SECTOR UPDATE

2026. 4. 10.

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

▶ 종목 정보

HD한국조선해양 (009540 KS, 391,000)		
목표주가	620,000원	58.6%
BUY		
HD현대중공업 (329180 KS, 470,500)		
목표주가	890,000원	89.2%
BUY		

리서치센터 리포트 바로가기

조선 (OVERWEIGHT)

HD그룹 해외 진출 전략, 성공 가능성을 점치는 이유

- HD그룹이 한국 조선업 역사상 가장 적극적인 해외 진출 전략을 전개 중.
- 강력한 재무 상태, 현지 파트너를 활용한 초기 투자 비용 최소화, 지역별 맞춤 전략, 베트남 야드 운영의 성공 노하우를 고려하면 해외 사업 성공 가능성은 높은 편.
- 해외 진출은 한국의 인구 구조, 중국과의 경쟁에서 파생되는 우려들을 상쇄할 수 있는 가장 효율적인 방안. 밸류에이션 할인을 해소할 수 있는 부분.

WHAT'S THE STORY?

적극적인 해외 진출을 추진 중인 HD그룹: HD그룹의 해외 사업 관련 간담회 및 필리핀 현지 야드 탐방을 진행. HD그룹은 경쟁사는 물론 한국 조선업 역사상 가장 적극적인 해외 진출 전략을 추진 중. 베트남은 기존 야드 확장과 HD현대에코비나 인수를 통한 기자재 사업을 전개. 필리핀은 미국 Cerberus로부터, 현지 조선소를 임차하여 선박 건조를 시작. 사우디는 현지 회사와 합자 형태의 조선소와 엔진업체를 설립. 인도, 페루, 미주에서도 현지 업체와의 협력을 통해 조선 산업을 전개 중.

해외 진출이 성공할 것으로 믿는 이유들: 과거 한국 조선사들의 해외 진출은 대부분 실패. 그럼에도 이번 HD그룹의 해외 진출은 성공할 가능성이 높다는 판단. HD의 전략이 과거 사례들과 네 가지 측면에서 차별화되기 때문. 첫 번째는 HD그룹 조선 부문이 막대한 순현금을 보유하고 있다는 점. STX그룹, 한진중공업과 차이. 두 번째는 HD그룹이 현지 파트너사를 적극 활용하여, 초기 투자부담을 최소화하는 전략을 전개 중이라는 점. 세 번째는 HD의 전략이 언젠가 현재 호황 사이클이 종료된다는 점을 고려하고 있다는 점. 글로벌 선주사를 대상으로 중국과 경쟁하기 위한 베트남과 필리핀은 현재의 호황이 마무리되기 전에 생산을 시작할 수 있도록 기존 설비를 활용. 인도, 페루, 미주는 정책적 지원을 받을 수 있는 현지 내수 수요를 목표로 투자. 네 번째로 HD가 국내 조선사 중 유일하게 해외 야드를 성공적으로 운영한 경험을 갖고 있다는 점. HD현대베트남에서의 운영 경험을 HD현대필리핀에 이식할 수 있을 것.

해외 진출이 기업 가치에 미치는 시사점: 한국의 인구 구조와 인건비 수준, 그리고 중국의 도전을 고려하면, 해외 진출은 그룹의 장기 성장성을 확보할 수 있는 가장 효과적인 전략. 베트남과 필리핀을 활용하면 오히려 저부가선에서도 중국과 경쟁이 가능. 해외 방산 사업도 상선 업황의 변동성을 상쇄해 줄 것. 중국의 도전, 조선업황 및 실적 피크아웃 우려가 한국 조선사들의 할인을 지지하는 단골 근거였음을 감안할 필요. 성공적인 해외 진출은 밸류에이션 프리미엄을 정당화. 해외 진출의 수혜는 HD한국조선해양과 HD현대중공업이 모두 누릴 것. HD한국조선해양은 회계적 측면에서, 해외 야드들을 연결 실적에 편입할 수 있을 것. HD현대중공업은 해외 야드로의 기술 지원, 기자재 보급 등을 통한 추가 매출 및 이익 창출이 가능. 해외 야드 확장은 거대한 캡티브 마켓의 생성을 의미. 또한 해외 자회사의 2대 주주로서의 회계적 수혜도 가능.

