

조선

업황과 주가의 괴리가 메꿔지기 시작

최광식

조선 | gs.choie@daolfn.com

이준범

연구원 | junebum34@daolfn.com

● 5월 조선주 약세와 관계없이 조선업황은 강세

5월 이후 조선주는 크게 약세. 이는, AI로의 시장 쏠림, 외국인 매도, 기존 주도주 차익실현 때문으로 해석. 그러나 4월 말 이후 한국 조선사들을 둘러싼 뉴스는 오히려 호재 만발. 신조선가지수는 9주 연속 상승(이후 2주 연속 소수점 하락)했고, 가스선(VLGC/VLAC, LNGc) 수주가 쏟아지고, 삼성중공업은 FLNG를 2개 수주. 그리고 4월말에 개시된 미국 DC항 후속 수주 및 FDC 시장 개화에 대한 기대감도 쌓임

● 수주 양호: LNG, 가스선, 탱커

수주는 **LNG선**을 5월 중순 한국 조선사들이 한 주에만 7척을 계약하는 등 누적 36척(2025년 38척)에 달함. 다만, LNG선 신조선가는 아직 250~253백만달러 수준에 머물러 아쉽지만, 미래 파이프라인인 Commonwealth의 FID, Cheniere Sabine Pass 확장, Shell LNG Canada Phase 2, Alaska LNG, Abadi LNG 등의 사업 진척 소식도, 중동 분쟁 이후 빨라짐

가장 강력한 변화는 **가스선(VLGC/VLAC)**. HD현대중공업은 5월부터 VLGC를 KSS해운 3척, TMS Cardiff 2척, BW LPG 8척, BGN 2척으로 14척이나 수주했고, HD현대삼호도 Ciner로부터 VLAC 6척을 수주하는 등 누적 13척을 수주

한화오션은 Zodiac VLAC 3+2척, 삼성중공업도 JP Morgan VLGC 2척을 계약

VLGC/VLAC는 LNG선 못지않은 고부가가치 선종이며, 2028~2030년 슬롯을 고마진 물량으로 채우는 중

탱커도 호조. 한화오션은 팬오션 VLCC 4척에 이어 DHT Holdings로부터 2028년 단납기 VLCC를 131.5백만달러의 좋은 가격에 수주. 대한조선은 수에즈막스를 94백만달러 신고가에 수주. HD현대중공업은 MR을 고사양·고가로 수주. 중고 VLCC 가격은 145백만달러까지, 수에즈막스도 104백만달러까지 올라갔고, 중고선가가 신조선가 상승을 견인하는 모양새

FLNG도 개화기를 지나 확산기에 진입. 삼성중공업은 Delfin FLNG 1호선(2.9십억달러), Coral Norte 잔여계약(총 3.4십억달러)으로 가이던스 4기 중 2기 수주 완결. Delfin은 시리즈 2,3호선의 FID를 연내 추진한다고 밝혔고, 캐나다 Western도 2027년 건설공사 착수로 진척 중임을 밝힘. 모잠비크 Coral 2호선의 FID를 막 마친 ENI는 6MTPA 초대형 FLNG 입찰도 개시. Eni와 YPF의 아르헨티나, Golar의 신조 MK III 등도 파이프라인

● 이상한 것은 오래가지 않는다

조선업은 LNG선, VLGC/VLAC, 탱커, FLNG의 고가·고마진 물량으로 2028~2030년 슬롯을 채우고 있음. 5월의 주가 하락은 뜨거운 업황과의 괴리가 너무 컸고, 막 시작한 주가 반등은, 향후 새로운 이야기들(미국 DC, FDC, MASGA, CPSP 등)과 맞물려 더 강력해질 수 있음. 비중확대 의견 견지

신조선가 상승. 탱커는 중고선가 > 신조선가

- 선가가 말한다: 업황은 꺾이지 않았다

신조선가지수는 4월 말 이후 상승세를 이어가며 185P 수준까지 올라섰다. 5,000-TEU 컨테이너선, 수에즈막스~핸디 탱커, VLGC, 벌크선이 순차적으로 상승했고, 5월 말에는 신조선가지수가 9주 연속 상승. 6월 들어서 2주 연속 소수점 하락했지만 선종별 하락세는 없음

- 중고선가(5년)가 신조선가를 크게 뚫어버린 탱커. 마치 2007년 슈퍼사이클

중고선가는 5년 VLCC가 145백만달러까지, 수에즈막스가 104백만달러까지 상승하는 등, 중고선가지수는 210p까지 올라섬. 중고선가가 강하다는 것은 선주들이 지금 배를 필요로 한다는 뜻. 중고선가가 신조선가를 위협하거나 웃도는 구간에서는 신조발주가 늘고, 신조선가도 상승

즉, 조선주 주가는 약했지만 조선업 가격 지표는 약하지 않았음. 오히려 선가는 여럿 선종에서 상승했고, 중고선가가 신조선가를 밀어 올리는 전형적인 업사이클의 모습을 연출. 업황이 꺾였다면 선가가 먼저 꺾여야 하는데, 지금은 반대

