

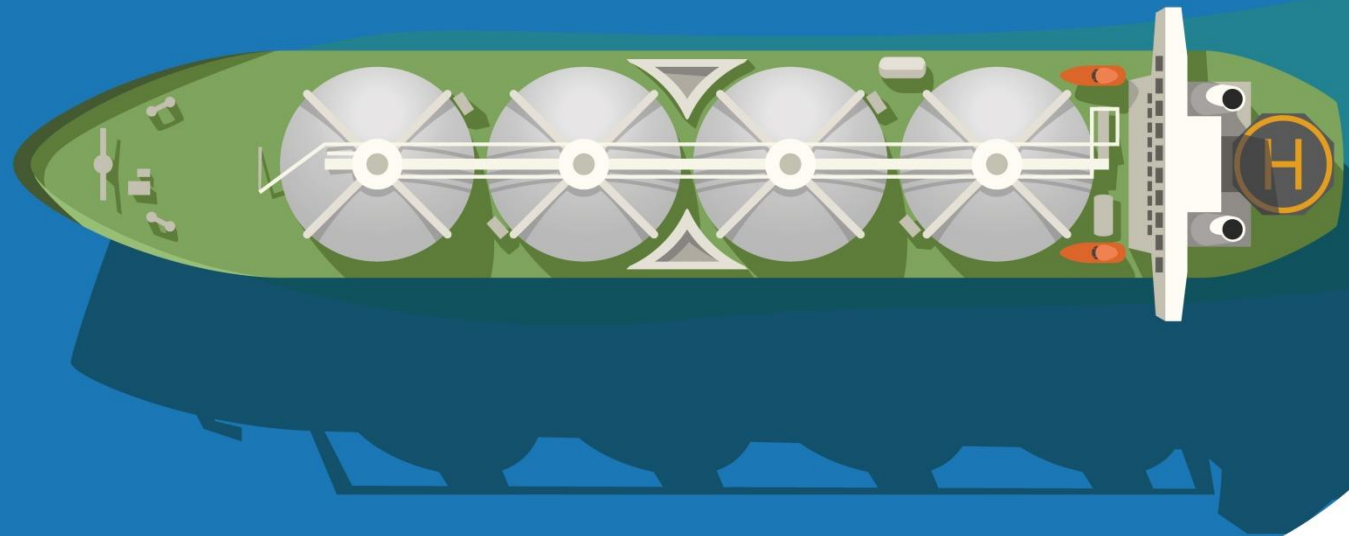
2026.07.16

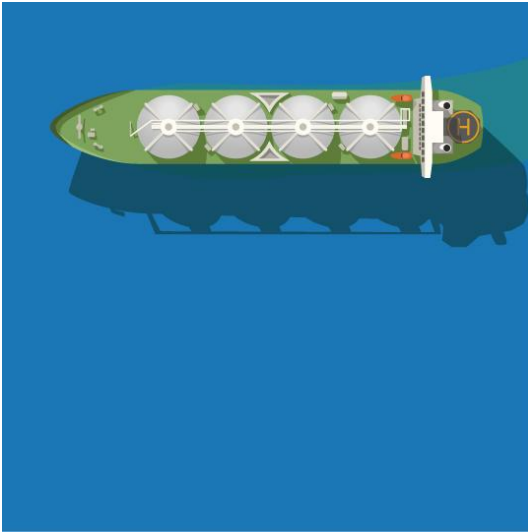
Industry Report

[조선]

2Q26 Preview

상선은 순항 중





03

조선

LNG선 하반기 전망
상선 수주 상황
밸류에이션 테이블

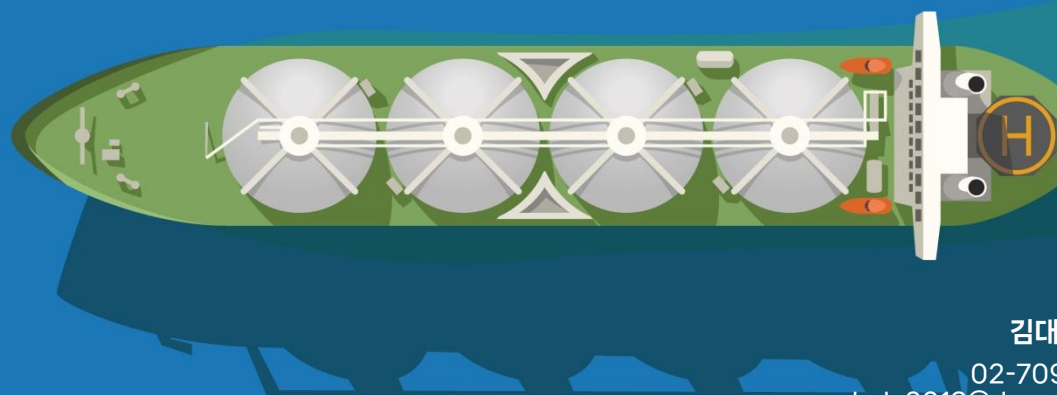
13

기업분석

삼성중공업[010140]_ 가장 저평가된 조선사
HD현대중공업[033500]_ 넘쳐나는 모멘텀
한화오션[042660]_ 본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다

조선

2Q26 Preview: 상선은 순항 중

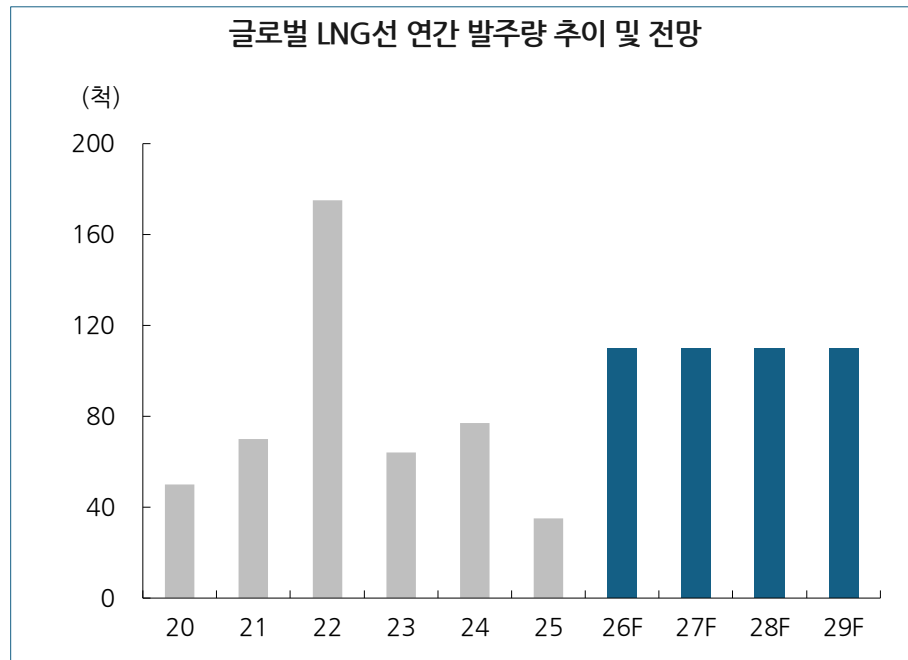


김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

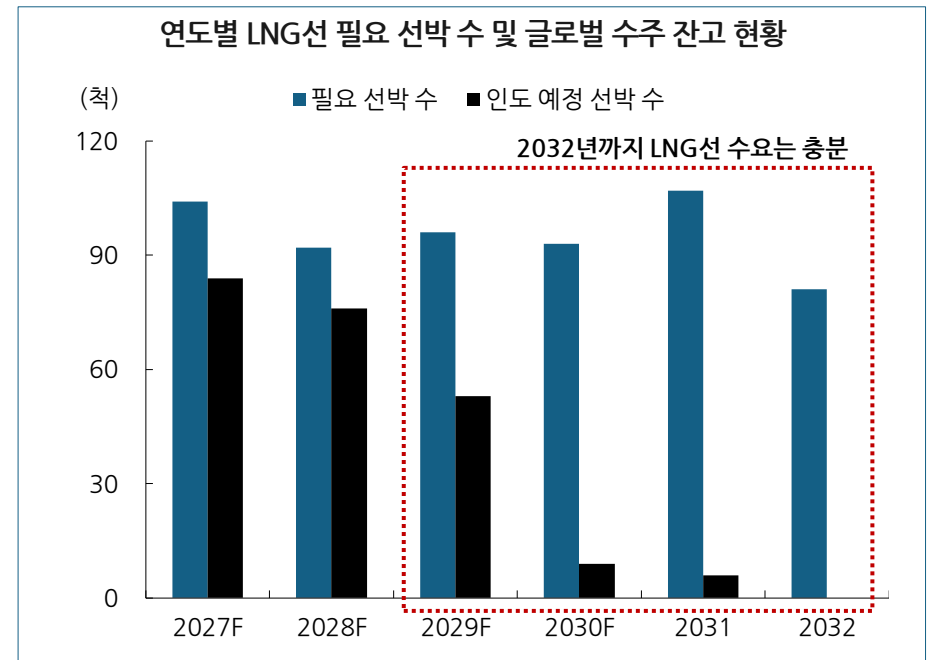
LNG선 수주 현황 및 전망

■ LNG 프로젝트에 폐선 교체 수요까지 더해진다면 최소 2032년까지 연 평균 90~110척의 수요 전망

- 2Q26 기준 글로벌 LNG 프로젝트 수는 174개(U/C 53, Feed 27, Proposed 94)로 역대 최대치 갱신
- 현재 Feed 단계 프로젝트 중 장기 공급 계약 체결 현황을 기반으로 2026~2027년에 FID(최종투자결정)가 기대되는 물량을 현재 건설 단계인 프로젝트 물량에 합산해 연도별 LNG선 수요를 추정할 경우 2032년까지 연 평균 90척 이상 필요(8P 표 참조)
- 현재 2026년 YTD 기준 LNG선 폐선량은 총 64척으로 모두 선령 20년 이상의 스팀터빈 선박. 스팀터빈 기반 LNG선이 노후화될 시 효율성이 크게 떨어지기 때문
- 현재 글로벌 LNGC 선대 중 선령 20년 이상의 스팀터빈 선박은 총 120척 규모로 향후 5년 안에 폐선될 가능성이 높다고 판단하며 이에 따라 연간 약 10~20척의 교체 수요 전망
- 즉 글로벌 LNG 프로젝트에 폐선 교체 수요까지 더해진다면 현재 시점에서도 2032년까지 연평균 90~110척의 발주 수요가 기대돼 LNG선 호황 사이클은 최소 5년간은 지속될 전망
- 현재 FEED 단계의 글로벌 LNG 프로젝트들의 장기 공급 계약(SPA) 물량이 확대될 경우 향후 LNG 호황 사이클이 5년 이상 장기화될 여지도 충분하다고 판단



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

LNG선 수주 현황 및 전망

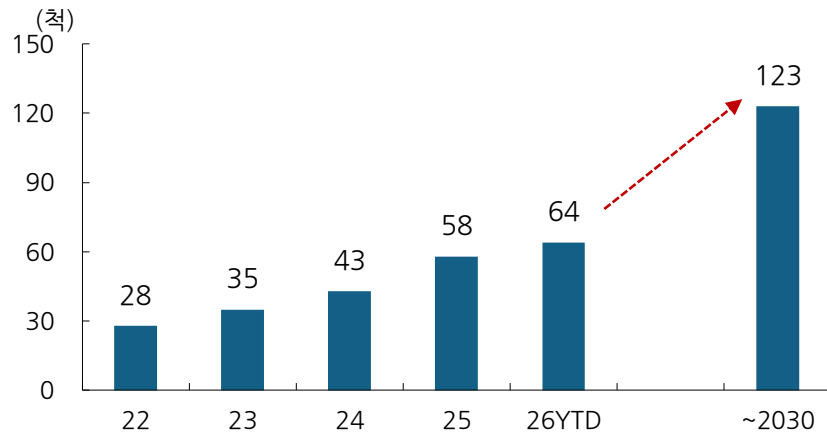
FEED 단계 LNG 프로젝트별 장기 계약 체결 현황

국가	프로젝트명	수출용량 (MPTA)	계약용량(HOA포함) (MPTA)	용량 대비 계약 성사율 (%)	예상 가동 날짜	필요 선박 수
Canada	Tilbury Phase 2 LNG Expansion	2.5	2.5	100	2028	1
Canada	Ksi Lisims (FLNG 1)	6.0	5.0	83	2029	6
Mexico	Amigo LNG Train 2	3.6	3.6	100	2029	5
Nigeria	Yoho (FLNG)	2.1	2.1	100	2029	2
Papua N. Guinea	Papua LNG	4.0	4.0	100	2030	3
Russia	Sakhalin II LNG Expansion	5.4	-	-	2030	2
United States	Coastal Bend LNG	22.5	-	-	2030	41
United States	Texas LNG	4.0	4.0	100	2030	9
Argentina	Argentina LNG Phase 1 (FLNG 1)	6.0	6.0	100	2031	12
Argentina	Argentina LNG Phase 1 (FLNG 2)	6.0	6.0	100	2031	12
Canada	LNG Canada Phase 2	14.0	14.0	100	2031	15
Mozambique	Rovuma LNG	18.0	18.0	100	2031	22
United States	Gulf LNG Phase 1	5.0	-	-	2031	11
United States	Port Fourchon LNG Phase 1	10.0	-	-	2031	20
United States	Magnolia LNG Trains 1-2	4.4	-	-	2031	9
United States	Magnolia LNG Trains 3-4	4.4	-	-	2031	9
Indonesia	Abadi LNG	10.5	8.0	76	2032	6
Mexico	Saguaro Energia LNG	15.0	13.8	92	2032	19
Nigeria	Padah LNG	3.4	-	-	2032	5
United States	Freeport LNG Train 4	5.5	1.0	18	2032	10
United States	Gulf LNG Phase 2	5.0	-	-	2032	10
United States	Monkey Island LNG Phase 1	15.6	9.9	63	2032	29
United States	Sabine Pass LNG Train 7	6.5	4.8	74	2032	12
United States	Cameron LNG Train 4	6.8	6.8	99	2032	15

자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

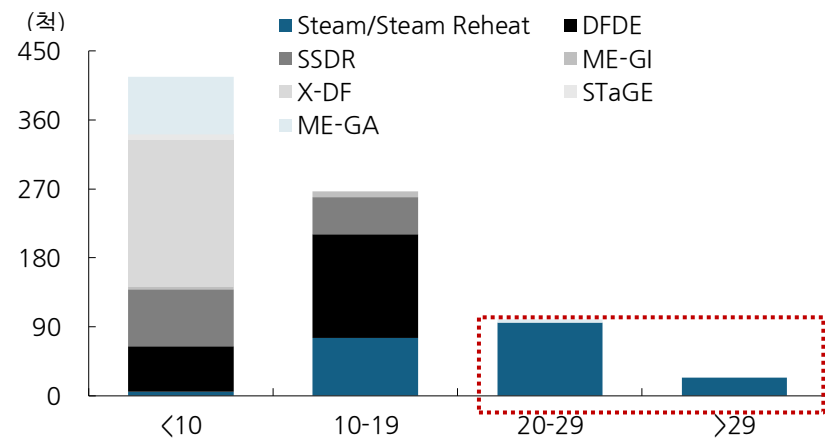
LNG선 수주 현황 및 전망

연도별 LNGC 누적 폐선량 및 전망



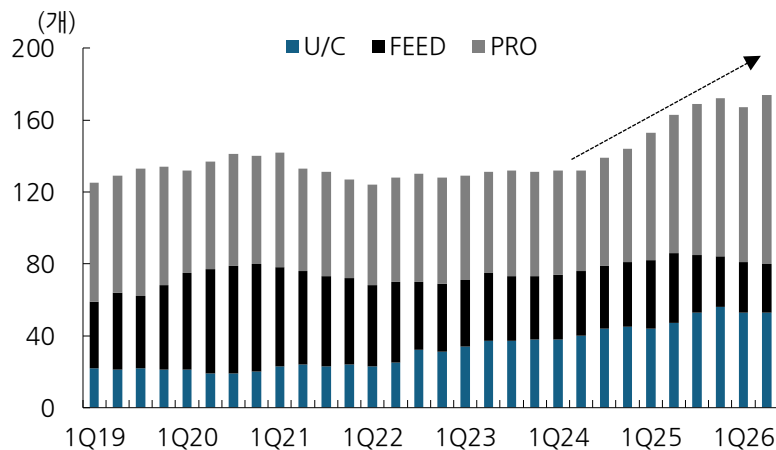
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

선령 및 연료별 글로벌 LNGC 현황



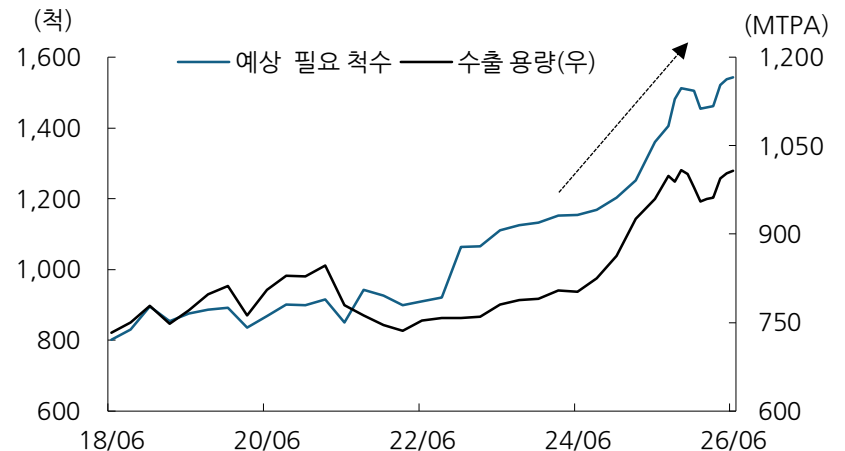
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

글로벌 LNG 프로젝트 수 분기별 추이



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

글로벌 LNG 프로젝트 기반 선박 선박 및 수출 용량 추이

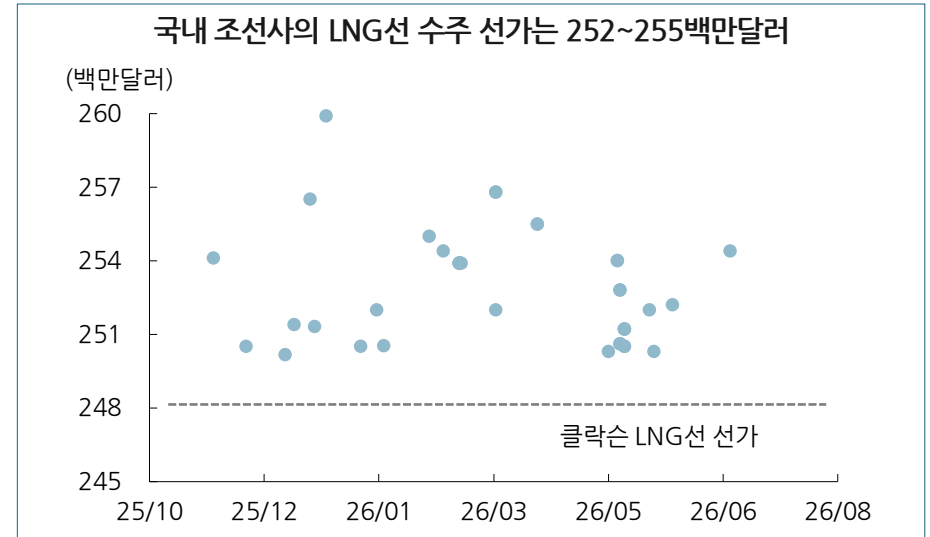


자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

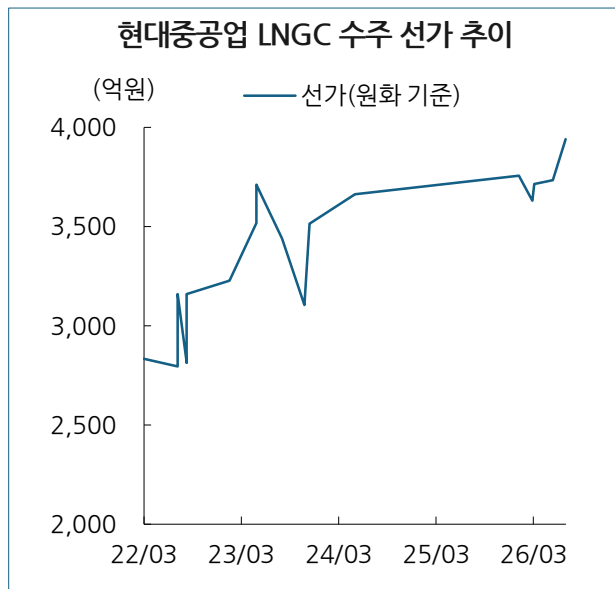
LNG선 수주 현황 및 전망

■ 상반기 LNG선 총 38척 수주. 원화 기준 선가는 상승 중

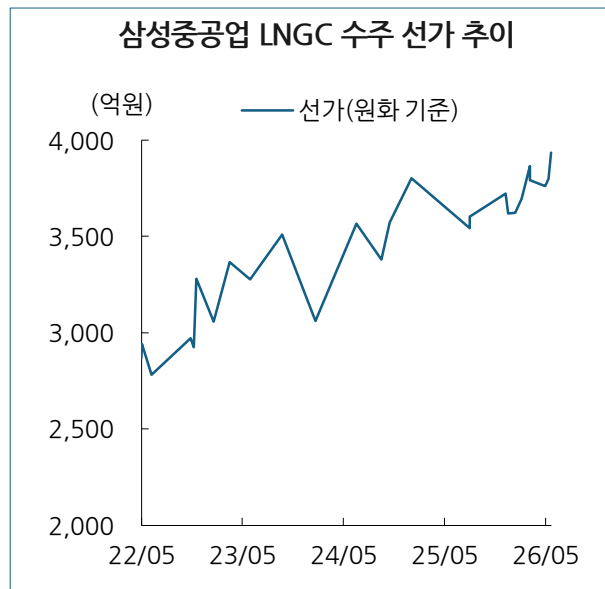
- 2026년 상반기 국내 조선사들은 총 38척의 LNG선 수주(2025년 35척 수주)
- 신조선가는 2.50~2.54억 달러 수준으로 클락슨 LNG선 선가(248.5) 대비 높게 형성돼 있지만 상승폭은 제한적인 상황
- 이는 1) 상반기 LNG선 발주 물량 중 미국 프로젝트 물량이 50~60%인 점, 중국과의 저가 수주 경쟁의 영향이라고 판단
- 다만 원화 기준 선가는 2022년부터 꾸준히 우상향 중
- 조선3사 모두 환헷지 정책을 높게 시행(삼성중공업 100%, 현대중공업/한화오션 약 70% 추정)하고 있기 때문에 향후 LNG선 매출 및 마진 개선세는 지속될 전망



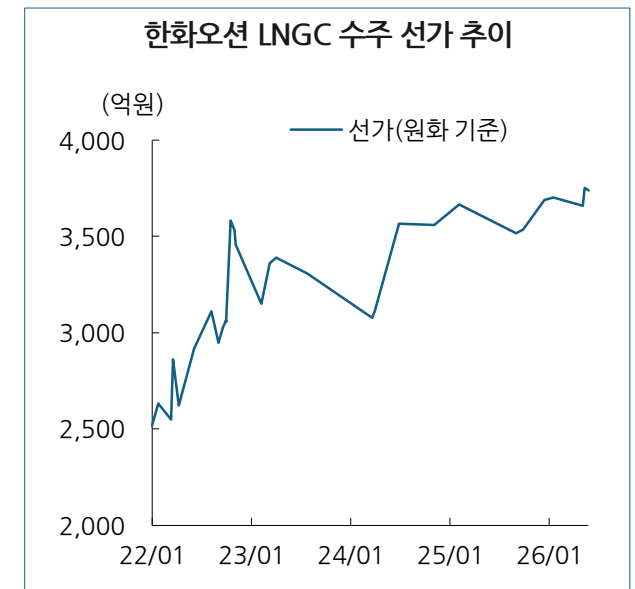
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

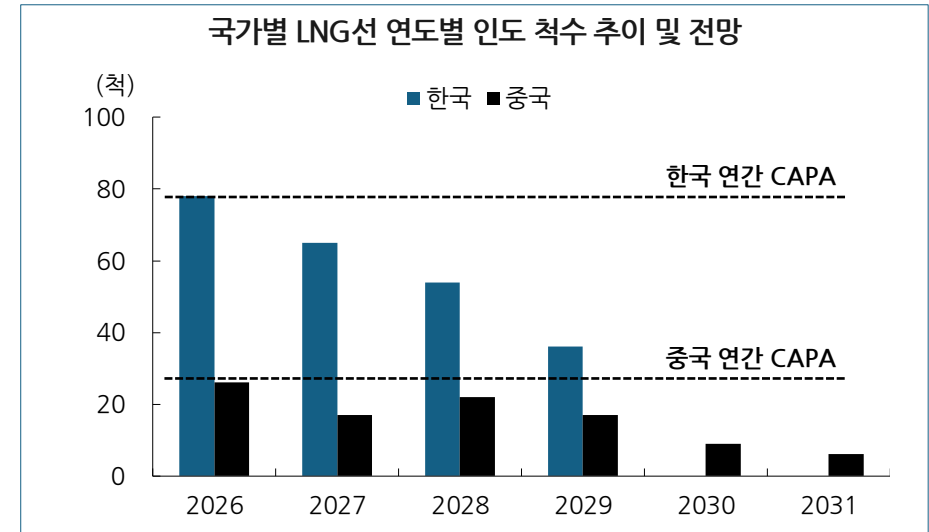


자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

LNG선 수주 현황 및 전망

■ 하반기 미국발 대규모 발주와 함께 선가 상승 전망

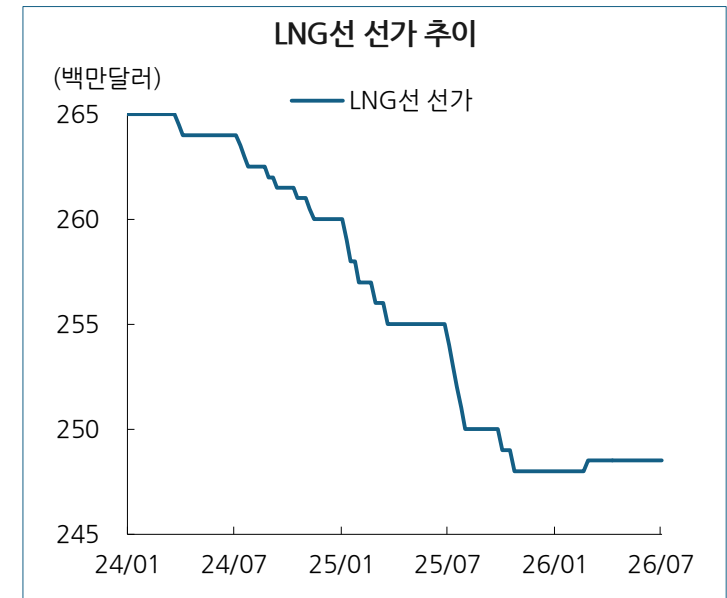
- 하반기부터는 본격적으로 2029년 가동 예정인 미국 LNG 프로젝트 기반의 대규모 발주 랠리가 본격화될 전망
- Woodside, ExxonMobil, Venture Global 등 20척 이상 대규모 발주 기대
- 이에 더해 경쟁국인 중국의 인도 슬롯이 2029년도 60~70%가 채워진 상황
- 특히 유일하게 트랙레코드를 보유한 후동중화의 인도 슬롯이 30년도 50%까지 채워진 점을 감안하면 저가 수주 경쟁 영향은 제한적일 전망
- 그에 따라 클락슨 LNG 선가의 상승이 기대되며 국내 조선사들의 수주 선가 또한 하반기에는 점진적으로 상승해 256~257백만달러 수준으로 형성될 전망



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

글로벌 조선사별 LNG선 수주잔고 현황(인도 기준)								
(척)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hanwha Ocean	0	18	17	11	9	0	0	0
HD Hyundai Samho	0	5	12	6	6	0	0	0
Samsung HI	0	9	21	23	9	0	0	0
HD Hyundai HI (HHI)	0	12	15	12	11	0	0	0
Hanwha Philly SY	0	0	0	2	0	0	0	0
Jiangnan SY Group	0	2	0	4	4	2	0	0
Hudong Zhonghua	0	7	8	14	13	7	6	0
Dalian Shipbuilding	0	5	7	3	0	0	0	0
CMHI (Jiangsu)	0	2	2	1	0	0	0	0
Jiangsu Yixiang SB	0	1	0	0	0	0	0	0
Yangzi Xinfu SB	0	2	0	0	0	0	0	0
Zvezda SB	0	2	2	0	0	0	0	0
총계	0	65	84	76	52	9	6	0

자료: DS투자증권 리서치센터



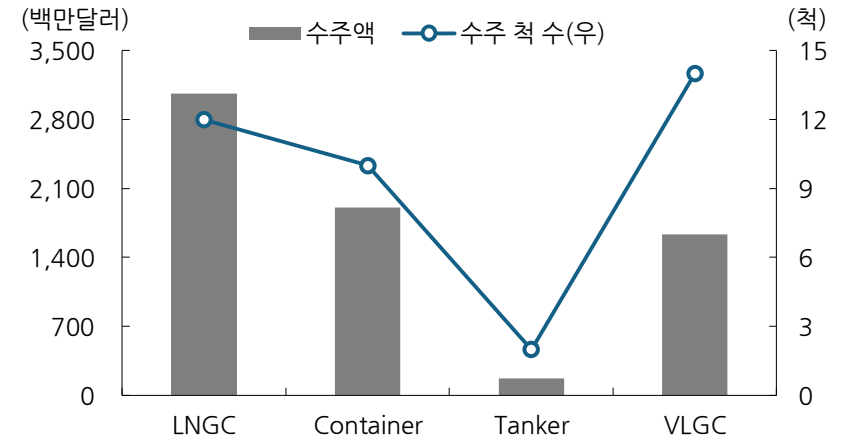
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

상반기 상선 수주 현황

■ 상선은 조선 3사 합산 상반기 총 152.6억불 수주하며 순항 중

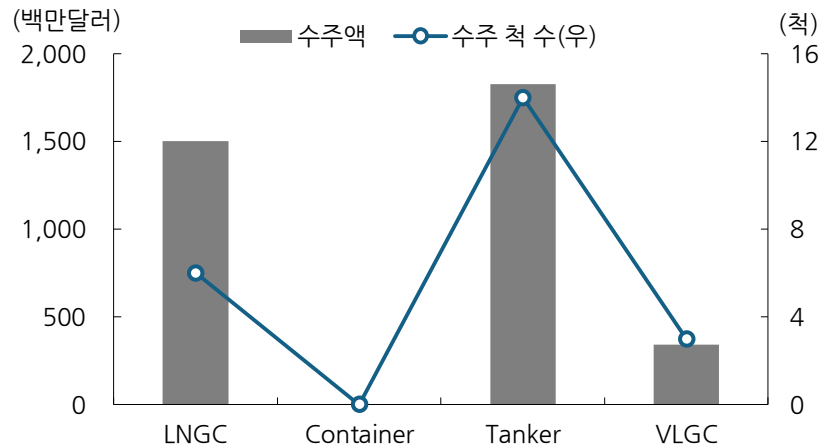
- HD현대중공업은 올해 수주 목표액의 59%, 삼성중공업은 66%를 수주하며 2026년에도 목표액 초과 달성 전망
- 상반기 수주 전략의 경우 조선사별로 상이
- HD현대중공업은 VLGC(VLAC, VLEC 포함)를 14척, LNGC 12척을 수주하며 가스선 수주에 집중
- 한화오션은 LNGC 6척, 탱커선 14척 수주하며 상반기 탱커서 시장 호황에 따른 선가 상승 효과를 노린 수주 전략 수행
- 삼성중공업은 LNGC를 13척 수주 하며 LNGC 수주에 집중했으며 국내 조선사 수주잔고 중 LNGC 비중이 가장 높은 상황

현대중공업 상반기 수주 실적



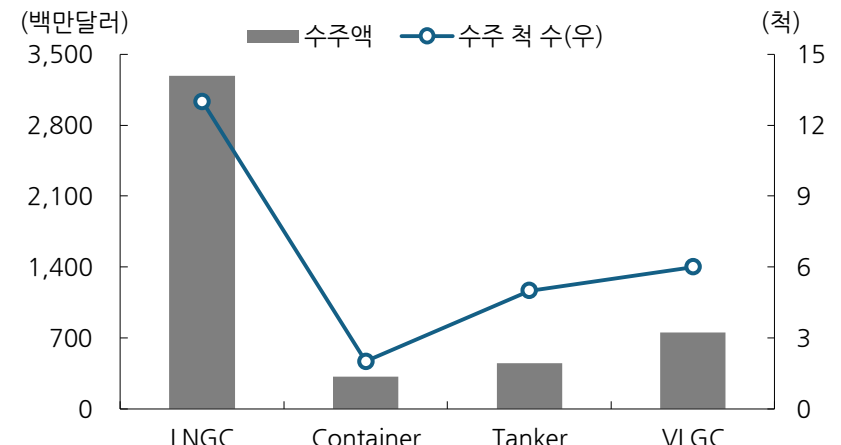
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 / 주1: VLGC에 VLEC, VLAC 포함

한화오션 상반기 수주 실적



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 / 주1: VLGC에 VLEC, VLAC 포함

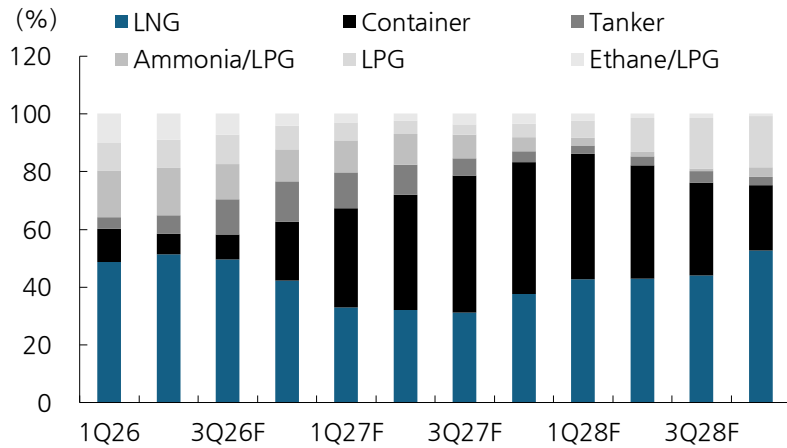
삼성중공업 상반기 수주실적



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 / 주1: VLGC에 VLEC, VLAC 포함

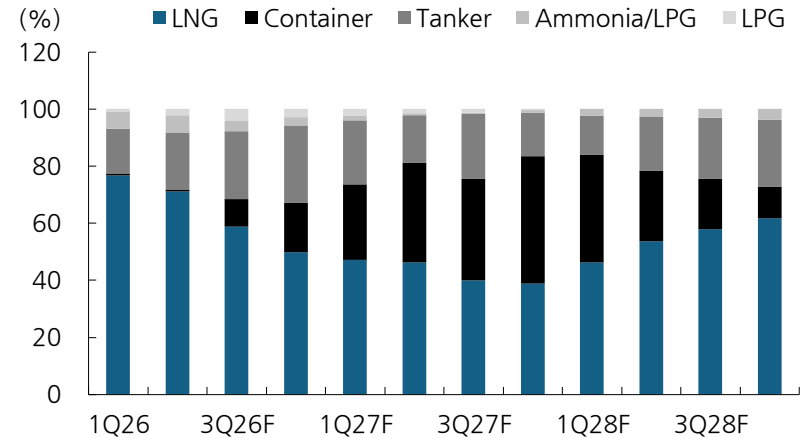
조선3사 상선 매출 비중 추이 및 전망

HD현대중공업 선종별 매출 비중 분기 추이 및 전망



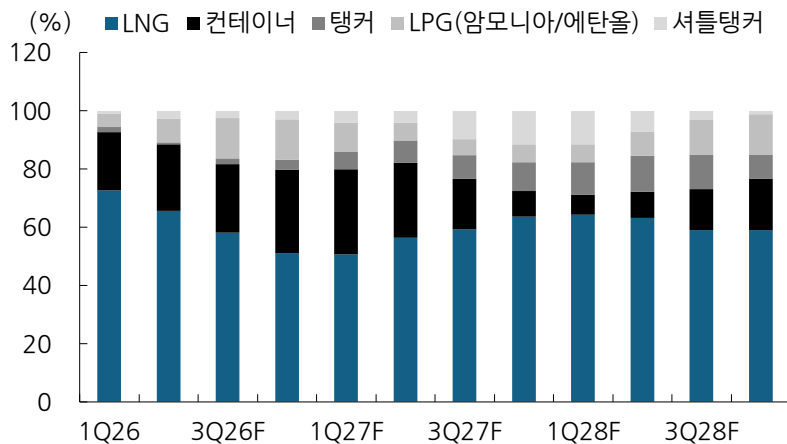
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

한화오션 선종별 매출 비중 분기 추이 및 전망



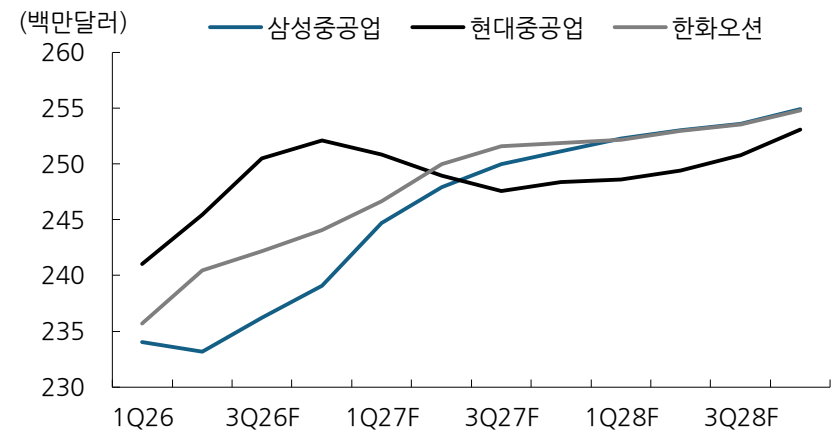
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성중공업 선종별 매출 비중 분기 추이 및 전망



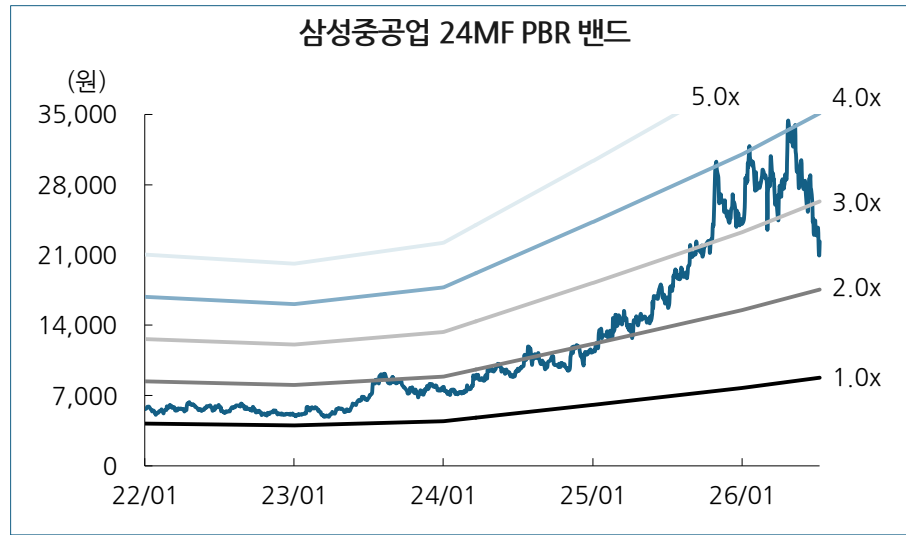
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성중공업 상반기 수주실적

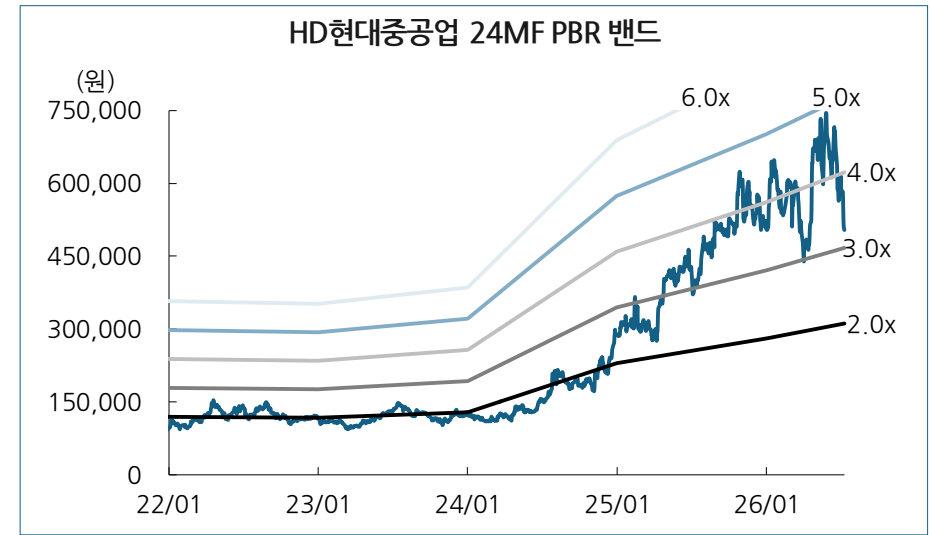


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

국내 조선 3사 밸류에이션 Band



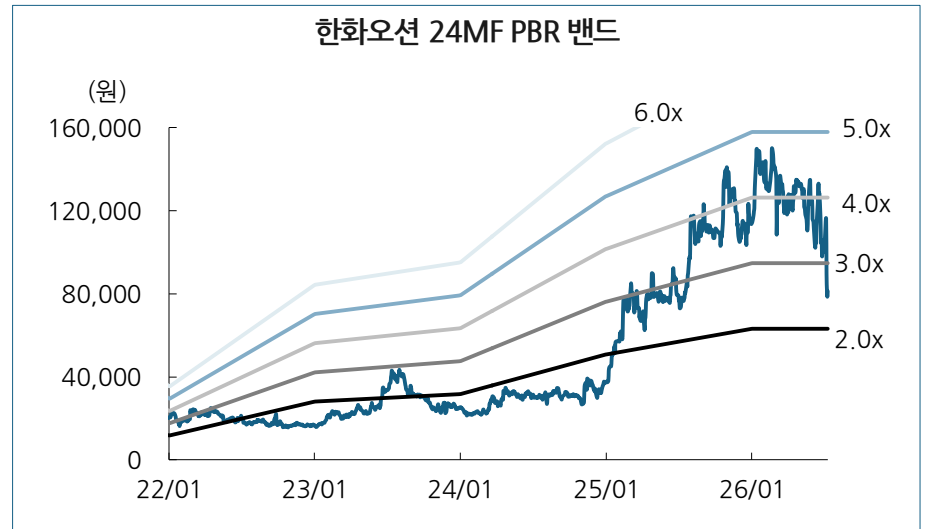
자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터

국내 조선 3사 하반기 기대 모멘텀 현황				
기업	데이터센터 관련	MASGA 관련	군함 수출 관련 (미국 제외)	LNG 관련
HD현대중공업	Himsen 엔진 FDC 개조	군함 건조 군수지원함 건조	군함 건조 (수상함)	LNG선 수주
한화오션	X	군함 건조 군수지원함 건조	군함 건조 (잠수함)	LNG선 수주
삼성중공업	FDC 신조	군수지원함 건조	X	LNG선 수주 FLNG 수주

자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터

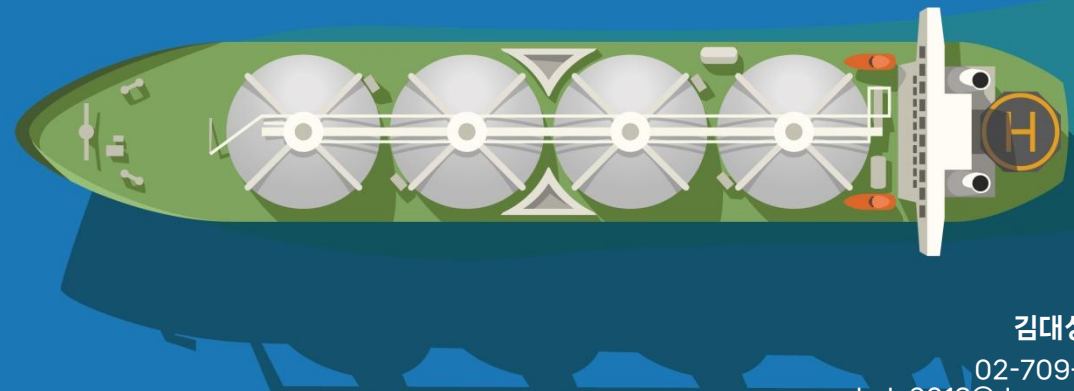
국내 조선 3사 밸류에이션 테이블

조선사 및 기자재 기업 밸류에이션 테이블																			
(십억원, 원, %, x)		시가총액	주가	영업이익				영업이익률				P/E (x)				P/B (x)			
				2025	2026F	2027F	2028E	2025	2026F	2027F	2028E	2025	2026F	2027F	2028E	2025	2026F	2027F	2028E
대형 조선사	HD현대중공업	48,912	471,000	2,038	3,891	4,572	5,200	11.6	15.6	17.1	19.5	32.4	15.7	13.4	11.7	5.7	4.1	3.3	2.7
	HD한국조선해양	23,143	335,000	3,904	5,696	6,841	7,935	13	16.9	18.4	21.3	13.3	6.7	5.5	4.7	2.2	1.5	1.2	1
	삼성중공업	18,700	21,850	862	1,461	2,013	2,368	8.1	11.4	13.8	16.2	38.9	18.4	12.5	10.5	5	3.5	2.8	2.2
	한화오션	23,533	82,000	1,168	1,912	2,338	2,755	9.1	13.6	15.3	18	27.9	14.3	12.4	10.4	5.6	3	2.4	2
중소형 조선사	대한조선	1,685	45,600	294	367	383	421	23.9	27.9	27.8	30.5	9.2	5.6	5.3	4.8	2.4	1.3	1	0.9
	HJ중공업	1,388	15,820	67	205	299	-	3.4	8	10.6	-	34.8	8.8	6.2	-	2.8	1.8	1.4	-
엔진	한화엔진	3,630	47,250	130	240	382	461	9.5	15.3	17.7	21.4	20.6	17.6	11.5	9.4	6.4	4.8	3.4	2.5
	HD현대마린엔진	1,879	58,300	76	152	204	248	18.9	25	26.9	32.8	18.4	14.8	11.2	9.1	6.2	3.1	2.4	1.9
	STX엔진	960	25,600	70	100	113	176	8.8	10.6	11.1	17.4	18.4	11.8	10.5	6.8	4	2.3	1.9	1.5
보냉재	한국카본	1,183	23,300	131	182	200	214	14.4	19.2	19.9	21.3	15.2	10.2	7.9	7.3	2.6	1.7	1.5	1.3
	동성화인텍	468	15,970	73	99	124	-	9.8	12.1	14.2	-	13.6	6.1	4.8	-	2.9	1.4	1.1	-
블록/탱크/데크 하우스	세진중공업	611	11,460	73	-	-	-	18.2	-	-	-	19.5	-	-	-	4.3	-	-	-
	현대힘스	384	11,190	29	-	-	-	11.6	-	-	-	29.3	-	-	-	2.5	-	-	-
	오리엔탈정공	195	4,450	24	-	-	-	11.7	-	-	-	18.4	-	-	-	2.8	-	-	-
피팅	태광	557	22,600	39	58	75	81	13	17.2	19.3	20.8	9	10.2	8.1	7.6	0.9	0.8	0.8	0.7
	성광벤드	681	26,700	42	53	70	79	17.1	19.6	21.8	24.6	20.3	14.4	11.6	10.5	1.2	1.2	1.1	1
	하이록코리아	353	31,300	59	61	71	73	27.5	27.2	29.1	29.6	7.4	7	6	6.1	0.8	0.7	0.7	0.6
전장	대양전기공업	157	16,780	27	29	31	33	11.8	12.3	12.7	13.3	10.7	6	5.6	5.3	1	0.5	0.5	0.5
	에스엔시스	196	21,700	18	21	26	27	12.3	12.8	13.6	14.4	13.7	9.8	8.5	8.2	1.6	-	-	-
O&M	HD현대마린솔루션	8,675	202,000	350	431	545	662	17.7	18.1	20.3	24.6	32.2	24.2	19.9	16.4	10.5	8.9	7.6	6.4
탱크 선박 계량	한라IMS	263	15,830	22	-	-	-	16.7	-	-	-	11.4	-	-	-	1.5	-	-	-

자료: DS투자증권 리서치센터

기업분석

삼성중공업 [010140]_ 가장 저평가된 조선사
HD현대중공업 [033500]_ 넘쳐나는 모멘텀
한화오션 [042660]_ 본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다



삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지) 42,000원
현재주가(07/15) 21,850원
상승여력 92.2%

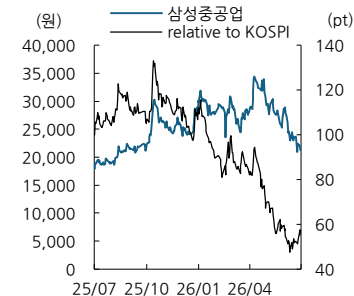
Stock Data

KOSPI 7,284.4pt
시가총액(보통주) 19,228십억원
발행주식수 880,000천주
액면가 1,000원
자본금 880십억원
60일 평균거래량 6,339천주
60일 평균거래대금 183,287백만원
외국인 지분율 28.9%
52주 최고가 35,350원
52주 최저가 17,700원
주요주주
삼성전자(외 10인) 20.8%
국민연금공단(외 1인) 8.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-23.7	-9.0
3M	-22.2	-41.8
6M	-27.5	-79.4

주가차트



2Q26 Preview: 영업이익 3,753억원, 영업이익률 11.9% 전망

- 26년 2분기 실적은 매출액 3.2조원(+18.0% 이하 YoY), 영업이익 3,753억원(+83.2%, OPM 11.9%)으로 전망
- 1) 가스선(LNG선 및 LPG선)의 매출 비중이 74%, 2) 24년 이후 고선가 빈티지 물량 확대, 3) 2도크의 본격적인 가동과 함께 상선 관련 탑라인 및 수익성 성장 전망. FLNG의 경우에도 여전히 전체 매출의 약 25%를 차지하며 수익성은 점차 확대될 것으로 기대
- 하반기에도 본격적인 글로벌 오퍼레이션 관련 매출 및 모잠비크 및 델핀항 FLNG 매출 반영으로 탑라인 성장이 기대되며 동사의 경우 환헛지 100%로 점차 타 국내 조선사와의 실적 격차는 축소될 전망

본격적으로 개화하는 FLNG. 매출액 27년 2.9조원, 28년 4조원 이상 전망

- 하반기 델핀 2호기와 웨스턴항 FLNG 수주 시 수주잔고는 총 6기로 본격적인 매출 발생 시점은 27년부터 시작될 전망
- 이에 따라 27년 2.9조원의 매출이 기대되며 28년에는 4조원 이상의 매출 기대 가능. 수익성의 경우에도 27년부터 본격적으로 FLNG 관련 체인 지오더 정산이 시작되는 점과 반복 건조 효과를 감안 시 가파르게 상승할 전망
- 27년 이후 수주 물량부터는 동사가 개발한 액화 처리 장비 센스포가 채택될 가능성도 있어 내재화를 통한 추가적인 수익성 확대도 기대 가능

국내 조선사 중 FDC 수주 가시성은 가장 앞서 있다고 판단. 목표주가 42,000원 투자의견 매수 유지

- 최근 육상 데이터센터 전력 및 토지 인허가 병목으로 부유식 데이터센터(FDC) 인콰이어리가 늘어나는 중으로 현재는 선박 컨셉 설계 단계
- 동사의 경우 첫 수주는 자체 발전이 없는 니어쇼어 형태의 FDC 시리즈 발주로 이루어질 가능성이 높으며 이 경우 설계가 비교적 간단해 26년 하반기 내 수주도 충분히 기대 가능
- FDC 수주 시 동사의 선종 포트폴리오는 LNGC, FLNG, FDC 등 고마진 선종이 대부분 차지. 이에 따라 목표주가 42,000원 투자의견 매수 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,650	12,937	15,902
영업이익	233	503	862	1,608	2,458
영업이익률(%)	2.9	5.1	8.1	12.4	15.5
세전이익	-296	-316	650	1,583	2,438
지배주주지분순이익	-148	64	546	1,152	1,759
EPS(원)	-168	73	620	1,309	1,998
증감률(%)	적지	흑전	754.1	111.1	52.7
ROE(%)	-4.2	1.8	13.9	24.8	28.8
PER(배)	-46.0	155.7	38.9	16.2	10.6
PBR(배)	2.0	2.6	5.2	3.6	2.7
EV/EBITDA(배)	19.7	16.9	20.0	10.2	6.6

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사

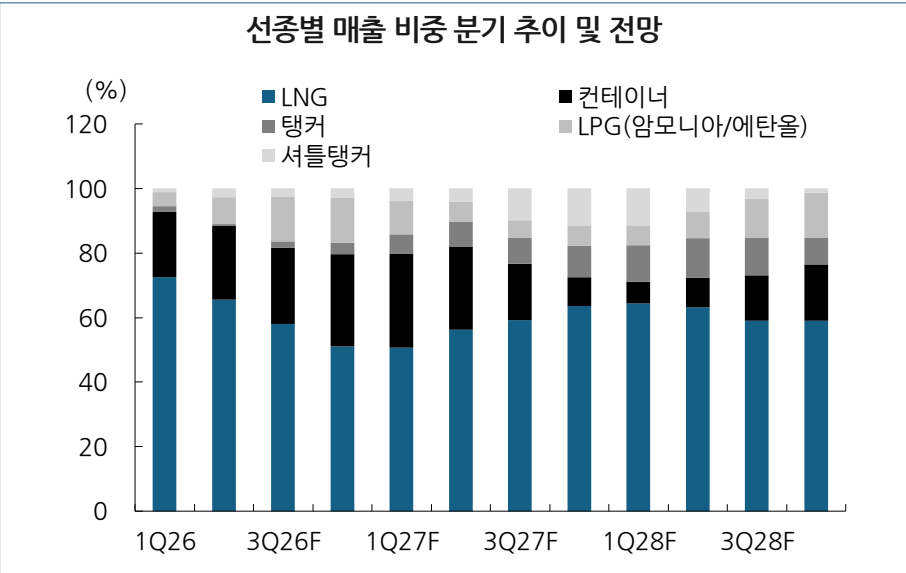
삼성중공업 실적 테이블												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,165	3,200	3,670	9,903	10,650	12,937	15,902
YoY	6.2	6.0	13.4	5.1	16.4	18.0	21.4	29.3	23.6	7.5	21.5	22.9
조선 및 해양	2,355	2,603	2,553	2,716	2,539	3,053	3,087	3,557	9,122	10,227	12,236	15,382
YoY	8.8	18.0	15.1	7.1	7.8	17.3	20.9	31.0	25.9	12.1	19.6	25.7
토건	139	80	81	122	113	113	113	113	781	423	450	520
YoY	(23.9)	(75.4)	(22.7)	(26.3)	(19.1)	39.9	38.2	(8.0)	2.2	(45.8)	6.3	15.6
영업이익	123	205	238	296	273	375	439	520	503	862	1,608	2,458
YoY	58.1	56.7	98.6	70.0	121.9	83.2	84.6	75.6	115.4	71.5	86.5	52.9
OPM	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	11.9	13.7	14.2	5.1	8.1	12.4	15.5
조선 및 해양	117	204	209	259	324	364	427	508	294	789	1,622	2,398
YoY	40.5	흑전	72.8	57.7	176.7	78.6	104.1	96.2	44.6	168.7	105.7	47.8
토건	17	10	37	52	11	12	12	12	246	116	47	60
YoY	415.5	(95.5)	379.4	143.1	(33.3)	22.0	(67.4)	(76.3)	243.2	(53.0)	(59.0)	26.2

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

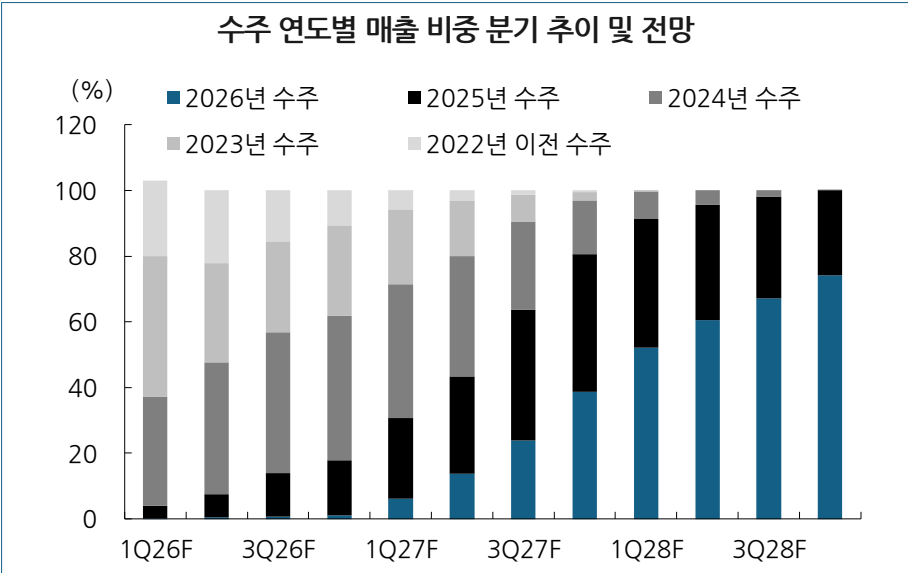
삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사

삼성중공업 2Q26F 실적 Preview							
(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	3,165	2,902	2,683	9.1	18.0	3,254	(2.7)
영업이익	375.3	273	205	37.4	83.2	390	(3.8)
OPM	11.9	10.4	4.9	1.4	6.9	12.0	(0.1)
지배순이익	276	102	212	171.9	30.1	257	7.5
NPM	8.7	3.5	7.9	5.2	0.8	7.9	0.8

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

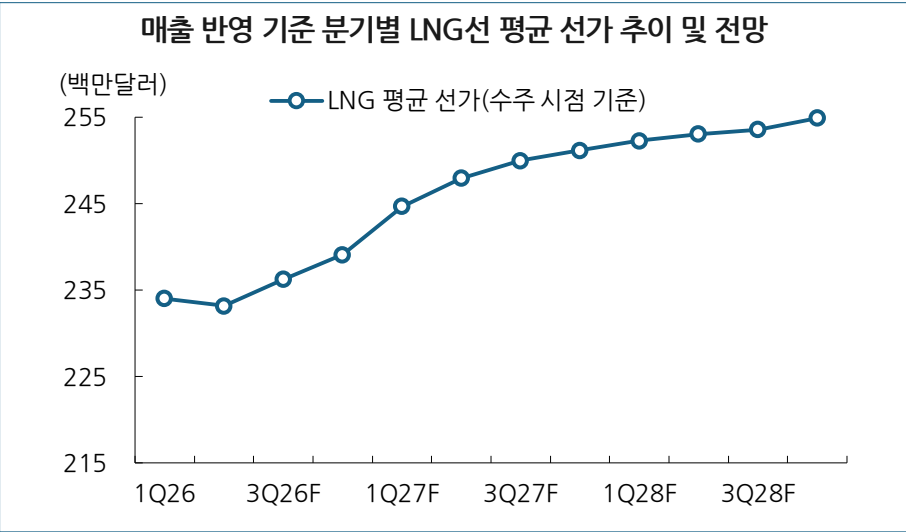


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

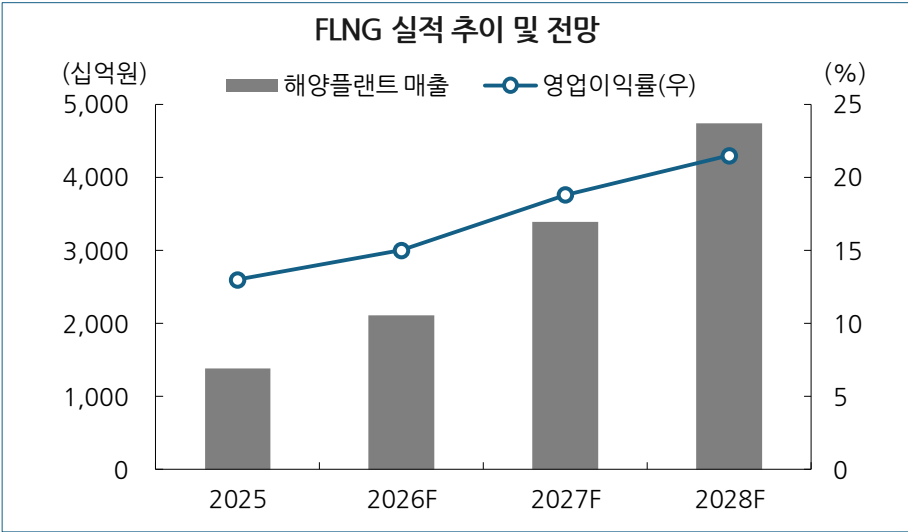


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

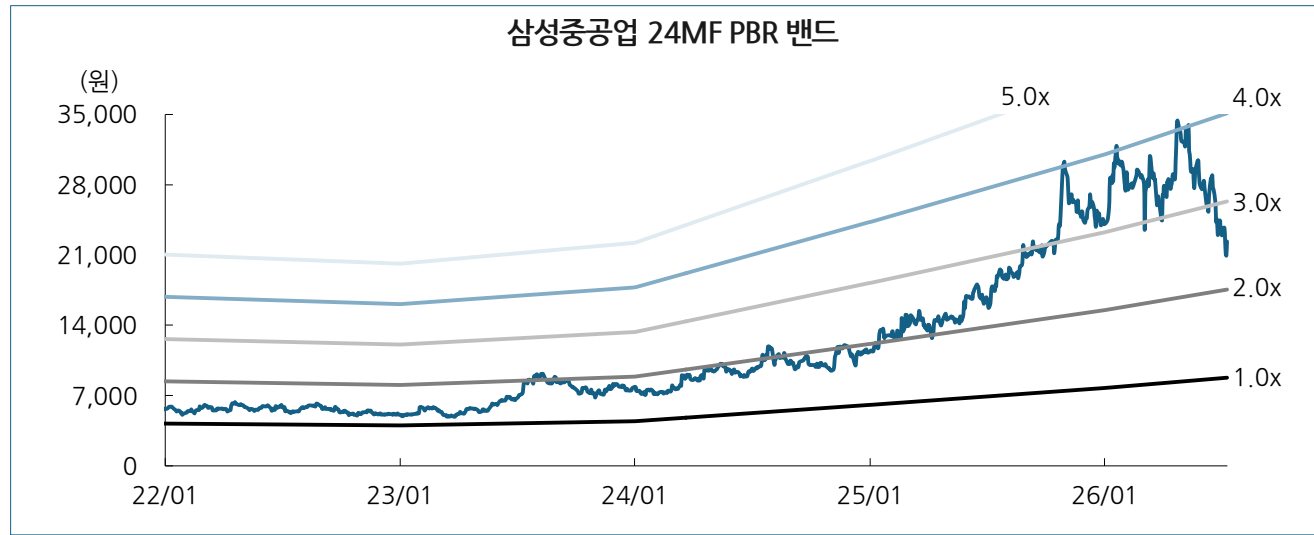


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

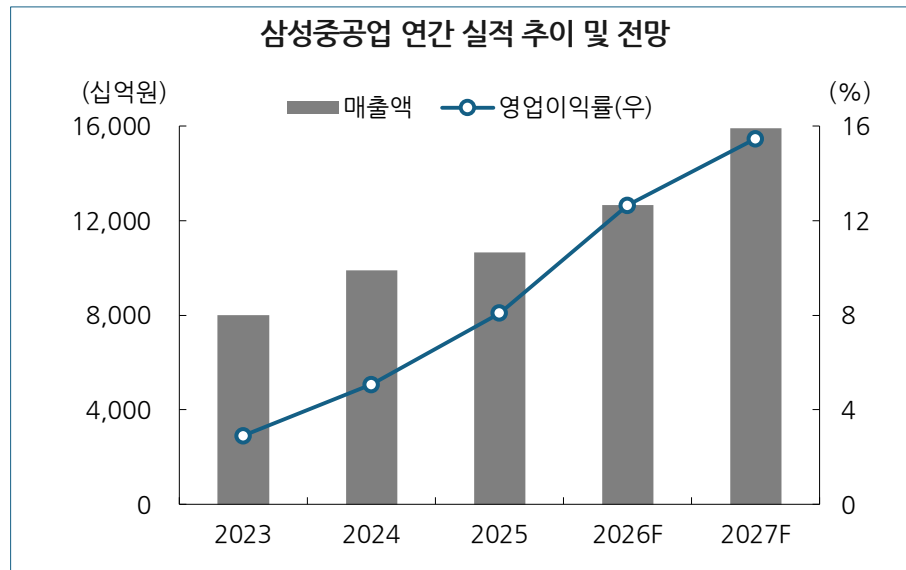
FLNG 수주잔고 및 파이프라인					
구분	FLNG	발주처	수주 금액 (백만 달러)	수주(예정)	납기(예정)
인도 완료	Prelude	Shell	3,500	1Q10	4Q18
	PFLNG Dua	Petronas	1,400	1Q14	1Q20
	Coral Sul	ENI	2,500	2Q17	4Q21
수주잔고	Cedar LNG	Cedar LNG	1,500	2Q24	1Q28
	Z-LNG	Petronas	1,500	4Q22	3Q27
	Delfin 1	Delfin LNG	2,900	2Q26	3Q30
	Coral Norte	ENI	2,500	3Q24	3Q29
수주예정	Delfin 2	Delfin LNG	2,500	2H26	1Q31
	Ksi Lisims	Western LNG	2,500	2H26	1Q30
	Golar Mark III	Golar LNG	-	-	-
	Argentina FLNG 1	YPF	-	-	-
	Argentina FLNG 2	YPF	-	-	-
	Delfin 3	Delfin LNG	-	-	-
	Sloanea-1 (FLNG)	Petronas	-	-	-

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터

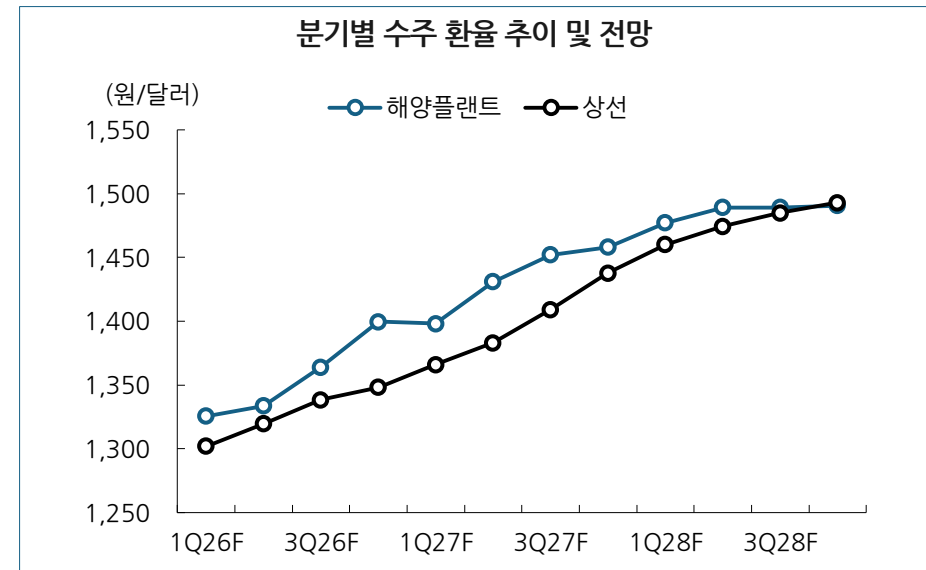
삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사



자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터



자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성중공업[010140] _가장 저평가된 조선사

재무상태표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	7,407	8,324	9,673
현금 및 현금성자산	584	956	773	1,715	2,661
매출채권 및 기타채권	545	1,186	1,422	1,408	1,600
재고자산	1,729	452	490	616	700
기타	6,387	6,775	4,723	4,585	4,712
비유동자산	6,348	7,825	7,542	7,867	8,297
관계기업투자등	81	87	150	156	163
유형자산	5,209	5,116	5,107	5,331	5,657
무형자산	27	28	32	36	39
자산총계	15,593	17,195	14,949	16,191	17,970
유동부채	11,232	12,029	9,422	9,638	9,717
매입채무 및 기타채무	1,147	946	1,023	1,408	1,600
단기금융부채	3,786	5,212	2,596	2,403	2,267
기타유동부채	6,299	5,872	5,804	5,827	5,851
비유동부채	952	1,416	1,432	1,379	1,320
장기금융부채	849	1,312	1,286	1,231	1,169
기타비유동부채	103	104	146	148	151
부채총계	12,184	13,445	10,854	11,017	11,037
지배주주지분	3,439	3,795	4,076	5,228	6,987
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,603	-451	1,307
비지배주주지분(연결)	-30	-45	-54	-54	-54
자본총계	3,409	3,749	4,023	5,174	6,933

현금흐름표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	1,563	1,609	1,876
당기순이익(손실)	-156	54	536	1,135	1,733
비현금수익비용가감	499	717	591	245	344
유형자산감가상각비	238	286	279	294	310
무형자산상각비	3	4	5	5	5
기타현금수익비용	258	427	210	-53	29
영업활동 자산부채변동	-716	118	577	229	-200
매출채권 감소(증가)	235	-619	-275	14	-192
재고자산 감소(증가)	43	1,384	-37	-126	-84
매입채무 증가(감소)	125	-625	-30	385	192
기타자산, 부채변동	-1,120	-23	919	-44	-116
투자활동 현금	-195	311	-480	-418	-733
유형자산처분(취득)	-152	210	-195	-517	-636
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-71	109	-277	199	6
기타투자활동	28	-9	-9	-91	-95
재무활동 현금	376	-599	-1,267	-248	-198
차입금의 증가(감소)	425	-488	-1,265	-248	-198
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-49	-111	-1	0	0
현금의 증가	-335	372	-183	943	945
기초현금	919	584	956	773	1,715
기말현금	584	956	773	1,715	2,661
NOPLAT	169	364	710	1,153	1,747
FCF	-568	1,199	1,223	1,191	1,143

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,650	12,937	15,902
매출원가	7,364	8,983	9,276	10,752	13,034
매출총이익	645	921	1,374	2,185	2,868
판매비 및 관리비	412	418	512	577	410
영업이익	233	503	862	1,608	2,458
(EBITDA)	474	792	1,146	1,906	2,773
금융손익	-109	-83	-240	-70	-66
이자비용	179	213	140	91	87
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-420	-735	29	45	46
세전계속사업이익	-296	-316	650	1,583	2,438
계속사업법인세비용	-140	-369	115	448	705
계속사업이익	-156	54	536	1,135	1,733
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	536	1,135	1,733
지배주주	-148	64	546	1,152	1,759
총포괄이익	-101	376	536	1,135	1,733
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.9	16.9	18.0
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	12.4	15.5
EBITDA마진률 (%)	5.9	8.0	10.8	14.7	17.4
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	5.0	8.8	10.9
ROA (%)	-1.0	0.4	3.4	7.4	10.3
ROE (%)	-4.2	1.8	13.9	24.8	28.8
ROIC (%)	3.1	5.6	11.1	20.1	28.7

주요투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	-46.0	155.7	38.9	16.2	10.6
P/B	2.0	2.6	5.2	3.6	2.7
P/S	0.9	1.0	2.0	1.4	1.2
EV/EBITDA	19.7	16.9	20.0	10.2	6.6
P/CF	19.9	12.9	18.8	13.6	9.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	34.7	23.6	7.5	21.5	22.9
영업이익	흑전	115.4	71.5	86.5	52.9
세전이익	적지	적지	흑전	143.3	54.0
당기순이익	적지	흑전	894.4	111.8	52.7
EPS	적지	흑전	754.1	111.1	52.7
안정성 (%)					
부채비율	357.4	358.6	269.8	212.9	159.2
유동비율	82.3	77.9	78.6	86.4	99.5
순차입금/자기자본(x)	73.5	92.4	43.4	14.7	-5.3
영업이익/금융비용(x)	1.3	2.4	6.1	17.7	28.4
총차입금 (십억원)	4,635	6,524	3,881	3,633	3,435
순차입금 (십억원)	2,506	3,466	1,747	762	-369
주당지표(원)					
EPS	-168	73	620	1,309	1,998
BPS	3,908	4,311	4,632	5,940	7,938
SPS	9,100	11,252	12,101	14,700	18,068
CFPS	390	876	1,280	1,568	2,359
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지) 900,000원
현재주가(07/15) 471,000원
상승여력 91.1%

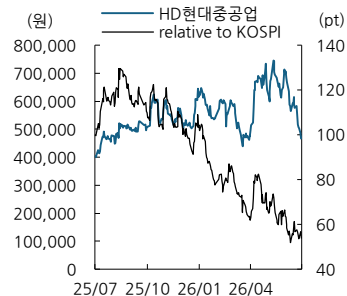
Stock Data

KOSPI 7,284.4pt
시가총액(보통주) 49,437십억원
발행주식수 104,961천주
액면가 5,000원
자본금 525십억원
60일 평균거래량 483천주
60일 평균거래대금 308,058백만원
외국인 지분율 13.9%
52주 최고가 765,000원
52주 최저가 389,000원
주요주주
에이치디한국조선해양(외5인) 69.3%
국민연금공단(외1인) 6.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-34.0	-19.3
3M	-0.7	-20.3
6M	-25.4	-77.2

주가차트



■ 2Q26 Preview: 영업이익 9,775억원, 영업이익률 16.3% 전망

- 26년 2분기 실적은 매출액 6.0조원(+56.6% 이하 YoY), 영업이익 9,775억원(+125.4%, OPM 16.3%)으로 전망
- 상선 영업이익률은 16.8%로 전망. 이는 1) 가스선(LNG선 및 LPG선)의 매출 비중이 80%로 확대되는 점, 2) 24년 이후 고선가 빈티지 물량이 늘어나는 점, 3) 높은 환율 효과(수주 기준 환율 1,348원)에 기인
- 홍범도함 화재 관련 일회성 비용은 3분기에 반영될 예정이며 엔진 사업부의 경우 ASP 상승 효과에 따라 전분기 대비 탑라인 및 마진 성장 전망

■ 하반기에도 상선 실적 성장은 여전. 데이터센터향 엔진, 해외 군함, FDC 등 모멘텀도 넘쳐나는 상황

- LNG선의 경우 매출 비중이 축소될 예정이지만 및 24년 이후의 고선가 물량 확대(1Q26 27% → 4Q26 57%)에 따라 선가 상승이 지속될 전망
- 매출 비중이 점차 늘어나는 컨테이너선의 경우 8척 이상의 대규모 시리즈 발주가 많아 높은 반복 건조 효과 기대 가능하므로 상선 부문 실적은 견조하게 상승할 것으로 기대
- 하반기는 데이터센터향 엔진 수주, 태국 및 필리핀 등 해외 군함 수주, FDC 발주 등 모멘텀이 넘쳐나는 상황

■ 중속엔진 생산능력 확장 및 데이터센터향 엔진 추가 수주 임박. 투자 의견 매수와 목표주가 900,000원 유지

- 동사의 중속 엔진 생산능력은 약 3GW로 이미 선박용 엔진향 가동률이 100% 수준. 데이터센터향 엔진의 경우 최근 수주한 660MW(20MW급 33대) 규모를 훨씬 웃도는 인콰이어리가 들어오고 있어 하반기 내 CAPA 확장은 불가피하다고 판단
- 수익성 및 ASP 또한 기존 선박용 중속 엔진보다 높기 때문에 2028년부터 유의미한 실적 기여가 기대되는 상황
- 그 외에도 미국 국방부 및 해군이 국내 조선사에게 급유함 및 전투함 관련 RFI를 발송하는 등 MASGA 관련 모멘텀도 재조명 받을 가능성도 존재. 투자 의견 매수, 목표주가 900,000원 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,025	26,726
영업이익	179	705	2,038	3,860	4,359
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.6	16.1	16.3
세전이익	34	798	1,801	3,428	3,941
지배주주지분순이익	25	622	1,415	2,576	2,996
EPS(원)	278	7,001	13,486	24,542	28,539
증감률(%)	흑전	2,417.7	92.6	82.0	16.3
ROE(%)	0.5	11.4	18.8	25.3	24.2
PER(배)	463.9	41.1	37.7	19.0	16.3
PBR(배)	2.2	4.5	5.7	4.4	3.6
EV/EBITDA(배)	30.4	26.3	21.7	10.8	9.2

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀

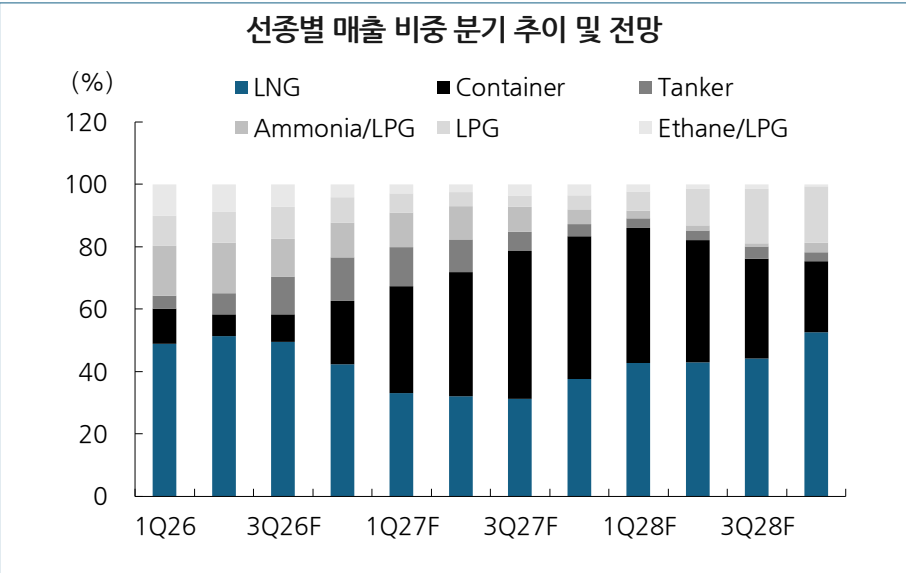
HD현대중공업 실적 테이블												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	5,985	5,727	6,398	14,486	17,581	24,025	26,726
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	44.3	29.6	23.2	21.1	21.4	36.7	11.2
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,539	4,228	4,853	10,623	12,463	18,179	20,993
YoY	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	59.3	38.4	27.2	34.4	17.3	45.9	15.5
해양플랜트	159	246	281	553	458	384	416	440	649	1,239	1,697	1,185
YoY	41.4	55.3	60.0	172.8	188.0	55.9	48.0	(20.4)	(48.9)	90.9	37.0	(30.2)
엔진	901	1,029	1,060	801	879	1,042	1,064	1,085	3,134	3,791	4,070	4,467
YoY	28.2	18.9	30.9	5.8	(2.5)	1.3	0.3	35.5	15.7	20.9	7.4	9.8
기타	23	19	23	22	24	20	20	20	80	88	80	80
YoY	(7.7)	8.7	7.5	19.2	6.2	2.7	(11.3)	(9.2)	(3.9)	10.1	(9.3)	0.5
영업이익	434	472	557	575	905	977	947	1,031	705	2,038	3,860	4,368
YoY	1,939.8	141.0	170.3	103.8	108.7	107.3	69.9	79.3	294.8	188.9	89.5	13.1
OPM	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.3	16.5	16.1	4.9	11.6	16.1	16.3
조선	355	337	397	437	713	741	703	784	703	1,526	2,941	3,498
YoY	345.2	67.9	141.2	69.7	100.5	119.8	77.1	79.5	372.2	117.2	92.7	19.0
해양플랜트	8	37	1	97	87	69	71	66	(100)	143	292	107
YoY	흑전	흑전	17.8	2,291.1	921.2	87.7	13,230.4	(31.8)	적지	흑전	104.9	(63.3)
엔진	142	184	220	148	185	227	233	241	359	694	886	1,005
YoY	86.7	102.2	122.5	58.6	30.6	23.5	5.8	63.2	25.3	93.2	27.8	13.4
기타	(72)	(87)	(60)	(106)	(79)	(60)	(60)	(60)	(256)	(325)	(259)	(243)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

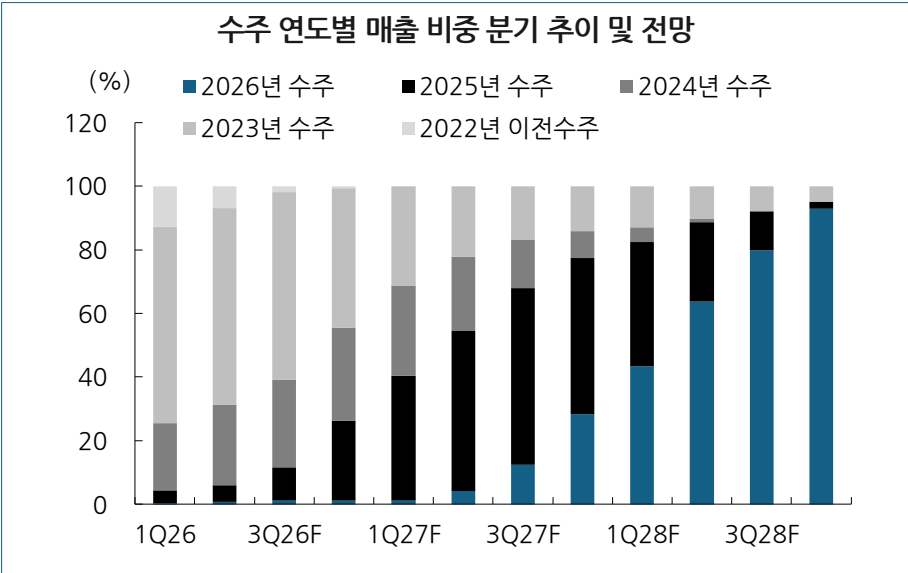
HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀

HD현대중공업 2Q26F 실적 Preview							
(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	5,985	5,916	3,823	1.2	56.6	6,301	(5.0)
조선	4,539	4,560	2,743	(0.5)	65.4		
해양플랜트	384	458	159				
엔진	1,042	879	901	18.6	15.7		
영업이익	977.5	905	434	8.0	125.4	990	(1.3)
OPM	16.3	15.3	11.3	1.0	5.0	15.7	0.6
지배순이익	823	774	211	6.3	290.1	792	3.9
NPM	13.7	13.1	5.5	0.7	8.2	12.6	1.2

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

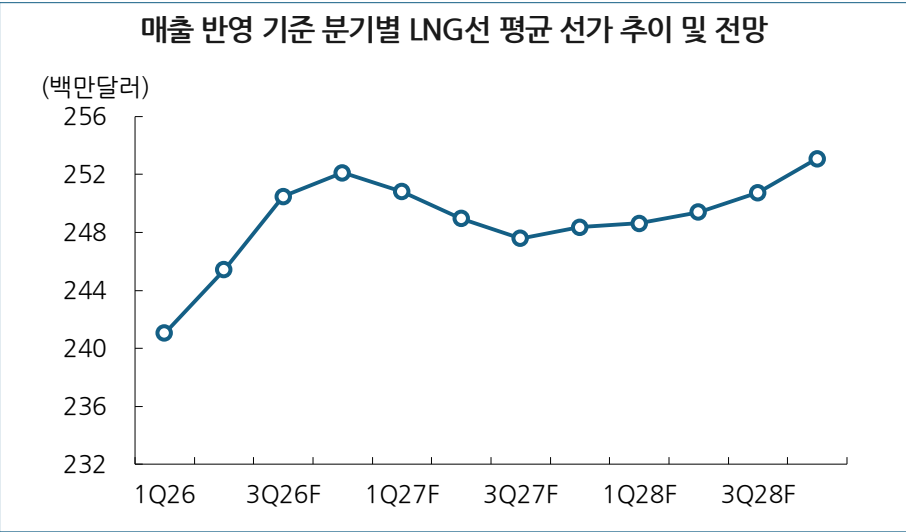


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

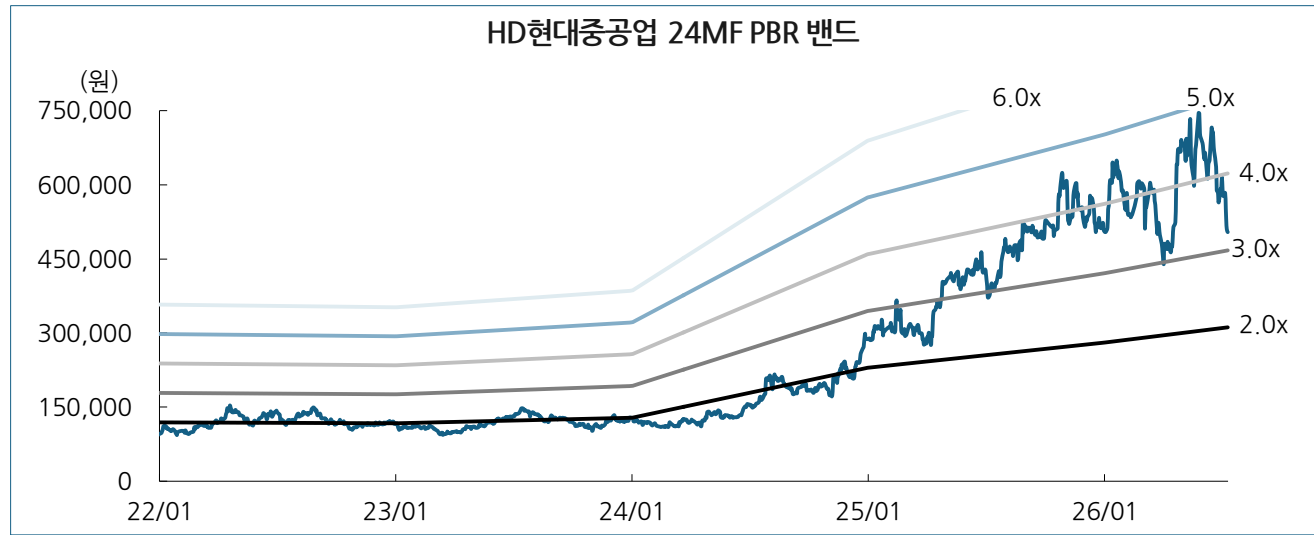
해양플랜트 수주잔고 및 파이프라인				
구분	국가	플랜트	수주 단가(백만달러)	비고
수주잔고	멕시코	FPU	1,403	- 27년 4월 인도 예정
	카타르	FP	1,147	- 28년 4월 인도 예정
	소계	3		
파이프라인	중동	-	-	- 2H26 본계약 목표
	중동	-	-	- 2H26 본계약 목표
	소계	2		

자료: DS투자증권 리서치센터

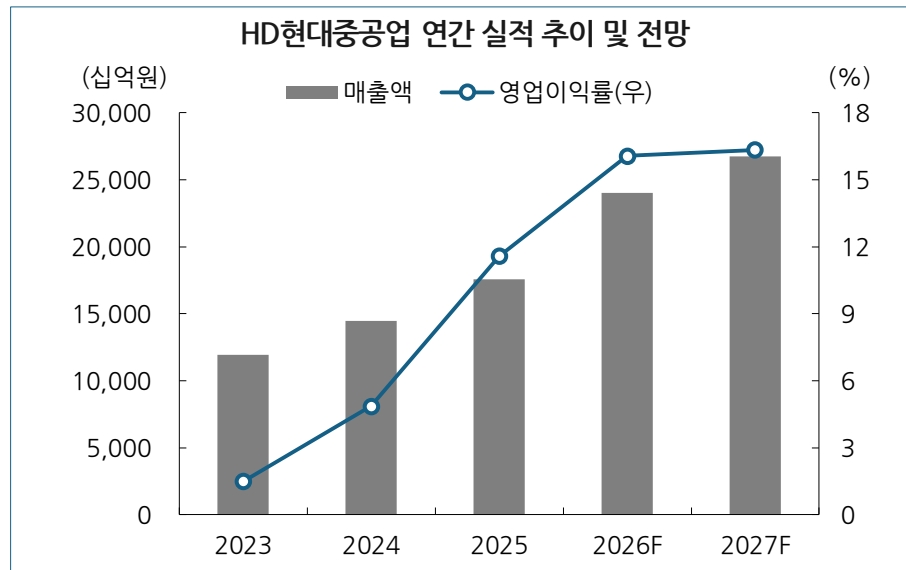
군함 수출 파이프라인			
구분	국가	수량	수주 예정일
잠수함	페루	1	- 2H26 본계약 목표
	소계	1	
수상함/호위함	태국	1	- 3Q26 우선협상자 선정 예정 - 4Q26 본 계약 체결 예정
	필리핀	2	- 2H26 본계약 목표
	에스토니아	4	- 3Q26 우선협상자 선정 예정 - 4Q26 본 계약 체결 예정
	소계	7	

자료: HD현대중공업, 언론종합, DS투자증권 리서치센터

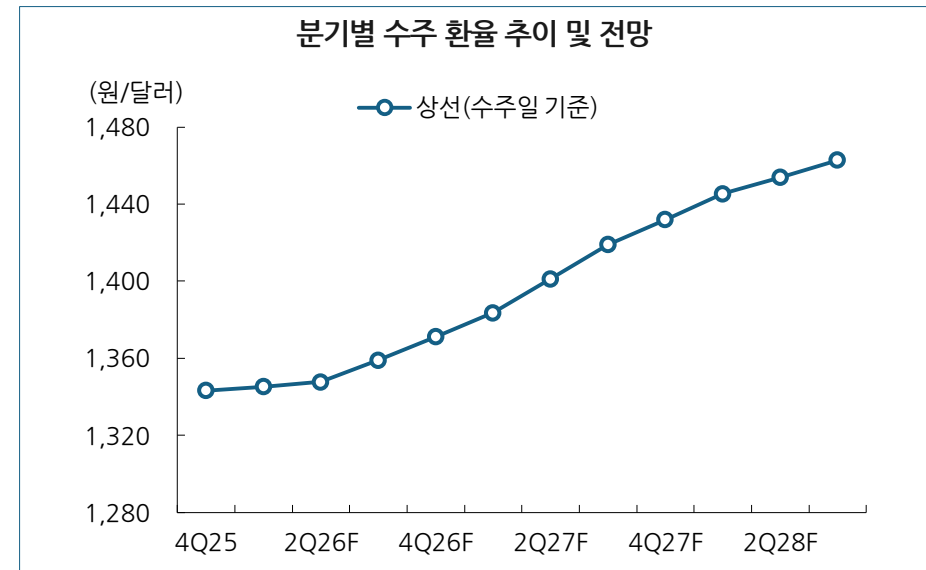
HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀



자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터



자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

HD현대중공업[329180]_넘쳐나는 모멘텀

재무상태표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	14,980	17,415	20,288
현금 및 현금성자산	928	1,258	1,870	3,557	5,560
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,713	1,807	2,020
재고자산	1,310	1,511	2,017	2,162	2,417
기타	5,178	5,975	9,380	9,889	10,291
비유동자산	8,334	8,988	11,183	11,740	12,274
관계기업투자등	12	12	331	358	372
유형자산	6,452	6,610	8,781	9,054	9,486
무형자산	108	128	161	160	159
자산총계	17,134	19,391	26,163	29,155	32,563
유동부채	9,945	11,796	15,333	16,645	17,292
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	3,295	3,696	4,132
단기금융부채	1,928	1,514	857	1,811	1,798
기타유동부채	5,992	7,971	11,181	11,138	11,363
비유동부채	1,981	1,890	1,489	1,511	1,496
장기금융부채	1,884	1,766	1,341	1,353	1,331
기타비유동부채	97	124	148	159	164
부채총계	11,926	13,686	16,821	18,157	18,788
지배주주지분	5,207	5,704	9,342	10,999	13,775
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	773	1,288	2,394	4,551	7,327
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	9,342	10,999	13,775

현금흐름표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,510	2,563	3,302
당기순이익(손실)	25	622	1,415	2,576	2,996
비현금수익비용가감	292	208	945	249	423
유형자산감가상각비	268	293	315	400	423
무형자산상각비	10	13	18	18	17
기타현금수익비용	14	-98	612	-705	-16
영업활동 자산부채변동	-77	2,114	1,158	-262	-117
매출채권 감소(증가)	-228	-156	-82	-18	-213
재고자산 감소(증가)	67	-201	-329	-145	-255
매입채무 증가(감소)	371	223	37	200	436
기타자산, 부채변동	-287	2,248	1,533	-298	-85
투자활동 현금	-478	-499	-2,040	-633	-1,066
유형자산처분(취득)	-469	-452	-497	-700	-855
무형자산 감소(증가)	-36	-33	-24	-16	-16
투자자산 감소(증가)	30	0	-1,782	341	-107
기타투자활동	-4	-14	263	-258	-88
재무활동 현금	503	-2,049	-860	-244	-233
차입금의 증가(감소)	-14	-14	-15	-24	-13
자본의 증가(감소)	0	0	-201	-219	-219
배당금의 지급	0	0	186	219	219
기타재무활동	517	-2,035	-644	0	0
현금의 증가	184	330	612	1,687	2,004
기초현금	744	928	1,258	1,870	3,557
기말현금	928	1,258	1,870	3,557	5,560
NOPLAT	128	549	1,601	2,901	3,313
FCF	-238	2,444	1,479	1,930	2,236

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,025	26,726
매출원가	11,309	12,993	14,616	19,374	21,247
매출총이익	655	1,494	2,964	4,651	5,479
판매비 및 관리비	476	789	927	791	1,120
영업이익	179	705	2,038	3,860	4,359
(EBITDA)	457	1,011	2,371	4,278	4,798
금융손익	-73	317	-193	287	-11
이자비용	132	150	97	99	102
관계기업등 투자손익	0	0	-5	0	0
기타영업외손익	-72	-224	-39	-720	-407
세전계속사업이익	34	798	1,801	3,428	3,941
계속사업법인세비용	10	177	385	852	946
계속사업이익	25	622	1,415	2,576	2,996
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,415	2,576	2,996
지배주주	25	622	1,415	2,576	2,996
총포괄이익	12	604	1,415	2,576	2,996
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	16.9	19.4	20.5
영업이익률 (%)	1.5	4.9	11.6	16.1	16.3
EBITDA마진률 (%)	3.8	7.0	13.5	17.8	18.0
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	8.1	10.7	11.2
ROA (%)	0.1	3.4	6.2	9.3	9.7
ROE (%)	0.5	11.4	18.8	25.3	24.2
ROIC (%)	1.7	7.6	23.1	38.4	40.0

주요투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	463.9	41.1	37.7	19.0	16.3
P/B	2.2	4.5	5.7	4.4	3.6
P/S	1.0	1.8	3.0	2.0	1.8
EV/EBITDA	30.4	26.3	21.7	10.8	9.2
P/CF	36.1	30.8	22.6	17.3	14.3
배당수익률 (%)	n/a	0.7	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.1	21.4	36.7	11.2
영업이익	흑전	294.8	188.9	89.5	12.9
세전이익	흑전	2,222.7	125.6	90.4	15.0
당기순이익	흑전	2,417.3	127.7	82.0	16.3
EPS	흑전	2,417.7	92.6	82.0	16.3
안정성 (%)					
부채비율	229.0	239.9	180.1	165.1	136.4
유동비율	88.5	88.2	97.7	104.6	117.3
순차입금/자기자본(x)	47.0	18.7	-20.2	-24.3	-34.9
영업이익/금융비용(x)	1.4	4.7	21.1	38.9	42.7
총차입금 (십억원)	3,812	3,280	2,198	3,164	3,129
순차입금 (십억원)	2,449	1,067	-1,883	-2,673	-4,804
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	13,486	24,542	28,539
BPS	58,660	64,259	89,001	104,787	131,236
SPS	134,770	163,185	167,496	228,899	254,629
CFPS	3,569	9,342	22,491	26,913	32,572
DPS	n/a	2,090	2,090	2,090	2,090

한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(하향) 132,000원
현재주가(07/15) 82,000원
상승여력 61.0%

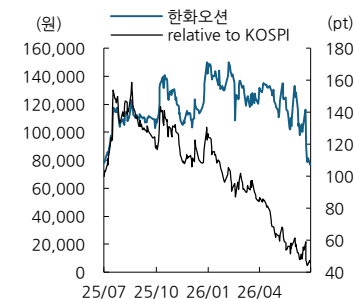
Stock Data

KOSPI 7,284.4pt
시가총액(보통주) 25,126십억원
발행주식수 306,413천주
액면가 5,000원
자본금 1,537십억원
60일 평균거래량 2,085천주
60일 평균거래대금 241,578백만원
외국인 지분율 9.5%
52주 최고가 154,800원
52주 최저가 74,000원
주요주주
한화에어로스페이스(외 3인) 52.9%
국민연금공단(외 1인) 6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-33.6	-18.8
3M	-34.8	-54.4
6M	-44.9	-96.8

주가차트



■ 2Q26 Preview: 영업이익 5,540억원, 영업이익률 11.3% 전망

- 26년 2분기 실적은 매출액 4조 9,210억원(+49.4% 이하 YoY), 영업이익 5,540억원(+49.1%, OPM 11.3%)으로 전망
- 상선 영업이익률은 19.1%로 전분기 대비 성장 기대. 이익률 성장은 1) LNG선 매출 비중이 70%를 유지하는 점, 2) 24년 이후 고선가 빈티지 물량이 70%로 확대된 점, 3) 높은 환율 효과(수주 기준 환율 1,363원)가 견인할 것
- 에너지 플랜트의 경우 기존 27년 1분기 반영 예정이었던 FPSO 매출 1조 5,000억원이 이번 분기에 반영되며 매출이 큰 폭으로 확대
- 특수선의 경우 수주 잔고에 국내 비중이 100%며 한동안 해외 수주가 지연되고 있어 고정비 부담은 여전한 상황으로 적자 지속 전망

■ 상선은 계속해서 레벨업 중. 여전히 중요한건 하반기 해외 군함 및 해양플랜트 수주 여부

- LNG선의 경우 매출 비중이 점차 축소될 예정이지만 카타르 물량 해소 및 24년, 25년의 고선가 빈티지 물량 확대(1Q26 46% → 4Q26 85%)에 따라 선가 상승이 지속될 전망
- 탱커선과 컨테이너선의 경우에도 반복 건조 효과 및 고선가 물량 반영으로 기존 예상치보다 이익률 높아지고 있어 상선의 고수익성은 유지될 것
- 해양플랜트 및 특수선의 고정비 부담이 여전하기 때문에 하반기 수주 여부가 중요. 특수선의 경우 태국 수상함 및 에스토니아 OPV가 하반기 우선협상자 선정이 예상되며 해양플랜트는 서아프리카항 FPSO 수주가 가시성이 높은 상황으로 여전히 파이프라인은 충분

■ 미국 및 그 외 국가의 군함 수출 본 계약 성공 시 프리미엄 회복 가능할 것으로 기대. 투자의견 매수 유지

- 캐나다 CPSP 수주 실패에 따른 군함 수출 모멘텀 축소로 목표 주가를 132,000원으로 하향
- 다만 최근 미국 국방부 및 해군이 국내 조선사에게 급유함 및 전투함 관련 RFI를 발송한 점과 미국-이란 전쟁 이후 중동의 군함 발주 니즈가 확대되고 있는 점을 근거로 향후 미국 및 그 외 국가의 군함 수주 성공 여부에 따라 프리미엄 회복은 충분히 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,784	14,955	14,488
영업이익	-196	238	1,168	2,050	2,300
영업이익률(%)	-2.7	2.2	9.1	13.7	15.9
세전이익	-116	181	842	2,044	2,195
지배주주지분순이익	160	528	1,246	1,818	1,836
EPS(원)	522	1,724	4,066	5,934	5,993
증감률(%)	흑전	230.3	135.9	45.9	1.0
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	26.6	21.8
PER(배)	48.1	21.7	27.9	12.9	12.8
PBR(배)	1.8	2.4	5.6	3.1	2.5
EV/EBITDA(배)	-160.7	39.0	28.4	12.5	10.8

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다

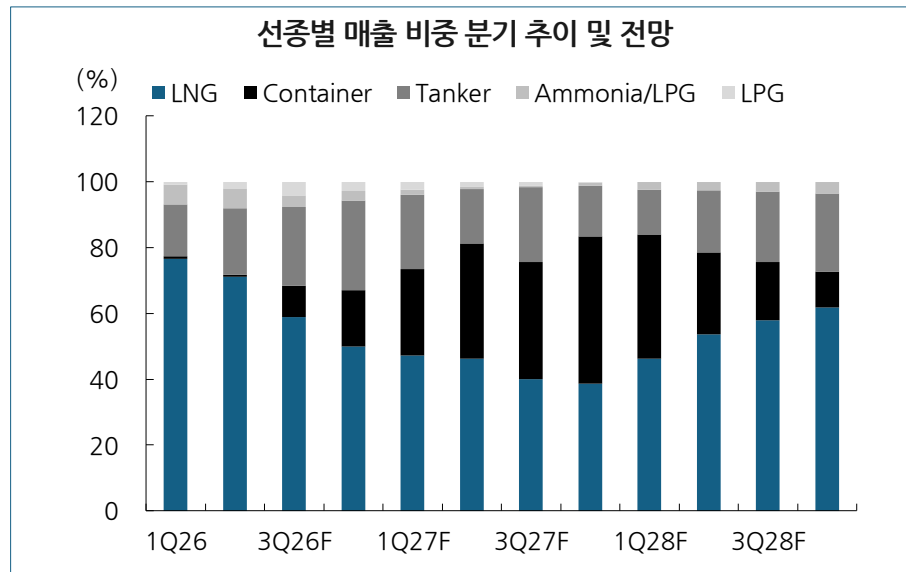
한화오션 실적 테이블												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,143	3,294	3,023	3,228	3,210	4,921	3,409	3,415	10,775	12,688	14,955	14,488
YoY	37.6	29.9	11.9	(0.8)	2.1	49.4	12.8	5.8	45.5	17.8	17.9	(3.1)
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,835	2,708	2,742	8,682	10,525	11,079	11,392
YoY	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	1.0	9.9	2.1	49.2	21.2	5.3	2.8
특수선	303	237	375	274	318	361	328	385	1,053	1,189	1,393	1,462
YoY	113.4	(28.0)	91.2	(29.0)	4.9	52.4	(12.5)	40.7	19.2	12.9	17.1	5.0
에너지플랜트	384	460	271	414	179	1,825	473	388	1,428	1,529	2,865	2,034
YoY	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	296.9	74.4	(6.4)	46.1	7.1	87.3	(29.0)
영업이익	259	372	290	248	441	554	563	492	238	1,109	2,050	2,300
YoY	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	49.1	94.4	98.6	(221.2)	365.6	84.8	12.2
OPM	8.2	11.3	9.6	7.7	13.7	11.3	16.5	14.4	2.2	8.7	13.7	15.9
상선	233	377	307	203	502	540	509	509	126	1,120	2,061	2,177
YoY	1,181.9	흑전	736.8	76.9	115.2	43.3	65.7	151.5	흑전	788.9	84.0	5.6
특수선	41	18	29	(87)	(21)	(20)	(13)	(15)	126	1	(69)	44
YoY	624.6	(75.1)	109.5	적전	적전	적전	적전	적지	53.2	(99.1)	적전	흑전
에너지플랜트	(18)	(7)	(53)	32	(74)	34	67	(2)	3	(46)	25	79
YoY	적전	적지	적지	(51.4)	적지	흑전	흑전	적전	(97.8)	적전	흑전	216.5

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

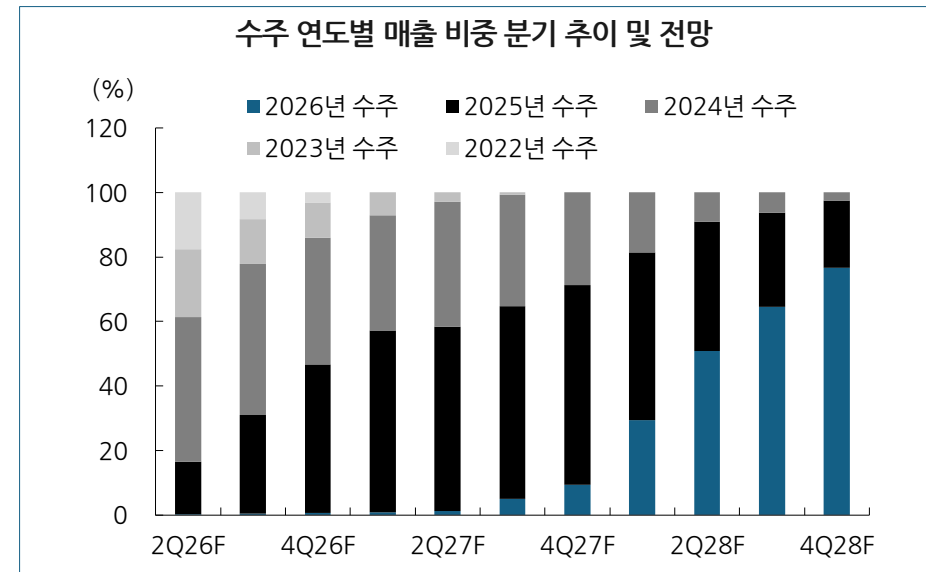
한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다

한화오션 2Q26F 실적 Preview							
(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	4,921	3,210	3,294	53.3	49.4	3,798	29.6
상선	2,835	2,795	2,807	1.5	1.0		
특수선	361	318	237	13.4	52.4		
에너지플랜트	1,825	179	460	920.1	296.9		
영업이익	554	441	372	25.6	49.1	522	6.1
OPM	11.3	13.7	11.3	(2.5)	(0.0)	13.7	(2.5)
지배순이익	479	500	148	(4.3)	222.4	398	20.2
NPM	9.7	15.6	4.5	(5.9)	5.2	10.5	(0.8)

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

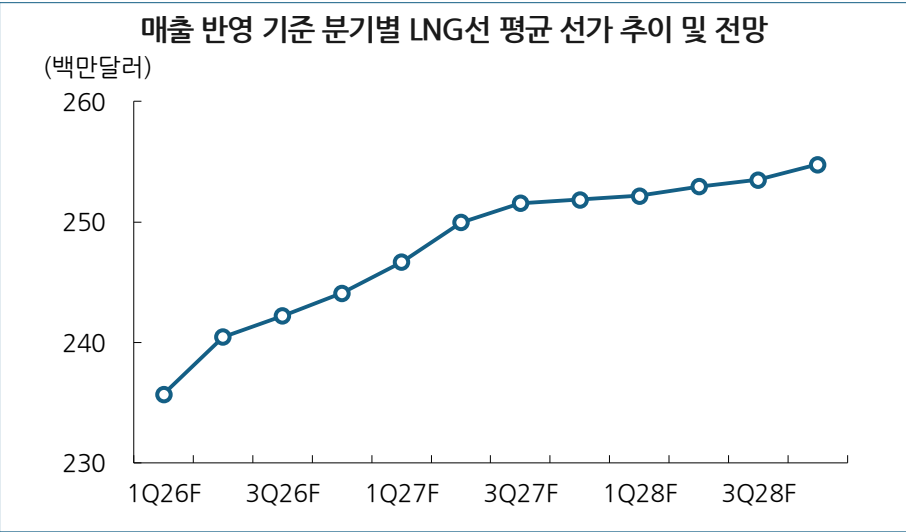


자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

주요 해양플랜트 수주 잔고 및 파이프라인				
구분	국가	플랜트	수주 단가(백만달러)	비고
수주잔고	브라질	FPSO	982	- 27년 2월 인도 예정
	미국	FCS	748	- 27년 4월 인도 예정
	싱가포르	FSRU	413	- 27년 10월 인도 예정
	소계	3		
파이프라인	서아프리카	FPSO	-	- 3Q26 본계약 목표
	남미(브라질)	FPSO	-	- 4Q26 본계약 목표
	소계	2		

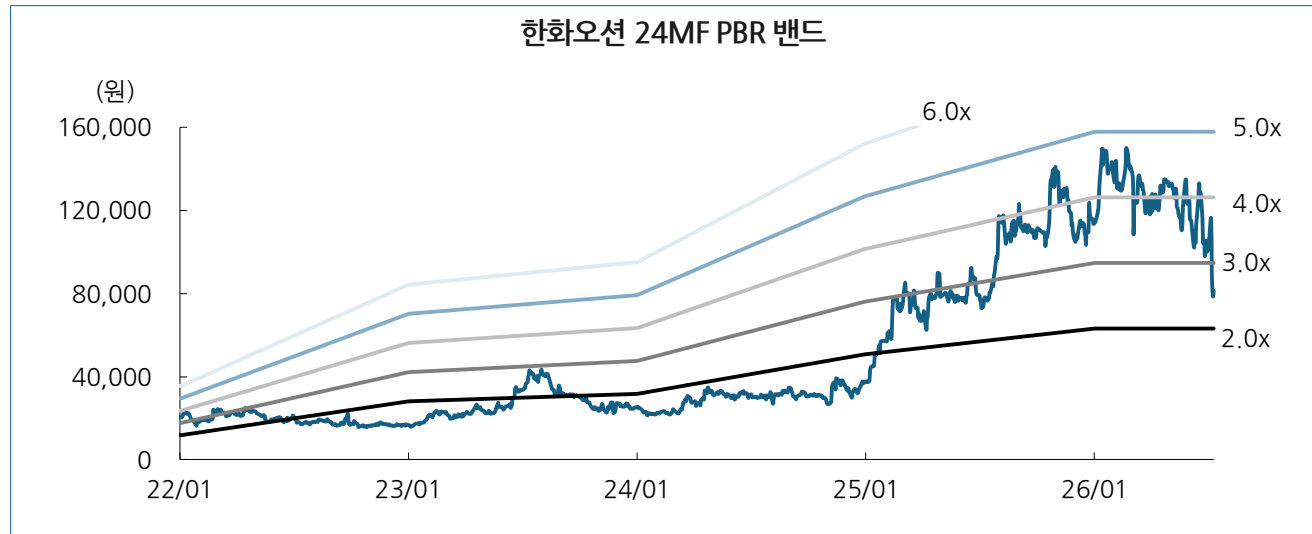
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

해외 군함 수출 파이프라인			
구분	국가	수량	수주 예정일
잠수함	중동	3	- 1H27 RFP 발송 예정 - 28년 내 본 계약 예정
	이집트, 그리스	-	- 26년 내 RFP 발송 예정
	소계	3+α	
수상함	태국	1	- 3Q26 우선협상자 선정 예정 - 4Q26 본 계약 체결 예정
	에스토니아	4	- 3Q26 우선협상자 선정 예정 - 4Q26 본 계약 체결 예정
	소계	5	

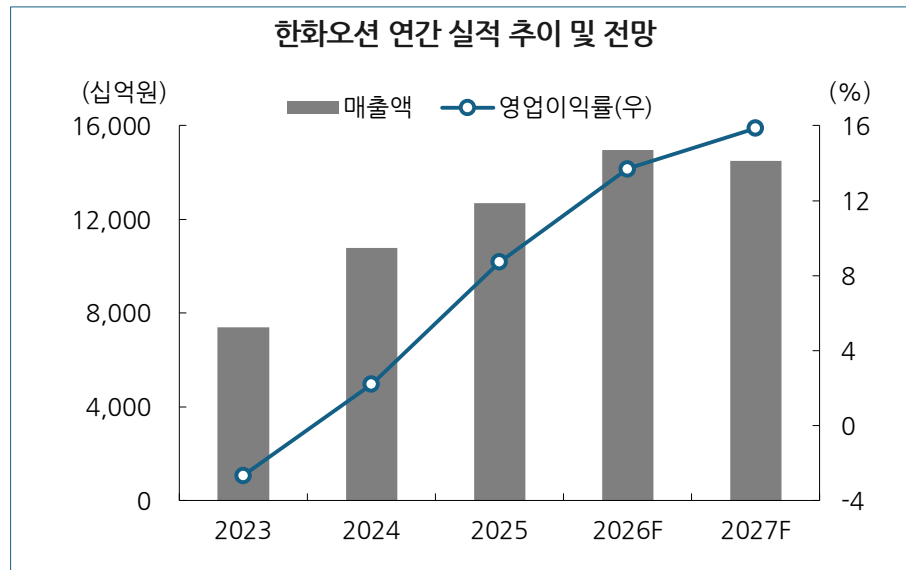
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

자료: DS투자증권 리서치센터

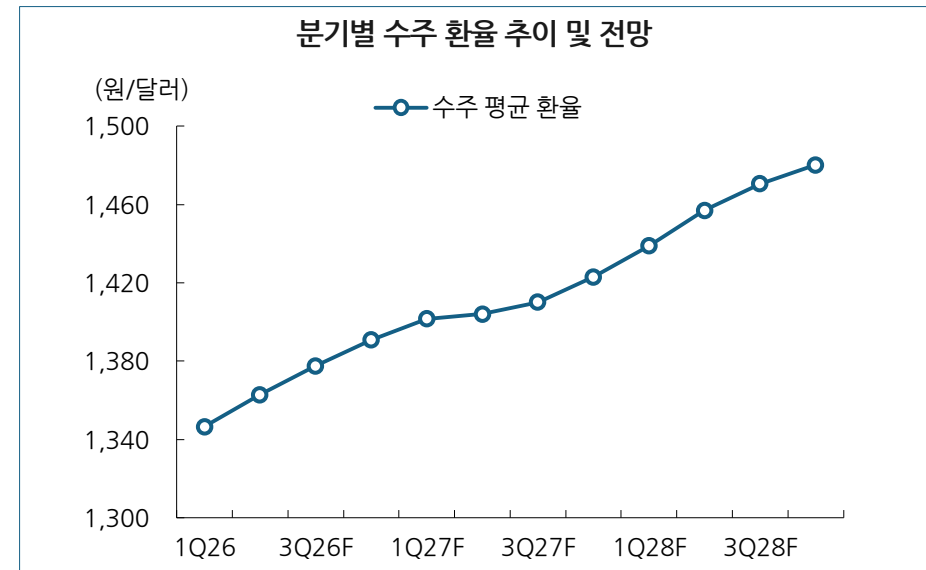
한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

한화오션[042660] _본업은 잘하고 있고 아직 파이프라인은 많다

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	12,082	12,776	14,375
현금 및 현금성자산	1,799	588	778	1,044	1,784
매출채권 및 기타채권	332	892	962	962	1,088
재고자산	2,891	2,780	3,040	3,268	3,697
기타	4,195	6,986	7,301	7,501	7,806
비유동자산	4,727	6,598	8,059	8,829	9,215
관계기업투자등	43	576	1,188	1,506	1,567
유형자산	4,062	4,648	5,273	5,625	5,894
무형자산	4	394	362	356	357
자산총계	13,945	17,844	20,141	21,605	23,590
유동부채	7,459	10,347	11,200	11,035	11,319
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,143	2,202	2,492
단기금융부채	778	3,616	3,407	3,484	3,261
기타유동부채	5,184	4,683	5,651	5,349	5,566
비유동부채	2,173	2,634	2,765	3,050	2,915
장기금융부채	1,805	2,180	2,446	2,675	2,527
기타비유동부채	369	454	319	375	387
부채총계	9,633	12,980	13,966	14,085	14,234
지배주주지분	4,307	4,859	6,170	7,515	9,351
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	182	207	207
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,349	5,186
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	6,175	7,520	9,356

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	-698	1,776
당기순이익(손실)	160	528	1,246	1,818	1,836
비현금수익비용가감	-822	-174	338	-2,381	290
유형자산감가상각비	146	173	208	229	233
무형자산상각비	0	6	25	10	6
기타현금수익비용	-968	-354	-11	-3,118	51
영업활동 자산부채변동	-1,195	-3,158	-121	-135	-350
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	-179	-126
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	-220	-429
매입채무 증가(감소)	260	210	244	411	289
기타자산, 부채변동	-677	-2,738	-288	-146	-84
투자활동 현금	197	-1,110	-1,449	-1,008	-815
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-514	-502
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-4	-6
투자자산 감소(증가)	342	-331	-719	-384	-252
기타투자활동	-12	-402	-37	-106	-54
재무활동 현금	2,885	2,803	330	1,972	-222
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	159	-222
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	1,814	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-31	-23	-24	0	0
현금의 증가	1,140	-1,211	190	266	739
기초현금	660	1,799	588	778	1,044
기말현금	1,799	588	778	1,044	1,784
NOPLAT	-142	172	847	1,823	1,924
FCF	-1,661	-3,914	14	-1,706	962

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

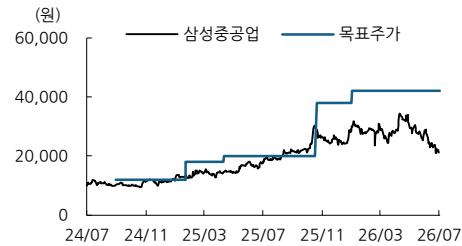
손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,784	14,955	14,488
매출원가	7,310	10,092	10,943	12,197	11,662
매출총이익	99	684	1,840	2,758	2,825
판매비 및 관리비	295	446	673	708	525
영업이익	-196	238	1,168	2,050	2,300
(EBITDA)	-50	418	1,401	2,289	2,538
금융손익	-25	26	-192	25	-136
이자비용	159	173	196	228	218
관계기업등 투자손익	-90	44	-77	-187	-187
기타영업외손익	195	-127	-56	157	218
세전계속사업이익	-116	181	842	2,044	2,195
계속사업법인세비용	-276	-347	-404	226	358
계속사업이익	160	528	1,246	1,818	1,836
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,246	1,818	1,836
지배주주	160	528	1,246	1,818	1,836
총포괄이익	165	596	1,246	1,818	1,836
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.4	18.4	19.5
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	9.1	13.7	15.9
EBITDA마진률 (%)	-0.7	3.9	11.0	15.3	17.5
당기순이익률 (%)	2.2	4.9	9.7	12.2	12.7
ROA (%)	1.2	3.3	6.6	8.7	8.1
ROE (%)	6.3	11.5	22.6	26.6	21.8
ROIC (%)	-3.9	2.5	8.9	17.3	16.9

주요투자지표	(원,배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	48.1	21.7	27.9	12.9	12.8
P/B	1.8	2.4	5.6	3.1	2.5
P/S	1.0	1.1	2.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	-160.7	39.0	28.4	12.5	10.8
P/CF	n/a	32.3	22.0	n/a	11.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	52.4	45.5	18.6	17.0	-3.1
영업이익	적지	확전	390.8	75.6	12.2
세전이익	적지	확전	365.3	142.7	7.4
당기순이익	확전	230.0	135.9	45.9	1.0
EPS	확전	230.3	135.9	45.9	1.0
안정성 (%)					
부채비율	223.4	266.9	226.2	187.3	152.1
유동비율	123.6	108.7	107.9	115.8	127.0
순차입금/자기자본(x)	9.9	99.6	81.0	66.9	41.8
영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.4	6.0	9.0	10.6
총차입금 (십억원)	2,583	5,795	5,853	6,158	5,789
순차입금 (십억원)	427	4,845	5,001	5,027	3,914
주당지표(원)					
EPS	522	1,724	4,066	5,934	5,993
BPS	14,060	15,857	20,137	24,525	30,518
SPS	24,182	35,168	41,720	48,806	47,281
CFPS	-2,161	1,155	5,168	-1,838	6,940
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

투자의견 및 목표주가 변동추이

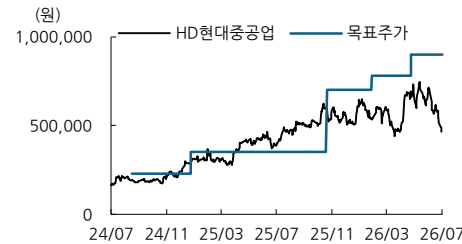
삼성중공업 (010140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-09-13	매수	12,000	-7.0	13.9
2024-10-25	매수	12,000	-4.2	13.9
2025-02-05	매수	18,000	-22.0	-14.2
2025-04-25	매수	20,000	-4.5	51.5
2025-11-03	담당자변경			
2025-11-03	매수	38,000	-32.2	-23.8
2026-01-15	매수	42,000	-33.1	-18.1
2026-04-20	매수	42,000	-33.8	-18.1
2026-05-04	매수	42,000	-35.8	-19.2
2026-06-25	매수	42,000	-45.8	-41.8
2026-07-16	매수	42,000		



HD현대중공업 (329180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

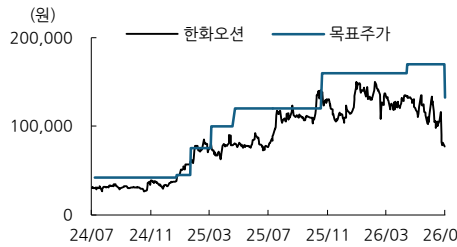
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-30	매수	230,000	-8.1	29.6
2024-10-14	매수	230,000	-3.6	29.6
2025-01-07	매수	350,000	16.1	78.3
2025-11-03	담당자변경			
2025-11-03	매수	700,000	-19.7	-7.4
2026-02-10	매수	780,000	-28.4	-11.2
2026-02-19	매수	780,000	-28.2	-11.2
2026-05-08	매수	900,000	-29.9	-17.2
2026-07-16	매수	900,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

한화오션 (042660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-22	매수	42,000	-22.6	-6.7
2024-08-27	매수	42,000	-21.6	-6.7
2024-10-14	매수	42,000	-20.3	-6.7
2024-10-30	매수	42,000	-18.4	-6.7
2025-01-07	매수	45,000	13.2	35.3
2025-02-05	매수	75,000	-1.6	13.5
2025-03-19	매수	100,000	-25.1	-10.1
2025-03-27	매수	100,000	-24.7	-10.1
2025-05-07	매수	120,000	-18.3	17.5
2025-11-03	담당자변경			
2025-11-03		160,000	-20.5	-6.3
2026-01-12	매수	160,000	-16.9	-6.3
2026-04-16	매수	160,000	-17.2	-15.6
2026-04-28	매수	170,000	-33.1	-20.7
2026-07-16	매수	132,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

		기준일 2026.06.30	
매수	중립	매도	
99.4%	0.0%	0.6%	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.