SECTOR
UPDATE

2025. 7. 7.

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

조선/기계 주간 코멘트

조선사들의 실적을 판단하는 기준

- 선가: 신조선가 지수는 직전 주와 동일한 187에서 유지. 선종별로는 LNG선 선가가 하락. 중고선가 지수도 직전 주와 동일하게 181을 기록.
- 해운 지표: Clarksea(선박 수익 지표) 지수는 직전 주 대비 2% 하락. 대부분의 선종에서 운임 지표가 하락.
- 주간 코멘트 주제: 최근 주가 조정으로 조선사 실적 우려가 제기. 다만 우려를 제기하는 기준이 투자자마다 상이. 2분기 실적을 판단하는 합리적 기준이 필요

▶ 주가 Performance

(%)	1W	3M	YTD
HD 한국조선해양	-15.7	50.5	34.6
HD 현대중공업	-11.8	24.0	29.4
삼성중공업	-2.7	14.6	39.1
한화오션	-7.9	5.5	95.7
HD 현대미포	-13.6	48.1	28.2
HD 현대일렉트릭	-11.4	42.6	13.1
HD 현대건설기계	0.3	25.1	30.9
HD 현대	-3.9	70.1	53.8
HD 현대인프라코어	-7.6	46.5	68.4
두산밥캣	-7.7	16.4	29.6
한국항공우주	-7.1	9.4	54.3
LIG 넥스원	-9.7	90.5	122.4
한화에어로스페이스	-12.5	12.7	142.3
효성중공업	3.7	106.0	126.2
LS 일렉트릭	-8.1	52.8	62.9

▶ Valuation summary

(배, %)	P/B	P/E	ROE
HD 한국조선해양	1.7	10.0	17.9
HD 현대중공업	5.0	24.7	21.6
삼성중공업	3.3	28.2	12.2
한화오션	4.1	31.5	13.7
HD 현대미포	3.1	27.7	11.6
HD 현대일렉트릭	7.9	23.7	38.0
HD 현대건설기계	0.8	12.2	6.3
HD 현대	1.0	9.7	11.0
HD 현대인프라코어	1.1	13.3	8.5
두산밥캣	0.7	9.8	7.5
한국항공우주	4.4	33.9	13.6
LIG 넥스원	7.5	36.9	22.1
한화에어로스페이스	4.1	28.3	19.2
효성중공업	3.7	25.5	15.8
LS 일렉트릭	3.8	25.9	15.5

참고: 2025년 기준
자료: 삼성증권 추정

WHAT'S THE STORY?

조선사들의 실적을 판단하는 기준

지난주 투자자들로부터 조선사들의 2분기 실적에 대한 우려 섞인 질문들이 다수 제기. 하지만, 우려를 제기한 투자자들의 실적을 평가하는 기준은 제각각. 일부는 전년 동기 대비, 일부는 전분기 대비, 그리고 또 다른 일부는 현재 컨센서스를 기준으로 우려를 제기. 이는 최근 특별히 실적 우려를 야기할 뉴스가 있었다기보다, 단순히 지난주 주가가 조정을 받으면서 단기에 예정된 이벤트들에 대한 우려가 부상한 것이기 때문.

조선사들은 지난 1분기에 의미 있는 수준의 수익성 개선을 기록. 특히 HD현대중공업과, HD현대삼호는 두 자릿수 이익률을 기록하면서 과거 호황기와 견주어도 부족함이 없는 실적을 기록. 최근 조선사들의 수익성은 계단식으로 회복하는 패턴을 보이는 중. 그리고 수익성이 개선되는 주기는 대략 2-3개 분기. 선박이 건조되는 기간(일반 상선의 경우 10개월 내외), 과거 선가 상승 패턴을 감안하면, 조선사들의 건조 선박 구성이 바뀌는 데에는 적어도 두 개 분기 이상이 필요하기 때문. 당장 2분기 조선사들의 매출 구성이 전분기 대비 크게 바뀌기는 어렵다는 판단. 또한 이번 2분기는 전분기 대비 기말 환율이 8% 하락(평균 환율 기준으로는 3.5%). 반면 조업 일수는 선거 및 대체 공휴일 등으로 생각만큼 크게 늘어나지 않은 상태. 후판 가격 역시 추가로 하락하지는 않은 것으로 추정.

