

2026. 10. 19 (월)

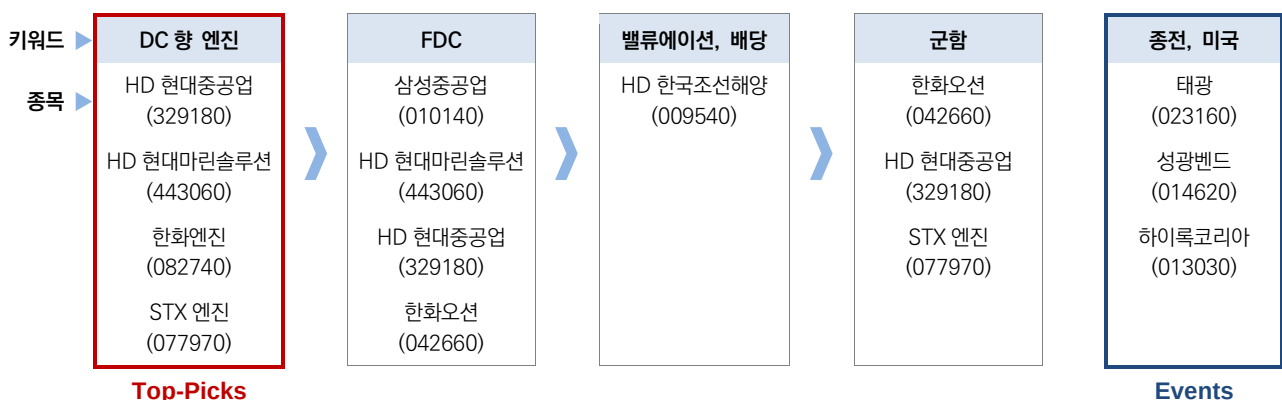
조선/기계

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비
hyunbee.kim@meritz.co.kr

Weekly (10.19~10.23) "위기의 조선주, 실마리는 보인다"

투자 선호도



투자 전략 코멘트

조선주 외국인지분율 하락

외국인 지분율 급락. 코스피가 3.6%p 낮아진데 비해

한화오션 -9.7%p, 한화엔진 -9.6%p, STX엔진 -9.4%p, HD현대마린엔진 -7.4%p, 삼성중공업 -6.8p

HD한국조선해양 -0.9%p, HD현대마린솔루션 -0.8%p, HD현대중공업 -1.3%p로 상대적으로 방어

이들 공통점은 배당. 배당수익률: HD한국조선해양 4.9%, HD현대중공업 3.5%, HD현대마린솔루션 1.7%(상반기 배당 x 2 기준)

주가 측면에서는 HD현대마린솔루션 제외한 나머지 52주 신저가

1) 본업 피크 아웃 우려 & 중국과 경쟁 심화

- 미국 LNG선 발주 랠리는 아직 확인 전
- 중국 Hengli 조선소가 LNG선 2척에 대한 재고 판매 방식(build before sale) 선택. 공포 심화
- 핵심 선종인 LNG선은 2.65억달러에서 어느덧 2.46억달러까지 하락

2) 군함 시장에 대한 확인 지연

- 지난 7월, 캐나다 잠수함 실주가 분기점
- 중동 정세 악화로 사우디발 군함 수주 타임라인 불투명
- 미 중간 선거를 앞두고, MASGA에 대한 시장의 의구심

3) 노-사 갈등 및 중대재해로 인한 리스크

- 임단협 현장에서, 영업이익에 연동한 초과이익성과금(OPI) 요구 현실화
- 산업안전보건법 개정안이 10월 1일, 국회 본회의 통과. 1년간 노동자 3명 이상 사망하는 산재시, 영업이익의 최대 5% 과징금