Fig. 1: 신조선가: 5월에 탱커 > 컨테이너선과 VLGC가 상승 견인

DATE	신조선가													
	Clarkson Index	Bulk Carriers			Tankers				Gas Vessels		Container			P'max 4,800 TEU
		Capesize 180kDWT	Panamax 76kDWT	Handymax 57kDWT	VLCC 320kDWT	Suezmax 157kDWT	Aframax 115kDWT	MR Tanker 51kDWT	LPG LPGC(91k m3)	LNG LNGC(174 km3)	24,000 TEU	Post-Panamax 15,000 TEU	13,000 TEU	
03.12	77.0	48.0	27.0	24.0	77.0	51.5	41.5	31.5	63.0	155.0			0.0	
07.12	146.0	97.0	55.0	48.0	146.0	90.0	72.5	52.5	93.0	220.0		0.0	171.8	
08.12	150.0	88.0	46.5	42.0	150.0	91.0	75.0	47.5	92.0	245.0		0.0	166.0	84.0
09.12	101.0	56.0	33.8	30.5	101.0	62.5	49.0	35.0	72.0	211.5		0.0	118.0	57.3
20.12	125.5	46.5	26.0	24.0	85.0	56.0	46.0	34.0	71.0	186.0		106.0	97.0	53.0
21.12	153.5	60.5	34.8	32.5	111.0	76.0	59.0	41.0	87.5	209.0		155.0	141.5	71.0
22.12	162.0	60.5	34.0	31.0	120.0	80.0	62.0	43.5	95.5	248.0		153.0	138.0	73.0
23.12	177.3	66.5	35.5	33.0	128.0	85.0	70.0	47.5	113.5	265.0		168.5	148.0	76.5
24.12	189.1	76.0	37.5	34.8	129.0	90.0	75.0	52.0	122.0	260.0		204.0	183.0	80.0
25.12	184.6	75.0	36.3	33.3	128.0	86.0	72.0	49.0	114.5	248.0		194.0	172.0	78.0
25.06.13	186.9	73.5	36.5	33.5	125.0	86.0	72.0	48.5	119.0	255.0	273.0	202.5	179.0	80.0
25.12.12	184.6	74.5	36.3	33.3	128.0	86.0	72.0	49.0	114.5	248.0	263.0	194.0	172.5	78.0
26.03.13	182.0	75.0	36.5	33.5	129.5	88.0	73.5	49.5	111.0	248.5	261.0	193.5	171.5	79.5
26.05.15	184.64	75.5	37.5	34.5	130.5	89.0	74.0	50.5	112.5	248.5	261.0	194.5	172.5	82.0
26.05.22	184.94	75.5	37.5	34.5	130.5	89.5	74.5	51.0	112.5	248.5	261.5	195.0	173.0	82.5
26.05.29	185.02	75.5	37.5	34.5	130.5	89.5	74.5	51.0	112.5	248.5	261.5	195.0	173.0	83.0
26.06.05	185.01	75.5	37.5	34.5	130.5	89.5	74.5	51.0	112.5	248.5	261.5	195.0	173.0	83.5
26.06.12	184.98	75.5	37.5	34.5	130.5	89.5	75.0	51.0	112.5	248.5	261.5	195.0	173.0	83.5
상승률														
20년말 대비	47.4%	62.4%	44.2%	43.8%	53.5%	59.8%	63.0%	50.0%	58.5%	33.6%		84.0%	78.4%	57.5%
-1Y~현재	1.1%	2.7%	2.7%	3.0%	4.4%	4.1%	4.2%	5.2%	5.0%	2.5%	4.2%	4.7%	4.4%	4.4%
-6M~현재	0.2%	1.3%	3.4%	3.8%	2.0%	4.1%	4.2%	4.1%	1.7%	0.2%	0.6%	0.5%	0.3%	7.1%
-3M~현재	1.7%	0.7%	2.7%	3.0%	0.8%	1.7%	2.0%	3.0%	1.4%	0.0%	0.2%	0.8%	0.9%	5.0%
-1W~현재	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Clarkson, 다올투자증권

LNG선 YTD 36척 수주

● 한국의 LNG선 수주 강세

5월 중순 한국 조선사들은 한 주에만 LNG선 7척을 수주. HD현대삼호는 BW LNG로부터 LNG선 2척을, HD현대중공업은 Hayfin으로부터 2척을, 한화오션은 Knutsen으로부터 1척을, 삼성중공업은 TMS Cardiff로부터 2척을 수주
 그 다음 주에도 삼성중공업은 Seapeak으로부터 LNG선 3척을 추가 수주했고, 한화오션은 Knutsen 옵션 행사 1척을 추가 확정

● 중국 장난조선의 LNG선 수주 8척. 발주처도 무려 Adnoc와 Shell

다만 LNG선 신조선가는 250~254백만달러 수준에 머물러 아쉬움. 중국 장난조선의 LNG선 수주 가격이 238백만달러 수준으로 보도. COSCO-Shell, Adnoc L&S, NLNG 등 일부 물량이 중국으로 향하는 점은 부담
 그러나 발주 배경이 중국 cargo를 소화하는 것인지, 국수국조인지 확인 필요
 아무리 국수국조의 LNG선 발주라고 해도, 중국의 M/S는 드디어 LNG선으로도 침투하고 있고, 이는 중장기 한국 조선업의 부담.
 그러나 한국에게는 MASGA, FLNG, 엔진의 미국 DC 진출, 그리고 FDC라는 엄청난 시장이 열릴 수도 있음