결론적으로 조선사들의 2분기 실적은 직전 1분기와 유사하거나 '소폭' 둔화되는 정도의 이익률만 유지해도 충분히 양호한 수준. 이들이 해당 수익성을 유지한다면, 이는 이들의 생산 효율이 지속해서 개선되고 있음을 의미하며, 건조 선박의 구성이 바뀌는 올해 연말과 내년에 추가적인 수익성 개선을 기대할 수 있음을 시사하기 때문. 해당 기준에서는 국내 조선사들의 2분기 실적은 양호할 것으로 판단. 조선사들 중에서, 삼성중공업의 수익성이 전분기 대비 개선될 가능성이 존재. 이는 회사의 100% 환 헷지 정책과, 전분기 영업이익에 일회성 비용이 반영되었었기 때문.

(산업 뉴스는 다음 페이지에 계속)

Samsung Securities

주요 조선사 2분기 실적 전망

(십억원)	2Q25E	1Q25	전분기 대비 (%)	2Q24	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
HD현대중공업							
매출액	4,101	3,823	7.3	3,884	5.6	4,091	0.2
영업이익	461	434	6.3	196	135.8	457	1.0
세전이익	447	376	18.7	202	121.1	383	16.7
지배주주순이익	337	284	18.7	154	118.9	301	12.1
현대미포조선							
매출액	1,199	1,184	1.3	1,129	6.2	1,265	-5.2
영업이익	71	68	3.9	17	308.4	81	-11.9
세전이익	65	60	7.9	36	81.3	82	-21.6
지배주주순이익	45	49	-7.2	27	66.2	60	-24.4
HD한국조선해양							
매출액	7,435	6,772	9.8	6,615	12.4	7,337	1.3
영업이익	843	859	-1.8	376	124.0	896	-5.9
세전이익	909	799	13.8	456	99.5	858	6.0
지배주주순이익	552	495	11.5	292	89.1	547	1.1
삼성중공업							
매출액	2,773	2,494	11.2	2,532	9.5	2,716	2.1
영업이익	187	123	52.1	131	43.2	177	5.7
세전이익	147	91	61.3	76	92.9	148	-1.1
지배주주순이익	109	92	18.2	77	42.2	123	-11.6
한화오션							
매출액	3,267	3,143	3.9	2,536	28.8	3,219	1.5
영업이익	251	259	-3.1	-10	흑전	253	-1.0
세전이익	234	217	7.7	-25	흑전	240	-2.4
지배주주순이익	173	216	-19.7	-28	흑전	190	-8.8

자료: 삼성증권 추정, FnGuide

산업 뉴스

6월 조선업 데이터 업데이트: 1-6월 전 세계 신규 수주는 전년 동기 대비 52% 감소. 이는 전년의 높은 기저와 수주 잔고를 충분히 확보한 조선사들의 선별 수주 때문. 수주 잔고는 여전히 전년 동기 대비 9.6% 늘어난 수준(2024년 말 대비로는 0.1% 감소). 한국의 신규 수주 시장 점유율은 지난해 14%에서 올해 상반기는 28.5%로 정상화.

현대로템, 폴란드 2차 계약 체결: 방위사업청이 폴란드 국방부 장관이 현대로템과 K2전차 2차 계약 협상을 완료했다고 공식 발표. 현대로템 역시 공시를 통해 해당 내용을 인정. 공시된 계약 금액은 약 65억 달러. 언론보도에 따르면 해당 전차 수출을 위해 정부도 약 7조원의 수출 금융 지원에 나설 계획.