(다음 페이지에 계속)

HD그룹 해외 진출 전략 관련 간담회 후기: 성공 가능성을 점치는 이유들

적극적인 해외 진출 전략을 전개 중인 HD현대그룹

HD현대그룹은 국내 대형 조선소 중 가장 해외 진출에 적극적. 경쟁사는 물론 한국 조선업 역사를 고려해도 최근의 해외 진출 전략은 이례적인 강도. 현재 그룹의 해외 진출의 한 축은 ASEAN 국가들의 현지 조선소를 통한 저부가선에서의 원가 경쟁력 확보. 이른바 SEA BELT 구축. 그룹은 베트남에서 1996년부터 무려 30년간 현지 조선소를 운영 중. 해당 조선소는 수리조선소를 거쳐, 2008년 신조사업을 시작. 그룹은 해당 야드의 건조 능력을 현재 15척에서 2030년 23척까지 확장한다는 계획. 또한 그룹은 2025년에 베트남에서 기존 두산그룹이 운영하던 HD현대 에코비나(구 두산비나)도 인수. HD그룹은 해당 공장을 향후 가스선 건조를 위한 독립형 탱크 제작과, 항만 크레인 사업에 활용할 계획. 또한 그룹은 과거 한진중공업이 운용하던 필리핀 수빅야드 일부를 임차하여 생산 기지로 활용. 해당 야드는 유조선 부문에 특화하여 선박 건조를 시작하고, 이후 2030년에는 연간 10척의 선박을 생산한다는 계획.

ASEAN 외 지역에서의 확장도 지속. 먼저 중동에서는 사우디아라비아와 IMI(International Maritime Industries)조선소를 합자하여 설립. 사우디 현지 선주로부터 수주한 물량을 중심으로 선박 건조를 시작한다는 계획. 또한 현지 업체와 엔진(MAKEEN) 공장도 설립하여, 힘센엔진을 제작. HD그룹은 인도 정부의 조선 산업 육성 계획에도 참여. 현재는 국영 조선소인 코친 조선소와 함정 건조 협력, 블록 생산 시설 구축을 추진. 또한 인도 남부 타밀나두주에 대규모 신규 조선소 설립도 검토 중.

미주 지역도 현지 방산 수요를 기반으로 한 확장 전략을 전개. 남미에서는 페루 국영 조선소인 시마 조선소와는 함정에 대한 현지 건조와 공동 생산을 추진. HD현대중공업이 함정 설계, 기자재 공급, 기술을 지원하고 페루 조선소가 최종 건조작업을 수행하는 것. 또한 HD는 2025년 말 페루해군의 차세대 잠수함 관련해서도 공동 개발과 건조 계약을 체결. 미국과도 다수의 현지 업체와 협력 중. 이는 한미 조선업 협력 프로젝트에 참여하기 위한 것. 군함은 헌팅턴잉걸스와 상선은 에디슨슈에스트 오프쇼어(이하 ECO)와 협력. 이 외에도 안두릴, 팔란티어와도 무인함정 개발을 위해 협력 중.

아프리카에도 모로코를 중심으로 사업을 전개. 그룹은 모로코 국립항만청이 추진 중인 현지 조선소 건설에 참여 중. 이는 현지 카사블랑카항 인근에 대형 조선소를 건설하여, 현지 정부가 2040년까지 확보하려는 선박을 건조하는 계획. HD현대는 현지 엔지니어링 기업(Somagec)과 현지 조선소 운영권 확보를 위한 입찰에 참여 중.

HD현대그룹의 해외 사업 진출 현황

지역	거점국가	영위 사업	현지 협력업체	최근 현황
ASEAN	베트남	상선(HD현대베트남)	현지 업체와 합자(지분율 65%)	건조 능력을 15척에서, 2030년 23척으로 확대
		기자재 (HD현대에코비나)	100%자회사	독입탱크와 크레인 제작 사업
	필리핀	상선, 방산 MRO (HHIP)	서버러스로부터 부지/시설 임차	2030년까지 115K, VLCC 유조선 10척 건조 체제 목표
인도	인도	상선	코친 조선소(CSL)	국영 조선소와 협업. 동시에 현지 신규 조선소 건설 검토 중
중동	사우디아라비아	상선, 방산 (IMI 조선소)	Aramco, Bahri 등 합자	Bahri로부터 벌크선 수주, 향후 현지 해군 현대화 사업에 활용 가능성
		엔진생산 (MAKEEN)	Aramco, Dussur 등 합자	HD현대중공업의 힘센엔진 위주 생산
북미	미국	상선, 방산	HII, ECO, Anduril, Palantir	MASGA 사업 참여, 무인 함정 프로젝트 추진
남미	페루	방산	SIMA 조선소(국영)	페루와 향후 15년간 해군 전력 증강 사업의 전략적 파트너. 공동 설계/생산
아프리카	모로코	상선	Somagec	카사블랑카 조선소 운영권 확보 입찰 참여 중