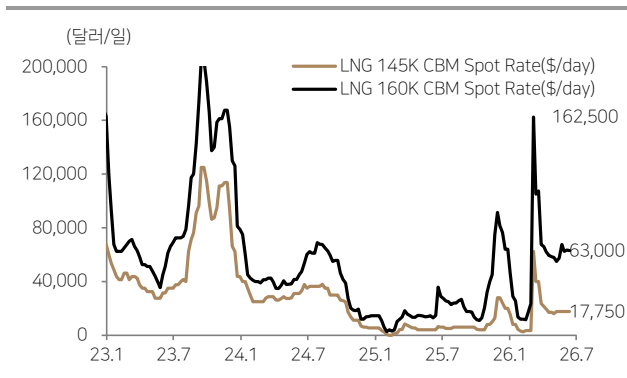
● LNGc 발주를 위한 LNG 터미널 계획들 진척

LNG선 발주 사이클을 위한 파이프라인은 계속 커짐. Commonwealth LNG는 FID에 도달했고, Cheniere는 Sabine Pass 확장 프로젝트의 EPC를 발주. Shell LNG Canada Phase 2는 FID를 향해 진척 중이고, Alaska LNG도 가스 공급 계약을 확보. Abadi LNG, Papua LNG, Mozambique LNG, Qatar North Field 확장도 선박 수요를 만들 프로젝트

현재 LNG 해운 시장은 카타르발 공급 차질과 신조 인도 증가로 단기 선복 과잉 논란이 대두. 그러나 2029~2030년 슬롯을 확보하기 위한 대형 프로젝트들의 발주는 결국 필요하기에, 지금은 LNG선 사이클이 꺾인 것이 아니라, 단기 해운시장 불확실성과 중장기 프로젝트 발주가 공존하는 구간

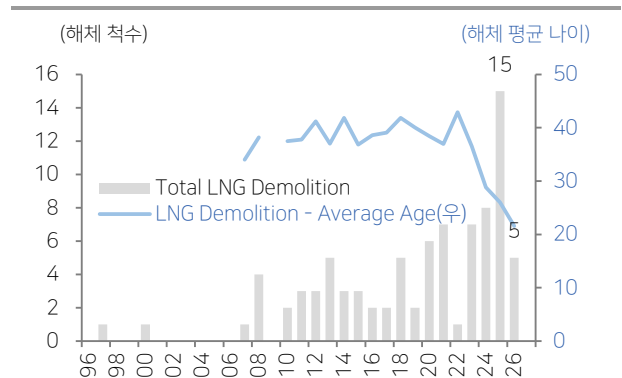
한국 조선사들의 2026년 누적 LNG선 수주는 벌써 36척(2025년 38척)인데, 조선사들은 2Q26 실적 발표에서, LNG 발주가 하반기에 더 강력해질 것으로 가이던스 제시

Fig. 2: LNG 스팟운임 급등



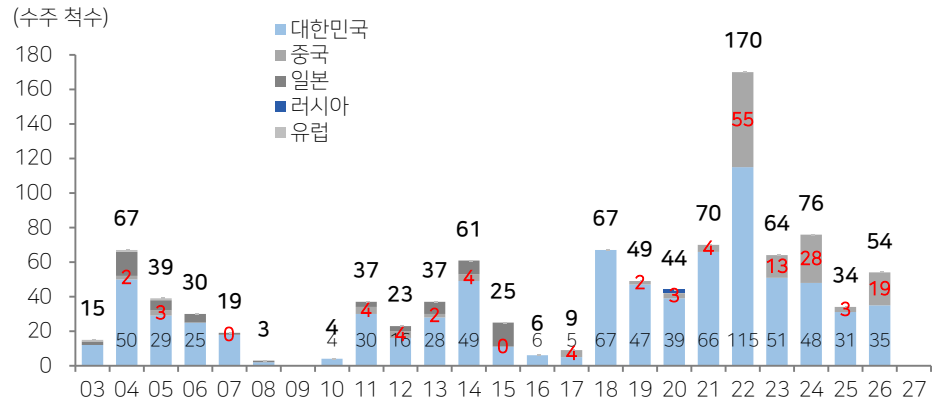
Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 3: 스팀터빈 등 노후 LNG선 해체 증가



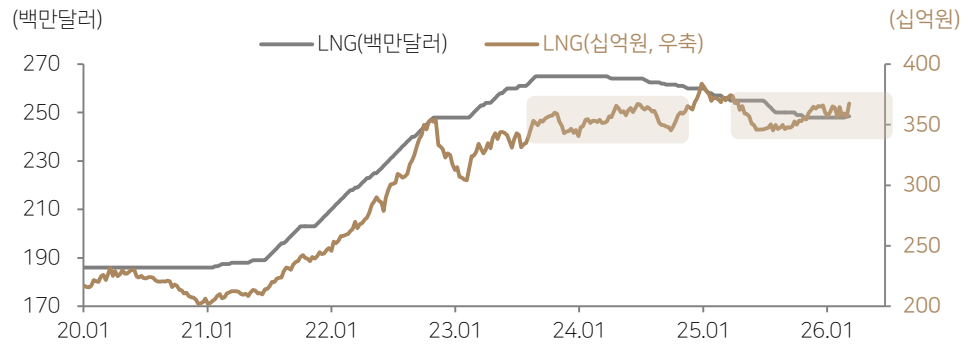
Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 4: 2022년에 후동중화 이후로 중국 4개 조선사 LNG선 데뷔. 그리고 올해 19척 수주로 다시 수주 증가



Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 5: LNG선 신조선가: 현재 원화 신조선가는 2023~2024년의 LNG선 최고 (달러)신조선가 수준보다 높음 (백만달러, 십억원)



Source: Clarkson, 다올투자증권

VLGC/VLAC YTD 36척 수주

● VLGC/VLAC: 5월 이후 가장 강한 선종

5월 이후 가장 강한 뉴스는 가스선 신조시장. HD현대중공업은 BW LPG로부터 VLGC 8척 시리즈를 수주. 2029~2030년 인도물이며, 신조선가는 117.5백만달러로 클락슨 기준 VLGC 선가(112.5백만달러)를 웃도는 좋은 가격

HD현대삼호는 Ciner로부터 VLAC 6척을 수주. 애초 4척 LOI였던 물량이 6척으로 확대되었고, 신조선가도 119.5백만달러로 또 상승. HD현대중공업은 KSS해운, TMS Cardiff, BGN 등으로부터 VLGC를 연이어 수주했고, 삼성중공업도 JP Morgan으로부터 VLGC 2척을 수주. 한화오션은 Zodiac으로부터 VLAC를 수주

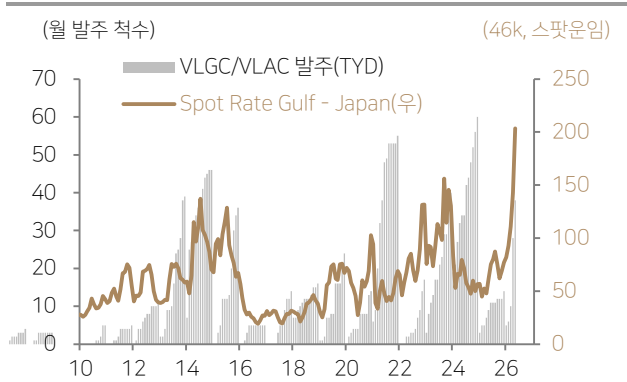
VLGC/VLAC는 LNG선만큼이나 고부가가치 선종. 특히 암모니아 운반선과 암모니아 D/F 추진 기술은 탈탄소 규제와 연결. 선가가 좋고, 사양이 높고, 납기가 2028~2030년으로 이어져, 향후 실적의 질을 높이는 일감

● 업황(가스선 발주 강세)과 조선주의 괴리가 가장 컸던 5월

결국 5월의 핵심은 “LNG선 가격은 아직 애매하지만, 가스선이 고마진 슬롯을 채우고 있다”는 점. 주가가 빠진 5월부터 오히려 한국 조선의 가스선 수주는 초강세였고, 이는 주가와 업황의 괴리가 가장 크게 벌어진 영역이었음

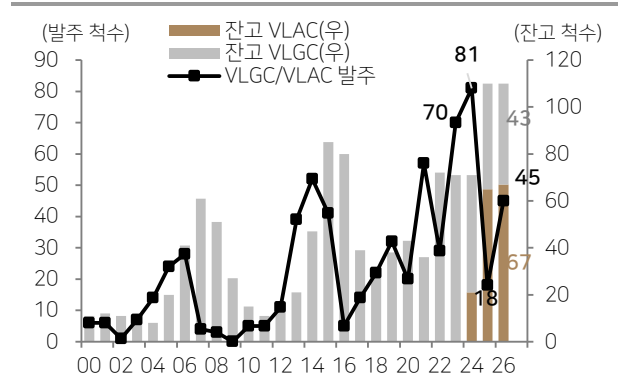
이에 따라, 6월 12일(금)부터 다시 조선주 반등을 시작

Fig. 6: 가스선 스팟운임 급등



Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 7: VLGC/VLAC 발주 2026년 강세. 절반은 VLAC



Source: Clarkson, 다올투자증권

대형 탱커 YTD 22척 수주

● 탱커: 신고가 경신하는 수주

탱커도 강세. 한화오션은 팬오션으로부터 VLCC 4척을 131백만달러(클락슨 130.5백만달러)에 수주했고, 이어 DHT Holdings로부터 2028년 단납기 VLCC 1척을 추가 수주. 단납기 슬롯은 조선사가 협상력을 가져가는 의미

대한조선은 SMC로부터 수에즈막스 탱커를 94백만달러로 클락슨 89.5백만달러를 크게 웃도는 신고가에 수주. 동 선주는 2월 86백만달러, 3월 90백만달러에 발주한 뒤, 다시 94백만달러에 추가 발주. 불과 몇 개월 사이 같은 선종의 신조선가가 계단식으로 오른 셈

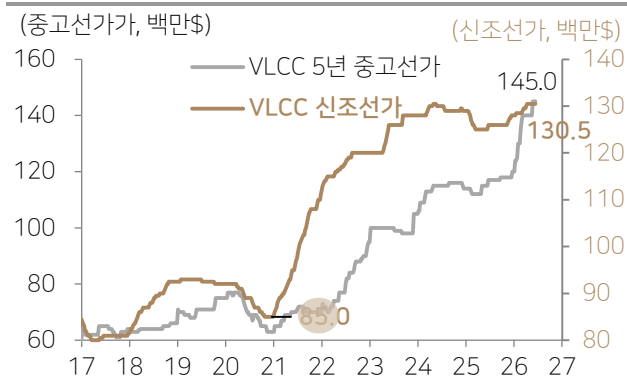
MR PC선도 좋음. HD현대중공업 계열은 Evangelos Pistoris로부터 MR 3척을 수주했고, 고사양 2028년 인도물의 가격은 54백만달러로 클락슨 MR 신조선가 51백만달러를 웃도는 수준

● Hengli의 대형 탱크 싸슬이기 거슬릴 뿐, 한국도 선전 중

중고선가 상승, 지정학 리스크, 그림자 선대 제재, 노후선 교체, 에너지 안보 재편이 모두 탱커 발주를 지지. 탱커는 조선업 사이클의 후행 선종이 아니라 현재 가격을 밀어 올리는 핵심 선종.

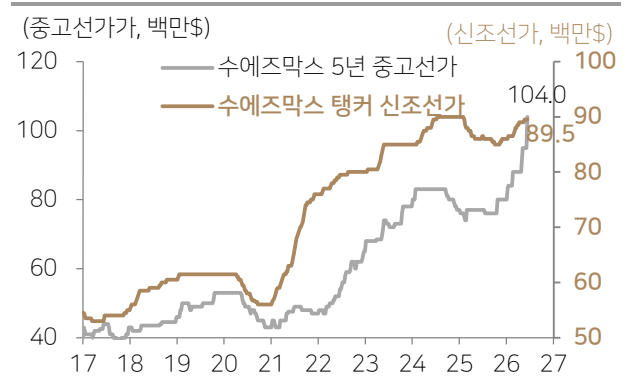
다만, 탱커 신조투자는 중국도 많이 가져감. 올해 M/S가 중국이 80%에 달하는데, 주로 공격적으로 도크를 확대하고 있는 Hengli 때문

Fig. 8: VLCC 신조선가, 중고선가



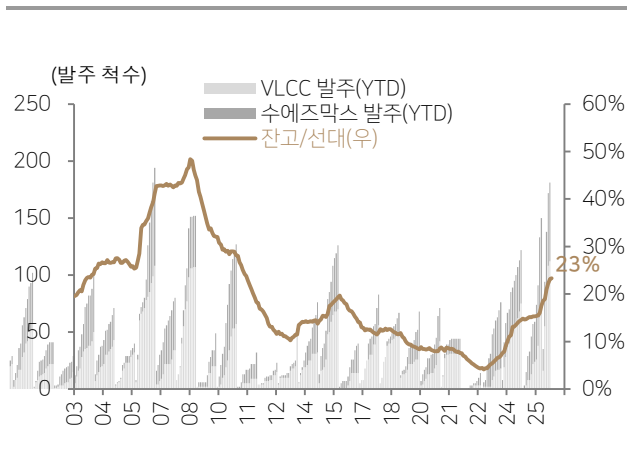
Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 9: 수에즈막스 신조선가, 중고선가



Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 10: VLCC와 수에즈막스 발주 강세. 잔고/선대 비율 23%



Source: Clarkson, 다올투자증권

Fig. 11: 탱크 신조시장 M/S는 한국 20% 안팎으로 뒤짐. 공격적 도크 확대의 Hengli 때문

YARD	2024	2025	2026
Hengli SB (Dalian)	9	27	72
Dalian Shipbuilding	19	7	20
New Times SB	18	14	7
Hanwha Ocean	9	20	10
DH Shipbuilding	8	9	15
Samsung HI	5	20	6
HD Hyundai Samho	9	16	4
Jiangsu New Hantong	6	6	10
HD Hyundai HI (HHI)	4	14	2
Shanghai Waigaoqiao	8	2	6
CSSC Tianjin	13		
Hudong Zhonghua			12
JMU Ariake Imabari	3	6	
기타 중국(14개 조선사)	13	9	36
총합계	124	150	200

Source: Clarkson, 다올투자증권

FLNG 2개 수주 + 파이프라인 다수

● 삼성중공업 FLNG 4개 수주 가이드스 중 2개 확정

삼성중공업은 Delfin FLNG 1호선을 2.9십억달러에 수주(6/4). Delfin 프로젝트는 FID가 지연되어 왔지만, 결국 1호선 발주가 확정. 더 중요한 것은 후속 호선. Delfin Midstream은 2호선과 3호선의 FID도 연내 계속 추진하겠다고 밝힘
그리고 6/8일에 Coral Norte(2호선)의 잔여 계약 12.5억달러도 완결해서 총 2.4억달러를 잔고에 확정. Coral Norte는 두 차례의 생산계약(1.14십억달러)을 통해 생산을 먼저 개시했고, 드디어 최종 계약을 모두 완결

● 삼성중공업 연내 2개 FLNG 추가된다면, Delfin2, Western으로 복미로 예상

삼성중공업은 올해 4기의 FLNG 수주를 가이드스. Delfin 1호선이 첫번째, Coral Norte가 후속으로 계약되어 2개를 달성
향후 Delfin 2호선, Ksi Lisims의 Western LNG, Eni의 Mozambique 3번째 초대형 FLNG, Argentina LNG, Golar MK III 등의 파이프라인이 대기. 중장기로는 베네수엘라, 오만 등에서도 FLNG 도입을 검토

LNG는 육상 LNG 프로젝트의 대안. 육상 터미널은 인허가, 환경, 토지, 정치 리스크가 큰데 반해, FLNG는 개발 속도와 유연성이 장점. 중동 분쟁, 호르무즈 리스크, 아프리카·남미 가스전 개발 수요가 커질수록 FLNG 옵션은 더 중요해지고 있음. 삼성중공업의 FLNG 시장을 통한 성장은 당분간 계속될 것으로 기대

Fig. 12: 운영 중인, 건조 중인 FLNG와 미래 파이프라인

프로젝트 명	용량 (MTPA)	구분	운영사 (국가)	건조사 (조선소)	수주	가동
PFLNG Satu	1.2	신조	Petronas (말레이)	대우조선해양	2012	2017
Hilli Episeyo	2.4	개조	Golar (카메룬→아르헨티나)	Keppel (싱가포르)	2014	2018
Prelude FLNG	3.6	신조	Shell (호주)	삼성중공업	2011	2019
PFLNG Dua	1.5	신조	Petronas (말레이)	삼성중공업	2014	2021
Tango FLNG	0.6	신조	Eni (콩고)	Wilson (중국)	2012	2019, 2024(2nd site)
Coral Sul	3.4	신조	Eni (모잠비크)	삼성중공업	2017	2022
Gimi FLNG	2.7	개조	Golar (모리타니)	Keppel (싱가포르)	2019	2024
NWS FLNG	0.6	신조	Eni (콩고)	Wilson (중국)	2022	2024(예)
Zheng He	1.4	개조	New Fortress	Sembcorp (싱가포르)	2022	2024(예)
ZLNG (Tiga)	2	신조	Petronas (말레이)	삼성중공업	2022	2027(예)
MK II FLNG	3.5	개조	Golar (아르헨티나)	CIMC Raffles	2024	2028(예)
Cedar FLNG	3.3	신조	Cedar (캐나다)	삼성중공업	2024	2028(예)
Coral Norte	3.4	신조	Eni (모잠비크)	삼성중공업	2026.06	2029.09(인도)
Delfin 1	3.5	신조	Delfin (미국)	삼성중공업	2026.06	2030.07(인도)
수주 파이프라인			발주처	비고		
Delfin 2	3.5	신조	Delfin (미국)		연내 2호선, 3호선 FID 진행 중	
Delfin 3	3.5	신조	Delfin (미국)		삼성중공업은 연내 3호선 수주 안내	
Western	3.5	신조	구) Ksi Lisims		삼성중공업 설계. 2026년 4기 수주 목표 중 하나	
모잠비크 3rd	6.0	신조	Eni		Area 4 Mamba 투입. 삼성중공업, 한화오션, Wilson 등 6사 초청	
Golar MK III	5.4	신조	Golar (투입처 미정)		개조 중심의 Golar의 첫 신조 FLNG로, 삼성중공업 설계	
Argentina LNG 1	6.0	신조	Eni		Vaca Muerta 필드 개발. Eni, YPF(로컬), Adnoc 공동개발 협약	
Argentina LNG 2	6.0	신조	Eni		6MTPA x 2기. FID 2H26 → 2029년 가동 목표	
Argentina LNG 3-5	6.0	신조	Eni		→ 향후 2032년까지 총 30MTPA로 확대 목표	
나이지리아 UTM	2.1	신조	NNPC		COSCO가 건조 예정	
베네수엘라 Perla	3.5	신조	Eni			

Source: 다올투자증권

유일한 아쉬움은 중국의 LNG선 수주와 LNG선 신조선가 정체

● 5월부터 유일한 악재는 중국의 LNG선 수주와 LNG선 계약선가 정체뿐. 그러나

중국 장난조선과 후동중화의 5월에 11척 LNG선 수주는 분명 악재로 볼 수 있음

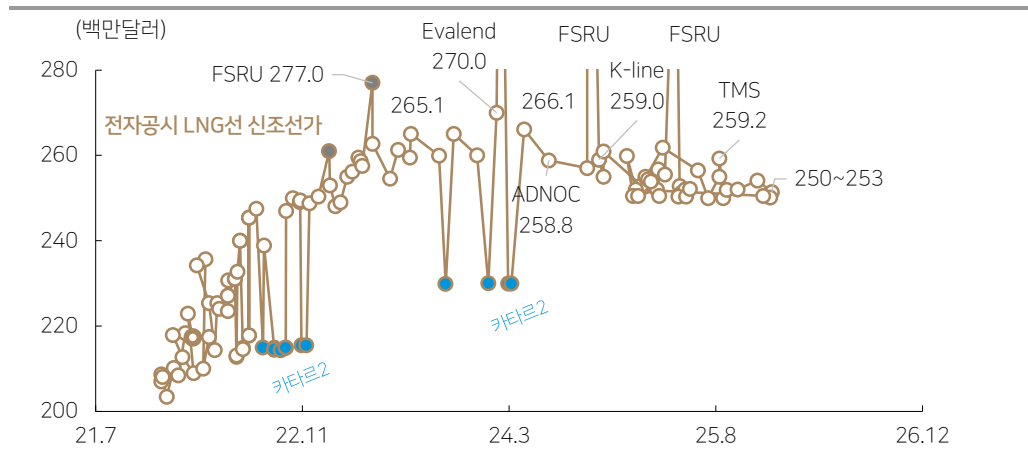
여럿 선종들, 특히 VLGC 신조선가가 상승하고 있음에도 불구하고 LNG선 신조선가가 250백만달러대에 잡혀있는 것은, 중국의 LNG선 수주 때문일 수도 있음

그러나, 신조 시장 자체가 커지고 있고, 중국이 물량을 더 많이 가져가더라도 한국 조선사들은 여전히 고사양·고신뢰 물량을 수주하는데 어려움이 없음.

또한 중국의 M/S 침투는 벌크, 컨테이너선, 탱크를 지나, 가스선 시장까지 확대하려고 하지만, 한국조선은 CAPA를 늘리지도 못하는 상황인지라, 신조선가나 마진을 훼손할 피해는 아님. 즉, 중국의 수주는 조선업 피크아웃의 증거는 아님

한국 조선사의 과제는 중국과 같은 가격으로 싸우는 것이 아니라, 경쟁력을 압도하는 선종/스펙과 고객, 프로젝트를 확보하는 것. 더 다행인 것은 중국이 접근하기 어렵거나 불가능한 시장이 열리고 있는 것. 우리 투자자들은 미국 LNG 프로젝트, MASGA, DC 발전엔진, FLNG, 그리고 개화될지 상당히 기대되는 FDC(Floating Data Center) 시장 등을 바라보고 있고, 이는 피크아웃을 저 멀리 보낼 수 있는 새로운 변화일 수도 있음

Fig. 13: LNG선 전자공시 (달러)신조선가 점도표



Source: 전자공시, 다올투자증권

조선업종의 주가 반등은 당연한 업황

● 결론: 지금부터 최소 7월 말 실적 시즌까지의 주가 반등은 당연

5월 이후 조선주 하락 구간에 업황(퍼던멘탈)은 오히려 좋았음에 주목. 최근의 주가 반등도 이를 강하게 반영하고 있다고 판단
따라서 7월 말 아주, 대단히 좋을 실적 시즌까지, 현재의 가스선 중심의 업황, 선가 상승을 함께 반영하며 주가 반등은 당연하며,
시점 등이 불확실하지만, 캐나다 CPSP, MASGA에서의 사업 진척, 미국 DC항 후속 공급 또는 생산능력 확충 소식, 그리고 FDC
시장의 개화 등에 따라 더 강력해질 수도 있다고 판단하며, 조선업종 비중확대 의견 견지

Fig. 14: 조선업종 실적 및 Valuation

투자이건 및 적정주가 종목		실적 및 Valuation									
		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	
HD한국조선해양 (009540)	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 560,000	2023	21,296.2	282.3	1.3%	221.7	3,133	139,936	31.7	0.7	2%
	증가(원) 422,000	2024	25,538.6	1,434.1	5.6%	1,172.3	16,565	156,831	9.5	1.0	11%
	상승여력 32.7%	2025	29,933.2	3,904.5	13.0%	2,168.4	30,639	185,397	10.7	1.8	18%
	적정시총(십억원) 39,633	2026E	30,453.9	5,781.3	19.0%	3,879.8	54,821	223,831	7.7	1.9	27%
	시가총액(십억원) 29,866	2027E	32,349.6	7,166.8	22.2%	4,893.4	69,142	269,193	6.1	1.6	28%
		2028E	33,534.2	7,958.1	23.7%	5,526.4	78,087	318,404	5.4	1.3	27%
HD현대중공업 (329180) 선호주	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 1,040,000	2023	16,003.0	25.7	0.2%	227.0	8,190	64,259	-88.2	2.0	-2%
	증가(원) 714,000	2024	19,116.5	793.8	4.2%	727.0	8,190	64,259	19.8	2.5	13%
	상승여력 46%	2025	21,299.3	2,396.2	11.3%	1,667.3	15,885	89,001	26.9	4.8	22%
	적정시총(십억원) 109,160	2026E	23,656.7	4,239.2	17.9%	3,386.7	32,266	112,979	22.1	6.3	32%
	시가총액(십억원) 74,942	2027E	23,701.1	5,098.9	21.5%	4,075.3	38,826	138,009	18.4	5.2	31%
		2028E	24,752.3	5,917.7	23.9%	4,766.8	45,414	167,028	15.7	4.3	30%
삼성중공업 (010140)	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 41,000	2023	8,009.4	233.3	2.9%	-148.3	-168	3,908	-46.0	2.0	-4%
	증가(원) 28,650	2024	9,903.1	502.7	5.1%	63.9	73	4,312	155.7	2.6	2%
	상승여력 43%	2025	10,650.0	862.2	8.1%	545.5	620	4,715	38.9	5.1	14%
	적정시총(십억원) 36,080	2026E	12,557.5	1,752.3	14.0%	1,320.3	1,500	6,215	19.1	4.6	27%
	시가총액(십억원) 25,212	2027E	13,135.5	1,995.0	15.2%	1,527.2	1,735	7,951	16.5	3.6	25%
		2028E	14,494.1	2,318.2	16.0%	1,792.9	2,037	9,697	14.1	3.0	23%
한화오션 (042660)	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 170,000	2023	6,648.7	-196.5	-3.0%	159.9	522	14,060	56.4	2.1	6%
	증가(원) 123,400	2024	10,776.0	237.9	2.2%	528.1	1,724	15,857	17.3	1.9	12%
	상승여력 38%	2025	12,783.5	1,167.6	9.1%	1,245.8	4,066	20,137	22.4	4.5	23%
	적정시총(십억원) 52,081	2026E	13,222.1	1,873.4	14.2%	1,530.4	4,995	25,132	24.7	4.9	22%
	시가총액(십억원) 37,805	2027E	14,951.7	2,569.9	17.2%	1,998.1	6,521	31,653	18.9	3.9	23%
		2028E	15,261.6	2,895.4	19.0%	2,538.9	8,286	38,639	14.9	3.2	24%
대한조선 (432960)	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 120,000	2023	816.4	35.9	4.4%	38.3					
	증가(원) 64,300	2024	1,075.3	158.1	14.7%	172.7	5,656	14,854			
	상승여력 87%	2025	1,228.1	294.1	23.9%	248.8	6,457	28,354			32%
	적정시총(십억원) 36,763	2026E	1,297.8	369.7	28.5%	270.8	7,030	35,134	9.1	1.8	22%
	시가총액(십억원) 19,699	2027E	1,213.0	310.3	25.6%	253.4	6,576	40,310	9.8	1.6	17%
		2028E	1,297.9	377.3	29.1%	310.6	8,061	47,071	8.0	1.4	18%
한화엔진 (082740) 기자재 선호주	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 112,000	2023	854.4	8.7	1.0%	-0.4	-6	3,133	5.6	3.1	0%
	증가(원) 59,300	2024	1,202.2	71.5	6.0%	79.2	949	4,713	6.3	3.9	26%
	상승여력 89%	2025	1,371.1	130.1	9.5%	173.8	2,082	6,664	6.2	11.4	45%
	적정시총(십억원) 9,346	2026E	1,438.5	232.4	16.2%	191.7	2,298	8,962	25.8	6.6	39%
	시가총액(십억원) 4,948	2027E	1,753.2	390.6	22.3%	282.7	3,388	12,350	17.5	4.8	40%
		2028E	1,861.1	435.0	23.4%	312.6	3,747	16,096	15.8	3.7	33%
HD현대마린엔진 (071970) 기자재 선호주	투자이건 Buy										
	적정주가(원) 144,000	2023	244.4	18.4	7.5%	31.6	1,108	7,893	1.8	1.2	15%
	증가(원) 71,000	2024	315.8	33.2	10.5%	75.8	2,234	9,120	7.5	2.7	28%
	상승여력 103%	2025	402.4	75.9	18.9%	165.1	4,867	14,413	11.7	6.2	41%
	적정시총(십억원) 4,885	2026E	609.7	157.4	25.8%	124.5	3,670	18,083	19.3	3.9	30%
	시가총액(십억원) 2,408	2027E	804.1	230.6	28.7%	182.6	5,382	23,465	13.2	3.0	33%
		2028E	1,044.9	310.6	29.7%	244.5	7,209	30,674	9.8	2.3	32%

Source: 다올투자증권

Fig. 15: 조선4사 누적 수주: 수주 목표보다, 백로그를 유지하는 2028년의 매출 60조원(430억달러)대비 수주 달성율은 벌써 63%에 달함

		2025 수주			2026	YTD			잔고	전자공시+뉴스					
조선사	선종	목표	척수	백만\$	달성률	잔고 유지	척수	백만\$	달성률	(척수)	성격	내용	선종	척수	선가
BIG4		37,722	229	40,031	122%	43,000	164	27,294	63%						
대형 LNG 수주			38척				36척			222					
VLGC/VLAC 수주			10척				36척			123					
중대형 탱커 수주			71척				22척			111					
컨선 수주			82척				30척			146					
삼성중공업	플랫폼		1	800			2	5,671		3	해양	북미(Delfin)	FLNG	1	2,880.6
	FLNG	4,000				8,200						Coral2 부분 생산 11.4억\$	FLNG	0.5	2,288.3
	FLNG											Coral2 원형 12.5억\$, 총 23.9억\$	FLNG	0.5	2,492.0
	LNG	5,800	11			5,700	14			71	공시	오세아니아(Purus)	LNG	1	252.2
	컨선		9				2			27	26.05 이후				
	탱커		20				6			31					
	기타/가스선		2				6			15	뉴스				
SHI 합		9,800	43	7,900	84%	13,900	30	10,923e	79%	147					
한화오션	해양	500	3	240		500	3	540		16	해양				
~26.03+공시	특수선		19	260				0		16	특수선				
	LNG		20	12척			6			63	공시	오세아니아(JHI) VLCC 2척	탱커	2	130.5
	LPG		0				3			8	26.03 이후	아프리카 VLAC 3척	LPG	3	114.6
	컨선		21	12,805			0	3,015		23		유럽(Knutsen) LNG	LNG	1	250.3
	탱커		26				9			33		유럽(Knutsen) LNG	LNG	1	250.3
	기타		22				3			32	뉴스				
한화오션 합		9,800가량	89	13,305	191%	13,900가량	21	3,555e	26%	159					
HD현대중공업의	해양	1,884	0	113	9%	3,259	0	101	3%		해양공시				
HD현대중공업의	조선	7,867	53	9,144		14,486	90	9,566	66%		기타/특수선				
	특수선		0				5			24	공시	KSS해운 VLGC	LPG	3	114.0
	LNG		0				11			49	26.04 이후	아시아(PIL) 13k-TEU	컨선	6	203.5
	컨선		28				28			86		오세아니아(Ciner?) VLGC 2척	LPG	2	120.8
	탱커		12				2			19		오세아니아(Hayfin) LNG 2척	LNG	2	250.6
	PC		5				25			84	뉴스				
	LNGBV		0				0			12					
	LPG		4				14			57					
	VLAC		4				0			20					
	기타						5								
HD현대중공업 합		9,751	53	9,257	98%	17,745	90	9,667e	54%	351					
HD현대삼호	LNG		7				5			39	공시	북미(BW) LNG 2척	LNG	2	254.1
	컨선		24	CMA12, Capital			0			39	26.04 이후	유럽(Ciner) VLAC	VLAC	6	119.5
	탱커		13				5			28					
	LPG		0				7			13					
	VLAC		0				6			10					
	기타		0				0			10					
HD현대삼호 합		4,571	44	6,948	267%	5,048	23	3,149e	62%	129					
HD한국조선해양의 조선		17,618	106	18,401	116%	32,231	180	19,233	60%	480					
HD한국조선해양의 조선+해양		19,502	106	18,514	109%	35,490	180	19,334	54%	480					

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 꿀플'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치