<뒤에 내용이 이어집니다.>

영킨 실타래, 천천히 풀어나가자

- 1) 변해버린 가스 교역망. 미국산 가스 수출 확대와 한국 조선소의 기회
 - 미국 LNG선 발주 랠리의 시작의 징후, LNG 수출 터미널 기자재 수주 증가. **Ex) 3분기 피팅 업체 수주 데이터 주목**
 - LNG 수출 터미널 FID → 터미널 기자재 발주 → LNG선 발주 흐름
 - 미 연방에너지규제위원회(FERC)는 LNG 시설의 인허가 절차를 간소화, 개발 속도를 높이기 위한 포괄적 승인 제도 도입
 - Rich LNG인 중동산이 전쟁 이슈로 인해, 아시아 시장 수요는 lean LNG인 미국산으로 대체
 - 발열량을 보완하기 위한, 북미-아시아 LPG 수요 증가. **이를 반영한 운임은 이미 역사상 최고 경신 중**
 - **한국 조선소의 기회로 보는 대 전제: 미 USTR의 중국 해운/조선/물류 제재**
 - 지난 미-중 정상회담 이후, 2027년 1월 10일까지 제재 조치 시행을 유예한 상황
- 2) 군함 시장 확인은 11월 미국 중간 선거 → 미 의회 MASGA관련 제정 지원 등 시간이 필요. **2027년 이후**
- 3) Top-Picks 종목들의 투자포인트였던 DC항엔진 & FDC의 온기 반영을 위해 **본업에 대한 지나친 우려 완화가 선결 요건**

이번 주 주요 이벤트

- ☑ **10월 19일:** 이번 주 HD현대중공업 2차 잠정 합의안 도출 가능성

>>> 상선

신조선가 지수 186.7p (-0.01p WoW)



Clarksons 종합 신조선가 지수는 지난 주 대비 0.01p 하락

선종별 신조선가 테이블

선종	신조선가 (백만달러)	% WoW	Ytd (%)
LNGC	246.5	0.2%	-0.6%
VLGC	115.5	-	0.9%
컨테이너선(13K)	173.0	-	0.6%
VLCC	131.5	0.4%	2.7%
PC	52.5	-	7.1%

중고선가 지수 229.1p (+10.88p MoM)



Clarksons 종합 중고선가 지수
- 지난 달 대비 +10.88p 상승
- 2026년 '우상향' 기조는 지속

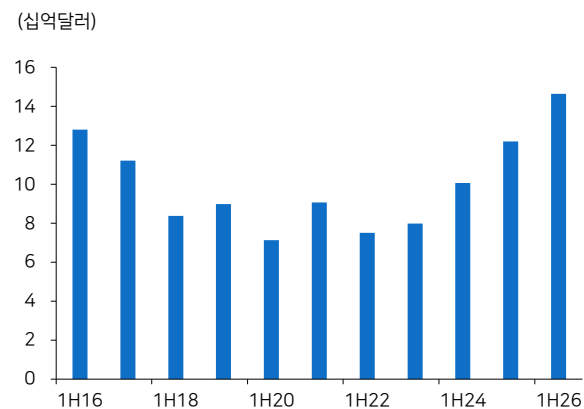
선종별 중고선가 테이블

선종	중고선가 (백만달러)	% MoM	Ytd (%)
LNGC	205.0	-	2.5%
VLGC	117.0	-	30.0%
컨테이너선	118.0	-	0.9%
VLCC	220.0	22.2%	83.3%
PC	54.0	8.0%	25.6%

탱커와 벌크선 중심으로 중고선가 상승 트렌드 지속

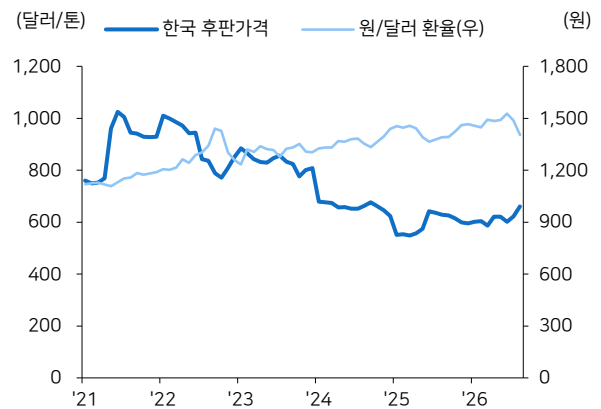
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