자료: 언론보도, 삼성증권

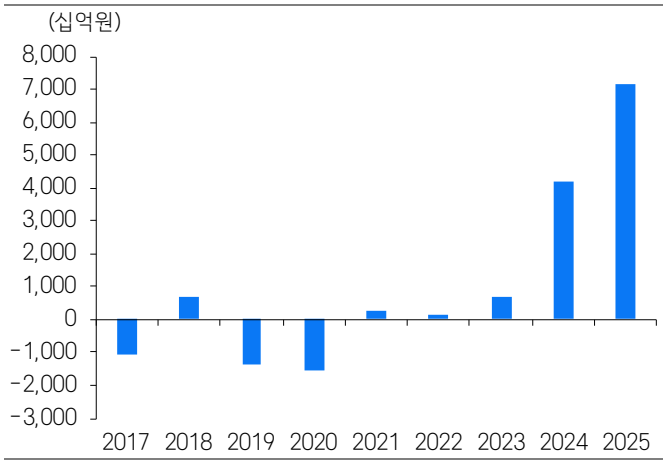
해외 진출 전략의 성공 가능성을 예상하는 이유

그룹의 해외 진출의 근본적인 목적을 한마디로 요약해야 한다면, 이는 결국 '조선 사업의 지속 가능성 확보'일 것. 한국의 인구구조와 인건비 수준을 고려하면, 장기적으로는 국내 야드로 조선 산업에서 경쟁력을 유지하는 것에는 한계가 존재. 특히 상대적으로 인건비가 저렴한 중국과의 경쟁을 의식할 수밖에 없는 상황. 해외 생산시설 확보는, 성공하기만 한다면 상기 리스크에 대한 가장 효율적인 대응 방안. 또한 선박 건조에서 규모의 경제를 확보하여, 국내 기자재 생태계의 경쟁력을 유지시키는 것도 해외 진출의 목적.

사실 과거 한국 조선사들은 유사한 의도로 해외 야드 건설을 여러 차례 시도. 하지만 대부분의 경우는 실패로 귀결. STX그룹은 중국에 대형 조선소를 건설하고, 유럽 크루즈 건조 조선소를 인수. 한진중공업도 필리핀에 대형 조선소를 건설하여 운영. 하지만 조선 업황 둔화, 현지 야드 운영 과정에서의 시행착오들이 중첩되면서, 투자를 주도한 모회사의 재무 상태까지 크게 악화. 대우조선해양(현 한화오션) 역시 망갈리아에 조선소를 오랜 기간 운용했지만, 결국 경영 악화로 2018년 철수.

그럼에도 현재 HD그룹이 추진 중인 해외 진출 프로젝트들은 성공할 가능성이 높다는 판단. 이는 HD그룹의 전략이 과거 한국업체들과 네 가지 측면에서 차별화되기 때문. 첫 번째는 HD현대그룹의 조선 부문이 현재 막대한 현금을 보유하고 있다는 점. 과거 STX는 선수금과 차입을 활용해서 기업을 인수하거나 신규 회사를 설립. 그리고 인수회사를 상장시키거나 지분 일부를 매각하는 방식으로 투자 자금을 회수. 한진중공업 역시 선수금과 국내의 부동산 자산을 활용한 차입으로 투자 대금을 마련. 외부의 시황 변화 혹은 금융시장 여건 변화에, 투자 프로젝트는 물론 본사의 재무 상태까지 영향을 받을 수밖에 없는 구조. 반면, 현재 HD현대중공업, HD현대삼호를 포함한 HD한국조선해양의 연결 순현금은 무려 7.1조원에 육박. 해당 순현금은 향후 선박 건조에 사용되어야 하는 선수금 외에도, HD현대중공업 상장 및 지분 매각 대금, 실적개선으로 인한 영업현금흐름 개선이 상당 부분 반영. 현재 추진 중인 군산 조선소 매각이 최종 성사될 경우, 추가적인 대규모 현금 유입도 예상. 얼마전 발표한 교환사채로 인한 추가 현금 유입도 기대.

HD한국조선해양 연결 순현금 추이



자료: 삼성증권

HD한국조선해양 연결 순차입금 breakdown

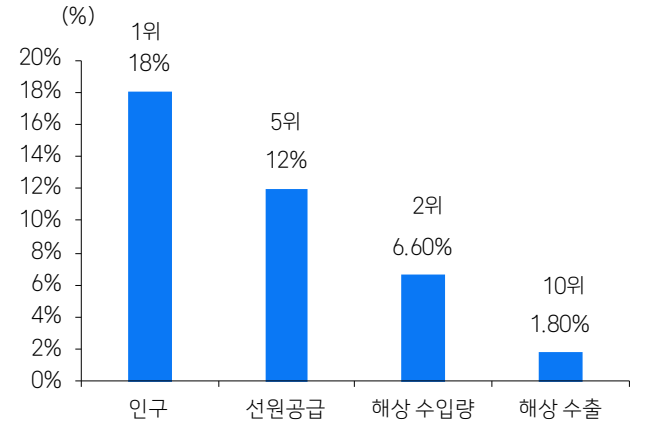
(십억원)	
HD한국조선해양 (연결)	7,142
HD한국조선해양 (별도)	1,722
HD현대중공업	2,927
HD현대삼호	1,538
기타 자회사	954

