조선 Weekly

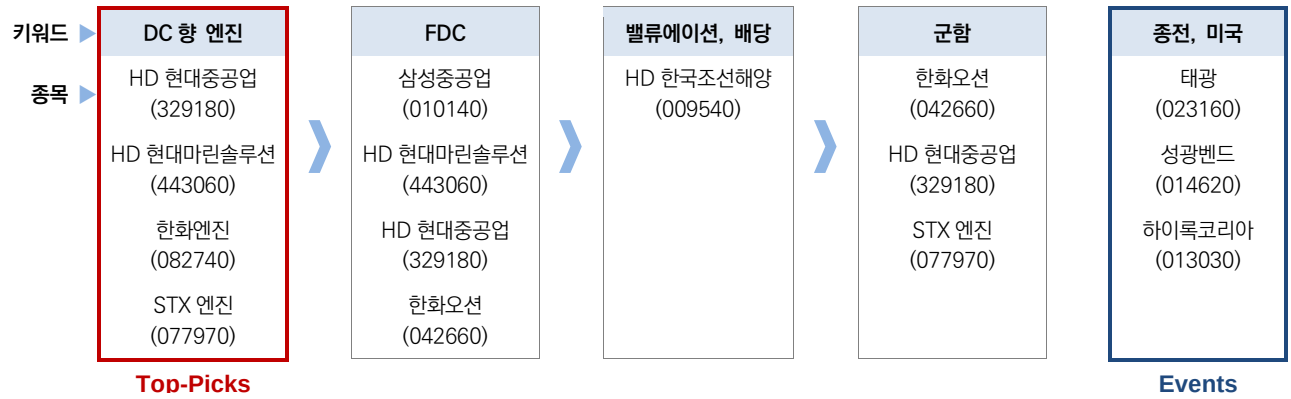
meritz 메리츠증권

2026. 11. 7 (토)

조선/기계
Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr
RA 김현비
hyunbee.kim@meritz.co.kr

Weekly (11.9~11.13) "기자재 어닝쇼크에 대한 추측, 그리고 다음 주 군함"

투자 선호도



투자 전략 코멘트

전일 기자재 기업 어닝쇼크, 조업일수 감소가 이정도였나?

성광벤드
매출 428억원(YoY -33.6%, QoQ -33.2%), 영업이익 -12억원(적자전환). 영업이익률 -2.7%(YoY -20.9%p, QoQ -18.3%p)

한화엔진
매출 4,136억원(YoY +39.1%, QoQ +14.2%), 영업이익 409억원(YoY +53.7%, QoQ +7.9%), 영업이익률 9.9%(YoY 0.9%p, QoQ -0.6%p)

조업일수 감소 영향을 어닝 쇼크의 주 원인으로 추정
- K-IFRS 1002호_재고자산_문단 13 내용을 보면
  실제조업도가 정상조업도보다 낮아도, 고정제조간접원가를 정상조업도에 기초하여 재고자산의 전환원가를 배부
→ 매분기 고정비는 그대로, 배부되지 않은 원가는 그대로 당기손실(비용)으로 인식
- 성광벤드 3분기 매출 급감: 배부되지 않은 원가가 예상을 초과하며 비용 인식됐다고 추정
- 한화엔진 3분기 영업이익 컨센 하회: 엔진 공장 준공으로 인해 애초에 고정제조간접원가 레벨이 증가한 상황. 3분기 추석, 휴가, 기타 이슈로 인해 실제조업도가 정상조업도를 유의미하게 하회하며 이중고 추정

4분기 기자재 업체들 조업일수 영향은 지우나, 성과급 이슈는 상존. 단기 실적에 대한 기대보다는 2027년 실적 전망치에 집중할 때

더욱 커진 불확실성, 다음 주 군함 이벤트는 주목하자

미국 중간선거가 민주당 우위로 끝나며, 트럼프가 주도했던 MASGA에 대한 불확실성 증가
- K-조선 입장에서는 중간선거 전에도, 미 상/하원의 제정지원이 미미
- 미 행정부와 해군의 의지가 중요한 상황. 8월 13일 대통령 각서에 적힌 시한(11월 11일까지)이 다가오는 중
- 국방 장관은 1) 수상전투함의 새 경쟁 입찰 방식 조달 계획, 2) 무역합의로 약속받은 투자자금을 미 해양산업에 쓰는 계획 제출
- 미 해군은 11월 12일까지 충남급 호위함(한국), 모가미급 호위함(일본), 이스탄불급 호위함(튀르키예) 조달 가능성 검토

이번 주 주요 이벤트

☑ **11월 11-12일:** 미 해군의 수상전투함 새 경쟁 입찰 방식 조달 계획 및 무역합의로 약속받은 투자자금을 미 해양산업에 쓰는 계획

그림1 K-IFRS 제1002호 '재고자산' 문단 13

12 재고자산의 전환원가는 직접노무원가 등 생산량과 직접 관련된 원가를 포함한다. 또한 원재료를 완제품으로 전환하는 데 드는 고정 및 변동 제조간접원가의 체계적인 배부액도 포함한다. 고정제조간접원가란 생산과정에서 사용되는 공장 건물, 기계장치, 사용권자산의 감가상각비 및 수선유지비와 공장 관리비처럼 생산량과는 상관없이 비교적 일정한 수준을 유지하는 간접 제조원가를 말한다. 변동제조간접원가는 간접재료원가나 간접노무원가처럼 생산량에 따라 직접적으로 또는 거의 직접적으로 변동되는 간접 제조원가를 말한다.

