

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

▶ 종목 정보

HD현대중공업 (329180 KS, 466,000)		
목표주가	900,000원	93.1%
BUY		
삼성중공업 (010140 KS, 21,250)		
목표주가	40,000원	88.2%
BUY		
한화오션 (042660 KS, 76,800)		
목표주가	130,000원	69.3%
BUY		
HD현대마린솔루션 (443060 KS, 193,500)		
목표주가	347,000원	79.3%
BUY		
HD한국조선해양 (009540 KS, 327,000)		
목표주가	570,000원	74.3%
BUY		



리서치센터 리포트
바로가기

조선 (OVERWEIGHT)

조선주 반등을 위해 필요한 모멘텀과 실현 가능성

- 조선업 지표가 강세를 보이는 가운데, 오히려 주가는 약세를 지속
- 해양시장 회복, 조선기술의 전력시장 활용, 견고한 장기 이익 전망이, 조선주에 대한 시장의 관심을 환기시키는 모멘텀으로 작용할 것. 조선업에 긍정적 시각 유지

WHAT'S THE STORY?

모멘텀만 있다면... 올해 조선주 주가는 실망스러운 편. 역대급 수주 지표 강세를 고려하면, 시장 및 산업재 섹터 전반의 밸류에이션 하락 외에는 최근 조정을 설명하기 어렵다는 판단. 밸류에이션 배수를 조정하여 목표가를 하향했음에도, 상승여력은 크게 남아 있는 상태. 그만큼 최근 조정이 과격했음을 시사. 이는 반대로 현재 조선주가 시장의 관심을 환기시킬 모멘텀만 있다면, 반등이 가능한 상태로도 해석 가능. 해양시장 회복, 조선 기술의 전력사업으로의 확장, 견고한 장기 이익이 모멘텀이 될 것. 과거 거시경제 관련 불확실성이 강화되는 구간에서, 대규모 수주잔고를 확보한 조선사들에 대한 시장의 선호가 강화되었다는 점도 고려할 부분. 긍정적 시각을 유지.

펀더멘털 측면에서 반등을 위한 조건은 충족: 펀더멘털의 측면에서 주가 반등을 위한 조건은 충족. 무엇보다 수주 지표가 예상의 강세를 이어가는 중. 올해 상반기 글로벌 선박 발주는 높은 기저에도 전년 동기 대비 88% 증가. '상반기' 기준으로는 역사상 최대. 국내 개별 기업들도 전년 연간 수주의 81%에 해당하는 수주를 이미 확보. 선가 지수 역시 반등. 선주들의 투자심리 개선을 고려하면 반등추세는 지속 가능할 것.

당사가 기대하는 모멘텀: 조선업종에 기대할 수 있는 모멘텀은 두 가지. 첫 번째는 해양구조물 수주. 해양 수주는 미래 상선 업황 둔화에 대한 시장 우려를 완화시키고, 올해 수주 목표 달성과 내년 업체들의 실적 개선에 대한 가시성을 확보해주는 역할을 할 것. 두 번째는 조선 기술을 전력 사업으로 확장하는 것. 현재 전력기기 업체들의 높은 밸류에이션을 고려하면, 주가 차원에서 긍정적 모멘텀이 될 것. 올해 4월 HD현대중공업의 데이터 센터 관련 발전 엔진 수주 사례가 이를 증명. 두 가지 모멘텀은 실현될 가능성이 높다는 판단. 해양구조물은 이미 10년 이상의 불황을 경험. 업황의 주기를 고려해도 회복의 시점에 다가오는 중. 에너지 안보 이슈와, 전기화 흐름을 고려해도 가스설비 위주의 수요 확대가 예상. 데이터 센터용 발전엔진, 부유식 데이터 센터, SMR 등으로의 조선기술 활용도 확대될 것으로 기대. 조선사들이 북미 전력 관련 병목현상을 완화시켜 줄 수 있기 때문. 현재 북미에서 전력 그리드 연결에 걸리는 시간은 5년 이상으로 추정. 반면 조선업계의 현재 일감은 약 3년 치 수준. 기존 전력 업체들 대비 빠른 납기를 제공할 수 있는 상태. 설사 상기 모멘텀들이 현실화되지 않더라도, 실적이 주가를 지지할 것. 밸류에이션 배수가 반등하지 않더라도, 장기 이익 전망이 상향된다면 주가는 하방 경직성을 확보. 현재 시장의 '장기' 이익 전망은, 우호적인 환율과 선가 인상효과, 그리고 생산성 개선 속도에 비하면 여전히 보수적인 편.

REPORT

CONTENTS

01	Intro, 모멘텀'도' 필요해진 시점	3p
	1) 올해의 주가 흐름이 실망스러운 이유 2) 모멘텀도 필요해진 상황	
02	펀더멘털 업데이트, 더 좋기도 어려운 업황 지표	5p
	1) 예상보다 빠르고 강력한 수주 모멘텀 2) 선가, '지수'도 회복추세	
03	주가 모멘텀 점검, 당사가 기대하는 모멘텀들	12p
	1) 전통 해양구조물 산업의 회복 2) 전력 분야에 활용되는 조선 기술	
04	결론, 매력적인 조선업	22p
	1) 주가 회복 최후의 보루는 실적, 실적이 제3의 모멘텀 2) 여전히 HD현대중공업에 대한 선호 유지	

Intro

모멘텀'도' 필요해진 시점

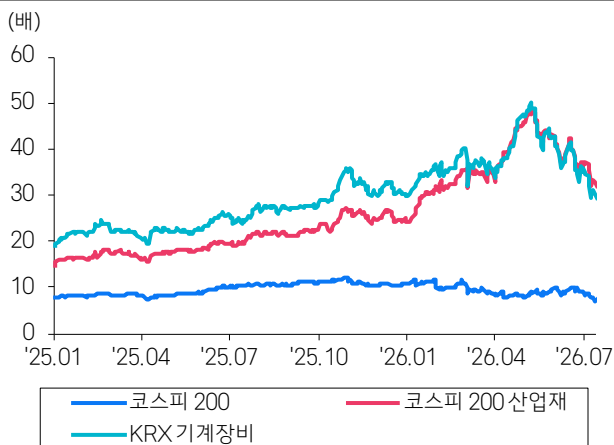
올해의 주가 흐름이 실망스러운 이유

올해 조선주 주가는 연초 대비 17% 하락한 상태이다. 올해 KOSPI가 연초 대비 무려 63%가 상승했음을 고려하면 초라한 성적표이다. 물론, 올해 한국 시장 전체의 상승세를 주도한 것은 소수의 반도체 기업들이고, 시장의 자금 역시 이들에게 쏠려 있는 것은 사실이다. 그리고 조선업 외에도 대다수의 종목들은 지수 상승률을 하회하고 있는 실정이다. 오랜 기간 견고한 흐름을 보여온 산업재 기업들 대부분 역시 시장을 언더퍼폼 중이다. 또한 조선업종 주가가 타 산업대비 오랜 기간 견고한 상승세를 보여 왔다는 점에서, 일부 투자자들이 차익실현 욕구를 느끼는 것도 매우 자연스러운 현상이다.

그러나 이러한 국내 시장의 수급 상황을 모두 고려하더라도, 여전히 올해 조선업종 주가는 실망스러운 편이다. 이는 조선주 주가가 국내 산업재 기업들과 비교해도 부진했기 때문이다. 참고로, 산업재 전반의 주가는 그래도 연초 대비로는 9% 상승했다. 산업재 역시 시장을 언더퍼폼한 것은 사실이나, 연초 대비로도 주가가 하락한 조선섹터 대비로는 양호한 편이다. 장기간의 주가 상승으로 인한 투자자들의 차익실현 욕구는 산업재 전반에 동일하게 적용될 수 있는 부분이다. 사실 지난 3년 간의 상승률만 고려한다면, 차익실현 매물은 조선보다는 방위산업이나 전력기기에 쏟아졌어야 했다.

여기에 조선업종 지표가 양호했다는 점도 고려해야 한다. 전세계 선박 수주는 각종 거시 경제 관련 불확실성에도 연초의 예상대비 우수하다. 우려 요인으로 지목되어온 선가 둔화도 최근 반등으로 해소되었다. 대외 환경 역시 조선주에게는 불리하지 않았다. 전통적으로 조선주는 지정학적 분쟁으로 에너지 가격이 오를 때 강세를 보여왔다는 점에서, 올해 이런 전쟁은 조선주에게 악재였다고만 볼 수 없다.

산업재 밸류에이션(2026년 P/E) 추이



자료: Bloomberg, FnGuide

주요 섹터 주가 상승률과 현재 밸류에이션

(%, 배)	KOSPI	KOSPI200 산업재	조선	방위 산업	전력 기계	건설 장비
주가 상승률						
2026 YTD	62.7	8.6	-17.3	3.5	40.4	21.3
P/E (배)						
2026E	7.3	31.8	15.8	25.6	36.2	11.4
2027E	5.3	21.0	12.9	18.9	26.9	9.3

참고: 7월 14일 종가 기준

자료: FnGuide

모멘텀도 필요해진 상황

펀더멘털의 측면에서는 반등을 위한 조건이 대부분 확보된 상황이다. 앞서 언급한 대로, 조선업의 업황은 예상보다 우호적이다. 조선사들에 대한 실적 추정치가 하향되지 않는 가운데, 주가가 조정을 보이면서 밸류에이션도 최근 매력적인 수준으로 진입했다. 이제 필요한 것은 단지 조선주에 대한 시장의 관심을 환기시킬 모멘텀이다. 실제로 올해 4월에 HD현대중공업의 데이터센터용 발전용 엔진 수주가 HD그룹과 엔진업체 전반의 주가 반등을 이끌어 냈던 점을 기억할 필요가 있다. 모멘텀만 주어진다면, 투자자들은 현재 조선사들의 우수한 펀더멘털과 매력적인 밸류에이션을 인지하게 될 것이다.

최근의 주가 부진에도 당사는 여전히 조선업에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 이는 조선업종 주가 반등을 촉발시킬 수 있는 모멘텀들은 여전히 존재하며, 연말까지 해당 모멘텀들이 현실화될 수 있다고 판단되기 때문이다. 구체적으로, 시장은 전통 해양구조물의 발주 재개, 조선/해양 기술의 전력 산업으로의 적용 사례 증가, 그리고 조선사들의 견고한 수익성 개선이 주가에 모멘텀이 될 수 있을 것으로 판단한다. 과거 거시경제 관련 불확실성이 확대될 때에, 조선주가 견고한 주가 흐름을 보였었다는 점도 고려할 부분이다. 이는 조선업 지표가 한번 호황기에 진입하면 그 방향성이 잘 바뀌지 않는 데다가, 현재 보유한 수주잔고 만으로도 조선사들의 향후 2년 이상의 매출과 이익 개선을 확신할 수 있기 때문이다.

펀더멘털 업데이트 더 좋기도 어려운 업황 지표

예상보다 빠르고 강력한 수주 모멘텀

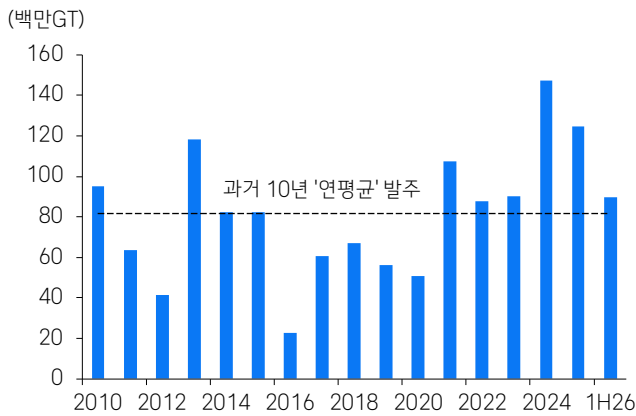
글로벌 선박 수주 데이터, 숫자로 증명된 견고한 수요

지난해 연말에 바라본 2026년의 조선 업황에 대해서는 다양한 의견이 존재했었다. '금융시장' 내 일부 투자자들은 피크아웃 우려를 제시한 반면, 각종 전망기관과 실제 업계 관계자들은 상대적으로 긍정적인 추정치들을 제시했다. 하지만, 긍정적인 시각을 제시한 진영도, 2025년 대비 수주증가를 예상했던 것은 아니었다. 이는 높은 기저 때문이다. 참고로 2025년의 글로벌 수주는 금융위기(2008년) 이후 두 번째로 많은 양이었다. 즉 이들은 올해 신규수주가 2025년 대비 수주량이 다소 둔화될 수 있으나, 여전히 과거 장기 추세 대비 그리고 현재 조선업계의 생산량 대비로는 많은 수준일 것이라는 전망을 제시했던 것이다.

올해 현재까지의 수주 실적은 기존 시장의 긍정적인 전망을 뛰어 넘는 수준이다. 올해 상반기 글로벌 선박 수주는 89.6백만 GT로 전년 동기 대비 무려 88% '증가'한 상태이다. 상반기 수주가 작년 연간 수주의 72%에 해당하고, 여전히 다수의 발주 프로젝트들이 언론에 꾸준히 보도되고 있음을 고려하면, 올해의 수주는 전년 대비 증가하면서 마무리될 확률이 높은 상태이다. 즉, 기존 시장 예상 대비로는 올해의 수주 모멘텀이 강력하다는 점은 부정할 수 없다.

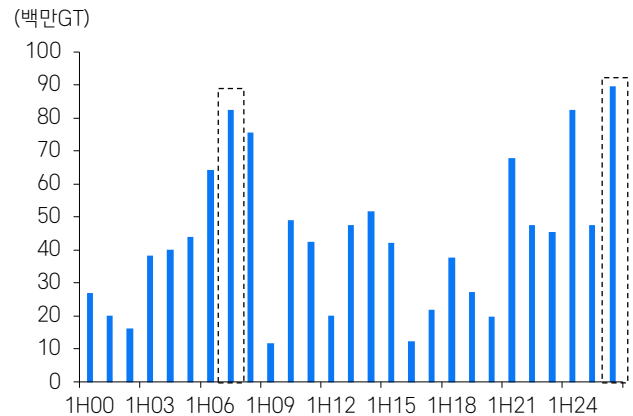
사실 올해 상반기 글로벌 수주량이 예상 외 강세라는 점은 복잡한 설명 없이도 설명 가능하다. 올해 상반기 수주인 89.6백만 GT는 과거 10년 '연간' 평균 선박 발주량인 82백만GT를 상회하는 수준이다. 또한 '상반기' 기준으로는 역사상 최대규모이다. 참고로 올해 이전 상반기 최대 발주는 직전 호황기인 2007년 상반기에 기록했던 82.5백만 GT였다.

글로벌 '연간' 선박 발주량 추이



자료: Clarksons

글로벌 '상반기' 선박 발주량 추이



자료: Clarksons

2026년 상반기 선종별 수주 현황

(%) 단위	유조선 (백만DWT)	벌크선 (백만DWT)	컨테이너선 (천TEU)	대형 LNG선 (척)	전선종 (백만GT)
2026년 상반기	71	28	2,078	54	89.6
2025년 상반기	13	15	2,427	8	47.6
전년 동기 대비 (%)	456.6	83.4	-14.4	575.0	88.0
2025년 연간 발주량 대비 (%)	147.5	54.2	39.7	154.3	71.8

자료: Clarksons

에너지 운반선, 지정학 리스크 관련 우려를 해소

올해 조선업종에 대한 금융시장의 시각 중 특이했던 점은 중동의 지정학적 분쟁을 기회요인이 아닌 불확실성으로 해석했다는 점이다. 전통적으로 조선업종은 공급 충격으로 인한 에너지 가격 상승 시에 수혜주로 분류되어 왔다. 에너지 가격 강세는 해양 유전과 가스전 개발을 가속시켜, 해양구조물 수요 증가를 유도할 수 있다. 상선 부문도 항로 변화로, 운항거리를 반영한 실질 선박 수요 증가가 나타날 수 있다. 전세계 상선 발주는 국제유가와 매우 유사한 흐름을 보여온 것이 사실이다. 또한 선박 연료유 가격 상승은, 연비가 우수한 한국산 선박의 점유율에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다.

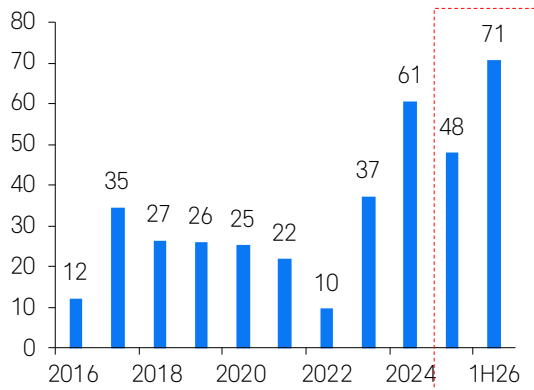
그럼에도 조선주 주가는 이란전쟁 초기부터 약세를 지속했다. 이는 이란사태로 인한 중동선주로부터의 선박 발주 지연과 기존 발주분에 대한 수주취소 및 인도지연 리스크 때문이었다. 애초에 에너지 가격 변동성 확대 자체가 선박이라는 자산에 대한 구매 결정을 지연시킬 것이라는 분석도 있었다.

하지만 우려와 달리 에너지 운반선의 수주 모멘텀은 여전히 강세이다. 먼저 유조선은 상반기에만 71백만 DWT가 발주되면서, 지난해 연간 수주를 47% 초과했다. 유조선의 상반기 수주량은 '연간'기준으로도 이미 역사상 두 번째로 많은 양이다. 하반기 추가 수주를 고려하면, 조심스럽지만 올해 수주는 역사상 최대 수치를 기록할 가능성이 높다.

가스선 분야의 수주 모멘텀도 강세이다. 한국의 주력인 대형 LNG선도 상반기에 54척이 발주되어 이미 지난해 연간 발주량 35척을 넘어선 상태이다. 기존 중동 국가와의 계약 체결 물량도 수주계약 취소의 조짐은 나타나지 않고 있다. 고객사로부터의 인도시점 지연에 대한 요청 역시 아직 발생하지 않고 있다. 결국 선주들은 여전히 장기 시황을 낙관하고 있고, 이로 인해 기존 계약조건을 그대로 유지하는 것이 유리하다는 판단을 내린 것으로 보인다. 또다른 에너지 운반선인 LPG선의 상반기 수주도 이미 작년 연간 수주의 2.6배에 달하는 수준이다.