HD현대건설기계, HD현대인프라코어 합병 결정: HD현대건설기계와 HD현대인프라코어가 합병을 결정. HD현대건설기계가 HD현대인프라코어를 흡수 합병하는 형식. 합병을 반대하는 주주들에게는 주식 매수 청구권이 부여될 예정. 영업 측면에서는 합병 후에도 양사는 기존의 독자 브랜드를 그대로 유지할 계획.

KCC, HD한국조선해양 지분 기반 교환사채 발행: KCC가 보유 중이던 HD한국조선해양 지분을 대상으로 교환사채를 발행하기로 결정. 교환 대상은 HD한국조선해양 지분 205만 주이며, 발행 총액은 6.25억 달러. 교환은 8월 20일부터 가능하며, 교환 가액은 주당 413,125원으로 4일 종가 대비 34.5% 할증된 수준.

Samsung Securities

HD현대중공업 노조 파업권 확보: HD현대중공업 노조가 7월 2일-4일에 조합원을 상대로 쟁의 행위 찬반 투표를 진행. 해당 투표는 조합원 66.9% 참여해 재적 대비 64%가 찬성하여, 노조는 법적으로 파업권을 확보. 현재 노사는 임금 및 단체 협약 교섭을 진행 중이며, 노조 측은 기본급 인상, 정년 연장, 근속 수당 조정 등을 요구 중.

Delfin, 삼성중공업과의 FLNG 건조 계획 언급: 미국 LNG 생산 기업인 Delfin 측이 삼성중공업과 부유식 LNG 생산 설비(FLNG)설계를 구체화하는 초기 프로그램을 시작했다고 발표. Delfin 경영진은 FLNG의 인도 시점(2029년)까지 언급. 참고로 Delfin은 총 3기의 FLNG 발주를 계획 중.

HD현대일렉트릭, 노르웨이 데이터센터용 기자재 공급: HD현대일렉트릭이 노르웨이의 데이터 및 통신 인프라 전문 기업(벌크 인프라스트럭처)과 전력 기자재 공급 협력을 위한 MOU를 체결. 회사는 향후 벌크 인프라스트럭처가 추진하는 데이터센터 건설 프로젝트의 기자재 입찰에 우선권을 확보한 것.

조선업 주요 지표

	현재	지난주 대비		2024년 말 대비	
	7월 4일	6월 27일	증감률 (%)	2024년 말	증감률 (%)
신조선가 (백만달러)					
전체 (지수)	187.1	187.1	-0.0	189.2	-1.1
벌크선 (Capesize)	73.5	73.5	0.0	76.0	-3.3
유조선 (VLCC)	126.0	126.0	0.0	129.0	-2.3
유조선 (51,000DWT PC선)	48.5	48.5	0.0	52.0	-6.7
컨테이너선 (22,000TEU)	243.0	243.0	0.0	244.0	-0.4
컨테이너선 (13,000TEU)	151.0	151.0	0.0	153.0	-1.3
LNG선 (174,000m³)	254.0	255.0	-0.4	260.0	-2.3
중고선가 (백만달러)*					
전체	181.0	181.0	0.0	176.0	2.9
벌크선 (Capesize)	63.0	63.0	0.0	62.0	1.6
유조선 (VLCC)	117.0	117.0	0.0	114.0	2.6
유조선 (51,000DWT PC선)	40.0	40.0	0.0	42.0	-4.8
일일 용선료 (달러)**					
벌크선 (Capesize, Eco)	19,900	17,000	17.1	18,500	7.6
벌크선 (Capesize, Non-Eco)	18,900	16,000	18.1	17,500	8.0
유조선 (VLCC, Eco)	48,500	48,750	-0.5	41,000	18.3
유조선 (VLCC, Non-Eco)	42,750	45,750	-6.6	37,250	14.8
운임 지수					
Clarksea 지수 (달러/일)	24,727	25,314	-2.3	21,965	12.6
BDI	1,436	1,521	-5.6	997	44.0
WS (사우디 기준)	53	60	-12.5	40	31.3
CCFI	1,343	1,369	-1.9	1,515	-11.4
SCFI	1,763	1,862	-5.3	2,460	-28.3
에너지 가격					
천연가스 (달러/백만BTU)	3.1	3.2	-3.7	3.4	-8.5
유가 (달러/배럴)***	67.0	65.5	2.3	71.7	-6.6
MGO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	251.5	224.5	12.0	205.5	22.4
VLSFO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	107.3	86.8	23.6	87.0	23.3

참고: 이번 주 전체 선가 지수 및 일부 선종의 신조선가 지수는 미공개
* 선령 5년 기준
** 1년 용선료 기준
*** 유가는 WTI spot, 천연가스는 Henry Hub가격
자료: Clarksons, Bloomberg, 삼성증권

Samsung Securities

주가 performance 및 valuation 요약

조선업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2025 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
HD한국조선해양*	-15.7	-6.3	50.5	34.6	1.7	10.0	17.9
HD현대중공업*	-11.8	-13.1	24.0	29.4	5.0	24.7	21.6
삼성중공업*	-2.7	-6.9	14.6	39.1	3.3	28.2	12.2
한화오션*	-7.9	-4.8	5.5	95.7	4.1	31.5	13.7
HD현대미포*	-13.6	-14.9	48.1	28.2	3.1	27.7	11.6
CSIC	2.2	3.3	9.2	-3.7	n/a	27.2	4.5
Yangzijiang	-0.5	0.0	1.8	-26.1	1.6	6.7	25.7
CSSC Holdings	3.1	6.1	8.1	-8.8	2.5	19.4	13.4
Comec	1.1	7.6	16.8	13.6	2.0	37.4	5.5
Keppel	2.6	11.7	14.9	11.5	1.2	14.6	8.6
Sembcorp	2.0	0.0	6.7	0.0	1.1	18.6	5.8
Mitsubishi	-6.8	-0.6	43.3	52.7	4.7	42.3	11.4
Kawasaki	-9.9	-6.6	36.6	38.9	2.4	21.1	12.3

참고: * 당사 추정, 7월 4일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

기계업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2025 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
HD현대일렉트릭*	-11.4	13.1	42.6	13.1	7.9	23.7	38.0
HD현대건설기계*	0.3	8.7	25.1	30.9	0.8	12.2	6.3
HD현대*	-3.9	1.2	70.1	53.8	1.0	9.7	11.0
HD현대인프라코어*	-7.6	22.6	46.5	68.4	1.1	13.3	8.5
두산밥캣*	-7.7	14.1	16.4	29.6	0.7	9.8	7.5
한국항공우주*	-7.1	-2.9	9.4	54.3	4.4	33.9	13.6
LIG넥스원*	-9.7	8.5	90.5	122.4	7.5	36.9	22.1
한화에어로스페이스*	-12.5	-7.8	12.7	142.3	4.1	28.3	19.2
효성중공업*	3.7	37.2	106.0	126.2	3.7	25.5	15.8
LS일렉트릭*	-8.1	2.1	52.8	62.9	3.8	25.9	15.5
Lockheed Martin	0.9	-4.1	7.0	-4.8	3.8	24.2	16.5
Raytheon	0.8	5.2	24.1	26.0	15.4	16.9	95.9
Siemens	-3.0	-0.9	16.4	14.6	3.1	24.3	12.8
Caterpillar	3.4	13.9	38.1	9.7	3.0	18.6	16.5
Komatsu	0.9	8.3	17.5	8.9	10.3	21.4	56.7
Kubota	1.5	1.5	1.1	-11.2	1.4	11.1	12.6

참고: * 당사 추정, 7월 4일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 4일 현재 삼성중공업와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 4일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024

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