조선

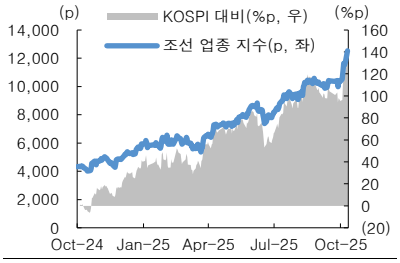
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
HD한국조선해양	매수	510,000원
삼성중공업	매수	32,000원

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
HD한국조선해양 (009540)	PER(x)	13.8	15.5	11.8
	PBR(x)	1.5	2.7	2.4
	EV/EBITDA(x)	9.0	7.6	6.2
	DY(%)	2.2%	3.1%	3.6%
삼성중공업 (010140)	PER(x)	150.7	40.7	25.3
	PBR(x)	2.1	4.6	3.8
	EV/EBITDA(x)	15.6	24.6	14.4
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

모잠비크 Area 1 육상 LNG 터미널 관련 세 가지 포인트

LNG 운반선 수주와 관련된 프로젝트는 육상 터미널

모잠비크 Area 1 LNG 프로젝트와 관련해, 다음과 같이 세 가지를 정리할 수 있다. 첫째, 최근 사업주 Total이 불가항력(force majeure) 선언을 해제한 프로젝트는 육상 LNG 터미널이며, 삼성중공업이 수행할 FLNG와 별개의 프로젝트다. LNG 운반선 수주와 관련한 프로젝트는 Rovuma 해상 퇴적 분지의 1구역(Area 1)에서 추출한 천연가스를 육상에서 액화, 저장, 선적하는 사업이다. 동일 분지 4구역(Area 4) Coral 지역에서 추출한 천연가스를 해상에서 액화, 저장, 선적하는 사업도 있는데, 이때 필요한 FLNG를 삼성중공업이 제작하게 된다.

계약 선언 시 수주잔고의 크기만 변화

둘째, 계약 선언 시, 사업주가 예약해 둔 슬롯의 최종 납기와 선가가 정해진다. 신규수주가 아니며, 조선사 수주잔고의 크기만 변하는 것이다. 사업 경과를 되돌아봐야 한다. Area 1 육상 터미널은 2019년 6월에 최종투자결정(이하 FID)한 프로젝트다. FID 후 2020년 12월, LNG 운송을 낙찰 받은 일본 및 그리스 선주사들이 LNG 생산량 13.1Mpta에 매칭(1Mtpa 당 1.3척)해서 범용 사이즈 LNG 운반선 17척을 발주했다. 2023~2024년 납기로 HD현대삼호가 9척, 삼성중공업이 9척 수주했으며, 계약 선가는 당시 시세(186백만달러/척)에 준했다. 이후 2021년 4월, 사이트 주변 안보 상황을 이유로 사업주가 불가항력을 선언하고 철수했으며, 신조계약을 유지한 채 납기만 2028~2029년으로 미뤄 둔 상황에서 협의를 이어왔다.

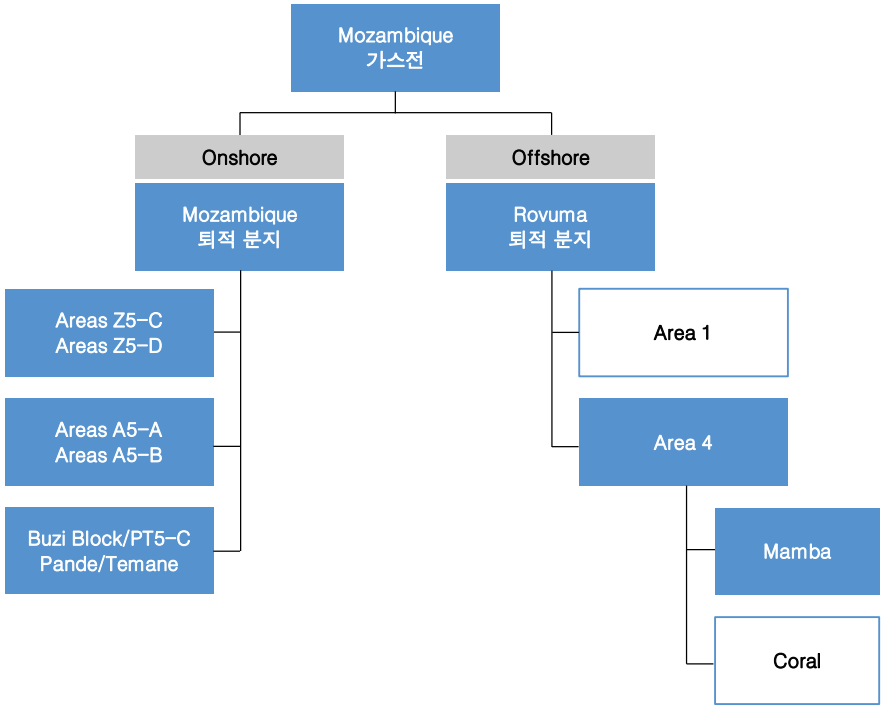
귀해진 2029년 납기 LNG 운반선 슬롯, 선주 간 선가 경쟁 유도할 것

셋째, 협의가 성사된다면, HD현대삼호와 삼성중공업 뿐만 아니라 한국 조선사 모두에 호재다. 2026년에 LNG 운반선을 발주할 선주들 간 선가 경쟁을 유도할 수 있기 때문이다. 확정 납기는 2029년 위주일 것이며, 일부 호선들이 2030년에 배정될 수 있다. 계약 선언 시, HD현대삼호의 2029년 LNG 운반선 가용 슬롯 14척 중 9척, 삼성중공업 가용 슬롯 20척 중 8척이 한번에 채워지게 된다. 계약 선가는 시세대로 1척당 250백만달러 내외에 형성될 것인데, 중요한 것은 2026년부터 수주할 LNG 운반선의 선가다. 2026년은 2029년 납기 LNG 운반선 슬롯을 공시적으로 오픈하는 해인데, 이 슬롯을 가져갈 대기 수요가 많다. 4개 조선사 합산 가용 슬롯 69척 중 이미 17척이 점유됐기 때문에, 잔여 슬롯을 가져가려는 선주들의 경쟁을 유도하면서 선가를 높여갈 수 있을 것이다. LNG 운반선 수주 모멘텀은 이제 시작이다. 업종 비중확대 의견과 Top-pick(삼성중공업)을 유지한다.

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 모잠비크 내 Active Concessions: 여백있는 박스 → pending 중이거나 FID 완료한 것



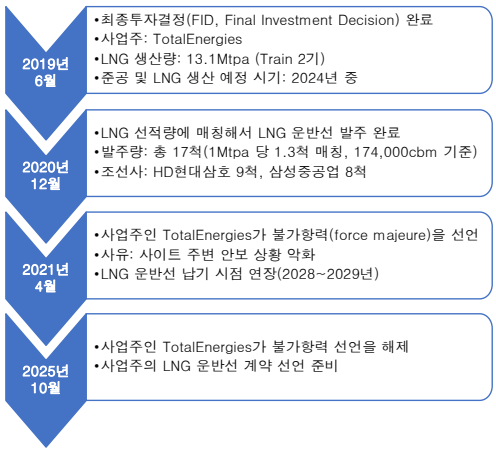
자료: INP(Instituto Nacional de Petroleo), 한국투자증권

<표 1> 모잠비크 Area 1 LNG 터미널에 매칭한 LNG 운반선 발주 현황

구분	구분	공시		계약기간		수량	선가(백만달러/척)	
		내용	공시일	시작	종료	(척)	계약	시세
HD 현대삼호	1 차	본 계약	2020-12-21	2020-12-18	2023-12-29	1 척	186.4	186.0
		납기 변경	2023-10-06	2020-12-18	2028-04-28	1 척	186.4	186.0
	2 차	본 계약	2020-12-23	2020-12-22	2023-11-23	2 척	186.3	186.0
		납기 변경	2023-10-06	2020-12-22	2028-02-29	2 척	186.3	186.0
	3 차	본 계약	2020-12-21	2020-12-18	2024-05-17	2 척	183.3	186.0
		납기 변경	2024-05-14	2020-12-18	2028-11-24	2 척	183.3	186.0
	4 차	본 계약	2020-12-22	2020-12-21	2024-09-30	3 척	184.4	186.0
		납기 변경	2024-05-14	2020-12-21	2029-02-28	3 척	184.4	186.0
	5 차	본 계약	2020-12-23	2020-12-22	2024-08-30	1 척	183.3	186.0
		납기 변경	2024-05-14	2020-12-22	2029-03-30	1 척	183.3	186.0
	합계					9 척	1,662.0	
삼성중공업	1 차	본 계약	2020-12-21	2020-12-18	2024-02-28	2 척	186.8	186.0
		납기 변경	2021-07-01	2020-12-18	2024-08-26	2 척	186.8	186.0
		납기 변경	2024-05-17	2020-12-18	2028-07-31	2 척	186.8	186.0
	2 차	본 계약	2020-12-22	2020-12-21	2024-09-30	2 척	183.8	186.0
		납기 변경	2021-07-01	2020-12-21	2025-03-29	2 척	183.8	186.0
		납기 변경	2024-05-17	2020-12-21	2028-12-31	2 척	183.8	186.0
	3 차	본 계약	2020-12-23	2020-12-22	2024-05-31	4 척	185.0	186.0
		납기 변경	2024-05-17	2020-12-22	2028-10-31	4 척	185.0	186.0
	합계					8 척	1,481.2	

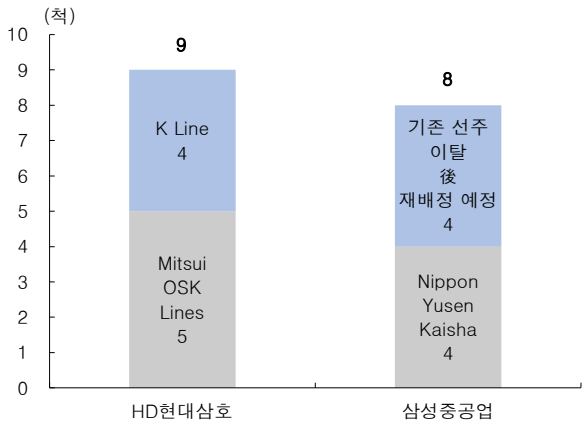
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 2] Area 1 프로젝트 경과



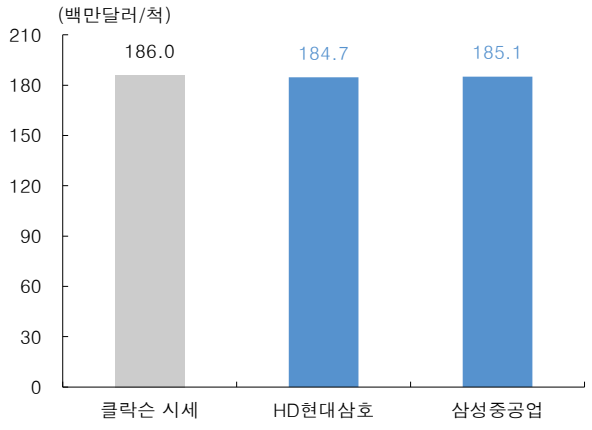
자료: 한국투자증권

[그림 3] Area 1 프로젝트 LNG 운송 선주



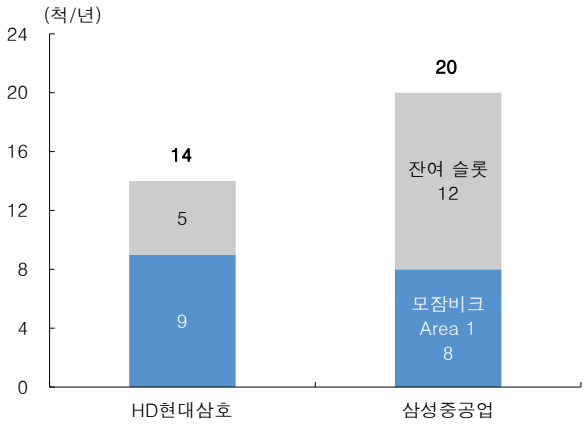
주: 기존 선주 이탈 소식은 2025년 10월 28일 외신 보도를 통해 확인
자료: Tradewinds, 한국투자증권

[그림 4] 최초 선가는 클락슨 시세대로 계약, 지금도 마찬가지



주: 클락슨 시세는 174,000cbm LNG 운반선의 2020년 12월 당시 시세
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 5] 양 사 2029년 LNG 운반선 가용 슬롯 절반 가량 점유



주: 2025년 10월 28일 기준
자료: 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

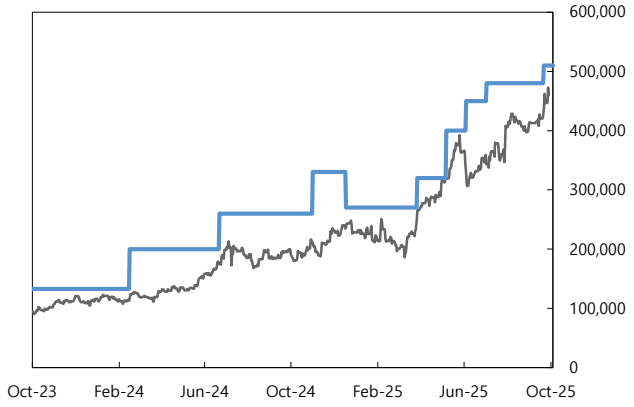
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD한국조선해양	투자의견	매수	2023A	21,296	282	222	3,135	140,085	38.6	0.86	2.3	14.5	0.0
(009540)	목표주가(원)	510,000	2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	156,980	13.8	1.45	11.2	9.0	2.2
	현재가 (10/28,원)	460,000	2025F	29,332	3,929	2,096	29,633	170,290	15.5	2.70	18.1	7.6	3.1
	시가총액(십억원)	32,555	2026F	32,266	4,869	2,758	39,005	190,418	11.8	2.42	21.6	6.2	3.6
			2027F	34,785	5,574	3,226	45,618	215,055	10.1	2.14	22.5	5.2	4.1
삼성중공업	투자의견	매수	2023A	8,009	233	(148)	(174)	5,010	NM	1.55	(4.2)	17.4	0.0
(010140)	목표주가(원)	32,000	2024A	9,903	503	64	75	5,414	150.7	2.09	1.8	15.6	0.0
	현재가 (10/28,원)	29,950	2025F	10,529	847	628	735	6,456	40.7	4.64	14.8	24.6	0.0
	시가총액(십억원)	26,356	2026F	12,280	1,556	1,010	1,183	7,929	25.3	3.78	18.8	14.4	0.0
			2027F	12,804	2,277	1,516	1,775	9,977	16.9	3.00	21.9	10.2	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

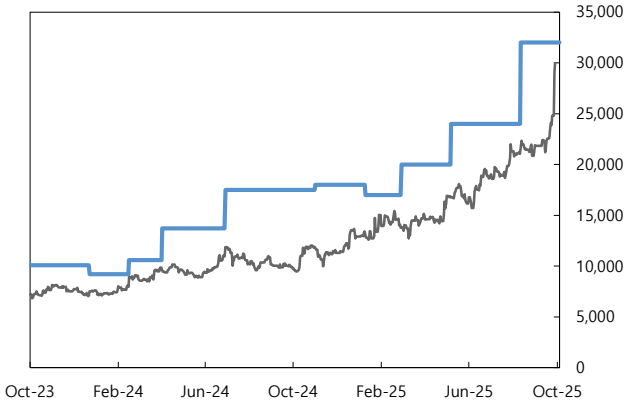
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4		2024.01.19	매수	9,200원	-18.5	-12.3
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7		2024.03.14	매수	10,600원	-15.5	-7.1
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3		2024.04.29	매수	13,700원	-29.4	-19.1
	2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0		2024.07.26	매수	17,500원	-39.5	-31.3
	2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3		2024.11.28	매수	18,000원	-34.1	-24.1
	2025.06.05	매수	400,000원	-10.1	-2.0		2025.02.06	매수	17,000원	-17.0	-9.2
	2025.07.03	매수	450,000원	-25.7	-20.2		2025.03.28	매수	20,000원	-26.9	-15.5
	2025.08.01	매수	480,000원	-17.6	-10.7		2025.06.05	매수	24,000원	-22.4	-8.3
	2025.10.21	매수	510,000원	-	-		2025.09.10	매수	32,000원	-	-
삼성중공업 (010140)	2023.07.05	매수	10,100원	-21.5	-9.2						

HD한국조선해양(009540)



삼성중공업(010140)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 29일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양, 삼성중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.