조선 연도별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

한국 후판가격, 원/달러 환율



자료: Clarksons, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

>>> LNG 터미널 개발 현황(LNG 선 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	Woodside Louisiana LNG 1	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2029	11
미국	Woodside Louisiana LNG 2	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2029	11
미국	Woodside Louisiana LNG 3	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2030	11
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

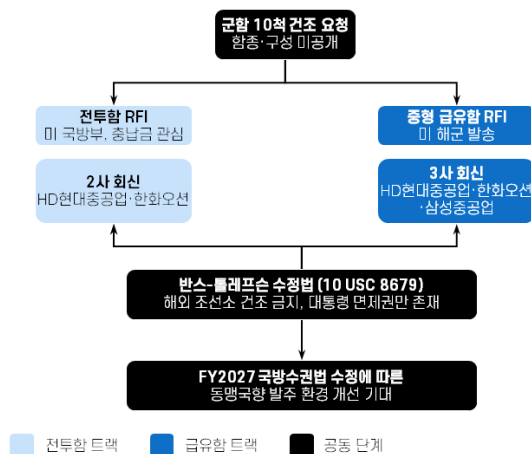
표2 2026년 하반기 이후 군함 파이프라인 예상 (미국 제외)

2026 하반기	2027	2028	2029 이후
태국 호위함 (1척+ 후속 3척)	사우디 호위함 (4~5척)	그리스 잠수함 (4척)	사우디 소해함 (샌타운급 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

표1 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	23,571.9	27,443.4	3,768.2	4,539.1	11.6	9.3	30.5	31.0	3.2	2.6	36,893.9	11,478.2	13,998.7
HD한국조선해양	34,745.8	39,974.2	6,291.6	7,071.5	4.3	3.8	29.8	26.8	1.2	0.9	18,754.9	20,826.7	25,996.9
삼성중공업	12,600.7	14,891.8	1,437.8	2,539.8	17.8	9.0	19.1	28.9	3.0	2.3	16,192.0	5,292.2	7,101.3
한화오션	15,249.9	13,617.8	2,017.1	1,506.4	11.1	18.1	25.1	12.7	2.5	2.2	19,916.9	8,126.7	9,227.9
대한조선	1,307.1	1,450.6	365.1	433.0	5.0	4.3	25.5	23.6	1.2	0.9	1,571.2	1,359.3	1,711.5
HJ중공업	2,296.7	2,572.7	158.9	276.8	10.5	5.7	0.0	24.8	1.6	1.3	1,152.2	715.7	917.7
SK오션플랜트	654.8	967.5	52.3	81.4	21.4	14.4	3.7	5.3	0.8	0.7	662.9	845.8	893.2
한국 조선소 평균					9.2		21.9		1.6				
미쓰비시중공업	31,008.7	35,038.0	2,700.3	3,720.5	44.6	29.0	11.6	13.2	4.9	3.8	80,924.9	N/A	N/A
가와사키중공업	14,747.0	16,241.5	919.7	1,189.1	20.5	16.1	12.7	12.9	2.5	1.9	12,648.7	N/A	N/A
CSSC	27,779.1	32,439.7	3,387.0	4,579.3	13.2	9.8	13.2	15.7	1.7	1.5	40,258.3	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					18.3		13.9		2.4				