유조선 발주 추이

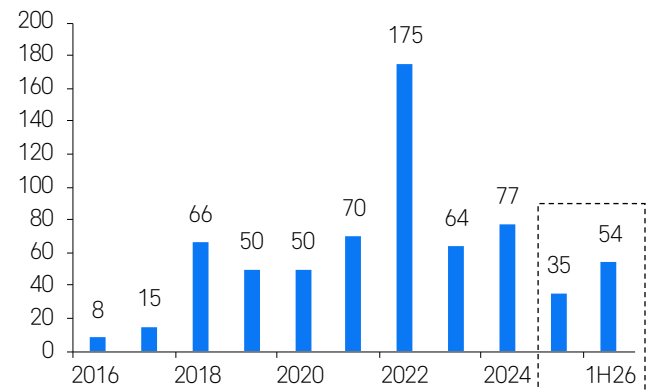
(백만DWT)



자료: Clarksons

LNG선 발주 추이

(척)



자료: Clarksons

컨테이너선, 설명하기 어려운 정도의 수요 강세가 지속

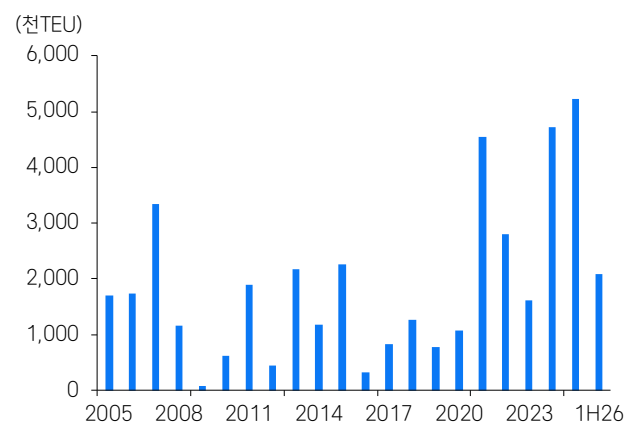
에너지선박 수요 증가보다 놀라운 점은 컨테이너선 발주가 '계속되고 있다'는 점이다. 사실 유조선 부문은 운항 선대 내 노후선박의 비중이 높은 편이고 수주잔고 역시 아직 부담스러운 수준은 아니었다. LNG선 역시 지난해 발주 부진으로 인한 낮은 기저와, 진행 중인 LNG 생산 프로젝트들을 기반으로 올해의 발주 회복을 어느 정도 예측할 수 있는 상황이었다.

하지만, 컨테이너선의 발주 지속은 예측하지 못했던 상황이다. 무엇보다 컨테이너선은 오랜 기간 대량 발주가 이어져 온 선종이기 때문이다. 지난해 전세계 컨테이너선 발주량은 5.2백만 TEU로 역사상 최대량이었다. 이는 지난 호황기(2003~2008년)의 최대 발주 기록인 3.3백만 TEU를 57%나 넘어서는 수준이다. 참고로 현재 역사상 두 번째로 많은 발주는 2024년의 4.7백만 TEU이며, 세 번째로 많은 발주는 2021년의 4.5백만 TEU이다. 즉, 지난 5년 간 역사상 최대 발주 기록이 세 번이나 갱신된 것이다. 거듭되는 대량 발주로 컨테이너선 수주잔고 동가상 최고 수준을 갱신 중이다. 2025년말 전세계 수주잔고는 11.7백만 TEU로, 사상 최초로 1천만 TEU를 넘어섰다. 상반기말 수주잔고는 전세계 운항 선대의 38%에 달하는 양이다. 즉, 해당 수주잔고가 모두 인도되면 컨테이너선 운항 선대는 현재 대비 38% 늘어나는 것이다. 선주 입장에서는 충분히 미래의 선박 과잉공급을 우려할 만한 상황이다.

그럼에도 올해 상반기에 추가로 2.1백만 TEU의 선박이 발주되었다. 전년 동기 대비로는 감소했으나, 전년의 어마어마하게 높은 기저와 늘어난 수주잔고를 고려하면 분명 예상 외의 현상이다. 특히 컨테이너 선사들이 타 선종 대비 거시경제 변수에 민감하다는 점을 고려하면, 상반기 수주 흐름은 더욱 의외이다. 참고로 올해 상반기 컨테이너선 수주량은 장기(과거 20년) '연평균' 발주와 유사한 규모이다. 상반기 수주 강세로 수주잔고는 추가로 증가했다. 현재의 수주잔고는 직전 호황기 최고점의 2배에 달한다.

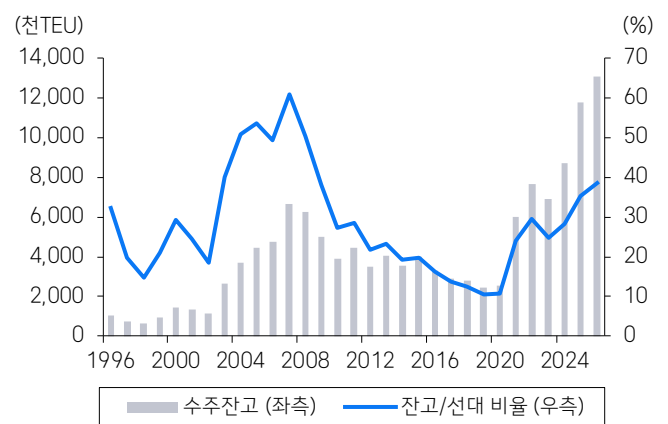
결론적으로 올해 컨테이너선 발주 강세는 결국 선주들의 장기 해운 시장 전망을 낙관하고 있다는 점으로만 설명이 가능하다. 국내 조선사들에게 주력인 LNG선 회복 속 컨테이너선 모멘텀이 유지되는 것은 중요하다. 이는 이들의 수주활동에 여전히 다양한 선택지가 존재하며, 야드 운영효율에 가장 최적화된 사업 포트폴리오를 구성할 수 있음을 의미하기 때문이다.

글로벌 컨테이너선 수주량 추이



자료: Clarksons

컨테이너선 수주잔고 및 잔고/선대 비율 추이



자료: Clarksons

선가, '지수'도 회복추세

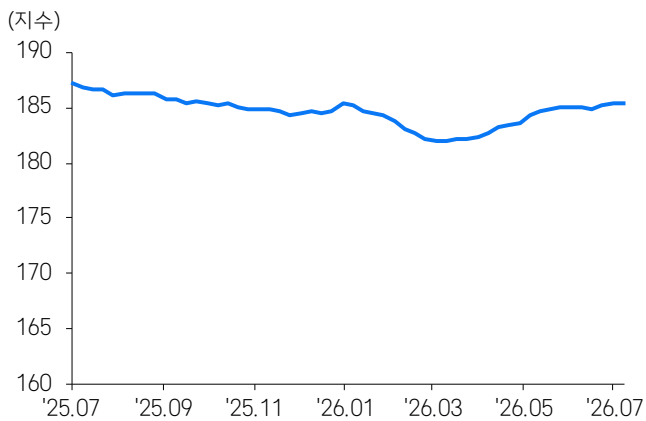
선가지수도 반등에 성공

연초 한 때 하락했던 선가지수도 반등에 성공했다. 현재의 선가 지수는 소폭이지만 연초 수준을 상회한 상태이다. 사실, 전체 신조선가 지수와 달리 국내 조선사들의 실질 수주 단가는 하락하지 않았다. 우선 환율이 상승했다. 이는 원화 환산 선가는 올해 연중 상승 추세를 의미한다. 또한 고사양 친환경 선박을 위주로 수주해온 국내 대형사들은 지수 대비 높은 선가에 수주계약을 체결해 왔다. 한국의 주력 선종인 초대형 컨테이너선, LNG선 등의 선가는 연초 대비 상승한 상태이다.

사실 선가는 전체 지수가 둔화되었을 뿐, 선종별 선가지수는 연초부터 꾸준히 상승해 왔다. 이러한 차이는 신조선가 지수의 구조적인 약점 때문이다. Clarksons에 따르면 신조선가 지수는 몇 개 대표 선종의 선가를 바스켓화해서 산출한다. 문제는 해당 선종들에 대한 수주 계약이 매주, 매달 발생하지 않는다는 점이다. 그럼에도 불구하고, 선가지수는 매주 발표된다. 이는 일부 선종의 선가가 선박 브로커들의 의견을 취합해서(survey) 산정될 수밖에 없음을 의미한다. 일종의 호가의 개념이 반영되는 것이다.

물론, 이들의 의견은 결국 고객인 선주들의 투자심리를 반영한다는 점에서 나름의 의미가 있다. 이는 반대로 최근의 지수 반등을 선주들의 투자 심리 개선으로 해석할 수 있음을 시사한다. 선주들의 심리는 운임에 영향을 받을 수밖에 없다. 최근 각종 지정학적 요인들로 인해 전반적인 운임 지수가 강세를 보이고 있음을 고려하면, 선가지수의 회복 추세는 당분간 지속될 가능성이 높다. 참고로 선박의 수익성을 나타내는 Clarksea지수는 이란 전쟁과 함께 급등한 뒤 최근 안정을 찾아가고 있다. 하지만, 최근 조정에도 6월 기준 지수는 여전히 지난해 말 대비로는 15% 장기(10년) 평균 대비 70% 높은 수준이다.

주간 신조선가 지수 추이 (최근 1년)



자료: Clarksons

선종별 선가 지수

(지수)	벌크선	가스선	유조선	컨테이너선	전 선종
현재*	176.7	201.8	222.1	117.0	185.4
2025년 말	168.3	198.1	213.2	114.9	184.7
변화 (%)	5.0	1.9	4.2	1.8	0.4

참고: *7월 둘째 주 기준

자료: Clarksons

선주사들의 투자심리 회복

선주사들과 선박브로커들의 투자심리는 확실히 회복 중이다. 그리고 이는 신조선가 지수가 추가로 개선될 수 있음을 의미한다. 이러한 전망의 근거는 두 가지이다. 첫 번째는 Clarksons이 올해와 내년 선박 발주량 전망치를 상향조정했다는 점이다. Clarksons은 전세계 최대 선박 브로커이면서, 직접적으로 선가지수를 작성하는 주체이다.

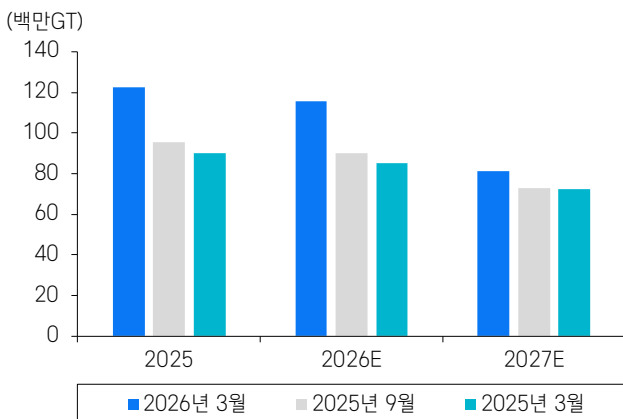
Clarksons은 보통 전세계 선박 발주량 전망을 1년에 두 차례 조정한다. 매년 3월과 9월을 기준으로 전망한 수치들이 4월과 10월에 공개된다. 고무적인 점은 지난해 하반기 전망 대비 최근 추정치를 상향조정했다는 점이다. Clarksons은 직전 추정치 대비 올해 수주량 전망은 28%, 내년 수주량 전망은 11% 상향했다. 상향의 폭이 클 뿐 아니라, 기존의 전망치도 결코 보수적인 수준이 아니었음을 고려하면, 이번 전망 상향은 고무적이다.

선박 구매자들의 투자심리 개선은 그리스 선주사들의 적극적인 투자로도 증명 가능하다. 그리스가 전세계 해상 교역량에서 차지하는 비중은 1%가 채 되지 않는다. 그럼에도 이들은 전세계에서 두 번째로 많은 선박(선대 내 비중 14%, GT기준)을 보유 중이다. 이는 이들이 대부분 전문적인 선박 '투자자'임을 의미한다. 그리고 이들은 과거 여러 차례 성공적인 투자성적을 기록한 바 있다. 이로 인해, 시장에서는 그리스 선주들의 선박 투자 움직임을 일종의 업황 선행지표로 인식하고 있는 것이 사실이다. 이러한 그리스 선주들이 최근 적극적인 선박 구매에 나서고 있다.

올해 전세계 선박 구매 중 그리스 선주가 차지하는 비중은 18%이다. 이는 지난해 연간 수주에서 차지하는 비중 12%는 물론, 과거 장기(10년) 평균인 10%를 크게 넘어서는 수준이다. 즉, 그리스 선주들은 거듭되는 선가 상승과, 각종 거시경제 지표 불확실성에서 적극적으로 선박을 구매하고 있는 것이다.

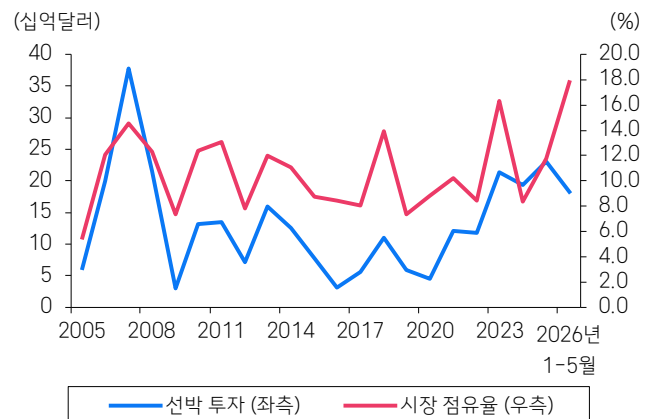
오랜 기간 성공적인 투자 기록을 보유한 그리스 선주들도 아직은 업황의 피크아웃을 우려하고 있지 않은 상태이다. 전문적인 선박 투자자들이 아직 우려하지 않는 업황둔화 가능성을, 금융시장에서 미리 반영할 필요는 없다.

Clarksons의 전세계 선박 수주량 추정치 상향



자료: Clarksons

글로벌 선박 투자에서 그리스 선주의 비중 추이



자료: Clarksons

LNG선에서의 시장 점유율 정상화

연초 '주식시장'에서는 LNG선에서의 경쟁 격화를 선가 지수 둔화의 원인으로 지목한 바 있다. 연초에는 LNG선에 대한 Clarkson's의 '공식' 선가가 견고한 수요에도 상승하지 않았기 때문이다. 그리고 그 원인 중 하나는 중국 후동중화의 적극적인 LNG선 수주 정책이었던 것이 사실이다. 후동중화의 공격적인 수주 전략으로 일시적이지만 연초 한국과 중국의 LNG선 수주 점유율도 역전된 바 있다.

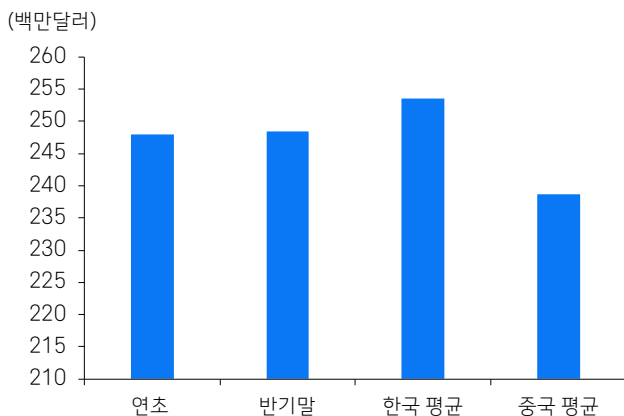
물론, 연간 신규수주가 특정 월에 집중될 수 있는 조선업의 특성상, 연초의 불과 몇 개월 간의 데이터로 산출한 점유율에 큰 의미를 두기는 어렵다. 또한 중국 업체들의 수주잔고가 채워지길 기다려서 보다 높은 가격에 LNG선을 수주하려는, 한국 업체들의 전략으로도 연초 점유율 약세는 설명 가능했다. 그럼에도 대다수의 투자자들은 LNG선 점유율 하락을 심각하게 받아들였다. 그만큼 LNG선에서 한국의 시장 지배력이 절대적이었기 때문이다. LNG선에서의 경쟁 격화 우려는 신조선가 지수는 물론 한국 조선주 전체에 부정적으로 작용했던 것이 사실이다.

LNG선에서 한국의 점유율 관련 우려는 현재 해소된 상태이다. 참고로 전세계 대형 LNG선 수주잔고에서 한국의 점유율은 69% 수준이다. 현재의 수주잔고가 수년간의 신규수주가 축적된 결과라는 점을 감안하면, 수주잔고 내 점유율을 정상 수준으로 보는 것이 합리적이다. 그리고 상반기 신규수주를 기준으로 한 한국의 점유율이 65%로, 수주잔고 내 점유율과 유사한 수준이다.

연초 한국 대형 조선사들이 공격적인 수주에 나서지 않았던 것이 이들의 전략적 결과물이라는 점도 수치로 증명되고 있다. 올해 한국의 LNG선 수주 단가는 중국업체들과는 확연하게 이원화되고 있다. 올해 한국업체들의 평균 LNG선 수주 단가는 적당 254백만 달러 수준으로 계산된다. 현재 중국업체들은 별도로 수주단가를 공개하고 있지는 않지만, Clarkson's의 전세계 LNG선 수주 데이터를 기반으로 추정한 중국의 수주단가는 239백만 달러로 추정된다. 한국은 연초 중국업체들의 공격적인 가격 정책에도 저가 수주에 나서지 않았던 것이다. 또한 한국과 중국의 LNG선 선가가 이원화된 상태로 유지되고 있다는 점은 선주들이 한국산 선박에 대한 프리미엄을 인정하고 있다는 것으로 해석될 수 있다.

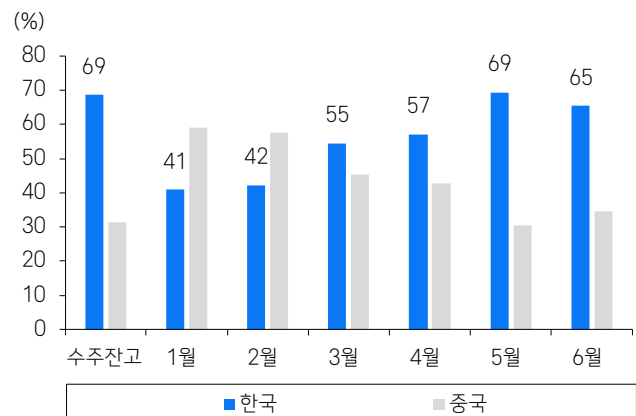
LNG선 공식선가도 한국 업체들의 수주 비중이 늘어나면서 최근 상승 중이다. 한국의 가격이 시장 가격을 대변하고 있는 것이다. 여기에 앞서 언급한 것처럼 선주들의 투자 심리 회복과 함께, 전체 신조선가 지수도 상승 추세이다. 결국 중국과의 경쟁 심화, 가스선 선가 정체로 인한 전체 신조선가 지수 둔화 우려는 현재 해소된 상태이다.

