

# 조선

## 대기만성

이지니 jini.lee@daishin.com



조선

대기만성

이지니 jini.lee@daishin.com

[2026년 하반기 전망]

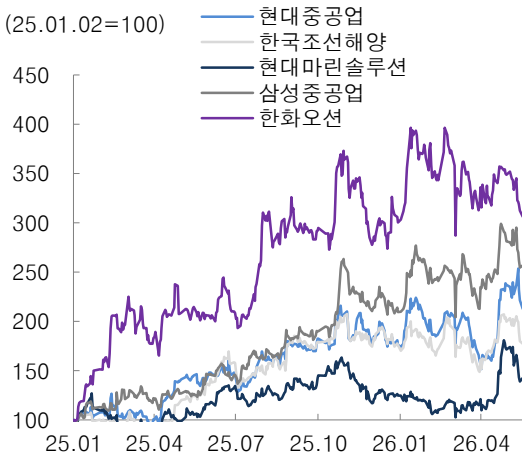
- [상선] P Mix와 생산성 개선 효과로 이익 체력이 확장되는 구간에 진입. 최선호 수주선종은 여전히 LNGC이며 현재 수주강세를 보이진 않는 부분은 우려스럽지만 미국향 FID는 안정적으로 진행 중. 선가는 달러 강세를 바탕으로 꾸준히 높은 레벨을 유지하고 있어 28년까지 안정적인 이익 성장세를 보일 것으로 전망
- [해양] 사실상 중동 전쟁의 또다른 수혜로 판단. 유가 상승과 동시에 투자심리가 긍정적으로 돌아선 상황. 중동항 가스캡을 제외하고도 미국 FLNG, 브라질 원유시설 등이 수요로 들어오고 있어 발주 기대
- [방산] 미국 해군은 해외 조선소 협력에 대한 내용을 문서로 공식화함. 주요 내용은 1) 해외 조선소에서 건조 허용 범위를 확대함으로써 야드 활용 및 블록 제작이 가능해짐. 국내 수주 가능성이 높은 선종은 급유지원함, 2) Frigate 대량화 진행은 양산에 적합한 해외(한국) 야드 모집 3) 외국 자본의 조선소 투자적극 유치, MASGA를 통한 자금 배치 기대
- 2026년 하반기 Top-Pick: HD현대중공업으로 제시, 투자포인트는 1) 상선 부문의 반복건조 효과로 이익체력 확대 구간 진입 확인, 2) 유가 상승으로 해양플랜트 투자가 긍정적으로 비춰짐에 따라 수주 기대 증가, 3) 엔진 라이선서사로서 데이터센터향 파워십 탑재 엔진 수요 증가의 최대 수혜

당사 Universe 조선업의 실적 전망 및 투자의견								(단위: 십억원, %, 배)	
종목	HD현대중공업		삼성중공업		한화오션		HD현대마린솔루션		
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		
목표주가	800,000원		40,000원		164,000원		320,000원		
현주가 (5/20)	636,000원		27,650원		110,500원		222,000원		
Upside	25.8		44.7		48.4		44.1		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	26,356	25,521	12,617	14,177	13,458	15,426	2,349	2,668	
영업이익	3,780	4,332	1,564	2,192	1,344	2,235	440	535	
OPM	14.3	17.0	12.4	15.5	10.0	14.5	18.7	20.0	
%yoy	85.5	14.6	81.4	40.1	15.1	66.3	25.8	21.4	
순이익	2,925	3,496	848	1,518	1,002	1,871	342	411	
ROE	26.8	24.1	18.9	27.5	15.1	23.3	37.7	37.7	
PBR	5.4	4.0	5.0	3.9	4.8	3.8	10.1	8.4	
PER	22.8	19.1	28.7	16.0	33.8	18.1	29.1	24.2	

## 펀더멘탈은 방어, 모멘텀은 공격

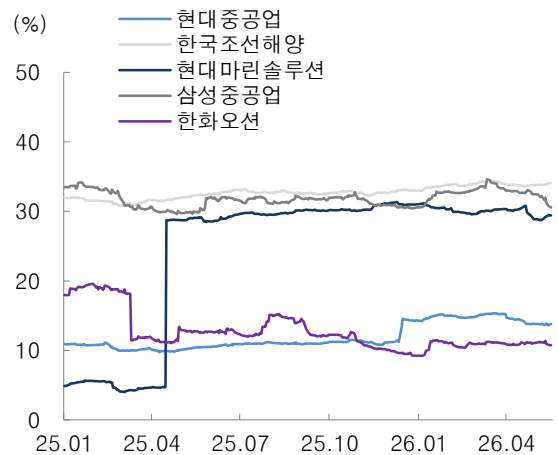
- 조선은 지난 3년간(2022년~2025년) 3차 슈퍼사이클 진입 덕분에 KOSPI 대비 안정적인 수익률을 기록했음. 추가로 러-우 전쟁 및 미중 분쟁 반사수혜, 방산(군함) 모멘텀 진입, MASGA 등 끊임없는 모멘텀이 발생함
- 조선업의 이익규모 및 이익률은 가파르게 성장함, 이유는 1) 늘어나는 수주잔고, 2) 높은 선가, 3) 반복건조 효과, 4) 강달러 수혜, 5) 후판가(원가)의 하락임. 다만 이러한 부분들이 주가에 선반영 되면서 밸류에이션 부담 확대
- 하반기 조선업 투자전략은 이익의 성장보다 이슈 모멘텀 중심의 선별적인 투자전략이 필요
- 하반기에 기대하는 이슈 모멘텀은 개화하는 해양 사업부의 Oil&Gas 프로젝트 수주 기대감 및 미 해군의 Mid-size 군함, 지원함의 수주 가능성 확대로 전망

### 26년 주가 현황



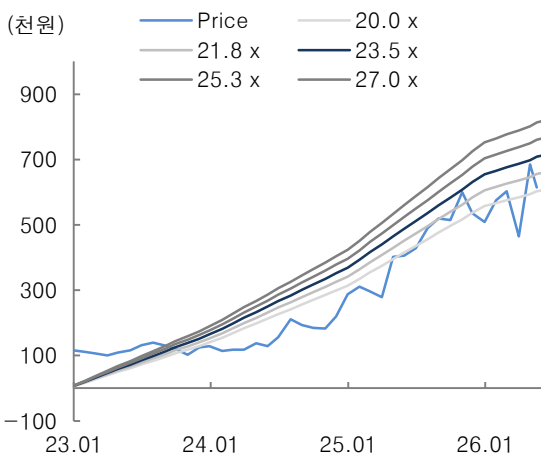
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 외국인 지분율



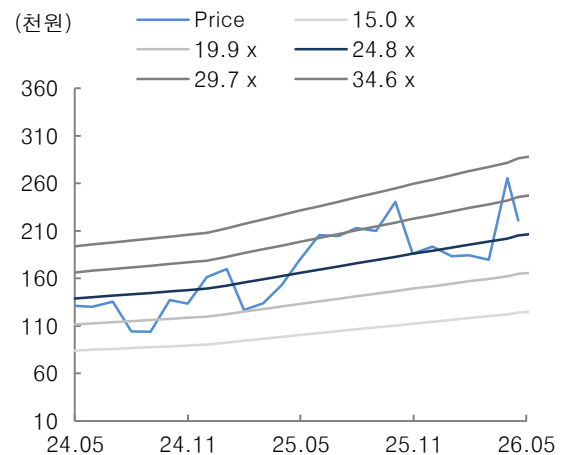
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### HD현대중공업. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### HD현대마린솔루션. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

조선업, 주주환원보다는 중장기 설비 투자에 집중

- **HD현대중공업**: 24~26년 배당성향 30% 이상, 주주환원을 40% 수준, 27년 연결 매출 19조원 목표 및 27년 ROE 15% 이상 목표. 분기배당 기준일 이사회 지정 방식으로 변경. 26년 이후 투자계획은 방산 사업 확대, 미국 MRO 및 군함 사업에 대응(MASGA의 일환). 엔진 수요 증가로 캐파 확충 검토 중
- **HD한국조선해양**: 24~26년 주주환원을 30% 이상, 중장기 ROE 12% 이상, 26년부터 분기배당일로 변경. 3조 원 규모의 교환사채 발행을 통해 미래 성장 투자에 활용. 친환경 선박 사업 확대, 해외 야드 생산설비 확충, SMR 수소연료전지 해상풍력 등 차세대 에너지원 개발
- **HD현대마린솔루션**: 25년부터 분기 배당 실시, 상장(23년) 이후 3년간 별도 당기순이익의 50~70% 배당성향. 동사의 BM은 고정자산 부담이 낮아 이익을 주주환원에 적극 활용 중. 25년 DPS 3,950원(배당성향 69.0%) 기록, 26년 주당배당금은 4,700원(배당성향 65.7%)으로 추정
- **한화오션**: 배당 미실시, 27년까지 생산설비에 총 6,008억원 투자 계획. 거제 사업장 중심의 Floating Dock 및 6,500t급 초대형 해상 크레인 도입
- **삼성중공업**: 배당 미실시, FLNG 해양생산설비 고부가가치 선종 중심의 선택적 증설

기업	주가 (원)	배당 26 (%)	배당성향 26 (%)	DPS 26 (원)	시가총액 (조원)	TSR 26 (%)	자사주 26 (억원)	TSR 26 (억원)	세제혜택
HD현대중공업	636,000	1.4	1.0	6,227	64.5	1.0	-	6,536	분리과세
HD현대마린솔루션	222,000	1.7	2.1	4,740	9.9	2.1	-	3,420	분리과세
한화오션	110,500	-	-	-	35.5	-	-	-	-
삼성중공업	27,650	-	-	-	26.0	-	-	-	-

HD현대중공업의 중장기 주주환원 정책 기초

- 중장기 주주환원 정책**

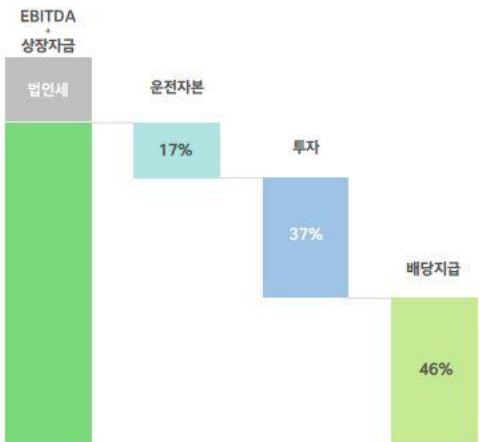
  - 3개년 중장기 주주환원 정책 수립 (25년~27년 사업연도)
  - 업황을 고려한 지속 가능한 주주환원 정책 수립
- 적극적인 주주환원 시행**

  - '25년 배당성향 40% 달성하며 고배당 기업 요건 충족 (연결 지배주주순이익 기준)
  - 주주 현금흐름 안정성 제고를 위해 분기 배당 (연 1회) 실시
- 배당 기준일 변경**

  - 결산 배당기준일 12월 31일에서 이사회가 정하는 날로 변경
  - 분기 배당 기준일 이사회가 정하는 날로 변경 (추가)

자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

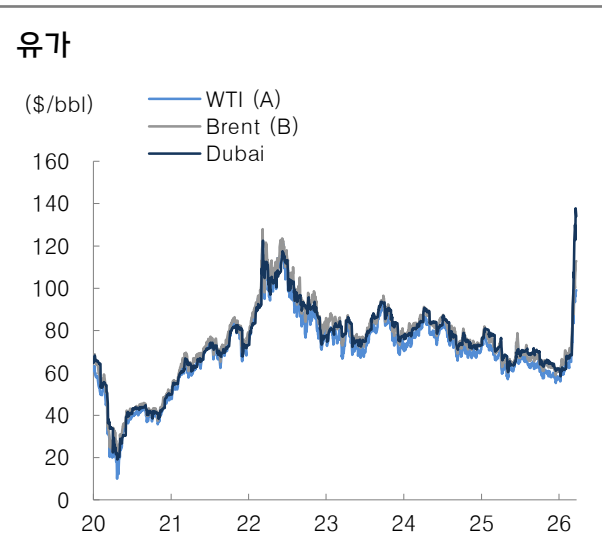
HD현대마린솔루션의 26~29Y 자본활용 계획



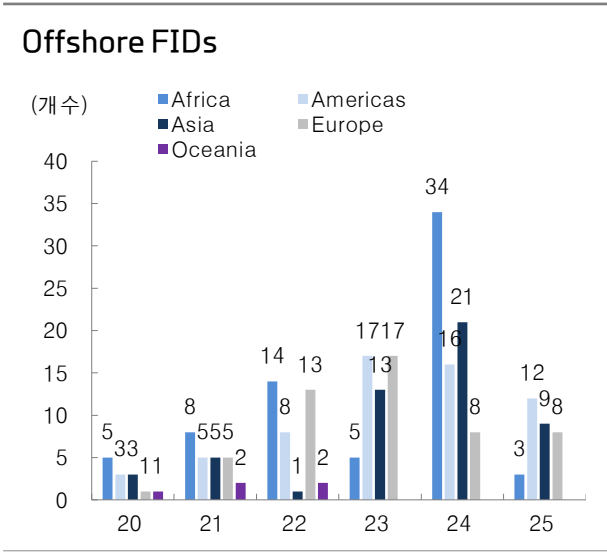
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

# Key Chart 1

- 해양플랜트 사업부는 중동발 지정학 리스크와 유가 상승의 수혜를 동시에 받을 가능성이 높음. 최근 국제 유가가 배럴당 \$100 수준으로 재차 상승하면서 심해 원유 및 가스 개발의 경제성이 개선되고 글로벌 오일메이저들의 발주 검토가 빨라지는 분위기가 형성됨. 원유 상승 구간에서는 프로젝트 발주에 더욱 긍정적으로 작용할 것
- 특히 중동향 가스캡 프로젝트 외 미국 루이지애나 해상에서 추진중인 7조원 규모의 FLNG 프로젝트처럼 대형 LNG 생산설비 투자가 가시화되고 있고, 브라질·가이아나 등 중남미 심해 유전 개발도 이어지며 해양플랜트 발주 저변을 넓히는 중임
- 방산 분야에서의 모멘텀은 역시나 미국. 미국 해군은 해외 조선소 협력에 대한 내용을 문서로 공식화함. 1) 해외 조선소에서 건조 허용 범위를 확대함으로써 야드 활용 및 블록 제작이 가능해짐. 국내 수주 가능성이 높은 선종은 급유지원함, 2) Frigate 대량화 진행은 양산에 적합한 해외(한국) 야드 모집
- 국내 수주 가능성이 높은 선박은 CONSOL Tanker 및 Frigate, 적당 단가는 각각 13~16억 달러로 예상



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center



자료: DNV, 대신증권 Research Center

## 미 해군의 연간 전투함 및 지원함 신조 및 개조 투자 계획

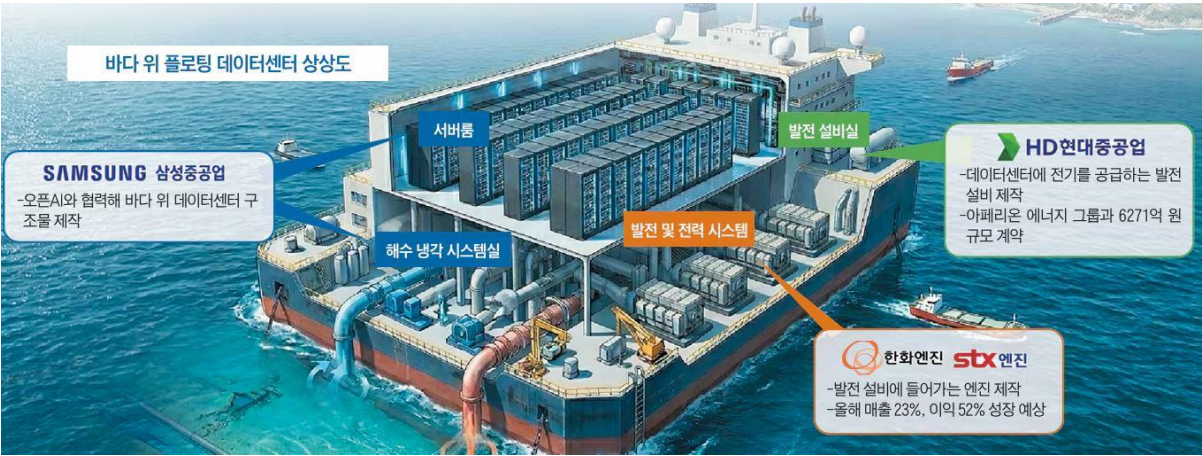
ShipType(\$M)	FY2027		FY2028		FY2029		FY2030		FY2031		FYDP	
	\$	Qty	\$	Qty	\$	Qty	\$	Qty	\$	Qty	\$	Qty
DDG51	3,268	1	5,784	1	3,707	1	6,111	2	6,462	2	25,332	7
FF(X)	1,429	1	297	-	1,650	1	912	-	2,760	2	7,048	4
LHA(R)	3,852	1	452	-	400	-	2,433	1	2,430	-	9,568	2
LPD17	2,549	1	2,292	1	2,795	1	2,732	1	2,507	1	12,875	5
LSM	1,888	6	1,765	6	1,191	4	1,166	4	839	3	6,849	23
T-AO205	2,229	2	1,123	1	1,033	1	984	1	2,101	2	7,470	7
T-AOL	-	-	-	-	-	-	-	-	623	1	623	1
Total	54,625	18	58,477	14	42,288	13	56,650	14	56,031	16	268,071	75

자료: US Navy, 대신증권 Research Center

# Key Chart 2

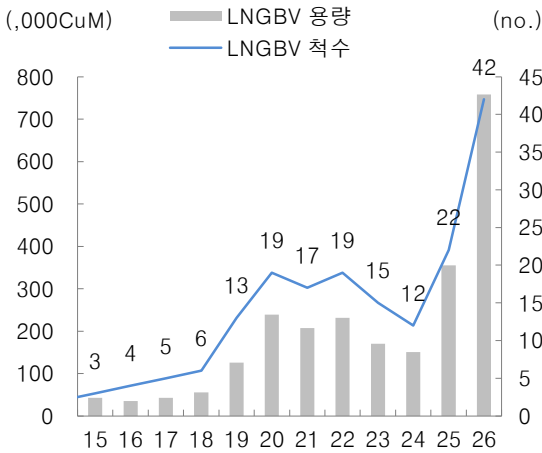
- 미국 데이터센터 수요가 AI 투자 확대에 따라 급증하면서 육상전력 인프라의 한계를 보완하기 위한 새로운 접근 방법으로 플로팅 데이터센터(FDC)가 등장함. 플랫폼의 전력공급원은 파워플랜트 혹은 '파워쉽(Power ship)'의 형태가 유력. 파워플랜트는 ABB(스위스), 파워쉽은 현대중공업(한국)이 주력 업체임
- 파워쉽 선박 내부에는 가스터빈·발전기·변압·배전 장치를 탑재하고 있는데, 가스터빈은 공급 병목현상으로 현재 선박용 엔진을 여러대 묶어 발전기를 구성하는 방식을 대안으로 삼음. 엔진 연료로 가스(LNG)가 채탱될 경우 FSRU(Floating Storage Regasification Unit, 부유식LNG저장·재기화 설비)가 플랫폼에 연계됨. FSRU는 해상에서 LNG를 저장 및 재기화해 가스터빈에 직접 가스를 공급할 수 있어 육상 가스관 의존도를 낮출수 있기 때문
- FSRU 플랫폼이 부유식이라는 것은, LNG를 공급하기 위해서는 LNG Bunkering선이 역시 필요하다는 뜻
- 최근 현대중공업과 계약한 미국 데이터센터는 684mW급으로, 그에 필요한 기자재는 20mW 엔진 34개, 중형 FSRU 1~2척, LNG BV 1~2척이 필요할 것으로 추정

## 플로팅 데이터센터



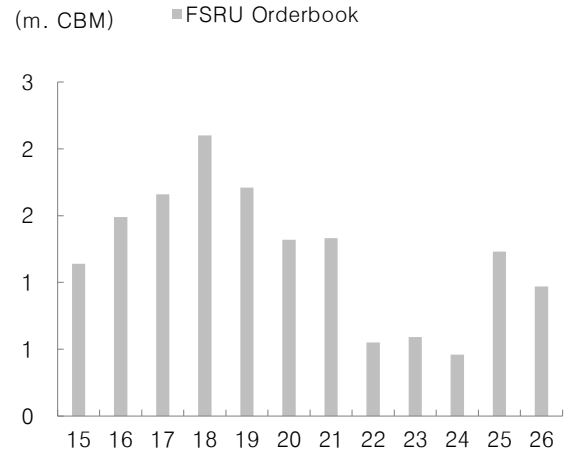
자료: 조선일보, 대신증권 Research Center

## LNG BV 수주잔고



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

## FSRU 수주잔고



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

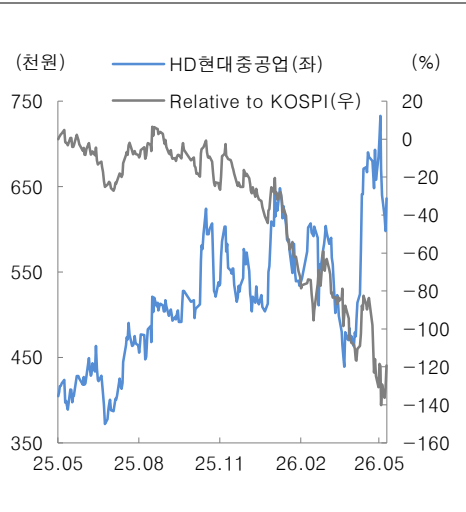


현종은 계획이 다 있구나

투자의견	BUY (유지)
목표주가	800,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	636,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	66,755십억원
시가총액비중	1.23%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	733,000원 / 372,000원
120일 평균 거래대금	2,016억원
외국인지분율	13.80%
주요주주	에이치디한국조선해양외 4인 69.28% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	5.6	9.1	60.2
상대수익률	4.7	-14.9	-39.4	-42.2



- 투자 의견 매수, 목표주가 800,000원 유지
- 2026년 매출액 26조 3,560억원, 영업이익 3조 7,799억원, OPM 14.3%로 전망
- 동사의 투자포인트는 1) 상선 사업부의 건조한 펀더멘탈이 성장 사업부의 변동성을 방어해줌. 현재 LNGC의 건조 비중이 계속 늘어나고 있어 선종 믹스는 좋음. P mix 계속해서 좋아지고 인도가 빨라짐.
- 2) 유가 상승으로 글로벌 Oil&Gas 시장이 활기를 찾고 있음에 따라 해양플랜트 프로젝트 수주 기대가 커지는 중. 중동의 가스 캡 사업 외 미국 내 드릴십 / FPS FPSO
- 3) 데이터센터향 발전용 선박엔진의 수요가 늘어나는 중. 동사는 최근 아페리온 에너지 그룹과 20MW급 '힘센엔진' 기반의 발전 설비공을 계약함. 계약규모는 총 684MW이며 총 6,271억원 규모임. 힘센엔진은 동사의 자체 라이선스이기 때문에 높은 수익성을 보유함. 증가하는 수요에 따라 동사는 캐파확장도 고려 중
- 4) 미국향 전투함 및 군수지원함의 해외 건조 협력이 가능하다는 문서 발표. 미포와의 흡수합병으로 도크 2개를 방산으로 돌려기 때문에 준비는 완료됨. 동사는 미국의 헌팅턴 잉글스와 MOA를 맺음
- 최근 성과급에 대한 부담이 주가 하락으로 작용함. 6월에 진행되는 임단협에 대한 우려가 선반영 된 것으로 판단. 전체적인 사업 방향성을 크게 훼손시키지 않는다고 생각하기 때문에 매수 기회로 판단

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	26,356	25,521	26,448
영업이익	705	2,038	3,780	4,332	4,534
세전순이익	798	1,801	3,722	4,448	4,935
총당기순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
지배지분순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
EPS	7,001	15,702	27,872	33,311	36,958
PER	41.1	32.4	22.8	19.1	17.2
BPS	64,259	103,625	118,722	157,187	204,537
PBR	4.5	4.9	5.4	4.0	3.1
ROE	11.4	18.8	26.8	24.1	20.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준  
자료: KT, 대신증권 Research Center

# Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지 사항이 있습니다.
  - 당사는 한화오션을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
  - 당사는 한화오션 발행주식에 기타이해관계가 있음을 알려드립니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. [작성자: Research Center]
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

## [조선]

### HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

