2026.02.26.

조선 3사 2025년 연간 잠정실적 발표

- 매출 성장세와 우수한 수익성을 토대로 신용도 상향 모멘텀 지속

이서진 기업4실 선임연구원
02.368.5332
leesj@korearatings.com

김종훈 기업4실 수석연구원
02.368.5523
jhoonkim@korearatings.com

이지웅 기업4실 실장
02.368.5475
jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')가 유효등급을 보유한 주요 조선업체 3사(HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션)가 2025년 연간 잠정실적을 공시하였다.

조선 3사는 2025년에도 매출 성장세를 이어가며 우수한 수익성을 유지하였다. 양호한 수급 여건이 지속되는 가운데 고가 물량 확대를 통한 수주잔고의 질적 개선, 동일 선종 반복 건조로 인한 생산성 향상 등 실적 개선 요인이 이어진 데 따른 것으로 판단된다. 4분기에는 성과급 지급에 따른 비경상적 비용이 발생하였음에도 불구하고 전반적으로 우수한 수익성을 기록하였다.

업계 전반의 신용도 상향 모멘텀도 지속되고 있다. 2023~2024년 실적 턴어라운드로 신용도를 회복한 이후에도 실적 개선세가 지속되면서, 업체별 2025년말 주요 재무지표가 상향변동요인을 충족할 것으로 전망된다. 고부가가치의 LNG운반선 등 주력 선종을 중심으로 생산성이 개선되며 영업현금흐름이 확대되었고, 이를 기반으로 순차입금 규모가 빠르게 축소되면서 순차입금/EBITDA 지표 또한 가파르게 개선되는 추세를 보이고 있다.

2026년 이후에도 양호한 수급 여건 하에 국내 조선업계 전반의 긍정적 사업환경이 지속될 것으로 전망된다. 최근 수년 간의 발주 증가에도 주력 선종의 수요가 여전히 안정적인 점을 고려하면, 2026년에도 불황기 대비 높은 수준의 수주가 예상된다. 장기적인 친환경 선박 발주 모멘텀이 유효한 가운데 선주들도 충분한 재무여력을 확보하고 있으며, 2025년 들어 LNG프로젝트 최종투자결정(FID)이 증가하면서 LNG운반선 등 선박 발주가 지속될 전망이다. 공급 측면에서도 동일 선종에서 경쟁하는 조선사 대부분이 약 3년치의 잔고를 확보하고 있어 선가 하방 압력은 크지 않을 것으로 보이며, 우호적인 수급 여건 하에서 2026년에도 적정 선가가 유지될 것으로 예상된다.

KR은 향후 조선업체들의 공정 부하 관리와 원가 부담 통제를 통해 실적 개선세가 유지되는지를 주기적으로 점검하고, 양호한 수급 여건 하에 적정 선가의 신규 수주가 원활히 이루어지는지 여부를 중점적으로 모니터링할 계획이다.

1. 2025년 연간 잠정실적 리뷰

1) 영업 실적

HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션 등 주요 조선업체들이 2025년 연간 잠정실적을 공시하였다. 조선 3사는 지난 4분기에도 매출 성장세와 우수한 수익성을 유지하였다. 이는 양호한 수급 여건이 지속되는 가운데 수주잔고의 질적 개선, 동일 선종 반복 건조에 따른 생산성 향상 등 실적 개선 요인이 이어진 데 따른 것으로 판단된다. 연말 성과급 관련 비경상적 비용이 인식되었음에도 불구하고 우수한 수익성을 유지하는데 큰 무리가 없었다.

HD현대중공업은 분기별 매출이 지속적으로 성장하고 있다. 2025년 4분기 연결기준 매출은 5조 1,931억원으로 2023~2024년 실적 턴어라운드 이후 최초로 분기 매출 5조원을 상회하였다. 건조 중인 물량 내 고가 선박의 비중이 확대되는 가운데 2025년 12월 1일자로 HD현대미포와의 합병이 완료되면서 1개월치의 HD현대미포 매출이 추가로 반영되었다. 또한 해양플랜트 프로젝트 공정 진행에 따라 해양 부문의 매출이 전분기 대비 97.0% 증가하며 전사 외형 성장을 견인하였다.

수익성 측면에서도 추가 성과급 등 비경상적 비용 반영에도 불구하고 우수한 수준을 유지하였다. 2025년 4분기 영업이익률이 11.1%로 직전 분기 대비 1.5%p 하락하였으나, 전년 대비로는 매우 높은 수준을 유지하면서 연간 영업이익률은 2024년 4.9%에서 2025년 11.6%로 크게 상승하였다. 4분기 조선부문은 일회성 비용의 영향으로 직전 분기 대비로는 영업이익률이 1.6%p 하락하였으나 여전히 우수한 수익성을 유지하였으며, 해양플랜트 부문은 영업이익률이 3분기 0.2%에서 4분기 17.5%로 대폭 상승하며 전사 수익성 개선에 기여하였다.

삼성중공업도 2025년 4분기 연중 최대인 2조 8,379억원의 매출을 기록하였다. 이중연료(Dual Fuel) 사양이 채택된 고부가가치 선박의 비중이 높아지는 등 건조 중 물량의 전반적인 선가가 상승하면서 분기 매출 증가에 기여하였다. 삼성중공업이 높은 수준의 경쟁력을 보유하고 있는 FLNG 조업이 확대된 점도 매출 증가의 주된 요인으로 작용하였다.

수익성 지표도 개선세를 이어갔다. 영업이익률이 3분기 9.0%에서 4분기 10.4%로 상승하였으며, 2025년 연간으로는 전년 대비 3.0%p 상승한 8.1%를 기록하였다. 연말 성과급 지급분이 4분기 비용으로 인식되었음에도 불구하고, 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화와 생산성 향상에 따른 원가 절감 효과가 이를 상회하며 수익성 개선 추이가 지속되었다.

한화오션은 2025년 4분기 3조 2,278억원의 매출을 기록하면서 5분기 연속 3조원을 상회하는 매출 규모를 유지하였다. 일부 프로젝트 예정원가가 상승하면서 공정률이 하향 조정되어 특수선 부문의 매출은 전분기 대비 감소(3분기 3,750억원 → 4분기 2,737억원)하였으나, 주력인 상선 부문이 원활한 공정 진행과 조업일수 증가 등으로 매출이 늘어나면서(3분기 2조 4,639억원 → 4분기 2조 6,858억원) 2025년 연간 매출은 12조 6,884억원을 기록하였다.

4분기에는 성과급 지급 및 일부 프로젝트의 예정원가 상승에 따른 특수선 부문의 영업적자로 전분기 대비 수익성 지표가 하락하였다. 그럼에도 불구하고 여전히 우수한 수준을 유지하면서 연간으로는 영업이익률이 2024년 2.2%에서 2025년 8.7%로 크게 상승하는 등 수익성도 개선되었다.

[표 1] 조선 3사 영업실적

(단위: 억원, %)

업체	구분	분기별								연간	
		24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q(E)	2024	2025(E)
HD현대중공업(연결)	매출	29,877	38,840	36,092	40,056	38,225	41,471	44,179	51,931	144,865	175,806
	영업이익	213	1,956	2,061	2,822	4,337	4,715	5,573	5,750	7,052	20,375
	EBITDA	930	2,706	2,843	3,631	5,125	5,506	6,407	6,671	10,110	23,709
	영업이익률	0.7	5.0	5.7	7.0	11.4	11.4	12.6	11.1	4.9	11.6
	EBITDA마진	3.1	7.0	7.9	9.1	13.4	13.3	14.5	12.8	7.0	13.5
삼성중공업(연결)	매출	23,478	25,320	23,230	27,004	24,943	26,830	26,348	28,379	99,031	106,500
	영업이익	779	1,307	1,199	1,742	1,231	2,048	2,381	2,962	5,027	8,622
	EBITDA	1,502	2,026	1,920	2,471	1,928	2,739	3,103	3,498	7,919	11,268
	영업이익률	3.3	5.2	5.2	6.5	4.9	7.6	9.0	10.4	5.1	8.1
	EBITDA마진	6.4	8.0	8.3	9.2	7.7	10.2	11.8	12.3	8.0	10.6
한화오션(연결)	매출	22,836	25,361	27,031	32,532	31,431	32,941	30,234	32,278	107,760	126,884
	영업이익	529	-97	256	1,690	2,586	3,717	2,898	1,890	2,379	11,091
	EBITDA	946	319	698	2,212	3,089	4,300	3,481	2,550	4,175	13,420
	영업이익률	2.3	-0.4	1.0	5.2	8.2	11.3	9.6	5.9	2.2	8.7
	EBITDA마진	4.1	1.3	2.6	6.8	9.8	13.1	11.5	7.9	3.9	10.6

주) 2025년 4분기 수치는 IR자료 및 각 사 제시 자료상의 잠정 수치임
자료) 각 사 연결감사보고서, 분/반기보고서, IR자료, 각 사 제시

2) 업체별 등급 변동 모멘텀

주요 조선업체들의 영업실적 개선세가 이어지는 가운데, 삼성중공업과 한화오션의 2025년말 재무지표는 상향변동 요인 정량 지표를 충족할 것으로 전망된다. 수주잔고의 질적 개선이 이어지고 있고 LNG운반선을 중심으로 한 동일 선종 반복건조로 생산성이 향상되면서 2025년 4분기 성과급 지급에도 불구하고 연간 기준 수익성이 상승세를 유지하였다. 확충된 영업현금흐름을 기반으로 순차입금 규모가 빠르게 축소되고 있으며, 이에 따라 순차입금/EBITDA 지표 역시 가파른 개선 추이를 보이고 있다.

[표 2] 조선 3사 등급변동요인

구분		변동요인
HD현대중공업(A+/P)	상향	✓ 견조한 수주성과, 생산성 제고와 원가통제 통한 실적 개선세 지속 ✓ 선도적 친환경선 레코드, 특수선 경쟁력 제고 등 포트폴리오 강화 ✓ 자본 축적과 안정적인 현금흐름을 통한 재무안정성 제고
삼성중공업(A-/S)	상향	✓ 견조한 수주성과, 생산성 제고와 원가통제 통한 실적 개선세 지속 ✓ 선도적 친환경선 레코드 확보 등 포트폴리오 경쟁력 강화 ✓ 자본 축적과 안정적인 현금흐름을 통한 재무안정성 제고 ✓ 순차입금/EBITDA <= 3
	하향	✓ 공정 부하 가중, 원가 상승 등으로 저조한 영업실적 지속 ✓ 운전자본부담 확대 등으로 재무안정성 크게 저하 ✓ EBITDA Margin < 3.5
한화오션(A-/S)	상향	✓ 견조한 수주성과, 생산성 제고와 원가통제 통한 실적 개선세 지속 ✓ 선도적 친환경선 레코드, 특수선 경쟁력 제고 등 포트폴리오 강화 ✓ 자본 축적과 안정적인 현금흐름을 통한 재무안정성 제고 ✓ EBITDA Margin >= 10.5
	하향	✓ 공정 부하 가중, 원가 상승 등으로 저조한 영업실적 지속 ✓ 운전자본부담 확대 등으로 재무안정성 크게 저하 ✓ EBITDA Margin < 3.5 ✓ 순차입금/EBITDA > 6

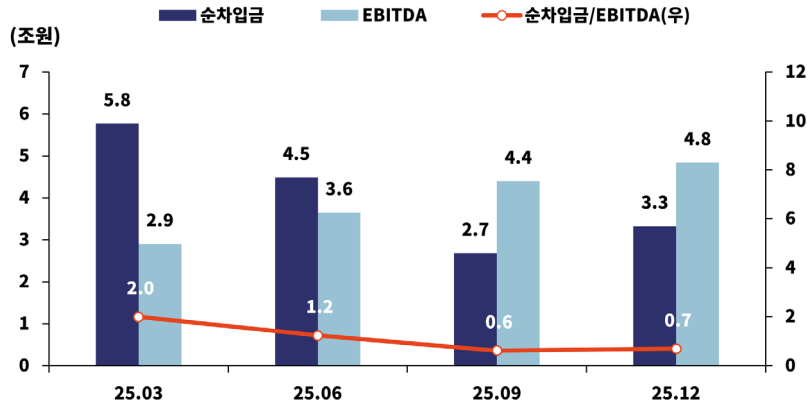
주) 1. 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임
2. 정량 지표는 연결재무제표 기준

[표 3] 조선 3사 등급변동요인 정량 지표 추이

구분		등급변동요인		2023	2024	25.1Q (TTM)	25.2Q (TTM)	25.3Q (TTM)	2025
		상향	하향						
삼성중공업(A-/S)	EBITDA마진(%)		<3.5	5.9	8.0	8.3	8.9	9.7	10.6
	순차입금/EBITDA(배)	≤3		6.1	3.1	3.4	2.6	1.0	1.1
한화오션(A-/S)	EBITDA마진(%)	≥10.5	<3.5	-0.7	3.9	5.4	8.3	10.3	10.6
	순차입금/EBITDA(배)		>6	-6.8	11.4	7.4	4.0	3.7	3.7

주) 1. TTM(Trailing Twelve Month)은 최근 12개월(직전 4개 분기) 합산 기준. 차입금의존도는 해당 시점 기준
2. TTM 순차입금/EBITDA는 해당 시점말 순차입금 금액을 최근 4개분기 EBITDA 합산으로 나누어 계산
3. 2025년 수치는 IR자료 및 각 사 제시 자료상의 잠정 수치임
자료) 연결감사보고서, 분/반기보고서, IR자료, 각 사 제시

[그림 1] 조선 3사 합산 순차입금 및 커버리지 추이



주) 1. HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션 3개사 연결 합산 기준.
2. 2025년 1~3분기 수치는 TTM(Trailing Twelve Month) 기준
3. 2025년 4분기 수치는 IR자료 및 각 사 제시 자료상의 잠정 수치임
자료) 각 사 연결감사보고서, 분/반기보고서, IR자료, 각 사 제시, KR재구성

- **HD현대중공업**은 2025년 11월 긍정적(Positive) 전망 부여 이후 상향변동요인에 부합하는 추세가 이어지며 신용도 상향 모멘텀이 유지되고 있다. 2025년 4분기 매출의 수주 연도별 비중은 2022년 27%, 2023년 53%, 2024년 20%로 건조 물량의 평균 선가가 지속적으로 상승하고 있으며, 2025년 조선 부문 및 중형선 부문(HD현대미포 실적 포함)의 수주 실적이 총 100억불을 상회하는 등 신규 수주도 적정 선가에서 원활히 이루어지고 있다. 실적 개선과 신규 수주에 따른 선수금 유입으로 영업현금창출력이 강화되면서 2024년말 이후 순현금 기조가 유지되는 등 재무안정성 또한 우수하다. 향후 수익성 개선과 HD현대미포와의 합병 이후 사업포트폴리오 강화 수준 등을 중심으로 모니터링을 진행할 계획이다.

- **삼성중공업**은 순차입금이 1조원대 초반 수준으로 빠르게 감소하면서 순차입금/EBITDA 지표가 3분기 연속 상향변동요인을 충족하였다. 대금지급조건이 Heavy-tail 형태인 물량이 여전히 다수임에 따라 구조적인 운전자본부담이 존재하나, 실적 개선으로 영업현금창출력이 크게 제고되어 재무부담 통제가 가능할 것으로 전망된다. 한편 2025년 6월 러시아 Zvezda향 공급계약 해지 이후 관련 잔여 선물환계약의 파생상품평가손익 변동성이 내재하고, 손해배상 청구 협의 결과에 따라 선수금 반환 등 현금 유출의 가능성이 존재하여 향후 진행상황 및 재무적 영향에 대해 모니터링할 계획이다.

- **한화오션**은 성과급 지급, 특수선 부문의 예정원가 상승 등으로 수익성 지표가 하락하였음에도 불구하고 연간 실적 개선 추세 하에 2025년 온기 EBITDA마진 10.6%를 기록하며 상향변동요인을 충족하였다. 2026년에도 2023년 이후 수주한 고가 선박의 매출 비중이 지속적으로 확대되면서 개선된 수익성 유지가 가능할 것으로 전망된다. 실적 추이와 더불어 운전자본 및 대미 설비투자 등 재무부담이 적정하게 통제되는지 등에 대해 모니터링할 계획이다.

2. KR's View 및 주요 모니터링 요인

1) 조선업황 전망

- **2026년 이후에도 양호한 수급 여건으로 국내 조선업계 전반의 긍정적 사업환경이 지속될 것으로 전망된다.**

  지난 4년여간 발주 확대로 기발주 잔고가 다량 축적된 점은 부담 요인이나, 주력 선종의 수요가 여전히 안정적인 점을 고려하면 2026년에도 불황기 대비 높은 수준의 수주가 예상된다. 최근 IMO의 온실가스 감축 규제 도입 결정이 1년간 이연되면서 친환경 선박 발주 모멘텀이 약화되었으나 장기적인 규제 기조는 여전히 유효하고, 선주들도 충분한 재무여력을 확보하고 있어 친환경 선박 교체 발주는 지속될 전망이다. 특히 브릿지 에너지원으로서 LNG의 중요도가 부각되는 가운데 2025년 들어 LNG프로젝트 최종투자결정(FID)이 증가하면서 국내 조선사의 수요를 지지하고 있다.

  공급 측면에서는 중국의 야드 가동 재개와 점유율 확대가 부담 요인이나, 동일 선종에서 경쟁하는 조선사 대부분이 3년치의 잔고를 확보하고 있어 선가 하방 압력은 크지 않을 것으로 보인다. 2024년 4분기 이후 신조선가가 소폭 하락하였지만 여전히 안정적 수익 확보가 가능한 높은 수준을 유지하고 있으며, 우호적인 수급 여건 하에서 2026년에도 적정 선가가 유지될 것으로 예상된다.

2) 주요 모니터링 요인

- **공정 부하 관리와 원가 부담 통제 여부**

  조선업계의 실적 개선세 유지를 위해서는 공정 부하 관리가 선행되어야 한다. 기수주 잔고의 구성상 2026년 건조선가는 2025년 대비 상승할 것으로 예상되나, 생산성이 저하되는 경우 실적 개선 모멘텀이 약화될 수 있다. LNG운반선 반복 건조를 통해 숙련도가 향상된 점은 긍정적이나, 향후 컨테이너선·탱커 등 기타 선종 비중이 확대될 것으로 예상되는 만큼 탄력적인 생산 대응이 요구된다. 또한 노사문제, 안전사고 등 공정 차질 및 사회적(social) 리스크로 이어질 수 있는 요인에 대한 관리도 중요하다.

  실적 개선의 또 다른 전제 조건은 원가 부담의 안정적인 통제이다. 철강시장 수급 여건상 강재가의 급등 가능성은 높지 않으나, 정부가 중국산 후판에 대해 2025년 상반기부터 반덤핑 관세를 부과하고 있고 관세가 미적용되는 조선소 보세구역에 대한 관리 강화 가능성이 있어 관련 영향을 모니터링할 계획이다.

- **양호한 수급 여건 지속 여부**

  양호한 수급 여건의 지속 여부는 조선사들의 수주 실적에 영향을 미치는 주요 변수이다. 온실가스 배출 감축을 위한 IMO의 Net-Zero Framework 협약 개정안 채택이 1년간 이연되어 친환경 선박 발주 모멘텀이 약화될 수 있는 상황에서, 국내 조선사들이 선도적인 기술력과 수주 경쟁력을 통해 대체연료 추진선 수주를 지속하는지 여부를 모니터링할 것이다. 또한 미국을 중심으로 2025년 LNG프로젝트 최종투자결정(FID)이 급증함에 따라, 해당 프로젝트로부터 수반될 LNG운반선 발주 수요를 얼마나 흡수하는지가 중장기 수익기반의 안정성 제고에 중요한 점검 요인이 될 것이다.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.