자료: 각 사, 삼성증권 정리

두 번째는 HD그룹이 초기 투자 비용을 최소화하는 전략을 사용하고 있다는 점. 필리핀 조선소의 경우는 과거 한진중공업이 건설해둔 야드의 일부를 미국 서버러스 캐피털로부터 임차하여 사용 중. HD는 향후 영업 상황에 따라 해당 야드를 인수할 수 있는 권리를 확보한 상태. 베트남 투자는 이미 오랜 기간 운영 중인 야드의 단순한 생산능력 확장. 대규모 투자가 필요하다고 보기는 어려운 프로젝트. 미국사업 역시 경쟁사가 현지 조선소를 이미 운영하는 것보다는 조심스러운 접근. 일단은, 헌팅턴잉걸스, ECO 등과의 협업을 우선적으로 진행. 인도와 페루도 현지 국영 조선소를 이용할 계획. 현지 업체와의 협력은 현지 생산 설비 건설을 위한 비용과, 초기 시행착오를 줄일 수 있다는 점이 장점.

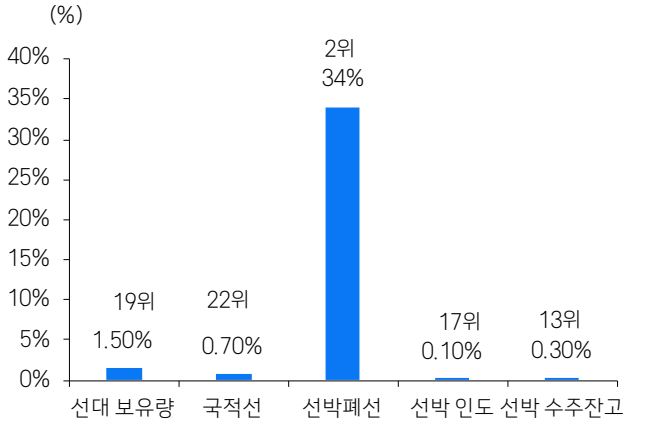
세 번째는 HD의 투자가 현재 호황 사이클이 언젠가 종료된다는 가정을 반영하고 있다는 점. 지역별로 서로 다른 두 개의 전략을 병행 적용하고 있다는 점이 그 증거. 먼저 베트남과 필리핀은 현지 내수 수요가 아닌 글로벌 선박 시장에서 중국과 경쟁하기 위한 거점. 해당 지역은 현재 호황이 끝나기 전에 가동될 수 있도록 하는 것이 전략의 핵심. 베트남은 기존 운영 중인 조선소의 확장과, 기존 두산이 영업을 하고 있던 업체의 인수로 단기에 투자 효과를 누릴 수 있는 프로젝트. 필리핀 역시 한진중공업이 남긴 설비와 과거 해당 야드에 근무했던 인력들을 재고용하는 방법으로 빠르게 매출을 창출하는 것이 가능. 그 외 지역은 현지 수요를 목표로 투자를 진행 중. 페루는 현지의 함정 및 차세대 잠수함 건조 프로젝트만으로도 오랜 기간의 매출 확보가 가능. 미국도 한미 조선협력이라는 장기 프로젝트가 영업의 대상. 해당 수요들은 '상선' 부문의 업황 사이클로부터 영향이 제한적. 인도 역시 막대한 내수 수요와, 인도 정부의 조선/해운 산업 장기 육성 의지를 고려하면, 장기간 안정적 수요 확보가 가능. 인도 정부는 2030년까지 신조 및 수리 조선에서 글로벌 top 10 국가로 발전하고, 2047년에는 세계 5대 조선 및 해양 강국이 된다는 Maritime Amrit Kaal Vision 2047 계획을 추진. 오히려 해당 투자들은 일반 상선 업황 둔화 시, 관련 영향을 완화시켜 줄 수 있는 장치가 될 수 있을 것.

선박 수요의 측면에서 인도의 위상



자료: Clarksons

인도의 조선/해양 시장에서의 비중



자료: Clarksons

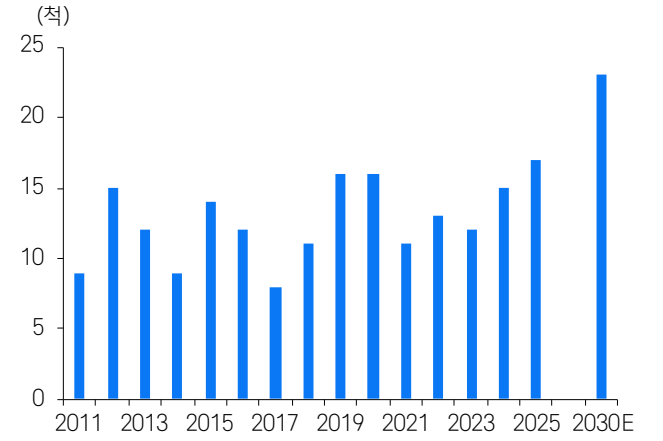
네 번째는 HD현대가 이미 해외 조선소 운영 경험을 보유하고 있다는 점. 국내 조선사들이 해외 야드 운영 시도 중, 유일하게 성공한 사례가 HD현대베트남 조선소. 해당 조선소는 설립 후 이미 30년, 신조시장 진입 후 18년의 업력을 확보. 특정 선종(중형 MR탱커)를 반복 건조하는 전략을 통해, 지난 불황기에도 꾸준히 운영. 오히려 과거 불황기에는 모회사인 HD현대미포조선 실적을 지지하는 역할. 이제 가동을 시작하는 필리핀 야드 역시, 베트남과 유사한 운영 전략을 전개할 것으로 알려짐. 즉, 소수 선종에 특화된 사업구조를 통해 건조 경험을 누적시키고, 이후 점진적으로 선종을 확대하는 것. 오히려 울산은 물론 베트남으로부터의 자재 조달이 가능하다는 점에서, 과거보다 빠른 실적 안정화도 기대.

해외 진출이 HD그룹사 기업 가치에 미치는 의미

현재의 해외 진출 전략이 HD그룹 조선사들의 기업가치에 미치는 영향은 긍정적이라 판단. 일단 한국 조선사들이 할인 거래되어야 한다는 주장의 전통적인 근거들 중 하나가 중국 조선 산업의 추격이라는 점을 고려할 필요. 그룹의 해외 사업 진출이 성공한다면, 중국과 경쟁 관련 할인이 완화될 것. 필리핀과 베트남 야드 활용을 통해 오히려, 인건비 문제로 집중하지 않았던 저부가선에서도 중국들과의 경쟁이 가능. 업황 피크아웃 리스크로 표현되는 성장의 문제도 해결 가능. 저부가선 시장 확대, 인도 및 미국의 내수 수요가 말그대로 추가 매출을 창출할 것이기 때문. 상선 업황이 둔화되는 시점이 오더라도, HD는 성장을 지속할 수 있는 것. 장기적으로 조선섹터 내 그룹의 밸류에이션 프리미엄을 정당화할 수 있는 요인.

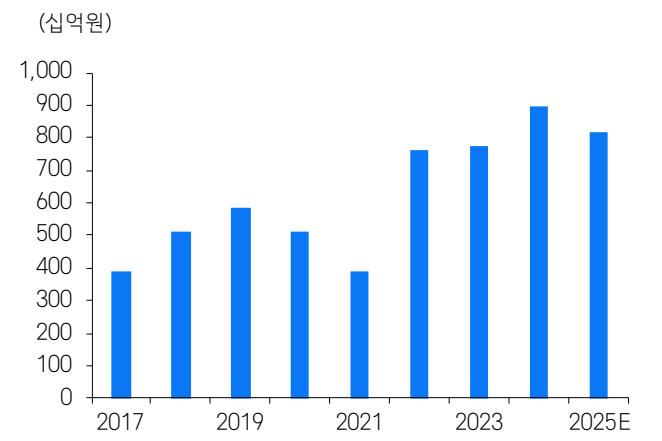
실제 기업의 손익에도 긍정적인 영향이 예상 그리고 해당 수혜는 HD한국조선해양과 HD현대중공업 모두 누릴 수 있을 것. 회계적으로 해외 야드들은 HD한국조선해양의 연결 회계에 편입될 가능성이 높은 상태. HD한국조선해양은 연결 손익 개선, 자회사들로 부터의 배당 수취도 기대. HD현대중공업도 관련 수혜를 충분히 공유할 수 있을 것. 우선 해외 야드들의 2대주주로서 이들의 이익은 어떠한 형태로든(지분법 이익 등) HD현대중공업에도 반영. 뿐만 아니라 해외 야드로의 기자재와 기술 판매로 인한 부가적인 수익창출도 예상. 해외 조선소의 성공을 위해서는 결국 한국 본사의 기술지원, 그리고 핵심 기자재 및 원재료 공급이 필수. 여기서 한국 '본사'의 역할을 담당하는 업체는 결국 실제 조선업을 영위하는 HD현대중공업이 될 것. 참고로 HD현대중공업은 국내 대형 조선사들 중 유일하게 핵심 기자재를 자체 조달. 그룹이 해외 진출을 HD현대중공업 입장에서는 거대한 신규 캡티브 시장이 형성됨으로 해석하는 것도 가능. 또한 과거 HD현대미포처럼 해외 자회사(HD현대베트남)로의 외주를 통해 저렴한 가격에 블록과 선박을 제작하는 전략도 구사할 수 있을 것.

HD현대베트남 건조량 추이



자료: Clarksons

HD현대베트남과 HD현대미포의 내부 거래 추이



자료: HD현대미포

그럼에도 HD현대중공업과 HD한국조선해양의 밸류에이션은 오히려 경쟁사들 대비 할인된 상태. 해외 시장 진출을 통한 장기 관점에서의 성장여력을 반영하지 않더라도, 우수한 수주 실적과 양호한 단기 손익을 고려하면, 현재의 할인은 여전히 과도하다는 판단.

조선업 Peer valuation

		HD한국조선해양	HD현대중공업*	삼성중공업	한화오션	HD현대마린솔루션	한화엔진	HD현대마린엔진	Wartsila	Seatrium
종목코드		009540KS	329180KS	010140KS	042660KS	443060KS	082740KS	071970KS	WRT1VEU	STMSP
상장 국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	핀란드	싱가포르
시가총액 (백만달러)		18,700	33,371	16,740	25,567	5,566	2,563	1,806	23,944	6,580
P/E (배)	2024	23.6	67.2	387.9	71.7	36.1	19.0	9.9	20.1	44.9
	2025	12.8	34.9	45.4	32.3	30.8	32.5	29.7	33.3	25.6
	2026E	8.7	17.6	22.9	27.7	22.4	22.3	22.2	30.4	17.1
	2027E	6.6	13.0	16.7	22.8	18.5	15.8	16.3	26.9	14.3
P/B (배)	2024	2.5	7.3	6.5	7.8	10.6	3.9	2.7	4.0	1.1
	2025	2.1	5.3	5.8	6.3	9.4	7.2	6.5	7.1	1.3
	2026E	1.8	4.3	4.8	5.2	8.2	5.3	4.5	6.9	1.1
	2027E	1.5	3.5	3.9	4.2	7.1	4.0	3.5	6.2	1.1
EV/EBITDA (배)	2024	12.0	47.9	34.1	101.8	27.3	14.5	15.2	10.9	12.8
	2025	4.6	19.3	22.7	40.9	21.1	24.5	30.3	18.7	10.8
	2026E	3.0	11.0	12.9	23.6	15.6	14.4	15.4	17.4	9.2
	2027E	1.5	7.7	9.2	17.0	12.3	10.5	11.6	15.8	8.8
EPS 성장률 (%)	2024	428.8	2,417.7	-143.1	230.3	35.7	7,299.1	165.2	42.2	nm
	2025	85.0	92.6	754.0	122.0	17.3	44.6	-2.5	22.9	185.3
	2026E	47.0	97.7	98.0	16.5	37.7	45.8	33.6	9.4	nm
	2027E	31.0	36.1	37.2	21.5	21.0	41.4	36.0	13.1	20.0
ROE (%)	2024	11.0	11.4	1.8	11.5	45.0	25.6	28.3	21.2	2.5
	2025	18.9	18.8	13.5	21.7	32.5	26.8	24.4	22.5	5.0
	2026E	22.4	26.9	23.0	20.6	39.2	28.0	22.6	23.9	6.8
	2027E	25.5	29.6	25.9	20.3	41.2	29.6	24.3	25.2	7.8

참고: 2026년 4월 9일 종가 기준; *HD현대중공업은 2026년 추정치부터 HD현대미포와의 합병 효과를 반영
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

HD현대중공업 1Q26 실적 preview

(십억원)	1Q26E	4Q25	Q-Q (%)	1Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,787	5,193	11.4	3,823	51.4	5,594	3.5
영업이익	807	575	40.4	434	86.1	775	4.2
세전이익	816	574	42.2	376	116.9	804	1.5
지배주주순이익	611	490	24.8	284	114.9	621	-1.6
이익률 (%)							
영업이익	14.0	11.1		11.3		13.8	
세전이익	14.1	11.0		9.8		14.4	
지배주주순이익	10.6	9.4		7.4		11.1	

자료: 삼성증권, FnGuide

HD한국조선해양 1Q26 실적 preview

(십억원)	1Q26E	4Q25	Q-Q (%)	1Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,981	8,152	-2.1	6,772	17.9	7,784	2.5
영업이익	1,141	1,038	9.9	859	32.8	1,184	-3.6
세전이익	1,179	1,082	8.9	799	47.5	1,116	5.6
지배주주순이익	725	683	6.1	495	46.3	715	1.3
이익률 (%)							
영업이익	14.3	12.7		12.7		15.2	
세전이익	14.8	13.3		11.8		14.3	
지배주주순이익	9.1	8.4		7.3		9.2	

자료: 삼성증권, FnGuide

HHIP 야드 탐방 후기: 과거 한진중공업의 실패를 되풀이하지 않을 것

HHIP(HD현대필리핀) 야드 히스토리 요약

필리핀 수빅 조선소는 과거 2006년 한진중공업이 부산 영도 조선소의 물리적 한계(협소한 부지와 작은 도크)를 극복하기 위해 설립. 조선소는 2007년 완공되어 VLCC, 2만TEU급 컨테이너선, 초대형 벌크선 등을 건조. 하지만, 조선업 침체와 선가 하락, 생각보다 더딘 생산성 개선과 잦은 산업재해로 적자가 누적. 이에 2019년 결국 필리핀 현지 법원에 회생절차를 신청. 필리핀 조선소 부실로, 대규모 투자를 집행했던 모회사인 한진중공업 역시 재무위기에 봉착. 이후 2022년 미국계 사모 펀드인 서버러스(Cerberus)가 해당 조선소를 인수.

HD그룹은 2024년 HHIP를 설립하고, 서버러스로부터 수빅 야드의 6도크와 일부 부지를 임차. 이후 2025년 하반기 첫 선박에 대한 건조를 시작. 현재 HD그룹이 임차한 6도크는 길이 550m, 폭 135m의 대형 도크. HD현대중공업의 최대 육상도크인 3도크와 비교해도 뒤쳐지지 않는 크기. 수빅 조선소는 과거 전세계 10위 조선사까지 기록한 바 있는 대형 조선사. 필리핀 역시 한 때는 수빅 조선소 하나로 전세계 4위 조선국에 등극한 바 있음.

Clarksons 자료에 따르면, HD그룹은 현재 필리핀 야드에 7척의 유조선 수주잔고를 확보. 같은 자료에 따르면 해당 선박은 각각 2027년과 2028년에 각각 4척, 3척이 인도될 예정. 추가 수주를 통해 회사 측은 2027년, 5척, 2028년 6척 그리고 2030년에는 10척의 선박을 건조할 예정.

한진 수빅조선소의 과거 글로벌 순위

	순위 (위)*	인도량 (천CGT)
2008	22	26
2009	25	180
2010	13	260
2011	15	312
2012	21	517
2013	12	241
2014	14	582
2015	18	628
2016	16	251
2017	40	625
2018	52	535

참고: *수주잔고 기준 순위
자료: Clarksons

HHIP 도크 크기 vs 주요 조선소 대형 도크 크기 비교

(m)	길이	폭
수빅 6도크	672	92
HD현대중공업 4도크	672	65
HD현대중공업 군산 도크	700	115
HD현대삼호 2도크	594	104
삼성중공업 3도크	640	98

자료: 각 사

HD의 필리핀 사업 전략이 과거 한진중공업과 다른 점

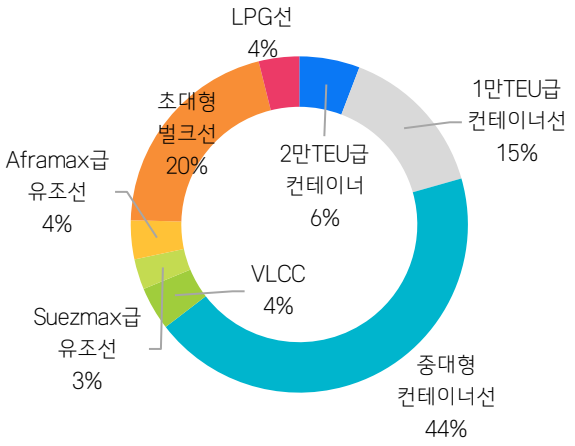
한진중공업의 필리핀 조선소 운영은 결국은 실패. 물론 업황 둔화와 모회사의 재무지원 여력이 실패의 핵심 원인. 하지만 조선소 운영의 측면에서도 높은 점수를 주기 어려운 것이 사실. HD현대 측은 과거 한진중공업의 실패를 답습하지 않기 위해, 차별화된 전략을 전개한다는 계획.

HD그룹이 분석한 한진중공업의 실패 원인은 무리한 초기투자, 수주 선종 구성의 지나친 다변화, 그리고 인력 관리와 더딘 생산성 개선의 문제. 일단 HD그룹은 이미 완공된 필리핀 야드를, 일부만, '임차'하여 사용한다는 점에서, 초기 대규모 투자가 필요한 상황은 아님.

수주 선종은 오히려 115K급 유조선으로 단순화. 앞서 언급한 바와 같이 수빅 야드는 대형 도크와 설비를 자랑. 충분히 대형선 건조가 가능하며, 과거 건조 기록도 충분. 그럼에도 HD그룹은 당분간 115K급 유조선을 반복 건조하여 생산성을 극대화한다는 전략. 이후 동일하게 유조선으로 분류되는 VLCC로의 다변화를 진행할 예정. 앞서 언급한대로 한진중공업의 필리핀 투자는 한국 야드의 물리적 한계를 극복하여 대형선을 건조하는 것. 이미 대형 야드를 보유한 HD그룹은 선종 다변화를 서두를 유인이 제한적.

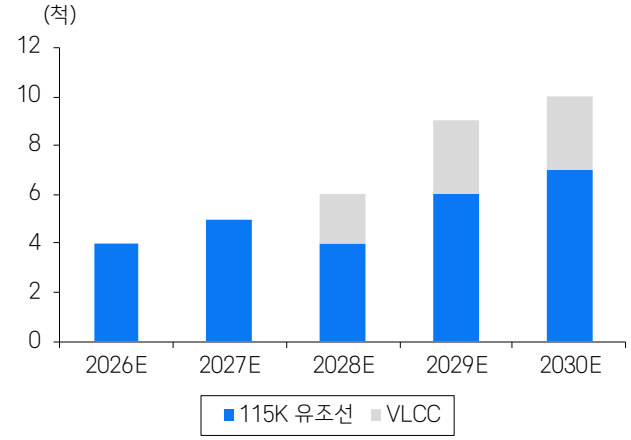
인력 관리는 본사 외에 베트남 측 관리 인원 파견, 현지 인력에 대한 복리후생 강화, 과거 한진중공업 근무 경험자의 재고용, 그리고 이들을 직영 고용하여 관리하고 안전교육 강화를 추진. HD현대베트남 조선소의 운영 노하우가 있는 만큼, 한진중공업과의 직접 비교는 타당하지 않다는 판단.

한진중공업 시절 수빅 조선소가 건조한 선종 구성



자료: Clarksons

HD HHIP(HD 현대필리핀)의 향후 선박 인도 전망

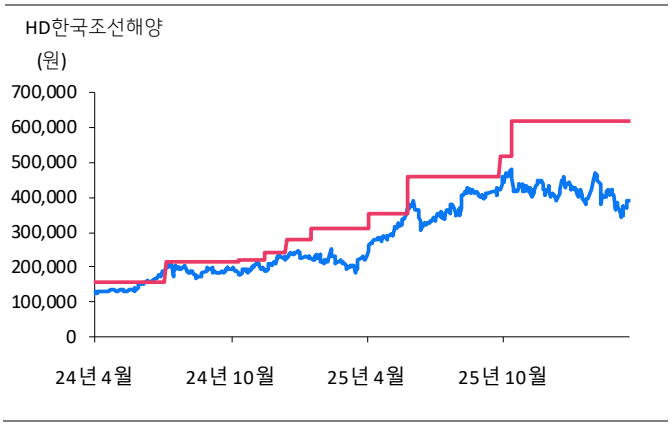


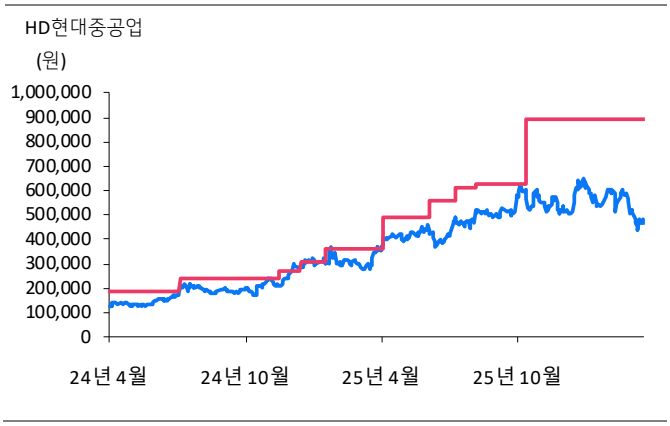
자료: Clarksons

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 한영수는 2026년 4월 6일~8일 HD한국조선해양 야드투어에 HD한국조선해양의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 9일 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)

HD한국조선해양											
일 자	2023/7/13	2024/7/13	2024/7/26	11/1	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/17	10/20	11/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	155000	155000	216000	223000	242000	280000	310000	353000	460000	520000	620000
괴리율 (평균)	-22.90	16.60	-11.83	-11.64	-10.75	-15.81	-29.33	-14.91	-18.45	-11.47	
괴리율 (최대or최소)	7.81	22.39	-1.39	-2.91	-2.69	-11.25	-19.03	4.11	-6.85	-7.79	

HD현대중공업											
일 자	2023/7/13	2024/7/13	2024/7/26	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/26	8/1	8/28	11/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	189000	189000	240000	270000	310000	360000	490000	557000	610000	630000	890000
괴리율 (평균)	-33.76	-10.04	-16.98	-5.02	-0.44	-12.25	-14.73	-25.30	-22.82	-16.24	
괴리율 (최대or최소)	-16.61	-6.08	0.83	10.37	5.48	4.44	-5.41	-11.94	-14.59	-0.95	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA