SECTOR
UPDATE

2026. 4. 22

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

▶ 종목 정보

HD현대중공업 (329180 KS, 576,000)		
목표주가	890,000원	54.5%
BUY		
HD한국조선해양 (009540 KS, 427,500)		
목표주가	620,000원	45.0%
BUY		
삼성중공업 (010140 KS, 30,200)		
목표주가	43,000원	42.4%
BUY		
한화오션 (042660 KS, 131,200)		
목표주가	159,000원	21.2%
BUY		

리서치센터 리포트
바로가기

조선 (OVERWEIGHT)

합리적인 전망이 설득력을 얻을 시점

- 산업재 내 조선주에 대한 소외 및 할인 현상이 지속
- 최근 업황은 현 주가에 반영된 시장의 시각이 지나치게 비관적임을 증명
- 에너지 운반선 중심의 수주 모멘텀, 선가지수 회복으로 할인은 해소될 것

WHAT'S THE STORY?

산업재 프리미엄 강화 vs 소외된 조선주: 각종 대외 변수 불확실성으로 산업재 기업들에 대한 밸류에이션 프리미엄이 강화. 한국 산업재 대부분은 수주 사업을 영위하며 최소 2년 이상의 매출에 해당하는 수주잔고를 확보. 금융 시장 내 안정적 대안. 하지만, 조선주는 상대적으로 약세. 특히 이란 전쟁 이후로는 오히려 주가가 하락. 조선주와 에너지 가격이 전통적으로 높은 동행성을 보였음을 고려하면 다소 이례적.

시장이 주가에 반영한 시나리오: 최근 주가는 시장의 미래 전망이 낙관적이지 못함을 시사. 구체적으로 시장의 비관적인 시나리오는 두 가지. 첫 번째는 중국 업체들과의 경쟁 심화로 인한 선가 약세 지속. 두 번째는 이란 전쟁의 여파로 기존 수주잔고와 미래 수주 모멘텀에 대한 불확실성 확대.

보다 합리적인 시나리오: 최근 업황 지표를 고려하여, 당사가 제시하는 미래 시나리오는 네 가지. 첫 번째, 카타르 관련 수주 계약은 유지될 것. 전쟁으로 인한 LNG선 운임 강세와, 카타르 LNG선의 낮은 수주 단가 때문. 두 번째, 북미를 중심으로 한 LNG선 발주 강세. 전쟁으로 LNG 프로젝트의 66% 차지하는 북미 프로젝트들의 지연 가능성이 사라진 상태. 중동 지역 LNG선 수요 비중(6%)은 생각보다 크지 않은 편. 세 번째, 구조적인 유조선 수요 개선. 유조선 운임, 선가, 수주는 전쟁 전부터 강세. 우호적 선박 수급, 그림자 선대 이슈 해소 기대 덕분. 네 번째 선가 지수 회복. 운임 강세로 인한 선박 브로커들의 투자심리 회복, 중국 조선사들의 인도 슬롯 소진과 한국 조선사의 수주 비중 확대로 인한 LNG선 공식 선가 반등 기대. 유조선 신조선가와, 중고선가 전반의 상승세도 신조선가 '지수'에 반영될 것.

우리가 주목해야할 사실(fact): 1분기 글로벌 수주는 전년 동기 대비 68% 증가. 기저효과를 감안해도 강세. 선종별로도 고르게 수요가 개선. 한국 개별 대형사들의 실적도 양호. 이들은 이미 전년 연간 수주의 약 40%를 확보한 것으로 추정. 선가지수 둔화와 달리, 이들의 실질 수주단가는 여전히 양호. 환율까지 고려하면, 한국 대형사의 올해 수주선가는 '상승세'를 지속 중. 업황 개선은 전쟁 이전인 연초부터 이미 시작된 현상. 업황 관련 수치만을 고려해도 최근 주가 소외는 과도. 전쟁으로 인한 해운 및 에너지 시장 변화가 업황 개선 속도를 가속화할 가능성도 충분. 반면, 조선업 밸류에이션은 산업재 전체 평균 대비로도 44% 할인 상태(2026년 P/E 기준). 해당 할인은 해소될 것. 조선업종의 현재 밸류에이션은 산업재 내에서 가장 매력적.

(다음 페이지에 계속)

REPORT
CONTENTS

01 강화되고 있는 산업재 프리미엄 vs 소외된 조선주 3p

1) 계속되는 산업재 섹터의 밸류에이션 프리미엄
2) 산업재 내에서 상대적으로 부진한 조선업종 주가

02 시장이 주가에 반영한 시나리오 5p

1) 비관적인 시나리오 첫 번째, 수주 경쟁 심화
2) 비관적인 시나리오 두 번째, 이란 전쟁으로 인한 부정적 영향 발생

03 우리가 제시하는 보다 합리적인 시나리오 7p

1) 카타르 관련 계약은 유지될 것
2) 북미를 중심으로 한 LNG선 발주 모멘텀 지속
3) 구조적인 유조선 시장 개선
4) 선가 지수의 회복

04 비관론 대신 우리가 주목해야 하는 사실(fact)들 13p

1) 전쟁과 무관하게, 꾸준히 양호한 수주 지표
2) 개별 '한국'업체들의 실질 수주 단가는 양호. 미래 실적 개선도 지속될 것
3) 리스크를 대부분 반영하고 있는 밸류에이션

강화되고 있는 산업재 프리미엄 vs 소외된 조선주

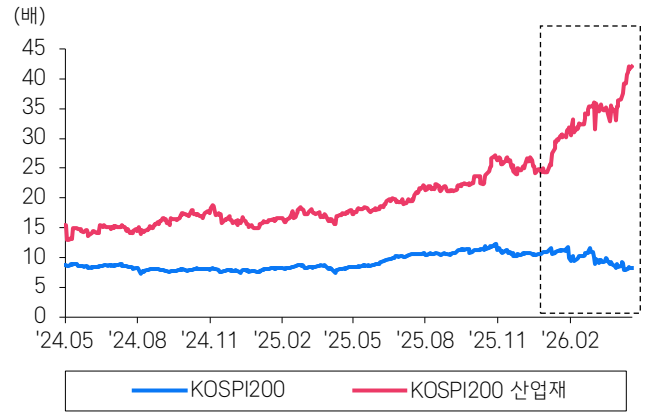
계속되는 산업재 섹터의 밸류에이션 프리미엄

지난해 말에 부상했던 피크아웃 우려가 무색할 정도로 산업재 기업들의 주가 랠리가 지속되고 있다. 오히려 우려와 달리 국내 주식시장 내 산업재 기업들에 대한 프리미엄은 강화되고 있는 추세이다. 지난해 말, 비관적인 투자자들이 제기한 두 가지 우려가 대부분 해소되고 있기 때문이다.

지난해말 시장에 제기된 첫번째 우려는 산업재 기업들의 업황 피크아웃 가능성이었다. 두 번째 우려는 주식의 수급 측면에서 산업재 섹터에서 타 섹터로의 순환매 가능성이었다. 산업재 섹터 주가가 오랜 기간 지속해서 상승한 만큼, 다른 섹터로의 포트폴리오 변화가 나타날 수 있다는 것이다. 즉, 역설적으로 주식시장 전반이 리레이팅이 되면, 산업재 기업에 대한 차익실현 물량이 나올 수 있다는 시나리오였다.

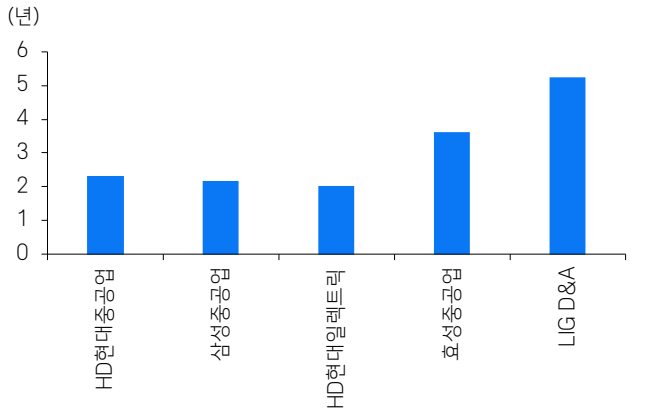
하지만 업황 피크아웃 우려는 연초 관련 기업들이 생각보다 이른 시점에 신규 수주를 개시했고, 양호한 가이던스를 제시하면서 빠르게 해소되었다. 주식 수급 우려도 해소되었다. 지정학적 불확실성이 가중되면서, 오히려 산업재 기업들에 대한 프리미엄이 강화되고 있기 때문이다. 산업재는 대부분 수주 기반의 사업구조를 갖고 있고, 장기화된 호황으로 대부분의 기업들이 최소 2년치 이상의 매출과, 3년치 이상의 일감에 해당하는 수주잔고를 보유 중이다. 거시경제 변수와 지정학적 불확실성에도 상당기간 매출과 이익 성장을 보장받을 수 있는 구조인 것이다.

산업재 섹터 vs KOSPI 밸류에이션(2026년 P/E) 추이



자료: FnGuide

대표 산업재 기업 수주잔고 년수



참고: 인도 및 일감이 아닌 매출인식 기준, 2026년 매출 추정치 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

산업재 내에서 상대적으로 부진한 조선업종 주가

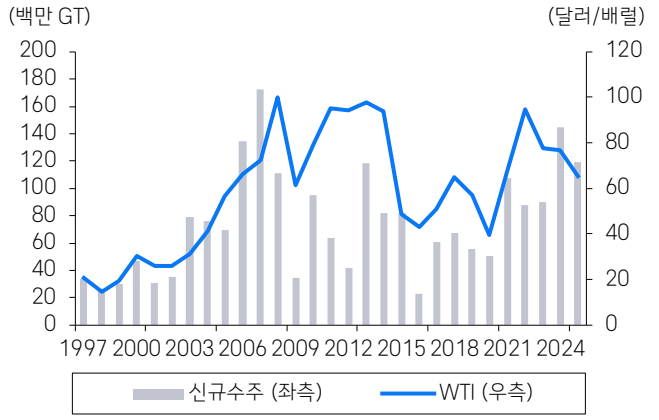
국내 주요 조선사들의 주가는 연초 대비 14% 상승한 수준이다. 각종 거시경제 및 지정학적 불확실성과 지난 3년간 주가가 488% 상승했음을 고려하면, 나쁘지 않은 편이라고 볼 수 있다. 하지만, 실제 투자자들이 체감하는 조선주 주가 흐름은 '실망스러운' 수준이다.

이는 산업재 내에 조선주 주가가 상대적으로 약세를 보였기 때문이다. 올해 현재까지 국내 주식시장에서 산업재 주가는 46% 상승한 상태이다. 세부 산업별로는 전력기기, 방위산업, 건설장비 업종 주요 기업들 주가가 각각 61%, 59%, 56% 상승했다.

조선사들이 연초에 예상을 웃도는 수주 가이던스를 제시했고, 이들의 올해 현재까지의 수주 실적이 나쁘지 않았음을 고려하면, 올해의 주가 흐름은 확실히 부진한 편이다. 과거 조선주가 지정학적 분쟁 국면에서 강세를 보여왔다는 점도, 투자자들이 올해 주가 흐름에 실망할 수밖에 없는 이유이다. 특히 물류 차질, 에너지 가격 상승을 동반하는 지정학적 이벤트에서 조선주는 늘 양호한 주가 흐름을 보였다. 과거 물류 차질 사례들은 대부분 운임 상승을 동반하여 고객사인 선주들의 선박 구매 여력을 강화시킨 바 있고, 에너지 수급 불안은 해양 에너지 개발 관련 설비와 선박들의 수요를 개선시킨 바 있다. 전통적으로 조선주 주가는 국제 에너지 가격과 높은 동행성을 보여왔다. 그리고 실제 상선 수주량은 국제유가와 높은 동행성을 보여왔다.

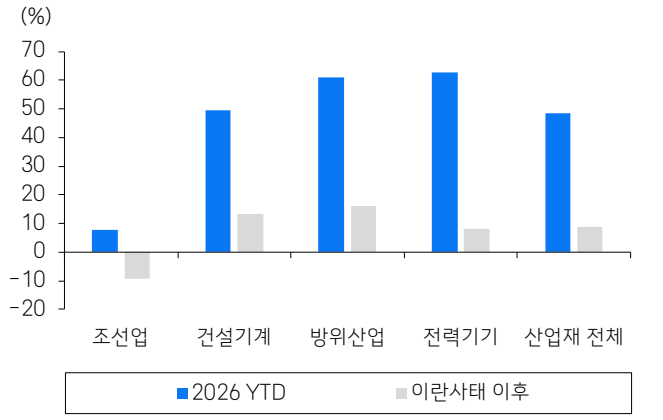
하지만, 최근 조선주 주가는 이란전쟁 이후 오히려 4% 하락한 상태이다. 반면 전력기기, 방위산업, 건설장비는 7%, 15%, 18% 상승했다. 과거와 달리 시장은 이번 이란 전쟁이 조선사들에게 부정적 영향을 미칠 것으로 해석하고 있음을 의미한다.

글로벌 상선 수주와 국제유가



자료: Clarksons

주요 섹터 주가 상승률 비교



자료: FnGuide

시장이 주가에 반영한 시나리오

비관적인 시나리오 첫 번째, 수주 경쟁 심화

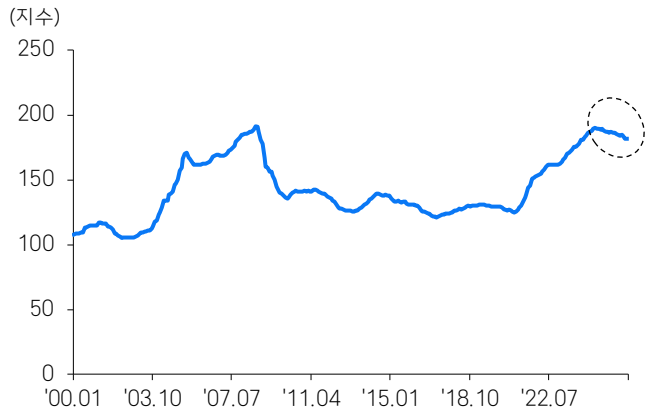
연초 조선사들의 수주 모멘텀이 예상보다 견고했음에도, 주가는 이를 전혀 반영하지 못하고 있는 상황이다. 이는 시장이 견고한 수주에도, 향후 시황을 낙관적으로 보고 있지 않음을 의미한다. 시장이 업황을 비관하는 가장 직접적인 이유는 선가지수 둔화이다. Clarksons에서 제공하는 선가지수는 연초 대비 1.4포인트 하락한 상태이다. 그리고 투자자들은 선가지수 둔화를 업황 피크아웃을 내포하는 선행지표이자, 조선사들의 미래 실적 둔화의 증거로 해석 중이다.

연초 다수의 투자자들은 선가지수 하락 원인으로 LNG선에서 중국과의 경쟁 심화를 지목했다. 연초 발주된 다수의 LNG선을 중국 조선사들이 수주했고, 이들이 낮은 선가를 제시하면서 가스선 선가 지수가 둔화되었고, 전체 선가지수가 이를 반영했다는 것이다.

상기 시나리오는 나름의 논리적 근거를 갖고 있다. 우선 한국 업체들이 연초 LNG선을 평균 254백만 달러 이상에서 수주를 하고 있음에도, Clarksons의 공식 대형 LNG선 선가는 여전히 248백만 달러에서 머물러 있었다. 중국업체들은 수주선가를 공개하지 않았고, 올해 LNG선을 수주한 업체들은 모두 비상장사로 정보 접근에 제약이 존재한다. 다만, 올해 전세계 LNG선 발주 금액에서 한국업체들의 수주 금액을 차감하면 이들의 수주선가를 추정해볼 수 있다. 이를 바탕으로 추정한 중국업체들의 올해 LNG선 수주단가는 척당 241백만 달러로 추정되며, 이는 한국은 물론 공식 LNG선가보다도 낮은 수준이다.

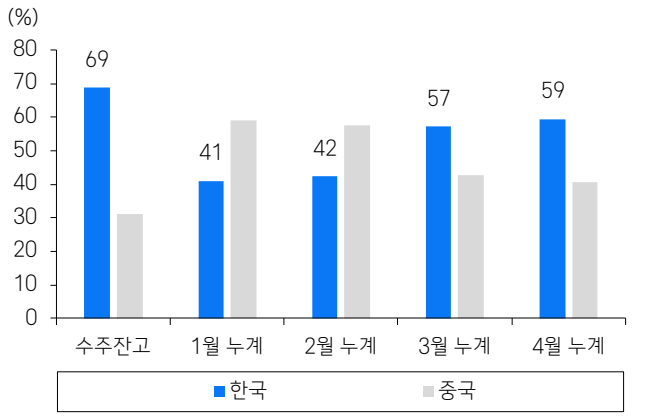
연초 중국의 LNG선 수주활동이 왕성했다는 점도 상기 시나리오의 설득력을 강화하는 요소였다. 특히 1월에는 전세계적으로 22척의 LNG선이 발주되었고, 이중 13척을 중국 조선사가 수주했다. 중국이 59%의 시장점유율로 한국을 앞섰던 것이다. 참고로 현재 수주잔고에서 중국의 시장 점유율은 31%이다. 즉, 시장은 중국이 낮은 가격으로 점유율을 확장하면서 시장 선가 하락을 유발했다고 해석한 것이다.

Clarksons 선가지수 추이



자료: Clarksons

한국과 중국의 LNG선 점유율: 수주잔고 vs 2026 신규수주



자료: Clarksons

비관적인 시나리오 두 번째, 이란 전쟁으로 인한 부정적 영향 발생

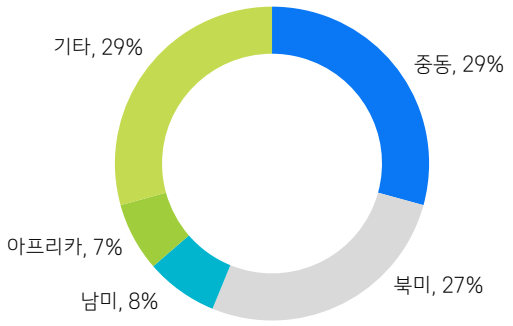
앞서 언급한 바와 같이, 조선주 주가는 이란사태 이후 특히 약세를 보였다. 시장이 제기한 이란전쟁 관련 리스크는 크게 두 가지로 요약할 수 있다. 첫 번째는 중동지역에서 향후 발주될 선박과 해양구조물 계약이 지연되거나 무산되는 것이다. 두 번째는 이미 수주계약을 체결한 선박에 대해 중동지역 선주가 인도 지연을 요청하거나 수주계약 자체를 취소하는 것이다. 전자는 조선사들의 미래 수주 모멘텀에, 후자는 당장의 실적에 영향을 미칠 수 있는 리스크이다.

중동은 전세계 유류와 가스 생산의 29%, 18%를 차지하는 지역이다 (EIA 데이터 기준). 해상교역에서 차지하는 비중은 더욱 절대적이다. 현재 글로벌 원유 수출 내에서 중동의 비중은 무려 44% 수준으로 추정되며, LNG 수출에서 차지하는 비중도 23%로 추정된다. 특히 최근 전세계의 이목이 집중된 호르무즈해협은 전세계 원유와 LNG의 38%, 19% 가 지나다니는 요지이다.

일부 비관적인 투자자들은 이란 전쟁이 중동 외 지역의 발주 프로젝트들에도 부정적 영향을 미칠 수 있다고 우려하고 있다. 선박은 사용연한이 매우 긴 고가의 자산이다. 해양구조물이 사용되는 해양유전과 가스전의 개발에도 막대한 자본과 시간이 소요된다. 거시 경제상 발생한 불확실성은 대규모 투자의 위축 혹은, 집행 시점의 지연을 야기할 수 있다.

현재 조선사들의 수주잔고에 일명 카타르 프로젝트와 관련된 LNG선이 다수 존재한다는 점도 우려를 가중시키는 요인이다. 카타르는 2022~2024년에 걸쳐 약 134척의 LNG선을 발주한 것으로 추정된다. 그리고 국내 조선사들이 73%에 달하는 98척을 수주했다. 그리고 여전히 약 64척의 선박이 수주잔고에 남아 있는 상태이다. 참고로 카타르는 지난 3월에 한국, 중국 등과 체결한 장기 LNG공급에 대해 불가항력 (force majeure)을 선언한 상태이다.

지역별 원유 생산량



자료: Clarksons

호르무즈 해협 비중

(%)	
원유	38
석유제품	19
화학제품	13
LNG	19
LPG	29
컨테이너	2.8
벌크	2.4

자료: Clarksons

카타르 LNG선 현황

(척)	카타르 신규 수주			수주잔고		2026년 예정 인도량
	Phase 1	Phase 2	총계	(척)	(백만달러)*	
HD현대중공업	17	17	34	26	5,626	11
삼성중공업	18	15	33	19	4,308	8
한화오션	19	12	31	19	4,260	6
Hudong Zhonghua	12	24	36	27	n/a	3
총계	66	68	134	91		28

참고: 수주잔고와 예정 인도량은 2025년말 기준 *추정치
자료: Clarksons, 삼성증권 추정

우리가 제시하는 보다 합리적인 시나리오

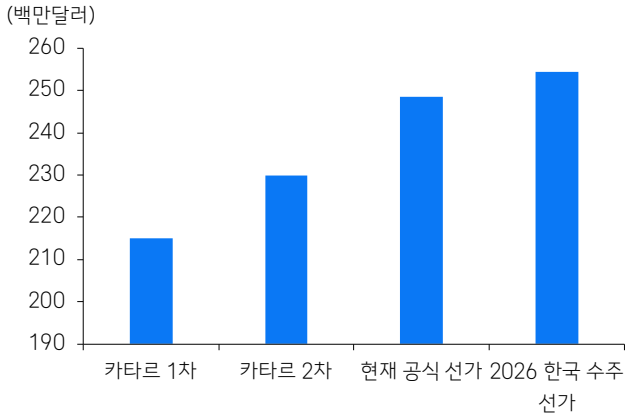
시나리오 1. 카타르 관련 계약은 유지될 것

카타르 프로젝트와 관련해서 예상할 수 있는 리스크는 수주 계약의 취소와 인도지연 요청이다. 일단, 이란 전쟁이 매우 오랜 기간 지속되지 않는 한, 선박 수주의 취소 가능성은 제한적이다. 전쟁으로 전세계적인 에너지 가격이 상승한 상태에서, 카타르가 기존 LNG생산 계획을 취소할 가능성은 높지 않다. 물론 생산설비에 대한 손상으로 LNG생산 플랜트의 확장 시점이 늦어질 수도 있다. 하지만 기존 카타르 에너지로부터 추가적인 LNG선 발주 계획이 존재했음을 고려할 필요가 있다. 전쟁이 아니었다면 카타르는 추가로 선박이 필요한 상황이었던 것이다. 여기에 과거 카타르가 발주했던 선박들의 선가가 현재의 시장 가격 대비 낮은 수준이라는 점도 감안해야 한다. 카타르 입장에서 기존 수주계약을 포기할 유인은 제한적이다.

인도지연 요청은 수주계약 자체가 취소되는 것보다는 현실적인 우려이다. 하지만, LNG선의 발주 구조와, 전쟁 이후의 운임 상승을 고려하면, 기존의 인도일정도 지켜질 확률이 높은 편이다. 현재 카타르 프로젝트 관련 선박은 실사용자인 카타르에너지와 조선사 사이의 직접 계약이 이루어진 것이 아니다. 카타르에너지가 선주사와 조선사를 지정하고, 선주와 조선사 사이에 건조계약을 체결하는 것이다. 그리고 카타르에너지가 선주사와 장기 용선계약을 체결하는 구조이다. 카타르에너지가 천연가스 판매계약에서 불가항력을 선언했다고 해서, 독립된 선주사가 조선사에 '선박' 인수에 대해 불가항력을 선언할 수 있을지 여부도 확실한 상황은 아니다.

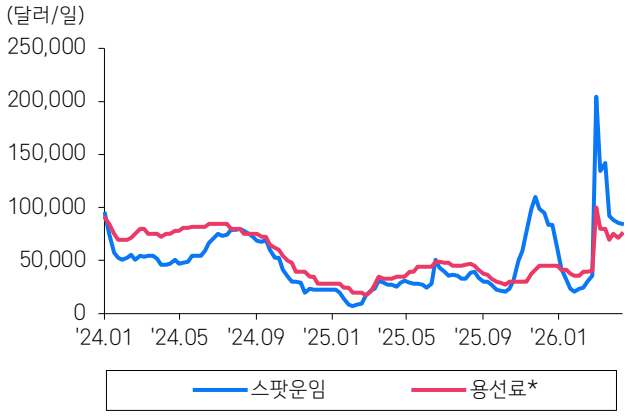
전쟁 이후 LNG선의 스팟 운임이 급등했다는 점도 고려할 필요가 있다. 카타르 에너지와 선주사 입장에서 운임 급등은, 인도받은 선박을 스팟 시장에 투입해서 비용을 보전 받을 가능성을 시사한다. 실제로 일부 외신에서는, 카타르에너지가 최소 10척의 LNG선을 일당 약 20만 달러에 용선 시장으로 배치할 가능성을 보도한 바 있다. 참고로 174K급 대형 LNG선의 스팟운임과 용선료는 전쟁 발발 이후 각각 138%, 83% 급등한 상황이다.

LNG선 선가 비교: 카타르 vs 현재 시장가격



자료: Clarksons, 삼성증권 추정

LNG 스팟운임 및 용선료 추이



참고: *1년 용선료 기준
자료: Clarksons

시나리오 2. 북미를 중심으로 한 LNG선 발주 모멘텀 지속

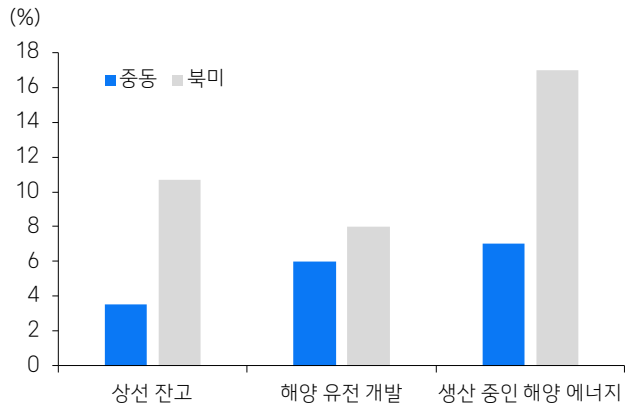
이란 전쟁으로 중동지역에서의 추가 선박 발주를 확신할 수 없다는 점은 부정하기 어려운 현실이다. 하지만, 조선시장에서 중동의 영향력이 과거와 같지 않다는 점도 사실이다. 현재 상선 수주잔고 내 중동선주의 비중은 4% 수준에 불과하다. 현재 개발이 진행되고 있는 해양 유전과 가스전에서 중동의 비중 역시 6% 수준으로 높지 않다.

상선 중에서도 이란전쟁으로 가장 큰 관심을 받고 있는 LNG선에서 중동의 영향력도 생각보다 크지 않다. 이는 현재 건설 중이거나, 건설예정인 액화플랜트 공사를 통해 증명할 수 있다. LNG선은 천연가스 액화플랜트가 완공이 되어야, 운송할 화물이 생산된다. 이로 인해 일반적으로 LNG선은 천연가스 액화 플랜트 건설 프로젝트들과 연계하여 발주가 된다. 이는 액화 플랜트 프로젝트를 기반으로 LNG선 수요를 계산하고, 이를 다시 액화 플랜트가 위치할 지역별로 구분하는 것이 가능하다는 점을 의미한다. 현재 이미 건설 중이거나, 개념설계(FEED) 단계에 위치한 액화 플랜트 건설 프로젝트로 추정한, LNG선 수요는 총 715척이다. 이 중 중동지역의 비중은 13% 수준으로 높지 않다. 여기에 사업제안 단계의 프로젝트까지 추가하여 LNG선 수요를 계산할 경우, 중동비중은 6%로 더욱 낮아진다.

오히려 이란전쟁으로 중동 외 지역에서의 LNG프로젝트의 취소 및 지연 가능성은 현저히 낮아진 상태이다. 만약 이번 전쟁으로 중동의 에너지 시설에 구조적인 타격이 있었다면, 중동 외 지역의 개발 프로젝트는 가속화될 유인이 크다. 중동 지역 에너지 설비에 타격이 없었더라도, 에너지 안보의 관점에서 다수의 에너지 수입 국가들은 수입처 다변화를 추진할 가능성이 높다. 또한 에너지 가격 자체가 상승했다는 점도, 기존 가스전 개발 프로젝트들이 일정대로 진행될 가능성이 높아졌음을 의미한다.

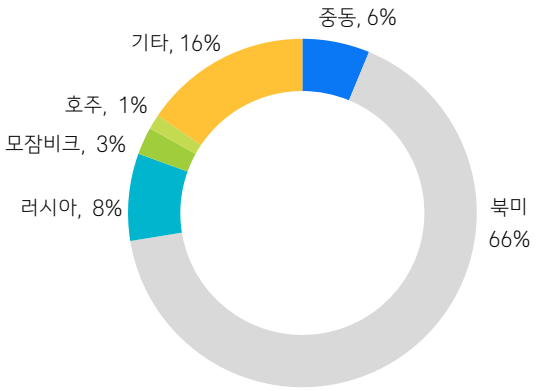
결국 LNG선 분야는 중동 이외 지역의 수요가, 중동 지역의 발주 둔화 가능성을 상쇄하는 이상으로 증가할 것으로 판단된다. 특히, 북미 지역의 수요 개선에 관심이 필요하다. 현재 진행 중인 LNG 액화 플랜트 프로젝트들과 관련한 LNG선 수요 중 북미의 비중은 무려 66%에 달하기 때문이다. 향후 조선사들의 LNG선 수주 모멘텀은 중동이 아니라, 북미를 중심으로 채워질 것으로 판단된다. 그리고 북미는 중국보다는 한국 조선사들의 수주 가능성이 높은 시장이다.

중동의 조선 및 해양구조물 시장 내 비중



참고: 2월말 기준
자료: Clarksons

천연가스 액화프로젝트로 추정한 지역별 LNG선 수요

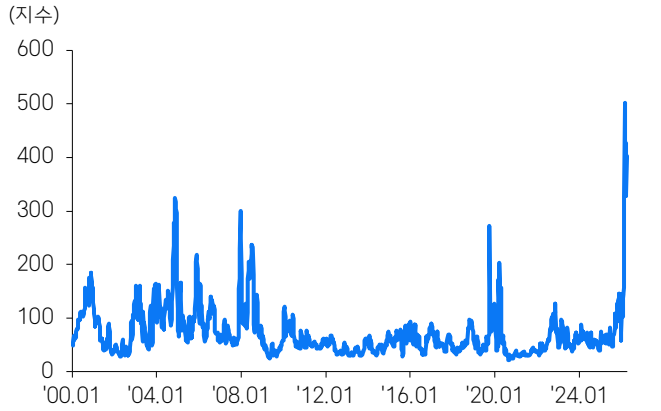


참고: 건설중인 프로젝트, FEED단계, 사업제안 단계를 모두 포함
자료: Clarksons

시나리오 3. 구조적인 유조선 시장 개선

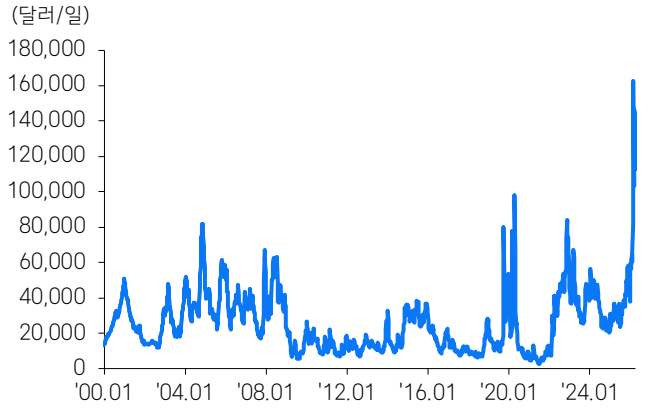
유조선도 구조적인 수요 성장이 지속될 것으로 판단된다. 선주들이 최근의 운임 상승을 선박 발주를 위한 재원으로 활용할 가능성이 높기 때문이다. 유조선 스팟운임을 나타내는 World Scale지수는 지난해 마지막 주 대비 293% 상승한 상태이다. Clarksons이 제공하는 유조선 부문의 수익 지표도 같은 기간 148% 상승했다. 물론 선주들의 입장에서는 올해 운임 상승 분 중 일부는 베네수엘라 이벤트와, 이란 전쟁으로 인한 일종의 이상 현상으로 간주될 수 있다. 그리고 각종 거시경제적 불확실성도 선주들이 '유조선' 이라는 자산의 구매 결정을 주저하게 만드는 요인으로 작용할 수 있다. 그럼에도 선주들이 유조선 발주를 지속될 것으로 판단하는 이유는 세 가지이다.

WS지수 추이



자료: Bloomberg

유조선 부문 수익성 지표 추이



참고: 가중 평균 지표
자료: Clarksons

첫 번째로 유조선에는 구조적인 시황 회복 요인이 존재하기 때문이다. 사실 유조선 발주는 이미 2024년부터 의미 있는 성장을 시작한 상태이다. 올해 1분기에만 전세계적으로 약 33백만 DWT의 유조선이 발주되었다. 이는 지난해 연간 수주의 72%이다. 그리고 이 중 66%에 해당하는 22백만 DWT가 전쟁 전에 발주되었다. 유조선 발주 개선의 원인 중 하나는 우호적인 유조선 수급이다. 거듭되는 선박 발주 개선에도, 현재 유조선 수주잔고는 전체 선대의 21% 수준이다. 여전히 지난 super cycle 평균은 물론, 컨테이너선 및 LNG선 대비 낮은 수준이다. 공급 측면에서의 압력은 크지 않은 상황이다. 수요의 측면에서도 글로벌 유류 생산이 더 감소하기 어렵다는 기대가 유조선사들의 선박 구매 결정에 긍정적 영향을 미쳐왔다. 일단 OPEC+의 자발적 감산이 종료되고 있다. 생산 확대는 단기 '유가'에는 부정적일 수 있으나, 유조선사 입장에서는 물동량의 증가 가능성을 의미한다. 유조선 부문에 다수의 노후선대가 존재한다는 점을 고려할 필요가 있다.

두 번째는 그림자 선대에 대한 활동 제약이다. 사실 유조선 발주가 크게 증가하고, 중고선가가 신조선가를 상회하는 현상은 이란전쟁 전부터 나타난 현상이다. 올해 유조선 부문 지표급등을 촉발했던 이벤트는 연초 베네수엘라 공습이었다. 당시 해운시장의 기대는 현재 재제 대상인 유조선들이 다시 제도권으로 편입될 수 있는 가능성이었다. 현재 국제기구 혹은 서방으로부터 제재를 받고 있는 유조선은 전세계 선대의 16%로 추정된다. Clarksons은 향후 제재 대상에 편입될 선박을 포함한, 이른바 그림자 선대(Dark fleet 혹은 Shadow fleet)의 규모를 전체 선대의 24%로 추산하고 있다. 주목할 점은 해당 제재 선박들이 유휴상태가 아니라는 점이다. 이들은 여전히 베네수엘라, 이란, 러시아 등에서 생산한 유류를 주로 수송중인 것으로 알려져 있다. 하지만, 이들이 정상적인 운임을 받고, 정상적인 비용을 지불하면서, 영업활동을 전개하고 있다고 보기는 어렵다.

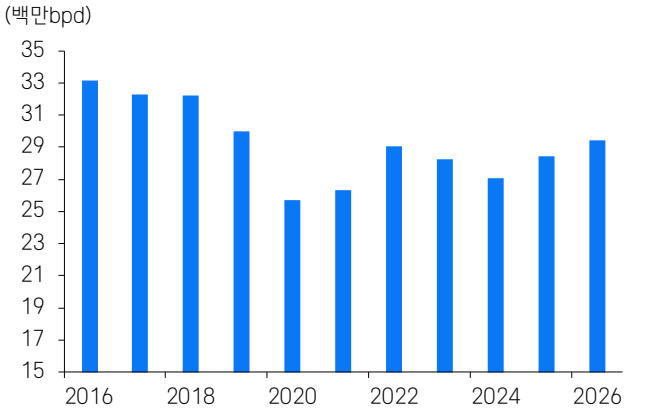
따라서, 그림자 선대가 다시 제도권으로 편입된다면 운임 역시 정상화될 수 있다. 또한 그림자 선대가 평균 선령 21년의 노후선대라는 점도 의미가 있다. 이는 유조선 전체 평균 선령인 14년을 상회하는 수준이다. 즉, 이들이 제도권으로 다시 편입된다면, 유조선 내 노후선에 대한 폐선도 가속화될 수 있다.

주요 선종 수주잔고/선대 비율 추이

(%)	유조선	벌크선	컨테이너선	LNG선
2005	25.6	22.2	53.7	67.7
2006	42.7	34.6	49.3	62.3
2007	42.8	66.0	60.8	53.0
2008	**44.0**	**78.4**	**50.4**	**28.1**
2009	32.0	65.5	38.0	14.2
....				
2020	8.8	7.5	10.8	26.4
2021	7.5	8.4	24.2	26.4
2022	4.5	8.5	29.6	44.6
2023	7.6	9.9	24.7	45.2
2024	14.8	12.5	28.2	43.1
2025	18.1	13.2	34.9	37.0
현재	**21.0**	**12.9**	**36.6**	**38.3**

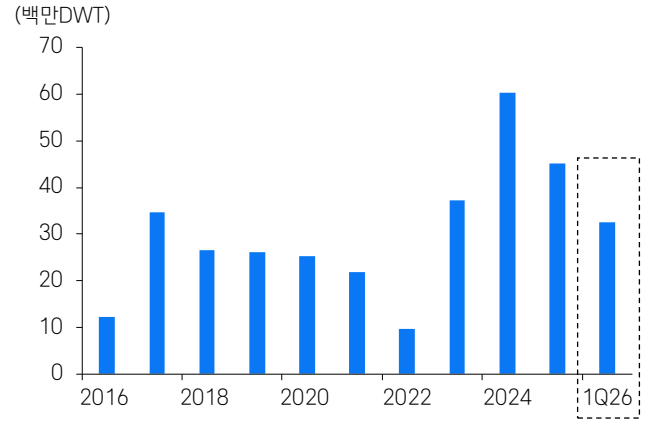
자료: Clarksons

OPEC의 원유 생산량 추이



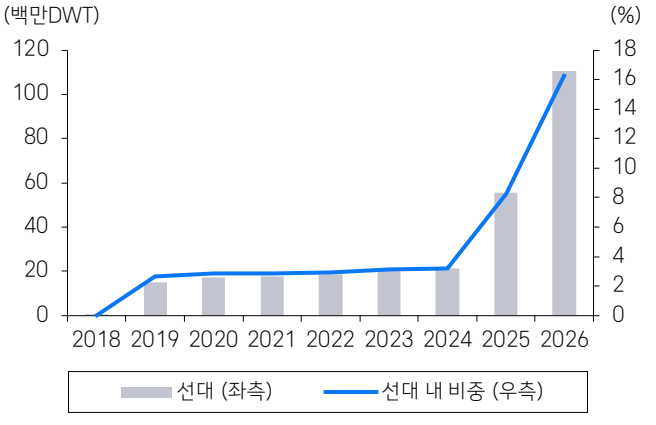
자료: Clarksons

글로벌 유조선 발주 추이



자료: Clarksons

현재 제재 대상인 유조선 추이



자료: Clarksons

세 번째는 친환경 선박에 대한 투자 확대 가능성이다. 이는 컨테이너선 부문의 사례를 참고할 필요가 있다. 컨테이너선 시황은 2020년부터 기록적인 호황을 누려왔다. 컨테이너선 부문은 항만적체 현상, 컨테이너 부족, 각종 운하의 통행 제한으로 선박들의 실질 운항 거리가 늘어나면서 선박 공급 부족 현상을 경험했다. 이로 인해, 운임은 급등했고, 선주사들의 실적과 현금흐름을 크게 개선되었다. 당시에도 운임 급등은 일시적인 현상으로 간주되었다. 그럼에도 컨테이너선 선주들은 개선된 재무상태와 확보된 현금을 계속해서 신규 선박 구매에 사용해 왔다.

이는 선주들은 보다 먼 미래의 영업환경 변화에 대비하기 위해 친환경선 확보가 필요하다고 판단했기 때문이다. 사실 대부분의 제조업에서도 호실적이 누적되면, 결국은 언젠가는 해야 할 설비 투자를 집행하는 것이 일반적이다. 결국 유조선 선주사들도 실적과 현금흐름이 개선되면 결국 친환경선 발주에 나설 것으로 판단된다. 선박의 사용 연한이 20년 이상이고 해당 기간에 선박 환경규제가 강화될 가능성이 여전히 존재함을 고려하면, 친환경선 발주는 필요하다.

시나리오 4. 선가지수의 회복 예상

올해 Clarksons 선가 '지수' 둔화의 원인을 정확히 특정하기는 어렵다. 애초에 Clarksons이 세부적인 지수 산정 방식을 공개한적이 없기 때문이다. 사실, Clarksons의 선가'지수'가 '한국' 조선사들의 실질 수주단가를 정확히 반영하는지도 확신할 수 없다. 다만, 기존에 알려진 몇 가지 사실들을 조합하면, 선가지수 둔화의 원인은 두 가지로 좁혀진다. 첫 번째는 앞서 언급한 LNG선 공식 선가가 중국 업체들의 공격적인 수주 정책으로 오르지 못했다는 점이다. 두 번째는 선박 브로커들이 체감하는 선주들의 투자심리 위축이다. 참고로 Clarksons이 집계하는 신조선가 지수는 특정 선종들의 톤당 단가의 조합이며, 내부 선박 브로커들의 주관적 평가가 반영되는 것으로 알려져 있다.

상기 요인들은 연중 해소될 것으로 판단된다. 결국 신조선가 지수는 회복된다는 것이 당사의 현재 기본 시나리오이다. 우선, LNG선 '공식' 선가는 한국 업체들의 수주활동이 늘어나면서 자연스럽게 상승할 것으로 판단된다. 현재 시장에서 한국과 중국 조선사들의 LNG선 선가는 이원화되어 있다. 올해 한국 조선사들의 LNG선 선가는 중국 대비 평균 5.6% 높은 수준으로 판단된다. 중국이 낮은 선가에 수주활동을 하고 있음에도, 한국 업체들은 프리미엄을 고수하고 있는 것이다.

중국에서도 LNG선을 건조할 수 있는 조선사는 소수에 불과하고, 이들이 수주를 무한히 받을 수 없다는 점에 주목할 필요가 있다. 중국 내 LNG선 최강자인 후동중화는 현재의 수주잔고만으로도 이미 2029년에 9척의 LNG선을 인도할 예정이다. 과거 현지 언론에서 보도한 증설 계획과, 회사의 과거 최대 건조기록을 고려하면, 2029년에 추가로 인도할 수 있는 선박은 많지 않다. 후동중화의 수주잔고에는 이미 2030년과 2031년에 인도될 LNG선도 각각 10척, 6척이 존재한다는 점도, 해당 조선사가 2029년 슬롯의 상당부분 판매했다는 증거이다.

반면, 한국 조선사들은 여전히 2029년에 상당한 인도 여력이 남아 있고, 해당 슬롯을 채우기 위한 수주활동이 진행 중이다. 설사 LNG선의 실질 선가가 오르지 않더라도, 한국의 수주 비중이 상승하면서 한국의 가격이 공식 선가를 대변하면 공식 선가는 상승할 가능성이 높다.

선주들의 투자심리 역시 개선될 가능성이 높다. 무엇보다 운임과 수익성이 개선되기 때문이다. 선박의 수익성을 나타내는 Clarksea지수는 현재 연초 대비 무려 51% 상승한 상태이다. 선종별로도 당사의 가정대로 에너지 운반선인 가스선과, 유조선 시황이 회복되면, 선박 수급 부담이 존재하는 컨테이너선 선가가 다소 둔화되더라도 전체 지표는 상승할 수 있다. 벌크선 역시 유조선보다도 우호적인 선박 수급과, 원자재 시장 강세를 바탕으로 선가가 상승 추세에 돌입할 가능성이 높다. 심지어 컨테이너선 분야에 대한 투자심리도 현재는 악화될 가능성이 높지 않아 보인다. 컨테이너선 운임도 견고한 수준이며, 선주들의 투자심리 역시 예상 외로 견고하기 때문이다. 참고로 올해 1분기에 전세계 컨테이너선은 90.5만 TEU가 발주되었다. 이는 지난 2년 간의 기록적인 발주로 인해, 전년 동기 대비로는 크게 감소한 수준이다. 하지만, 이는 20년 장기간 '연간' 발주량(188만 TEU)의 절반에 해당하는 양이며, 현재 컨테이너선 수주잔고가 역사상 최고 수준에 도달하여 미래 선박 수급에 우려가 제기되고 있는 상황임을 고려하면, 올해의 컨테이너선 발주는 일종의 서프라이즈이다.

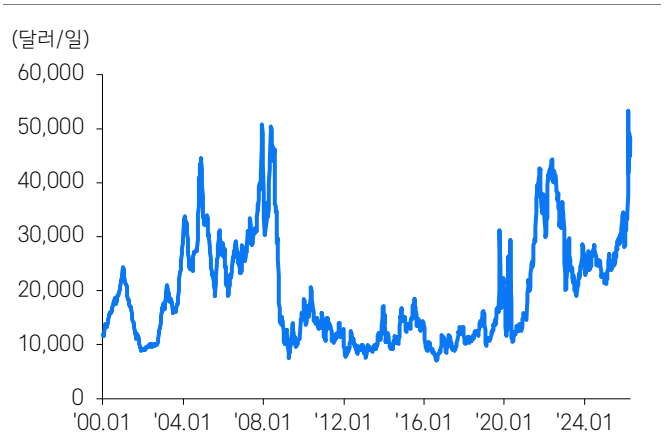
중고선가 상승도 신조선가 상승 시나리오를 지지하는 요소이다. 중고선가는 선박이라는 자산의 잔존가치를 나타내기 때문이다. '지수'의 기준으로도 현재 중고선가는 연초 대비로만 8% 상승한 상태이다. 개별 선종별로도 VLCC중고선가는 무려 17% 상승했으며, Capesize벌크선 중고선가도 7% 상승한 상태이다. 특히 VLCC는 현재 중고선가가 신조선가를 초과한 상태이다. 선주들이 최근의 중고선가 상승을 지속가능한 변화로 판단할 경우, 이는 결국 신조선가의 상승으로 연결될 가능성이 높다.

조선소별 LNG선 인도일정 (현재 수주잔고 기준)

(척)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
HD그룹	28	20	18	0	0
삼성중공업	19	22	9	0	0
한화오션*	17	13	18	0	0
Hudong Zhonghua	**8**	**10**	**9**	**10**	**6**
Dalian Shipbuilding	7	3	9	0	0
기타 중국 조선소	2	1	27	0	0

참고: 추가 수주 가능성을 배제한 현재 수주잔고 기준 인도 일정
* 한화필리 조선소 수주잔고 포함
자료: Clarksons

Clarksea 지수 추이



자료: Clarksons

주요 선종별 선가'지수' 변화

(지수)	벌크선	가스선	유조선	컨테이너선	전 선종
2025년마지막 주	168.3	198.1	213.2	114.9	184.7
현재*	169.9	199.3	218.6	115.7	183.3
증감 (%)	1.0	0.6	2.5	0.7	-0.7

참고: *4월 3주차 기준
자료: Clarksons

주요 선종별 중고선가 '지수' 변화

(지수)	벌크선	유조선	컨테이너선	전 선종
2025년말	194.3	206.9	82.6	191.1
현재*	217.3	241.3	84.1	205.9
증감 (%)	11.8	16.6	1.9	7.8

참고: *4월 3주차 기준
자료: Clarksons

비관론 대신 우리가 주목해야 하는 '사실(fact)'들

전쟁과 무관하게, 꾸준히 양호한 수주 지표

현재 시장이 주목해야 하는 가장 중요한 사실은 올해의 수주지표가 매우 양호하며, 전쟁 전후 수주흐름이 일관되다는 점이다. 올해 1분기 전세계 신규수주는 전년 동기 대비 톤(GT)으로는 68%, 달러 금액으로는 38% 증가했다. 올해의 선박 발주는 특정 선종에 치우치지 않고 고르게 분포되어 있다. 우선 에너지 운반선인 유조선과, LNG선은 1분기에 이미 전년 수주의 72%, 92%가 발주되었다. 벌크선 수주도 전년 대비 증가했다. 컨테이너선 수주는 전년 동기 대비 감소했지만, 이는 지난해의 높은 기저 때문이다. 1분기 컨테이너선 수주는 지난 20년 평균 수주량의 절반에 해당한다. 또한 1분기 컨테이너선 수주는 여전히 건조량을 초과하여, 수주잔고는 2025년말 대비 증가한 상태이다.

글로벌 상선 수주 및 수주잔고 현황

	유조선 (백만DWT)	벌크선 (백만DWT)	컨테이너선 (천 TEU)	대형 LNG선 (척)	전체 선종 (백만GT)	전체 선종 (십억달러)
신규수주						
1Q26	33	8	905	35	37	52
1Q25	5	6	1,183	3	22	38
증감 (%)	532.4	34.0	-23.5	1,066.7	67.8	38.2
수주잔고						
1Q26 말	151	139	12	296	360	605
2025년말	129	141	12	281	343	580
증감 (%)	17.5	-1.4	5.4	5.3	5.0	4.3

자료: Clarksons

수주의 흐름이 전쟁의 전후에 양호하게 유지되고 있다는 점도 중요하다. 전세계 선박 발주량의 전년 동기 대비 '증가율'은 1~3월이 유사한 수준이다. 선종별로, 에너지 운반선들의 수주는 이미 전쟁 이전인 1,2월에 강세를 보였다. 유조선은 1~3월 발주가 큰 편차 없이 꾸준했다. 유조선 운임 상승 시점도 전쟁 이전이었고, 초대형 유조선(VLCC)의 중고선가가 신조선가를 초과하기 시작한 시점도 1월 말이었다. LNG선은 선박 발주가 1월에 집중되었다. 즉, 에너지 운반선의 최근 발주 개선은 전쟁으로 인한 특수라 보기 어렵다.

심지어 경기와 각종 대외 변수에 민감한 컨테이너선의 발주도 지속되고 있다. 컨테이너선은 불확실성이 높아지는 구간에는 발주 시점이 미뤄지는 경우가 빈번한 분야이다. 그러나 3월은 물론 최근에도 주요 선주사들은 선박 발주 프로젝트를 진행 중이다. 언론보도에 따르면 대만의 Evergreen은 현재 초대형 LNG 이중연료 컨테이너선 추가 발주를 추진 중이다. 성사된다면 1월 대규모 발주에 이어, 약 15.7억 달러 이상의 추가 발주를 집행하는 것이다.

개별 한국 조선사들의 수주실적도 매우 양호하다. 한국 대형 조선사들은 올해 현재까지 약 134억 달러의 신규수주를 확보한 것으로 추정된다. 이는 이들의 지난해 신규수주 금액의 37%에 해당하는 양이다. '상선'만을 대상으로 한다면, HD현대중공업 그룹은 지난해 수주의 45%, 삼성중공업은 39%를 확보한 것으로 추정된다. 생각보다 수주 확보의 속도가 빠른 편이다. 여기에 올해 현재 진행 중인 대형 해양 구조물 수주에 성공한다면, 올해 이들의 수주는 높은 기저에도 전년 대비 성장할 것으로 예상된다.

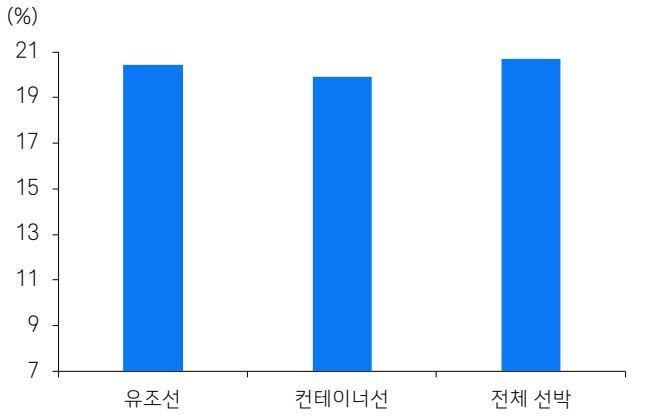
올해 국내 업체들의 양호한 수주실적은 LNG선 만으로 달성하기 어려운 수준이다. 실제 국내 대형 조선사들은 유조선 부문에서도 양호한 수주 실적을 기록 중이다. 국내 주식 시장에서는 오랜 기간 유조선을 중국이 지배하는 시장으로 분류해 왔다. 하지만, 여전히 한국 조선사들은 유조선 시장에서 약 20%의 점유율을 유지하고 있으며, 이는 상선시장 전체에서 한국의 점유율인 21%, 컨테이너선 시장에서의 점유율인 20%와 별반 차이가 없는 수준이다. 즉, 유조선 시황이 개선되면 한국 역시 수혜를 누릴 수 있는 구조인 것이다.

국내 주요 조선소 2026년 YTD 수주 현황

(백만달러, %)	2026 YTD	2026 수주목표 가이던스	2026 수주목표 달성률	2025년 수주 연간수주	2025년 수주 달성률
HD현대중공업	5,207	20,420	25.5	11,644	44.7
조선	5,174	17,502	29.6	11,511	44.9
해양	33	3,259	1.0	133	24.8
HD현대삼호	2,885	5,048	57.2	6,948	41.5
그룹소계(한국조선)	8,092	25,468	31.8	18,592	43.5
삼성중공업	2,759	13,900	19.9	7,900	34.9
조선	2,759	5,700	48.4	7,100	38.9
해양		8,200	-	800	n/a
한화오션	2,567	n/a	n/a	10,050	25.5
조선	2,567	n/a	n/a	9,810	26.2
해양		n/a	n/a	240	-
대형 5사 총계	13,418	n/a	n/a	36,542	36.7

자료: 언론보도, 삼성증권 추정

한국의 상선 시장 내 점유율



참고: 수주잔고 기준
자료: Clarksons

전쟁으로 인한 각종 불확실성을 배제하고 '숫자'에만 집중한다면, 조선업 수주지표는 매우 우수한 편이다. 여기에 양호한 수주 흐름이 전쟁 이전부터 시작되었고, 이란 전쟁으로 인한 운임 상승이 향후 발주를 촉진하는 계기가 될 수 있다는 점까지 고려하면 조선업종이 산업재 내에서 할인거래 될 이유는 크지 않다.

개별 '한국'업체들의 실질 수주 단가는 양호. 미래 실적 개선도 지속될 것

한국 대형 조선사들의 올해 수주 성적은 단순하게 '양'만 우수했던 것은 아니다. 질에 해당하는 선가도 양호한 편이다. 사실 현재의 신조선가 '지수'는 전체 업황을 설명하는 데에는 여전히 효용이 존재하지만, 한국업체들의 수주단가를 설명하기에는 부족하다. 아무래도 전세계 선박수주의 66%, 건조량의 52%를 점유하는 중국 업체들의 가격이 시장가격으로 반영될 가능성이 높다. LNG선 선가 정체 현상도 이를 통해 설명할 수 있다. LNG선은 한국 업체들과 중국업체들의 선가가 이원화되어 있는 상태이다. 하지만, 연초 중국업체들의 공격적인 선가 제시로 인해, 공식 선가는 움직이지 못했다. 즉, 한국 업체들의 입장에서 LNG선 수주단가는 하락하지 않았다.

고사양 친환경 선박이 지수 산정에 반영되기 어렵다는 점도 문제이다. 한국 조선산업은 대형사 위주로 재편되었고, 국내 대형사들이 수주하는 선박의 대부분은 친환경 선박이기 때문이다. 표준선형을 기반으로 한 지수가 한국의 수주단가를 충실하게 설명하기는 어렵다.

그리고 무엇보다 환율이 우호적이라는 점을 간과해서는 안된다. 원/달러 평균 환율은 2023년 1,305.93원에서 2024년 1,364.38원으로, 그리고 2025년에는 1,421.97원으로 상승했다. 그리고 올해 1분기 평균 환율은 1,466.9원으로 추가 상승한 상태이다. 환율을 고려하면 '원화환산' 선가는 여전히 상승 중이다. 선가 역시 한국의 수주선가가 아니라, '지수'를 기준으로 접근해도 하락했다고 보기 어렵다. 기말 선가지수를 기준으로 할 경우 2025년 선가 지수는 전년 말 대비 2.4% 하락했다. 하지만, 월평균 지수는 2025년에도 2024년과 동일한 수준에서 유지되었다. 여기에 환율까지 고려하면, 2025년 원화환산 선가지수는 2024년 대비 오히려 4.2% 상승한 수준이며, 올해 1분기 선가도 2025년 평균 대비로는 1.1% 상승했다.

올해 국내 조선사들의 매출에는 2023년 수주가 가장 큰 영향력을 행사하고 있다. 그리고 2023년 선가는 2022년 대비 크게 상승한 수준이다. 하지만, 중요한 점은 2024년 수주분의 원화 환산 선가가 2023년보다 더 높은 상승률을 보였다는 점이다. 올해와 내년은 2024년에 수주한 물량이 매출에 반영되면서, 조선사들의 이익 성장률은 지속될 것으로 판단된다. 또한 환율의 도움으로 2025년 수주가 반영되는 시점에도 추가 실적 개선을 기대할 수 있는 상황이다. 즉, 적어도 2027년 하반기까지 조선사들의 실적은 추가 개선의 가능성이 존재한다. 조선사들의 밸류에이션은 주가가 상승하더라도 이익 개선으로 향후 더 싸질 가능성이 존재하는 것이다.

환율을 고려한 선가 '지수' 분석

(%, 전년 동기 대비)	선가지수		원/달러 환율	원화 환산 선가 기준
	기말	월평균	평균환율	
2023	10.2	7.2	1.1	**8.3**
2024	6.0	9.0	4.5	**13.9**
2025	-2.4	0.0	4.2	**4.2**
1Q26	-1.4	-2.0	3.2	**1.1**

자료: Clarksons, 삼성증권, 한국은행

리스크를 대부분 반영하고 있는 밸류에이션

양호한 업황 지표에도 현재 국내 주요 조선업체들의 밸류에이션은 낮은 수준에서 유지되고 있다. 국내 대형 조선사들은 2026년 평균 P/E 23배에 거래 중이다. 이는 산업재 평균 밸류에이션인 43배의 절반 수준에 불과하다. 이란 전쟁이 가져올 조선산업에 긍정적인 영향을 고려하지 않더라도, 현재의 밸류에이션은 최근의 양호한 조선업 지표를 전혀 반영하지 못한 수준이다.

주요 섹터 P/E 밸류에이션 비교

(배)	조선	방산	전력기계	KOSPI200산업재	KRX기계장비
2026E	22.8	36.8	42.5	43.5	42.8
2027E	18.1	27.9	31.9	29.8	30.5

자료: FnGuide

조선업종 내에서는 여전히 HD현대중공업을 가장 선호한다. 이는 우선 HD현대중공업의 밸류에이션이 조선업종 내에서도 경쟁사들 대비 매력적인 수준이기 때문이다. 할인의 원인으로 가장 유력한 부분은 모회사인 HD한국조선해양과의 투자 매력 중첩이다. 구체적으로는 그룹의 해외 진출로 인한 수혜가 HD현대중공업이 아닌 HD한국조선해양에 집중될 수 있어, 양 사의 투자 매력에 서로 잠식효과(carnivalization)가 발생할 수 있다는 것이다.

그룹은 해외 투자를 위해 싱가포르에 신규 자회사를 설립했고, 해당 자회사 지분의 60%는 HD한국조선해양이 소유한 상황이다. 추가적인 해외 진출이 유사한 형태로 이루어질 경우, 관련 해외 자회사의 매출과 영업이익은 HD한국조선해양 연결회계에 반영될 수 있다. 여기에 모회사가 교환사채의 발행까지 결정되면서, 시장의 우려는 더욱 극대화된 상황이다.

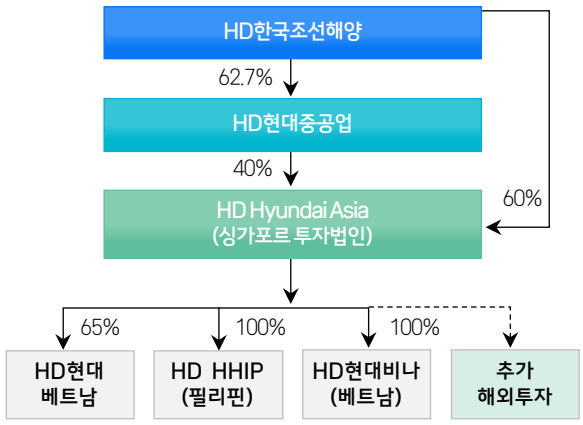
하지만, HD현대중공업 역시 2대 주주로서 관련 이익을 어떠한 형태로든(예를 들면 지분법 이익) 반영하게 된다. 또한 실질적으로 해외 자회사로의 기술 지원, 수주영업 대행 등을 제공할 수 있는 업체가 HD현대중공업이라는 점도 중요하다. 과거 HD현대미포는 자회사인 HD현대베트남과 대규모 외주 거래를 진행했었다. 이는 글로벌 지명도와 영업력을 갖춘 HD현대미포가 수주를 해서 이를 베트남 자회사에 재발주하는 형태의 거래들이 존재했기 때문이다. 이번 해외 진출도 유사한 형태의 영업활동이 진행된다면, HD현대중공업의 매출에도 그룹 해외 진출의 과실이 반영될 가능성이 높다. 또한 기술 및 영업지원으로 인한 일종의 수수료 수익도 기대할 수 있다. 또한 그룹의 해외 진출은 HD현대중공업의 입장에서는 엔진과 기자재 공급을 위한 새로운 캡티브 시장이 생성되는 것으로도 해석 가능하다. 따라서 그룹의 해외 진출은 오히려 HD현대중공업의 장기 성장성을 확보해줄 수 있는 프리미엄 요인으로 해석되는 것이 타당하다. 물론, 모회사의 교환사채 발행 결정은 다소 아쉬운 결정이다. 하지만 이 역시 할증 발행이고 실제 발행 주식 수가 증가하지 않으며, 과거 모회사의 지분매각 사례들을 고려할 때에, 부정적 영향이 오래 지속될 것으로는 판단하지 않는다. 그리고 밸류에이션 역시 이러한 시장의 우려들을 충분히 반영한 수준으로 판단된다.

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	독일탱크와 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

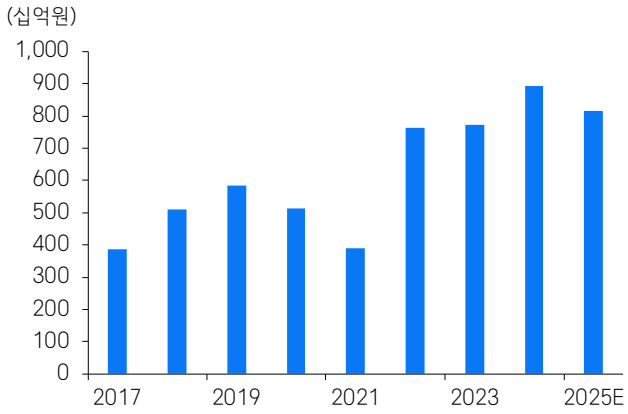
자료: 언론보도, 삼성증권

HD그룹 해외 야드 지분 구조



자료: 삼성증권, HD한국조선해양

과거 HD현대미포와 HD현대베트남 사이의 내부거래 추이



자료: HD현대미포

조선업 Peer valuation

		HD한국조선해양	HD현대중공업*	삼성중공업	한화오션	HD현대마린솔루션	한화엔진	HD현대마린엔진	Wartsila	Seatrium
종목 코드		009540 KS	329180 KS	010140 KS	042660 KS	443060 KS	082740 KS	071970 KS	WRT1V EU	STM SP
상장 국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	핀란드	싱가포르
시가총액 (백만달러)		20,599	41,161	18,094	27,365	6,960	3,403	2,210	25,540	6,220
P/E (배)	2024	25.8	82.3	416.1	76.1	44.9	19.0	9.9	20.1	44.9
	2025	14.0	42.7	48.7	32.3	38.2	42.8	36.1	35.3	24.1
	2026E	9.8	21.7	24.5	30.6	27.8	29.5	27.7	32.2	16.1
	2027E	7.0	15.7	17.7	24.3	22.9	20.7	19.7	28.5	13.4
P/B (배)	2024	2.7	9.0	7.0	8.3	13.2	3.9	2.7	4.0	1.1
	2025	2.3	6.5	6.4	6.5	11.6	9.5	7.9	7.5	1.2
	2026E	2.0	5.3	5.3	5.4	10.2	6.9	5.5	7.4	1.1
	2027E	1.6	4.2	4.3	4.4	8.8	5.2	4.3	6.6	1.0
EV/EBITDA (배)	2024	13.3	47.9	36.4	107.4	34.4	19.6	18.9	10.9	12.8
	2025	5.2	19.3	24.0	32.2	26.6	33.0	37.8	19.9	10.3
	2026E	3.6	11.2	14.0	26.1	19.9	19.3	18.8	18.7	8.7
	2027E	1.8	7.8	10.4	18.6	15.9	14.0	14.0	16.9	8.4
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	754.1	135.9	17.3	44.6	-2.5	22.9	185.3
	2026E	42.9	97.3	98.9	5.6	37.7	45.2	30.5	9.4	nm
	2027E	38.9	38.3	38.7	25.6	21.0	42.7	40.4	13.0	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	13.7	22.6	32.5	26.8	24.4	22.5	5.0
	2026E	21.8	26.8	23.8	19.3	39.2	27.8	22.2	23.8	6.8
	2027E	26.3	30.0	26.9	19.9	41.2	29.2	24.4	25.2	7.8

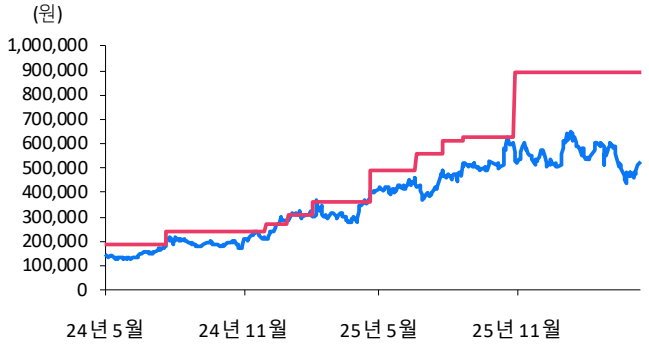
참고: 2026년 4월 21일 종가 기준; *HD현대중공업은 2026년 추정치부터 HD현대미포와의 합병 효과를 반영
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Compliance notice

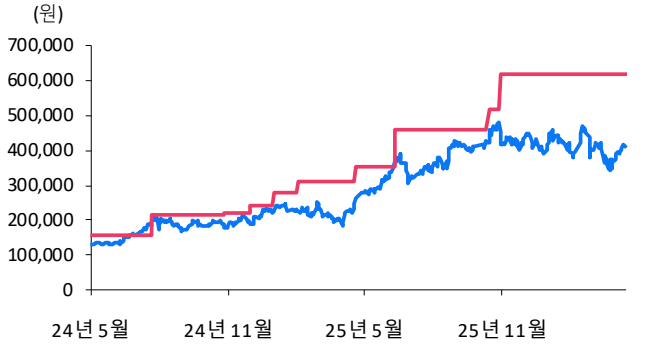
- 당사는 2026년 4월 21일 현재 삼성중공업와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 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

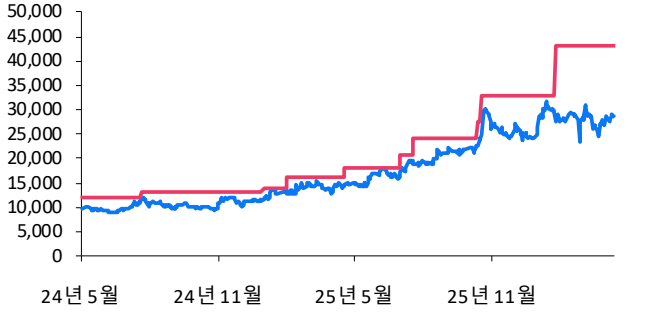
HD현대중공업



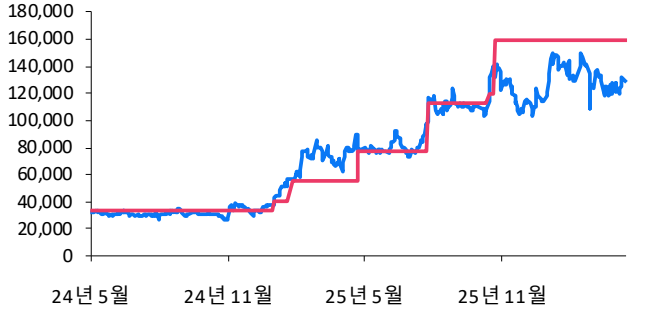
HD한국조선해양



삼성중공업



한화오션



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

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	

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	

삼성중공업											
일 자	2023/7/13	2024/4/29	7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8	7/25	10/20	10/24	2026/2/2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10300	12000	13200	14000	16200	18000	20600	24000	27600	33000	43000
괴리율 (평균)	-22.09	-19.43	-18.76	-8.59	-13.15	-11.28	-10.26	-13.95	-13.41	-18.53	
괴리율 (최대or최소)	-4.37	-7.58	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	-5.00	-6.04	-12.68	-3.48	

한화오션								
일 자	2024/2/22	4/25	2025/1/6	1/31	4/29	7/30	10/20	10/28
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	28000	34000	40000	55000	77000	113000	120000	159000
괴리율 (평균)	-2.39	-5.92	23.37	33.92	5.22	-1.68	10.48	
괴리율 (최대or최소)	24.11	15.29	41.75	3.82	-5.06	9.03	16.42	

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