조선

조선소 건조선가지표 업데이트

조선/기계
Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 27

호재를 자신하는 조선업이지만, 기다리는 동안의 근거도 필요

2026년 조선소들에 대한 투자 전략을 요약하면, '호재를 앞두고 기다림'. 1) 2월 예정인 사우디아라비아 World Defense Show 2026 기대감, 2) 3월 입찰 예정으로 알려진 캐나다 잠수함 사업(CPSP) 기대감, 3) 미국과 상선/함정 건조 협력 본격화, 4) 기타 동남아/남미/중동발 K-군함 수요 확인, 5) LNG증설 사이클과 그로 인한 낙수효과 등. 조선업 상승국면을 확대할 호재들이 산재함

그러나 호재의 정확한 시점을 예상하기 어려운 한계. 투자의 기회비용을 고려한다면, 본업의 상황을 진단하고 예측할 수 있는 보조 지표가 필요할 개연성. 2025년 4분기 프리뷰 시즌부터 조선소들의 상선 부문 가격 지표인 '건조선가지표'를 활용

'건조선가지표 = 매출액 / 일감', 마치 제조업의 ASP

조선소의 본업은 상선. 매출액을 일감으로 나누어 건조선가지표를 도출. 매출액의 경우 당해 건조를 마무리하여 인도하는 선박뿐만 아니라 차기년도 또는 차차기년도에 인도할 선박에 대해서도 매출인식 함. 일감은 당해 매출 인식하는 선박의 수 x 공정률로 계산함. 따라서 건조선가지표를 마치 제조업의 ASP(평균판매가격)처럼 보조지표로 활용할 수 있음

전일 HJ중공업의 4분기 영업이익률 QoQ +6.7%p, 조선소들의 방향성 관심

HJ중공업의 건조선가지표는 2025년 YoY +47.4%, 2026년 -11.2%, 2027년 +2.6%. 전일 공시한 4분기 영업이익률이 전분기 대비 6.7% 급등한 배경을 일부 설명. 2026년에는 건조선가지표가 하락하지만 일감은 전년대비 증가하며 고정비 레버리지 효과를 기대

대한조선의 건조선가지표는 2025년 YoY +23.3%, 2026년 +13.5%, 2027년 +13.6%. 일감의 경우 2026년 이후 10~11척 분의 건조 물량을 수행할 전망. 그 외 HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션, HD현대삼호 등은 4분기 프리뷰 자료들을 통해 공개한 바 있음

표1 HJ중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**383.4**	**498.8**	**571.3**	**734.4**	**N/A**
LNG벙커링선	0.0	4.4	22.0	61.5	
컨테이너선	296.8	494.4	549.3	672.9	
기타	86.5	0.0	0.0	0.0	
일감	**4.7**	**4.2**	**5.4**	**6.7**	**N/A**
LNG벙커링선	0.0	0.1	0.3	0.7	
컨테이너선	4.0	4.1	5.1	6.0	
기타	0.7	0.0	0.0	0.0	
건조선가지표	**81.6**	**120.2**	**106.8**	**109.6**	**N/A**
YoY		**47.4%**	**-11.2%**	**2.6%**	

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산, 2028년 인도슬롯을 CAPA 만큼 모두 채운다고 전제
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 대한조선의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**228.3**	**711.4**	**896.1**	**1,102.7**	**N/A**
컨테이너선	0.0	0.0	0.0	23.1	
원유운반선	209.9	591.5	829.5	1,079.6	
석유제품운반선	12.5	119.9	66.6	0.0	
기타	6.0	0.0	0.0	0.0	
일감	**3.6**	**9.1**	**10.1**	**11.0**	**N/A**
컨테이너선	0.0	0.0	0.0	0.2	
원유운반선	2.5	7.2	9.2	10.8	
석유제품운반선	0.2	1.9	0.9	0.0	
기타	0.9	0.0	0.0	0.0	
건조선가지표	**63.4**	**78.2**	**88.7**	**100.2**	**N/A**
YoY		**23.3%**	**13.5%**	**13.0%**	

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산, 2028년 인도슬롯을 CAPA 만큼 모두 채운다고 전제
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,716**	**10,177**	**11,850**	**13,413**	**14,047**
LNG선	2,929	3,548	4,431	4,586	4,662
LNG벙커링선	0	23	149	522	649
일반가스선	1,000	1,287	3,254	3,317	2,314
컨테이너선	5,296	3,265	1,782	2,969	5,403
COT	26	268	460	1,052	211
PC	200	1,485	1,094	304	357
자동차운반선	266	302	379	363	151
일감	**93**	**89**	**100**	**98**	**85**
LNG선	14	16	19	18	18
LNG벙커링선	0	0	2	6	7
일반가스선	12	14	36	31	21
컨테이너선	60	24	16	27	29
COT	0	2	4	8	2
PC	4	30	22	5	6
자동차운반선	3	2	2	2	1
건조선가지표	**104**	**114**	**119**	**137**	**166**
YoY		9.7%	3.8%	15.9%	21.0%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**7,049**	**6,535**	**6,821**	**8,502**	**8,031**
LNG선	4,099	4,454	4,629	4,859	5,341
일반가스선	9	99	240	1,044	305
컨테이너선	2,915	1,717	1,614	1,965	520
원유운반선	26	265	339	635	1,866
기타					
일감	**43**	**36**	**33**	**44**	**41**
LNG선	19	20	20	20	21
일반가스선	0	1	2	7	2
컨테이너선	23	13	8	10	3
원유운반선	0	2	3	7	15
기타					
건조선가지표	**165**	**179**	**207**	**194**	**198**
YoY		8.6%	15.5%	-6.4%	2.1%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 한화오션의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,450**	**7,126**	**7,284**	**8,229**	**8,790**
LNG선	3,297	5,028	5,287	4,605	4,508
일반가스선	281	63	624	549	65
컨테이너선	1,785	1,945	107	1,276	2,927
원유운반선	86	90	967	1,499	991
기타					
일감	**32**	**36**	**35**	**40**	**40**
LNG선	16	23	22	18	18
일반가스선	4	1	5	5	1
컨테이너선	12	12	0	5	14
원유운반선	1	1	8	12	8
기타					
건조선가지표	**170**	**201**	**208**	**208**	**220**
YoY		18.2%	3.5%	0.1%	5.6%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
주4: 선박별로 인도 월(月)까지 구체적으로 반영하여 공정률을 적용할 수 없기에 일부 오차 불가피
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 HD현대삼호의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,619**	**4,766**	**6,138**	**6,664**	**7,803**
LNG선	1,772	2,206	2,727	3,115	3,091
일반가스선	319	216	541	877	716
컨테이너선	2,452	2,105	1,994	1,668	3,468
원유운반선	77	239	876	1,004	528
기타					
일감	**30**	**31**	**38**	**42**	**44**
LNG선	8	10	11	12	12
일반가스선	4	2	5	7	6
컨테이너선	17	17	12	12	20
원유운반선	1	3	10	11	6
기타					
건조선가지표	**152**	**153**	**162**	**161**	**177**
YoY		0.7%	5.4%	-0.6%	9.9%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산
주2: 일감(척)은 당해에 매출인식 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산
주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산
자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.