



2026. 8. 18 (화)

조선/기계

Analyst 배기연

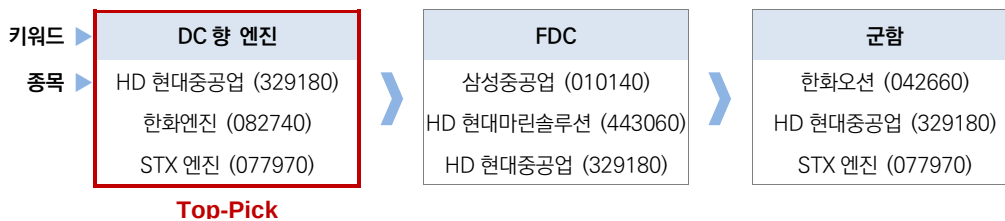
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

Weekly (8.18~8.21)

투자 선호도



투자 전략 코멘트

투자 선호도는 변화 없음. 호재에 둔감했던 이유에 대한 분석이 필요

- Top-Pick은 HD현대중공업, 한화엔진, STX엔진 유지
- HD현대중공업의 9,560억원 규모 데이터센터항 엔진 수주 확인(8.10). 하반기 조선주 투자의 방향성을 재확인
- 다만, 대규모 수주에도 불구하고 주가 반응이 미온적. 이에 대한 일문일답으로 투자 전략 코멘트를 같음

Q) HD현대중공업의 대규모 수주 공시는 셀 더 뉴스인가? A) 아니다

- 단발성 수주가 아니기 때문에 셀 더 뉴스가 아님. 4행정중속가스엔진 업체에게는 새로운 수주 사이클을 맞이하는 구간
- 가보지 않은 길, 불안할 수 있음. 그러나 해외 경쟁자들과 비교해보면 저평가 상태 부각
- 〈Peer 비교〉 HD현대중공업 vs 미쓰비시중공업(가스터빈) vs 바르질라(가스엔진) vs INNIO(가스엔진)
- 2027년 ROE 32.5% vs 13.0% vs 25.9%, 79.3%
- 2027년 PER 13.1 vs 34.9 vs 23.5 vs 35.9 /// 2027년 PBR 3.8 vs 4.3 vs 5.6 vs 20.6

Q) 원/달러 환율 하락에 따른 실적 우려? A) 단기에는 맞지만 길게 보면 아니다

- 2달만에 원/달러 환율이 약 146원 하락. 달러 계약인 조선업체들의 수익성 개선을 도왔던 환율 효과가 사라진다는 우려 심화
- 분기 평균 원/달러 환율이 100원 낮아지면, 매출총이익률이 1~2%p 하락하는 점은 사실
- 그러나 2024년말 이후 확보했던 수주잔고 주목. 당시 고환율로 헷지 완료. 따라서 2028년까지 헷지에 따른 긍정 효과가 점층

Q) 미 중간선거를 앞두고 MAP(Maritime Action Plan) 우려? A) 트럼프는 진심이다

- 중간선거 이후, 미국의 해군 재건 및 국내 조선소의 수혜 가능성이 불투명해질 수 있다는 우려는 기우
- 10. U.S. Code 8679(자국함정 자국건조) 제약을 피하기 위해, 궁극적으로는 미 의회 협조가 필요한 사실은 인정
- 그러나 설령 Blue Wave가 되더라도, 한국 조선소가 얻을 수 있는 낙수효과가 사라진다고 볼 수 없음. 진행 중인 FY2027 국방수권법 제정 절차에서 반대 입장이 나오더라도 대통령의 거부권 행사 등 트럼프 의지를 관철시킬 만한 수단은 상존

이번 주 주요 이벤트

- ☑ 8월 21일: 콤데이(주제: 데이터센터와 조선업)

>> 상선

신조선가 지수 185.6p (-p WoW)



Clarksons 종합 신조선가 지수는 지난 주와 동일
- 2분기부터 시작된 '상승' 추세 지속
- 2H26 ~ 2027년 LNG선, 일반가스선 발주 전망 긍정. 선가 상승 기여

중고선가 지수 213.2p (+0.72p MoM)



Clarksons 종합 중고선가 지수는 지난 달 대비 +0.72p 상승
- 2026년 '우상향' 기조는 지속

선종별 신조선가 테이블

선종	신조선가 (백만달러)	% WoW	Ytd (%)
LNGC	248.5	-	0.2%
VLGC	113.5	-	-0.9%
컨테이너선	173.0	-	0.6%
VLCC	131	-	2.3%
PC	52	-	6.1%

한국 조선소의 수주 소식 없이,
중국 조선소들의 탱커 및 컨테이너선 수주 소식만 존재

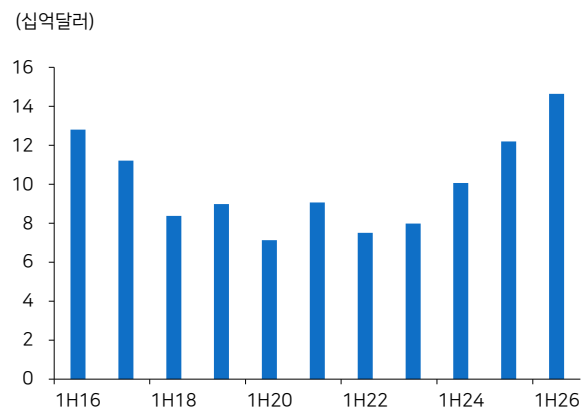
선종별 중고선가 테이블

선종	중고선가 (백만달러)	% MoM	Ytd (%)
LNGC	205	-	2.5%
VLGC	96	-	6.7%
컨테이너선	118.0	-	0.9%
VLCC	157	-1.3%	30.8%
PC	48	-	11.6%

컨테이너선은 극동-유럽 운임 하락 vs 상하이-미 서안 운임 상승
그 외 특이사항 없음

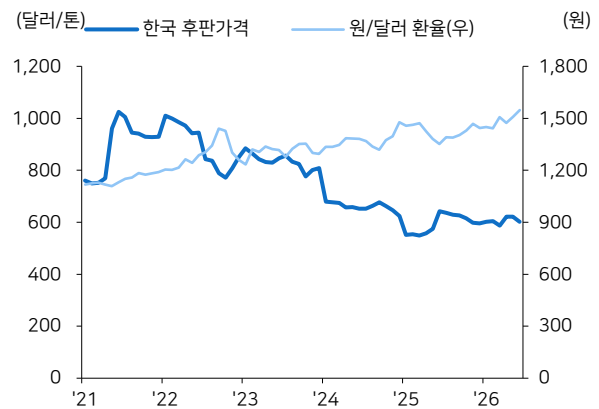
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

조선 연도별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

한국 후판가격, 원/달러 환율



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

>>> LNG 터미널 개발 현황(LNG선 발주 환경 추적)

표1 주요 LNG 프로젝트 FID 현황

국가	프로젝트명	기업	Export Capacity (mtpa)	프로젝트 규모 (십억달러)	상태	FID(예상)일	상업운전 개시	필요 선박 척수 (175K cbm)
미국	Corpus Christi Mid-scale Trains 8	Cheniere Energy	1.6	-	FID 완료 (U/C)	2025년 6월	2028	3
미국	Corpus Christi Mid-scale Trains 9	Cheniere Energy	1.6	-	FID 완료 (U/C)	2025년 6월	2029	3
미국	CP2 LNG Phase 1	Venture Global	14.4	33.0	FID 완료 (U/C)	2025년 7월	2027	15
미국	Port Arthur LNG Phase 2 Train 3	Sempra Infrastructure Partners	6.5	14.0	FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2030	12
미국	Port Arthur LNG Phase 2 Train 4	Sempra Infrastructure Partners	6.5		FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2031	12
미국	Rio Grande LNG Phase 2 Train 4	NextDecade	6.0	6.7	FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2030	17
미국	Rio Grande LNG Phase 2 Train 5	NextDecade	6.0	6.7	FID 완료 (U/C)	2025년 10월	2031	17
미국	CP2 LNG Phase 2	Venture Global	7.8	8.6	FID 완료 (U/C)	2026년 3월	2028	12
미국	Commonwealth LNG	Carturus	9.5	13.0	FID 완료 (U/C)	2026년 5월	2030	20
미국	Delfin FLNG 1	Delfin Midstream	4.4	2.9	FID 완료 (U/C)	2026년 6월	2029	9
모잠비크	Rovuma LNG	ExxonMobile	18.0	30.0	FEED	2026 하반기	2031	22
아르헨티나	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 1)	YPF, Eni, XRG	6.0	20.0	FEED	2026 하반기	2031	12
아르헨티나	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 2)	YPF, Eni, XRG	6.0		FEED	2026 하반기	2031	12
캐나다	LNG Canada Phase 2	합작투자 참여자	14.0	24.0	FEED	2026 말	2031	15
캐나다	Ksi Lisims LNG FLNG 1	Western LNG 등 컨소시엄	6.0	-	FEED	2026 말	2028	1 (100k cbm)
파푸아뉴기니	Papua LNG	TotalEnergies · ExxonMobil · Santos	5.6	18.0	FEED	2026	2030	3
미국	Texas LNG	Glenfarne Group	4.0	4.0	FEED	2026	2029	9
미국	Alaska LNG Phase 1	Glenfarne Group, AGDC 등	20.0	44.0	FEED	2026	2036	20
	Alaska LNG Phase 2				FEED	2027 초		

자료: Clarksons, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

》》 군함

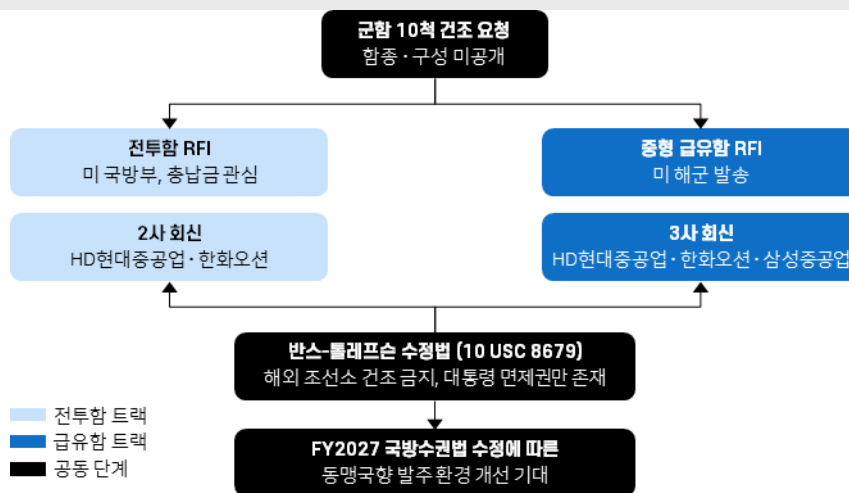
표2 2026년 하반기 이후 군함 파이프라인 예상 (미국 제외)

2026 하반기	2027	2028	2029 이후
태국 호위함 (1척+ 후속 3척)	사우디 호위함 (4~5척)	그리스 잠수함 (4척)	사우디 소해함 (샌다운급 3척 대체)
페루 잠수함 (209급 6척 대체)	필리핀 코르벳 (2척)	사우디 잠수함 (4~6척)	태국 잠수함 (척수 미정)
	말레이시아 (MRSS 2척)	칠레 호위함 (8척)	그리스 경비함 (USV 포함, 미정)
		칠레 잠수함 (2척 대체)	
		필리핀 잠수함 (2척)	

기획보 물량: 페루 후속 수상함 10척 - 호위함 5, 원해 경비함 3, 상륙함 2
(선정 불필요, 우선협상 지위 확보 상태에서 순차 발주)

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 함정 10척 건조 의뢰와 희망 시나리오



자료: 메리츠증권 리서치센터

》》 해양 플랜트

표3 2026년 하반기 이후 해양플랜트 파이프라인 예상

2026 하반기	2026 말~ 2027 초	2027 이후
Venus FPSO (나미비아) 연내 목표	아르헨티나 LNG 3단계 2기	Bonga SW (나이지리아) FPSO 3차 시도
Ksi Lisims FLNG (캐나다) 연내 목표		Bay du Nord (캐나다) FEED 진행 중
Delfin 2호기 FLNG (미국) 연내 목표		Adabi/Masela (인니) 듀얼 FEED 진행 중

자료: 메리츠증권 리서치센터

>>> 밸류에이션 테이블

표4 조선소 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대중공업	23,832.9	26,731.7	3,993.2	4,757.8	16.2	13.1	32.2	32.5	4.8	3.8	53,530.2	11,188.9	13,967.6
HD한국조선해양	34,865.4	39,750.8	6,616.8	8,044.0	5.9	5.0	31.3	30.2	1.3	1.1	27,318.4	20,246.4	25,275.3
삼성중공업	12,449.0	15,769.7	1,320.4	2,617.0	23.9	10.5	17.6	30.6	3.8	2.8	19,624.0	5,172.1	7,039.1
한화오션	15,708.3	15,171.3	2,003.9	1,686.6	16.5	23.7	24.9	14.2	3.6	3.1	29,354.4	8,107.0	9,343.2
대한조선	1,307.1	1,450.6	365.1	433.0	6.7	5.8	25.5	23.6	1.5	1.2	2,083.5	1,359.3	1,711.5
HJ중공업	2,572.0	2,814.0	205.0	299.0	10.2	7.3	17.2	16.5	2.1	1.6	1,616.3	1,164.0	1,537.0
SK조선플랜트	677.4	1,141.8	55.1	101.8	27.7	14.7	4.0	7.2	1.1	1.0	902.2	847.9	911.3
한국 조선소 평균					11.4		22.1		2.1				
미쓰비시중공업	31,008.7	34,836.2	2,700.3	3,659.6	51.1	34.9	11.6	13.0	5.6	4.3	92,054.7	N/A	N/A
가와사키중공업	14,747.0	16,124.4	919.7	1,143.2	25.7	20.7	12.7	12.7	3.1	2.5	15,707.9	N/A	N/A
CSSC	27,364.3	31,760.5	3,169.7	4,287.8	13.1	9.8	12.6	14.8	1.6	1.4	37,567.8	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					21.8		13.5		2.7				

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 엔진 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대중공업	23,832.9	26,731.7	3,993.2	4,757.8	16.2	13.1	32.2	32.5	4.8	3.8	53,530.2	11,188.9	13,967.6
한화엔진	1,481.8	2,109.8	224.5	418.0	20.0	11.4	31.1	38.1	5.4	3.7	4,093.1	761.3	1,119.3
HD현대마린엔진	586.4	706.8	149.2	182.8	15.4	13.2	23.6	22.1	3.3	2.6	1,974.2	600.0	749.0
STX엔진	989.8	975.3	114.7	124.3	13.1	12.4	22.2	19.3	2.6	2.2	1,140.2	430.8	523.0
HD건설기계	9,377.8	10,407.4	760.2	927.1	11.3	9.9	15.9	11.7	1.2	1.1	6,642.0	5,461.3	5,916.2
한국 조선소 평균					12.0		24.7		2.7				
Innio NV	3,857.4	5,176.2	501.9	898.0	81.0	35.9	74.5	79.3	47.0	20.6	21,090	N/A	N/A
Wärtsilä	7,531.5	8,028.8	1,036.1	1,172.4	26.8	23.5	23.8	25.9	6.3	5.6	20,860	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					29.7		52.6		13.1				

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 기타 기자재 & 리트로핏 밸류에이션 테이블

(십억원)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대마린솔루션	2,309.8	2,520.3	421.2	567.4	24.2	19.3	42.1	44.3	9.7	7.7	8,823.2	910.2	1,151.5
에스엔시스	161.0	190.0	22.0	28.0	11.7	9.0	11.1	13.1	1.2	1.1	233.1	188.0	209.0
한국카본	946.3	994.9	181.4	198.7	11.0	8.8	18.6	19.8	1.9	1.6	1,299.7	685.0	816.4
동성화인텍	816.0	874.0	99.0	124.0	6.8	5.4	26.3	26.3	1.6	1.3	520.3	326.0	412.0
태광	329.8	404.8	46.8	76.5	8.7	8.5	10.8	9.9	0.9	0.8	600.1	726.5	782.7
성광벤드	272.3	333.8	46.2	64.6	17.0	13.1	7.2	8.8	1.2	1.1	691.8	579.8	621.8
하이록코리아	236.1	257.7	65.9	75.8	7.1	6.2	11.8	12.2	0.8	0.7	396.0	499.6	546.4
세진중공업	457.7	492.8	79.9	91.0	11.9	10.9	20.6	19.1	1.9	1.6	679.9	353.7	414.0
현대히스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	554.0	N/A	N/A
오리엔탈정공	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	230.6	N/A	N/A
기타 기자재 & 리트로핏 평균					10.2		19.2		2.0				

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 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.