한국과 중국의 상반기 LNG선 수주단가



자료: Clarkson's, 삼성증권 추정

LNG선 점유율 추이



참고: 누적 기준
자료: Clarkson's

주가 모멘텀 점검

당사가 기대하는 모멘텀들

전통 해양구조물 산업의 회복

전통 해양구조물 발주 재개가 모멘텀이 될 수 있는 이유

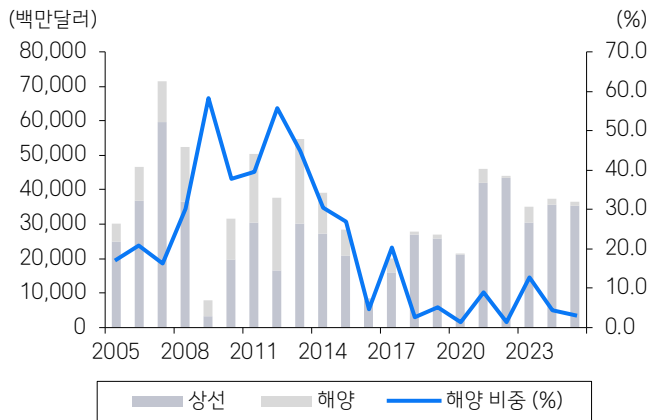
해양구조물이 한국 대형 조선주에 모멘텀이 될 수 있는 이유는 세 가지이다. 첫 번째는 상선업황(cycle) 둔화가 완화될 수 있다. 실제로 과거 2010 ~2014년에 해양구조물은 상선수주 둔화를 훌륭하게 대체해 준 바 있다. 당시 국내 대형사 신규수주에서 해양구조물의 비중은 평균 42%였으며, 2012년에는 56%를 기록하며 상선의 비중을 넘어선 바 있다. 당시 한국 조선사들은 해양 구조물 수주를 바탕으로 고정비 부담을 이겨낼 수 있었다. 해양구조물 시장이 회복된다면, 투자자들은 언젠가는 도래할 수밖에 없는 상선업황의 둔화를 두려워할 유인이 사라진다. Cycle 산업이라는 이유로, 업황의 호황기에 적용되는 밸류에이션 할인도 완화될 것이다.

두 번째로 해양시장 회복은 상선부문에서의 수주선가 개선을 가져올 수 있다. 약간의 시차가 존재하지만, 조선사들은 상선 부문의 생산능력을 해양부문으로 전용하는 것이 가능하다. 해양 수주 증가는 상선 부문의 수급을 타이트하게 만들 수 있다. 특히, 대형 해양구조물에 강점을 보유한 국내 대형사들의 수주잔고가 채워질수록, 이들이 지배하고 있는 고부가 상선(특히 LNG선)의 공급 부족은 심화될 수밖에 없다. 그리고 줄어든 공급은 결국 가격의 인상으로 연결될 것이다. 결국 상선과 해양에서의 동반 수주단가 상승이 발생하는 선순환이 나타날 수 있는 것이다.

세 번째로, 해양구조물 수주는 단기로도 올해 조선사들의 수주 목표 달성과 실적 개선에 대한 가시성을 높여 줄 수 있다. 해양구조물 수주가 단기 모멘텀이 될 수 있음을 의미한다. 참고로, HD현대중공업과 삼성중공업은 연간 수주 목표의 56%, 72%를 달성 중이다. 이 중 해양부문의 수주 달성 달성률은 3%, 55% 수준이다. 즉, 해양구조물 수주가 확보되면 전사 수주 달성률이 비약적으로 상승할 수 있음을 의미한다.

해양구조물 수주는 내년 실적 추정에도 긍정적인 모멘텀으로 작용할 수 있다. HD현대중공업은 현재 인도 기준 해양구조물 수주잔고가 62억달러 수준이다. 하지만 매출 기준 잔고는 13억 달러에 불과하다. 올해 중 추가 수주를 확보하지 못한다면, 다시 내년 하반기에는 해양사업 부문에서 고정비 부담이 가중될 가능성이 존재하는 상태이다. 이는 반대로 올해 중 해양구조물 수주에 성공한다면, 내년 전사 실적 개선에 대한 가시성이 크게 강화되거나, 일부 이익 추정치들은 상향될 수 있음을 의미한다.

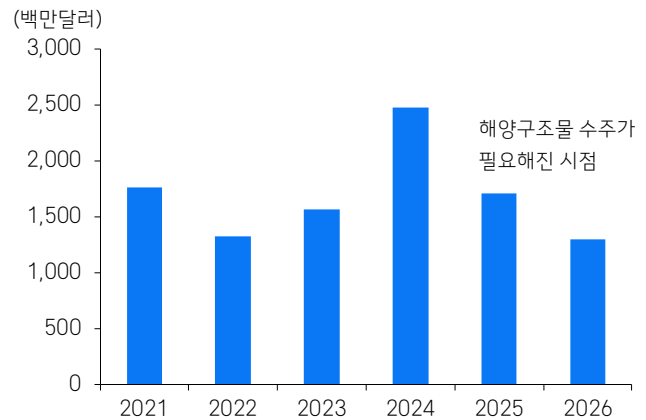
한국 대형사의 수주 내 해양구조물 비중 추이



참고: HD계열 조선사, 삼성중공업, 한화오션을 기준으로 산출

자료: 각 사, 삼성증권

HD현대중공업 해양구조물 수주잔고(매출인식 기준) 추이



자료: HD현대중공업

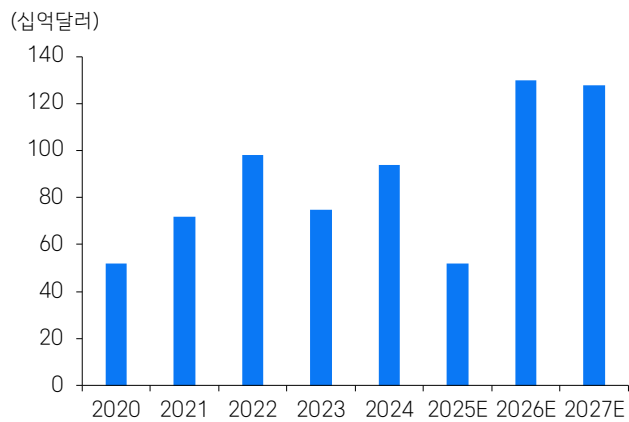
회복 구간(cycle)에 진입해도 이상하지 않은 '시기'

해양구조물 시장의 회복을 예상하는 핵심 근거는 '시간'이다. 해양구조물은 생산설비와 시추설비 모두 2010~2014년이 호황기였다. 이는 해양구조물도 약 10년 이상의 불황을 겪었음을 의미한다. 오랜 기간의 발주와 건조 공백으로 시추설비 부문의 과잉 공급이슈는 크게 완화되었고, 생산설비는 기존 장비들의 노후화가 진행되고 있다. 실제 글로벌 해양 상류부문 투자는 2020년을 바닥으로 반등 추세에 있고, 투자 허가가 내려지는 해양 프로젝트의 개수도 증가하고 있다.

분야별로, 심해용 드릴십의 경우는 2010~2014년까지 대규모 발주가 이루어진 뒤, 현재까지 약 12년째 신조 발주 자체가 전무한 상태이다. 유가가 둔화된 가운데, 호황기에 발주된 선박들이 인도되면서 과잉공급이 가중되었기 때문이다. 여전히 드릴십은 의미 있는 신규수주를 기대하기는 어려운 상황이다. 하지만, 적어도 극도의 과잉 공급은 해소가 되어가는 상황이다. 드릴십 용선료 반등과 업계 구조조정으로, 드릴십 운용사들의 실적과 재무상태도 안정을 찾아가는 상황이다. 또한 업계의 대형사인 Transocean과 Valaris 역시 합병을 발표하는 등 업종 구조조정도 진행 중이다. 참고로, Clarksons에서는 내년부터 드릴십 발주가 재개됨을 가정 중이다.

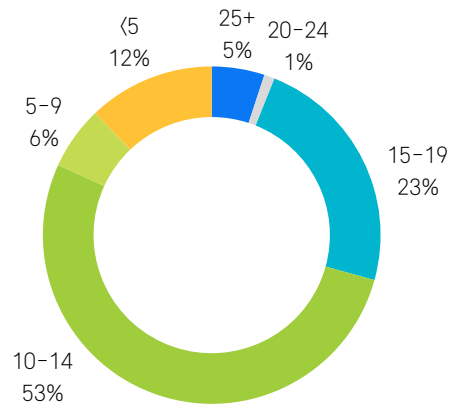
한국의 주력 해양 생산설비인 FPSO의 경우 2010~2014년까지 연평균 12기가 발주되는 호황기를 지나, 2015~2020년까지는 평균 5기가 발주되는 극도의 불황을 거쳤다. 이후 2021~2025년에는 연평균 발주량 8기의 완만한 회복세를 보이는 중이다. 2026~2028년은 다시 직전 호황기 수준인 12기의 FPSO 발주가 예상되는 상황이다.

해양플랜트 최종 투자 승인(sanctioning) 전망



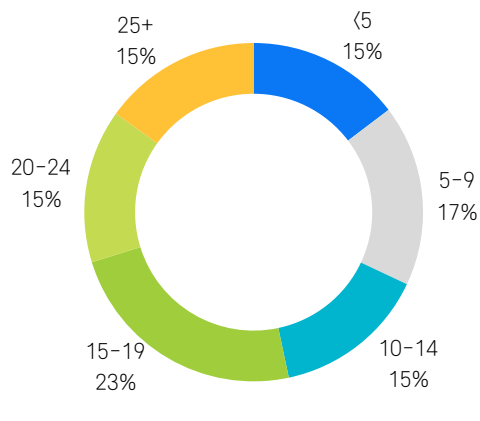
참고: Rystad Energy 자료를 Seadrill이 재인용
자료: Seadrill

드릴십 선대 연령 분석



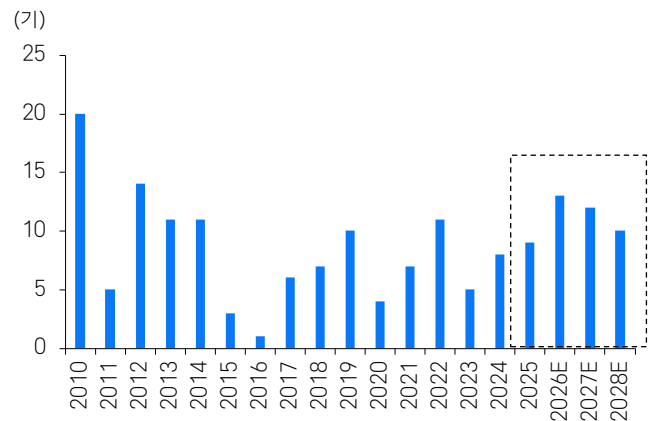
자료: Clarksons

FPSO 선대 연령분석



자료: Clarksons

FPSO 수주 추이 및 전망



자료: Clarksons

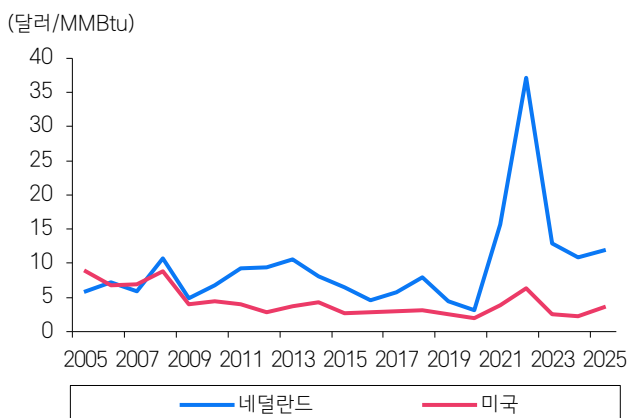
에너지 안보 개념의 등장,

지정학적 분쟁으로 최근 강조되고 있는 에너지 안보의 개념과, 동일한 논리로 다시 생명력을 얻게 된 에너지 전환 역시 조선사들의 전통 해양구조물 영업에 호재로 작용할 전망이다. 가스와 오일 매장량에서 전세계 1위, 3위를 기록하고 있는 러시아의 우크라이나 침공과, 전세계에서 두 번째로 많은 가스와 세 번째로 많은 원유가 매장된 이란에서의 전쟁은, 에너지 수입국들에게 에너지 안보의 중요성을 환기시켰다. 실제로 러시아산 천연가스 의존도가 높았던 유럽은 이미 한차례 에너지 위기를 겪은 바 있다. 올해에는 이란 전쟁으로 한 때 원유와 석유제품 수급의 중단 리스크가 전세계적으로 제기된 바 있다. 이제 에너지 리스크라는 단어는 단기 가격 변동을 넘어, 에너지 공급 자체가 중단될 수 있는 상황을 포함하게 되었다.

결국 에너지 생산 국가들에서 발생한 일련의 분쟁들이 남긴 교훈은 결국 에너지의 종류와 에너지의 조달처를 다변화해야 한다는 것이다. 지역적으로는 중동 이외 지역의 유전과 가스전에 대한 투자가 활발해질 것으로 예상된다. 특히 에너지 기업들의 입장에서는 지정학적 분쟁에서 상대적으로 자유로운 심해 유전과 가스전에 대한 투자 유인이 커질 수밖에 없다. 실제로, 글로벌 에너지 메이저들은 최근 중동 리스크를 피해 나이지리아 베네수엘라를 포함한 중남미와 아프리카 지역으로 투자를 확대하고 있다. 특히 중동 사업 비중이 20%에 달하는 Exxonmobil은 최근 나이지리아 심해 유전에 최대 240억 달러를 투자하는 계획을 검토 중이고, 그리스 연안 시추를 위한 절차 역시 진행 중이며, 트리니다 토바고에서의 심해 석유 및 가스 탐사용 지진파 작업을 시작한 것으로 알려졌다.

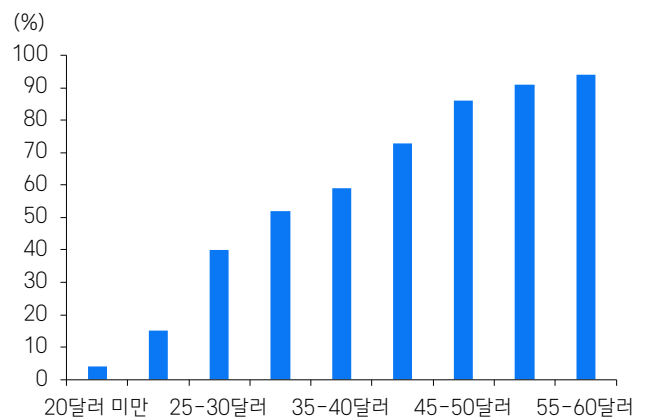
사실, 전세계 해양 유전 중 73%는 유가가 배럴당 45달러만 넘어도 손익분기에 도달한다. 유가가 배럴당 60달러를 초과하면 94%의 유전이 수익을 창출할 수 있다. 즉, 낮은 유가에서도 경쟁력이 있는 다수의 해양 유전이 존재하는 것이다. 그럼에도 해양구조물 시장이 침체를 지속해온 것은, 에너지 기업들이 각종 불확실성을 이유로 투자를 주저했기 때문이다. 해양 유전의 개발에는 오랜 시간과 대규모 자본이 소요된다. 환경규제의 강화, 화석연료 가격 하락 리스크가 존재하는 환경에서, 대규모 장기 프로젝트에 대한 투자를 주저했던 것이다. 하지만, 각종 지정학적 분쟁이 가져온 에너지 가격의 상승과, 에너지 안보로 촉발된 투자 유인들은 에너지 기업들의 해양 에너지 투자를 가속화할 가능성이 높다.

천연가스 가격: 유럽(TTF) vs 미국(Henry Hub)



자료: Energy Institute

유가별 손익분기점 이상에 도달하는 해양유전의 비중



자료: Rystad Energy

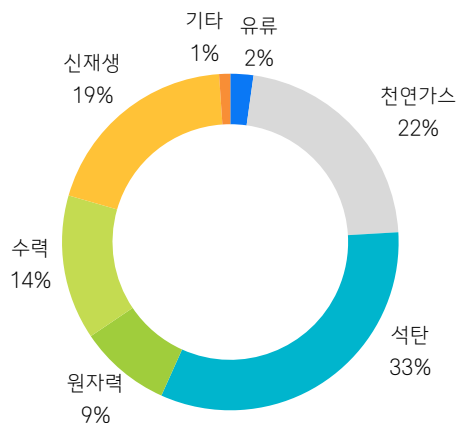
전기화(Electrification)도 한국 조선사들의 해양구조물 수주에는 긍정적으로 작용

전세계적인 전기화 흐름도 한국 업체들의 해양 구조물 수주에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 역설적이지만 기후변화에 대한 전지구적 대응보다, 중동에서의 전쟁이 에너지 전환을 가속화하고 있다. 에너지 안보 측면에서 현재 주요 에너지 수입국들은 유류에 대한 의존도를 낮추려 하고 있다. 이를 위해서는, 유류를 사용하던 장비들을 전기로 구동하는 장비로 교체하는 것이 합리적이다. 전기는 다양한 에너지 원으로 생산이 가능한 2차 에너지이다. 예를 들어, 전기차는 내연기관과 달리 유류의 공급이 중단되더라도 운행이 가능하다. 전기는 원자력, 가스 등 다른 에너지원으로 생산 가능하기 때문이다. 일반 소비자들도 유가 급등을 경험하면서, 향후 전기차 판매도 확대될 가능성이 높아지고 있다. 운송시장에서 유류의 압도적인 점유율을 감안하면, 전기차 판매 확대는 유류수요가 전력수요로 전환됨을 의미한다. 결론적으로 전기화 흐름이 가속화되고 있다.

전기화 흐름의 가속화는 결국 가스 설비들의 수요확대를 유도할 수밖에 없다. 일반적으로 전력 생산에는 유류를 잘 사용하지 않기 때문이다. 참고로 전세계 전력 생산에서 유류의 비중은 2%에 불과하다. 신재생과 원전을 제외하면, 현재 전력 생산에 주력으로 사용될 수 있는 에너지원은 결국 천연가스와 석탄이다. 장기적인 시점에서의 환경 관련 규제 강화 가능성을 고려하면, 사실상 천연가스가 가장 안정적인 대안이 될 수밖에 없다.

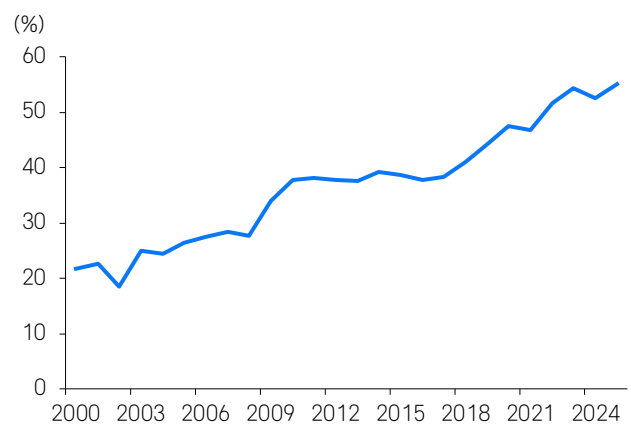
천연가스를 원거리로 운송하기 위해서는 필연적으로 액화천연가스(LNG) 관련 설비가 필요하다. 그리고 해당 분야는 한국 대형사들의 압도적인 경쟁력을 보유한 분야이다. 특히, 부유식 LNG액화설비(이하 FLNG)는 해양구조물 내에서도 가격과 진입장벽이 높은 분야이다. 현재 전세계에서 운항 중인 FLNG는 9기에 불과하다. 그리고 이 중 절반인 4기를 한국 조선사가 건조했다. 현재 수주잔고 역시 7기에 불과하며 이 중 한국은 4기를 수주했다. 특히, 개조가 아닌 신조 설비이면서 대형(3mtpa)이상은 한국의 삼성중공업이 전량 수주하고, 전량 건조한 상태이다. 여기에 향후 천연가스 생산이 가장 가파르게 확대될 지역이 미주라는 점도 중요하다. 현재 미국의 에너지 안보 정책과, 중국의 조선산업 견제 시도를 감안하면, 미국에서 필요로 하는 LNG설비는 사실상 한국 업체들이 유일한 대상이다. FLNG 외에도 LNG 기화설비(FSRU)와 LNG 운반선 분야에서도 한국의 수주 점유율 확대를 기대할 수 있는 상황이다.

