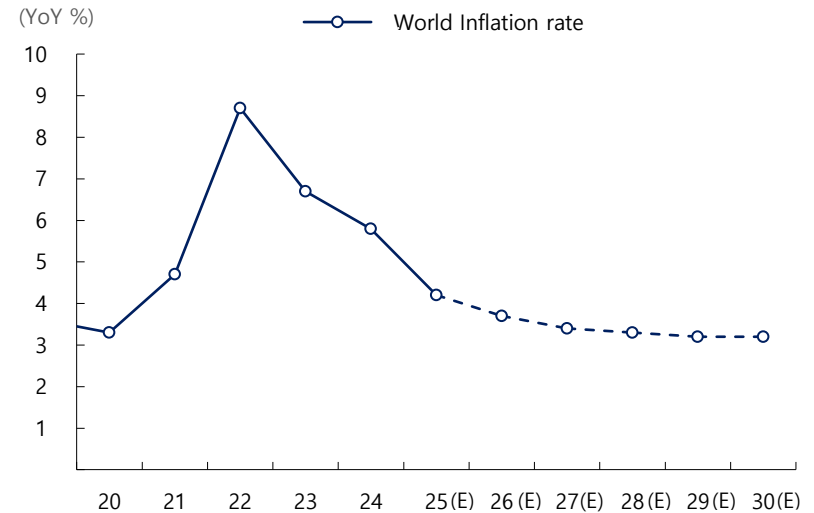


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

후판 등 주요 원가 상승가능성 ↓

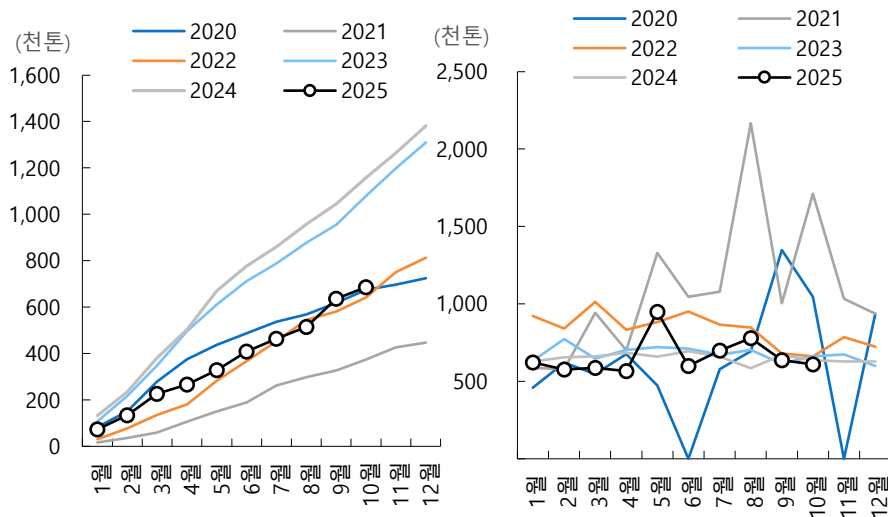
- 국내 후판 유통가는 '24.07 대비 -2.4%, '23.03 고점대비 -24.2% 하락, 25년 1분기 후판가 협상은 소폭 인상(톤당 2~3만원 추정)
- 중국산 후판에 대한 반덤핑 조치 영향으로 후판가 소폭 상승하였으나, 조선용 후판은 실질 면세로 영향 없음. 다만 이는 국내산 후판가의 협상수단으로 작용하여 실질적으로 후판가 인하를 막는 정도로 작용
- 중국산 후판 수입량 증가세 및 수입단가 하락세는 지속 중
- 후판가 하락의 주 원인인 중국 철강(건설) 경기가 회복되지 않는 이상 후판가 상승의 여지는 제한적
- 인건비 등에 영향 미치는 물가 또한 상승률 전망이 제한적인 것도 원가 추이에 긍정적

물가상승률 추이 및 전망



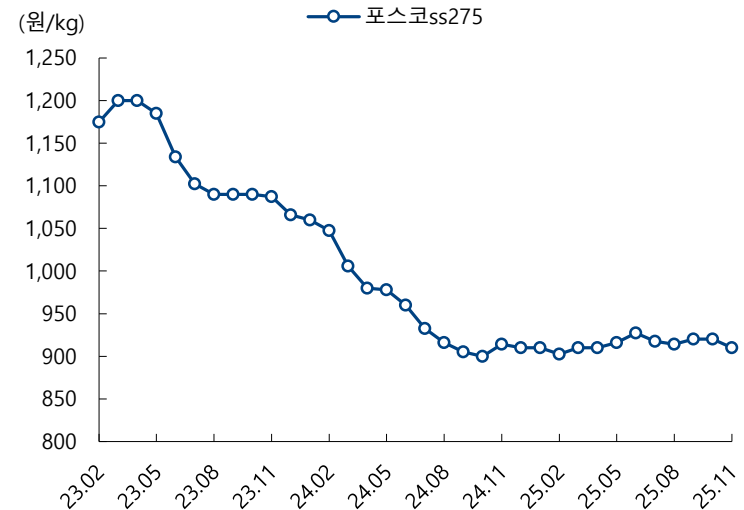
자료: IMF, iM증권 리서치본부

중국산 중후판 수입량, 수입단가 추이: 물량 상승, 단가 하락



자료: 한국철강협회, 스틸데일리, iM증권 리서치본부

국내 후판 유통가 추이: 지속 하락세, 약보합 유지



자료: 한국철강협회, 스틸데일리, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 상선 주요선종 인도추이(현 수주잔고 기준)

인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	8	11	7	11	14	15	18	15	9
Container	5	13	6	15	22	20	5	8	24
Tanker	9	7	19	3	3	2	1	11	2
LPG/ Ammo	7	11	5	10	4	6	15	25	8
합계	29	42	37	39	43	43	39	59	43

자료: iM증권 리서치본부

한화오션 상선 주요선종 인도 추이(현 수주잔고 기준)

인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	9	18	4	1	11	23	24	17	7
Container	7	5	5	8	12	13		4	12
Tanker	11	9	6	11	1		7	11	2
LPG/ Ammo			2	6	4		3	7	
합계	27	32	17	26	28	36	34	39	21

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

삼성중공업 상선 주요선종 인도추이(현 수주잔고 기준)

인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	9	15	4	8	19	20	20	18	15
Container	12	6	4	15	24	13	7	13	2
Tanker	15	17	20	7	0	3	2	6	15
LPG/ Ammo	1	2	2	0	0	2	0	8	1
합계	37	40	30	30	43	38	29	45	33

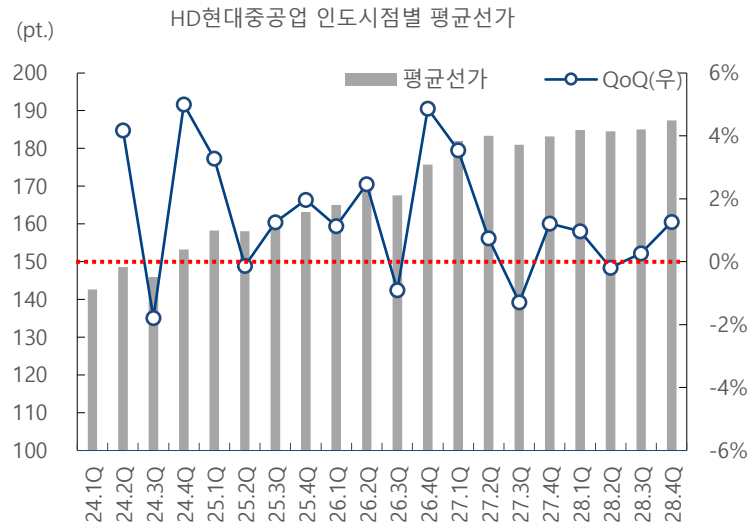
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대삼호 상선 주요선종 인도추이(현 수주잔고 기준)

인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	5	9	8	8	8	9	10	12	5
Container	3	2	5	6	17	16	13	8	18
Tanker	13	13	10	7	1	2	9	12	
LPG/ Ammo		2	4	10	4	2	5	7	6
합계	21	26	27	31	30	29	37	39	29

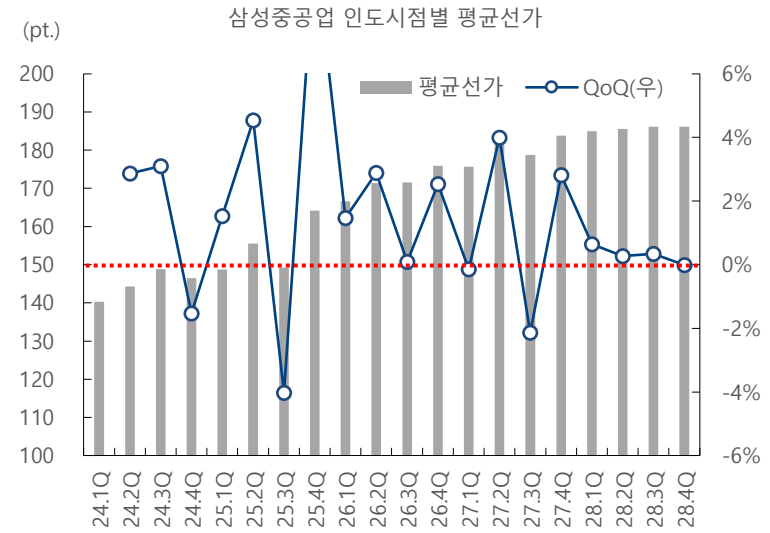
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 인도시점별 평균선가 추이



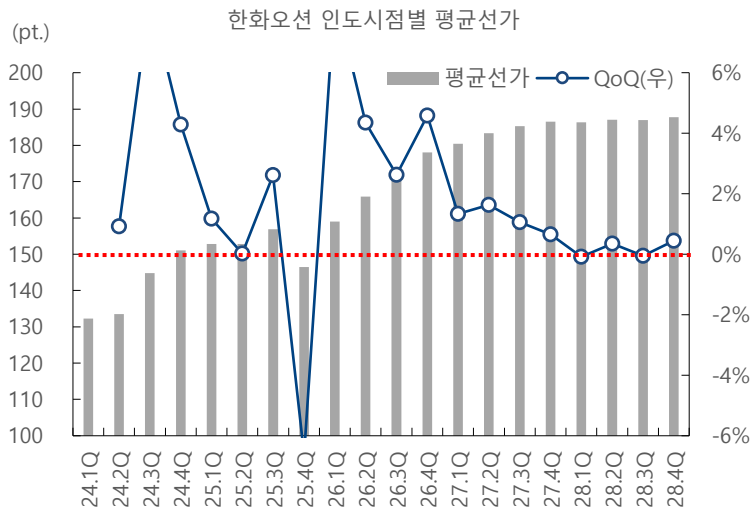
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

삼성중공업 인도시점별 평균선가 추이



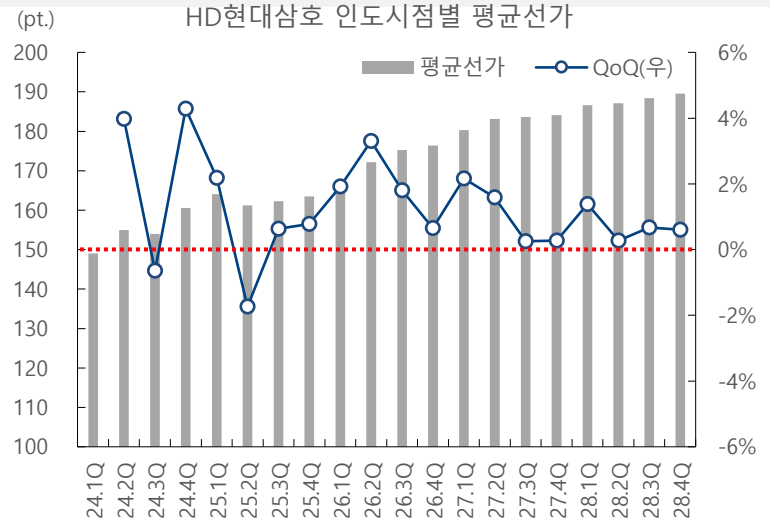
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

한화오션 인도시점별 평균선가 추이



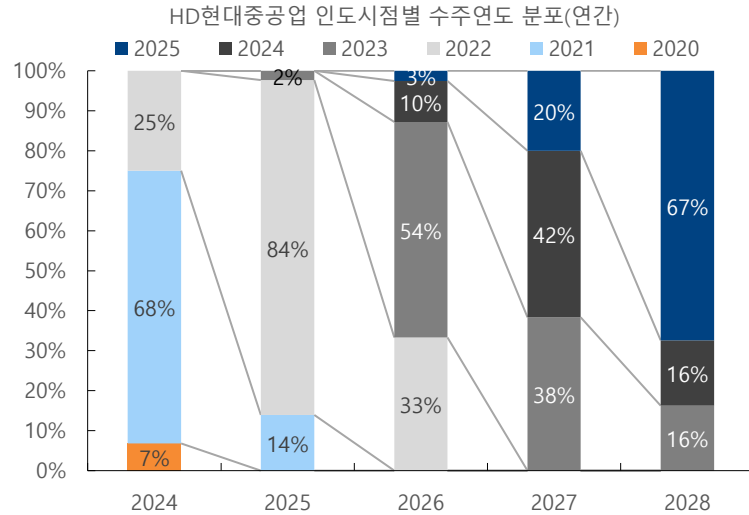
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대삼호 인도시점별 평균선가 추이



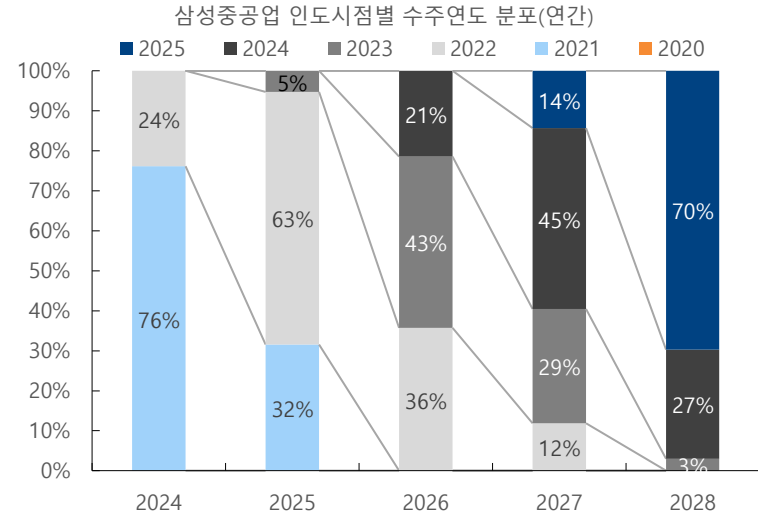
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 인도시점별 수주연도 분포(연간)



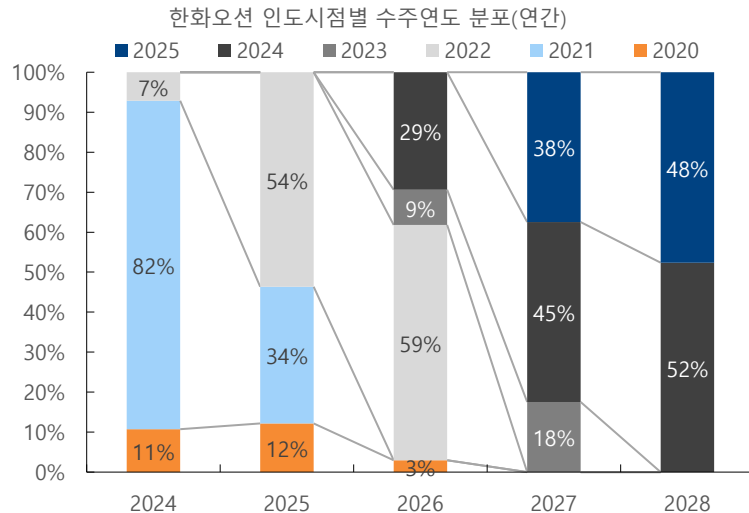
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

삼성중공업 인도시점별 수주연도 분포(연간)



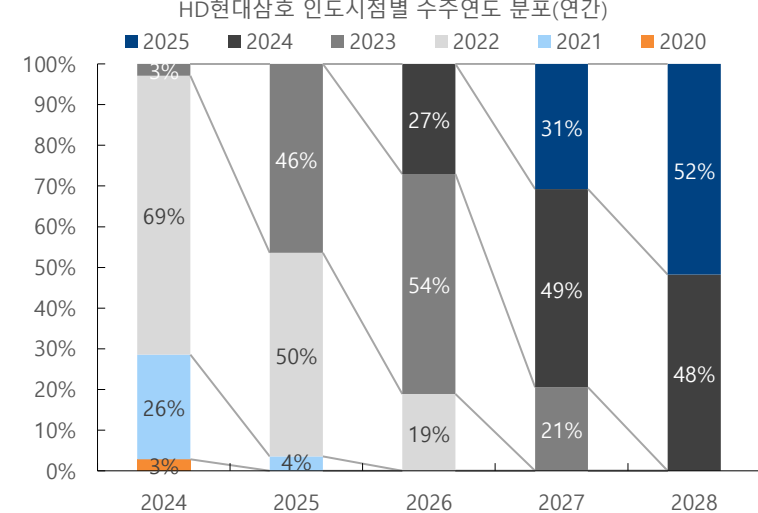
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

한화오션 인도시점별 수주연도 분포(연간)



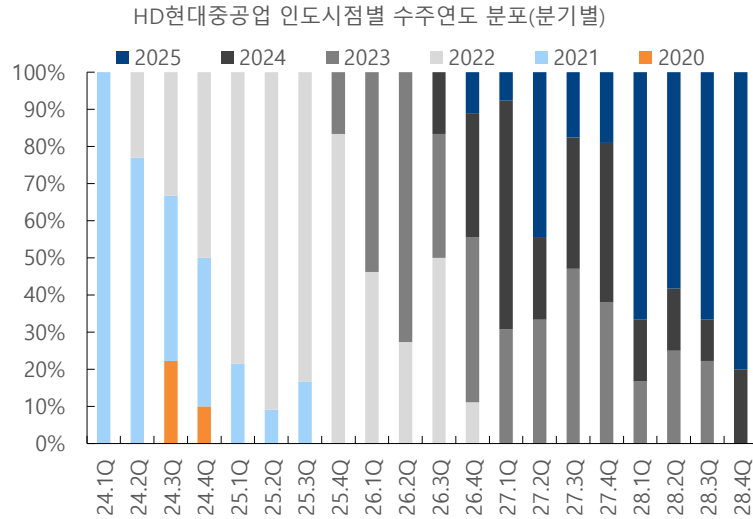
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대삼호 인도시점별 수주연도 분포(연간)



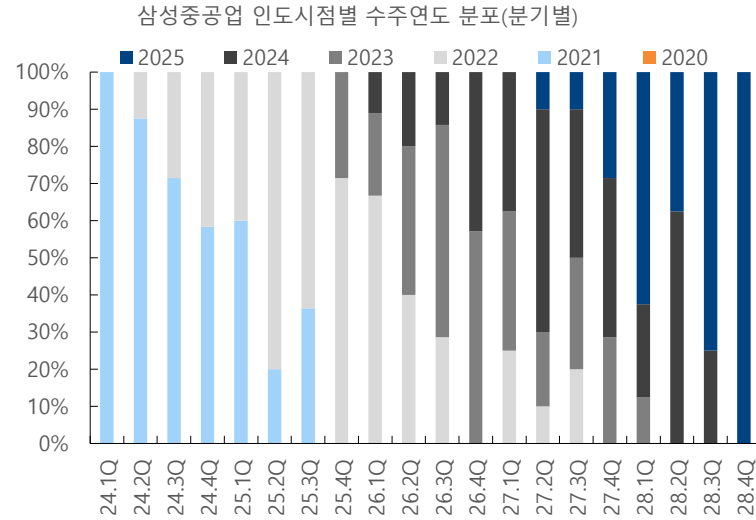
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 인도시점별 수주연도 분포(분기별)



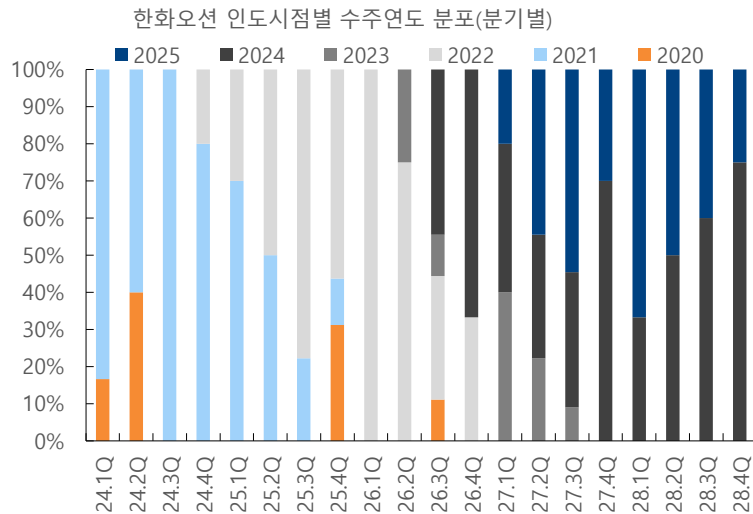
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

삼성중공업 인도시점별 수주연도 분포(분기별)



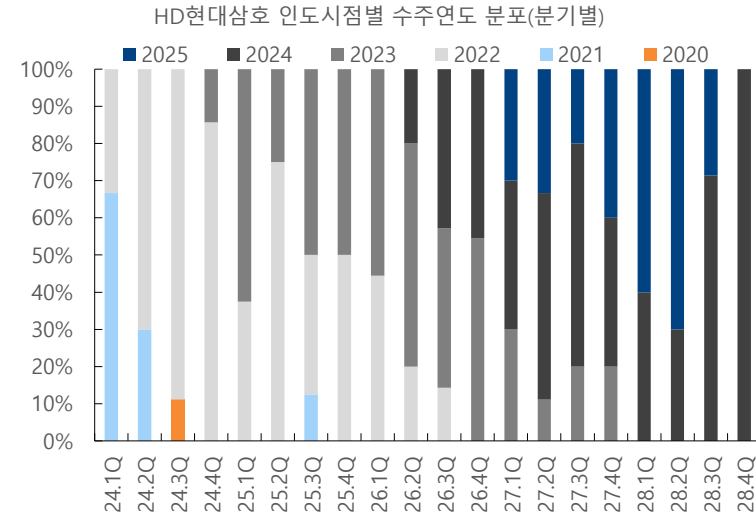
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

한화오션 인도시점별 수주연도 분포(분기별)



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대삼호 인도시점별 수주연도 분포(분기별)



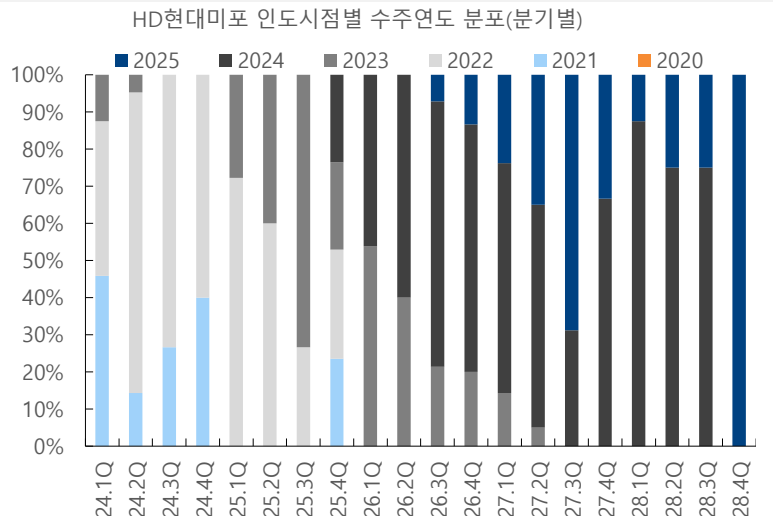
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 상선 주요선종 인도 추이

인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
Tanker (MR)	42	43	35	14	13	37	41	21	10
LPG/ Ammo	2	6	15	17	8	7	14	14	3
Container	20	4	11	24	42	6	3	24	
LCO2							4		
LNG/ Bunkering		1	1	3	1			5	7
기타	6	2	4	5	6	3	2	3	1
합계	70	56	66	63	70	53	64	67	21

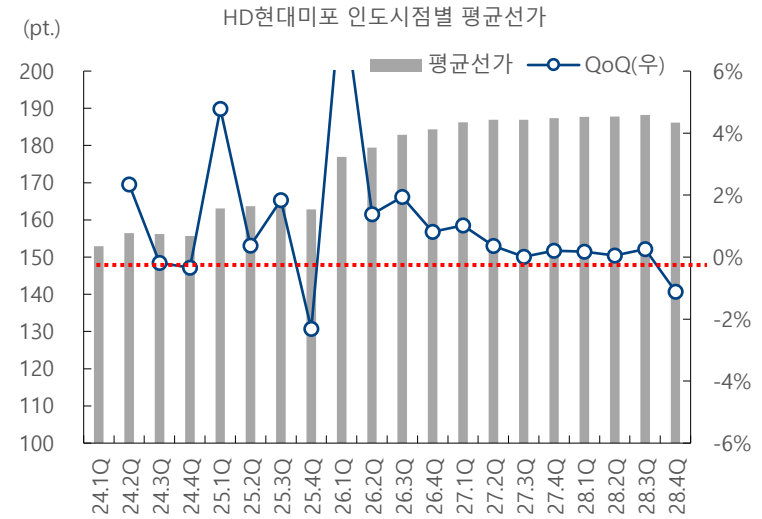
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 인도시점별 수주연도 분포(분기별)



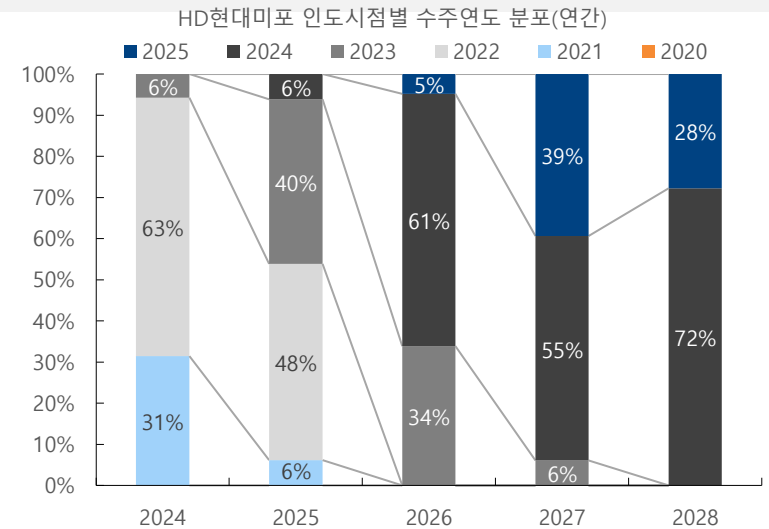
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 인도시점별 평균선가



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 인도시점별 수주연도 분포(연간)



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선사 인도시점별 평균 수주선가 및 인도척수 추이 ('25.11 수주잔고 기준)

조선사	2024				2025				2026				2027				2028			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
평균선가	142.6	148.6	145.9	153.2	158.3	158.1	160.0	163.2	165.0	169.1	167.6	175.7	182.0	183.3	180.9	183.1	184.9	184.6	185.1	187.4
HD 현대중공업	QoQ				4.2%				-1.8%				5.0%				3.3%			
인도척수	12	13	9	10	14	11	12	6	13	11	6	9	13	9	17	21	12	12	9	10
평균선가	140.3	144.3	148.8	146.5	148.8	155.5	149.3	164.2	166.6	171.4	171.5	175.9	175.7	182.7	178.8	183.8	185.0	185.5	186.1	186.1
삼성중공업	QoQ				2.9%				3.1%				-1.5%				1.5%			
인도척수	8	8	14	12	10	10	11	7	9	5	7	7	8	10	10	14	8	8	8	9
평균선가	132.3	133.5	144.8	151.0	152.8	152.8	156.8	146.4	159.0	165.9	170.3	178.1	180.4	183.4	185.3	186.5	186.4	187.0	187.0	187.8
한화오션	QoQ				0.9%				8.5%				4.3%				1.2%			
인도척수	6	5	7	10	10	6	9	16	8	8	9	9	10	9	11	10	6	6	5	4
평균선가	149.0	155.0	154.0	160.6	164.1	161.2	162.3	163.5	166.7	172.2	175.3	176.4	180.3	183.1	183.6	184.1	186.6	187.1	188.4	189.6
HD 현대삼호	QoQ				4.0%				-0.6%				4.3%				2.2%			
인도척수	9	10	9	7	8	8	8	4	9	10	7	11	10	9	10	10	10	10	7	2

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

커버리지 조선사 실적 추정

(십억원)	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E	목표주가 현재주가 상승여력
HD현대중공업	매출	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,609.2	3,822.5	4,147.1	4,417.9	4,483.6	14,486.5	16,871.1	17,892.3	20,026.0	668,000
	OP	138.7	21.3	195.6	206.1	433.7	471.5	557.3	659.9	705.2	2,122.4	2,798.0	3,813.3	535,000
	OPM	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	11.3%	11.4%	12.6%	14.7%	4.9%	12.6%	15.6%	19.0%	24.9%
한화오션	매출	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,371.6	10,776.0	12,832.2	13,833.9	14,282.7	167,000
	OP	(48.8)	52.9	(9.7)	25.6	258.6	371.7	289.8	429.9	237.9	1,350.0	1,760.0	2,034.8	107,800
	OPM	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	8.2%	11.3%	9.6%	12.8%	2.2%	10.5%	12.7%	14.2%	54.9%
삼성중공업	매출	2,433.2	2,347.8	2,532.0	2,323.0	2,590.3	2,683.0	2,634.8	2,966.4	9,903.1	10,874.5	12,874.9	14,115.0	30,000
	OP	79.0	77.9	130.7	119.9	166.4	204.8	238.1	311.0	502.7	920.4	1,209.6	1,405.2	24,600
	OPM	3.2%	3.3%	5.2%	5.2%	6.4%	7.6%	9.0%	10.5%	5.1%	8.5%	9.4%	10.0%	22.0%
HD현대미포	매출	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,300.3	1,522.3	4,630.0	5,429.2	5,449.2	5,936.2	
	OP	(65.2)	(11.0)	17.4	35.3	46.9	68.5	200.8	179.7	88.5	495.9	624.0	773.8	N/A
	OPM	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	15.4%	11.8%	1.9%	9.1%	11.5%	13.0%	
한화엔진	매출	293.4	286.5	296.1	326.3	318.2	387.7	297.3	370.0	1,202.2	1,373.2	1,373.2	1,557.4	56,000
	OP	19.4	18.6	15.3	18.2	22.3	33.8	26.6	33.8	71.5	116.5	116.5	166.0	42,200
	OPM	6.6%	6.5%	5.2%	5.6%	7.0%	8.7%	8.9%	9.1%	5.9%	8.5%	8.5%	10.7%	32.7%

자료: iM증권 리서치본부

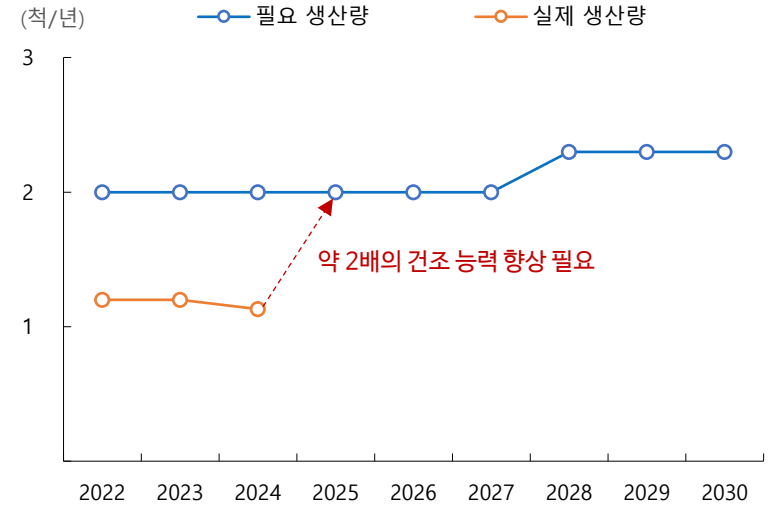


V. MASGA, 핵잠수함

핵잠수함: 향후 10년

- 트럼프, 10월 한국 핵잠 공식 승인 및 필리조선소 건조 언급
- 한국 vs 미국 건조 장소의 이견은 아직 좁혀지지 않는 중
- 트럼프가 언급한 필리조선소는 관공선/상선 위주의 소규모 조선소로 핵잠은 물론 일반 함정의 건조 설비·인력·노하우가 없음
- 美 버지니아급 잠수함은 '11년 이후 연 2척 발주 체제였으나, 실제 완성 속도는 연 1.1~1.2척에 그쳐 미완 물량이 누적되는 중

美 버지니아급 잠수함 필요 생산량 vs. 실제 생산량



자료: Congress Gov, iM증권 리서치본부

핵추진잠수함 관련 Timeline

일시	내용
25.10.29.	한·미 정상회담 이후 트럼프 SNS, "한국에 핵추진잠수함 건조를 승인했다" 발언 한국이 기존 디젤 잠수함 대신 핵추진잠수함을 보유할 수 있도록 기술을 공유하겠다고 선언
25.10.30.	트럼프, 핵추진잠수함은 한화 필리조선소에서 건조될 것이라 구체적 적시
25.11.03.	美 국방장관, 트럼프의 승인을 지지하며 미국이 한국의 핵잠 프로그램을 전폭 지원하겠다고 발언
25.11.04	韓 국방부, 첫 핵추진잠수함은 2030년대 후반 진수 예정 언급 미국과 협의를 통해 잠수함용 핵연료(농축우라늄) 공급을 받는 구조가 될 것이라고 설명
25.11.05.	韓 국방장관, 필리 조선소 현재 핵잠 건조할 기술/인력/시설 부족, 언급하며 한국에서 건조하는 것이 합리적이라 발언
25.11.14.	한·미 공동 팩트시트 공개 미국은 한국의 핵추진잠수함 건조 계획을 공식 승인 양국이 함께 잠수함 연료(농축우라늄) 조달 경로를 모색한다고 명시 韓 국가안보실장 브리핑에서 선체·원자로는 한국에서 제작, 미국은 연료·일부 핵심 기술을 공급, 협력이 필요하면 미 조선소와 부분 모듈 협력은 가능하지만, 건조 장소의 기본 전제는 '한국'이라 단언

자료: 언론종합, iM증권 리서치본부

핵잠수함: 향후 10년

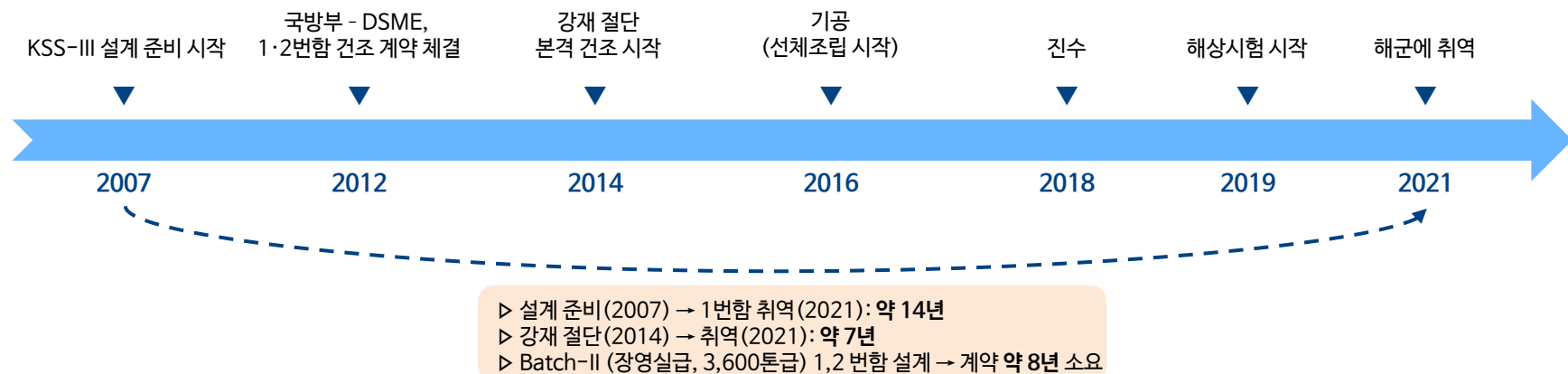
- 다만 현실적으로 핵잠수함을 한국 조선소에서도 건조하더라도 착공은 2030년, 진수는 2030년 중후반 이후에나 가능할 것으로 전망
- 한국형 잠수함(KSS)인 장보고-III는 디젤-전기 잠수함임에도 불구하고, Batch-I(3,000t급) 1번함은 설계 → 취역까지 약 14년, 강재 절단 → 취역까지 약 7년 소요
- 2, 3번함 또한 기공부터 취역까지 약 5년이 걸렸으며, Batch-II(3,600t급) 1번함도 탐색개발 시작 → 진수까지 10년 소요
- 디젤-전기 잠수함도 설계-건조-취역까지 최소 10년, 리튬이온/대형화로 갈수록 10년+a가 기본. 원자로 설계 및 통합이 더해질 핵추진잠수함은 구조적으로 더 오래 걸릴 수밖에 없음

한국형 잠수함(KSS) 장보고-III 제원

구분	Batch-I (도산안창호급, 1~3번함)	Batch-II (장영실급, 4~6번함 예정)
배수량	3,358톤(수상) / 3,750톤(잠항)	약 3,600톤(수상) / 4,000톤(잠항)
크기	길이 83.5m, 폭 9.6m, 흘수 7.62m	길이 89.3m, 폭 9.6m
추진	디젤-전기 + 연료전지 기반 AIP, 연속 잠항 20일 이상	디젤-전기 + AIP + 리튬이온 배터리용, 잠항 성능 향상
속도	수상 12kn, 잠항 20kn, 항속 약 10,000nm	잠항 최고속 20kn
무장	533mm 어뢰발사관 6문 + K-VLS 6셀	K-VLS 10셀
승조원	약 50명	약 50명
단가	2척(1,2번함) 계약금액 약 1.68조원, 3번함 약 6,300억원	1번함 계약금액 약 1.11조원, 2번함 약 9,857억원

자료: iM증권 리서치본부

한국형 잠수함 장보고-III Batch-I(도산안창호급) 1번함 설계 준비부터 취역까지 Timeline

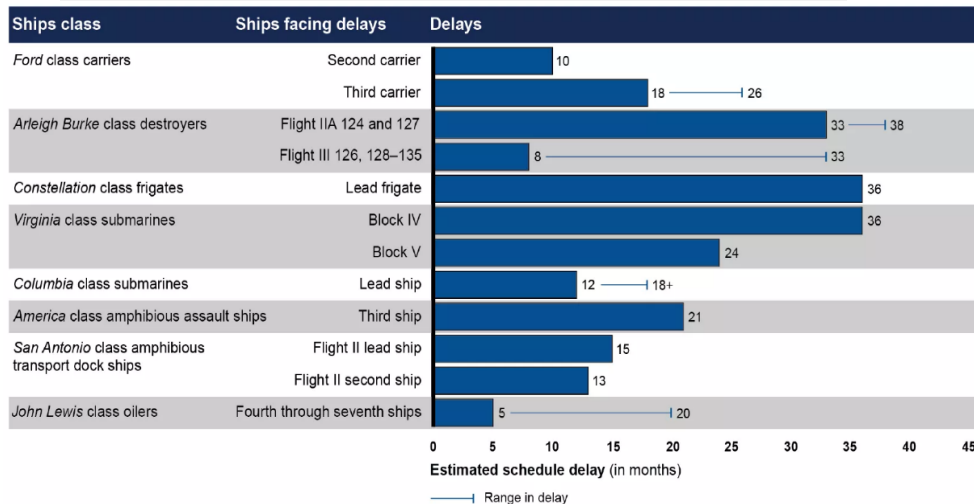


자료: iM증권 리서치본부

美특수선 발주: 현실화 중

- '25.2.5 美공화당 상원의원 2명이 동맹국에서 군함 건조 가능토록 하는 해군 준비태세 보장법 발의
- '25.8.12 美공화당 하원의원이 해군 준비태세 보장법안 제출(진행중)
- 상/하원 모두 공화당 다수이며, 이번 美의회 회기가 27년까지인 점, 국가 안보에 직결된 사안임을 감안하면 법안 통과 가능성 높음
- 미국보다 설비·효율이 우수한 국내 조선소에서 MRO뿐 아니라 美 함정 신규 건조 수주 길이 열리기 시작
- 항모·핵잠을 제외한 구축함·상륙함만 감안해도 향후 30년 약 4,000억 달러 시장이 열릴 수 있으며, 美 기존 조선소의 선종별 최대 36개월 지연으로 초과 물량은 한국이 가져갈 가능성 큼

美조선소의 군함 건조 현황: ~36개월 지연



Source: GAO analysis of Navy and contractor documents. | GAO-25-108136

자료: iM증권 리서치본부

Ensuring Naval Readiness Act (해군준비태세 보장법) 세부 내용

구분	세부내용
목적	- 미 해군 함정건조를 외국 조선소에서 허용하는 예외규정 마련
개정조항	- 미국 법전 (Title 10, Section 8679) 개정
외국조선소 활용조건	- 해당 조선소가 NATO 회원국 또는 미국과 상호방위조약을 체결한 인도·태평양 국가에 위치해야 함 - 미국 내 조선소보다 건조비용이 저렴해야 함
추가조건	- 함정 건조를 진행하기 전에 미 해군 장관이 의회에 인증서를 제출해야 함 - 중국 기업이 소유·운영하는 시설이 아니어야 함 - 중국 본토에 등록된 다국적 기업이 운영하는 조선소에서 건조가 이루어져서는 안됨
법안상태	- 상원 위원회 회부 (진행중)

자료: 미 의회, iM증권 리서치본부

미 해군 함정도입계획(~2054년)에 따른 주요 선종 신규 발주계획

선종	필요 척수	기존 건조조선소	건조총액(십억달러)		척당 평균건조예상 단가(십억달러)	
			미해군 추정	미의회 추정	미해군 추정	미의회 추정
DDG-51	23	GD Bath Iron Works	61	61	2.7	2.7
DDG(X)	28		92	123	3.3	4.4
FFG-62	24	Fincantieri	24	35	1.0	1.4
FFG-62 Flight 2	57		61	82	1.1	1.4
LHA-6	8	Huntington Ingalls	35	39	4.4	4.8
LPD-17	5		10	11	2.0	2.2
LPD(X)	12		27	34	2.3	2.8
LSM	55		10	19	0.2	0.4
총계	212	-	320	404		

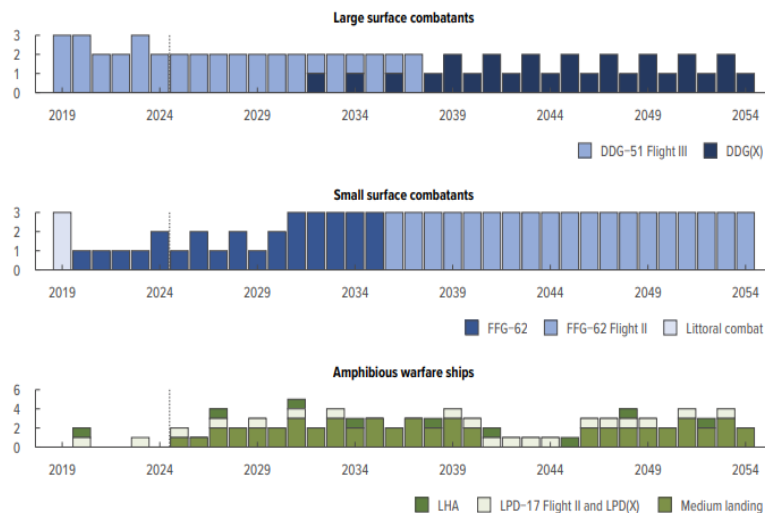
자료: CBO, iM증권 리서치본부

*항공모함, 잠수함, 소형함 등을 제외한 실질 접근 가능한 선종만 표기

美특수선 발주: 국외발주 가능성 多

- 미 해군 함정도입계획(~2054년)의 주요선종 신규 발주계획에 따르면 2054년까지 총 364척의 신규함정 건조필요
- 총 364척 중 항공모함, 잠수함, 소형함 제외 212척을 대상으로 분석진행시, 미 조선소 건조역량 부족에 따른 미국 국외로의 발주가능척수 111척(52.4%). 한국으로의 발주 확대 기대 가능
- 미국 국외발주 척수(=잔여척수)에 대한 2054년까지 예상건조총액 미 해군 추정 136.7십억 달러/미 의회 추정 175.1십억 달러.
연평균 국외 예상발주금액: 46~58억 달러(3.7척), 약 8조원
- 추가적으로 필리핀 조선소에서 미함정 건조가 현실화된다면, 기존 미국 조선소에서 소화될 물량의 일부가 분산되어 상기 규모보다 한국의 수혜는 더 커질 가능성 있음

미 해군 2025년 함정건조계획 중 미 해군 연간 선박구매 계획



자료: An Analysis of the Navy's 2025 Shipbuilding Plan, iM증권 리서치본부

주: 계획한 연도에 선박을 인도받지 못할 경우 Large Surface Ships의 경우 12척의 수명을 1~5년 연장(노후함정운용연장)

미 해군 2025년 함정건조계획 주요내용

구분	세부내용
발간기관	미 의회예산국(CDO)
발간월	2025년 1월
목표함대규모	2054년까지 함정수를 295척에서 390척으로 확대
예산추정	- 연평균 건조 비용 : 400억달러 - 30년간 총 건조비용 1조 750달러
함정도입계획	- 총 364척 신규 함정 건조 - 293척 전투함(항공모함, 잠수함, 구축함, 소형 수상전투함, 상륙함 포함) - 71척 전투지원 및 물류함
노후함정퇴역	2027년까지 283척으로 감소한 후 다시 증가 예정
예산증가	2054년까지 미 해군 전체 예산을 현재 2,550억달러에서 3,400억 달러로 증액 전망
특이사항	중국 조선소 및 중국 기업이 운영하는 조선소와 협력금지

자료: An Analysis of the Navy's 2025 Shipbuilding Plan, iM증권 리서치본부

항공모함, 잠수함, 소형함 제외 미국 국외 발주가능척수 : 총 111척

	선종별 필요척수	총 필요척수 (A)	건조 가능척수 (B)	잔여척수 (C=B-A)	연평균 척수	연평균 예상건조총액 미 해군 추정	미 의회 추정
DDG-51	23	51	45	6	0.2	0.6	0.7
DDG(X)	28						
FFG-62	24	81	27	54	1.8	1.9	2.6
FFG-62 Flight2	57						
LHA-6	8	80	29	51	1.7	2.1	2.5
LPD-17	7						
LPD(X)	10						
LSM	55						
총계	212	212	101	111	3.7	4.6	5.8

자료: An Analysis of the Navy's 2025 Shipbuilding Plan, iM증권 리서치본부

美특수선 발주: 28년 이후의 실적

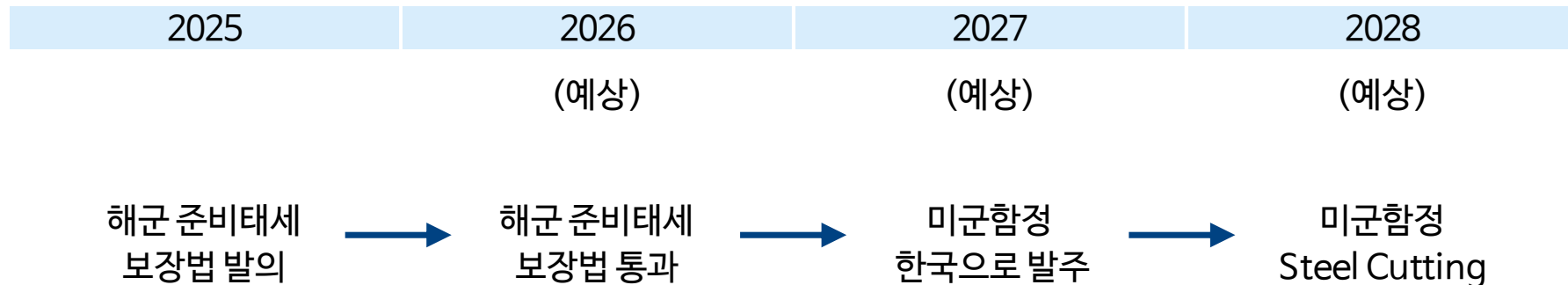
- 법안 통과 및 이후의 협의 과정, 계약 이후 설계 과정 등에 걸리는 기간을 고려하면 모든 과정이 원활하다는 가정 하에
美특수선 건조는 2028년 실적화가 가능
- 지속인 건조 지연을 겪고 있는 미국 조선소의 물량 확대보다는,
한국 조선소의 전선 건조가 현실적으로 美해군의 전력 증강에 보탬
- 한국과 미국의 건조비용 차이를 고려하면 한국에서 건조 시,
이익률은 현재의 상선 수주이익률 이상을 기대할 수 있음
- 美함정 28년 S/C가 가능하다면,
현재 예상되는 조선사 실적 Peak가 28년을 넘어 더 연장될 수 있음

한국 vs 미국 이지스함: 대부분 시스템 유사한, 가격차이 극심

구분	정조대양급	알레이버크급
국가	대한민국	미국
크기	170 x 21m	160 X 20m
만재배수량	12,000톤	10,000톤
엔진	GE(美) LM2500	GE(美) LM2500
이지스 시스템	록히드 마틴(美) Baseline KII	록히드 마틴(美) Mk.7
함포	현대위아 5인치포	BAE(美) Mk.45 5인치포
CIWS	RTX(美) 팰러스	RTX(美) 팰러스
미사일	RTX(美) SM-2, SM-3, SM-6	RTX(美) SM-2, SM-3, SM-6
사통레이더	RTX(美) AN/SPG-62	RTX(美) AN/SPG-62
건조비용	1.3~2조원	3.1~3.8조원 (22~27억 달러)

자료: iM증권 리서치본부

미 해군 함정발주 예상 Timeline



국내외 조선 밸류체인 Peer Table

2025. 12. 02				시가총액 (십억원, 백만달러)	주가 (원)			PER (배)		PBR (배)		PSR (배)		영업이익률 (%)	
구분	종목명	국가	통화		증가	1M%	YTD%	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
국내 업체	HD현대중공업	한국	KRW	45,629	514,000	-14.3	78.8	32.8	22.8	6.8	5.4	2.7	2.4	12.2	14.5
	한화오션	한국	KRW	32,143	104,900	-23.8	180.9	34.9	24.2	5.6	4.5	2.5	2.3	10.2	12.4
	삼성중공업	한국	KRW	21,296	24,200	-18.2	114.2	31.9	18.3	4.8	3.8	2.0	1.7	8.1	11.5
	한화엔진	한국	KRW	3,463	41,500	-16.0	125.1	34.7	22.8	6.9	5.5	2.5	2.2	8.6	11.8
	HD한국조선해양	한국	KRW	28,345	400,500	-16.0	75.7	12.4	8.6	2.2	1.8	1.0	0.9	13.3	15.4
	SK오션플랜트	한국	KRW	1,126	18,020	-15.0	40.0	30.9	17.8	1.5	1.4	1.1	1.1	5.9	9.1
	HJ중공업	한국	KRW	1,937	21,450	-23.7	261.7	-	-	-	-	-	-	-	-
	대한조선	한국	KRW	2,627	68,200	-8.0	-	9.8	10.1	2.4	1.9	2.2	2.0	23.0	23.2
	HD현대마린엔진	한국	KRW	2,581	76,100	-23.3	211.2	37.6	26.4	6.6	5.3	6.3	4.5	16.9	20.5
	HD현대마린솔루션	한국	KRW	8,137	181,500	-25.0	12.5	29.5	22.7	9.5	8.0	4.0	3.5	17.8	19.2
	STX엔진	한국	KRW	1,283	31,950	-9.6	59.0	-	-	-	-	-	-	-	-
	한국카본	한국	KRW	1,394	26,850	-26.6	128.5	13.7	13.2	2.4	2.1	1.6	1.5	14.5	15.0
	동성화인텍	한국	KRW	723	24,100	-24.1	61.5	-	10.1	-	-	1.0	0.9	9.8	11.5
	세진중공업	한국	KRW	988	17,380	-21.2	105.9	-	23.8	-	-	2.3	2.2	14.1	15.1
해외업체	미쓰비시중공업	일본	JPY	84,667	3,902	-16.1	75.5	48.6	47.4	5.4	5.1	2.6	2.6	7.9	8.3
	IHI	일본	JPY	19,012	2,730	-15.1	105.2	4.3	22.9	0.9	4.9	1.8	1.8	9.0	9.8
	가와사키중공업	일본	JPY	10,639	9,851	-20.6	35.3	20.5	19.5	2.4	2.1	0.8	0.7	6.0	6.2
	나무라 조선소	일본	JPY	1,957	4,380	-16.6	150.7	-	17.6	-	-	-	2.0	-	15.9
	HII	미국	USD	12,033	307	-4.8	62.3	20.3	17.5	2.4	2.2	1.0	0.9	5.4	6.1
	Fincantieri	유럽	EUR	6,280	17	-25.1	140.3	39.7	27.9	5.7	4.8	0.6	0.6	3.9	4.5

자료: Quantiwise, Bloomberg, iM증권 리서치본부



V. 기업분석

HD현대중공업(329180)

한화오션(042660)

삼성중공업(010140)

HD현대중공업(329180)

2026년은 내가 MASGA 주도주

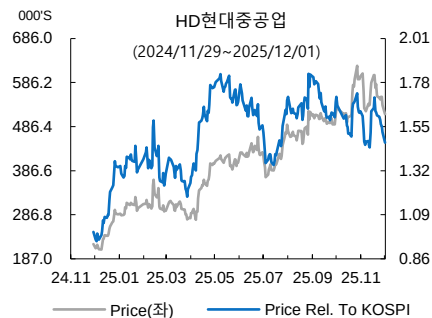
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	668,000원(상향)
증가(2025.12.01)	515,000원
상승여력	29.7 %

Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	45,718십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	208,000~624,000원
60일평균거래량	246,339주
60일평균거래대금	134.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	1.0	27.0	134.1
상대수익률	-9.6	-23.8	-18.3	74.5



[투자포인트]

- HD현대중공업은 지난 8월 27일 HD현대미포를 흡수합병하기로 발표하였다. 합병 발표와 동시에 밝힌 미래 비전이자 합병의 첫번째 이유는 그룹의 방위산업 역량 결집이다. 현재 HD현대중공업의 방산용 도크는 사실상 기존 물량으로도 Full Capa상태이기 때문에, 함정에 적합한 HD현대미포의 중소형 도크를 활용하여 향후 MASGA 를 포함한 미국 함정 사업의 기회를 보다 적극적으로 모색하겠다는 비전이다. (흡수합병된 HD현대미포는 11월 27일부로 거래 정지되었으며, 통합 HD현대중공업 법인의 주식은 12월 15일부터 거래 예정)
- HD현대중공업은 동종사에 비해 신규사업 및 美함정사업에 다소 소극적이라는 평가를 받았으나 HD현대미포와의 합병을 기점으로 2026년부터는 더욱 적극적인 사업 전개에 나설 예정이다. 사실상 계약이 임박한 페루 잠수함 사업을 포함해 말레이시아,사우디,에콰도르 등의 함정 사업에도 참여 중이며 함정사업 분야의 경쟁력도 재평가받을 수 있을 전망이다.
- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 668,000원으로 상향하고, 조선업체 중 한화오션과 함께 Top Picks로 제시한다. 3분기 실적 서프라이즈를 반영하여 실적 추정치를 상향하였으며 2027년 BPS 111,267원에 Target P/B를 과거 분기 고점에 특수선 프리미엄 20%를 부여한 6.0 배로 설정하여 산정하였다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	14,486	16,871	17,892	20,026
영업이익(십억원)	705	2,122	2,798	3,813
순이익(십억원)	622	1,478	1,964	2,752
EPS(원)	7,001	16,647	22,129	30,999
BPS(원)	64,259	75,078	89,919	111,267
PER(배)	41.1	30.9	23.3	16.6
PBR(배)	4.5	6.9	5.7	4.6
ROE(%)	11.4	23.9	26.8	30.8
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.1	1.6
EV/EBITDA(배)	25.0	18.2	13.9	10.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HD현대중공업 실적 추이 및 전망					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	11,963.9	14,486.5	16,871.1	17,892.3	20,026.0
조선	7,901.5	10,623.3	11,395.4	11,789.8	13,889.0
해양	1,269.7	649.1	1,029.7	1,942.3	1,325.2
엔진기계	2,709.8	3,134.4	4,024.1	4,160.2	4,811.9
영업이익	178.6	705.2	2,122.4	2,798.0	3,813.3
조선	148.8	702.5	1,475.3	1,757.7	2,607.8
해양	-37.2	-100.1	72.3	160.8	118.5
엔진기계	286.6	359.0	793.8	879.5	1,087.0
영업이익률	1.5%	4.9%	12.6%	15.6%	19.0%
조선	1.9%	6.6%	12.9%	14.9%	18.8%
해양	-2.9%	-15.4%	7.0%	8.3%	8.9%
엔진기계	10.6%	11.5%	19.7%	21.1%	22.6%

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,403	12,247	14,020	16,417
현금 및 현금성자산		1,258	2,523	4,011	5,819
단기금융자산		131	130	133	135
매출채권		1,785	2,058	2,175	2,419
재고자산		1,511	1,760	1,866	2,089
비유동자산		8,988	8,659	8,363	8,095
유형자산		6,610	6,297	6,014	5,759
무형자산		128	113	99	87
자산총계		19,391	20,906	22,383	24,512
유동부채		11,796	12,316	12,446	12,680
매입채무		1,535	1,788	1,896	2,122
단기차입금		28	39	117	117
유동성장기부채		372	612	548	548
비유동부채		1,890	1,925	1,954	1,954
사채		652	676	681	681
장기차입금		100	111	135	135
부채총계		13,686	14,241	14,400	14,634
지배주주지분		5,704	6,665	7,982	9,878
자본금		444	444	444	444
자본잉여금		3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금		1,288	2,373	3,814	5,833
기타자본항목		850	726	602	478
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계		5,704	6,665	7,982	9,878

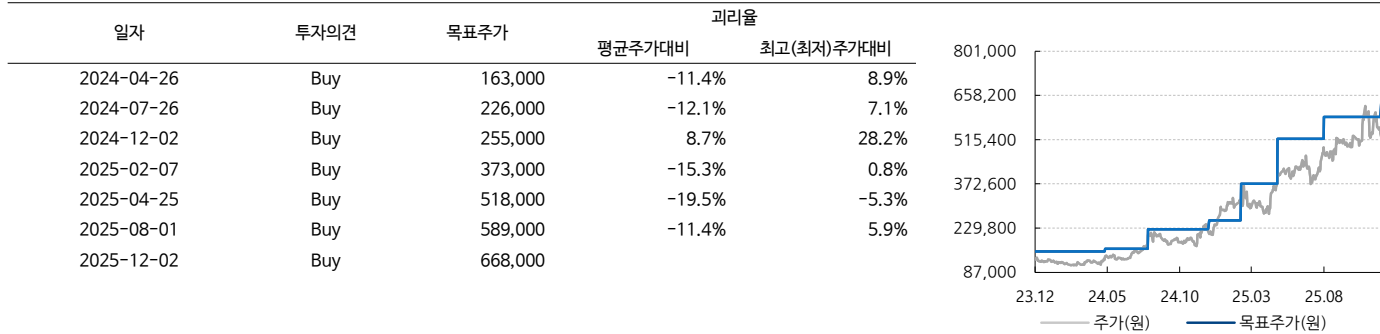
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		2,884	1,012	1,690	2,183
당기순이익		622	1,478	1,964	2,752
유형자산감가상각비		293	313	283	255
무형자산상각비		13	15	14	12
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0
투자활동 현금흐름		-499	-15	-19	-19
유형자산의 처분(취득)		-452	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		0	-	-	-
재무활동 현금흐름		-2,049	-1,948	-2,399	-2,572
단기금융부채의증감		-	251	14	-
장기금융부채의증감		-	35	29	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		330	1,265	1,488	1,808
기초현금및현금성자산		928	1,258	2,523	4,011
기말현금및현금성자산		1,258	2,523	4,011	5,819

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		14,486	16,871	17,892	20,026
증가율(%)		21.1	16.5	6.1	11.9
매출원가		12,993	13,928	14,323	15,349
매출총이익		1,494	2,943	3,569	4,677
판매비와관리비		789	821	771	863
연구개발비		100	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		705	2,122	2,798	3,813
증가율(%)		294.8	201.0	31.8	36.3
영업이익률(%)		4.9	12.6	15.6	19.0
이자수익		54	88	137	196
이자비용		150	51	53	53
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		2,373	391	352	352
세전계속사업이익		798	1,944	2,585	3,621
법인세비용		177	467	620	869
세전계속이익률(%)		5.5	11.5	14.4	18.1
당기순이익		622	1,478	1,964	2,752
순이익률(%)		4.3	8.8	11.0	13.7
지배주주귀속 순이익		622	1,478	1,964	2,752
기타포괄이익		-124	-124	-124	-124
총포괄이익		498	1,354	1,841	2,628
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		7,001	16,647	22,129	30,999
BPS		64,259	75,078	89,919	111,267
CFPS		10,446	20,347	25,466	34,009
DPS		2,090	4,433	5,893	8,256
Valuation(배)					
PER		41.1	30.9	23.3	16.6
PBR		4.5	6.9	5.7	4.6
PCR		27.5	25.3	20.2	15.1
EV/EBITDA		25.0	18.2	13.9	10.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.4	23.9	26.8	30.8
EBITDA이익률		7.0	14.5	17.3	20.4
부채비율		239.9	213.7	180.4	148.2
순부채비율		-4.2	-18.2	-33.4	-45.3
매출채권회전율(x)		8.7	8.8	8.5	8.7
재고자산회전율(x)		10.3	10.3	9.9	10.1

HD현대중공업 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

한화오션(042660)

아직 미국 진출은 시작일 뿐

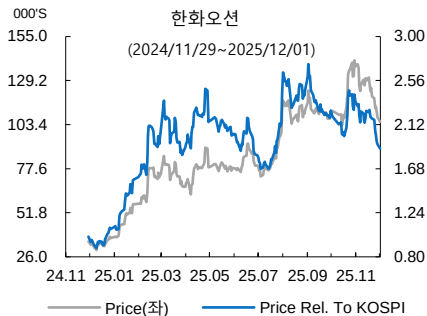
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	167,000원(유지)
증가(2025.12.01)	105,000원
상승여력	59.0 %

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	32,173십억원
외국인지분율	10.1%
52주 주가	29,850~141,000원
60일평균거래량	2,692,873주
60일평균거래대금	325.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.9	-0.4	40.2	203.6
상대수익률	-19.5	-25.5	-11.0	144.3



[투자포인트]

- 한화오션의 주가는 2025년 미국발 특수선 테마 수혜를 가장 많이 받았다. 실제로 美함정의 MRO사업도 벌써 3척째 진행하며 빠른 사업 진척을 보이고 있고, 최근 한화시스템과 함께 출자한 Hanwha Futureproof(지분율 한화에어로 50%, 한화오션 및 한화시스템 각 18.25%, 한화솔루션 12.5%)를 통해 미국 조선업에 대한 투자를 본격화할 예정이다. 아직 MASGA 사업의 구체적 사항이나 美함정사업의 해외 발주에 대한 법안개정 등은 초기 단계이나 한화오션은 개별 기업으로서 가장 적극적으로 미국관련 사업을 전개중인 바, 美사업관련 단계가 진전될 때마다 한화오션의 주가가 가장 크게 반응하는 것은 정당하다는 판단이다.
- 한화오션은 올해 들어 VLCC만 15척을 집중 수주하며 인도 기준 VLCC 세계 1위 점유율을 수성할 준비를 마쳤다. VLCC를 포함한 탱커는 과거 수익성 우려가 있었던 선종이지만 올해의 수주선가는 평균 적당 \$129M으로 역사적 고점 수준이며, 후판 사용비중이 높은 선종이지만 후판가 역시 하향 안정세를 지속하고 있으므로 향후 수익성에 대한 걱정은 접어두어도 좋겠다. 동종사에 비해 아직 28년 인도분의 수주가 적은 편이지만 26년에 본격적으로 증가할 LNG운반선 및 탱커 수주로 잔고를 충분히 채울 수 있을 전망이다.
- 투자의견 BUY 및 목표주가 167,000원을 유지하며, HD현대중공업과 함께 특수선 노출도를 감안하여 조선업종 Top Picks로 제시한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,776	12,832	13,834	14,283
영업이익(십억원)	238	1,350	1,760	2,035
순이익(십억원)	528	988	1,314	1,556
EPS(원)	1,724	3,224	4,289	5,078
BPS(원)	15,857	19,215	23,637	28,848
PER(배)	21.7	32.6	24.5	20.7
PBR(배)	2.4	5.5	4.4	3.6
ROE(%)	11.5	18.4	20.0	19.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	22.5	18.5	15.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		11,246	12,649	13,891	15,535
현금 및 현금성자산		588	1,607	2,337	3,773
단기금융자산		48	19	7	3
매출채권		1,160	973	1,028	1,053
재고자산		2,780	3,310	3,568	3,684
비유동자산		6,598	6,520	6,549	6,554
유형자산		4,648	4,459	4,288	4,134
무형자산		394	333	361	349
자산총계		17,844	19,169	20,440	22,089
유동부채		10,347	10,643	10,558	10,610
매입채무		985	1,173	1,264	1,306
단기차입금		3,195	3,182	3,160	3,160
유동성장기부채		73	233	251	251
비유동부채		2,634	2,634	2,634	2,634
사채		-	-	-	-
장기차입금		2,028	2,028	2,028	2,028
부채총계		12,980	13,276	13,192	13,244
지배주주지분		4,859	5,888	7,243	8,840
자본금		1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금		119	119	119	119
이익잉여금		236	1,224	2,539	4,095
기타자본항목		634	675	716	756
비지배주주지분		5	5	5	5
자본총계		4,863	5,892	7,248	8,845

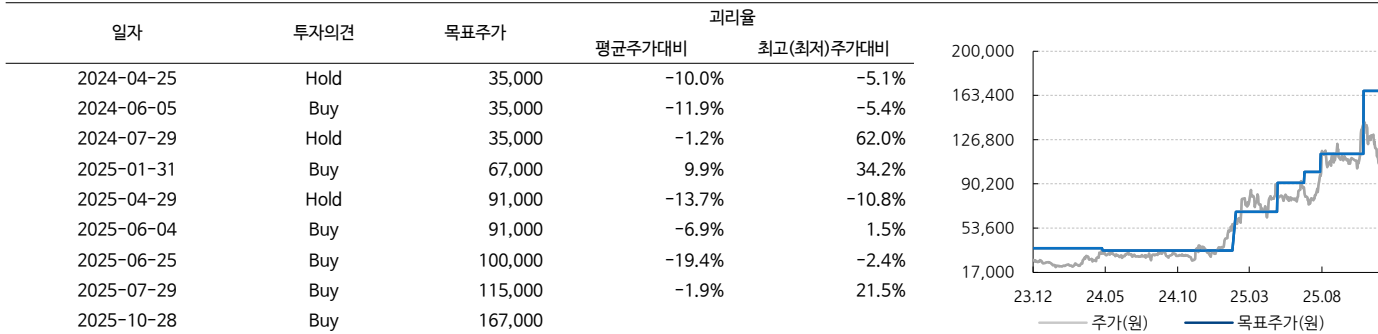
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-2,905	370	250	960
당기순이익		528	988	1,314	1,556
유형자산감가상각비		173	189	171	154
무형자산상각비		6	61	-28	13
지분법관련손실(이익)		15	15	15	15
투자활동 현금흐름		-1,110	-417	-435	-442
유형자산의 처분(취득)		-372	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-520	-157	-157	-157
재무활동 현금흐름		2,803	85	-67	-63
단기금융부채의증감		2,658	148	-4	-
장기금융부채의증감		208	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-1,211	1,019	730	1,436
기초현금및현금성자산		1,799	588	1,607	2,337
기말현금및현금성자산		588	1,607	2,337	3,773

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		10,776	12,832	13,834	14,283
증가율(%)		45.5	19.1	7.8	3.2
매출원가		10,092	10,947	11,543	11,700
매출총이익		684	1,885	2,290	2,582
판매비와관리비		446	535	530	548
연구개발비		63	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		238	1,350	1,760	2,035
증가율(%)		흑전	467.5	30.4	15.6
영업이익률(%)		2.2	10.5	12.7	14.2
이자수익		64	54	77	125
이자비용		173	194	194	194
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		403	404	404	404
세전계속사업이익		181	1,220	1,664	1,970
법인세비용		-347	232	349	414
세전계속이익률(%)		1.7	9.5	12.0	13.8
당기순이익		528	988	1,314	1,556
순이익률(%)		4.9	7.7	9.5	10.9
지배주주귀속 순이익		528	988	1,314	1,556
기타포괄이익		40	41	41	41
총포괄이익		568	1,029	1,355	1,597
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		1,724	3,224	4,289	5,078
BPS		15,857	19,215	23,637	28,848
CFPS		2,310	4,040	4,755	5,623
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		21.7	32.6	24.5	20.7
PBR		2.4	5.5	4.4	3.6
PCR		16.2	26.0	22.1	18.7
EV/EBITDA		38.6	22.5	18.5	15.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.5	18.4	20.0	19.3
EBITDA이익률		3.9	12.5	13.8	15.4
부채비율		266.9	225.3	182.0	149.7
순부채비율		95.8	64.8	42.7	18.8
매출채권회전율(x)		12.2	12.0	13.8	13.7
재고자산회전율(x)		3.8	4.2	4.0	3.9

한화오션 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-09-30기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

삼성중공업(010140)

고민할 필요 없는 안정감

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(유지)
증가(2025.12.01)	24,200원
상승여력	24.0 %

Stock Indicator

자본금	880십억원
발행주식수	88,000만주
시가총액	21,296십억원
외국인지분율	30.9%
52주 주가	9,990~30,300원
60일평균거래량	5,614,833주
60일평균거래대금	140.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.1	16.3	43.2	108.3
상대수익률	-13.5	-8.4	-2.1	48.6



[투자포인트]

- 삼성중공업은 2023년 1분기 이후 11개월 연속 흑자를 내고 있다. 올해 초 밝힌 실적 가이드는 매출 10조 5,000억원/영업이익 6,300억원(OPM 6.0%) 3분기말 기준으로 누적 매출이 벌써 7조 9,081억원/영업이익 6,093억원을 채워 연간 가이드는 무난히 초과 달성할 수 있을 것으로 전망한다.
- 2025년 수주목표는 98억 달러이며 11월말 현재 누적 수주액은 X억 달러(LNG운반선 7척, 셔틀탱커 9척, 에탄올운반선 2척, 탱커 8척, 컨테이너 9척)이다. 이중 상선부문은 목표액 58억 달러를 모두 채웠으며 해양부문 목표액 40억 달러는 Coral과 Delfin FLNG 2기로 채울 수 있을 전망이다. Coral FLNG는 20억 달러 규모의 본계약 전 7억 달러의 예비 계약을 맺고 이미 공정에 돌입했으며 Delfin FLNG역시 올해 중으로 계약이 예상된다.
- 2021년 수주한 저가 Evergreen 컨테이너선을 2025년 3분기에 모두 인도 완료했으며 올해 6월 S/C에 돌입한 Cedar FLNG또한 공정률을 올리면서 향후 실적은 더 가시성 있는 상승을 보일 전망이다.
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 30,000원을 유지한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,903	10,874	12,875	14,115
영업이익(십억원)	503	920	1,210	1,405
순이익(십억원)	64	633	926	1,147
EPS(원)	73	719	1,053	1,303
BPS(원)	4,311	5,435	6,916	8,648
PER(배)	155.7	33.6	23.0	18.6
PBR(배)	2.6	4.5	3.5	2.8
ROE(%)	1.8	14.8	17.0	16.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	15.3	18.7	14.5	12.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		9,370	10,684	12,129	13,787
현금 및 현금성자산		956	2,031	3,071	4,449
단기금융자산		109	121	127	134
매출채권		1,186	1,303	1,542	1,691
재고자산		452	497	588	645
비유동자산		7,825	7,544	7,288	7,057
유형자산		5,116	4,838	4,586	4,358
무형자산		28	24	21	18
자산총계		17,195	18,228	19,418	20,843
유동부채		12,029	12,139	12,145	12,226
매입채무		623	684	810	888
단기차입금		2,156	2,156	2,156	2,156
유동성장기부채		926	971	848	848
비유동부채		1,416	1,450	1,475	1,475
사채		75	78	79	79
장기차입금		62	93	117	117
부채총계		13,445	13,589	13,620	13,701
지배주주지분		3,795	4,783	6,087	7,611
자본금		880	880	880	880
자본잉여금		4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금		-2,136	-1,503	-576	570
기타자본항목		554	910	1,287	1,664
비지배주주지분		-45	-144	-289	-469
자본총계		3,749	4,639	5,798	7,142

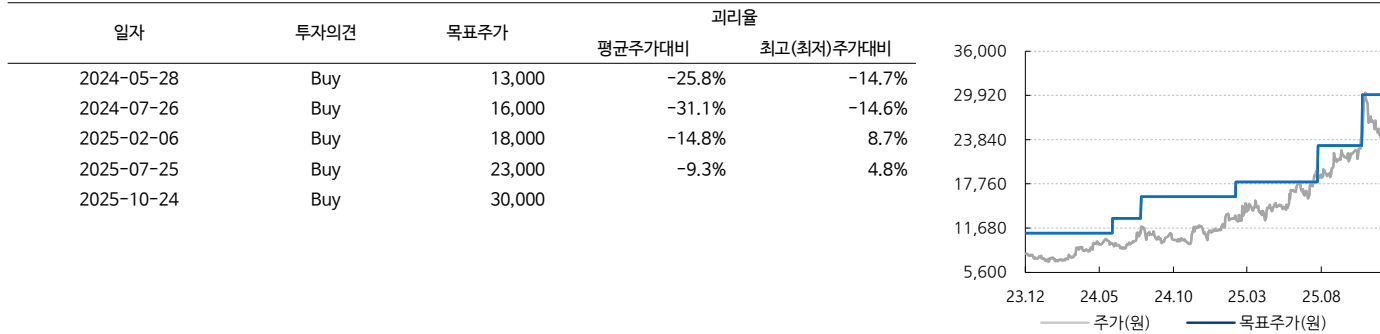
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		655	830	945	1,185
당기순이익		54	534	781	967
유형자산감가상각비		286	277	252	229
무형자산상각비		4	4	3	3
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0
투자활동 현금흐름		311	-13	-7	-7
유형자산의 처분(취득)		210	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-15	-	-	-
재무활동 현금흐름		-599	-116	-294	-196
단기금융부채의증감		-890	45	-123	-
장기금융부채의증감		487	34	25	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		372	1,075	1,041	1,378
기초현금및현금성자산		584	956	2,031	3,071
기말현금및현금성자산		956	2,031	3,071	4,449

자료 : 삼성중공업, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		9,903	10,874	12,875	14,115
증가율(%)		23.6	9.8	18.4	9.6
매출원가		8,983	9,445	11,063	12,050
매출총이익		921	1,429	1,812	2,065
판매비와관리비		418	509	602	660
연구개발비		83	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		503	920	1,210	1,405
증가율(%)		115.4	83.1	31.4	16.2
영업이익률(%)		5.1	8.5	9.4	10.0
이자수익		21	71	106	151
이자비용		213	127	123	123
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		-639	-236	-252	-260
세전계속사업이익		-316	676	989	1,224
법인세비용		-369	142	208	257
세전계속이익률(%)		-3.2	6.2	7.7	8.7
당기순이익		54	534	781	967
순이익률(%)		0.5	4.9	6.1	6.9
지배주주귀속 순이익		64	633	926	1,147
기타포괄이익		286	355	377	377
총포괄이익		340	889	1,159	1,345
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		73	719	1,053	1,303
BPS		4,311	5,435	6,916	8,648
CFPS		401	1,039	1,343	1,566
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		155.7	33.6	23.0	18.6
PBR		2.6	4.5	3.5	2.8
PCR		28.2	23.3	18.0	15.5
EV/EBITDA		15.3	18.7	14.5	12.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		1.8	14.8	17.0	16.7
EBITDA이익률		8.0	11.0	11.4	11.6
부채비율		358.6	292.9	234.9	191.8
순부채비율		57.4	24.7	0.0	-19.4
매출채권회전율(x)		11.4	8.7	9.1	8.7
재고자산회전율(x)		9.1	22.9	23.7	22.9

삼성중공업 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

[투자비용 등급 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

종립(보유)
8.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)