13 고정제조간접원가는 생산설비의 정상조업도에 기초하여 전환원가에 배부하는데, 실제조업도가 정상조업도와 유사한 경우에는 실제조업도를 사용할 수 있다. 정상조업도는 정상적인 상황에서 상당한 기간동안 평균적으로 달성할 수 있을 것으로 예상되는 생산량을 말하는데, 계획된 유지활동에 따른 조업도 손실을 고려한 것을 말한다. 생산단위당 고정제조간접원가 배부액은 낮은 조업도나 유휴설비로 인해 증가되지 않으며, 배부되지 않은 고정제조간접원가는 발생한 기간의 비용으로 인식한다. 그러나 비정상적으로 많은 생산이 이루어진 기간에는, 재고자산이 원가 이상으로 측정되지 않도록 생산단위당 고정제조간접원가 배부액을 감소시켜야 한다. 한편, 변동제조간접원가는 생산설비의 실제 사용에 기초하여 각 생산단위에 배부한다.

자료: 삼일아이닷컴

상선

신조선가 지수 187.2p (-p WoW)



Clarksons 종합 신조선가 지수는 지난 주 대비 보합

선종별 신조선가 테이블

선종	신조선가 (백만달러)	% WoW	Ytd (%)
LNGC	245.0	-	-1.2%
VLGC	116.0	-	1.3%
컨테이너선(13K)	174.0	-	1.2%
VLCC	131.5	-	2.7%
PC	52.5	-	7.1%

중고선가 지수 232.6p (+14.37p MoM)



Clarksons 종합 중고선가 지수
- 지난 달 대비 +14.37p 상승
- 2026년 '우상향' 기조는 지속

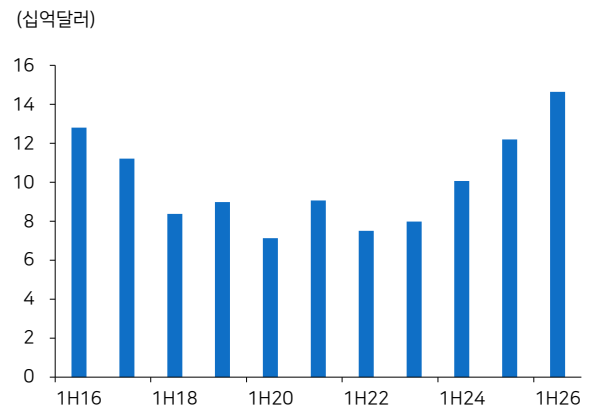
선종별 중고선가 테이블

선종	중고선가 (백만달러)	% MoM	Ytd (%)
LNGC	205.0	-	2.5%
VLGC	119.0	-	32.2%
컨테이너선	118.0	-	0.9%
VLCC	220.0	-	83.3%
PC	56.0	3.7%	30.2%

탱커와 벌크선 중심으로 중고선가 상승 트렌드 지속

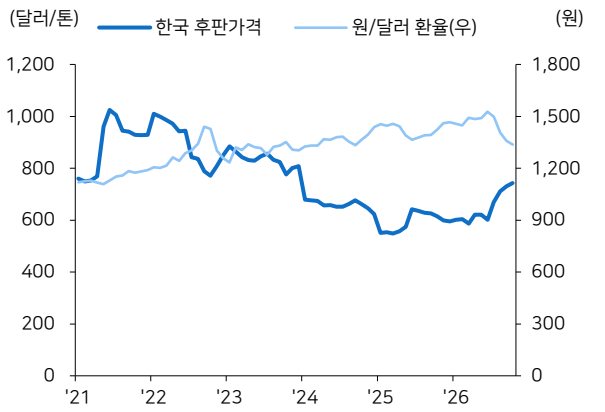
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

조선 연도별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

한국 후판가격, 원/달러 환율



자료: Clarksons, 서울외국환중개, 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 Alaska LNG Phase 2	Glenfarne Group, AGDC 등	20.0	44.0	FEED FEED	2026 2027 초	2036	20

자료: Clarksons, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

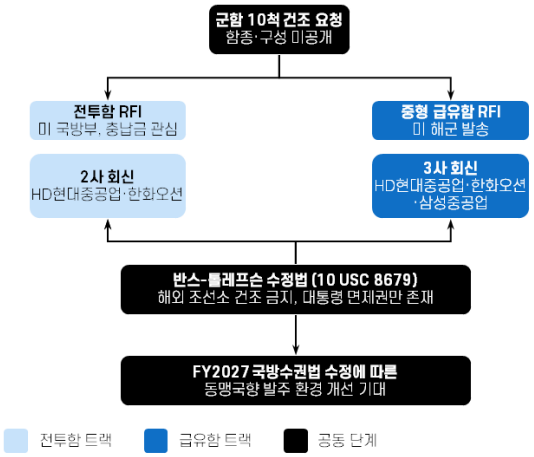
군함

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

그림2 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

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	23,681.1	27,499.3	3,711.8	4,688.6	10.2	6.9	26.5	32.7	2.5	2.0	27,552.3	11,008.7	13,548.7
HD한국조선해양	33,445.9	36,553.5	5,806.9	6,259.4	4.7	4.6	24.7	21.8	0.8	0.7	16,985.6	20,299.4	23,479.6
삼성중공업	12,542.8	14,633.1	1,431.5	2,526.2	12.5	7.9	23.5	27.7	2.6	1.9	14,256.0	5,528.4	7,327.3
한화오션	15,427.1	13,436.8	2,195.0	1,444.8	8.6	16.5	61.1	7.2	1.2	1.1	14,508.7	11,831.6	12,710.3
대한조선	1,307.1	1,450.6	365.1	433.0	4.2	3.6	25.5	23.6	1.0	0.8	1,296.9	1,359.3	1,711.5
HJ중공업	2,296.7	2,572.7	158.9	276.8	9.3	5.1	16.6	24.8	1.4	1.1	1,021.2	715.7	917.7
SK오션플랜트	654.8	967.5	52.3	81.4	18.8	12.7	3.7	5.3	0.7	0.7	583.6	845.8	893.2
한국 조선소 평균						**8.2**		**20.4**		**1.2**			
미쓰비시중공업	31,008.7	35,182.6	2,700.3	3,735.9	34.2	22.3	11.6	13.3	3.8	2.8	62,243.4	N/A	N/A
가와사키중공업	14,747.0	16,274.1	919.7	1,195.4	17.6	13.8	12.7	13.0	2.1	1.6	10,871.7	N/A	N/A
CSSC	27,801.4	32,485.1	3,387.5	4,571.9	13.2	9.7	13.0	15.6	1.6	1.4	39,677.4	N/A	N/A
글로벌 peer 평균						**15.3**		**13.9**		**2.0**			

주: 메리츠증권 전망치; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 11월 6일 기준
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	23,681.1	27,499.3	3,711.8	4,688.6	10.2	6.9	26.5	32.7	2.5	2.0	27,552.3	11,008.7	13,548.7
한화엔진	1,473.2	2,149.4	215.1	403.2	10.3	6.0	29.9	36.6	2.7	1.8	2,031.9	759.3	1,099.6
HD현대마린엔진	591.0	730.3	145.5	197.6	9.5	7.3	23.6	24.6	9.4	8.1	1,204.2	589.4	754.7
STX엔진	936.5	930.0	106.5	118.9	6.5	6.3	22.2	18.7	1.3	1.1	561.3	429.9	518.5
HD건설기계	9,137.8	9,888.1	748.8	866.4	8.0	6.4	14.0	11.7	0.8	0.7	3,799.8	4,885.7	5,353.3
한국 조선소 평균						**6.6**		**24.9**		**2.7**			
Innio NV	4,006.2	5,324.3	574.0	953.9	35.0	15.8	77.5	76.8	20.5	9.0	9,998	N/A	N/A
Wärtsilä	7,212.5	7,705.6	997.1	1,143.6	22.7	19.2	23.5	26.0	5.2	4.7	16,506	N/A	N/A
글로벌 peer 평균						**17.5**		**51.4**		**6.8**			

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 11월 6일 기준
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	2,424.6	2,729.9	407.6	525.6	20.4	17.2	39.1	38.6	16.7	13.8	7,195.8	983.3	1,186.3
에스엔시스	161.0	190.0	22.0	28.0	8.5	6.6	11.1	13.1	0.9	0.8	170.4	188.0	209.0
케이프	87.0	92.0	23.0	27.0	7.8	6.6	9.9	12.1	0.8	0.8	179.0	223.9	232.3
한국카본	955.8	1,003.8	182.6	198.1	6.3	5.3	18.4	18.3	1.1	0.9	736.4	695.6	813.9
동성화인텍	822.3	896.2	113.4	133.2	4.0	3.4	29.5	27.0	1.1	0.8	343.4	326.7	415.8
태광	331.7	348.6	65.3	73.3	7.9	6.9	10.9	11.4	0.8	0.7	561.4	727.4	794.4
성광벤드	265.9	294.0	62.2	74.7	10.2	8.5	9.7	10.6	1.0	0.9	571.0	600.1	659.1
하이록코리아	199.1	220.5	50.7	62.6	8.7	7.1	8.7	10.0	0.7	0.7	351.3	484.7	519.0
세진중공업	415.1	465.1	82.7	94.0	5.9	5.7	24.0	21.6	1.1	0.9	380.9	351.3	422.0
현대힘스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	319.6	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	153.8	N/A	N/A
기타 기자재 & 리트로핏 평균						**7.5**		**18.1**		**2.3**			

주: 메리츠증권 전망치; 회색 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스, 2026년 11월 6일 기준
자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Appendix

표7 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

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.