에너지원별 글로벌 전력 생산 내 비중



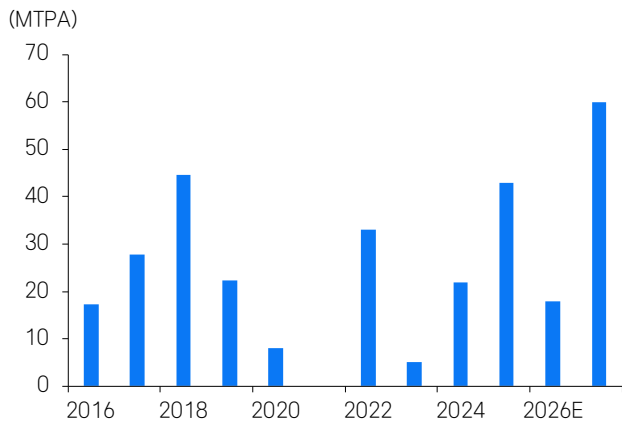
참고: 2025년 기준
자료: Energy Institute

글로벌 천연가스 교역 내에서 LNG의 비중 추이



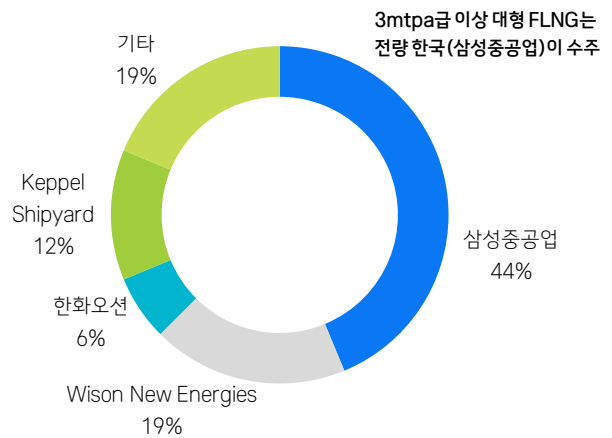
자료: Energy Institute

글로벌 LNG액화능력 순(net) 증가분



자료: Clarksons

FLNG 시장 점유율 (수주잔고+선대 기준)



자료: Clarksons

늘어나는 해양구조물 수주 관련 뉴스

실제 해양구조물 수주와 관련한 뉴스들도 늘어나고 있는 추세이다. 우선 가스 설비들과 관련된 뉴스들이 지속 보도 중이다. 이미 올해 FLNG의 대표주자인 삼성중공업은 올해에만 두 건의 FLNG수주 계약을 마무리했으며, 합산 수주 규모는 54억 달러에 달하는 상황이다. 이 외에도 연말까지 삼성중공업은 최대 2건의 추가 FLNG 수주계약(미국 Port Delfin2와 캐나다 Ksi Lisims) 체결이 예상된다.

여기에 최근 언론보도에 따르면, 이탈리아 ENI가 주도하는 모잠비크 합자회사(MRV, Mozambique Rovuma Venture)가 추가적인 FLNG 건조를 위한 참여 의향서 모집을 개시한 상태이다. 해당 합자회사는 이미 두 건의 FLNG를 발주했으며, 두 건 모두 삼성중공업이 건조한 상태이다. 한화오션 역시 최근 캐나다의 현지 에너지 기업인 카나타(Kanata Clean Power & Climate Technologies)와 LNG사업을 위한 양해각서(MOU)를 체결한 바 있다. 해당 프로젝트는 FLNG, LNG선 등의 LNG인프라 전반을 포함하고 있는 것으로 알려져 있다.

FLNG외에 가스 저장과 기화설비 수요도 꾸준하다. 최근 외신에서는 남아프리카 공화국이 부유식 저장장치(FSU)가 포함된 첫 LNG 수입 터미널 사업을 추진 중이며, 폴란드도 발트해 지역에서 두 번째 부유식 기화설비(FSRU) 추가 도입을 결정한 상태이다. 참고로 폴란드의 첫 번째 FSRU프로젝트는 HD현대중공업이 수행한 바 있다.

Oil FPSO와 관련해서도 이미 6개의 설비가 발주되어, 최근 5년간 연평균 수주에 근접한 상태이다. 다만 아직 한국업체들의 수주 소식이 부재할 뿐이다. 물론 이마저도 한국 업체들의 현재 관심사는 유류보다는 가스 관련 설비에 집중되어 있다는 점에서 크게 아쉬운 상태는 아니다. 또한 Oil FPSO 관련 한국 업체들이 입찰에 참여 중인 프로젝트가 전무한 것도 아니다. 현재 한화오션은 Total이 진행 중인 나미비아 Venus FPSO 프로젝트에서 네덜란드 SBM Offshore와 최종 경쟁 중이다. 그 외에도 다수의 수주 입찰이 진행 중인 상황이다. 입찰에 참여한 프로젝트의 숫자가 많아지는 만큼, 수주 계약이 체결될 확률도 확대되고 있다는 판단이다.

전력 분야에 활용되는 조선 기술

조선기술의 활용처가 확장되는 것의 의미

최근 조선 기술이 전력 분야에 적용될 수 있다는 기대가 확대되고 있다. 구체적으로 선박용 보기엔진을 육상 발전에 활용하거나, 부유식 해양 구조물에 데이터 센터를 구축하려는 시도들이 발견되고 있다. 또한 이동이 가능한 부유식 발전 설비에 대한 수요도 증가하고 있다.

조선소들의 기술이 전력 사업으로 확장되는 것에는 두 가지 긍정적인 효과가 있다. 먼저, 사업적 측면에서는, 기존 선박 사업 업황의 피크아웃 관련 우려가 완화될 수 있다. 말그대로 기존의 기술을 활용하여 완전히 다른 수요처에 적용할 수 있기 때문이다. 기존 선박 산업에서의 협상력 강화도 기대할 수 있다. 여전히 선박 산업이 공급자 우위의 상황이라는 점을 고려하면, 전력산업에서의 수요 확대는 기존 선박과 해양구조물 시장의 수급을 더욱 타이트하게 만들 수 있다. 이는 결국, 엔진, 선박, 해양 구조물의 가격 상승으로 귀결될 것이다.

주가의 측면에서 효과는 더욱 명확하다. 현재는 국내와 해외 모두에서 전력 인프라 관련 업체들이 높은 밸류에이션에 거래되고 있기 때문이다. 현재 국내 조선사들은 2026년 평균 P/E 16배에 거래 중이다. 반면, 국내 대형 전력기기 업체들은 36배에 거래 중이다. 전력 인프라 사업에 진출하는 조선사들은 적용 밸류에이션이 할증될 가능성이 높다. 건설장비 부문에서 HD건설기계가 데이터 센터용 비상 발전기 사업을 근거로 경쟁사 대비 할증거래 되고 있는 것이 좋은 예이다.

주요 섹터별 밸류에이션 비교

(배)	KOSPI200	KOSPI200산업재	KRX기계장비	조선	방산	전력기계	건설기계
2026E	7.3	31.8	29.3	15.8	25.6	36.2	11.4
2027E	5.3	21.0	20.9	12.9	18.9	26.9	9.3

참고: 조선, 방산, 전력기계, 건설기계는 주요 상장사들의 이익 추정 컨센서스 합계로 산출
자료: FrnGuide

데이터 센터용 발전 엔진, 부유식 데이터 센터, 파워십, 그리고 SMR

조선 기술을 전력사업에 활용하는 것은 미래에 있을 수도 있는 가능성의 영역이 아니다. 이미 상업적인 공급 계약이 이루어지거나, 실제 납품과 설치가 진행되고 있는 현실이다. 먼저 선박에 사용되는 엔진을 데이터 센터의 발전원으로 사용하는 것은 이미 다수의 실증사례들이 존재한다.

사실 조선 및 엔진 제조사들의 입장에서 육상용 발전 엔진은 새로운 사업이라고 보기 어렵다. 애초에 선박에 장착되는 보기엔진의 기능이 선박 내에서 전기를 생산하는 것이다. 참고로 대형 상선의 경우 하나의 추진용 주기 엔진(보통 2행정 저속)과 3~4대의 보기엔진(보통 4행정 중속)이 설치되는 것이 일반적이다. 4행정 보기엔진을 육상용 발전설비로 판매하는 것 역시 새로운 사업은 아니다. 과거에도 엔진업체들은 발전용 엔진을 판매해 왔다. 다만, 과거 발전용 엔진의 수요는 대규모 발전소를 건설하기 어려운 저개발 국가, 그리드 망에서 고립된 도서지역, 계절적 요인에 따른 일시적 전력 공급 부족 해소(예를 들면 수력발전 의존도가 높은 지역에서 갈수기의 전력 확보)에서 주로 창출되었다. 반면 현재는 북미지역의 데이터 센터 건설 확대에 인한 수요가 늘어나고 있는 추세이다. 즉, 수요처가 달라졌을 뿐이다.

실제 4행정 중속 엔진의 원천기술을 보유한 Wartsila는 미국 데이터 센터 관련 대규모 수주를 이어가는 중이다. 동사는 2025년에 미국 데이터 센터 관련 282MW, 507MW급 프로젝트를 수주했고, 올해 4월에도 412MW(가스엔진 40대, 오하이오주) 및 790MW(텍사스) 규모의 데이터 센터 프로젝트를 수주한 바 있다. 국내 최고, 최대 엔진 제조사이자 조선사인 HD현대중공업도 올해 6.3천억 규모의 데이터 센터용 엔진 공급 계약을 체결한 바 있다. 해당 프로젝트에서 HD현대중공업은 20MW급 힘센엔진 기반 발전 설비 34세트를 납품할 예정이다.

부유식 데이터 센터에 대한 논의도 활발하게 이어지고 있다. 삼성중공업은 50MW급 플로팅 데이터센터 모델의 기본설계를 완료하고 선급 인증을 확보했고, FDC 관련 전력 시스템 개발을 위해 ABB와 MOU 역시 체결한 상태이다. 여기에 조선소 최초로 부유식 데이터 센터의 상업 서비스 시점을 발표해둔 상태이다. 또한 지난해 말에는 그룹 관계사인 삼성전자, 삼성물산과 함께 OpenAI와 데이터센터 인프라 관련 파트너십을 체결한 바 있다. 일부 언론에서는 삼성중공업이 해당 파트너십을 통해 플로팅 데이터센터 공동 개발에 나설 수 있다고 보도한 바 있다. HD현대그룹도 부유식 데이터 센터 사업을 유망한 분야로 지목하고 있다. 이는 그룹이 경쟁사들보다 다양한 선택지를 고객에게 제시할 수 있기 때문이다. 우선 HD그룹은 힘센엔진이라는 자체 엔진 모델을 보유하고 있으며, 최근 소형모듈화 원전 주기기 시장 진입도 추진 중이다. 데이터 센터의 전력원에 대해 보다 다양한 선택지를 제시할 수 있다. 또한 부유식 데이터 센터의 건조에서도, 신조와 개조사업을 동시에 진행할 수 있다. 이는 선박 개조사업을 영위하고 있는 HD현대마린솔루션을 보유하고 있기에 가능한 일이다.

원자력 관련 분야로의 조선기술 적용에 대한 논의도 활발하게 진행 중이다. 영국의 해상 원전 전문 기업인 Core Power가 해상 소형모듈원자로(SMR)에 대한 타당성 조사를 시작했다. 국내에서는 HD현대그룹이 미국의 SMR 기업인 테라파워(Terra Power)에 지분투자를 단행한 상태이며, HD현대중공업은 현재 테라파워의 SMR 주기기 공급을 위한 우선협상 대상으로 선정된 상태이다. 삼성중공업은 현재 한국원자력 연구원과 공동으로 부유식SMR(이하 FSMR) 플랫폼을 개발하고 있으며, FSMR 미국 선급협회로부터 기본인증 역시 획득해둔 상태이다. 한화오션 역시 한국전력 기술과 해양 원자력 기술 개발 및 사업화를 위한 업무협약을 체결해둔 상태이다. 사실 SMR의 개념 자체가 핵추진 잠수함을 위한 소형 원자력 설비에에서 출발했다는 점에서 조선사들에게 낯선 개념은 아니다. 실제로 한화오션은 과거 2000년 후반에 인도네시아의 해상원전 도입 프로젝트를 검토한 바 있고, HD현대중공업도 2011년에 KAIST 및 한국원자력 연구원과 해양원전에 대한 개념설계를 추진한 바 있다.

바다 위 발전소라고 불리는 파워십(Powership) 수요도 증가할 것으로 예상된다. 이는 선박이나 바지선에 대규모 발전설비를 설치하는 해양 플랜트이다. 사실 파워십은 새롭게 등장한 제품은 아니다. 이미 기존에는 전력망 설치가 어려운 도서지역, 전기난이 심한 저개발 국가를 중심으로 공급되어 온 제품이다. 다만 부유식 데이터 센터 수요가 늘어나면, 자연스럽게 전력을 공급해줄 파워십 시장 역시 확대될 것으로 예상된다. 전세계 파워십 1위인 튀르키예의 Karpowership은 최근 국내 중소 조선기자재 업체 및 부산시와 업무 협약 등을 체결한 상태이다.

전력산업이 조선소를 필요로 할 수밖에 없는 이유

조선기술을 전력산업에 활용하는 것이 기존의 방식 대비 얼마나 기술적으로 그리고 경제적으로 효율적인 지에 대해서는 논란이 제기될 수 있다. 전력업계의 입장에서는 조선사들의 기술을 활용하는 것은 새로운 시도일 수 있다. 기존의 데이터 센터 건설과, 발전원 확보가 보다 안정적이고 검증된 방식일 것이다. 경제적으로도 선박 엔진을 활용한 전력 생산이 대형 석탄 화력 발전소 건설보다 우위에 있다고 단언하기도 어렵다. 그럼에도 전력 산업이 조선기술을 활용할 유인은 여전히 충분하다.

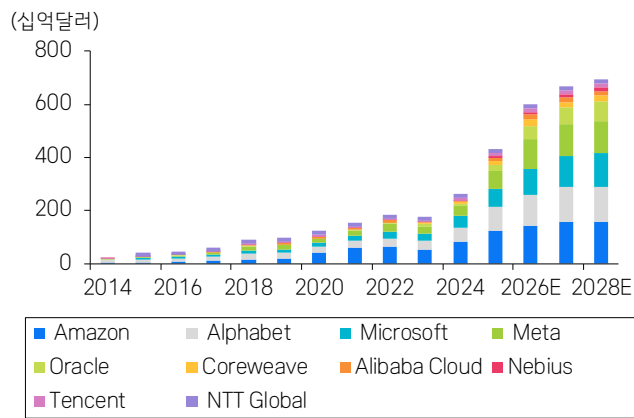
사실 전력 업계가 조선사들이 보유한 기술을 적용하려는 이유는 단순하다. 국내 조선사들이 제공할 수 있는 납기가 북미에서의 기존 전력설비 구축기간보다 빠르기 때문이다. 데이터 센터 투자 경쟁에서 뒤처질 수 없는 사업자들에게는, 조선 기술이 가장 빠르고 유일한 해결책이다.

전세계 최대 전력기기 시장인 미국에서 현재 그리드 연결(Grid Interconnection)에 걸리는 시간은 5년을 넘어가는 상황이다. 지난해 그리드 연결에 걸린 평균 기간은 5.2년이며, 현재에도 대부분의 프로젝트는 5년 이상의 대기를 가정하고 진행해야 하는 상황이다. 특히 대형 AI 데이터 센터는 전력망 연결 대기만 5~8년이 걸리는 사례가 속출하고 있다.

북미 전력산업의 병목현상은 단기에 해소되기 어려운 구조이다. 현재 북미 전력 관련 투자의 42%는 노후 설비 교체에서 창출되는 것으로 추정된다. 이미 전력설비 수요는 과거 호황기 수준으로 확대된 상황이다. 이러한 상황에서 전기차 확대와, 데이터 센터 건설로 인한 새로운 전기 수요가 추가되고 있는 것이다. 특히 데이터 센터로 인한 전력수요는 둔화될 조짐이 보이지 않는다. BNEF에 따르면 글로벌 16개 테크기업들의 데이터 센터 관련 투자는 지난 5년 간 CAGR 27%로 성장했다. 지난해 이들의 투자액은 10년 전인 2015년의 10배에 달한다. 확대된 투자로 인해 높아진 기저에도, 이들의 데이터 센터 투자는 향후 3년간 CAGR 17%의 성장세를 보일 것으로 예상된다. 전력 수요가 공급을 초과하면서, 미국 내 전력 가격은 계속해서 상승하고 있다. 그리고 현재 미국 정부는 전기가격 상승으로 인한 일반 소비자의 부담을 낮추기 위해, 데이터 센터 사업자들에게 직접 발전원을 확보할 것을 주문하고 있다. 데이터 센터 산업의 막대한 투자가 데이터 센터 건설을 넘어 전력산업 전반으로 확산될 수밖에 없다. 그리고 이는 조선산업이 부유식 데이터 센터를 넘어 다양한 사업 기회를 누릴 수 있음을 의미한다.

물론 조선업계도 상당한 수주잔고를 보유 중이다. 하지만, 현재 수주잔고는 조선사들에게는 3.6년치 일감으로(내년 예상 인도량 기반) 여전히 전력산업보다는 월등히 빠른 납기를 약속할 수 있다. 특히 해양 구조물 분야의 생산 능력은 선박 대비로는 부담이 더 적은 상황이다. 게다가 조선사들은 설비 제작 중 발생할 수 있는 초과원가 발생과 공정 지연의 리스크에서도, 기존 전력 사업자들 대비 안전하다. 이는 현지 건설이 아닌, 기존의 인력들을 활용해서 건조작업을 마치고 설치 지역으로 인도되는 조선의 산업적 특성 때문이다. 이른바 '현지 상황'이 변수가 될 확률이 크지 않다.

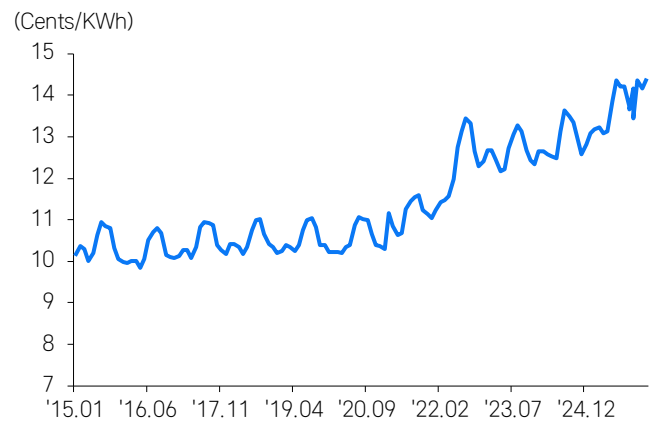
주요 기술 기업들의 데이터 센터 설비투자 추이



참고: 데이터 센터 설비 투자 규모 1위~10위 업체들 기준

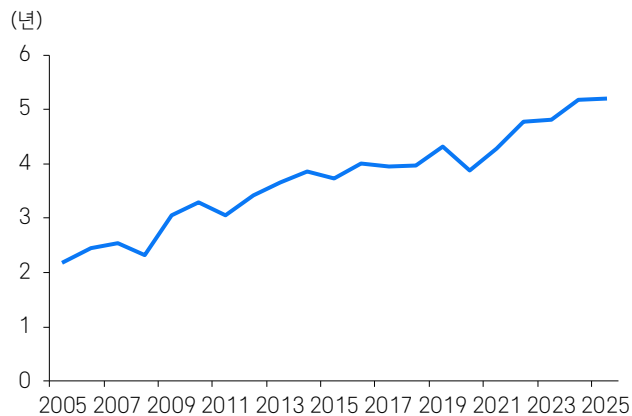
자료: BNEF

미국 내 소매 전기료 추이



자료: EIA

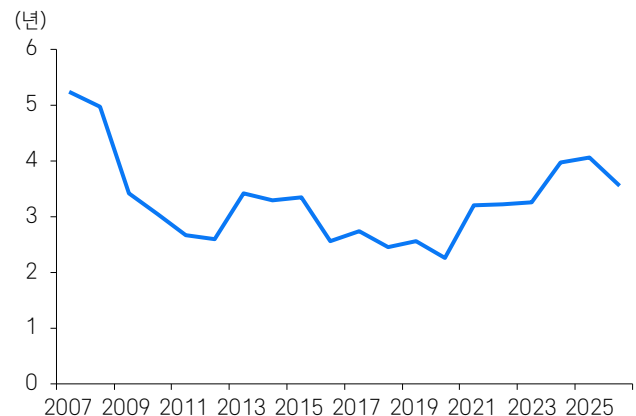
미국 그리드 연결 대기 기간



참고: 평균 값(mean) 기준

자료: LBNL

조선업종의 선박 일감 (수주잔고/인도량) 추이



참고: 당해 수주잔고를 그 다음 해의 예상 인도량으로 나누어 산출

자료: Clarksons

결론

매력적인 조선업

주가 회복 최후의 보루는 실적, 실적이 제3의 모멘텀

여전히 실적이 중요한 이유

앞서 논의한 모멘텀들의 역할은 '투자자들에게 조선산업 업황지표가 견고하고, 또 밸류에이션이 매력적이라는 점을 환기'시키는 것이다. 하지만, 해당 모멘텀들이 실제 발현되더라도, 시장이 이에 반응하지 않을 가능성도 배제할 수는 없다. 시장 상황, 주식의 수급, 그리고 투자자들의 관심은 시시때때로 변화하기 때문이다. 그럼에도, 여전히 조선산업은 매력적이다. 이는 현재 시장의 장기 실적 추정치가 상향 조정될 가능성이 존재하기 때문이다.

각종 모멘텀들이 투자자들의 주의를 환기시키는 데 성공한다면, 그 결과물은 밸류에이션의 반등일 것이다. 그러나 이에 실패하더라도 이익이 성장한다면, 결론적으로 주가는 반등할 수 있다. 기업가치는 이익 전망치와 밸류에이션의 조합으로 결정되기 때문이다. 심지어 산업재 섹터에서는 호황 cycle 후반부 밸류에이션 하락에서도 주가가 상승하는 경우가 자주 발생한다. 이는 해당 시기 업체들이 과거 고마진 수주분의 매출인식으로 이익 모멘텀을 크게 누리기 때문이다. 여전히 실적은 모멘텀만큼이나, 혹은 그 이상으로 중요하다.

다 아는 실적 개선? 개선의 강도가 핵심

조선사들의 수익성은 지속적인 개선 추세에 있다. 개선의 핵심은 수주잔고 내 저선가 프로젝트들의 소진과, 고선가 선박의 매출 인식 확대이다. 다만 이는 전혀 새로운 사실이 아니다. 조선사들의 수익성 개선은 이미 오랜 기간 지속되어 왔고, 이는 투자자들에게 수익성 개선 자체는 익숙한 현상이다. 이로 인해 '현재' 투자자들 대부분은 수익성 개선 시나리오가 더 이상 주가에 모멘텀이 될 수 없다고 믿고 있는 상태이다.

하지만, 수익성 개선이 전년 대비 혹은 전분기 대비 개선을 넘어, 컨센서스 대비 우수할 때에는 여전히 충분한 주가 모멘텀이 될 수 있다. 그리고 조선사들이 미래에 도달할 수 있는 최고 수익성에 대한, 현재 시장의 추정치들은 공격적이기보다는 보수적인 수준이라 판단된다.

지난 1분기 한화오션이 상선에서 기록한 영업이익률은 18%이다. 물론, 동사가 환 헤지 정책에 적극적이지 않다는 점을 고려하면, 환율효과가 높은 수익성에 상당한 영향을 미친 것으로 판단된다. 하지만 이는 반대로 이야기하면, 현재의 환율에서 수주하고 헤지한 선박의 수익성이 생각보다 높은 수준일 수 있음을 시사한다. 특히 이번 분기 한화오션의 매출에는 비교적 선가가 낮았던 2022년 수주분이 여전히 포함되어 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 2024년 이후 수주한 물량으로만 매출이 구성되는 시점의 이익률은 한화오션의 1분기 수준보다 높을 수 있다.

물론, 단기로는 여러 가지 변수가 존재한다. 임금 상승 및 성과급 인상 가능성, 원재료(특히 후판) 가격 인상과 기자재 가격 상승 가능성을 배제할 수 없다. 그리고 안전사고로 인한 비용(화재 등)도 인식될 수 있다. 하지만, 이를 모두 고려해도 현재의 컨센서스는 부담스러운 수준은 아니다. 결론적으로 조선업종은 이익 개선에 따른 모멘텀을 누릴 수 있을 것으로 판단된다.

주요 조선소 이익률과 매출 인식 비중 정리

(%)	HD현대중공업		HD현대삼호	삼성중공업	한화오션
	대형선	중형선 (구 미포)			
2022	14	0	5	23	20
2023	53	26	43	43	23
2024	29	71	49	34	47
2025	4	3	3		10
영업이익률 (%)	15.3		18.6	9.4	13.7
상선 부문 영업이익률 (%)	15.6		18.6	n/a	18

자료: 각 사

계속해서 뒤로 미뤄지는 수익성 피크 시기

올해의 양호한 수주실적과 원화 약세를 고려하면, 조선사들의 수익성이 정점에 도달하는 시기도 미뤄질 수밖에 없다. 지난해 말 조선사들의 수주잔고를 기준으로, 이들이 수익성이 최고조에 이르는 시기를 추정했다면 그 시점은 2027년 상반기였을 것이다. 그 이후 수익성은 올해의 수주로 결정되기 때문이다.

올해 현재까지의 수주실적을 고려하면, 조선사들의 수익성이 최고조에 이르는 시기는 2027년 하반기로 미뤄지는 것이 타당하다. 올해 이미 회사들이 지난해 연간 수주의 81%를 달성했고, 주력 선종의 선가는 달러화 기준으로도 상승했기 때문이다. 상반기 평균 환율 역시 지난해 연간 대비 4.4% 상승한 상태라는 점을 고려하면, 올해 수주 후 해지된 물량에서는 지난해 수주보다 높은 수익성을 기대할 수 있을 것이다. 이는 어디까지나 현재 수주잔고를 기준으로 한 수익성 전망이다. 만약 올해 하반기까지 조선사들이 현재의 견고한 수주 모멘텀을 이어 간다면, 이들의 수익성이 최고조에 이르는 시기는 다시 한번 미뤄질 가능성이 높다.

환율을 감안한 선가 지수 상승률

(%, 전년 동기 대비)	선가지수		평균환율 상승률	원화 환산 선가지수 상승률
	기말	월평균		
2023	10.2	7.2	1.1	8.3
2024	6.0	9.0	4.5	13.9
2025	-2.4	0.0	4.2	4.2
1Q26	-1.4	-2.0	3.2	1.1
2Q26	0.3	-1.1	2.4	4.5

자료: Clarksons, 한국은행

반영할 수 있는 부정적 요인은 최근 시장 밸류에이션 하락 정도가 전부

양호한 업황 지표와 견고하게 유지되는 이익 추정치를 고려하면, 최근 조선주 조정을 설명할 수 있는 요소는 시장 전반의 밸류에이션 하락 정도이다. 이를 반영하여, 조선사들의 적정가치 산출에 사용하던 밸류에이션 배수를 보수적으로 조정한다. 구체적으로 2027년 예상 EPS에 대형 조선사들의 2024년부터 현재까지의 평균 P/E 24배를 적용하여 신규 목표주가를 산출하였다. 2024년부터의 평균을 사용한 이유는 해당시점부터, 조선사들이 의미 있는 이익을 창출했고, 시장도 이익에 기반(P/E, EV/EBITDA)한 밸류에이션 기법을 사용했기 때문이다. 올해 조선사들의 수익성과 업황 지표들이 이번 호황기 중에서도 가장 강력한 수준이라는 점을 고려하면, 해당 밸류에이션은 공격적이라 보기는 어렵다. 또한 해당 지표는 동기간 국내 산업재 전체의 평균 P/E와도 유사하고, 글로벌 산업재 섹터의 현재 2027년 P/E와도 유사한 수준이라는 점에서, 합리적인 수치라고 판단된다.

목표 밸류에이션을 변경해도 대형 조선사들의 목표주가 하향 폭은 크지 않다. 이는 신규 목표주가가 2027년 이익을 기반으로 하고, 이들의 내년 이익이 큰 폭의 성장세를 보일 것으로 예상되기 때문이다. 앞서 언급한 대로 이익 성장이 주가를 지지할 수 있는 구조이다.

다만, 업체별로 한화오션과 HD한국조선해양은 경쟁사 대비 목표주가의 조정 폭이 큰 편이다. 한화오션은 최근 잠수함 사업 수주 실패로 방산 관련 프리미엄을 당분간 누리기 어렵다는 판단을 적용했고, HD한국조선해양은 펀더멘털과 무관하게 상장 자회사의 주가 하락을 곧바로 기업 가치에 반영해야 하는 지주사라는 점을 반영했기 때문이다. 주목할 점은 이 두 회사도 현재 주가에서 60% 이상의 상승여력을 보유하고 있다는 점이다. 이는 그만큼 최근의 주가 조정이 과격했다는 점과, 현재 조선사들의 밸류에이션이 매력적인 수준이라는 점을 의미한다.

주요 조선사 목표주가 산정 내역

(원)	신규	기존	차이 (%)	적용 '27년 P/E (배)	상승여력 (%)
HD현대중공업	900,000	1,030,000	-12.6	24.0	93.1
삼성중공업	40,000	43,000	-7.0	24.0	88.2
한화오션	130,000	180,000	-27.8	24.0	69.3

자료: 삼성증권 추정

HD한국조선해양 적정가치 산출 내역

(십억원)		
상장사 지분 가치	$A = (b+c+d+e) \times 60\%$	19,328
HD현대중공업	(b)	30,817
HD현대에너지 솔루션	(c)	658
HD현대마린엔진	(d)	659
현대해스	(e)	80
비상장사 가치	$F = (g+h) \times 50\%$	16,870
HD현대삼호*	(g)	33,077
기타 관계기업/공동기업**	(h)	662
교환사채***	I	2,936
별도 순현금	J	1,489
기업가치	$K = A + F + I + J$	40,623
주식 수	L, 천주	70,715
적정주가	$M = (K/L)$, 원	570,000

참고: * 2027년 예상 순이익에 업종 목표 P/E 24배 적용

** HD Hyundai Asia Holdings는 장부가치로 평가

*** 교환사채는 현주가가 교환가격 미만인 경우, 현재 주가를 기준으로 산정

자료: 삼성증권 추정

여전히 HD현대중공업에 대한 선호 유지

조선업종 내에서는 HD현대중공업에 대한 선호를 그대로 유지한다. HD현대중공업을 선호하는 근거는 다양한 분야에서 모멘텀을 누릴 가능성이 높다는 점이다. HD현대중공업은 국내 대형 조선사 중 유일하게 자체 엔진 사업을 보유하고 있다. 특히 동사의 엔진사업 부문은 조선사업 부문과의 시너지를 넘어서, 사업부문 단독으로도 세계 최고 수준의 경쟁력을 보유하고 있다. HD현대중공업 엔진 사업부문은 물량기준으로도 전세계 최대 선박 엔진 제작사이고, 기술력 측면에서도 자체모형을 보유한 극소수의 업체들 중 하나이다.

최근 동사는 자체 모델인 힘센엔진을 미국 데이터 센터 사업자에게 공급하는 계약을 체결한 바 있다. 해당 엔진은 데이터 센터의 주발전원으로 활용될 예정이다. HD현대중공업은 육상용 발전 엔진에서 국내 엔진 제조업체들과 차별화된 경쟁력을 갖는다. 우선 동사는 선박의 추진 엔진으로 사용되는 2행정 저속엔진과, 발전엔진으로 사용되는 4행정 중속엔진을 모두 생산하는 업체이다. 더 긍정적인 부분은 자체모델인 힘센엔진은 육상 발전에 사용될 수 있는 4행정 중속엔진이라는 점이다. 참고로 국내 경쟁 엔진업체들은 대부분 2행정 혹은 4행정엔진 한 쪽으로 매출이 집중된 사업 구조를 갖고 있다. 또한 이들은 대부분 원천기술을 보유한 해외 업체들의 라이선스를 통해 엔진을 제작하고 있다. 이는 이들이 해외 발전시장에 진출하기 위해서는 해외 라이선스 업체들과의 협력이 필요함을 의미한다. 반면, HD현대중공업은 이러한 협의 과정이 불필요할 뿐 아니라, 기술 수수료를 지불하지 않아 가격 경쟁력 역시 우수하다.

HD현대 그룹 관계사들과 협업의 가능성이 존재한다는 점도 긍정적이다. 그룹 내에는 전력기기를 제조하는 HD현대일렉트릭과 비상발전기용 소형 엔진을 제작하는 HD건설기계, 그리고 선박의 수리와 개조를 담당하는 HD현대마린솔루션이 존재한다. 이는 HD현대중공업이 보다 다양한 선택지를 고객에게 제시할 수 있음을 의미한다. 우선 데이터 센터 건설 시에는 변압기를 포함한 전력기기와 비상발전기를 패키지로 제공하는 것이 가능하다. HD그룹은 부유식 데이터 센터 역시 신조와 개조 프로젝트를 모두 진행할 수 있다. 또한 부유식 데이터 센터를 기존 선박의 개조로 진행해도, HD현대중공업의 참여 가능성은 여전히 열려 있다. 해당 데이터 센터가 필요로 하는 발전원을 HD현대중공업이 제공할 수 있기 때문이다. 구체적으로 동사는 힘센엔진을 활용한 파워십, 부유식 SMR 등의 해결책을 제시할 수 있다. 참고로 동사는 테라 파워 SMR 주기기 공급을 위한 우선협상 대상으로 선정된 상태이다.

기존의 본업에서도 우수한 실적을 유지하고 있다. 우선 수주 측면에서, 동사는 올해 현재까지 조선과 해양에서 총 115억 달러 수주를 확보한 것으로 추정된다. 이미 지난해 연간 수주와 거의 유사(99%)한 규모를 수주한 것이다. 공격적으로 설정했던 올해의 수주 목표 대비 달성률도 56%로 여전히 순항 중이다. 수익성도 양호하다. 이미 지난 1분기에 동사는 전사 기준 15.6%의 영업이익이익률을 기록한 바 있다. 동사가 헤지한 환율이 생각보다 높지 않았고, 아직 선가가 본격적으로 상승한 2024년과 그 이후 수주분이 충분히 반영되지 않았음에도 양호한 이익률을 기록한 것이다. 향후 고선가 물량의 매출 인식 확대에 인한 추가 수익성 개선이 예상된다.

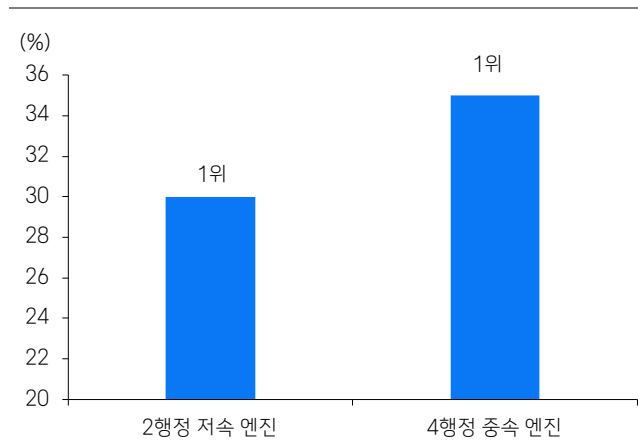
사업의 확장성과, 본업에서의 양호한 성적에도, 아직 HD현대중공업의 밸류에이션은 경쟁사들과 유사한 수준이다. 아직은 동사의 프리미엄 요인들이 적용되지 않고 있음을 의미한다.

국내 주요 엔진 제조사 비교

		HD현대중공업 엔진사업부	HD현대마린엔진	한화엔진	STX엔진
제품구성(Mix)		2행정 저속엔진 4행정 중속엔진	2행정 저속엔진	2행정 저속엔진 ‘일부’ 4행정 중속엔진	4행정 중속엔진 방산/고속엔진"
자체모델 유무	2행정	X	X	X	X
	4행정	O (힘센엔진)	X	X	X
라이선스 모델	2행정	MANES, WinGD	Everlence	Everlence, WinGD	Everlence
	4행정	자체모델(힘센엔진)		Everlence, WinGD	Everlence, Rolls-Royce, Cummins

자료: 각 사, 삼성증권 정리

선박 엔진에서 HD현대중공업의 시장 점유율 및 업계 순위



자료: HD현대중공업

국내 대형 조선소들의 조선/해양 수주실적

(백만달러, %)	2026 YTD	2026 수주목표		2025년 수주	
		가이던스	달성률	연간수주	달성률
HD현대중공업	11,487	20,420	56.3	11,644	98.7
조선	11,379	17,502	65.0	11,511	98.9
해양	108	3,259	3.3	133	81.2
HD현대삼호	3,750	5,048	74.3	6,948	54.0
그룹소계(한국조선)	15,236	25,468	59.8	18,592	82.0
삼성중공업	9,955	13,900	71.6	7,900	126.0
조선	5,429	5,700	95.2	7,100	76.5
해양	4,527	8,200	55.2	800	565.8
한화오션	4,476	n/a	n/a	10,050	44.5
조선	3,936	n/a	n/a	9,810	40.1
해양	540	n/a	n/a	240	225.0
대형 4사 총계	29,668	n/a	n/a	36,542	81.2

자료: 각 사, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 7. 15

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 900,000원 93.1%

현재주가 466,000원

시가총액	48.9조원
주식수 (유동주식 비중)	104,961,225주 (30.6%)
52주 최저/최고	387,000원/745,000원
60일-평균거래대금	3,076.5억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대중공업 (%)	-28.3	-24.2	20.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.1	-47.8	-43.8

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	900,000	1,030,000	-12.6%
2026E EPS	27,837	27,837	0.0%
2027E EPS	37,518	37,398	0.3%

컨센서스

커버 증권사 수	21
목표주가	921,048
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대중공업 (329180)

다양한 사업 범위, 높은 확률의 모멘텀

- 최근 데이터 센터 관련 수주로, 동사가 국내에서 자체 중속 엔진 모델을 보유한 유일한 엔진 업체라는 점이 부각. 본업인 상선 수주에서도 경쟁사 대비 우수
- 각종 프리미엄 요인에도, 현재 밸류에이션은 업종 평균과 유사. 매력적인 수준

WHAT'S THE STORY?

엔진 사업 경쟁력이 재조명: 4월 동사는 힘센엔진을 미국 데이터 센터 사업자에게 납품하는 계약을 체결. 힘센엔진은 동사의 자체 4행정 엔진 모델로, 데이터 센터의 발전 원으로 사용될 예정. 동사는 2행정 저속엔진과 4행정 중속엔진을 모두 주력으로 생산 중이라는 점에서 국내 업체들과 차별화. 또한 전세계적으로도 자체 모델을 보유한 극소수의 업체들 중 하나. 자체 모델을 보유하고 있다는 점에서, 발전용 엔진 시장 진출 시 제약이 크지 않은 편. 국내 경쟁사들은 원천 기술을 보유한 업체들과의 협력이 필요. 기술 수수료를 지불할 필요가 없다는 점에서, 가격 경쟁력도 우수. 최근 데이터 센터 수주는 동사 엔진 부문의 차별화된 강점을 재조명하는 계기.

넓고 다양한 사업 범위: 동사는 국내 유일의 자체 엔진사업을 보유한 조선사. 이 외에도 전통 상선과, 해양구조물 사업, 육상 발전 사업 그리고 방위산업까지 영위. 지역적으로는 그룹 관계사와 해외 조선소를 운영 중. 다양한 사업을 영위하는 만큼, 조선업종 내 어떠한 모멘텀이 부상하더라도 이를 누릴 가능성이 높은 편. 현재 영위하는 사업들에서도 경쟁력도 우수. 먼저, 선박 엔진은 글로벌 시장 점유율 1위의 업체. 상선 부문에서도 이미 지난해 연간 수주와 유사한 규모의 수주를 확보한 상태. 육상 발전은 자체 엔진사업의 경쟁력 외에도, 그룹 관계사들(HD현대일렉트릭, HD현대마린솔루션)과의 협업의 가능성 존재. 시장에서 논의 중인 부유식 데이터 센터, 육상 발전용 엔진사업 외에도, 소형모듈원전(SMR)사업 진출도 추진 중. 이는 모두 밸류에이션 프리미엄의 근거가 될 수 있는 요소. 하지만 여전히 동사는 경쟁사들과 유사한 밸류에이션에 거래 중. 현재 주가 수준을 매력적이라 판단하는 이유.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	17,581	24,166	28,468	29,525
영업이익 (십억원)	2,038	3,688	4,941	5,422
순이익 (십억원)	1,415	2,922	3,938	4,224
EPS (adj) (원)	13,486	27,837	37,518	40,242
EPS (adj) growth (%)	92.6	106.4	34.8	7.3
EBITDA margin (%)	13.5	17.0	18.9	19.8
ROE (%)	18.8	27.9	30.2	26.4
P/E (adj) (배)	34.6	16.7	12.4	11.6
P/B (배)	5.2	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	19.4	11.0	7.8	6.4
Dividend yield (%)	1.2	1.6	2.1	2.6

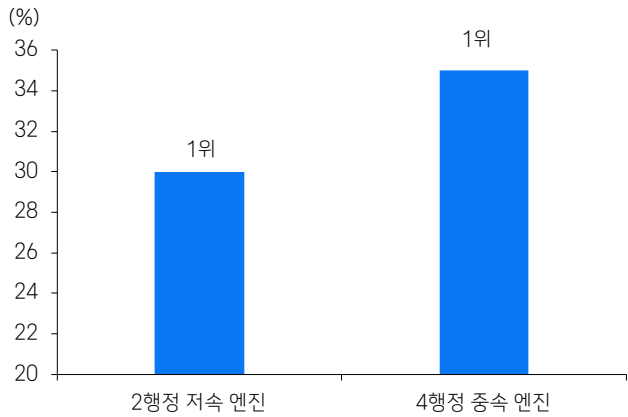
자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

국내 주요 엔진 제조사 비교

		HD현대중공업 엔진사업부	HD현대마린엔진	한화엔진	STX엔진
제품구성(Mix)	2행정	저속엔진	2행정 저속엔진	2행정 저속엔진	4행정 중속엔진
	4행정	중속엔진		'일부' 4행정 중속엔진	방산/고속엔진"
자체모델 유무	2행정	X	X	X	X
	4행정	O (힘센엔진)	X	X	X
라이선스 모델	2행정	MANES, WinGD	Everllence	Everllence, WinGD	Everllence
	4행정	자체모델(힘센엔진)		Everllence, WinGD	Everllence, Rolls-Royce, Cummins

자료: 각 사, 삼성증권 정리

선박 엔진에서 HD현대중공업의 시장 점유율 및 업계 순위



자료: HD현대중공업

HD현대중공업 2Q26실적 preview

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y 컨센서스 (%)	차이 (%)	
매출액	6,331	5,916	7.0	4,147	52.7	6,328	0.1
영업이익	994	905	9.8	471	110.8	1,000	-0.6
세전이익	984	1,056	-6.8	280	251.3	1,009	-2.4
지배주주순이익	758	774	-2.1	211	259.3	792	-4.3
이익률 (%)							
영업이익	15.7	15.3		11.4		15.8	
세전이익	15.5	17.9		6.8		15.9	
지배주주순이익	12.0	13.1		5.1		12.5	

자료: HD현대중공업, FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	24,166	28,468	29,525
매출원가	12,993	14,616	19,369	22,259	22,785
매출총이익	1,494	2,964	4,797	6,208	6,740
(매출총이익률, %)	10.3	16.9	19.8	21.8	22.8
판매 및 일반관리비	789	927	1,109	1,267	1,318
영업이익	705	2,038	3,688	4,941	5,422
(영업이익률, %)	4.9	11.6	15.3	17.4	18.4
영업외손익	93	-237	156	240	135
금융수익	964	1,018	907	1,131	913
금융비용	3,244	1,265	1,049	1,295	735
지분법손익	-0	-4	-4	-4	-4
기타	2,373	14	303	409	-38
세전이익	798	1,801	3,845	5,181	5,558
법인세	177	385	923	1,244	1,334
(법인세율, %)	22.1	21.4	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	622	1,415	2,922	3,938	4,224
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	622	1,415	2,922	3,938	4,224
(순이익률, %)	4.3	8.1	12.1	13.8	14.3
지배주주순이익	622	1,415	2,922	3,938	4,224
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	1,011	2,371	4,104	5,370	5,858
(EBITDA 이익률, %)	7.0	13.5	17.0	18.9	19.8
EPS (지배주주)	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242
EPS (연결기준)	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242
수정 EPS (원)*	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	2,884	3,510	2,437	3,384	5,155
당기순이익	622	1,415	2,922	3,938	4,224
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	937	630	662	884
유형자산 감가상각비	293	315	394	408	421
무형자산 상각비	13	18	22	20	15
기타	-157	604	214	233	448
영업활동 자산부채 변동	2,114	1,158	-1,115	-1,216	47
투자활동에서의 현금흐름	-499	-2,040	-1,499	-485	-405
유형자산 증감	-452	-497	-1,499	-485	-405
장단기금융자산의 증감	-1,282	-1,081	-0	-0	-0
기타	1,235	-462	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-2,049	-860	556	-300	-100
차입금의 증가(감소)	-532	-1,082	556	-300	-100
자본금의 증가(감소)	-1	2,088	0	0	0
배당금	-186	-419	0	0	0
기타	-1,330	-1,448	0	0	0
현금증감	330	612	1,494	2,599	4,650
기초현금	928	1,258	1,870	3,364	5,963
기말현금	1,258	1,870	3,364	5,963	10,613
Gross cash flow	770	2,353	3,552	4,600	5,108
Free cash flow	2,420	2,998	923	2,884	4,735

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	19,709	25,145	30,283
현금 및 현금등가물	1,258	1,870	3,364	5,963	10,613
매출채권	1,393	1,431	1,986	2,340	2,427
재고자산	1,511	2,017	2,979	3,510	3,640
기타	6,242	9,663	11,380	13,333	13,603
비유동자산	8,988	11,183	14,435	14,472	14,422
투자자산	1,070	1,214	1,210	1,206	1,202
유형자산	6,610	8,781	12,051	12,128	12,112
무형자산	128	161	146	112	82
기타	1,180	1,027	1,027	1,026	1,026
자산총계	19,391	26,163	34,144	39,617	44,705
유동부채	11,796	15,333	18,061	19,379	20,049
매입채무	1,535	1,751	2,383	2,808	2,912
단기차입금	28	4	700	500	500
기타 유동부채	10,233	13,577	14,977	16,071	16,637
비유동부채	1,890	1,489	4,468	5,734	7,188
사채 및 장기차입금	752	488	348	248	148
기타 비유동부채	1,139	1,000	4,119	5,486	7,039
부채총계	13,686	16,821	22,529	25,113	27,237
지배주주지분	5,704	9,342	11,615	14,503	17,468
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,145	5,145	5,145
이익잉여금	1,288	2,394	4,650	7,538	10,503
기타	850	1,293	1,295	1,295	1,295
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,615	14,503	17,468
순부채	-238	-2,927	-3,953	-6,955	-11,569

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	21.1	21.4	37.5	17.8	3.7
영업이익	294.8	188.9	81.0	34.0	9.7
순이익	2,417.3	127.7	106.4	34.8	7.3
수정 EPS**	2,417.7	92.6	106.4	34.8	7.3
주당지표					
EPS (지배주주)	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242
EPS (연결기준)	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242
수정 EPS**	7,001	13,486	27,837	37,518	40,242
BPS	64,259	89,001	110,662	138,179	166,421
DPS (보통주)	2,090	5,661	7,500	10,000	12,000
Valuations (배)					
P/E***	66.6	34.6	16.7	12.4	11.6
P/B***	7.3	5.2	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	48.1	19.4	11.0	7.8	6.4
비율					
ROE (%)	11.4	18.8	27.9	30.2	26.4
ROA (%)	3.4	6.2	9.7	10.7	10.0
ROIC (%)	9.2	27.8	32.0	31.6	33.1
배당성향 (%)	29.9	42.0	26.9	26.7	29.8
배당수익률 (보통주, %)	0.4	1.2	1.6	2.1	2.6
순부채비율 (%)	-4.2	-31.3	-34.0	-48.0	-66.2
이자보상배율 (배)	4.7	21.1	79.9	94.0	127.4

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 40,000원 88.2%

현재주가 21,250원

시가총액 18.7조원

주식수 (유동주식 비중) 880,000,000주 (76.2%)

52주 최저/최고 17,440원/34,400원

60일-평균거래대금 1,841.1억원

수익률

1개월 6개월 12개월

삼성중공업 (%) -21.0 -25.0 21.8

Kospi 지수 대비 (%pts) -6.4 -48.4 -43.1

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자이건 BUY BUY

목표주가 40,000 43,000 -7.0%

2026E EPS 1,165 1,176 -0.9%

2027E EPS 1,689 1,713 -1.4%

컨센서스

커버 증권사 수 20

목표주가 39,900

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

삼성중공업 (010140)

FLNG 다음을 책임질 차세대 주력제품에 대한 기대

- '현재' 주력제품인 FLNG를 중심으로 견고한 수주 실적을 기록 중. 해양 구조물에서 동사의 경쟁력을 고려하면, 시장의 FDC 관련 기대도 납득 가능한 부분.
- 약점으로 분류되던 경쟁사 대비 낮은 수익성과, 방위사업 부재로 인한 미국 진출 관련 우려도 점진적으로 해소될 것으로 예상.

WHAT'S THE STORY?

FLNG를 중심으로 양호한 수주 실적 기록: 동사는 올해 현재까지 100억 달러의 신규수주를 확보. 이는 동사의 전년 연간 수주실적을 26% 초과하는 수준이며, 올해 수주 목표의 72%에 해당. 고무적인 부분은 올해 수주의 45%가 주력제품인 FLNG라는 점. 동사는 '초대형' FLNG 시장에서 독점적 지위를 유지. 잠재적 경쟁자였던 중국 업체도, 미국에서 진행되는 프로젝트 입찰에는 적극적으로 참여하기 어려운 상태.

FDC 관련 기대가 삼성중공업에 집중되는 이유: 동사는 경쟁사들보다 좁은 야드라는 물리적 한계를 극복하기 위해, 고부가 전략 제품을 꾸준히 발굴. 해당 결과물이 지난 호황기에는 드릴십, 이번 호황에는 FLNG. 시장은 부유식 데이터 센터(FDC)가 다음 호황기 동사의 주력 제품이 될 것으로 기대. 해양구조물의 기본 원리가 육상 플랜트를, 흔들림이 있고 한정적인 공간의 해상으로 옮기는 것이고, 동사의 주력이 바로 부유식 해양구조물이기 때문. 실제 동사는 주요 조선소 중 최초로 FDC의 상업 서비스 시점을 발표. 또한 FDC 프로젝트는 기존 사업과 달리 그룹사와 시너지도 가능한 영역. 동사는 그룹사와 함께 OpenAI와 데이터 센터 인프라 관련 파트너십을 체결.

수익성, 결국 최종 도달 수준은 경쟁사와 유사할 것: 여전히 수익성 개선은 환율의 도움을 받고 있는 경쟁사 대비 더딜 것. 다가오는 3분기 실적도 경쟁사 대비로는 부진. 하지만, 중국에는 동사도 고선가에 수주하여 고환율에 헤지한 물량이 매출로 인식될 것. 기존에 약점으로 지목되던 한미 조선 협력 프로젝트에서도 선전. 삼성중공업의 미국의 차세대 군수 지원함과 중형 급유함 사업 참여 가능성도 최근 부상 중.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	10,650	12,952	14,956	15,625
영업이익 (십억원)	862	1,522	2,090	2,343
순이익 (십억원)	536	1,035	1,501	1,757
EPS (adj) (원)	620	1,165	1,689	1,977
EPS (adj) growth (%)	754	88	45	17
EBITDA margin (%)	10.8	14.0	15.9	16.9
ROE (%)	13.7	22.6	26.9	25.3
P/E (adj) (배)	34.3	18.2	12.6	10.7
P/B (배)	4.5	3.8	3.0	2.5
EV/EBITDA (배)	17.2	9.9	7.2	5.9
Dividend yield (%)	0.0	1.4	1.4	1.4

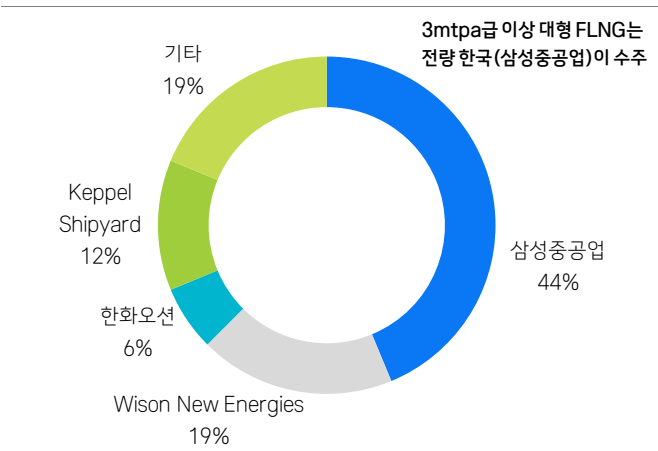
자료: 삼성중공업, 삼성증권 추정

삼성중공업 2Q26실적 preview

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y (%)	컨센서스 (%)	차이 (%)
매출액	3,287	2,902	13.3	2,683	22.5	3,251	1.1
영업이익	353	273	29.1	205	72.2	393	-10.3
세전이익	335	130	158.2	215	55.9	359	-6.7
지배주주순이익	248	102	144.5	214	16.0	262	-5.1
이익률 (%)							
영업이익	10.7	9.4		7.6		12.1	
세전이익	10.2	4.5		8.0		11.0	
지배주주순이익	7.6	3.5		8.0		8.1	

자료: 삼성중공업, FnGuide, 삼성증권 추정

FLNG 시장 점유율 (수주잔고+선대 기준)



자료: Clarksons

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	12,952	14,956	15,625
매출원가	8,983	9,276	10,778	12,124	12,504
매출총이익	921	1,374	2,174	2,833	3,121
(매출총이익률, %)	9.3	12.9	16.8	18.9	20.0
판매 및 일반관리비	418	512	652	743	778
영업이익	503	862	1,522	2,090	2,343
(영업이익률, %)	5.1	8.1	11.7	14.0	15.0
영업외손익	-818	-212	-141	-88	0
금융수익	182	641	163	215	138
금융비용	362	597	244	301	284
지분법손익	0	-0	-0	-0	-0
기타	-639	-256	-60	-2	146
세전이익	-316	650	1,381	2,002	2,343
법인세	-369	115	345	500	586
(법인세율, %)	117.1	17.6	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	54	536	1,035	1,501	1,757
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	54	536	1,035	1,501	1,757
(순이익률, %)	0.5	5.0	8.0	10.0	11.2
지배주주순이익	64	546	1,025	1,486	1,740
비지배주주순이익	-10	-10	10	15	18
EBITDA	792	1,146	1,808	2,382	2,641
(EBITDA 이익률, %)	8.0	10.8	14.0	15.9	16.9
EPS (지배주주)	73	620	1,165	1,689	1,977
EPS (연결기준)	61	609	1,177	1,706	1,997
수정 EPS (원)*	73	620	1,165	1,689	1,977

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	655	1,563	1,626	749	1,564
당기순이익	54	536	1,035	1,501	1,757
현금유출입이없는 비용 및 수익	483	450	378	422	519
유형자산 감가상각비	286	279	281	283	284
무형자산 상각비	4	5	5	10	14
기타	194	166	92	129	221
영업활동 자산부채 변동	118	577	212	-1,174	-711
투자활동에서의 현금흐름	311	-480	-48	-48	-48
유형자산 증감	210	-195	-48	-48	-48
장단기금융자산의 증감	-1,770	951	0	0	0
기타	1,870	-1,237	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-599	-1,267	356	-100	-200
차입금의 증가(감소)	1,889	-2,642	356	-100	-200
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-2,488	1,377	0	0	0
현금증감	372	-183	1,933	600	1,316
기초현금	584	956	773	2,706	3,306
기말현금	956	773	2,706	3,306	4,622
Gross cash flow	537	986	1,414	1,923	2,276
Free cash flow	481	1,347	1,516	639	1,454

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 삼성중공업, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	11,081	13,283	15,511
현금 및 현금등가물	956	773	2,706	3,306	4,622
매출채권	1,030	1,310	1,065	1,229	1,284
재고자산	452	490	710	820	856
기타	6,931	4,835	6,601	7,928	8,748
비유동자산	7,825	7,542	7,336	7,124	6,906
투자자산	1,680	1,532	1,532	1,532	1,532
유형자산	5,116	5,107	4,875	4,640	4,404
무형자산	28	32	59	81	99
기타	1,001	871	871	871	871
자산총계	17,195	14,949	18,417	20,406	22,417
유동부채	12,029	9,422	11,608	11,812	11,704
매입채무	623	584	816	942	985
단기차입금	2,156	1,454	1,800	1,700	1,500
기타 유동부채	9,251	7,383	8,992	9,170	9,219
비유동부채	1,416	1,432	1,953	2,516	3,159
사채 및 장기차입금	137	316	326	326	326
기타 비유동부채	1,279	1,116	1,627	2,190	2,833
부채총계	13,445	10,854	13,561	14,328	14,863
지배주주지분	3,795	4,149	4,910	6,132	7,608
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,136	-1,603	-842	380	1,856
기타	554	376	376	376	376
비지배주주지분	-45	-54	-54	-54	-54
자본총계	3,749	4,095	4,856	6,078	7,554
순부채	2,214	963	-728	-1,551	-3,176

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	23.6	7.5	21.6	15.5	4.5
영업이익	115.4	71.5	76.5	37.3	12.1
순이익	흑전	894.4	93.3	45.0	17.1
수정 EPS**	흑전	754.1	87.9	45.0	17.1
주당지표					
EPS (지배주주)	73	620	1,165	1,689	1,977
EPS (연결기준)	61	609	1,177	1,706	1,997
수정 EPS**	73	620	1,165	1,689	1,977
BPS	4,312	4,715	5,580	6,968	8,645
DPS (보통주)	0	0	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	292.8	34.3	18.2	12.6	10.7
P/B***	4.9	4.5	3.8	3.0	2.5
EV/EBITDA	26.4	17.2	9.9	7.2	5.9
비율					
ROE (%)	1.8	13.7	22.6	26.9	25.3
ROA (%)	0.4	3.4	6.1	7.7	8.1
ROIC (%)	-1.5	14.0	23.0	28.5	28.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	25.8	17.8	15.2
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	59.0	23.5	-15.0	-25.5	-42.0
이자보상배율 (배)	2.4	6.1	13.7	17.8	21.3

COMPANY UPDATE

2026. 7. 15

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	130,000원	69.3%
현재주가	76,800원	
시가총액	23.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	306,413,394주 (46.4%)	
52주 최저/최고	76,600원/149,900원	
60일-평균거래대금	2,440.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화오션 (%)	-31.9	-45.9	0.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-19.3	-62.7	-53.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	180,000	-27.8%
2026E EPS	4,749	4,749	0.0%
2027E EPS	5,499	5,499	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	161,150
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

한화오션 (042660)

캐나다 잠수함 관련 실망감이 이미 반영된 주가

- 캐나다 잠수함 사업 수주 실패 영향은 이미 주가에 반영. 과거 동사가 누리던 방산 프리미엄이 사라진 상태이기 때문
- 모멘텀들도 충분. 우선 양호한 단기 실적 기대. 우호적인 환율과 동사의 유연한 환 헤지 정책이 근거. 상선 부문에서도 다수의 수주 모멘텀이 예상
- 입찰 중인 대형 해양구조물, 태국 호위함 사업 수주 시에는 추가 모멘텀 예상

WHAT'S THE STORY?

캐나다 잠수함 수주 실패는 이미 반영: 최근 캐나다 잠수함 사업수주 실패로 주가가 급락. 물론 수주에 성공했다라면, 이를 기반으로 추가 수출 수주에 나설 수 있었을 것. 아쉬운 대목. 하지만, 부정적 영향은 이미 주가에 반영된 상태. 캐나다 잠수함은 수주 했더라도, 단기 매출과 이익에 반영은 미미했을 것. 즉, 수주는 단기 이익전망보다는 밸류에이션 배수에 반영되었을 것. 수주 실패의 영향도 경쟁사 대비 누리던 프리미엄이 소거되는 정도. 그리고 이미 동사 밸류에이션은 경쟁사들과 유사한 수준. 동사가 여전히 글로벌 일류 조선사 중 하나라는 점에서, 추가 할인의 근거는 미미.

단기 모멘텀들도 충분: 단기 모멘텀들도 다수 존재. 우선, 최근 지속 상향된 컨센서스에 부합된 양호한 2분기 실적 예상. 유연한 환 헤지 정책 덕분에, 상선 부문에서 환율 효과를 누릴 수 있을 것. 1분기 실적에 반영되었던 일회성 비용도 해소. 수주 측면에서도 모멘텀을 기대. 동사는 경쟁사 대비 상반기 수주 실적이 부진. 최근의 강력한 선박 수요를 고려하면, 이는 다수의 수주 프로젝트들이 하반기에 집중되어 있음을 시사. LNG선을 포함한 양호한 선박 수주 예상. 여기에 동사는 해양 부문에서도 대형 FPSO 프로젝트 입찰에 강력한 후보자로 참여 중. 방위산업 부문에서도 태국 호위함 사업에 유력한 후보자로 거론 중. 해당수주들에 성공할 경우, 해양과 방산 분야의 고정비 감소에 따른 미래 실적 개선 가시성이 확보될 것. 최근 우선협상자로 선정된 KDDX 프로그램의 정식 수주 계약과, 미국과의 조선업 협력 관련 뉴스들도 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	12,784	13,728	15,800	16,871
영업이익 (십억원)	1,168	1,836	2,288	2,638
순이익 (십억원)	1,246	1,455	1,685	1,905
EPS (adj) (원)	4,066	4,749	5,499	6,215
EPS (adj) growth (%)	135.9	16.8	15.8	13.0
EBITDA margin (%)	11.0	12.9	14.9	15.2
ROE (%)	22.6	21.1	19.9	18.6
P/E (adj) (배)	18.9	16.2	14.0	12.4
P/B (배)	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	20.3	15.4	11.1	9.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화오션, 삼성증권 추정

삼성증권

한화오션 2Q26실적 preview

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y (%)	컨센서스 (%)	차이 (%)
매출액	4,002	3,210	24.7	3,294	21.5	3,943	1.5
영업이익	542	441	22.8	372	45.7	529	2.4
세전이익	506	506	-0.1	151	235.7	497	1.8
지배주주순이익	380	500	-24.1	148	155.7	427	-11.1
이익률 (%)							
영업이익	13.5	13.7		11.3		13.4	
세전이익	12.6	15.8		4.6		12.6	
지배주주순이익	9.5	15.6		4.5		10.8	

자료: 한화오션, FnGuide, 삼성증권 추정

국내 대형 조선소들의 조선/해양 수주실적

(백만달러, %)	2026 YTD	2026 수주목표		2025년 수주	
		가이던스	달성률	연간수주	달성률
HD현대중공업	11,487	20,420	56.3	11,644	98.7
조선	11,379	17,502	65.0	11,511	98.9
해양	108	3,259	3.3	133	81.2
HD현대삼호	3,750	5,048	74.3	6,948	54.0
그룹소계(한국조선)	15,236	25,468	59.8	18,592	82.0
삼성중공업	9,955	13,900	71.6	7,900	126.0
조선	5,429	5,700	95.2	7,100	76.5
해양	4,527	8,200	55.2	800	565.8
한화오션	4,476	n/a	n/a	10,050	44.5
조선	3,936	n/a	n/a	9,810	40.1
해양	540	n/a	n/a	240	225.0
대형 4사 총계	29,668	n/a	n/a	36,542	81.2

자료: 각 사, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	13,728	15,800	16,871
매출원가	10,092	10,943	11,173	12,703	13,375
매출총이익	684	1,840	2,555	3,096	3,496
(매출총이익률, %)	6.3	14.4	18.6	19.6	20.7
판매 및 일반관리비	446	673	719	808	858
영업이익	238	1,168	1,836	2,288	2,638
(영업이익률, %)	2.2	9.1	13.4	14.5	15.6
영업외손익	-57	-325	-61	-128	-197
금융수익	697	643	796	1,033	660
금융비용	1,172	767	1,042	1,375	841
지분법손익	15	-77	20	15	15
기타	403	-124	164	200	-30
세전이익	181	842	1,775	2,160	2,442
법인세	-347	-404	319	475	537
(법인세율, %)	-191.8	-47.9	18.0	22.0	22.0
계속사업이익	528	1,246	1,455	1,685	1,905
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	528	1,246	1,455	1,685	1,905
(순이익률, %)	4.9	9.7	10.6	10.7	11.3
지배주주순이익	528	1,246	1,455	1,685	1,904
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,401	1,775	2,350	2,568
(EBITDA 이익률, %)	3.9	11.0	12.9	14.9	15.2
EPS (지배주주)	1,724	4,066	4,749	5,499	6,215
EPS (연결기준)	1,724	4,066	4,750	5,499	6,216
수정 EPS (원)*	1,724	4,066	4,749	5,499	6,215

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	-2,905	1,315	1,993	1,647	2,260
당기순이익	528	1,246	1,455	1,685	1,905
현금유출입이없는 비용 및 수익	-174	338	306	446	605
유형자산 감가상각비	173	208	282	306	328
무형자산 상각비	6	25	23	18	17
기타	-354	105	1	123	261
영업활동 자산부채 변동	-3,158	-121	232	-484	-250
투자활동에서의 현금흐름	-1,110	-1,449	-995	-597	-547
유형자산 증감	-372	-706	-999	-600	-550
장단기금융자산의 증감	41	321	0	0	0
기타	-779	-1,064	3	3	3
재무활동에서의 현금흐름	2,803	330	-245	-390	-290
차입금의 증가(감소)	3,213	57	-245	-390	-290
자본금의 증가(감소)	-2,621	63	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	2,212	209	0	0	0
현금증감	-1,211	190	753	661	1,423
기초현금	1,799	588	778	1,531	2,192
기말현금	588	778	1,531	2,192	3,615
Gross cash flow	354	1,583	1,761	2,131	2,510
Free cash flow	-3,278	605	994	1,047	1,710

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한화오션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	13,571	16,114	18,509
현금 및 현금등가물	588	778	1,531	2,192	3,615
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,780	3,040	3,385	3,896	4,160
기타	7,878	8,263	8,655	10,027	10,734
비유동자산	6,598	8,059	8,667	8,927	9,117
투자자산	617	1,196	1,176	1,161	1,146
유형자산	4,648	5,273	5,986	6,275	6,493
무형자산	394	362	278	264	251
기타	939	1,227	1,227	1,227	1,227
자산총계	17,844	20,141	22,237	25,042	27,626
유동부채	10,347	11,200	11,978	13,085	13,663
매입채무	985	938	1,128	1,299	1,387
단기차입금	3,195	3,055	3,000	2,800	2,700
기타 유동부채	6,166	7,208	7,850	8,986	9,576
비유동부채	2,634	2,765	2,636	2,649	2,751
사채 및 장기차입금	2,028	2,346	2,151	1,956	1,761
기타 비유동부채	606	419	485	693	990
부채총계	12,980	13,966	14,614	15,734	16,414
지배주주지분	4,859	6,170	7,618	9,303	11,208
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,007	4,692	6,597
기타	2,966	2,899	2,892	2,892	2,892
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,623	9,308	11,212
순부채	4,660	4,892	3,753	2,605	844

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	45.5	18.6	7.4	15.1	6.8
영업이익	흑전	390.8	57.2	24.6	15.3
순이익	230.0	135.9	16.8	15.8	13.0
수정 EPS**	230.3	135.9	16.8	15.8	13.0
주당지표					
EPS (지배주주)	1,724	4,066	4,749	5,499	6,215
EPS (연결기준)	1,724	4,066	4,750	5,499	6,216
수정 EPS**	1,724	4,066	4,749	5,499	6,215
BPS	15,857	20,137	24,863	30,362	36,577
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	44.6	18.9	16.2	14.0	12.4
P/B***	4.8	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	67.5	20.3	15.4	11.1	9.5
비율					
ROE (%)	11.5	22.6	21.1	19.9	18.6
ROA (%)	3.3	6.6	6.9	7.1	7.2
ROIC (%)	9.3	18.0	14.7	16.0	17.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	95.8	79.2	49.2	28.0	7.5
이자보상배율 (배)	1.4	6.0	8.1	10.6	13.5

COMPANY UPDATE

2026. 7. 15

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 347,000원 79.3%

현재주가 193,500원

시가총액 8.7조원

주식수 (유동주식 비중) 44,833,460주 (43.0%)

52주 최저/최고 159,100원/280,500원

60일-평균거래대금 750.2억원

수익률

1개월 6개월 12개월

HD현대마린솔루션 (%) -21.8 1.1 5.0

Kospi 지수 대비 (%pts) -7.4 -30.4 -51.0

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 347,000 347,000 0.0%

2026E EPS 7,882 7,882 0.0%

2027E EPS 9,874 9,874 0.0%

컨센서스

커버 증권사 수 10

목표주가 327,000

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대마린솔루션 (443060)

불안할 때 돋보이는 사업구조

- 최근 시장의 관심이 집중된 FDC 모멘텀에서도 소외되지 않을 것. FDC는 개조를 통해서도 구현가능하기 때문. 빠른 납기를 기반으로 한 정식 수주 계약도 기대
- 동사의 기존 사업은 안정적인 수요가 특징. 시장의 주가 변동성이 확대되거나, 업황 피크아웃 우려가 제기되는 상황에서는, 업종 내 방어주 역할을 할 수 있을 것

WHAT'S THE STORY?

부유식 데이터 센터 모멘텀에도 동참: 최근 시장에서 가장 인기 있는 주제는 부유식 데이터 센터. HD현대마린솔루션도 해당 모멘텀에 편승 가능. 이는 부유식 데이터 센터가 신규 제작이 아닌 기존 선박의 개조를 통해서도 구현 가능하기 때문. 오히려 신조보다 개조 사업이 더 빠른 납기를 제시할 수도 있는 상황. 부유식 데이터 센터 외 전력사업에도 진출 가능한 사업 구조. 실제로 동사는 지난 5월 미국 인프라 개발 기업 AEG와 데이터센터 전력용 엔진의 유지보수를 위한 업무 협약을 체결.

안정적인 구조의 기존 사업: 동사의 기존 사업은 운항 중인 선박을 대상으로 한 유지보수 작업. 근본적으로 조선사들의 신조사업 대비 안정적. 물론 단기 실적은 변동성이 높은 편. 동사가 진행하는 주요 프로젝트들의 진행 기간이, 조선소 대비 현저히 짧기 때문. 어떤 프로젝트가 매출로 반영되는 지에 따라 '분기 단위' 변동성은 존재. 유가에 영향을 받는 벙커링 사업도 변수. 2분기 매출도 중동전쟁으로 유류 공급에 일시적 차질이 발생하면서 전분기 대비 성장이 제약. 하지만, 연간 기준 그리고 핵심사업 기준으로는 여전히 조선소 대비 실적 안정성이 높은 편. 장기 성장과 이익 개선 가시성도 우수. 그룹사들이 과거 인도한 선박을 대상으로 한 점유율 확대와, 이중연료 추진 엔진에 대한 정비 주기 도래로 프로젝트 단가가 자연스럽게 상승할 것이기 때문. 시장의 변동성이 확대되거나 업황 피크아웃 우려가 제기되는 구간에는, 업종 내 방어주 역할을 할 수 있는 구조. 섹터 내 프리미엄이 유지될 것으로 예상. 기존 목표주가를 유지하는 이유. 오버행 이슈도 KKR의 최근 잔여 지분 매도로 해소.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,983	2,340	2,638	3,017
영업이익 (십억원)	350	430	553	654
순이익 (십억원)	270	353	443	528
EPS (adj) (원)	6,013	7,882	9,874	11,773
EPS (adj) growth (%)	18.3	31.1	25.3	19.2
EBITDA margin (%)	18.3	18.9	21.4	22.1
ROE (%)	33.7	40.2	44.6	46.9
P/E (adj) (배)	32.2	24.5	19.6	16.4
P/B (배)	10.5	9.3	8.3	7.2
EV/EBITDA (배)	22.4	17.8	13.3	10.6
Dividend yield (%)	2.0	2.8	3.7	4.4

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

삼성증권

HD현대마린솔루션 2Q26 preview

(십억원)	2Q26E	1Q26	전분기 대비 (%)	2Q25	전년 동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	581	575	1.1	468	24.2	582	-0.1
영업이익	100	93	7.1	83	20.5	104	-3.7
세전이익	104	120	-12.8	68	52.7	109	-4.3
지배주주순이익	79	98	-19.3	53	49.5	83	-4.5
이익률 (%)							
영업이익	17.2	16.3		17.7		17.9	
세전이익	17.9	20.8		14.6		18.7	
지배주주순이익	13.6	17.1		11.3		14.3	

자료: HD현대마린솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,340	2,638	3,017
매출원가	1,383	1,528	1,808	1,975	2,242
매출총이익	362	455	532	663	775
(매출총이익률, %)	20.7	22.9	22.7	25.1	25.7
판매 및 일반관리비	90	105	102	110	121
영업이익	272	350	430	553	654
(영업이익률, %)	15.6	17.7	18.4	20.9	21.7
영업외손익	25	5	29	22	31
금융수익	67	69	39	32	42
금융비용	39	61	7	10	11
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-3	-3	-4	1	1
세전이익	297	355	459	575	685
법인세	69	85	106	132	158
(법인세율, %)	23.2	24.0	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	228	270	353	443	528
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	228	270	353	443	528
(순이익률, %)	13.1	13.6	15.1	16.8	17.5
지배주주순이익	228	270	353	443	528
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	284	363	443	565	668
(EBITDA 이익률, %)	16.2	18.3	18.9	21.4	22.1
EPS (지배주주)	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773
EPS (연결기준)	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773
수정 EPS (원)*	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,539	2,022	2,598
현금 및 현금등가물	298	378	618	1,020	1,497
매출채권	249	303	359	405	463
재고자산	273	271	333	376	430
기타	255	235	228	221	209
비유동자산	77	86	92	102	112
투자자산	3	3	3	3	3
유형자산	20	30	34	44	52
무형자산	5	5	7	8	9
기타	50	48	48	48	48
자산총계	1,152	1,272	1,631	2,124	2,710
유동부채	343	409	430	485	554
매입채무	152	175	206	232	266
단기차입금	0	0	3	4	4
기타 유동부채	191	234	221	249	285
비유동부채	36	39	269	588	958
사채 및 장기차입금	0	0	2	4	6
기타 비유동부채	36	39	267	584	952
부채총계	379	448	699	1,072	1,512
지배주주지분	774	825	932	1,051	1,198
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	404	404	404
이익잉여금	324	377	484	604	750
기타	43	21	21	21	21
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	932	1,051	1,198
순부채	-481	-564	-785	-1,169	-1,622

