조선

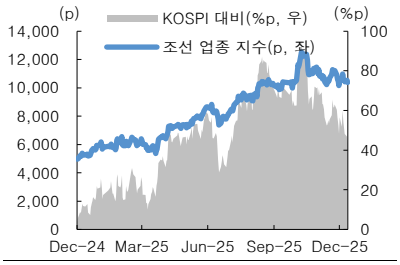
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
한화오션	매수	154,000원
HD현대중공업	매수	710,000원
삼성중공업	매수	32,000원
HD한국조선해양	매수	510,000원

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
한화오션 (042660)	PER(x)	22.7	37.2	31.3
	PBR(x)	2.4	6.0	5.0
	EV/EBITDA(x)	39.0	25.9	17.8
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD 현대중공업 (329180)	PER(x)	41.1	30.4	20.6
	PBR(x)	4.5	8.1	6.6
	EV/EBITDA(x)	26.3	21.1	12.8
	DY(%)	0.7%	1.0%	1.7%
삼성중공업 (010140)	PER(x)	150.7	33.1	17.9
	PBR(x)	2.5	4.4	3.4
	EV/EBITDA(x)	15.6	19.2	10.8
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD한국조선해양 (009540)	PER(x)	13.8	13.3	10.0
	PBR(x)	1.5	2.4	2.1
	EV/EBITDA(x)	9.0	6.6	5.4
	DY(%)	2.2%	3.5%	4.2%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

2025년 말 Orderbook 결산: 풍성하게 마무리한 상선

상선: 2024년 말 대비 2025년 말 잔고 증가, 2029년 납기 일부 오픈

조선사별 상선 수주잔고는 풍성하게 마무리됐다. 2024년 말 잔고에서 2025년에 매출로 빠져나간 금액보다, 새로 수주한 금액이 더 많았기 때문이다. 수주 목표를 세운 조선사들 모두 목표를 초과 달성(HD현대중공업 통합 103.0%, HD현대삼호 169.7%, 삼성중공업 111.0%)했으며, 한화오션은 87.4억달러를 수주해 2022년에 버금가는 성과를 보였다. 수주 선종별로 살펴보면, 조선사 공통으로 컨테이너선, Suezmax 이상의 탱커를 다량 수주했으며, LNG 운반선 또한 조선사 합산 30척을 수주하며 우려 대비 양호한 성과를 달성했다. 대형사 기준, 2025년 수주를 통해 2028년 납기를 대부분 소진했고, LNG 운반선과 컨테이너선, 탱커로 2029년 납기도 열었다. 2029년 납기를 본격적으로 영업하는 2026년이 여느 때보다 기대된다.

해양: 전체적으로 부진했으나, 삼성중공업의 FLNG 수주 과정은 순항

삼성중공업의 FLNG 수주는 차질 없었다. 모잠비크 Coral Norte와 미국 Delfin 1호기 모두 수주 잔고에 잡히기 때문이다. 삼성중공업의 해양 수주 목표 40억달러 중 공시를 통해 집계한 성과는 8억달러(Coral Norte 예비 작업)에 불과하지만, 양 프로젝트 모두 LOA(Letter of Award)를 수령한 것으로 파악된다. Delfin FLNG의 경우, 1호기 LOA 수령과 동시에 2호기 건조를 위한 Dock 슬롯까지 예약한 것으로 알려져 2026년 수주 성과까지 기다려진다. 삼성중공업을 제외한 한화오션, HD현대중공업의 해양 수주 성과는 부진했다. 매출면에서, 2023년에 수주한 대형 공사 2개를 동시에 진행 중인 HD현대중공업과 달리, 한화오션은 2026년에 큰 공백기를 맞게 된다. 양 조선사 모두 2026년에 실질적인 수주 성과가 필요하다.

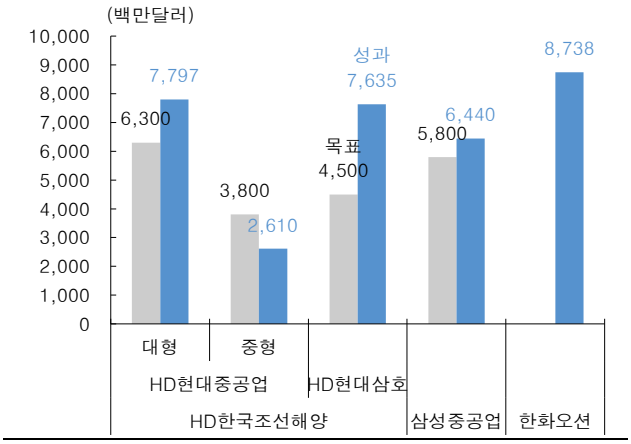
군함: 2025년은 2026년을 위한 포석, 북미 수주 파이프라인 풍부

군함 수주 성과는 부족했지만, 여러 기회를 포착한 해였다. 커버리지 조선사들의 군함 수주 성과는, HD현대중공업이 필리핀 국방부로부터 수주한 미겔 말바르급 호위함 신조 2척(8,447억원), 미 해군 7함대 군수지원센터에서 수주한 건화물/탄약 보급함 MRO 2척(HD현대중공업 1척, 한화오션 1척)이다. 이제 2025년에 포착한 기회들을 실제 성과로 회수할 때다. 미 해군의 차세대 호위함 신조, 차세대 지원함 FEED, 캐나다 CPSP 등 수주 파이프라인이 풍부하다는 점을 강조하고 싶다. 현 시점, 실적 추정치, 밸류에이션 멀티플에 가장 밀접하게 연관된 군함 관련 조선사를 선호하며, 한화오션을 최선호주, HD현대중공업을 차선호주로 제시한다.

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

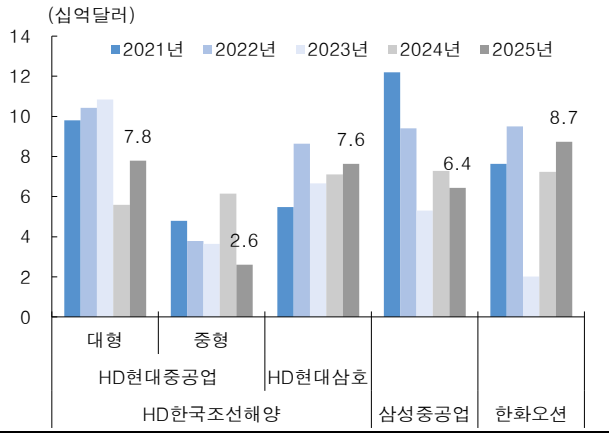
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 조선사별 2025년 상선 수주 목표와 성과



자료: 전자공시시스템, Clarksons Research, 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 상선 수주 사이클 시작된 이후 연간 수주 성과 추이



자료: 전자공시시스템, Clarksons Research, 각 사, 한국투자증권

<표 1> 주요 조선사들의 선종별, 선형별 2025년 연간 상선 수주 수량

(단위: 척)

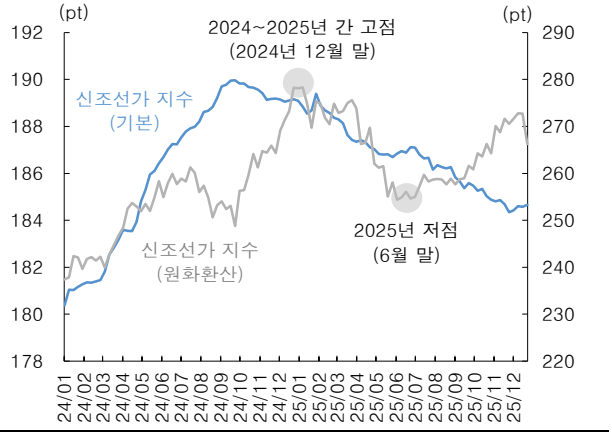
선종		선형	HD 현대중공업		HD 현대삼호	HD 현대 베트남조선	HD 현대중공업 필리핀	한화오션	삼성중공업	합계
			대형선	중형선(미포)						
LNG 운반선					10			11	9	30
가스 운반선	LPG	VLGC	2							2
		MGC		5						5
	암모니아	VLAC	4							4
	에탄	VLEC	2						2	4
컨테이너선			28	21	24			17	9	99
탱커	COT	VLCC	4		4			18		26
		Suezmax	6		8				11	25
		LR2				2				2
	Shuttle								9	9
	P/C	MR		5						5
		LR2				1	3			4
기타	LNG BV			6						6
	Research							1		1
합계			46	37	46	3	3	47	40	222

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 3] Orderbook Forward Cover와 클락슨 신조선가 지수 추이

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 4] 클락슨 신조선가 지수와 원환환산 지수 추이

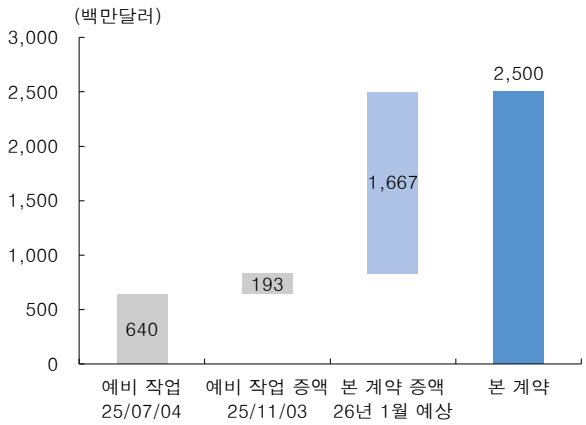


자료: Clarksons Research, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 삼성중공업의 2025년 FLNG 수주 성과

주: Delfin FLNG 1호기와 모잠비크 Coral Norte는 LOA 수령 상태
자료: 언론종합, 한국투자증권

[그림 6] 삼성중공업의 Coral Norte FLNG 계약 과정



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 2> 조선 3사 해양 플랜트 수주잔고

조선사	구분	제품	발주처		공사		계약 기간		계약가	
			국가	기관	프로젝트명	설치 국가	시작	종료	외화	환율
HD 현대중공업	해양	FPSO(Oil)	브라질	페트로브라스	P-78	브라질	21 년 6 월			
		FPU	멕시코	PEMEX	Trion	멕시코	23 년 7 월	27 년 4 월	1,403	1,313
		FP	카타르	NOC	Ruya EPCI 13	카타르	23 년 10 월	28 년 4 월	1,147	1,337
한화오션	해양	FPSO(Oil)	브라질	페트로브라스	P-79	브라질	21 년 6 월	27 년 2 월	982	1,115
		FCS	미국	쉐브론	Jansz I-o	호주	22 년 2 월	27 년 4 월	748	1,202
		FPSO(LNG)	한국	삼성중공업	Cedar module	캐나다	(파트너 계약)			
삼성중공업	해양	FPSO(LNG)	말레이시아	페트로나스	PFLNG TIGA	말레이시아	23 년 1 월	27 년 8 월	1,511	1,298
		FPSO(LNG)	캐나다	Cedar LNG	Cedar	캐나다	23 년 12 월	28 년 2 월	1,559	1,289
		FPSO(LNG)	프랑스	Eni	Coral Norte	모잠비크	25 년 10 월	28 년		
		FPSO(LNG)	미국	Delfin	Port Delfin #1	미국	25 년 10 월	29 년		

주: 한화오션이 삼성중공업으로부터 수주한 Cedar FLNG Top-side module 계약 정보는 파악 중
자료: 전자공시시스템, Clarksons Research, 한국투자증권

<표 3> HD현대중공업 군함 수주잔고

구분	역무	발주처	함종		함급	함번	함명	계약 기간		계약가
								계약	인도	(억원)
신조	EPC	방위사업청	수상함	구축함	정조대왕급	2 번함	다산정약용함	21 년 11 월	26년 12월	6,363
						3 번함	(미정)	22 년 2 월	27 년 12 월	6,707
		필리핀 국방부	수상함	초계함	미겔 말바르급	3 번함	(미정)	25 년 12 월	29 년 6 월	4,224
						4 번함	(미정)	25 년 12 월	29 년 12 월	4,224
				원양초계함	라자 술라이만급	1 번함	라자 술라이만함	22 년 6 월	26 년 3 월	1,242
						2 번함	라자 라칸둘라함	22 년 6 월	26 년 9 월	1,242
						3 번함	(미정)	22 년 6 월	27 년 3 월	1,242
						4 번함	(미정)	22 년 6 월	27 년 9 월	1,242
						5 번함	(미정)	22 년 6 월	28 년 3 월	1,242
						6 번함	(미정)	22 년 6 월	28 년 12 월	1,242
	EP	페루 국방부	수상함	호위함		–	(미정)	24 년 3 월		1,559
				원양초계함		–	(미정)	24 년 3 월		1,559
				상륙함		1 번함	(미정)	24 년 3 월		1,559
				상륙함		2 번함	(미정)	24 년 3 월		1,559
	소계									35,201
MRO	정기 수리	군수지원센터		건화물/탄약		3 번함	USNS 앨런 셰퍼드	25 년 8 월	26 년 중	500(추정)
	소계									500
합계										35,701

주: MRO 발주처는 7함대 군수지원센터(Naval Supply Systems Command Fleet Logistics Center)
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> 한화오션 군함 수주잔고

구분	역무	발주처	함종		함급	함번	함명	계약 기간		계약가
								계약	인도	(억원)
신조	EPC	방위사업청	잠수함	재래식	장보고-III	1 번함	장영실함	19 년 10 월	27년 9월	11,130
					(Batch-II)	2 번함	(미정)	21 년 9 월	28 년 12 월	9,857
						3 번함	(미정)	23 년 12 월	31 년 12 월	11,020
		방위사업청	수상함	호위함	울산급	5 번함	(미정)	23 년 11 월	27 년 12 월	3,959
					(Batch-III)	6 번함	(미정)	23 년 11 월	28 년 6 월	3,959
					울산급	1 번함	(미정)	24 년 12 월	29 년 12 월	4,196
					(Batch-IV)	2 번함	(미정)	24 년 12 월	30 년 12 월	4,196
		방위사업청	지원함	군수지원함	소양급	2 번함	(미정)	24 년 8 월	28 년 12 월	4,602
	소계									52,917
MRO	정기 수리	군수지원센터	지원함	건화물/탄약	T-AKE	10 번함	USNS 찰스 드류	25 년 7 월	26 년 중	500(추정)
	소계									500
합계										53,417

주: MRO 발주처는 7함대 군수지원센터(Naval Supply Systems Command Fleet Logistics Center)
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

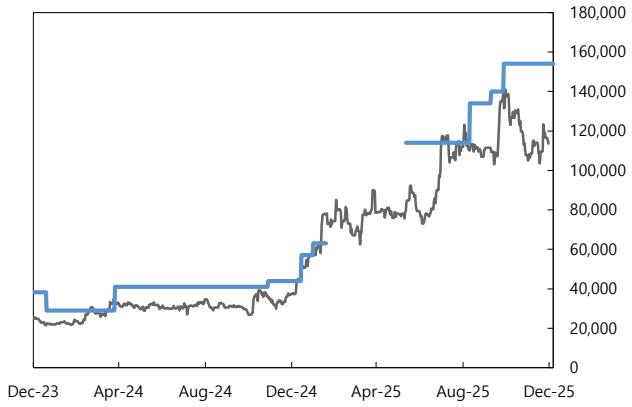
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대중공업	투자의견	매수	2023A	11,964	179	25	278	58,660	464.0	2.20	0.5	30.4	0.0
(329180)	목표주가(원)	710,000	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
	현재가 (12/30,원)	509,000	2025F	17,294	2,129	1,511	16,770	62,464	30.4	8.15	24.6	21.1	1.0
	시가총액(십억원)	53,425	2026F	23,848	3,509	2,591	24,682	77,167	20.6	6.60	35.4	12.8	1.7
			2027F	25,795	3,856	2,904	27,662	94,249	18.4	5.40	32.3	11.4	1.8
한화오션	투자의견	매수	2023A	7,408	(196)	160	736	14,061	34.1	1.79	6.3	(160.8)	0.0
(042660)	목표주가(원)	154,000	2024A	10,776	238	528	1,648	15,857	22.7	2.36	11.5	39.0	0.0
	현재가 (12/30,원)	113,600	2025F	12,515	1,333	935	3,050	19,039	37.2	5.97	17.5	25.9	0.0
	시가총액(십억원)	34,808	2026F	12,779	1,914	1,112	3,628	22,798	31.3	4.98	17.3	17.8	0.0
			2027F	15,245	2,193	1,381	4,508	27,437	25.2	4.14	17.9	15.1	0.0
HD한국조선해양	투자의견	매수	2023A	21,296	282	222	3,135	140,085	38.6	0.86	2.3	14.5	0.0
(009540)	목표주가(원)	510,000	2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	156,980	13.8	1.45	11.2	9.0	2.2
	현재가 (12/30,원)	407,000	2025F	29,663	4,024	2,169	30,667	171,323	13.3	2.38	18.7	6.6	3.5
	시가총액(십억원)	28,804	2026F	32,264	5,040	2,865	40,515	192,560	10.0	2.11	22.3	5.4	4.2
			2027F	34,783	5,699	3,306	46,746	217,825	8.7	1.87	22.8	4.6	4.7
삼성중공업	투자의견	매수	2023A	8,009	233	(148)	(174)	4,027	NM	1.92	(4.2)	17.4	0.0
(010140)	목표주가(원)	32,000	2024A	9,903	503	64	75	4,443	150.7	2.54	1.8	15.6	0.0
	현재가 (12/30,원)	24,100	2025F	10,529	900	622	728	5,509	33.1	4.37	14.6	19.2	0.0
	시가총액(십억원)	21,208	2026F	12,280	1,701	1,147	1,343	7,187	17.9	3.35	21.2	10.8	0.0
			2027F	12,804	2,201	1,498	1,754	9,276	13.7	2.60	21.3	8.4	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

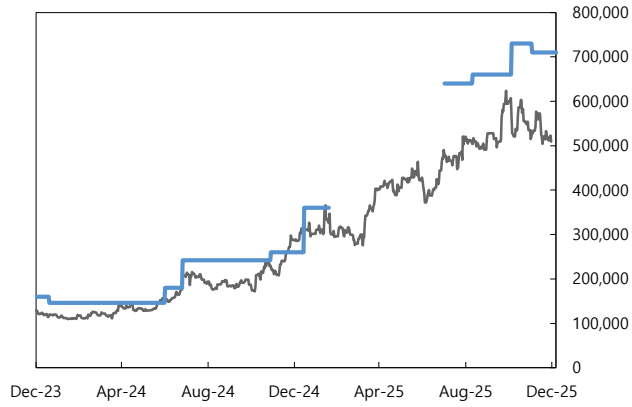
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한화오션 (042660)	2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7
	2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8
	2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4
	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6
	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5
	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7
	2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.06.11	매수	114,000원	-15.6	8.1
	2025.09.10	매수	134,000원	-17.5	-15.5
	2025.10.10	매수	140,000원	-14.9	-0.2
	2025.10.28	매수	154,000원	-	-
HD현대중공업 (329180)	2023.07.05	매수	160,000원	-22.5	-7.6
	2024.01.19	매수	146,000원	-14.5	7.1
	2024.07.01	매수	180,000원	-10.1	-1.4
	2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0
	2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8
	2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7
	2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.08.01	매수	640,000원	-24.3	-18.6
	2025.09.10	매수	660,000원	-19.3	-5.5
	2025.11.04	매수	730,000원	-24.4	-17.4
	2025.12.03	매수	710,000원	-	-
삼성중공업 (010140)	2023.07.05	매수	10,100원	-21.5	-9.2
	2024.01.19	매수	9,200원	-18.5	-12.3
	2024.03.14	매수	10,600원	-15.5	-7.1
	2024.04.29	매수	13,700원	-29.4	-19.1
	2024.07.26	매수	17,500원	-39.5	-31.3
	2024.11.28	매수	18,000원	-34.1	-24.1
	2025.02.06	매수	17,000원	-17.0	-9.2
	2025.03.28	매수	20,000원	-26.9	-15.5
	2025.06.05	매수	24,000원	-22.4	-8.3
	2025.09.10	매수	32,000원	-	-
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3
	2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0
	2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3
	2025.06.05	매수	400,000원	-10.1	-2.0
	2025.07.03	매수	450,000원	-25.7	-20.2
	2025.08.01	매수	480,000원	-17.6	-10.7
	2025.10.21	매수	510,000원	-	-

한화오션(042660)

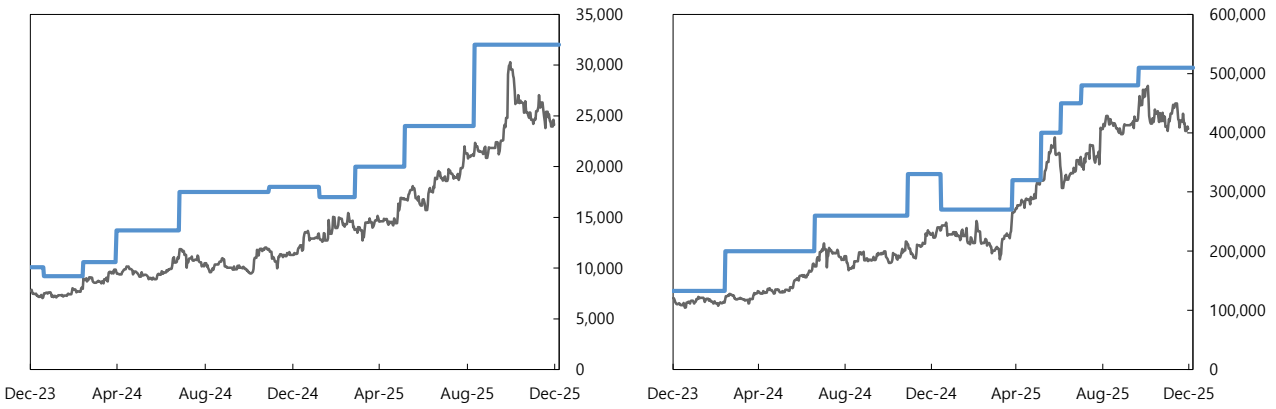


HD현대중공업(329180)



삼성중공업(010140)

HD한국조선해양(009540)



■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 2일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HD현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HD현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.