주: 메리츠증권 전망치; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 10월 16일 기준
 자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 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	23,571.9	27,443.4	3,768.2	4,539.1	11.6	9.3	30.5	31.0	3.2	2.6	36,893.9	11,478.2	13,998.7
한화엔진	1,473.2	2,149.4	215.1	403.2	15.8	9.2	29.9	36.6	4.1	2.8	3,116.8	759.3	1,099.6
HD현대마린엔진	591.0	730.3	145.5	197.6	10.9	8.4	23.6	24.6	10.8	9.3	1,390.8	589.4	754.7
STX엔진	936.5	930.0	106.5	118.9	8.6	8.3	22.2	18.7	1.7	1.4	738.7	429.9	518.5
HD건설기계	9,408.9	10,275.5	774.1	928.5	7.2	6.6	17.5	12.6	0.9	0.8	4,374.5	5,026.8	5,542.3
한국 조선소 평균					8.4		24.7		3.4				
Innio NV	3,873.6	5,179.4	528.9	908.6	47.3	20.6	74.0	78.0	28.1	12.0	12,180	N/A	N/A
Wärtsilä	7,194.5	7,618.4	993.9	1,132.5	26.5	22.9	23.6	26.1	6.1	5.5	19,585	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					21.7		52.1		8.7				

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 10월 16일 기준
 자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 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	2,424.6	2,729.9	407.6	525.6	26.9	22.7	39.1	38.6	22.0	18.1	9,482.3	983.3	1,186.3
에스엔시스	161.0	190.0	22.0	28.0	10.2	7.9	11.1	13.1	1.1	1.0	204.8	188.0	209.0
케이프	87.0	92.0	23.0	27.0	9.3	7.9	9.9	12.1	1.0	0.9	213.6	223.9	232.3
한국카본	957.1	1,005.1	183.2	198.9	7.8	6.5	18.7	18.8	1.3	1.1	920.4	690.7	816.2
동성화인텍	822.3	896.2	113.4	133.2	5.0	4.3	29.5	27.0	1.3	1.0	433.4	326.7	415.8
태광	331.7	348.6	65.3	73.3	9.5	8.3	10.9	11.4	1.0	0.9	679.8	727.4	794.4
성광벤드	265.9	294.0	62.2	74.7	12.9	10.7	9.7	10.6	1.2	1.1	719.7	600.1	659.1
하이록코리아	199.1	220.5	50.7	62.6	9.3	7.6	8.7	10.0	0.8	0.7	378.4	484.7	519.0
세진중공업	415.1	465.1	82.7	94.0	7.4	7.1	24.0	21.6	1.4	1.1	474.7	351.3	422.0
현대히스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	404.5	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	182.5	N/A	N/A
기타 기자재 & 리트로핏 평균					9.2		18.1		2.9				

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 10월 16일 기준
 자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

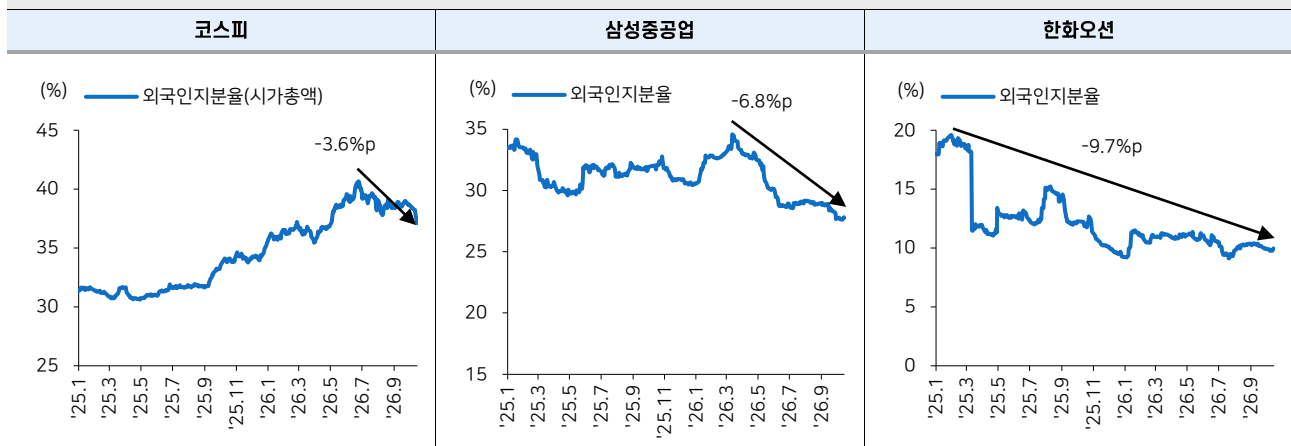
>>> Appendix

표4 USTR의 중국 조선/해운/물류 제재 조치

구분	대상	수수료/내용	비고
Annex I	중국 소유 · 운항 선박	순톤당 \$50 → \$80(2026.4) → \$110(2027.4) → \$140(2028.4)	단계적 인상, 선박당 연 최대 5회 부과
Annex II	중국산 선박 (비중국 운항사)	도착 시점 기준 순차적으로 순톤당 \$18(2025.10) → \$23(2026.4) → \$28(2027.4) → \$33(2028.4) 또는, 배출되는 각 컨테이너당 순차적으로 \$120(2025.10) → \$153(2026.4) → \$195(2027.4) → \$250(2028.4)	단계적 인상, 선박당 연 최대 5회 부과
Annex III	외국산 자동차운반선	CEU당 \$150	건조국 무관 → 한국산 PCTC도 대상
Annex IV	LNG 운송	미국산 · 미국적선 사용 단계적 의무화	2028년 4월부터
Annex V	중국산 STS 크레인 등 하역장비	추가 관세	2025.11.10부터 함께 유예
감면	비중국 운항사	미국산 선박 발주 · 인도 시 수수료 감면 가능	
중국 대응	미국 연계 선박 / 한화오션 미국 자회사 5곳	특별 항만수수료 / 거래 금지 제재	2025.11.10부터 1년 유예

자료: USTR, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스피 외국인지분율 하락보다 조선소 지분율 낙폭이 더 심해



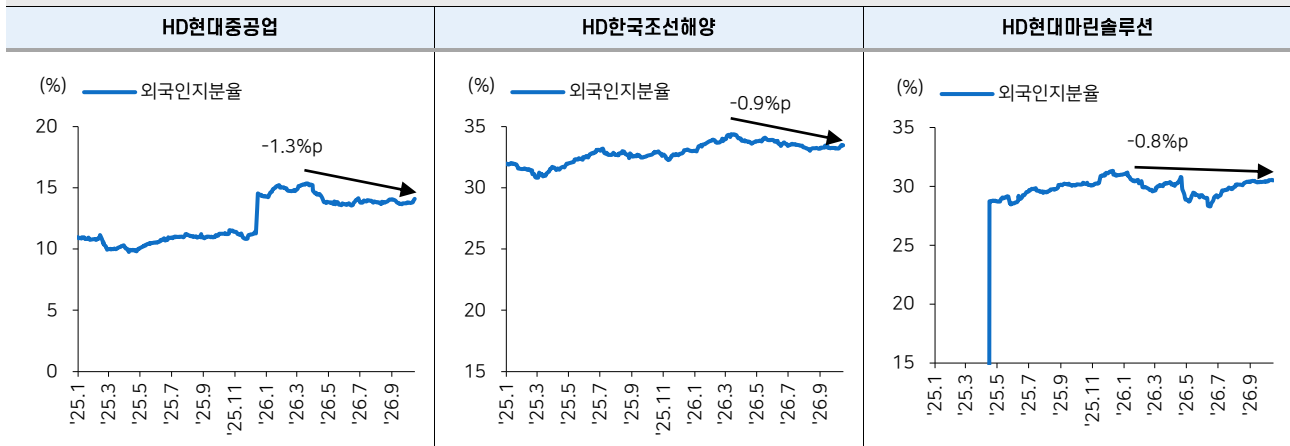
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엔진업체들의 지분율 낙폭



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 외국인 지분율을 상대적으로 방어한 업체들의 공통점은 배당이었음



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율 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.