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	247	324	253	421	496
당기순이익	228	270	353	443	528
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	85	9	19	21
유형자산 감가상각비	12	13	13	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	65	72	-4	7	7
영업활동 자산부채 변동	-59	-30	-109	-41	-52
투자활동에서의 현금흐름	-196	-21	-18	-22	-22
유형자산 증감	-193	-20	-18	-22	-22
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	149	-223	5	3	2
차입금의 증가(감소)	0	0	5	3	2
자본금의 증가(감소)	365	22	0	0	0
배당금	-100	-177	-247	-323	-381
기타	-116	-68	247	323	381
현금증감	203	79	240	402	476
기초현금	96	298	378	618	1,020
기말현금	298	378	618	1,020	1,497
Gross cash flow	305	355	362	462	548
Free cash flow	51	303	235	399	474

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	22.0	13.6	18.0	12.7	14.4
영업이익	34.9	28.9	22.9	28.4	18.4
순이익	50.8	18.3	31.1	25.3	19.2
수정 EPS**	49.6	18.3	31.1	25.3	19.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773
EPS (연결기준)	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773
수정 EPS**	5,085	6,013	7,882	9,874	11,773
BPS	17,255	18,397	20,780	23,454	26,727
DPS (보통주)	3,150	3,950	5,500	7,200	8,500
Valuations (배)					
P/E***	38.1	32.2	24.5	19.6	16.4
P/B***	11.2	10.5	9.3	8.3	7.2
EV/EBITDA	28.9	22.4	17.8	13.3	10.6
비율					
ROE (%)	45.0	33.7	40.2	44.6	46.9
ROA (%)	25.2	22.2	24.3	23.6	21.8
ROIC (%)	66.5	85.9	94.4	97.2	101.8
배당성향 (%)	62.0	65.7	69.8	72.9	72.2
배당수익률 (보통주, %)	1.6	2.0	2.8	3.7	4.4
순부채비율 (%)	-62.2	-68.4	-84.2	-111.2	-135.4
이자보상배율 (배)	59.8	330.2	2,458.3	1,214.4	1,038.8

COMPANY UPDATE

2026. 7. 15

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	570,000원	74.3%
현재주가	327,000원	
시가총액	23.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	70,773,116주 (63.2%)	
52주 최저/최고	325,000원/479,500원	
60일-평균거래대금	1,065.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
HD한국조선해양 (%)	-17.8	-23.5	0.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.7	-47.3	-53.0

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	570,000	700,000	-18.6%
2026E EPS	44,561	44,561	0.0%
2027E EPS	60,721	60,584	0.2%

컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	598,571
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

HD한국조선해양 (009540)

보유 지분가치 변화의 영향은 어쩔 수 없는 부분

- 수주와 실적 면에서는 자회사 모두 양호한 실적을 기록 중. 해외 사업 역시 순조롭게 진행 중이며, 추가 투자를 위한 재무적 여력도 충분
- 최근 조정은 과도. 업종 전반의 밸류에이션 반등과, 이로 인한 동사 주가 회복을 기대. 다만, 반등의 순서는 상장 자회사 이후 시차를 두고 이루어질 것

WHAT'S THE STORY?

순항 중인 수주실적과 성장 전략: HD한국조선해양은 올해 현재까지 조선 및 해양 부문에서 전년 연간 수주의 82%를 확보한 것으로 추정. HD현대삼호와 HD현대중공업의 수익성도 개선 추세를 지속. 자회사들은 수주와 손익 모두 양호한 실적을 지속하는 상태. HD현대중공업과의 해외 사업 확장도 지속. 베트남 조선소의 건조 능력 확장과, 필리핀 조선소의 생산 안정화도 진행 중. 필리핀 자회사의 경우 올해 석유제품운반선을 독자 수주. 최근 언론에서는 시도상선과 초대형 유조선 수주 협상이 진행 중이라는 내용도 보도. 추가 투자를 위한 본사의 재무여력도 충분. 여전히 장기 투자자에게는 안정적인 대안이 될 수 있을 것.

업종 주가 하락의 직접 영향은 불가피: HD한국조선해양은 자체사업 매출이 미미한 중간지주회사. 펀더멘털과 관계없이 자회사 주가가 하락해도, 일단 이를 반영할 수밖에 없는 구조. 타 조선사 대비 목표주가 하향 폭이 클 수밖에 없는 이유. 물론 동일한 논리로 향후 업종 주가가 반등할 경우, 동사의 주가 역시 회복할 것. 다만, 반등의 시점과 순서의 측면에서는 자회사 주가에 후행할 가능성이 높다는 판단. 동사가 자회사보다 빠른 시점에 리레이팅 되기 위한 조건은 두 가지. 비상장 자회사인 HD현대삼호중공업이 차별화되는 모멘텀을 누릴 수 있는 여건이 조성되거나, HD한국조선해양이 시장 예상보다 강력한 주주환원 정책을 시행하는 경우. 즉, 상장 자회사 대신 HD한국조선해양을 매수해야 할 유인이 필요. 해당 전제 조건의 발현 여부를 확인하기에는 당장은 근거가 부족한 것이 사실. 자회사 및 섹터의 밸류에이션 회복을 기다릴 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	29,933	33,350	39,068	40,711
영업이익 (십억원)	3,904	5,307	7,052	7,789
순이익 (십억원)	2,928	4,043	5,510	6,189
EPS (adj) (원)	30,639	44,561	60,721	68,208
EPS (adj) growth (%)	85.0	45.4	36.3	12.3
EBITDA margin (%)	15.0	17.2	19.3	20.3
ROE (%)	18.9	22.4	26.6	25.6
P/E (adj) (배)	10.7	7.3	5.4	4.8
P/B (배)	1.7	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	4.4	2.8	1.3	0.4
Dividend yield (%)	3.8	4.6	6.1	6.7

자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정

HD한국조선해양 2Q26실적 preview

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y (%)	컨센서스 (%)	차이 (%)
매출액	8,453	8,141	3.8	7,428	13.8	8,633	-2.1
영업이익	1,406	1,356	3.7	954	47.4	1,421	-1.1
세전이익	1,436	1,568	-8.4	546	163.0	1,474	-2.6
지배주주순이익	873	844	3.4	356	144.9	904	-3.5
이익률 (%)							
영업이익	16.6	16.7		12.8		16.5	
세전이익	17.0	19.3		7.3		17.1	
지배주주순이익	10.3	10.4		4.8		10.5	

자료: HD한국조선해양, FnGuide, 삼성증권 추정

HD한국조선해양 적정가치 산출 내역

상장사 지분 가치	$A=(b+c+d+e)\times 60\%$	19,328
HD현대중공업	(b)	30,817
HD현대에너지 솔루션	(c)	658
HD현대마린엔진	(d)	659
현대힘스	(e)	80
비상장사 가치	$F=(g+h)\times 50\%$	16,870
HD현대삼호*	(g)	33,077
기타 관계기업/공동기업**	(h)	662
교환사채***	I	2,936
별도 순현금	J	1,489
기업가치	$K=A+F+I+J$	40,623
주식 수	L, 천주	70,715
적정주가	$M=(K/L)$, 원	570,000

참고: * 2027년 예상 순이익에 섹터 목표 P/E 24배 적용

**HD Hyundai Asia Holdings는 장부가치로 평가

***교환사채는 현주가가 교환가격 미만인 경우, 현재 주가를 기준으로 산정

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,539	29,933	33,350	39,068	40,711
매출원가	22,943	24,605	26,675	30,432	31,247
매출총이익	2,595	5,328	6,675	8,636	9,464
(매출총이익률, %)	10.2	17.8	20.0	22.1	23.2
판매 및 일반관리비	1,161	1,424	1,368	1,584	1,675
영업이익	1,434	3,904	5,307	7,052	7,789
(영업이익률, %)	5.6	13.0	15.9	18.1	19.1
영업외손익	389	-338	84	294	463
금융수익	1,877	1,723	1,252	1,759	783
금융비용	5,179	2,094	1,569	1,944	93
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	3,690	32	400	478	-227
세전이익	1,823	3,566	5,391	7,346	8,252
법인세	368	638	1,348	1,837	2,063
(법인세율, %)	20.2	17.9	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	1,455	2,928	4,043	5,510	6,189
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,455	2,928	4,043	5,510	6,189
(순이익률, %)	5.7	9.8	12.1	14.1	15.2
지배주주순이익	1,172	2,168	3,154	4,297	4,827
비지배주주순이익	282	760	890	1,212	1,362
EBITDA	1,960	4,488	5,733	7,543	8,250
(EBITDA 이익률, %)	7.7	15.0	17.2	19.3	20.3
EPS (지배주주)	16,565	30,639	44,561	60,721	68,208
EPS (연결기준)	20,553	41,377	57,129	77,847	87,446
수정 EPS (원)*	16,565	30,639	44,561	60,721	68,208

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	29,347	38,357	45,238
현금 및 현금등가물	3,717	3,742	8,112	14,736	21,328
매출채권	1,264	1,454	1,620	1,898	1,978
재고자산	2,232	2,766	3,107	3,639	3,792
기타	13,218	15,463	16,509	18,084	18,140
비유동자산	16,288	16,118	16,413	16,657	16,870
투자자산	2,173	1,597	1,598	1,598	1,598
유형자산	11,111	12,025	12,307	12,537	12,738
무형자산	375	519	533	546	558
기타	2,629	1,976	1,976	1,976	1,976
자산총계	36,719	39,542	45,760	55,014	62,108
유동부채	19,325	20,011	21,472	24,557	25,530
매입채무	2,247	2,328	2,594	3,039	3,167
단기차입금	187	97	600	300	300
기타 유동부채	16,891	17,585	18,278	21,218	22,063
비유동부채	3,238	2,623	5,129	8,122	10,649
사채 및 장기차입금	854	792	817	857	897
기타 비유동부채	2,385	1,831	4,313	7,265	9,752
부채총계	22,563	22,634	26,602	32,679	36,180
지배주주지분	11,099	13,286	15,536	18,712	22,306
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,017	3,017	3,017
이익잉여금	15,084	16,668	18,980	22,156	25,750
기타	-6,938	-6,752	-6,815	-6,815	-6,815
비지배주주지분	3,056	3,622	3,622	3,622	3,622
자본총계	14,155	16,908	19,158	22,334	25,928
순부채	-4,230	-7,142	-10,724	-17,189	-23,224

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	4,289	4,422	4,710	7,732	7,400
당기순이익	1,455	2,928	4,043	5,510	6,189
현금유출입이없는 비용 및 수익	465	1,637	1,521	1,645	1,045
유형자산 감가상각비	504	556	587	617	648
무형자산 상각비	22	28	38	40	41
기타	-60	1,053	896	988	357
영업활동 자산부채 변동	2,369	-143	-854	578	166
투자활동에서의 현금흐름	-1,233	-3,604	-868	-848	-848
유형자산 증감	-866	-915	-868	-848	-848
장단기금융자산의 증감	-2,437	-1,490	0	0	0
기타	2,071	-1,199	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-2,359	-792	528	-260	40
차입금의 증가(감소)	323	-1,630	528	-260	40
자본금의 증가(감소)	140	417	0	0	0
배당금	-1	-715	0	0	0
기타	-2,821	1,136	0	0	0
현금증감	699	25	4,370	6,624	6,592
기초현금	3,018	3,717	3,742	8,112	14,736
기말현금	3,717	3,742	8,112	14,736	21,328
Gross cash flow	1,920	4,565	5,564	7,154	7,234
Free cash flow	3,398	3,475	3,810	6,852	6,520

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정

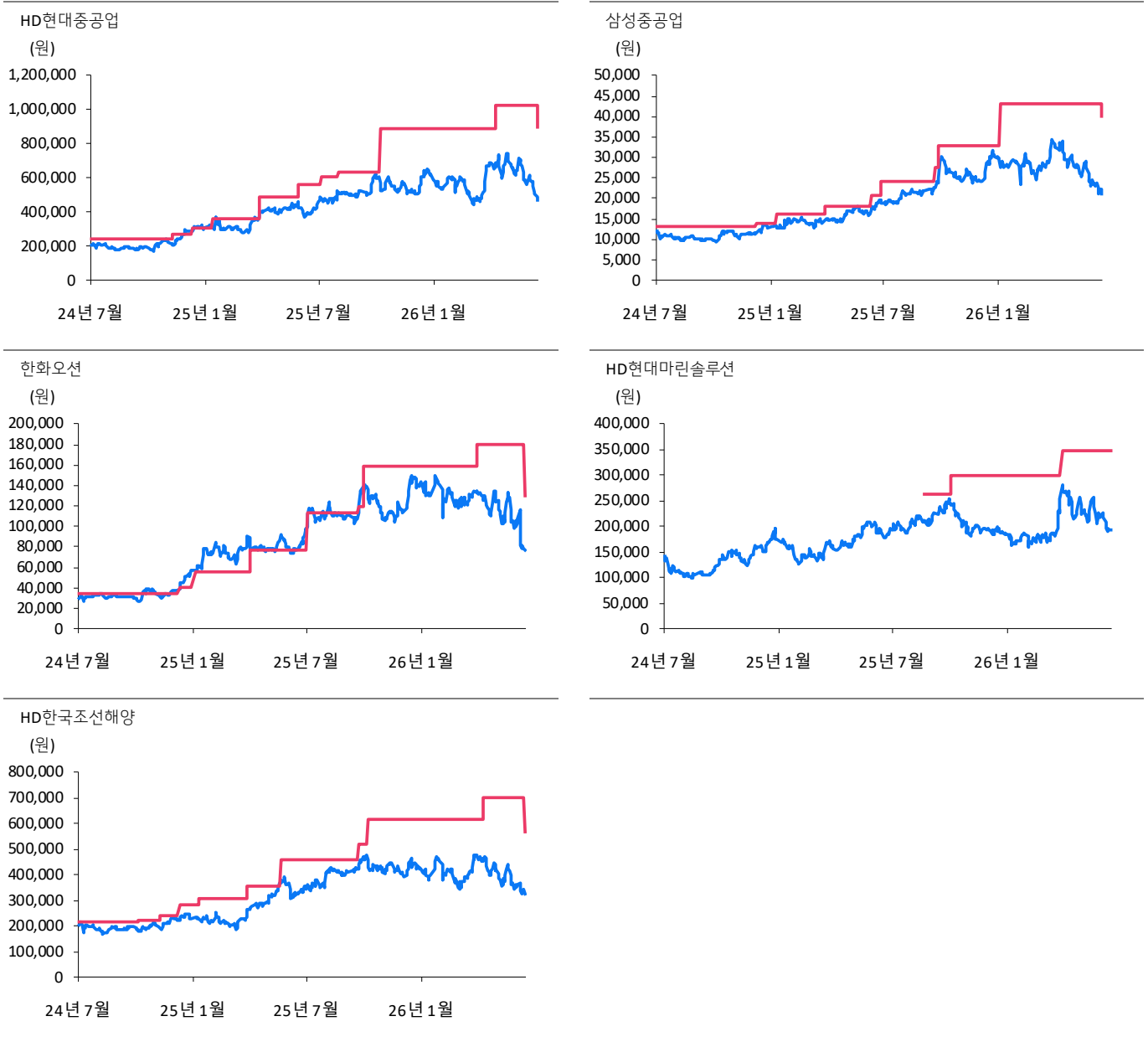
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.9	17.2	11.4	17.1	4.2
영업이익	408.1	172.3	35.9	32.9	10.4
순이익	903.6	101.3	38.1	36.3	12.3
수정 EPS**	428.8	85.0	45.4	36.3	12.3
주당지표					
EPS (지배주주)	16,565	30,639	44,561	60,721	68,208
EPS (연결기준)	20,553	41,377	57,129	77,847	87,446
수정 EPS**	16,565	30,639	44,561	60,721	68,208
BPS	156,831	187,728	219,519	264,397	315,178
DPS (보통주)	5,100	12,300	15,000	20,000	22,000
Valuations (배)					
P/E***	19.7	10.7	7.3	5.4	4.8
P/B***	2.1	1.7	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.2	4.4	2.8	1.3	0.4
비율					
ROE (%)	11.0	18.9	22.4	26.6	25.6
ROA (%)	3.4	5.7	7.4	8.5	8.2
ROIC (%)	11.8	33.1	36.1	44.2	49.4
배당성향 (%)	30.8	40.1	33.7	32.9	32.3
배당수익률 (보통주, %)	1.6	3.8	4.6	6.1	6.7
순부채비율 (%)	-29.9	-42.2	-56.0	-77.0	-89.6
이자보상배율 (배)	7.0	24.6	58.0	69.9	83.5

Compliance notice

- 당사는 2026년 7월 14일 현재 삼성증권업(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

HD현대중공업												
일 자	2024/7/26	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/26	8/1	8/28	11/4	2026/5/8	7/15	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	240000	270000	310000	360000	490000	557000	610000	630000	890000	1030000	900000	
과리율 (평균)	-16.98	-5.02	-0.44	-12.25	-14.73	-25.30	-22.82	-16.24	-37.08	-38.41		
과리율 (최대or최소)	0.83	10.37	5.48	4.44	-5.41	-11.94	-14.59	-0.95	-22.13	-27.67		
삼성중공업												
일 자	2024/4/29	7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8	7/25	10/20	10/24	2026/2/2	7/15	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	12000	13200	14000	16200	18000	20600	24000	27600	33000	43000	40000	
과리율 (평균)	-19.43	-18.76	-8.59	-13.15	-11.28	-10.26	-13.95	-13.41	-18.53	-35.06		
과리율 (최대or최소)	-7.58	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	-5.00	-6.04	-12.68	-3.48	-20.00		
한화오션												
일 자	2024/4/25	2025/1/6	1/31	4/29	7/30	10/20	10/28	2026/4/28	7/15			
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	34000	40000	55000	77000	113000	120000	159000	180000	130000			
과리율 (평균)	-5.92	23.37	33.92	5.22	-1.68	10.48	-19.82	-36.62				
과리율 (최대or최소)	15.29	41.75	3.82	-5.06	9.03	16.42	-5.72	-25.06				
HD현대마린솔루션												
일 자	2025/9/19	10/31	2026/4/27									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	264000	300000	347000									
과리율 (평균)	-13.54	-36.51										
과리율 (최대or최소)	-4.17	-15.50										
HD한국조선해양												
일 자	2024/7/15	7/26	11/1	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/17	10/20	11/4	2026/5/8	7/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	155000	216000	223000	242000	280000	310000	353000	460000	520000	620000	700000	570000
과리율 (평균)	17.56	-11.83	-11.64	-10.75	-15.81	-29.33	-14.91	-18.45	-11.47	-32.31	-43.86	
과리율 (최대or최소)	12.32	-1.39	-2.91	-2.69	-11.25	-19.03	4.11	-6.85	-7.79	-22.74	-32.29	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA