

iM증권 리서치본부 기업분석부 | 2025.06.26

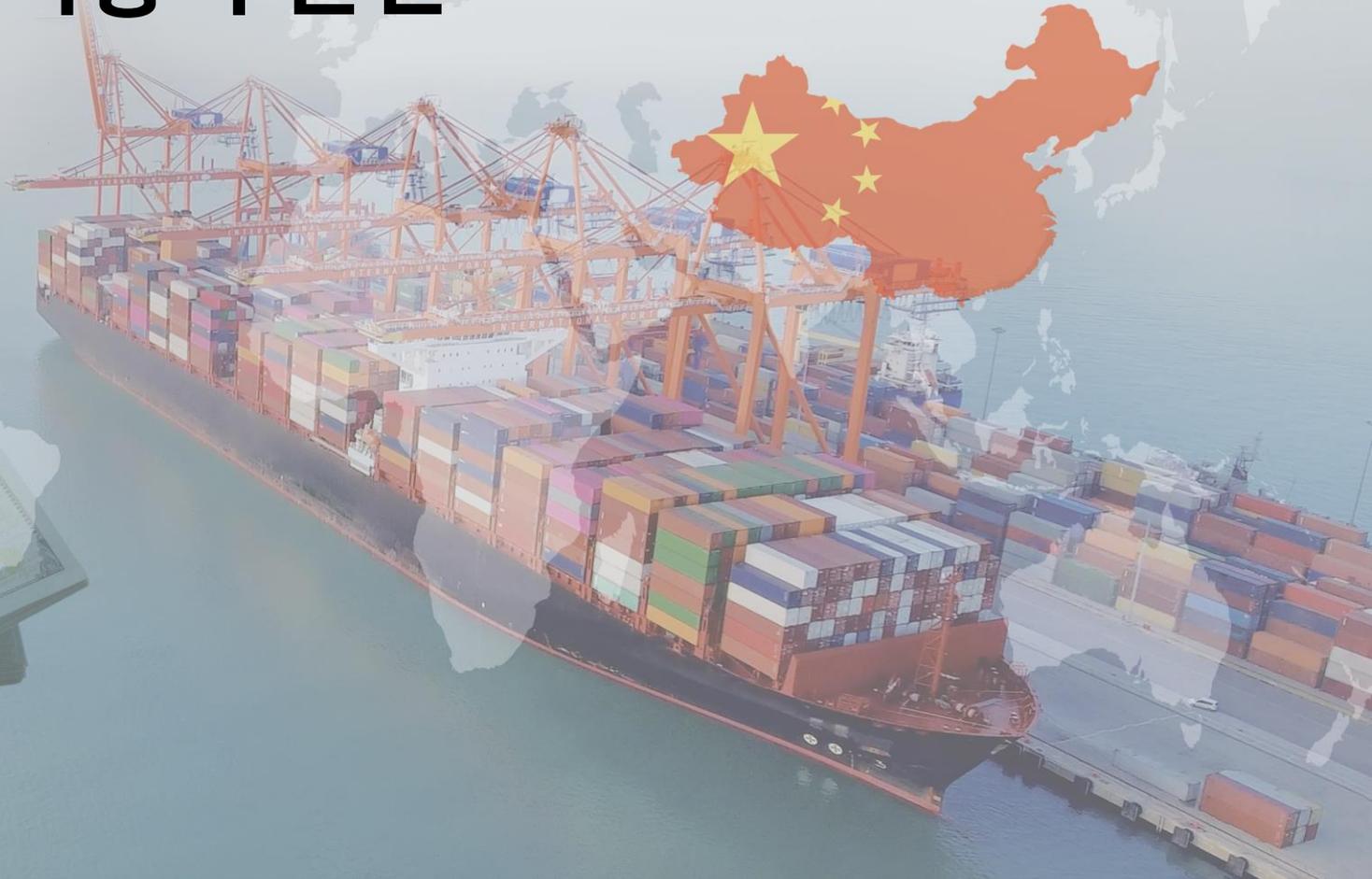
[조선/방산] 변용진 2122-9181 Yongjin.byun@imfnsec.com



[2025년 하반기]

조선/방산 (Overweight)

호재는 여전, 시황이 관건





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . 하반기 전망	5

[기업분석]

HD현대중공업(329180)

한화오션(042660)



[산업분석]

I . Summary	4
II . 하반기 전망	5

Summary

하반기 발주회복 전망

- 상반기 전세계 선박 발주는 5월 누적기준 1,592만 CGT로 2024년 동기간에 비해 -42.7% 대폭 감소.
- 2008년 이후 최대치였던 수주잔고와 선가는 24년 하반기부터 하락세를 보이고 있으나, 선가는 다행히 최근 4~5주간 하락세를 줄이고 보합세 유지.
- 사이클상 선가와 발주량 하락은 피할 수 없으나, 24년에 비해 하락폭이 과도하며 이는 트럼프 당선 이후 관세 등 불확실성에 기인한 것이라는 판단.
- 이란-이스라엘 사태 등 여전히 불확실성은 상존하지만 美中 상호관세가 완화되고 각국의 관세 협상이 진전을 보이며 하반기 발주 환경은 선주들에게 보다 우호적인 환경이 조성될 것으로 예상, 이에 따라 상반기 미뤄졌던 발주가 재개되어 하반기 발주는 증가할 것.
- 중국에 대한 제재 강도를 완화한 USTR의 제재 조치 확정은 악재보다는 호재. 비현실적 초안은 오히려 시장에 혼란을 주고 발주를 멈추게 했으나, 확정안은 선주들에게 중국vs한국을 결정할 수 있는 상수를 제공하며, 불확실성을 제거하는 효과로 발주 재개에 긍정적이며 실제로 이후 한국의 컨테이너선 수주비중도 증가.
- 연초부터 추가 승인되고 있는 미국 LNG 프로젝트향 LNG운반선 발주, 이란-이스라엘 사태로 운임 상승을 보이고 있는 탱커, 대형화 및 환경규제 대응으로 발주가 지속중인 컨테이너선 등 주요 선종의 발주 전망 또한 우호적.

여전한 호재

- 여전히 시장의 실적 추정치는 22~25년의 선가 상승을 완전히 반영하지 않고 있으며, 현재의 보수적인 추정치는 조선사들의 실적에 따라 조금씩 상향되어 갈 것으로 전망.
- 미국발 특수선 발주기대 또한 여전하며, 해군 준비태세 보장법의 상/하원 및 상임위 등 단계별 통과 시마다 모멘텀 기대. 한국으로의 발주 가능성은 충분히 현실적으로 기대되며, 빠르면 2028년부터 실적화 가능할 것으로 전망.

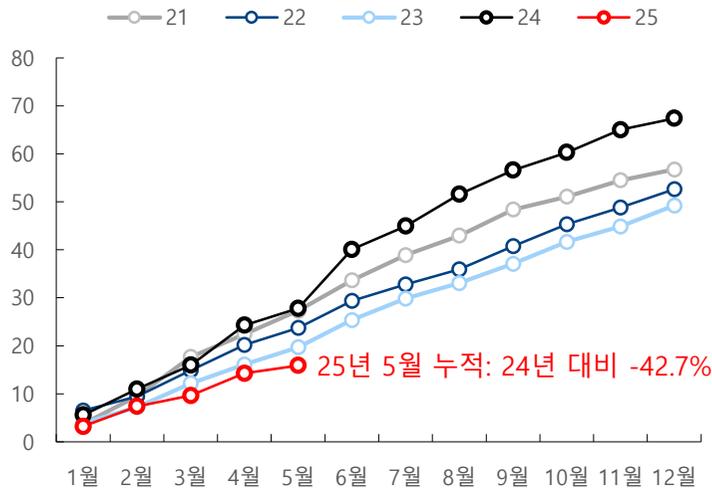
업종 투자의견 Overweight, 최선호주 HD현대중공업 & 한화오션

- 업종 투자의견 Overweight를 유지하고, 최선호주로는 HD현대중공업과 한화오션을 제시.

상반기: 선가 하락과 발주 감소

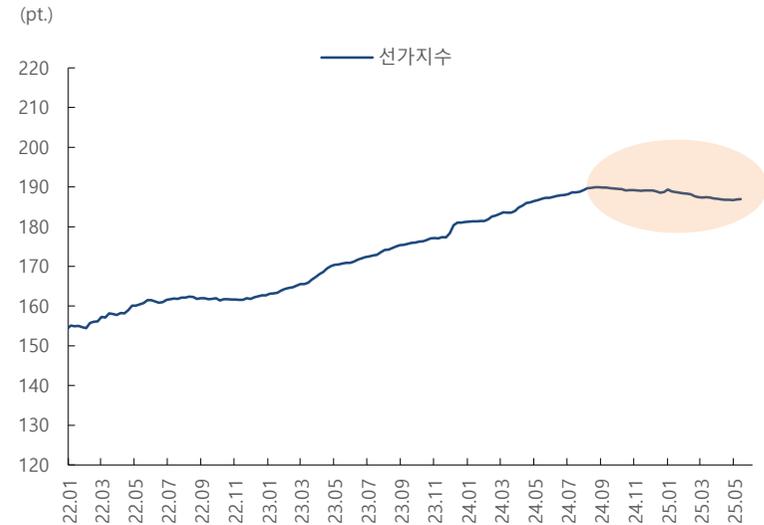
- 전세계 선박 발주 둔화 지속. 5월 누적 발주량은 15,920천 CGT로 24년 27,804천 CGT보다 -42.7% 감소
- 신조선가지수는 24년 10월을 기점으로 하락 전환. 고점대비 -1.6% 하락 (186.95 pt.)
- 다만 최근 4주간 선가지수는 하락폭을 줄이고 보합 중.
- 주요 선종의 선가는 고점대비 LNGC -3.8%, VLCC -4.2%, LPGC -3.3%, 컨테이너 -0.3%. MR탱커 -6.7%
- 대부분 선종 선가가 하락을 유지하는 가운데 컨테이너 선가가 유일하게 강보합을 유지 중

25년 5월 누적 발주량: 24년 대비 -42.7%



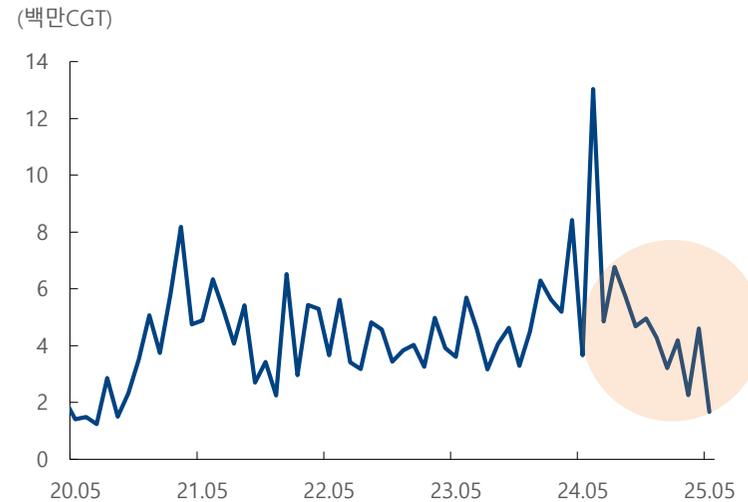
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

Clarksons 선가지수 추이: '24.10부터 하락, 최근 4주간 보합



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

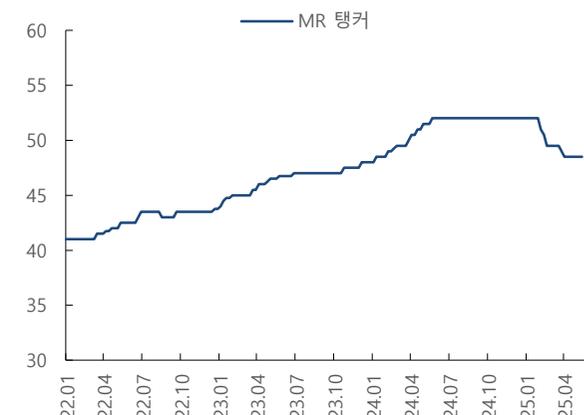
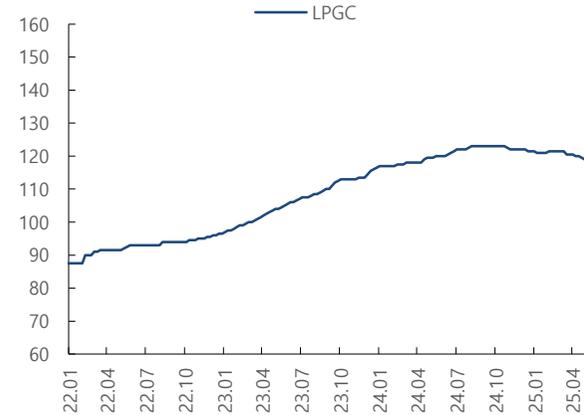
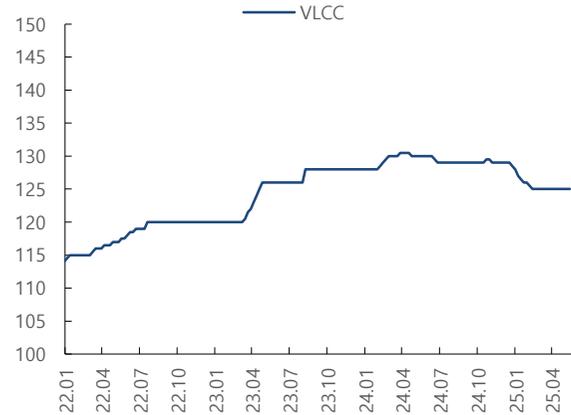
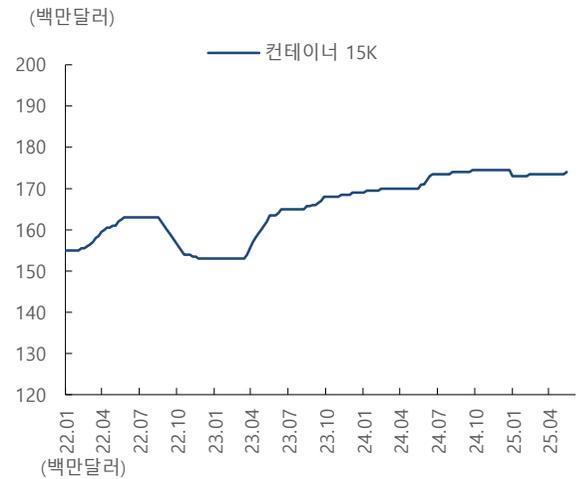
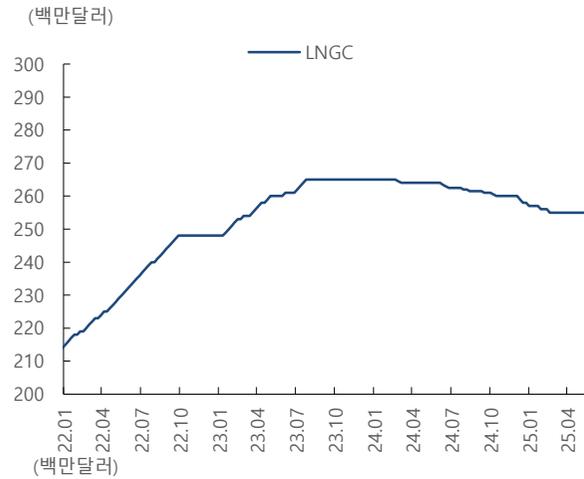
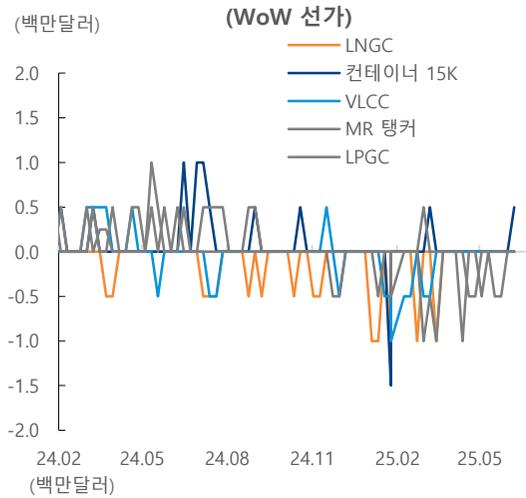
전세계 월별 발주량 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

주요 선종별 고점대비 선가 추이: 선가지수 -1.6%, LNGC -3.8%, VLCC -4.2%, LPGC -3.3%, 컨테이너 -0.3%, MR탱커 -6.7%

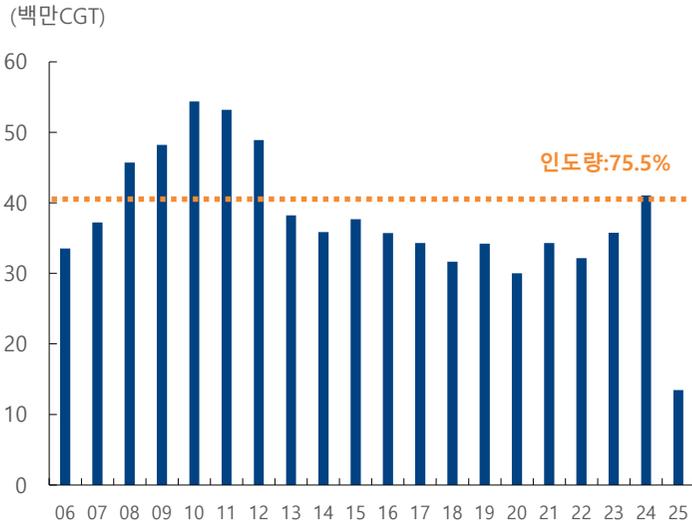
(Pt. M\$)						(전주대비)						(고점대비 하락폭)						(2021.1월 대비 상승폭)									
Date	선가지수	VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC	컨테이너 15K	Date	선가지수	VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC	컨테이너 15K	Date	선가지수	VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC	컨테이너 15K	Date	선가지수	VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC	컨테이너 15K
25.05.02	187.03	125.00	48.50	255.00	120.50	173.50	25.05.02	-0.08	0.00	-0.50	0.00	0.00	0.00	25.05.02	-1.5%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-2.0%	-0.6%	25.05.02	48.7%	37.4%	38.6%	35.6%	54.5%	45.8%
25.05.09	186.83	125.00	48.50	255.00	120.00	173.50	25.05.09	-0.20	0.00	0.00	0.00	-0.50	0.00	25.05.09	-1.6%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-2.4%	-0.6%	25.05.09	48.5%	36.6%	36.6%	35.6%	53.8%	44.6%
25.05.16	186.80	125.00	48.50	255.00	120.00	173.50	25.05.16	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25.05.16	-1.7%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-2.4%	-0.6%	25.05.16	48.5%	35.9%	36.6%	35.6%	53.8%	42.2%
25.05.23	186.81	125.00	48.50	255.00	119.50	173.50	25.05.23	0.01	0.00	0.00	0.00	-0.50	0.00	25.05.23	-1.7%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-2.8%	-0.6%	25.05.23	48.5%	35.1%	36.6%	35.6%	52.2%	40.5%
25.05.30	186.70	125.00	48.50	255.00	119.00	173.50	25.05.30	-0.11	0.00	0.00	0.00	-0.50	0.00	25.05.30	-1.7%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-3.3%	-0.6%	25.05.30	48.4%	34.4%	36.6%	35.6%	50.6%	38.8%
25.06.06	186.84	125.00	48.50	255.00	119.00	173.50	25.06.06	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25.06.06	-1.6%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-3.3%	-0.6%	25.06.06	48.5%	34.4%	36.6%	35.3%	50.6%	38.2%
25.06.13	186.95	125.00	48.50	255.00	119.00	174.00	25.06.13	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	25.06.13	-1.6%	-4.2%	-6.7%	-3.8%	-3.3%	-0.3%	25.06.13	48.6%	33.0%	34.7%	34.9%	49.7%	37.5%



상반기: 선가 하락과 발주 감소

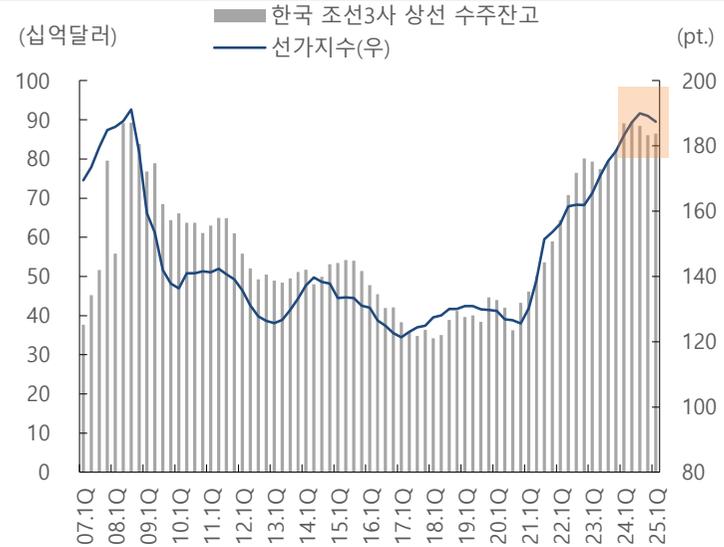
- 24년 9월 전고점을 기록한 선가의 하락세 전환은 자연스러운 사이클
- 22년 이후 증가한 발주로 수주잔고는 08년 이후 16년 만에 최고를 기록하였으나 공급이 감소하였고, 높아진 선가와 길어진 납기에 부담을 느끼는 선주가 발주를 줄이기 때문
- 그러나 단순히 사이클상의 하락으로 보기에는 발주량 하락폭 (25.5월기준 YoY -42.7%)이 과도
- 트럼프 당선 이후 미국의 관세 조치로 인한 무역분쟁 등 매크로 불확실성이 상반기 발주를 가속화시킨 요인으로 분석
- 물동량의 지표인 컨테이너 기항횟수는 상반기 무역분쟁 등으로

전세계 선박 인도량: 24년은 10년 고점의 75.5%로 공급 감소



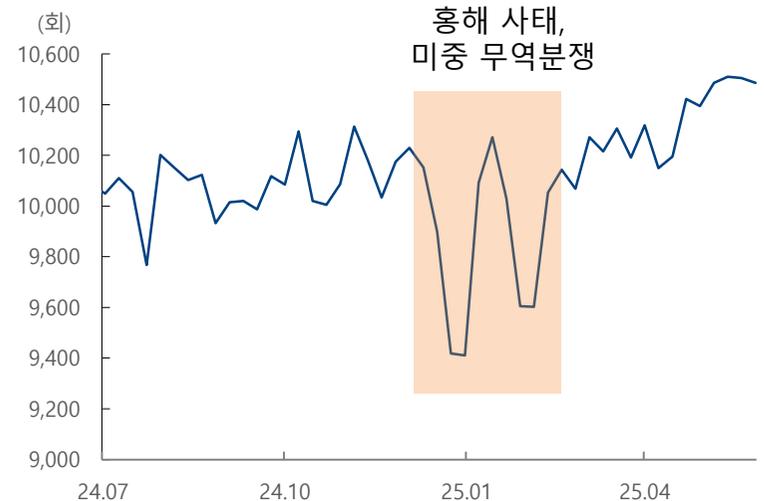
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선3사 수주잔고 vs 선가지수: 3Q24 고점 이후 하락중



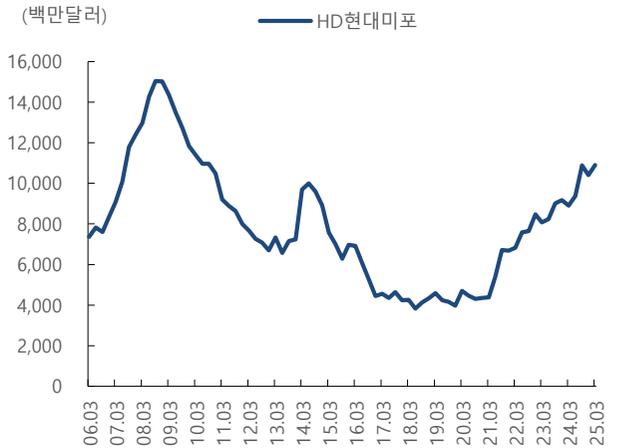
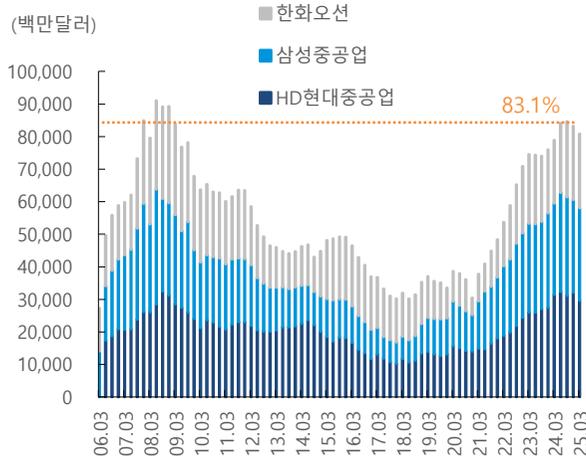
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 컨테이너 Port Call(기항) 횟수 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

조선사 상선 수주잔고 추이: 2Q24 기점으로 하락 또는 보합. 조선3사 합계는 2Q08 peak대비 2Q24 94.9% -> 1Q25 83.1%로 감소

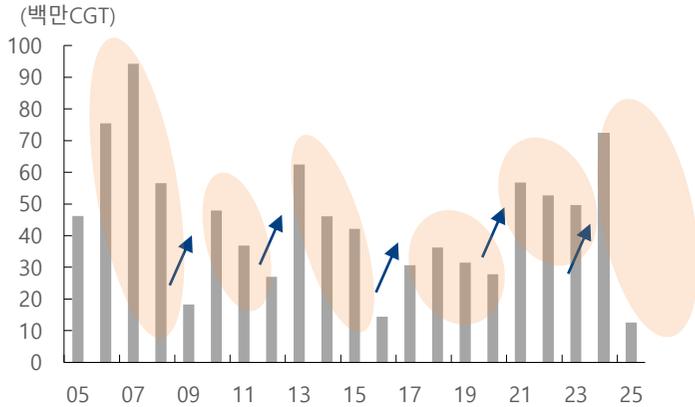


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

하반기: 발주 회복 기대, 다만 지표 확인 필요

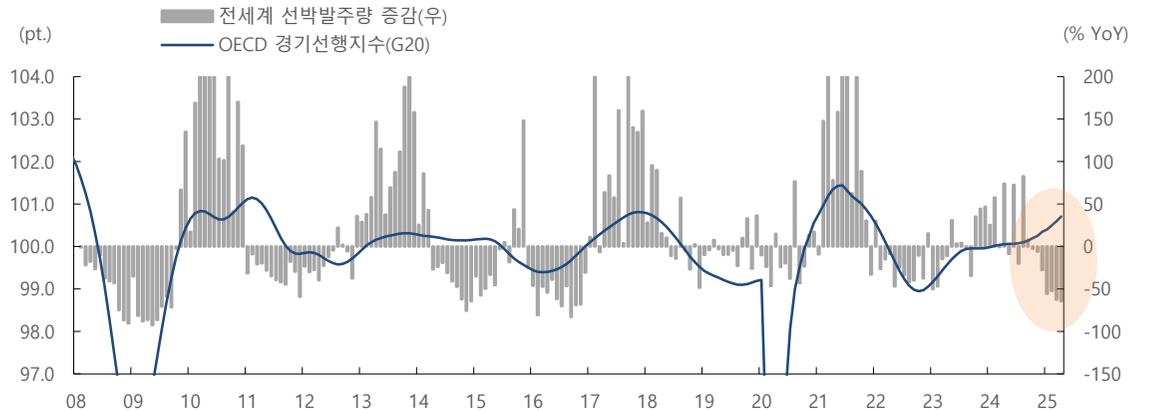
- 24년 카타르 LNG및 컨테이너선 대량발주가 이어지며 발주시장은 예상 밖의 호황이었음
- 그러나 24년의 기고 효과로 25년 발주시황은 하락하고 있으며, 하락세는 예상보다 가팔랐음
- 통상 선박 발주량은 경기선행지수와 동행하지만, 25년 상반기에는 경기선행지수 상승에도 발주량이 하락하는 이례적 디커플링
- 4월 USTR의 제재조치 확정으로 중국 or 한국을 저울질했던 선주의 고민이 끝나고, 컨테이너선 발주 재개
- 각국의 관세협상이 점차 진전중이며, USTR 조치 확정 등 하반기에는 불확실성 제거 효과로 발주회복 기대
- 다만 이란-이스라엘 분쟁 등 새로운 매크로 불확실성 제기됨에 따라 회복은 다소 늦어질 수 있음
- 개선 전망은 긍정적이지만, 발주량 및 선가 지표를 주시하며 조심스러운 접근 필요

전세계 선박발주량 추이: 과도하게 감소한 25년 발주



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 선박발주량 증감 vs 경기선행지수

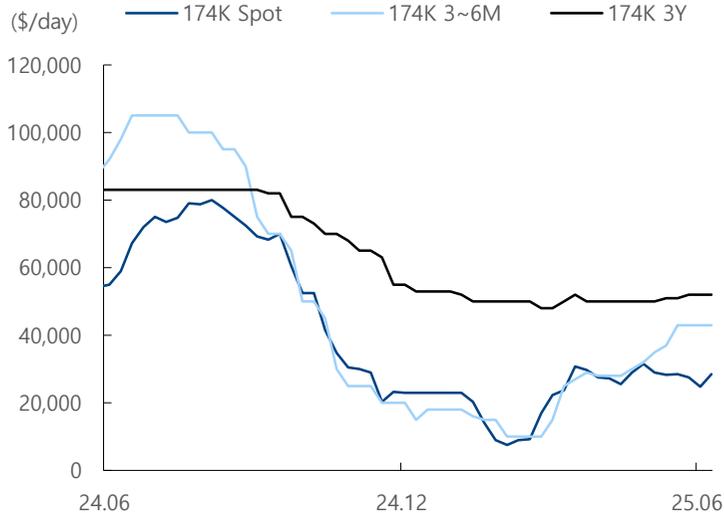


자료: OECD, Refinitiv, Clarksons, iM증권 리서치본부

LNGC: 하반기 발주 회복의 Key

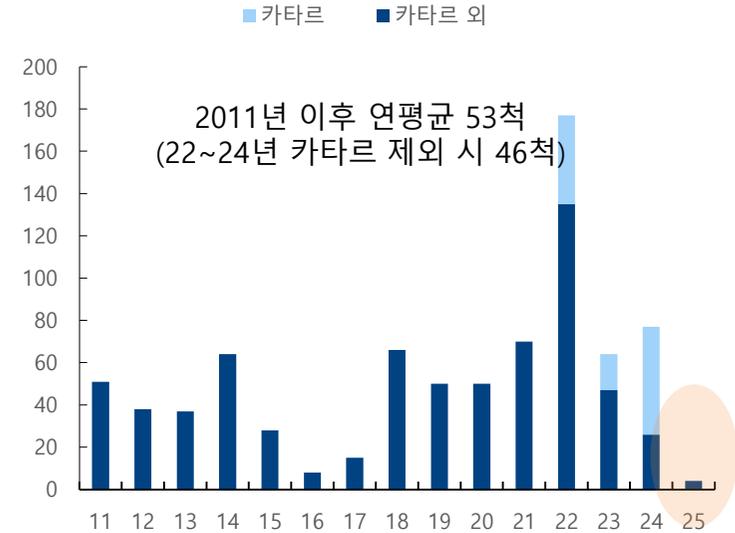
- 조선사별 매출의 50%이상을 차지하는 LNG운반선의 발주 회복은 시장 회복의 Key Point
(1Q25기준 LNG매출비중: 현대 45%, 삼성 50%, 한화 55% 추정)
- 25년 전세계 LNG운반선 발주는 4척에 그쳤으며, 한화그룹의 Captive 발주 2척을 제외하면 글로벌선사 발주는 단 2척으로, 과거 연평균 발주 46~53척에 비해 현저한 발주 가뭄 상태
- 전세계 LNG 수출비중 1위(25.5%)인 미국의 수출 용량은 24년 11.9bcm -> 28년까지 24.4bcm으로 증설 예정
- 바이든 정부에서 멈췄던 미국 LNG 신규승인 지연에 따른 일시적 공급과잉으로 단기 용선료 하락했으나 최근 다시 회복 추세

174K LNGC 용선기간별 운임 추이



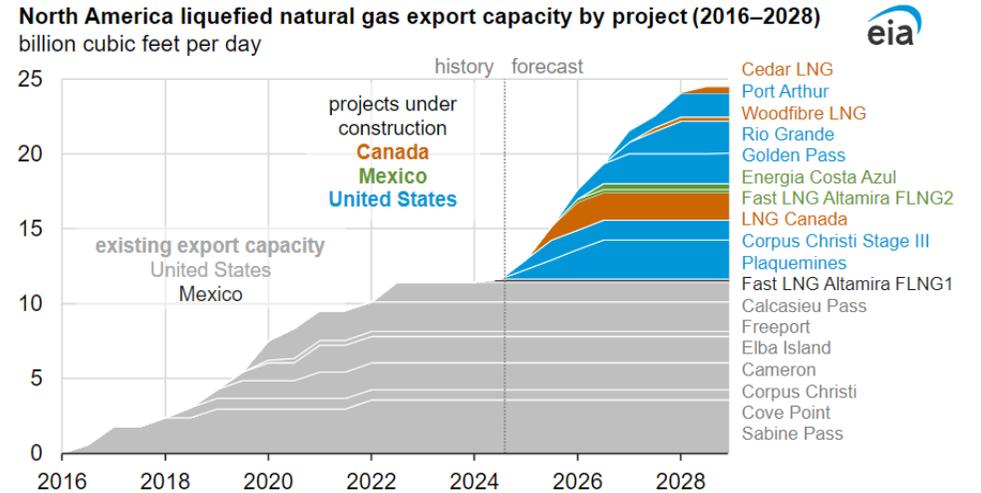
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

전세계 LNG운반선 발주량 추이



자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

북미 LNG 수출용량 증가 추이

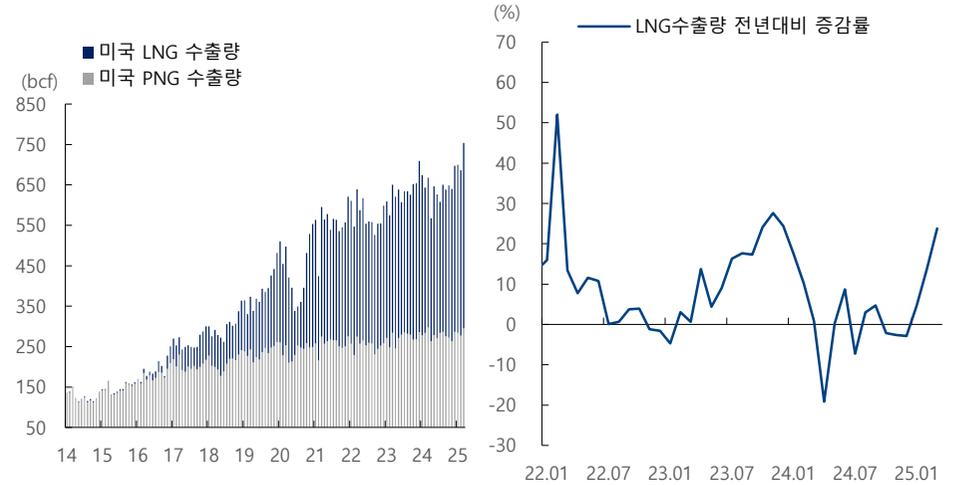


자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

LNGC: 하반기 발주 회복의 Key

- 25년 들어 미국의 LNG수출 프로젝트(Commonwealth, CP2 등) 속속 신규 승인 중
- 25년 미국의 LNG수출량은 전년대비 증가 중. YoY 1월 +4.7%, 2월 +13.8%, 3월 +23.8%
- 현재 LNG수출 터미널 가동계획 상 28년에 31척, 29년에 84척의 LNG운반선이 필요.
- 건조기간 3년 고려, 25년 하반기 이후 LNG운반선 발주 증가 예상

미국 천연가스 수출량 추이 및 LNG 수출량 변화 추이 (YoY)



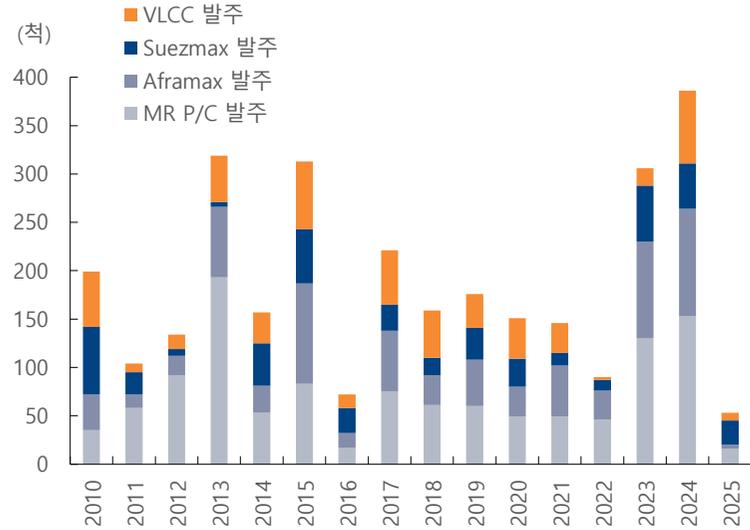
자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

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 bunker링 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 환경영향평가 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	

탱커: 운임상승+친환경 발주 증가 기대

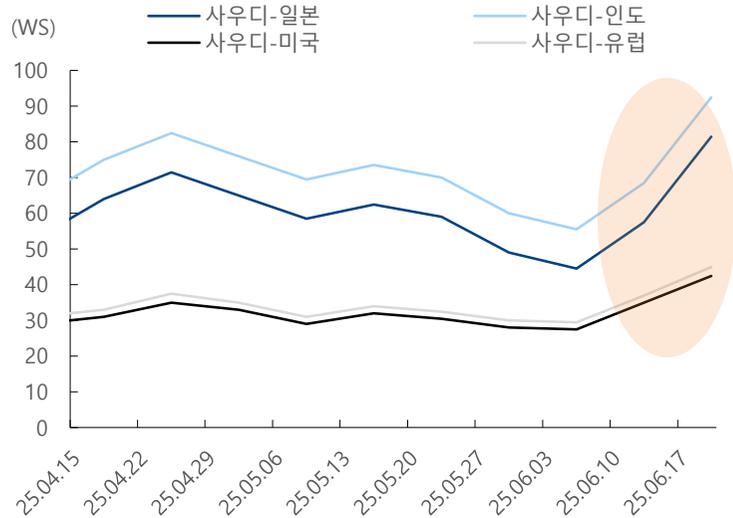
- 23~24년 대량 발주의 여파로 25년 발주는 감소세
- 발주량 증가로 수주잔고/선대 비율은 22년 12월 최저치(4.3%) 기록 후 지속 증가 중이며, 25년 현재 14.9%까지 상승하여 수급 불균형에 따른 발주 확대는 다소 모멘텀 상실
- 다만, 이란-이스라엘 사태로 VLCC 스팟운임은 급등: 2주만에 사우디-일본 구간은 83.1% 상승, 사우디-미국 54.5%상승 등
- 운임 상승이 장기화될 경우 발주를 더욱 자극할 수 있음

탱커 발주량 추이: 23,24년 대량발주 여파로 25년 발주 감소



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 사우디발 운임 추이: 이란-이스라엘 사태 이후 급등



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR탱커 인도량 추이: 23,24년 대량 발주된 물량의 인도 증가 중

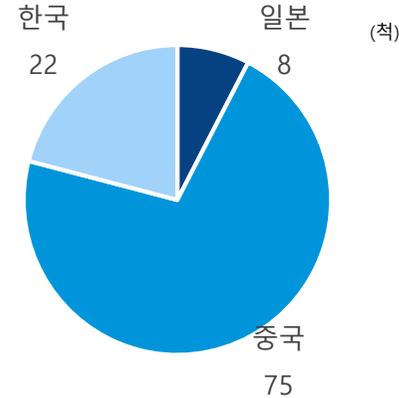


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

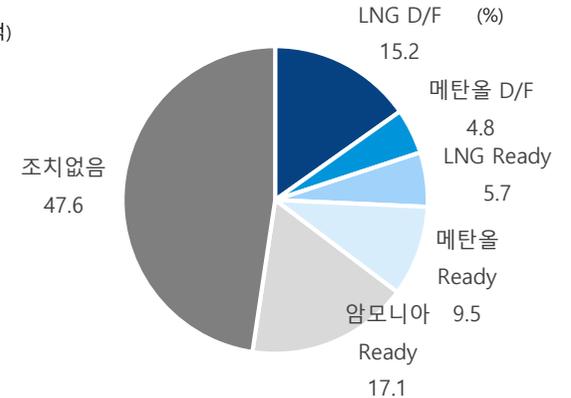
탱커: 운임상승+친환경 발주 증가 기대

- 23~24년 탱커 발주 많았지만 대부분은 중국이 수주. 현재 VLCC 수주잔고의 71%(75척)은 중국이며, 한국 조선소는 20%(14척) 차지
- 가격이 싼 중국 조선소의 slot이 채워지면 그 다음 한국으로 발주하는 패턴이 반복되고 있음. 중국이 현재 28년 slot을 채우고 있으며 다시 한국으로의 발주 차례 돌아올 것
- VLCC 발주잔고 중 D/F엔진 도입비중은 아직 20%에 불과하며 +8k이상 컨테이너선의 82.1%에 비해 현저히 작은 비중.
-> 향후 친환경 대응을 위한 발주 증가를 기대할 수 있음

VLCC 수주잔고 국가별 척수



VLCC 수주잔고의 이중연료 도입 현황



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VLCC 인도 일정: 중국이 슬롯을 채운 후 한국이 수주하는 패턴 반복. 아직 중국이 28년 납기를 채우고 있음

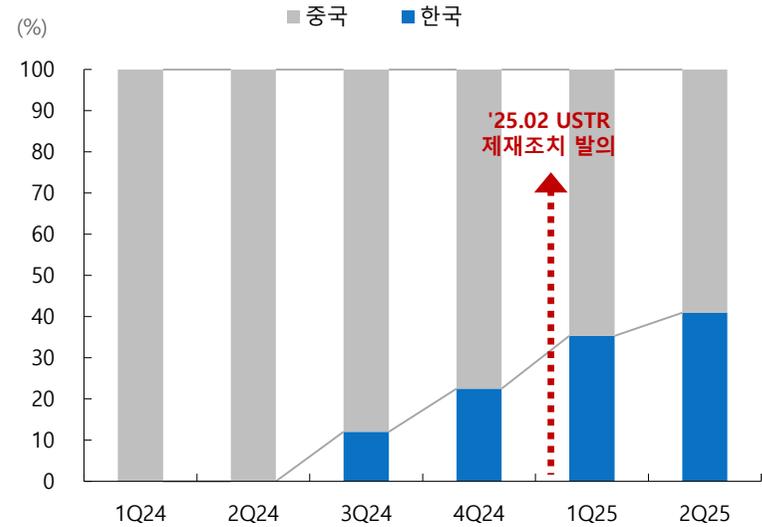
조선소	국적	24.1Q 수주		24.2Q 수주				24.3Q 수주				24.4Q 수주				25.1Q 수주				25.2Q 수주			
		2025		2026				2027				2028				2029							
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
한화오션	한국							3	4	3	3	1											
현대삼호	한국					1		1			2	1	1										
HD현대중공업	한국									1	1												
Dalian COSCO KHI	중국			1		1		1					1	1									
Hengli SB (Dalian)	중국	1		1		1	1	1	1	2			2	1									
Qingdao Beihai SB	중국							2	1		2												
Dalian Shipbuilding	중국			1		1	1	1	2	1	2	2	2	2	3	2	2						
CSSC (Tianjin)	중국							1		1		3	5	2	1	1	1						
New Times SB	중국			1		1	2	1	1			1	1										
Jiangsu New Hantong	중국						2					2	2										
Shanghai Waigaoqiao	중국											1	2	1									
JMU Ariake Shipyard	일본			1				1					3		1		1					1	
합계		6		30				48				20				1							

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너: 대형화+환경규제로 추가발주 가능

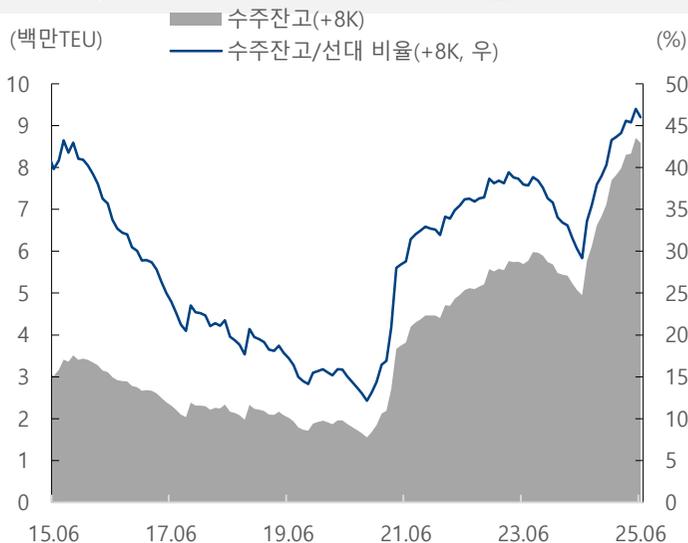
- 상위권 선사 중 HMM을 제외하고는 최소한 기존 선대의 10%이상의 발주잔고를 보유한 상태로, 추가 발주여력은 크지 않음
- 21~24년의 대량 발주 후 25년에도 발주가 이어졌으며, 27년에는 +8K급 이상 선대가 18년의 2배인 2,100만 TEU 예정
- 컨테이너선(+8K)의 수주잔고/선대 비율은 46%에 달하여 수급상의 이유만으로는 추가적인 발주를 기대하기는 어려움
- 그러나 '25.02 미국 USTR의 중국 제재조치 발의 이후 한국의 컨테이너 수주 비중이 늘고 있음. 2Q24까지 중국이 독식했으나 2Q25에는 한국의 수주비중이 40.9%까지 상승함

컨테이너(+8K) 국가별 수주 비중:USTR제재 이후 한국 증가



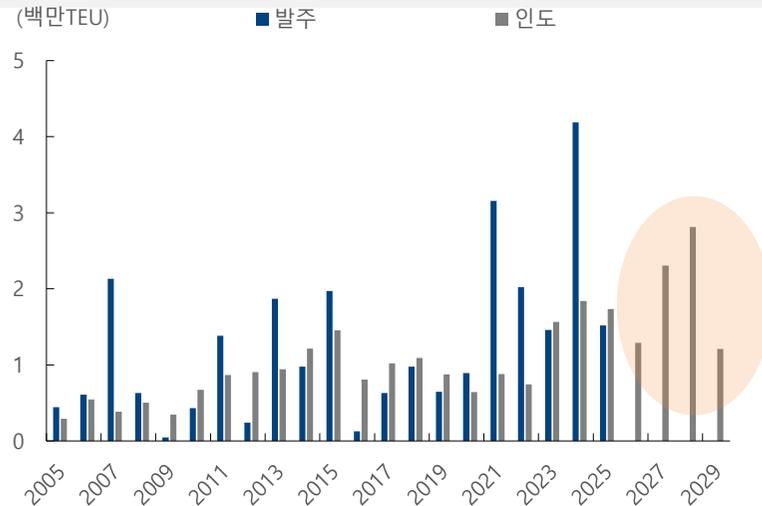
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선(+8K) 수주잔고 및 수주잔고/선대 비율



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

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



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

1~12위권 글로벌 해운선사 선대 및 수주잔고 현황

순위	구분	선대		수주잔고		수주잔고 / 선대
		TEU	척수	TEU	척수	
1	MSC	6,656,469	923	2,037,286	125	30.6%
2	Maersk	4,563,694	732	698,880	50	15.3%
3	CMA CGM	3,977,668	680	1,503,848	96	37.8%
4	COSCO	3,391,294	525	1,076,992	64	31.8%
5	Hapag-Lloyd	2,454,931	308	369,806	31	15.1%
6	ONE	2,077,123	269	657,342	49	31.6%
7	Evergreen Line	1,827,611	227	773,141	52	42.3%
8	HMM Co Ltd	944,539	87	60,740	7	6.4%
9	Zim	761,715	124	145,600	14	19.1%
10	Yang Ming	724,815	100	101,500	8	14.0%
11	Wan Hai	534,748	112	368,258	33	68.9%
12	PIL	423,720	97	205,284	21	48.4%

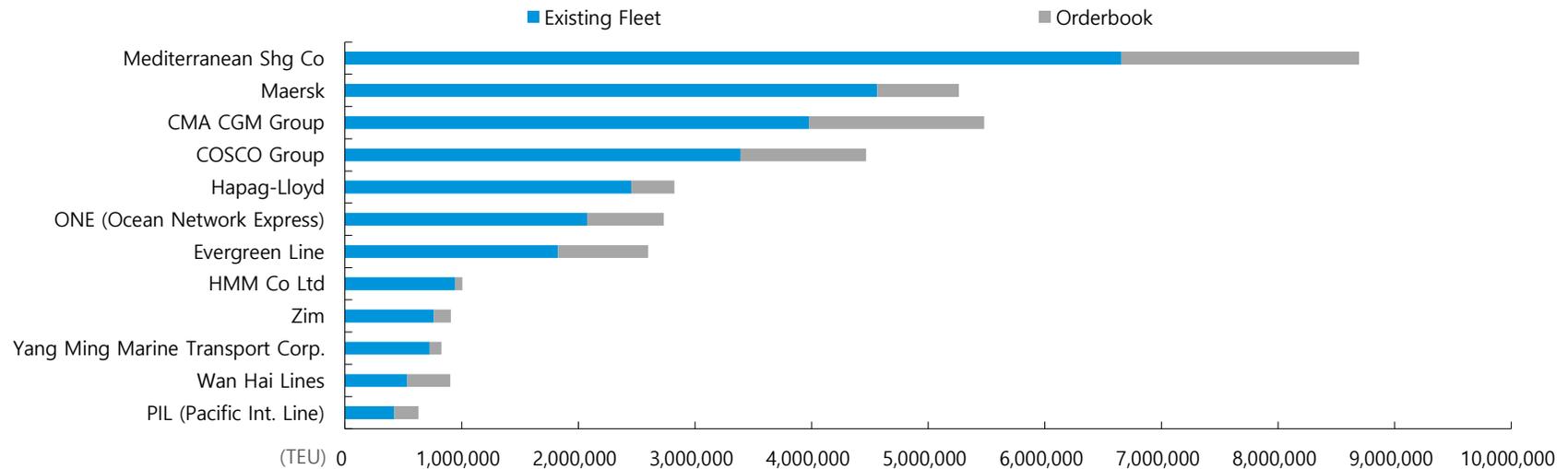
자료: Alphaliner, iM증권 리서치본부

글로벌 해운선사 순위 (1~12위)

순위	구분	TEU	M/S(%)
1	Mediterranean Shg Co	6,656,469	20.6
2	Maersk	4,563,694	14.1
3	CMA CGM Group	3,977,668	12.3
4	COSCO Group	3,391,294	10.5
5	Hapag-Lloyd	2,454,931	7.6
6	ONE (Ocean Network Express)	2,077,123	6.4
7	Evergreen Line	1,827,611	5.6
8	HMM Co Ltd	944,539	2.9
9	Zim	761,715	2.4
10	Yang Ming Marine Transport Corp.	724,815	2.2
11	Wan Hai Lines	534,748	1.7
12	PIL (Pacific Int. Line)	423,720	1.3

자료: Alphaliner, iM증권 리서치본부

1~12위권 글로벌 해운선사 선대 및 수주잔고 현황

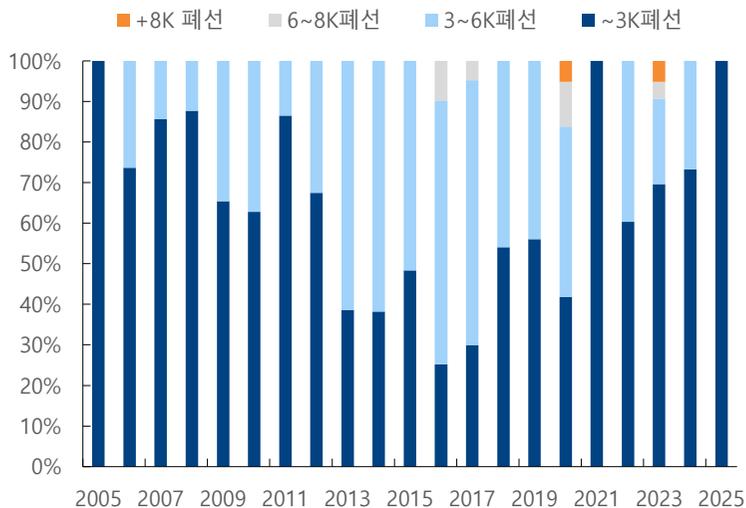


자료: Alphaliner, iM증권 리서치본부

컨테이너: 대형화+환경규제로 추가발주 가능

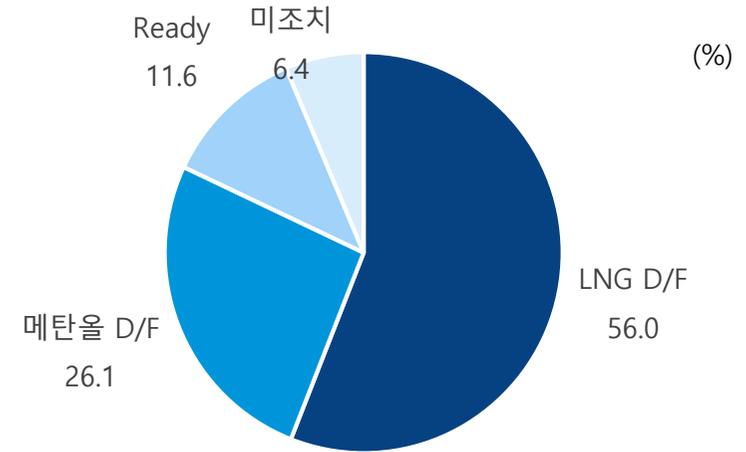
- 그러나, 전 선종 중 가장 민감하게 환경규제에 반응 중인 바 잠재적 발주 수요는 잔존
- 현재 컨테이너선(+8K) 수주잔고의 82.1%는 LNG및 메탄올 D/F엔진을 채택. 향후 D/F엔진 채택한 발주는 지속될 것으로 전망
- 환경 규제와 맞물려 컨테이너선의 대형화 역시 교체수요를 설명.
- 전체 선대 중 +8K이상 대형선의 비중은 급등했으나, (2005년 4.9%→2015년 37.8%→2025년 58.1%) 전체 폐선량 중 +8K이상 대형선 비중은 전무하며, 6K이하의 폐선 비중이 절대적임.
- 즉, 컨테이너 선사들이 선대 대형화를 통한 경제성 확보 및 환경규제 대응을 위한 복합적 목적으로 교체발주 하는 것으로 판단

컨테이너선 크기별 폐선 비중: 8K이하가 절대다수



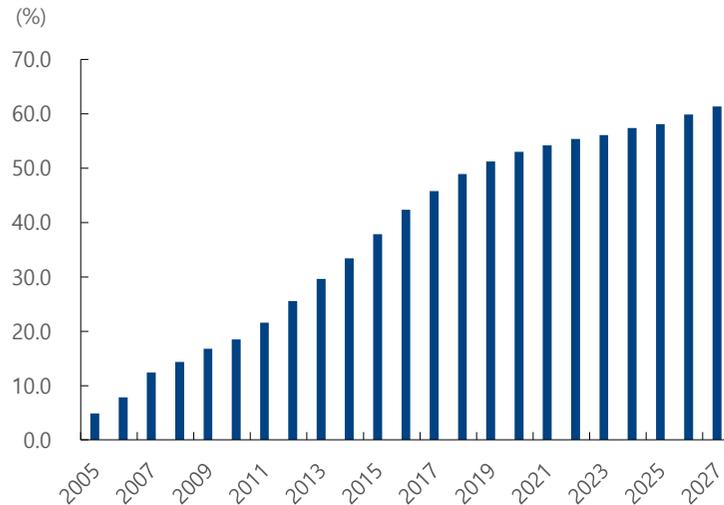
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선(+8K) 수주잔고의 친환경 조치 비율: D/F엔진 82.1%



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

컨테이너선 전체 선대 중 +8k이상 대형선 비중 추이

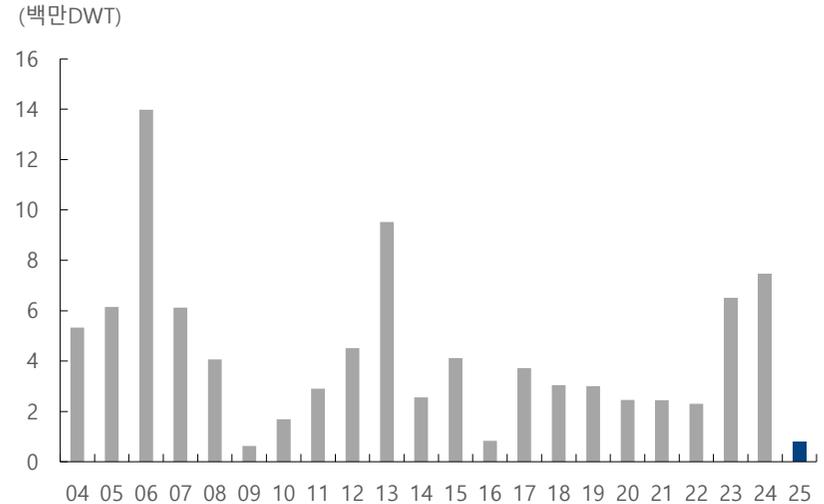


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR P/C: 공급증가로 발주여력 감소

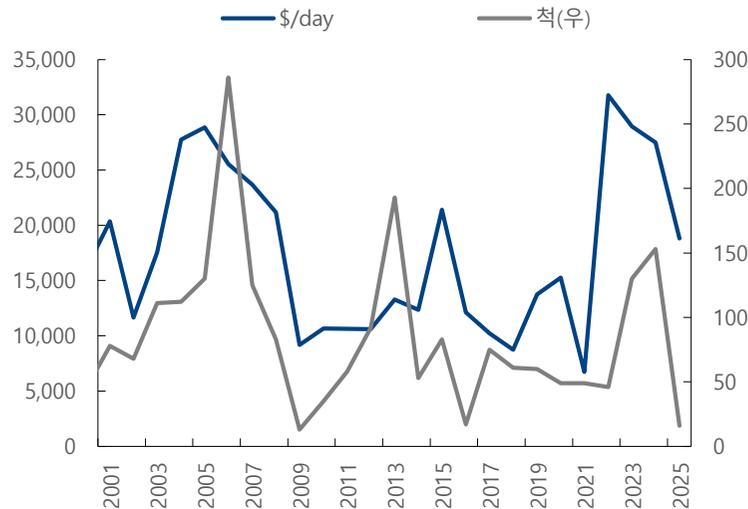
- 25년 MR P/C 발주량은 16척으로 24년(153척) 대비 -89.3% 감소
- 23~24년 2년간 283척의 대량 발주 여파로 25년 인도량 증가
-> 선복량 증대, 운임 하락 및 발주량 감소로 이어지는 추세
- MR P/C 선가는 고점대비 -6.7% 하락으로 한국 조선사의 주요 선종 중 선가 하락폭이 가장 큼

MR탱커 발주량 추이: 23,24년 대량발주 여파로 발주 감소



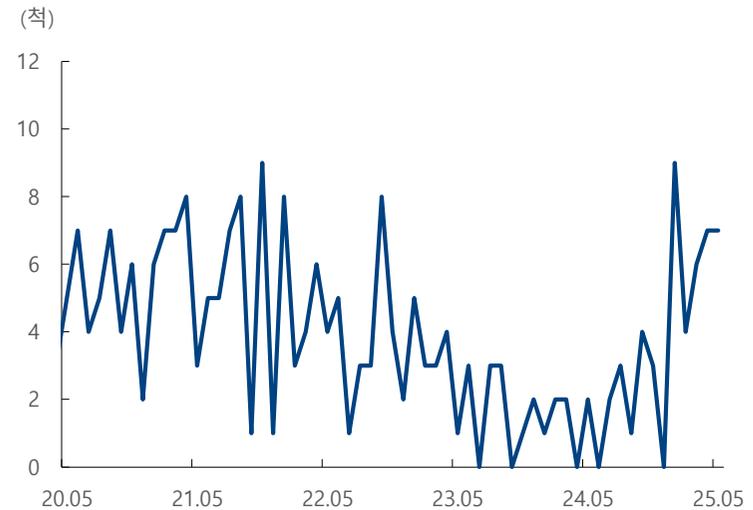
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR탱커 운임 vs 발주량 추이: 선복량 증대로 운임 및 발주 하락



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

MR탱커 인도량 추이: 23,24년 대량 발주된 물량의 인도 증가 중



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

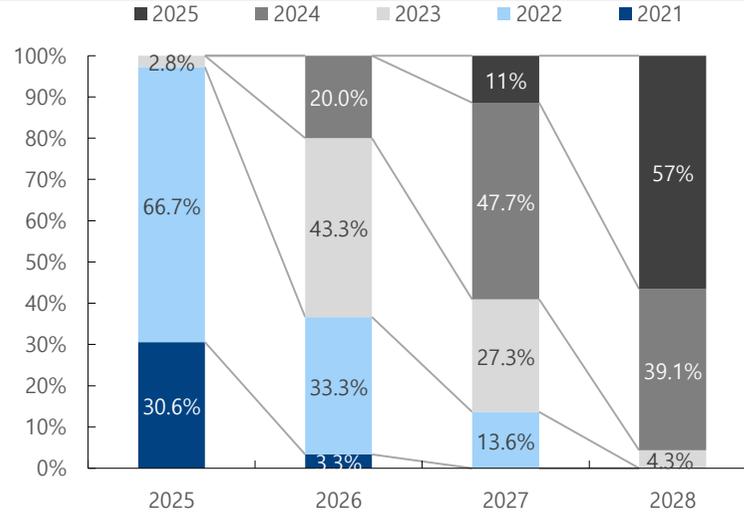
현재 실적 추정치의 보수성

- 삼성중공업의 25년 인도 선박은 97.3%가 22년 이전 수주분. 그러나 27년 인도는 58.7%가 24년 이후 수주분임
- 22년 초~25년 초 선가는 지수 기준 22.8% 상승. 즉 앞으로 P상승여력이 20% 이상
- 그러나 27년의 추정치 OPM은 여전히 1Q25 실적의 OPM보다 불과 3%P 높은 수준임.
- 후판가 등 원가의 상승 가능성이 작으므로 현재의 26~27년 추정치는 너무 보수적이라고 볼 수 있으며, 향후 상승의 가능성 충분
- 25년 상반기 하락세였던 선가가 28년 이익률에 영향줄 수 있으나, 25년 하반기 발주 회복과 함께 선가는 강보합 유지 가능

조선사 연간 컨센서스 추이, 27년 OPM도 15%를 넘지 않음							
(십억원)	구분	2024	4Q24	1Q25	2025E	2026E	2027E
HD 현대중공업	매출	14,486.5	4,005.6	3,822.5	16,266.5	17,933.7	19,527.1
	OP	705.2	282.2	433.7	1,832.2	2,323.7	2,854.6
	OPM	4.9%	7.0%	11.3%	11.3%	13.0%	14.6%
한화오션	매출	10,776.0	3,253.2	3,143.1	12,723.6	13,537.7	14,383.7
	OP	237.9	169.0	258.6	951.3	1,152.9	1,499.3
	OPM	2.2%	5.2%	8.2%	7.5%	8.5%	10.4%
삼성중공업	매출	9,903.1	2,700.4	2,494.3	10,878.6	12,228.0	13,076.6
	OP	502.7	174.2	123.1	724.1	1,062.6	1,265.0
	OPM	5.1%	6.5%	4.9%	6.7%	8.7%	9.7%
HD 현대미포	매출	4,630.0	1,422.8	1,183.8	5,052.3	5,649.7	6,074.1
	OP	88.5	46.9	68.5	335.5	500.5	644.5
	OPM	1.9%	3.3%	5.8%	6.6%	8.9%	10.6%

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

삼성중공업 인도 선박의 수주 시점 분포



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

주요 선종 선가 추이

22.01=100	신조선 가지수	LNGC 174K	Tanker VLCC	Containe rship 15K	LPGC 91K	MR P/C
2022.01	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2023.01	105.5	115.9	105.3	98.7	110.3	106.7
2024.01	117.6	123.8	112.3	109.4	133.7	118.3
2025.01	122.8	120.1	112.3	111.6	138.9	126.8
22.01~25.01 증가폭(%)	22.8	20.1	12.3	11.6	38.9	26.8

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

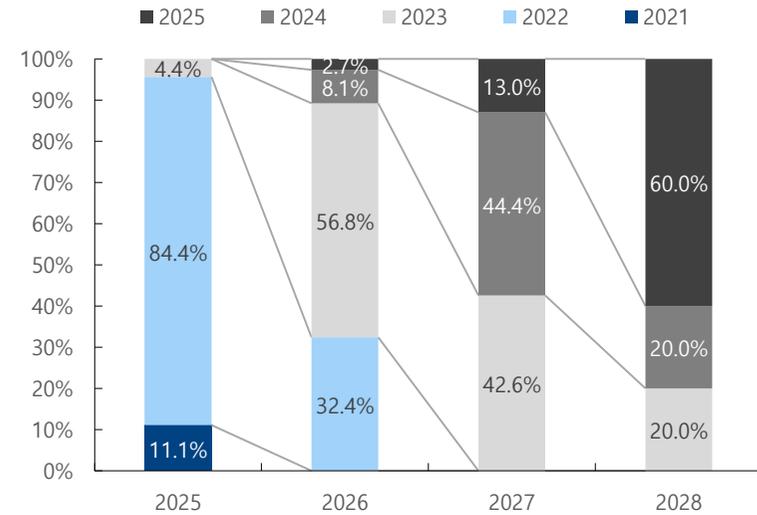
HD현대중공업 상선 주요선종 인도추이(현 수주잔고 기준)									
인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	8	11	7	10	14	16	17	15	9
Container	5	13	6	15	22	20	5	7	19
Tanker	9	7	19	3	3	2	1	7	2
LPG/Ammo	7	11	5	10	4	7	14	25	5
합계	29	42	37	38	43	45	37	54	35

자료: iM증권 리서치본부

삼성중공업 상선 주요선종 인도 추이(현 수주잔고 기준)									
인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	9	15	4	8	20	19	20	18	10
Container	12	6	4	15	23	12	9	13	1
Tanker	15	17	20	7	0	3	2	6	11
LPG/Ammo	1	2	2	0	0	2	0	8	1
합계	37	40	30	30	43	36	31	45	23

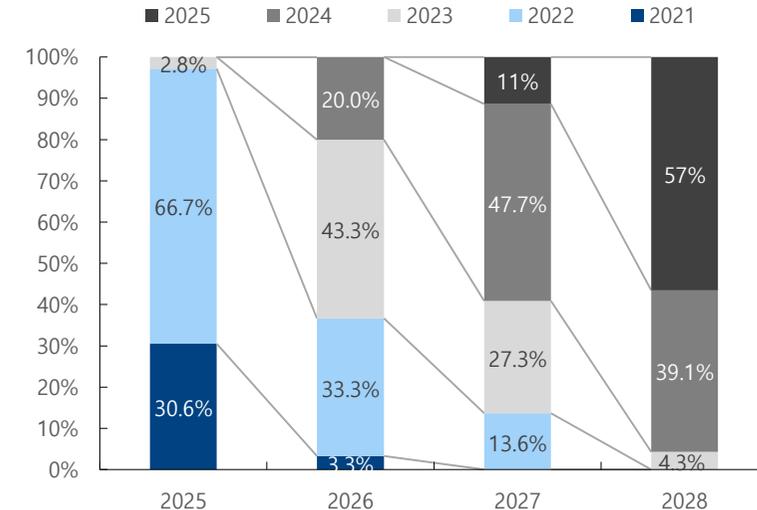
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 인도 선박의 수주시점 분포



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

삼성중공업 인도 선박의 수주시점 분포



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

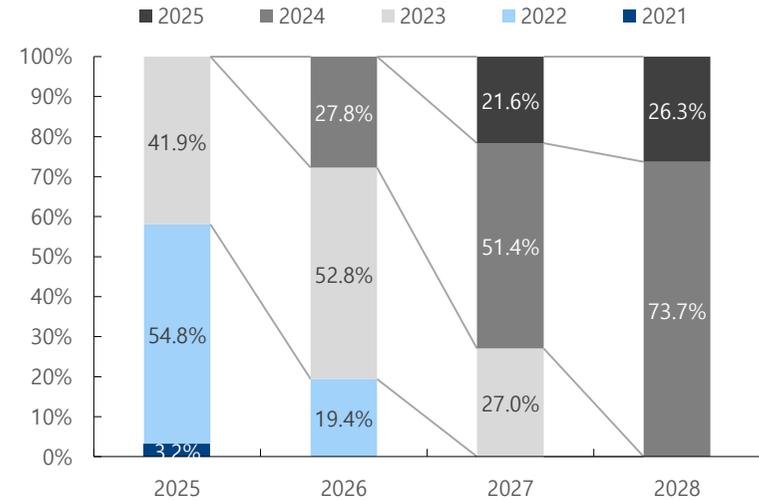
HD현대삼호 주요선종 인도추이(현 수주잔고 기준)									
인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
LNG	6	9	8	8	7	10	10	12	1
Container	3	2	5	6	18	15	13	8	12
Tanker	13	13	10	7	1	2	9	8	0
LPG/Ammo	0	2	4	10	4	1	4	9	6
합계	22	26	27	31	30	28	36	37	19

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	3	11	29	24	18	5
Container	7	5	5	8	12	13		4	8
Tanker	11	9	6	11	1		7	7	
LPG/Ammo	0	0	2	6	4		3	7	
합계	27	32	17	28	28	42	34	36	13

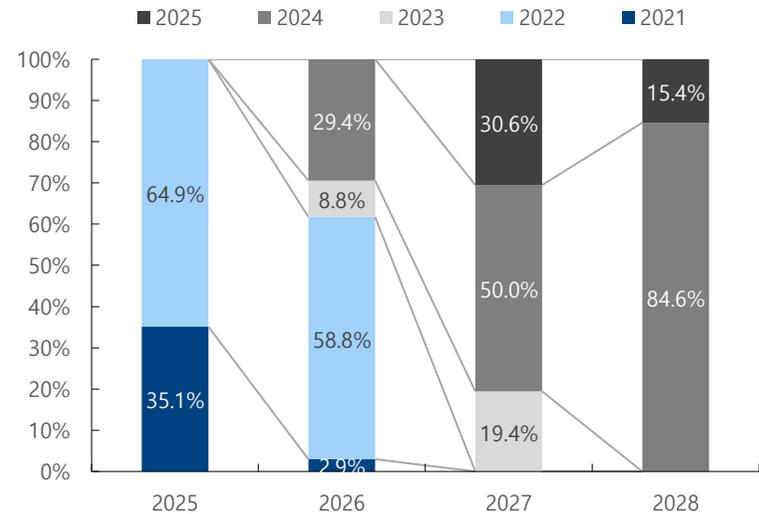
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대삼호 인도 선박의 수주시점 분포



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

한화오션 인도 선박의 수주시점 분포

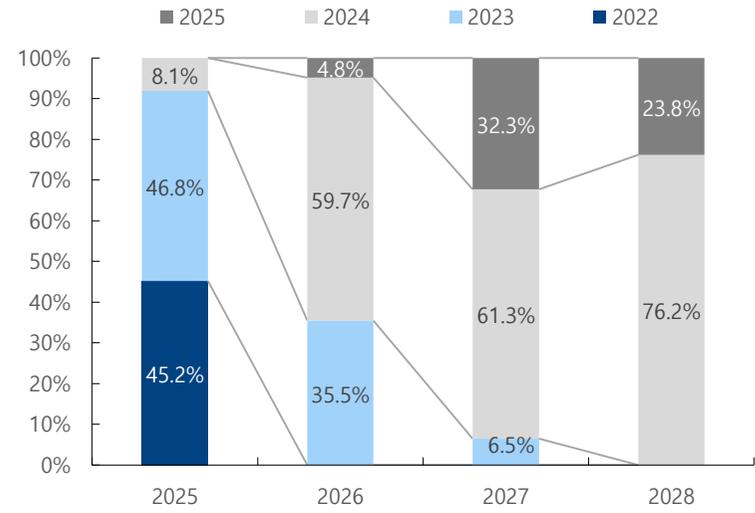


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 상선 주요선종 인도 추이(현재 수주잔고 기준)									
인도척수	20	21	22	23	24	25	26	27	28
Tanker	43	43	35	15	13	45	40	21	9
LPG/ Ammo	2	6	15	17	8	7	14	14	3
Container	20	4	11	24	42	6	3	19	0
LCO2	0	0	0	0	0	1	3	0	0
LNG/ Bunkering	0	1	1	3	1	0	0	5	8
기타	5	2	4	4	6	3	2	3	1
합계	70	56	66	63	70	62	62	62	21

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

HD현대미포 인도 선박의 수주시점 분포

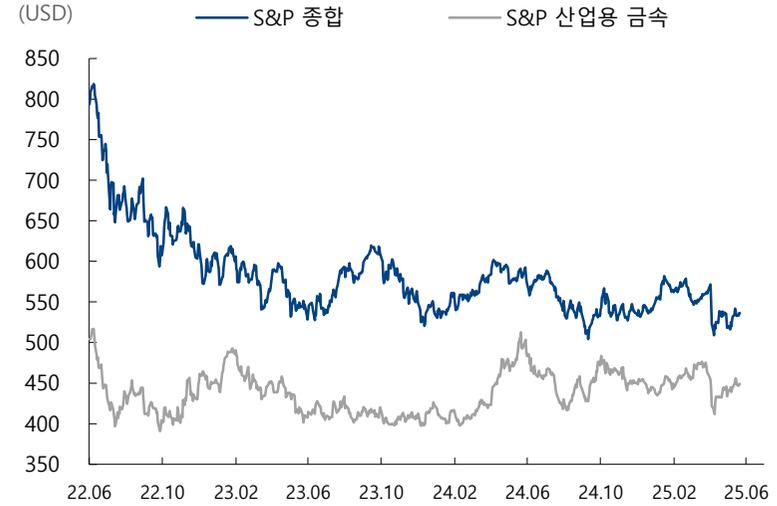


자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

원가: 후판 등 주요 원자재 상승가능성 ↓

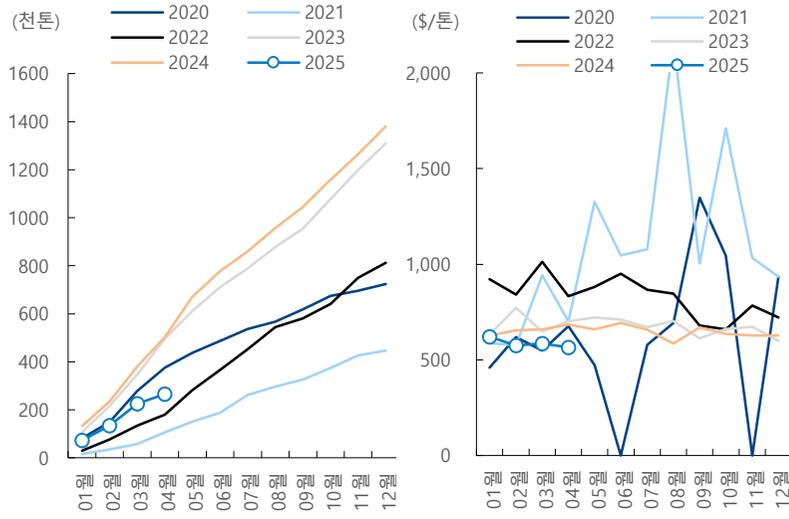
- 국내 후판 유통가는 '24.05 대비 -6.6%, '23.03 고점대비 -23.9% 하락, 25년 상반기 후판가 협상은 소폭 인상(톤당 80만원)으로 마무리
- 중국산 후판에 대한 반덤핑 조치 영향으로 후판가 소폭 상승하였으나, 조선용 후판은 실질 면세로 영향 없음. 다만 이는 국내산 후판가의 협상수단으로 작용하여 실질적으로 후판가 인하를 막는 정도가 될 것으로 예상
- 중국산 후판 수입량 증가세 및 수입단가 하락세는 지속 중
- 원자재: S&P 종합지수/산업용 금속 지수 모두 22년 고점 대비 각각 -43.4%/ -11.0%, 24년 고점 대비 -16.3%/ -12.4% 하락

S&P GSCI원자재지수: 22년,24년 고점대비 낮은 수준 지속



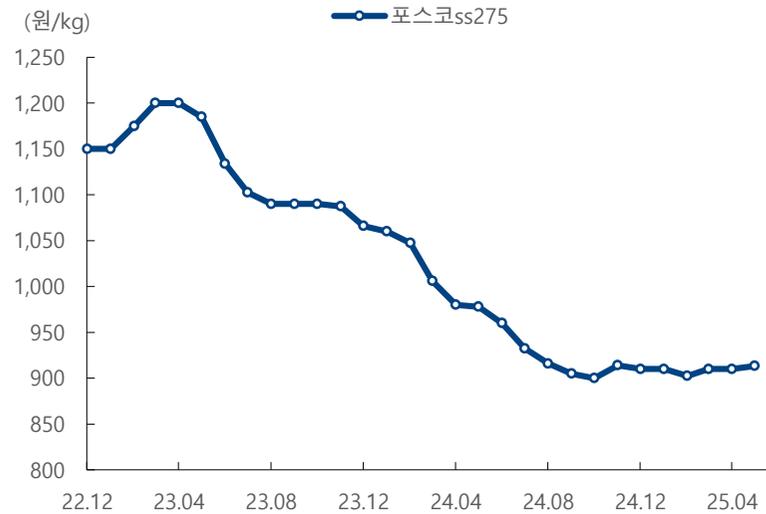
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국산 중후판 수입량,수입단가 추이: 물량 상승, 단가 하락



자료: 한국철강협회, 스틸데일리, iM증권 리서치본부

국내 후판 유통가 추이: 지속 하락세, 최근 보합권 진입

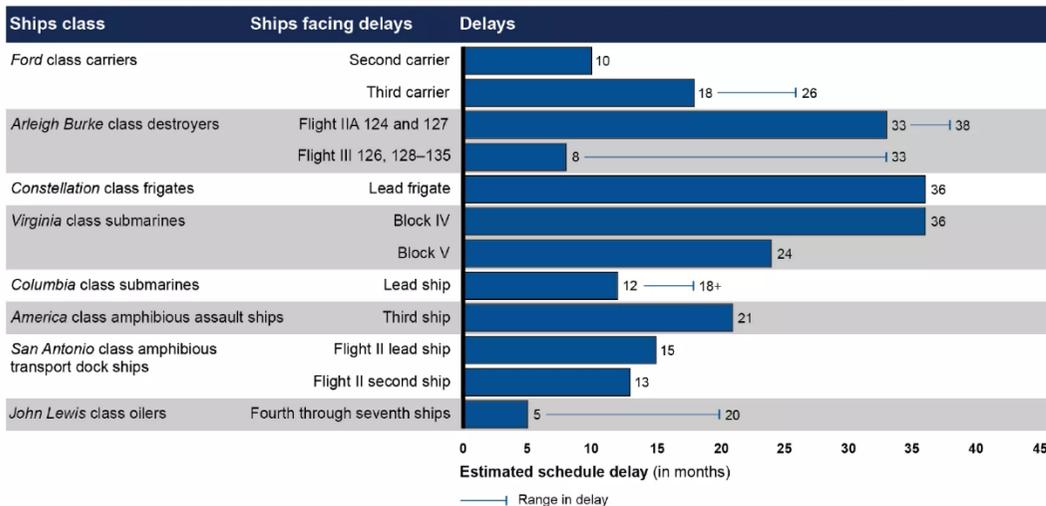


자료: 한국철강협회, 스틸데일리, iM증권 리서치본부

美특수선 발주: 현실화 중

- '25.2.5 美공화당 상원의원 2명이 동맹국에서 군함 건조 가능토록 하는 해군 준비태세 보장법 발의.
- 상/하원 모두 공화당 다수이며, 이번 美의회 회기가 27년까지인 점, 국가 안보에 직결된 사안임을 감안하면 법안 통과 가능성 높음
- 미국 현지 조선소보다 설비/효율이 우수한 국내 조선소에서 MRO뿐 아니라 美함정 신규 건조할 수 있는 길 열리기 시작.
- 항모, 핵잠수함 등을 제외하고 현실적으로 구축함/상륙함 등만 감안하더라도 향후 30년간 약 4,000억 달러 규모의 시장이 열릴 수 있음.
- 미국의 기존 조선소는 선종별로 최대 36개월의 지연을 겪고 있음. 기존 업체가 소화하지 못하는 물량이 한국의 차지가 될 것

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		

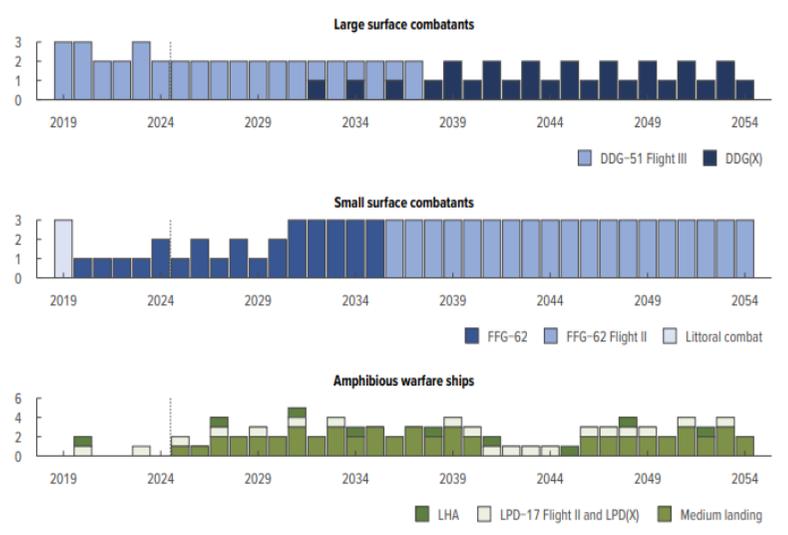
자료: CBO, iM증권 리서치본부

*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 발주가 능척수 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)

미 해군 2025년 함정건조계획 中 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)

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

(십억달러)	선종별 필요척수	총 필요척수 (A)	건조 가능척수 (B)	잔여척수 (C=B-A)	연평균 척수	연평균 예상건조총액 미 해군 추정	연평균 예상건조총액 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	-	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 시간을 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 기대해볼 수도 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) 팰링스	RTX(美) 팰링스
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





[기업분석]

HD현대중공업(329180)

한화오션(042660)

HD현대중공업(329180)

안정적 수주잔고, 여전한 대장주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	518,000원(유지)
증가(2025.06.25)	437,000원
상승여력	18.5 %

Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	38,794십억원
외국인지분율	11.0%
52주 주가	148,800~463,500원
60일평균거래량	281,281주
60일평균거래대금	107.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	52.3	60.7	191.5
상대수익률	-7.6	33.4	33.3	179.5



[투자포인트]

- 조선3사 중 가장 안정적인 수주잔고를 보유중이다. 상반기 수주 가뭄 속에서도 31척을 수주하며 동종사 삼성중공업 18척, 한화오션 13척에 비해 확연히 많은 신규 수주를 확보하였고, 이에 따라 28년의 인도 슬롯도 35척이 채워져 있다. (삼성중공업 23척, 한화오션 13척)
하반기 발주 회복이 기대되는 상황이지만, 만약 부진한 시황이 좀더 이어지더라도 든든한 수주잔고를 바탕으로 안정적인 실적 지속이 가능할 전망이다.
- 美군함사업 관련해서도 전방위적인 진출을 모색 중이다. 미국 조선사 Huntington Ingalls에 이어 Edison Chouest Offshore와도 포괄적 협력에 대한 파트너십을 체결하였으며, 미국 조선업 인력 양성을 위해 미시간대 등과 MOU를 맺는 등 미국 조선업 전반의 재건을 위한 노력을 경주하고 있다. 동종사와 다소 전략방향은 다르지만 동사의 이러한 노력은 향후 미국으로부터의 일감 확보에 마중물이 될 예정이다.
- 투자의견 BUY와 목표주가 518,000원을 유지하며, 한화오션과 함께 조선업중 최선호주로 제시한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	14,486	15,800	17,373	18,054
영업이익(십억원)	705	1,865	2,616	3,040
순이익(십억원)	622	1,282	1,821	2,152
EPS(원)	7,001	14,438	20,513	24,243
BPS(원)	64,259	73,457	87,113	103,505
PER(배)	41.1	30.7	21.6	18.3
PBR(배)	4.5	6.0	5.1	4.3
ROE(%)	11.4	21.0	25.6	25.4
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.2	1.5
EV/EBITDA(배)	25.0	17.4	12.7	10.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,403	11,989	13,716	15,519
현금 및 현금성자산		1,258	2,500	3,820	5,352
단기금융자산		131	130	133	135
매출채권		1,785	1,935	2,116	2,194
재고자산		1,511	1,648	1,812	1,883
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	20,649	22,078	23,614
유동부채		11,796	12,202	12,391	12,471
매입채무		1,535	1,675	1,841	1,913
단기차입금		87	98	176	176
유동성장기부채		313	553	489	489
비유동부채		1,890	1,925	1,954	1,954
사채		652	676	681	681
장기차입금		100	111	135	135
부채총계		13,686	14,128	14,345	14,425
지배주주지분		5,704	6,521	7,733	9,188
자본금		444	444	444	444
자본잉여금		3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금		1,288	2,229	3,565	5,144
기타자본항목		850	726	602	478
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계		5,704	6,521	7,733	9,188

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		2,884	989	1,470	1,868
당기순이익		622	1,282	1,821	2,152
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	-2,347	-2,534
단기금융부채의증감		-	251	14	-
장기금융부채의증감		-	35	29	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		330	1,242	1,321	1,532
기초현금및현금성자산		928	1,258	2,500	3,820
기말현금및현금성자산		1,258	2,500	3,820	5,352

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		14,486	15,800	17,373	18,054
증가율(%)		21.1	9.1	10.0	3.9
매출원가		12,993	13,254	14,008	14,236
매출총이익		1,494	2,546	3,365	3,818
판매비와관리비		789	681	749	778
연구개발비		100	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		705	1,865	2,616	3,040
증가율(%)		294.8	164.5	40.2	16.2
영업이익률(%)		4.9	11.8	15.1	16.8
이자수익		54	87	130	181
이자비용		150	51	53	53
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		2,373	391	352	352
세전계속사업이익		798	1,686	2,396	2,832
법인세비용		177	405	575	680
세전계속이익률(%)		5.5	10.7	13.8	15.7
당기순이익		622	1,282	1,821	2,152
순이익률(%)		4.3	8.1	10.5	11.9
지배주주귀속 순이익		622	1,282	1,821	2,152
기타포괄이익		-124	-124	-124	-124
총포괄이익		498	1,158	1,697	2,028
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		7,001	14,438	20,513	24,243
BPS		64,259	73,457	87,113	103,505
CFPS		10,446	18,138	23,851	27,253
DPS		2,090	3,845	5,463	6,456
Valuation(배)					
PER		41.1	30.7	21.6	18.3
PBR		4.5	6.0	5.1	4.3
PCR		27.5	24.4	18.6	16.3
EV/EBITDA		25.0	17.4	12.7	10.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.4	21.0	25.6	25.4
EBITDA이익률		7.0	13.9	16.8	18.3
부채비율		239.9	216.6	185.5	157.0
순부채비율		-4.2	-18.3	-32.0	-43.6
매출채권회전율(x)		8.7	8.5	8.6	8.4
재고자산회전율(x)		10.3	10.0	10.0	9.8

HD현대중공업 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	157,000	-21.0%	-11.0%
2023-10-27	Buy	154,000	-23.3%	-13.1%
2024-04-26	Buy	163,000	-11.4%	8.9%
2024-07-26	Buy	226,000	-12.1%	7.1%
2024-12-02	Buy	255,000	8.7%	28.2%
2025-02-07	Buy	373,000	-15.3%	0.8%
2025-04-25	Buy	518,000		



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 주권사로 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

한화오션(042660)

해양과 특수선도 기대된다

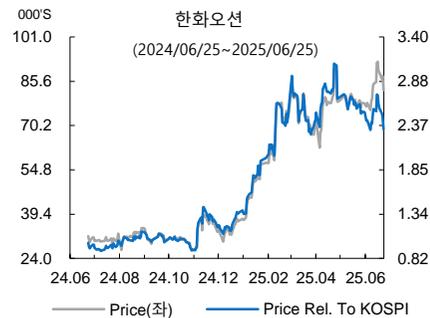
Buy(Upgrade)

목표주가(12M)	100,000원(상향)
증가(2025.06.25)	82,500원
상승여력	21.2%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	25,279십억원
외국인지분율	12.9%
52주 주가	26,750~92,400원
60일평균거래량	3,279,068주
60일평균거래대금	263.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	20.4	129.2	160.3
상대수익률	-11.4	1.6	101.8	148.2



[투자포인트]

- 한화그룹은 필리 조선소와 오스탈 조선소를 통해 미국에 대규모의 투자를 집행하고 있으며 국내에서 유일하게 미군 함정의 MRO를 수행하고 있다. 이에 따라 향후 현재 미국 상원에 계류 중인 해군 준비태세 보장법인 통과되고 미국 함정의 해외 발주가 현실화되면, 국내에서는 동사가 가장 먼저 수혜를 볼 가능성이 크다.
- 해양 프로젝트의 확장도 기대된다. 동사는 싱가포르의 Topside Module 제작업체인 Dynamac을 인수하여 해양공사 건조 CAPA를 추가 확보하고 영업활동에 매진하고 있다. 먼저 현재 동사가 건조 중인 Petrobras의 P-79 FPSO 후속 공사인 P-86 FPSO의 수주가 기대된다. 경쟁사인 싱가포르 Seatrium이 P-84,85 FPSO를 수주하여 수주잔고에 여력이 부족하며, 동사가 Petrobras의 FPSO의 건조 경험이 있는 점 등을 감안하면 동사의 P-86 FPSO의 수주가 유력하고, 수주 시 현재 건조중인 P-79 FPSO의 인도 이후 27년부터의 실적으로 이어나갈 수 있을 전망이다. 이외에 TOTAL에서 추진 중인 나미비아 Venus FPSO의 수주도 유력하다. 동사는 과거 TOTAL의 Pazflor와 CLOV FPSO를 건조한 경험이 있으며 Venus FPSO는 빠르면 연내 조선소 선정 및 26년 초 FID까지 진행될 전망이다.
- 투자의견 BUY유지하고, 목표주가를 100,000원으로 상향하며 HD현대중공업과 함께 업종 최선호주로 제시한다. 2026F BPS에 해양/특수선 기대감을 반영하여 Target P/B를 기존 4.0배에서 4.4배로 상향하였다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,776	12,610	13,643	14,211
영업이익(십억원)	238	1,126	1,632	2,004
순이익(십억원)	528	803	1,206	1,524
EPS(원)	1,724	2,622	3,937	4,973
BPS(원)	15,857	18,612	22,683	27,789
PER(배)	21.7	33.8	22.5	17.8
PBR(배)	2.4	4.8	3.9	3.2
ROE(%)	11.5	15.2	19.1	19.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	22.6	17.2	13.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		11,246	12,444	13,581	15,204
현금 및 현금성자산		588	1,472	2,087	3,464
단기금융자산		48	19	7	3
매출채권		1,160	961	1,018	1,049
재고자산		2,780	3,253	3,519	3,666
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	18,964	20,130	21,758
유동부채		10,347	10,622	10,541	10,604
매입채무		985	1,153	1,247	1,299
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	13,256	13,175	13,238
지배주주지분		4,859	5,703	6,950	8,515
자본금		1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금		119	119	119	119
이익잉여금		236	1,040	2,246	3,770
기타자본항목		634	675	716	756
비지배주주지분		5	5	5	5
자본총계		4,863	5,708	6,955	8,520

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-2,905	235	136	901
당기순이익		528	803	1,207	1,524
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	884	615	1,377
기초현금및현금성자산		1,799	588	1,472	2,087
기말현금및현금성자산		588	1,472	2,087	3,464

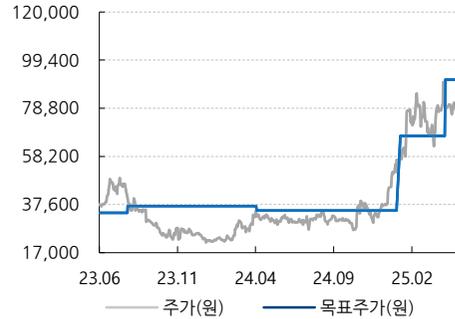
자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		10,776	12,610	13,643	14,211
증가율(%)		45.5	17.0	8.2	4.2
매출원가		10,092	11,000	11,488	11,661
매출총이익		684	1,610	2,155	2,549
판매비와관리비		446	484	523	545
연구개발비		63	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		238	1,126	1,632	2,004
증가율(%)		흑전	373.5	44.9	22.8
영업이익률(%)		2.2	8.9	12.0	14.1
이자수익		64	49	69	114
이자비용		173	194	194	194
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		403	404	404	404
세전계속사업이익		181	992	1,527	1,929
법인세비용		-347	188	321	405
세전계속이익률(%)		1.7	7.9	11.2	13.6
당기순이익		528	803	1,207	1,524
순이익률(%)		4.9	6.4	8.8	10.7
지배주주귀속 순이익		528	803	1,206	1,524
기타포괄이익		40	41	41	41
총포괄이익		568	844	1,248	1,565
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		1,724	2,622	3,937	4,973
BPS		15,857	18,612	22,683	27,789
CFPS		2,310	3,437	4,404	5,519
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		21.7	33.8	22.5	17.8
PBR		2.4	4.8	3.9	3.2
PCR		16.2	25.8	20.1	16.1
EV/EBITDA		38.6	22.6	17.2	13.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.5	15.2	19.1	19.7
EBITDA이익률		3.9	10.9	13.0	15.3
부채비율		266.9	232.2	189.4	155.4
순부채비율		95.8	69.3	48.1	23.2
매출채권회전율(x)		12.2	11.9	13.8	13.8
재고자산회전율(x)		3.8	4.2	4.0	4.0

한화오션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-17	Hold	37,000	-17.2%	-1.6%
2023-10-26	Buy	37,000	-31.7%	-6.1%
2024-04-25	Hold	35,000	-10.0%	-5.1%
2024-06-05	Buy	35,000	-11.9%	-5.4%
2024-07-29	Hold	35,000	-1.2%	62.0%
2025-01-31	Buy	67,000	9.9%	34.2%
2025-04-29	Hold	91,000	-13.7%	-10.8%
2025-06-04	Buy	91,000	-6.9%	1.5%
2025-06-25	Buy	100,000		



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 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%