

해외출장기

6.1 ~ 6.5



Posidonia 2026

| Company Issue Brief | 조선/해운 | 2026. 6. 23 |

내일의 바다

Part I POSIDONIA 2026

Part II 원자력해운: Net-Zero 시나리오의 종착역

Part III FDC: 바다로 나가는 데이터센터

Part IV 친환경해운: 암모니아로 시선 집중



LS증권 이재혁입니다.

그리스 아테네에서 열린 POSIDONIA 2026 행사에 다녀온 후

조선·해운 산업의 새로운 패러다임을 주제로 자료를 준비했습니다.

포시도니아(Posidonia)는 Nor-Shipping, SMM과 함께 세계 3대 해운 박람회로 꼽히는 행사로 올해는 83 개국 2,200 여 개사가 참가한 가운데 해양 산업의 미래를 둘러싼 다양한 논의가 진행되었습니다.

이번 행사는 단순 신조선 발주 관련 선주 행사나 전시회를 넘어

지정학 리스크, 탈탄소 규제, 에너지 전환, 해상 인프라 등 조선·해운 산업의 외연이 어디까지 확장될 수 있는지 보여준 자리였습니다.

조선업의 역할은 단순 ‘배를 짓는 일’ 을 넘어

미래 에너지·인프라 영역으로 확장되어 가고 있습니다.

조선/해운 산업의 미래에 대하여 ① **원자력 추진선,**

② **4행정 중속엔진과 해상부유식 데이터센터,**

③ **암모니아 해운 시장의 태동**이라는 세 가지 관점에서 정리해보았습니다.

아울러 선박 애프터마켓(AM), 친환경 개조 시장 내 글로벌 최선두 기업인

HD현대마린솔루션(443060)에 대한 분석 또한 함께 수록했습니다.

조선/해운 산업의 구조적 변화와 새로운 성장 가능성을 살펴보는 데에

참고자료가 되기를 바랍니다.

감사합니다.

운송/조선

Analyst 이재혁

jaehyuklee@ls-sec.co.kr





조선/해운

POSIDONIA 2026: 내일의 바다

Industry Analysis | 조선·해운

Analyst 이재혁

02 3779 8436

jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Overweight

HD 현대마린솔루션	투자의견 (신규) BUY 목표주가 (신규) 320,000 원
HD 현대중공업	투자의견 (유지) Top-picks 목표주가 (유지) 940,000 원
HD 한국조선해양	투자의견 (유지) BUY 목표주가 (유지) 630,000 원
한화오션	투자의견 (유지) BUY 목표주가 (유지) 170,000 원
삼성중공업	투자의견 (유지) Top-picks 목표주가 (유지) 40,000 원
HMM	투자의견 (유지) BUY 목표주가 (유지) 26,000 원
팬오션	투자의견 (유지) Top-picks 목표주가 (유지) 8,700 원

POSIDONIA 2026 참가 후기: 거대한 패러다임 전환

포시도니아는 노르쉬핑·SMM과 함께 세계 3대 해운 박람회로 꼽힌다. 제29회 올해 행사는 83개국 2,200여 개사·방문객 35,000명 규모로, 해운이 EU ETS 전면 적용을 맞은 첫 행사인 만큼 '무탄소 전환'이 최대 화두였다. 조선업의 경쟁 구도가 건조 단계에서 시스템 통합·운용 역량으로, 그 역할이 선박 건조에서 바다 위 에너지·데이터 인프라로 확장되는 변화를 확인했다.

원자력 해운: Net-zero 시나리오의 종착역

원자력 추진은 무탄소 전원으로서 IMO NZF를 포함한 규제환경에 모두 대응할 수 있다. 기존 상선과 달리 낮은 벙커링 빈도와 초기 투자비용, 높은 에너지 밀도로 인해 높은 선속으로 운항 회전율을 높이는 운영 방식이 특징이다. 원자력추진선 상용화의 최대 장벽은 대중 수용성과 항만 접근 규제가 주로 언급된다. Posidonia 2026에서 CSSC는 공학적격력 기반의 운용 시나리오 2종과 24.7K급 초대형 원자력추진 컨테이너선 모델을 제시하며 원자력 해운/조선 시장의 방향을 제시했다.

FDC: 바다로 나가는 데이터센터

AI 전력수요 팽창의 첫 수혜는 4행정 발전엔진(Wartsila 50SG·HiMSEN)이었다. 신규 육상 AI DC 건설과 관련해 부지/전력망, 냉각수, 인허가 절차의 어려움 문제가 대두되며 뒤이어 해상부유식데이터센터(FDC) 사업이 새로운 먹거리로 떠오르고 있다. 50MW 규모 SOFC 기반 삼성중공업의 FDC가 최초로 공개되며 시장의 본격적인 개화를 알린 한편 그룹사 수직계열화 역량을 기반으로 한 HD현대의 사업 진출 가능성 또한 주목할 만하다.

친환경해운: 암모니아로 시선 집중

암모니아는 무탄소 연료로서 지속적인 기대를 받고 있지만 Posidonia에서도 이를 둘러싼 낙관론과 회의론이 팽팽히 맞섰다. 회의론의 핵심은 비용과 낮은 체적 에너지 밀도, 독성 및 안전 부담에 있다. 그럼에도 이 순간 글로벌 해운, 조선, 엔진 및 기자재 업계는 암모니아 해운 시장의 태동을 시나브로 확인하고 있다.

HD현대마린솔루션: 투자의견 Buy, TP 320,000 원으로 커버리지 개시

HD현대 그룹의 선박 애프터마켓(AM) 및 친환경 개조 전문 계열사이다. DF 기반 AM 부문의 구조적 성장이 지속적 외형 성장을 이끄는 가운데 개조형 FDC, 친환경 선박 Retrofit 시장의 개화가 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 320,000원으로 신규 커버리지를 개시한다.

Part I . POSIDONIA 2026

POSIDONIA 2026

현장 스케치

Posidonia(포시도니아)는 매 2년마다 그리스 아테네에서 열리는 행사로 Nor-Shipping(노르웨이), SMM(독일)과 함께 세계 3대 해운 박람회로 꼽힌다. 단순 전시회를 넘어 신조선 발주·기술제휴·선급협약 등 업계의 굵직한 상업적 발표가 집중되는 정책과 거래의 장이다. 홍해·호르무즈 해협 불안과 글로벌 무역 갈등, IMO 탈탄소 도입 등 전세계의 이목이 해운업에 집중된 현 시점에서 올해 포시도니아의 시의성은 어느 때보다 높았다.

이번 제29회 행사는 6월 1일부터 5일까지 아테네공항 인근 Metropolitan Expo에서 열렸다. 35,000 명 이상이 방문했고 83개 국가에서 2,200개 업체가 참여했으며, 대한민국을 포함한 24개 국가가 국가관(Pavilion)을 마련했다.

표1 포시도니아 2026(Posidonia 2026) 행사 개요

구분	내용
공식 명칭	포시도니아 2026 (제 29 회)
개최 기간	2026.06.01-05 (5 일간)
개최 장소	Athens Metropolitan Expo (아테네)
방문객	35,000명 이상 (역대 최고 기록)
참가 업체	2,200 개사
핵심 의제	무탄소(Zero-emission) 해운 전환
주최	그리스 해운·도서정책부, 그리스 해사회의소(NEE), 그리스선주협회(EEE)
후원	피레우스시, 그리스해운협력위원회

자료: NEWS24/7, LS증권 리서치센터

그림1 Posidonia 2026 행사장 전경(1)



자료: LS증권 리서치센터

그림2 Posidonia 2026 행사장 전경(2)



자료: LS증권 리서치센터

현장 스케치

Hall 3의 전면을 장식한 **한국관**은 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HJ중공업 조선소 4개사를 중심으로 한국선급과 핵심 기자재 업체들이 참여했다. '조선 빅3' 모두 부스 전면에 초대형 LNG운반선을 내세워 기술적 우위를 드러낸 가운데 HD현대에는 별도의 부스를 마련해 HD현대중공업 엔진기계사업부 - HD현대마린엔진 - HD현대일렉트릭 - HD현대마린솔루션을 아우르는 추진-발전-운영 통합 패키지 역량을 과시했다.

이번 행사에서 국내 조선사들은 친환경·미래선박 기술인증과 그리스 현지 협력 부분에서 성과를 보였다. 삼성중공업은 Capital Clean Energy Carriers - LR과 해상부유식데이터센터(FDC) 3자 협력을 발표한 데 이어 KR과는 풍력보조추진선(WAPS) 개발 MOU를 체결했다. HD현대에는 용융염원자로(MSR) 추진 PCTC에 대한 LR 기본인증을 확보했다.

한화오션-ONEX, HD현대중공업- Skaramangas 등 현지 조선소들과의 협약 또한 잇따랐다. Syros Neorion SY, Elefsis SY 2개 조선소를 운영하는 ONEX와 그리스 최대 조선사인 Skaramangas와의 협력을 통해 양사 모두 그리스·동유럽발 잠수함·수상함 신조 발주에 대응할 현지 생산 기반을 마련하게 되었다.

중국관에서는 중국 최대 국영조선소 CSSC가 초대형 부스를 구성해 이목을 끌었다. 24,700 TEU급 원자력추진 초대형 컨테이너선과 271K급 Q-max LNG운반선을 필두로 49K 메탄올 DF P/C선, 풍력추진형 VLCC 등 친환경, 첨단 추진 기술을 망라한 라인업으로 넓어진 기술 스펙트럼을 중점 홍보했다. 부스 세미나를 통해 주요 선종별 기술현황과 건조 역량을 적극 홍보하며 영업 공세에도 열을 올렸다.

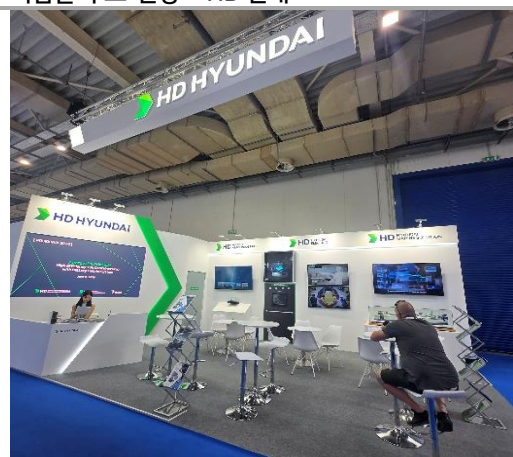
일본관의 경우 Mitsubishi Heavy Industries, Kawasaki Heavy Industries, JMU 등 조선소들과 Mitsui E&S, Yanmar 등의 엔진 제작사, NYK 등 해운사, ClassNK 등 선급사들이 함께 부스를 꾸리며 해양산업 전반을 아우르는 통합 역량을 강조한 모습이였다. 약 3시간에 걸쳐 11개 기업이 릴레이 기술세미나를 진행하였으며, 세미나의 주제는 주로 온실가스 저감 및 해양 탈탄소화를 다루었다.

그림3 Posidonia 2026 한국관 전경



자료: LS증권 리서치센터

그림4 기업별 부스 전경 - HD 현대



자료: LS증권 리서치센터

그림5 기업별 부스 전경 - HD현대중공업



자료: LS증권 리서치센터

그림6 기업별 부스 전경 - HD현대삼호



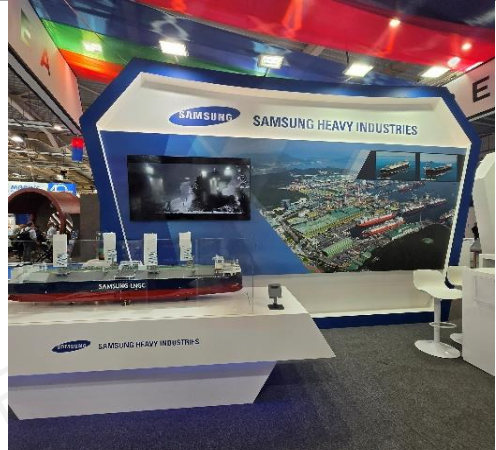
자료: LS증권 리서치센터

그림7 기업별 부스 전경 - 한화오션



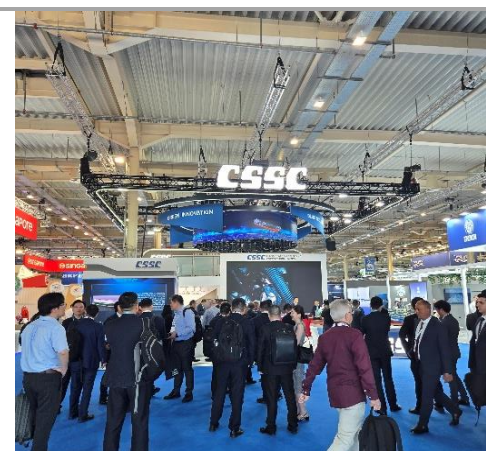
자료: LS증권 리서치센터

그림8 기업별 부스 전경 - 삼성중공업



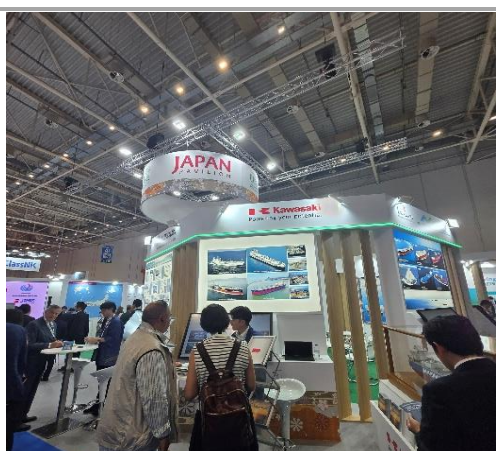
자료: LS증권 리서치센터

그림9 Posidonia 2026 중국관 전경



자료: LS증권 리서치센터

그림10 Posidonia 2026 일본관 전경



자료: LS증권 리서치센터

Part II . 원자력 해운: Net-Zero 시나리오의 종착역

원자력: 탈탄소 항해의 마지막 퍼즐

탈탄소(Zero-emission) 해운의 가장 큰 난제는 기존의 Conventional Fuel을 대체할 대안 연료의 선정에 있다. 그린메탄올, 암모니아, 수소는 비싸고 공급이 부족하며 병커링 인프라 또한 미비하다. 현재 Dual-Fuel 엔진에 주로 활용되는 LNG와 LPG의 경우 ZNZ Fuel(Zero-or-Near Zero Fuel, 무탄소 연료)로서의 IMO 기준치에 미달하며 IMO Net-Zero Framework가 전제하는 GFI(Greenhouse Gas Fuel Intensity, 온실가스 연료집약도) 및 Well-to-Wake(↔Tank-to-Wake)(선박 추진연료의 생산과정부터 연소과정까지의 모든 탄소배출량을 해운 환경규제의 기준으로 활용하는 측정 기준) 기준 하에서는 환경규제 대응 경제성 또한 급락하게 된다.

원자력 추진은 무탄소 전원으로서 IMO NZF, EU ETS, FuelEU Maritime 등 규제환경에 모두 대응할 수 있다. 운항 중 CO₂·NOx·Sox를 배출하지 않기 때문이다. 더불어 기존 ZNZ Fuel이 가진 연료공급/병커링 병목을 우회할 수 있다는 점에서 미래 연료로서 지속적인 관심을 받고 있다. 원자로 노형에 따라 그 방식과 주기에 차이가 있겠지만 일부 해양 원자로 연구에서는 핵연료 또는 노심 교체주기를 약 5년으로 가정한다. 이를 선박 정기입거 및 특별검사 일정과 연계할 경우 급유/병커링과 관련한 별도의 운항 중단이나 제약 사항을 최소화하고 자산가동률을 높일 수 있다.

원자력 추진은 선박의 운항속도와 자산 활용 방식 또한 변화시킬 수 있다. 기존 컨테이너선은 선속 상승에 따라 유류비 및 환경규제 대응비용이 급증하기 때문에 저속운항을 통해 비용을 최소화한다. 반면 원자력 추진선은 연료비보다 원자로·차폐·안전계통 등 초기 고정비의 비중이 크기 때문에 높은 선속으로 연간 항차 수와 화물 처리량을 늘려 고정비를 분산하는 전략이 상대적으로 유리하다. 고속운항을 통해 선박 회전율과 연간 수송Capa를 높여 초기 투자비를 회수하는 자산효율화 전략이다. 실제 Lloyd-Register의 최근 연구에서는 15K급 원자력 추진 컨테이너선이 25 knots로 운항할 경우(현행 15 knots) 연간 왕복 항차가 기존 5회에서 6.3회로 증가하고, 연료탱크 제거에 따른 적재공간 확대를 고려한다면 연간 총 화물 수송능력이 38% 가량 증가할 수 있다는 분석이 제시되었다.

표2 원자력 추진선 도입 관련 기대 및 향후 과제

장점 및 잠재력	과제 및 쟁점
우수한 안전 이력	대중 인식 및 사회적 수용성 확보
연료 재보급(병커링) 빈도가 낮음	규제 체계 개정 필요. 기존 선박보다 복잡한 규제/인증 절차
CO ₂ , NOx, SOx 무배출	신기술의 해상 분야 실증 부족
육상 인프라 요구 수준이 낮음	원자로 소유자의 높은 초기 자본투자 부담
고도화된 운용을 위한 높은 출력밀도	사용후핵연료 및 방사성 물질의 처분
차세대 원자력 기술 활용: 소모된 연료의 상당 부분을 발전에 재활용	핵물질의 운송 및 이동

자료: Lloyd's Register, LS증권 리서치센터

CSSC의 파격적 구상: 공학적 격리

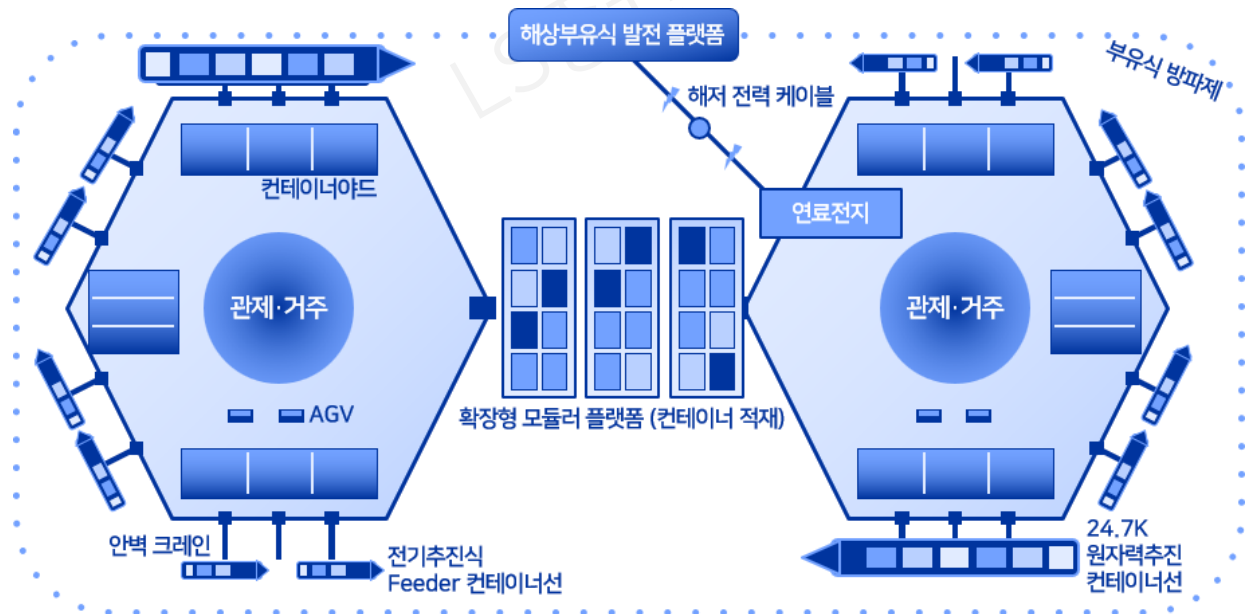
이번 Posidonia 기간 중 발표 가운데 가장 구체적이었던 것은 CSSC Jiangnan Shipyard(장난 조선소)의 원자력 컨테이너선 운용 시나리오다. CSSC는 원자력추진선 상용화의 3대 장벽으로 ① 대중 수용성(이른바 ‘Nuclear Phobia’와 사고 영향의 과대 인식), ② 항만 접근 규제, ③ 연안 주민의 저항을 꼽았다. 그리고 이를 정면 돌파하는 대신 원자력과 연안 사회를 물리적으로 격리한다는 공학적 우회 전략(Physically Isolation)을 제시했다. 하기의 두 가지 시나리오는 그 구체적 형태다.

Scenario #1: 해상부유식 원자력 컨테이너터미널 (Offshore Super Hub)

외해에 ‘원자력+친환경연료 생산 플랫폼’과 ‘자동화 컨테이너터미널’을 띄우는 구상이다. MSR(Molten Salt Reactor, 용융염 원자로)이 만든 전력으로 수소·암모니아를 생산하고 풍력·태양광·배터리(ESS)를 결합해 해상부유식 무탄소 허브 항만을 외해에 구현한다. 항만 내부에서는 연료전지와 스마트 크레인, AGV를 결합해 스마트 물류 인프라를 조성한다. 초대형 원자력 컨테이너선(24.7K TEU급)은 이 허브를 출발·도착항으로 삼아 대양을 횡단하고, 허브와 도심 항만 사이의 수송은 전기추진식 피더 컨테이너선(Green Feeder)이 담당한다.

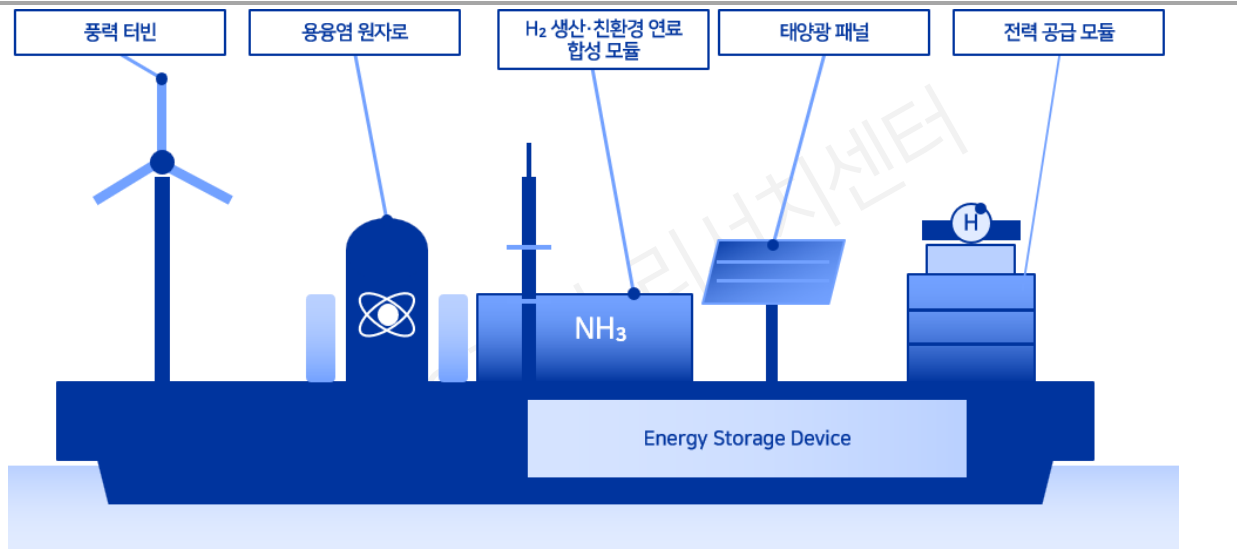
CSSC의 시나리오는 항만의 역할을 단순 컨테이너 하역을 넘어 전력·연료·물류가 결합된 해상 에너지·물류 복합 플랫폼으로 재정의하는 한편 조선소로 하여금 신조선 공급자에서 해상인프라 운영 시스템 설계자로서의 외연확장을 도모하는 맥락이다. 운송업의 전통 3요소를 Mode-Node-Network라고 할 때, 기존 Mode 영역에서 제한되어 오던 조선소의 역할을 Node 영역까지 확대할 수 있는 지점이다.

그림11 CSSC Jiangnan SY: Offshore Super Hub 상면도



자료: CSSC, LS증권 리서치센터

그림12 해상부유식 원자력 발전: 친환경연료 생산 플랫폼



자료: CSSC, LS증권 리서치센터

그림13 CSSC 24.7K TEU 원자력추진 컨테이너선 모형



자료: LS증권 리서치센터

표3 CSSC 24.7K TEU 원자력추진 컨테이너선 제원

구 분	제 원
선종/개념	24,700 TEU Atomic-Powered Containership
주요치수	393 × 61.5 × 14.5 m
재화중량	245,000 MT
서비스 속도	24.5 knots
운항구역	Unrestricted service except SUEZ/PANAMA canal
주동력원	MSR + Thermal power 400 MWt

자료: CSSC, LS증권 리서치센터

Scenario #2: 모듈식 추진부 + 배터리추진

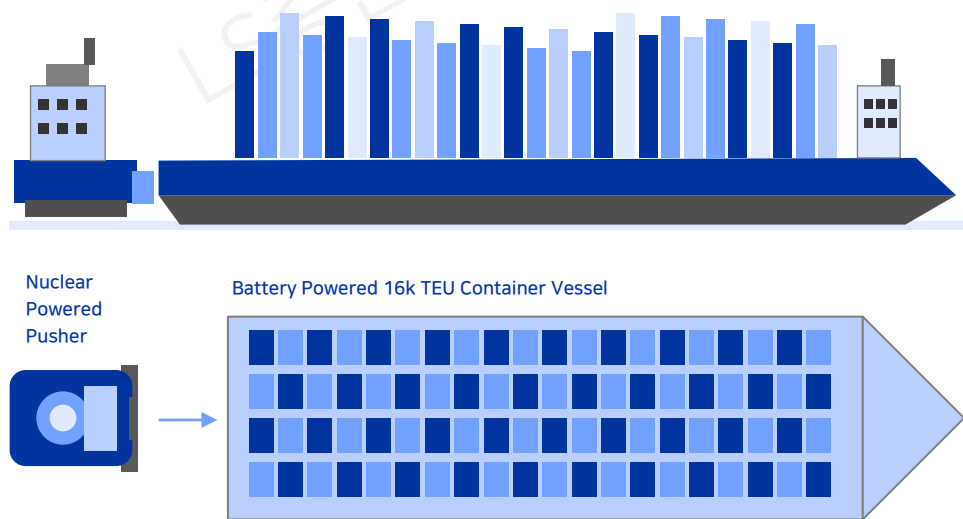
원자력 추진 푸셔(NPP, Nuclear Powered Pusher)와 배터리 추진 16,000 TEU급 컨테이너 선을 조합하는 방식이다. 외해의 집결지에서 결합해 하나의 항해 유닛을 형성하고 원자료가 선체 전체에 전력을 공급한다(Open-Sea Combined Mode). 연안에 접근하면 NPP는 분리되어 외해에 대기하고 컨테이너선만 순수 배터리모드로 전환해 무배출·저소음으로 입항한다(Near-Shore Separation Mode). 분리된 원자로는 외해에 머물며 잉여전력을 해저케이블로 현지 그리드에 공급할 수도 있다. 원자료를 항만에 입항시키지 않는다는 원칙을 Scenario #1과는 또 다른 형태로 구현한 것으로 CSSC는 美 롱비치와 중국을 오가는 환태평양 순환 운항을 사업화 모델 예시로 들었다.

표4 CSSC 원자력 컨테이너선 운용 시나리오 #2: 외해결합-연안분리 운용 체계

기준	외해 결합 모드	연안 분리 모드
연결 /분리	연결 및 결합 외해 집결 지점에서 NPP를 컨테이너선과 연결해 항해 유닛 형성	사전 분리 항만에 도달하기 전 컨테이너선과 NPP를 분리
에너지원 /NPP 관리	에너지원 MSR(용융염원자로)을 가동해 선박 추진용 에너지 공급	NPP 에너지 관리 분리 후 NPP는 외해에 머무르는 한편 해저 케이블을 통해
추진 /입출항	추진 및 제어 전력이 양 선박의 포드 추진기를 구동하며 컨테이너선이 전체 시스템을 통합 제어	독립적 입항 및 출항 컨테이너선은 순수 배터리 모드로 전환해 무배출 상태로 조용히 항만에 입항. 출항 시에도 동일 적용
배터리 /항만 전력	배터리 충전 컨테이너선의 대용량 배터리를 충전하여 이후 분리 운항 모드에 필요한 에너지를 저장	무배출 항만 운영 항만 체류 중 컨테이너선은 전적으로 배터리 전력으로 운용하여 온실가스 배출 방지

자료: CSSC, LS증권 리서치센터

그림14 CSSC 원자력 컨테이너선 운용 시나리오 #2: 외해결합-연안분리 운용 체계 개념도



자료: CSSC, LS증권 리서치센터

CSSC가 제시한 상기 두 가지 시나리오는 기술적 완성도보다 사회적 수용성 확보에 중점을 둔다. 원자력 해운이 갖는 또 하나의 장벽이 사회 여론과 규제 환경에 있음을 겨냥한 것이다. 다만 외해 결합·분리, 해상 그린연료 생산, 무탄소 항만 등 각 구성요소들이 모두 거대한 미해결 과제로 남아있는 현 시점에서 아직까지는 단순 비전 제시의 성격이 강하다. 그럼에도 미래 선박의 운용 개념과 조선소의 역할 범위에 대해 조선 산업 스스로 재정의하고자 하는 신호로서 큰 의미를 둘 수 있다.

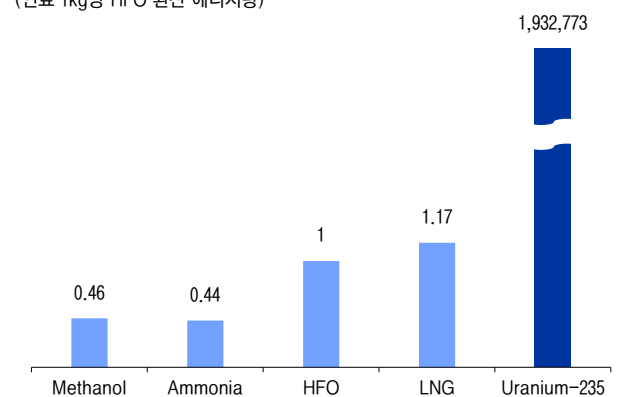
천천히 한 걸음씩. 기대 가득한 시선들

영국의 해상 원자력 에너지 플랫폼 기업인 Core Power는 이번 POSIDONIA 2026에서 원자력 해운 기술 세미나를 개최했다. Core Power의 이번 기술 세미나는 원자력 추진 상선의 상용화와 관련해 기술적 관점이 아닌 경제적 관점에서의 접근을 주로 다루었다. 운항수명상 25년의 생애주기를 갖는 선박 신조 투자에 있어 현행 에너지 시장의 예측 가능성이 미래 5년에 불과함을 언급하며 특정 대안연료(LNG, 메탄올, 암모니아, Bio-fuel)를 선택하는 것이 2030년대 중후반까지 자산 가치 리스크를 떠안는 일이라고 지적했다. 특정 추진 연료의 채택이 단순 선박 운항 간의 OPEX 리스크가 아닌 자산가치의 영구적 훼손을 유발할 수 있다는 것이다. 아울러 에너지 밀도가 높고 Refueling cycle이 긴 원자력 해운으로의 전환이 선박 생애주기 동안의 경제적 예측 가능성을 높이는 대안이라고 강조했다.

미국선급협회(ABS, American Bureau of Shipping) 또한 행사 기간 부스에서 원자력 해운 관련 패널 세션을 주최하며 해양 산업 내 원자력 상용화 가능성에 주목했다. ABS는 부스 세션을 통해 원자력이 상업용 선박 무탄소 추진 연료로서의 가능성 뿐만 아니라 항만 전력 공급, 차세대 연료의 해상 생산, 해상 부유식 데이터센터, 담수화 플랫폼에 이르기까지 다양한 활용 형태가 고려되고 있음을 언급했다. 특히 ABS는 원자력 해운의 초기 상용화가 곧바로 원자력 추진선으로 확산되기보다는 단일 해역에서 고정 운용되는 부유식 원자력발전 바지선(Floating Nuclear Power Barge)에서 시작될 가능성이 높다고 언급했다. 국소지역에 안정적 무탄소 전력을 공급하는 형태로 운항항로가 제한됨에 따라 안전 관리가 용이하고 규제당국 승인 가능성이 높다는 이유다. ABS의 해양 원자력 상용화 계획은 해상 에너지 인프라로 출발해 MSR추진 컨테이너선, 원자력추진 LNGC, 해상부유식 원자력발전 데이터센터까지 단계적 경로를 형성할 전망이다.

그림15 선박 추진 연료 간 에너지 밀도 비교

(연료 1kg당 HFO 환산 에너지량)



자료: Core power, LS증권 리서치센터

그림16 ABS 선급-NEMO: 원자력 해운 패널 세션



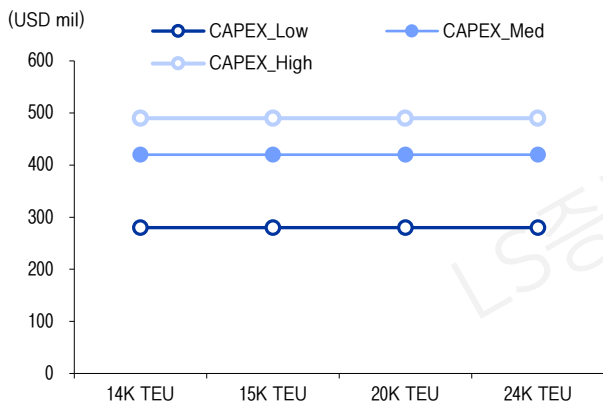
자료: LS증권 리서치센터

원자력 추진선의 상용화는 과거 VLSFO, LNG, 메탄올이 그러했듯 대형선을 중심으로 진행될 가능성이 높다. 다만 신규 추진연료 상용화에 있어 이전의 추진연료 전환이 병커링 이슈 해소에 주로 무게를 두었던 점과 달리 원자력 추진선의 상용화는 유류비 등 OPEX 비용 절감과 초기 막대한 CAPEX 비용의 흡수를 우선순위로 둘 것으로 보인다. 해상 원자력 추진의 경제성이 대형선, 장거리, 고연료소모 선박에서 두드러질 것이라는 내용이다.

Core Power는 해상 VLCC, VLOC, 대형컨테이너선, LNGC/LPGC를 잠재 시장으로 분석하며 높은 CAPEX 부담과 규제비용 흡수 가능성을 제시했다. 반면 단거리 Feeder선, 연안 소형선, 단거리 Ro-Ro선은 항해거리가 짧고 다양한 항만에 빈번하게 기항해야 하는 특성을 고려할 때 원자력 추진의 경제성이 떨어진다고 언급했다.

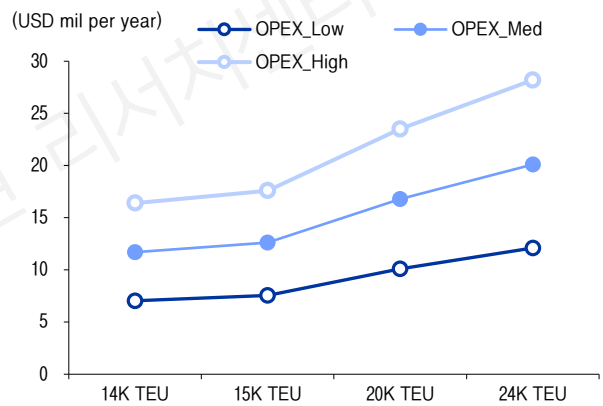
Core Power는 10,000 TEU 이상급 컨테이너선의 아시아-유럽 항로 운항을 원자력 추진선 도입의 유력 후보로 제시한다. 이유는 크게 두 가지이다. 첫째, 아시아-유럽 항로는 장거리·고출력 운항이 필요해 연료비 부담이 크다. 둘째, EU ETS, FuelEU Maritime과 같은 탄소비용 규제로 하여금 기존 VLSFO 추진선 대비 원자력 추진선의 OPEX 절감 효과가 두드러질 수 있다. Core Power는 8척 선대 기준 각 선박에 탑재되는 차세대 원자로의 CAPEX+OPEX 비용이 25년 총합 \$ 3.8 bn을 넘지 않는다면 기존 연료 추진 선박 대비 경제성이 유지될 수 있다고 분석했다. 24K급 컨테이너선의 High-Scenario 기준 CAPEX+OPEX 비용이 \$ 1.195 bn임을 고려할 때 향후 추가 보험비 및 규제여건 불확실성이 극복된다면 원자력추진선의 경제성이 차츰 드러날 수 있을 것으로 기대한다.

그림17 70MWe 급 원자력추진선 도입 시 필요 CAPEX



자료: LR, Core Power, Idaho National Laboratory, LS증권 리서치센터

그림18 70MWe 급 원자력추진선 Asia-EU 운항시 연간 OPEX



자료: LR, Core Power, Idaho National Laboratory, LS증권 리서치센터

대한민국은 조선 강국과 원전 강국의 지위를 드물게 동시 보유한 국가다. 기술력과 Track-record를 기반으로 차세대 원자력 조선/해운 시장에서의 입지를 선제적으로 구축해 나아가고 있다. '26.05 HD현대는 TerraPower로부터 상업용 SMR(Natrium Reactor, 소듐냉각고속로) 주기기 공급계약 관련 우선협상대상자 지위를 확보했다. 이번 Posidonia에서 또한 HHI-HD KSOE, 현대글로벌비스-지마린서비스, 한국원자력연구원은 Lloyd Register로부터 MSR 탑재 7,000 CEU급 PCTC AiP(개념승인)을 부여받았고, 같은 기간 HD KSOE-MIT-Capital Maritime 컨소시엄의 화물선 추진계통 원자로 통합 설계 또한 ABS로부터 AiP를 부여받았다. 향후 AiP 단계를 넘어 실제 신조 발주-건조 사이클이 단계적으로 도래함에 따라 구조적 강점이 지속 발현될 것으로 전망한다.

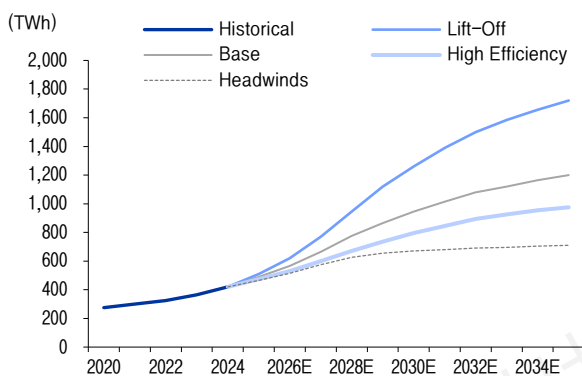
PartIII. FDC: 바다로 나가는 데이터센터

조선업에도 불어오는 AI 바람

AI의 시대

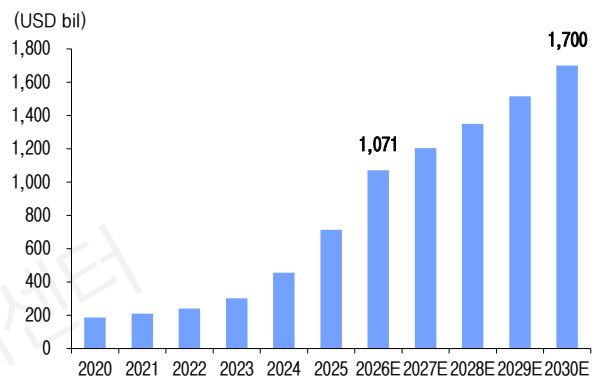
바야흐로 AI의 시대다. IEA에 따르면 전 세계 DC향 전력 수요는 2024년 약 415 TWh에서 2030년 약 945 TWh로 2배 이상 늘고, 2035년에는 약 1,200 TWh에 육박할 전망이다. Dell'Oro Group의 공개자료 기준 글로벌 데이터센터 Capex 규모는 20년 약 \$ 187 bn에서 2024년 \$ 455 bn으로 확대되었고, 25년에는 AI 인프라 투자 가속화에 힘입어 약 \$ 710 bn 까지 증가한 것으로 추정된다. 금년에는 전년 대비 50% 이상 성장하여 \$ 1 tn을 돌파할 것으로 예상되며 30년에는 \$ 1.7 tn에 이를 전망이다.

그림19 글로벌 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망



자료: IEA, LS증권 리서치센터

그림20 글로벌 데이터센터 CAPEX 추이 및 전망



자료: Dell'Oro Group, LS증권 리서치센터

AI 모멘텀 시작은 4행정 엔진에서부터

AI발 전력수요 팽창과 인프라투자 확대는 조선업의 외연 또한 바꾸어 가고 있다. 첫 신호탄을 알린 것은 4행정 중속 엔진 시장의 확장이었다. '25.11 Wartsila는 미국 데이터센터용으로 27기의 Wartsila 50SG 엔진 수주 소식을 알리며 DC Off-Grid 시장에서의 가능성을 선보였다. 뒤이어 '26.01에는 50SG 엔진 24기(총 429MW), '26.04에는 34SG엔진 40기(총 412 MW) 수주 소식을 연이어 알리며 현재까지 1.6 GW 이상의 4행정 중속엔진을 미국 데이터센터 시장에 판매했다.

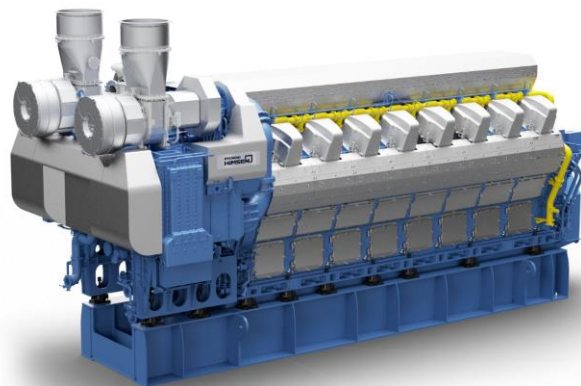
HD현대 또한 HiMSEN 엔진을 앞세워 AI DC 시장 진입에 성공했다. '26.04 HD현대중공업은 美 에너지 인프라 개발사 AEG(Aperion Energy Group)와 총 684MW 규모의 DC 발전용 HiMSEN 천연가스 엔진 공급계약을 체결했다(20MW급 33기, \$ 425 mn). 뒤이어 HD현대마린솔루션 또한 해당 엔진에 대해 장기 유지·보수 계약(LTSA)과 운영·정비 계약(O&M)을 체결하며 AI DC향 단순 판매 이상의 전 생애주기 서비스로서 장기적 수혜 영역을 넓혀가고 있다.

그림21 Wartsila 50SG 가스엔진



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림22 HD현대 HiMSEN H54DFV 엔진



자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

표5 Wartsila, HiMSEN 4 행정 중속엔진 주요 모델 제원 비교

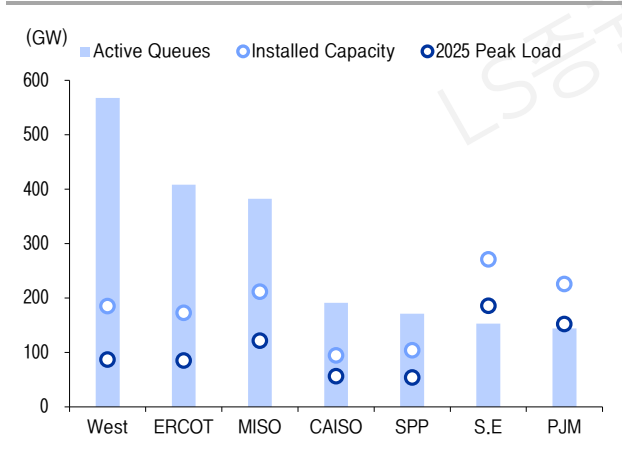
항목	Wärtsilä 50SG	HiMSEN H54DFV	Wärtsilä 34SG	HiMSEN H35DFV
구분	SG gas / gas-only	DFV / dual-fuel	SG gas / gas-only	DFV / dual-fuel
핵심 차이	가스 전용·스파크 점화	가스+액체연료 겸용·파일럿오일	가스 전용·스파크 점화	가스+액체연료
주 연료	천연가스 / LNG 기화가스	천연가스 / LNG 기화가스 + 파일럿오일	천연가스 / LNG 기화가스	천연가스 / LNG 기화가스 + 파일럿오일
액체연료 운전	불가/제한적	가능: HFO/MDO/MGO 계열	불가/제한적	가능: HFO/DO + NG
실린더 구성	18V	12 / 14 / 16 / 18V	12V / 16V / 20V	12 / 14 / 16 / 18 / 20V
Bore × Stroke	500 × 580 mm	540 × 600 mm	340 × 400 mm	350 × 400 mm
회전수	500 rpm(50Hz) / 514 rpm(60Hz)	600 rpm(50/60Hz)	750 rpm(50Hz) / 720 rpm(60Hz)	750 rpm(50Hz) / 720 rpm(60Hz)
발전기 출력 범위	18.434~18.875 MWe	16.296~24.444 MWe	5.580~9.795 MWe	5.760~9.600 MWe
최대 발전기 출력	18.875 MWe	24.444 MWe	9.795 MWe	9.312 MWe
최고 효율 / Heat rate	50.2% / 7,165 kJ/kWh	Gas THR 7,090 kJ/kWhm ≈ 49.3%	48.9% / 7,363 kJ/kWh	Gas heat rate 7,270 kJ/kWh ≈ 48.0%
Full load 도달	정상 <5 분 / Fast <2 분	Gas 정상 6 분 / Fast 180 초 Diesel 정상 3 분 / Emergency 30 초	정상 <5 분 / Fast <2 분	자료 미공개
Ramp / 부하추종	Hot ramp >100% load/min	Gas step: 0-30-55-70-83-93-100 Step 간격 ≥20 초	Hot ramp >100% load/min	자료 미공개
최소 부하	Unit 10% / Plant 1%	자료 미공개	Unit 10% / Plant = 1기 최소부하	자료 미공개
최대 모델 치수	18,747 × 5,543 × 6,257 mm	C 21,163 / H 8,383 mm D 7,000 mm	13,142 × 3,350 × 4,573 mm	C 13,003 / H 4,794 mm
최대 모델 Gen-set	377 t	521 t	136 t	155.9 t
출력밀도	50.1 kWe/t	46.9 kWe/t	72.0 kWe/t	59.7 kWe/t

자료: Wartsila, HD현대중공업, LS증권 리서치센터

데이터센터 신규공급 병목

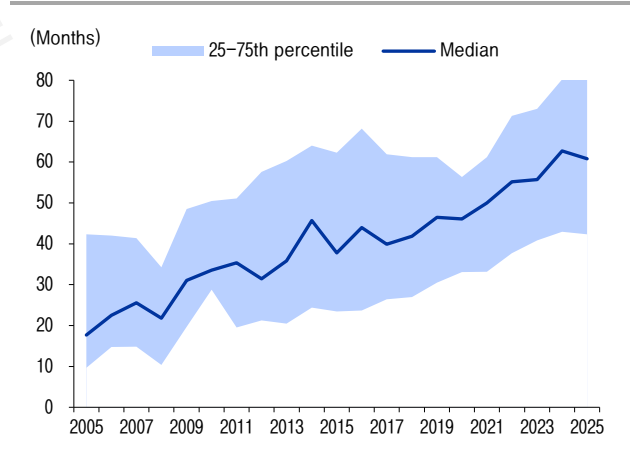
수요 팽창에도 불구하고 데이터센터는 '짓고 싶은 곳에, 짓고 싶은 때에' 들어서지 못한다. AI DC의 신규 공급 병목은 크게 세 가지다. 첫째는 부지와 전력망이다. 데이터센터 건설을 위해 필요한 대규모 부지는 제한적이고, 전력을 끌어오는 계통 연결(Grid Interconnection) 또한 적체가 지속되고 있다. LBNL(로런스버클리연구소) 추산 신규 발전 프로젝트가 계통 연결을 신청한 뒤 상업운전에 도달하기까지 걸리는 기간의 중앙 값은 최근 4년을 넘어섰다.

그림23 美 지역별 설치용량/피크수요 대비 계통



자료: LBNL, LS증권 리서치센터

그림24 美 전력계통 신규 연결신청~상업운전(COD) 소요기간

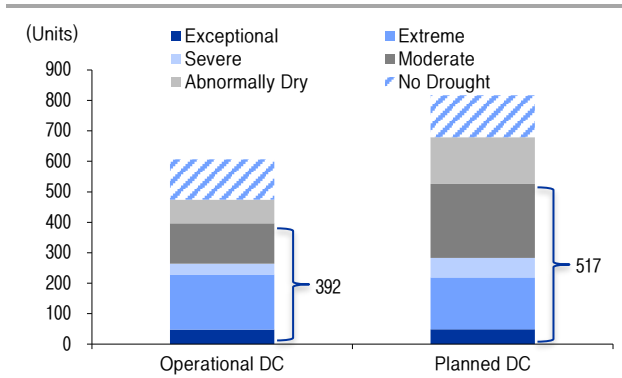


자료: LBNL, LS증권 리서치센터

두번째 문제는 냉각수다. AI 서버의 랙 밀도가 높아지며 냉각수 조달과 열 배출 능력이 신규 DC 입지의 핵심 변수가 됐다. Oregon The Dalles의 Google 데이터센터 사례와 같이 데이터센터가 도시 물 사용의 1/3 이상을 차지하는 사례가 나타난 가운데 미국 내 계획된 신규 데이터센터 중 60% 이상이 가뭄 지역에 위치하고 있어 앞으로의 냉각수 확보 전쟁을 예고하고 있다.

세번째 문제는 인허가와 주민 수용성이다. 최근 신규 DC 건설 관련 갈등은 단순 경관소음 민원을 넘어 지역 내 자원 배분을 둘러싼 갈등으로 바뀌고 있다.'26.05 기준 미 전역에서 AI DC와 관련 18건의 주 단위 법안과 86 건의 지방정부 차원 모라토리엄이 제안되었으며, 이는 지역사회 우려가 실제 프로젝트 결과에 영향을 미치고 있음을 보여준다.

그림25 美 신규 데이터센터 64%, 517 곳이 가뭄지역에 위치



자료: The Guardian, LS증권 리서치센터

그림26 DC 건설 반대 시위: Rage Against the Machine



자료: The Guardian, LS증권 리서치센터

FDC: 데이터센터 신규공급 병목 속 또 하나의 대안

해상부유식데이터센터(FDC, Floating Data Center ≈ Off-shore Data Center)는 선체(Hull-side) 형태의 부유식 플랫폼에 서버 장비를 싣고 해수로 냉각하며 일부 시나리오에서는 자체 발전까지 시행한다. 바다는 열린 부지이자 사실상 무한한 해수 냉각원이며, 설치 및 운영 형태에 따라 인허가 절차 또한 간소화할 수 있다. 이는 FDC가 현행 육상 데이터센터 신규 공급 병목에 훌륭한 대안이 될 수 있음을 의미한다.

최근 MOL, 삼성중공업 등 유관 기업들의 사업 추진 형태를 고려할 때 FDC의 비즈니스 모델은 해운업의 Timecharter(장기용선) 형태와 유사할 것으로 보인다. FDC 사업자(선주)가 선체·전력·냉각 등 인프라를 보유하고 수요자인 Hyperscaler가 일정 기간 동안 MW 단위의 서버 용량을 장기 임차하는 구조다. 다만 FDC는 특정 해역에서 전력과 전산 서비스를 동시에 제공하는 복합 인프라이므로 장기용선 및 데이터센터 임대계약과 더불어 전력구매계약(PPA)의 결합이 함께 이루어질 것이며, PPA 계약 관련 사항은 FDC의 전력 조달 형태(그리드/온보드)에 따라 상이할 것으로 전망된다. 이에 더해 선체 및 계류설비, 발전설비 등에 대한 장기 유지보수 계약 또한 동반될 가능성이 높다.

신규 해양 설비의 상용화를 위한 행정·인허가 절차와 설계 기간을 고려할 때 FDC 초기 모델은 노후선 개조 형태가 될 가능성이 높다. 다층/평데크 구조와 저렴한 중고선가가 매력적인 노후 PCTC 선이나 노후 중소형 컨테이너선, 일반화물선이 우선 검토 대상이다. 개조 공정 상 뚜렷한 롱리드 아이템이 없고 설계 기간 또한 길지 않을 것으로 보여 빠르면 28년 중 상업운전 개시가 가능하다. 낮은 기술적 장벽에도 불구하고 외교 여건상 중국 야드들의 신규 진입이 녹록치 않을 것이라는 점 또한 부가적 매력 요인이다.

FDC의 전력 조달 방식은 초기 개조형 모델에 대해서는 육상 Grid 연결 형태를 중심으로 전개될 가능성이 높다. 다만 FDC가 갖는 전력 조달 부담 우회의 이점을 고려할 때 중장기 신조 모델에 대해서는 가스엔진, SOFC 연료전지, 재생에너지-ESS 등 다양한 형태의 자가 발전 방식이 검토될 수 있다. ABS- Herbert가 제시한 원자력 기반 FDC 또한 먼 미래의 대안으로서 이목을 끈다.

표6 FDC 전력 조달 방식별 비교

형태	개념	장점	비고
육상 그리드 연결	해저 케이블로 육상 전력망 연결	구조가 단순하고 전력 구매계약 절차 용이	초기형/항만형 FDC 적합하나 전력병목 우회 이점 상실
가스엔진 발전	4행정 가스엔진 발전(파워십, 온보드)	기술 성숙도 높음. 대용량·분산형 전원	HD 현대, Wartsila, MOL
연료전지	LNG 개질 SOFC	발전효율이 높고 안정적	삼성중공업
원자력	자체 원자로(SMR)를 통한 전력 조달(파워십, 온보드)	장기간 안정적 무탄소 전력 공급	ABS-Herbert

자료: LS증권 리서치센터

삼성중공업: Global FDC Market Leader 입지 선정

이번 Posidonia에서 삼성중공업은 그리스 선주 Capital Clean Energy Carriers, 영국 선급사 Lloyd's Register와 FDC 설계 공동개발프로젝트(JDP) 관련 3자 양해각서(MOU)를 체결했다. 지난 '26.04 Data Center World에서 ABS·LR로부터 50MW FDC 기본설계승인(AiP)을 받은 이래 FDC 사업의 구체화가 본격 궤도에 오르고 있다.

언론 보도를 통해 종합한 삼성중공업의 50MW 규모 FDC는 LNG 개질 기반 SOFC(고체 산화물 연료전지)를 활용한 형태로 육상 전력망에 의존하지 않고 자체적으로 서버 전력을 공급하는 구조다. 설계 치수를 고려할 때 최근 가동이 재개시된 Dry-dock #2에서 건조가 가능할 것으로 보인다. FLNG 1호선(Prelude)이 그러했듯 세계 1호 FDC를 수주해 설계 및 건조 경험에서 우위를 점할 것으로 기대한다. 향후 삼성 그룹 내 계열사 간 시너지 가능성 또한 관전 포인트다.

표7 삼성중공업 해상부유식 데이터센터(FDC) 사업 추진 현황

구분	주요 내용	비고
개발 주체	삼성중공업	
추진현황	[ABS, LR] 개념설계인증(AiP)	'2026.04
	[ABB] 전력시스템 기술협력	'2026.04
	[Mousterian] 현지개발 MOU 체결	'2026.05
	[Supermicro] 공동개발 협약(JDP)	'2026.06, 해상환경 AI 서버 운영 검증
	[Capital, LR] 공동개발 프로젝트 MOU 체결	'2026.06, SHI(개발), Capital(투자자금조달), LR(안전인증) 삼자협력
형태	바지선형 부유체	고정식 해상 구조물에 가까운 형태. 병렬 접안 및 모듈 확장 가능
선체 크기	길이 190m × 폭 60m × 깊이 20m	대형 바지선급 플랫폼 (Dry-dock #2 건조 가능)
설계 흘수	8 m	
IT 부하	50 MW	AI 서버 기준 데이터홀 용량
서버 기준	NVIDIA Vera Rubin 플랫폼 기준	삼성중공업 자체 개념 설계 기준
주요 탑재 설비	데이터홀, UPS, 배터리실, 변압기실, 기계실	육상 데이터센터 핵심 설비를 선체·갑판 위에 통합
LNG 저장 설비	1만m ³ 급 멤브레인형 LNG 탱크 2기	선체 하부에 배치. 총 2만m ³ 급 LNG 저장 용량
전력 공급 방식	80MW급 SOFC 자체 발전	육상 전력망 없이 독립 운전 가능
전력 설계 여유	서버 부하 50MW 대비 발전 80MW	N+1 이중화 및 25% 운영 마진 확보
자립 운전 기간	최대 약 30일	LNG 탱크 1기당 약 15일 운전 가능, 2기 만재 시 약 30일
냉각 방식	해수 냉각 + LNG 냉열 회수	바닷물을 천연 히트싱크로 활용하고, LNG 기화 냉열도 냉각계통에 회수
	① Performance Mode	수온 약 22°C 해역. 압축기 가동 중심
	② Efficient Mode	수온 약 16°C 해역. 자연 냉각과 압축기 병행
③ ECO Mode	수온 13°C 이하 해역. 압축기 없이 100% 프리쿨링 가능	
PUE 목표	1에 근접	해수 냉각·LNG 냉열 활용으로 냉각 전력 손실 최소화
비교 기준	글로벌 평균 PUE 약 1.54	PUE는 전체 소비전력 ÷ IT 장비 소비전력. 1에 가까울수록 효율적
확장 방식	모듈 추가 및 병렬 접안	단일 FDC 공급이 아닌 단계적 용량 확장 가능

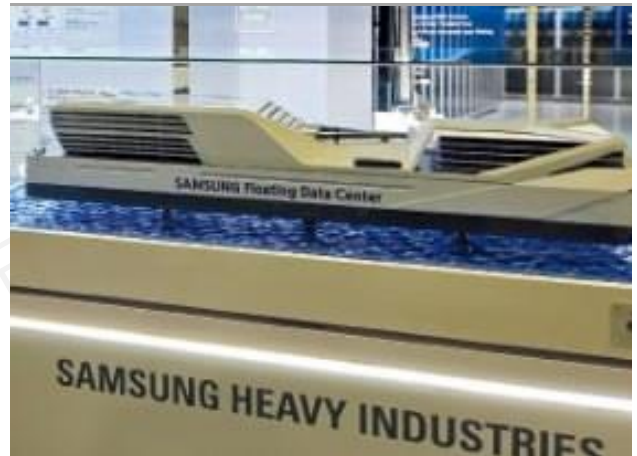
자료: 언론 보도 종합, LS증권 리서치센터

그림27 삼성중공업-Capital-LR 3자 MOU



자료: 언론 보도, LS증권 리서치센터

그림28 삼성중공업 Floating Data Center 모형



자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HD현대: 수직계열화로 시장 공략 기대

FDC 시장에서 HD현대의 차별점은 단일 조선사가 아니라 그룹 수직계열화 관점에서의 접근이 가능하다는 것이다. 데이터센터는 본질적으로 전력을 컴퓨팅으로 변환하는 기계 인프라이며 그 밸류체인은 플랫폼(선체/부유체) - 발전(엔진) - 전력설비(변압·배전) - 유지·보수·관리(AM)를 아우른다.

표8 FDC 관련 HD 현대 그룹 밸류체인

계열사	역할
HD 현대중공업	부유체·선체 설계·건조, 시스템 통합
HD 현대중공업 엔진기계사업부	발전용 4 행정 중속엔진(HiMSEN) 공급
HD 현대일렉트릭	변압기·배전반·ESS
HD 현대마린솔루션	중고선 개조 + 장기 AM/LTSA

자료: LS증권 리서치센터

신조 초기 설계 기간 및 초도 선박의 인허가·행정 절차를 고려할 때 HD현대의 첫 FDC는 HD현대마린솔루션을 통한 개조형 모델이 될 가능성에 무게가 실린다. MOL-Hitachi-Karpowership의 FDC 사업 추진 모델을 참고할 때 노후PCTC, 컨테이너선, General Cargo 선박을 개조한 데이터센터용 선체와 선박에 전력을 공급할 파워십, 그리고 경우에 따라서는 해상에서 LNG를 공급할 FSRU까지 한 패키지를 이루는 형태가 될 것으로 보인다.

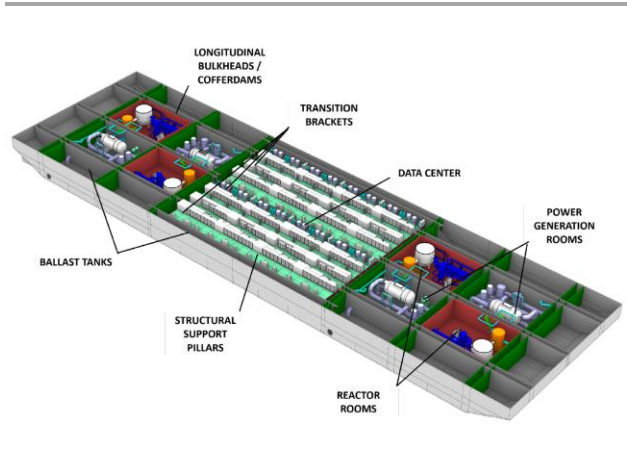
HD현대마린솔루션의 개조형 FDC를 시작으로 FDC 수혜는 HD현대 그룹사 전반에 걸쳐 확산될 전망이다. HD현대중공업의 신조 설계 하에 전력 생산용 HiMSEN엔진(HD현중 엔진기계사업부)과 핵심 전력기자재(HD 현대일렉트릭)를 자체 생산해 On-board 탑재할 수 있다. 더불어 HD현대중공업의 중형선 도크를 두루 활용해 초대형 FDC 뿐만이 아닌 모듈형/확장형 FDC 수요 또한 대응이 가능할 것으로 기대한다. 중장기적으로는 ABS-Herbert가 제시한 원자력 FDC의 상용화 과정에서 HD현대중공업이 보유한 SMR 주기기 제작 역량 또한 충분히 부각될 수 있다.

그림29 MOL-Karpowership 개조형 FDC 구상도



자료: MOL, LS증권 리서치센터

그림30 ABS-Herbert Engineering: 핵연료 FDC



자료: ABS, LS증권 리서치센터

Wartsila 기술세미나 / Everllence 인터뷰 후기: 영토 확장 본격 궤도

Posidonia 이틀차인 6/2 Wartsila는 차세대 선박 및 엔진기술과 관련한 기술세미나를 진행했다. 세미나에서 Wartsila는 자사의 4행정 엔진 정기 서비스 역량과 더불어 Spark-Gas 엔진을 활용한 메탄슬립 저감 방안, 암모니아-수소-전기화 등 차세대 추진기술 상용화 방안 등을 언급했다.

주목할 점은 Wartsila가 Spark-Gas를 육상 발전 분야에서 중속엔진으로 오래 써온 기술의 해상 발전이라고 규정한 점이다. 즉, 발전용과 해상용이 큰 단위에서 동일한 4행정 중속엔진 플랫폼이며 기술이 육상과 해상에서 동반 진보하고 있다는 것이다. FDC의 On-board 발전은 곧 검증된 발전엔진을 바다로 옮긴 것임을 의미함과 동시에 육해상 데이터센터향 발전수요가 곧 기존 선박용 4행정 중속엔진 플레이어들의 신규 시장이 될 것임을 시사한다.

당사가 6/3 Everllence(구 MAN) 엔진영업 부문과 진행한 인터뷰 또한 대동소이한 맥락이다. Everllence에 따르면 자사 중속엔진 20-30대를 실은 Power-barge(파워십) 과거 도서지역 긴급 전력용으로 제한적 발주되었으나 최근 AI 데이터센터 및 기타 상시전원을 위한 전용설비로서의 Inquiry가 증가하는 추세다.

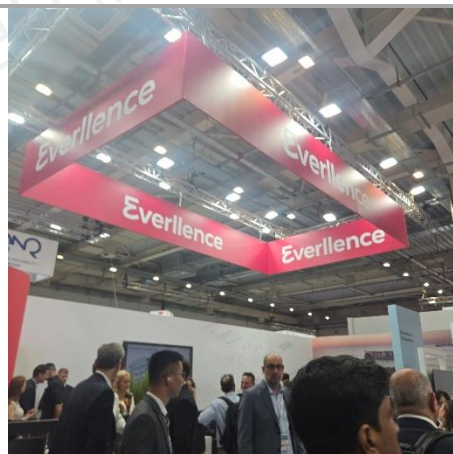
Wartsila와 Everllence 양사 모두 핵심 기자재 및 정기 검사정비와 관련한 AM 역량을 서두에 강조하였으며 향후 데이터센터향 발전수요 본격화 시 엔진 단품 판매만큼이나 이에 수반되는 장기서비스(AM)가 기회 시장이 될 것임을 시사했다. 이는 곧 HD현대마린솔루션 및 국내 엔진 밸류체인에도 동일하게 적용될 수 있는 기회다.

그림31 Wartsila 기술세미나



자료: LS증권 리서치센터

그림32 Everllence 부스 전경



자료: LS증권 리서치센터

Part IV. 친환경해운: 암모니아로 시선 집중

무탄소 항해를 향한 여정

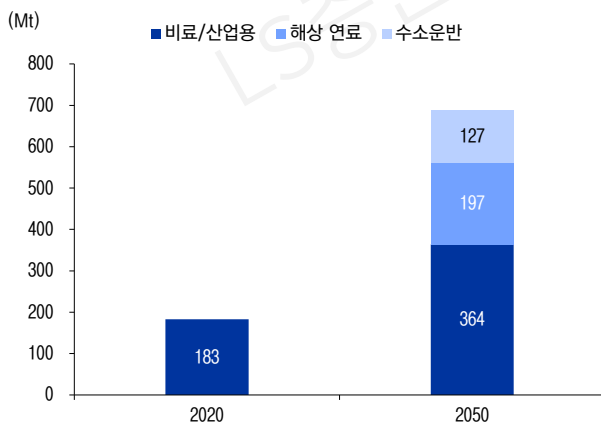
암모니아: 낙관론과 회의론 사이

암모니아 해운 시장의 개화를 둘러싼 논의는 이번 Posidonia에서도 계속되었다. 탄소를 함유하지 않아 연소시 CO_2 를 배출하지 않고, 비료용으로 오래 다뤄온 물질이라 취급 경험 또한 축적되어 있다는 점, 향후 수소 시장의 본격 성장과 그 모멘텀을 함께 할 수 있다는 점에서 암모니아 해운 시장에 대한 관심은 지속적으로 이어지고 있다.

IRENA와 Lloyd's Register에 따르면 글로벌 암모니아 수요는 2020년 183 Mt에서 2050년 688 Mt로 약 3.8배 확대되며 이들 신규수요 가운데 약 197 Mt가 해상연료로, 127 Mt가 수소운반 용도로 활용될 전망이다. 비료 중심 전통 수요에 무탄소 선박연료와 수소 운반이라는 두 개의 수요의 축이 새로이 자리매김하는 것이다.

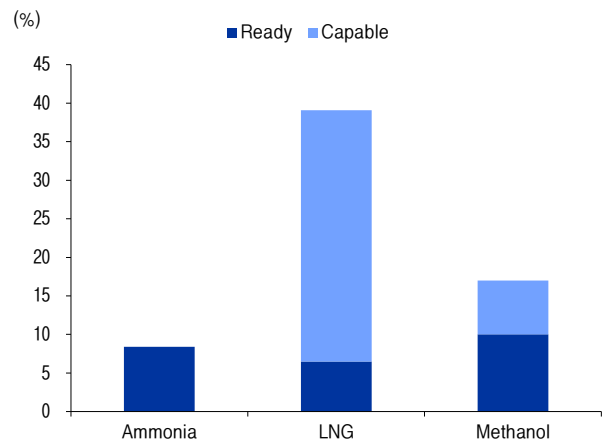
현재 이중 추진연료로 각광을 받고 있는 LNG의 경우 현행 IMO의 Tank-to-Wake 체계(선박 추진간 연소된 탄소 배출량만을 계산) 하에서 별점 계수를 절반 가량 감쇄할 수 있다는 점과 전세계 항만 벙커링 인프라를 두루 확보하고 있다는 점에서 경제적이다. 허나 향후 도입이 유력한 Well-to-Wake 기준(연료 생산 시점부터의 탄소배출량을 계산) 하에서 LNG는 더 이상 친환경적이지 못하다. 이는 연말 MEPC ES2 재회기를 통해 재차 논의될 해운 탄소세 도입 관련 영향으로부터 LNG DF 선박의 경제성이 자유롭지 못함을 의미하며, 암모니아를 비롯한 ZNZ fuel의 필요성이 더욱 대두되는 포인트이다.

그림33 글로벌 암모니아 수요 전망



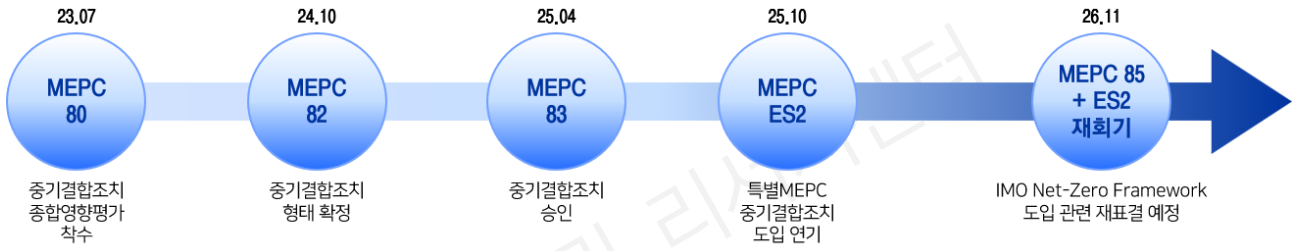
자료: IRENA, LR, LS증권 리서치센터

그림34 주요 선박 추진연료별 %Orderbook GT 비교



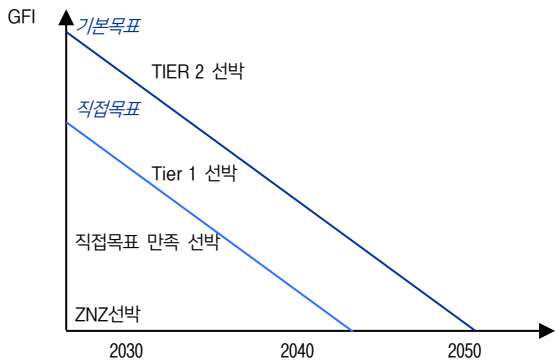
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림35 IMO 온실가스 중기조치 일정



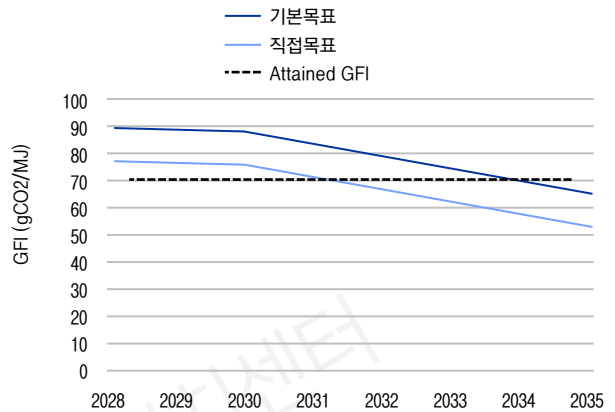
자료: LS증권 리서치센터

그림36 선박의 온실가스 연료집약도에 따라 탄소세 부과



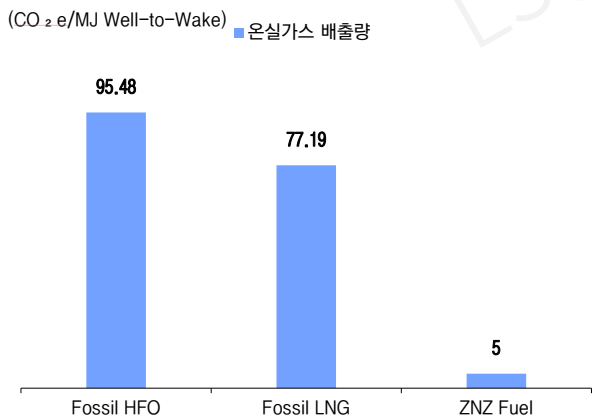
자료: 한국선급, LS증권 리서치센터

그림37 GFI(Greenhouse Gas Fuel Intensity) 규제 예시



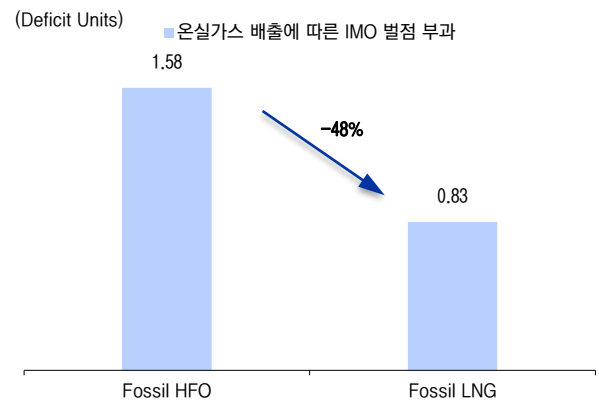
자료: LR, LS증권 리서치센터

그림38 추진연료별 온실가스 배출량 비교(WtW)



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림39 TtW IMO Deficit Unit 산정방식: 아직 LNG 가 경제

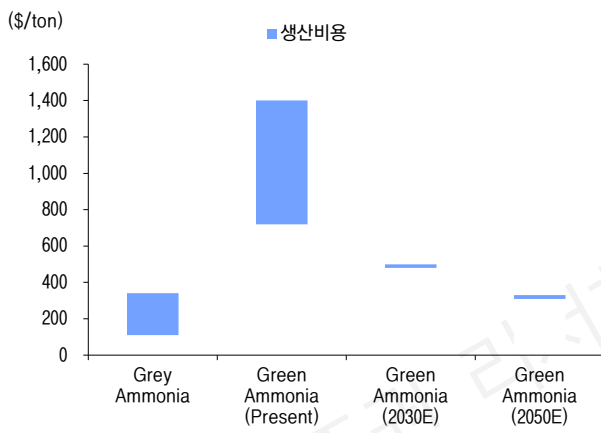


자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

Posidonia 기간 중 진행된 패널 토론과 최근 IMO MEPC 84에서 그리스 선주들은 IMO NZF 도입 내용과 관련해 부정적인 목소리를 높였다. Laskaridis 측은 구체적 방법론 없이 목표만 제시되었다며 규제의 실효성에 의문을 던졌고, BIMCO 차기 회장으로 지명된 Procopiou 또한 규제 일정과 내용 관련 불확실성이 신조 투자를 가로막고 있다고 지적하며 Tank-to-Wake와 Well-to-Wake를 혼용하는 현행 규제 설계의 결함을 지적했다. Intercargo의 회장 John Xylas는 현재 경제적이고, 이용 가능하며, 대규모 확장이 가능한 Net-zero 연료는 지구상에 존재하지 않는다고 단언하며 그린 암모니아가 그린 수소에 크게 의존하며, 극도의 독성으로 인해 심각한 안전 리스크를 안고 있다고 지적했다.

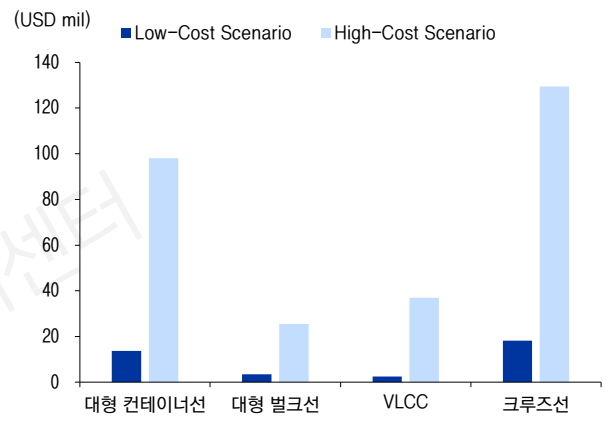
회의론의 근거는 우선 비용에 있다. IRENA 추산 그린 암모니아 플랜트의 생산비는 ton당 \$ 720 ~ \$ 1,400 로 그레이 암모니아 대비 5~6 배에 달한다. 이러한 비용구조는 운항 단계에서의 연료비 부담으로 직결된다. LR의 시나리오 분석에 따르면, 그린 암모니아 가격이 낮고(\$ 650/ton) 탄소세가 높은(\$ 350/ton) 환경에서는 암모니아 추진이 오히려 VLSFO 대비 연료비를 절감하지만, 반대로 암모니아 가격이 높고(\$ 1,200/ton) 탄소세가 낮은(\$ 100/ton) 환경에서는 연료비가 급증하며 선박의 경제성이 붕괴한다.

그림40 그린/그레이 암모니아 생산비용



자료: IRENA, LS증권 리서치센터

그림41 Ammonia DF 연간 연료비 Simulation



자료: LR, LS증권 리서치센터

물리적 제약 또한 존재한다. 암모니아의 체적 에너지밀도는 13.1GJ/m³로 LNG(21.6)·메탄올(15.7)보다 낮아 동일 열량을 싣기 위해서는 선박용경유(MGO, Marine Gas Oil) 대비 약 2.94배의 연료탱크 용적이 필요하다. 탱크 부피의 향상은 곧 적재용량의 감소를 의미하며, 선형 설계 상의 부담 요인이 될 수 있다. 후술할 NYK Line 인터뷰 간 NYK Line은 이러한 어려움이 Ammonia-Ready 선박들이 향후 실제로 Ammonia-Capable 선박으로 전환될 가능성을 회의적으로 바라보는 요인이라고 언급했다.

표9 선박 추진 연료별 에너지밀도 비교 Table

구분	액화 암모니아	메탄올	LNG	액화수소 LH ₂	기체수소 350 bar	기체수소 700 bar
밀도, kg/m ³	696	790	450	70.8	23.35	38.25
저장 온도, °C	-33	상온	-162	-253	25	25
저장 압력, barg	1	1	1	1	350	700
저위발열량, MJ/kg	18.8	19.9	48	119.93	119.93	119.93
체적 에너지 밀도, GJ/m ³	13.1	15.7	21.6	8.49	2.8	4.59
MGO 대비 필요 부피 배수	2.94	2.44	1.78	4.52	13.73	8.38

자료: LR, LS증권 리서치센터

비용과 별개로 독성 또한 또 하나의 진입장벽이다. 암모니아는 인체에 치명적인 독성·부식성 물질로 안전성 확보를 위한 설계/운영 상의 비용 확보가 불가피하다. 선원 및 선사들의 안전 여론 확보 또한 주요 난관이다.

그림42 WinGD 부스 전경: X-DF 엔진 중점 홍보



자료: LS증권 리서치센터

그림43 Alfa Laval FCM: 암모니아 연료공급·안전 시스템



자료: LS증권 리서치센터

NYK Energy Transport 인터뷰 Key-Takeaways: PCC, MGC 시장에 주목할 필요

당사는 6/4 일본의 해운사 NYK Line 산하 NYK Energy Transport와 가스선 시장을 주제로 인터뷰를 가졌다. NYK Line은 LNGC, LPGC 등 가스선과 컨테이너선(ONE), Dry/Wet Bulk, PCTC까지 다각화된 포트폴리오를 갖춘 글로벌 해운사로서 세계 최초의 암모니아 연료 예인선(Ammonia-fueled Tug)을 24년부터 운영하고 있다. NYK Energy Transport는 탱커, 가스선 뿐만 아니라 암모니아, 메탄올, 바이오메탄올, 수소, 전기추진까지 다양한 차세대 연료 사업을 검토·영위하고 있다.

NYK Line은 현행 예인선을 시작으로 암모니아 추진 중형가스선(AFMGC)와 자동차운반선(PCTC)을 거쳐 2033년까지 암모니아 추진선대 15척을 확보하는 것을 로드맵으로 제시하고 있다. 첫 암모니아 추진 예인선 SAKIGAKE는 기존 LNG추진선을 개조해 24년 인도된 선박으로 암모니아 혼소율 최대 95.2%, GHG 저감율 최대 94.0%(TtW 기준)를 기록했다.

NYK Line은 '26.11 세계 최대 암모니아 유통사 Yara와 Ammonia-Fueled Mid-size Gas Carrier(AF-MGC) 장기용선 계약 체결을 앞두고 있다. 향후 암모니아 해운 사업과 관련해 NYK는 기존 비료용 그레이 암모니아 시장이 아닌, 전력회사나 유틸리티 기업들이 수소 또는 탈탄소연료 목적으로 구매하는 재생 암모니아, 그린 암모니아 시장을 공략하고자 한다.

이와 관련해 NYK 측은 암모니아 엔진 개발을 기초로 선박 안전설계, 병커링 인프라, 상업성, 규제 안정성의 단계적 해결이 필요하다고 언급했다. 특히 암모니아 수입·수출 터미널은 이미 존재하지만 선박 연료로서 암모니아를 공급할 수 있는 전용 병커링 터미널이 미비함을 지적했다.

NYK Line은 향후 암모니아 DF 전환의 초기 시장으로 PCTC 시장을 꼽았다. 비교적 고정적인 항로 구성과 장기계약 환경, 완성차 화주들의 밸류체인 GHG 감축 노력 등을 고려한 것이다.

다만 Ammonia-Ready 선박들을 대상으로 하는 Retrofit 시장의 개화와 관련해서는 다소 회의적인 입장을 보였다. 선사 입장에서 타 추진연료와 달리 암모니아는 선박 설계 당시부터 안전한 취급을 전제해야 할 뿐더러 선박을 장기간 운항에서 제외하며 높은 개조비용을 부담하는 것이 다소 부담스러운 선택지라고 언급했다. 해운 업계 내에서 Ammonia-Ready 선박의 구체적 정의가 아직까지 명료하게 정의되지 않았다는 아이러니 또한 강조했다.

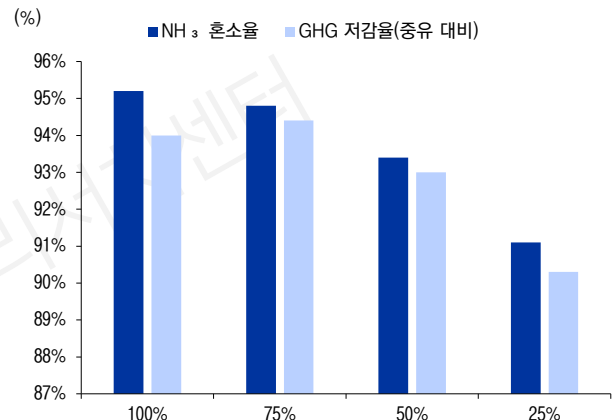
한편 암모니아 운반선 시장과 관련해서는 85K cbm 이상급 VLAC/GC가 시장 규모 대비 공급 포화상태임을 언급하며 수요 대비 대형선이 지나치게 많아져 있는 상황이라고 강조했다. 더불어 초기 암모니아 물동량이 집중될 유럽 항만의 수신, 접안설비, 제티 길이 등의 여건을 고려할 때 중형가스선(MGC) 선박의 수요가 향후 팽창할 것으로 전망했다.

그림44 세계 최초 상업 암모니아 추진선 'SAKIGAKE' 모형



자료: LS증권 리서치센터

그림45 SAKIGAKE 주기관 부하별 혼소율 및 GHG 저감율



자료: NYK Line, LS증권 리서치센터

그림46 NYK 암모니아 추진선 로드맵: 2033년까지 15 척 확보 목표

Development of Ammonia Fueled Vessels
-A-Tug Operating Safely, AFMGC Set to Complete in November 2026-

Our Strategy

Fuel Transition Roadmap

2024: Ammonia fueled vessel (Tugboat, AFMGC, ICE)
2025: AFMGC
2026: AFMGC
2027: AFMGC
2028: AFMGC
2029: AFMGC
2030: AFMGC
2031: AFMGC
2032: AFMGC
2033: AFMGC

Expanded to 15 vessels by 2033

Fuel Transition Roadmap

Upstream (Production) → Midstream (Transportation) → Downstream (Use, Bunkering)

Blue-Green project → Ammonia Carrier → Ammonia Fueled Medium Gas Carrier (Delivery in Nov. 2025) → Ammonia Fueled Tugboat (Delivered in Aug. 2024) → Fuel Ammonia Bunkering Vessel

AFMGC Project

Development Progress Pioneering Ammonia Fueled Shipping through Cross-industry Collaboration

Engine Test Completed (Nov. 2024) → Engine Installation (Nov. 2024) → Vessel Launching (Jan. 2025) → Delivery & Demonstration Voyage (Nov. 2025)

Press Release: Yara and NYK Conclude World's First Time-Charter Agreement for Ammonia-Fueled Medium Gas Carrier. Yara Clean Ammonia. NYK.

Time Charter Contract with World's Largest Ammonia Distributor, Tera

Environmental Performance

Main Engine: MHI Co-firing rate (Max. abt. 90%), GHG reduction rate (Max. abt. 90%)
Aux. Engine: IHI Power Systems Co., Ltd. (Max. abt. 90%)

Safety Design against Toxicity : MRS (Machinery Room Safety for Ammonia) Notation by ClassNK

AFMGC Safety Design: Minimizing Need-to-Work in Engine Room (ER), Minimizing Spread of Leaked Ammonia, Safe Evacuation of Crew Members

A-Tug Project

Development Progress World's 1st Commercially-used Ammonia Fueled Vessel Leveraging our Expertise & Experience in the AFMGC PJ

Conversion LNG Fueled to Ammonia Fueled (2024) → Ammonia Bunkering (2024) → Delivery (2024)

Ammonia Co-firing Rate / GHG Reduction Rate

M/E Load	100%	75%	50%	25%
M/E Co-firing rate	93.2%	93.8%	93.6%	93.7%
GHG reduction rate*	84.8%	86.4%	89.2%	89.3%

*Based on main engine: 100% Ammonia, 0% Heavy Oil

자료: NYK Line, LS증권 리서치센터

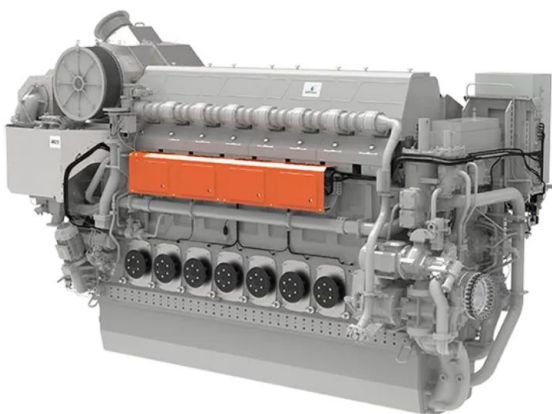
Wartsila / Everlence 미팅 후기: 엔진사들 또한 암모니아에 기대를 걸고 있음

Wartsila는 현지 기술 세미나에서 암모니아를 차세대 탈탄소 연료 중 가장 구체적인 상용화 단계에 진입한 옵션으로 소개했다. Wartsila 25 암모니아 엔진의 설계상 그린 암모니아 사용시 온실가스 배출을 90% 이상 줄일 수 있다는 내용 또한 언급했다. Wartsila는 암모니아 DF 엔진 상용화와 관련해 엔진 기술은 더 이상 병목이 되지 않음을 강조하며 그린 암모니아 연료의 가용성과 안전 시스템 구축이 현재의 핵심 병목이라고 정리했다. Wartsila 25 암모니아 엔진은 기존 DF 기술에 기반한 엔진으로 단순 엔진 단품이 아니라 NOx 제거 시스템, 연료 공급시스템, 암모니아 방출 저감 시스템을 포함한 통합 패키지로 공급된다. Wartsila는 암모니아 4행정 엔진 시장의 초기 적용처로 PSV, Ammonia BV, 중형 가스운반선 보조엔진 시장을 우선 공략할 계획이다.

Everlence는 2행정 엔진에 활용될 선박 추진연료로서의 암모니아의 가치에 주목한다. Everlence의 미래 연료에 대한 시각은 '연료 가격과 공급망이 확정된 다음 엔진을 개발하면 너무 늦기 때문에, 사업성이 불확실할 때부터 여러 연료에 베팅해야 한다.' 는 다소 진취적 자세다. Everlence의 메탄올 추진 엔진 ME-LGIM이 2016년 처음 상용운전에 들어간 것이 대표적인 예시이다.

Everlence는 현행 LNG, 메탄올에 이어 암모니아와 에탄올 시장에 주목하고 있다. Everlence가 차세대 2행정 추진연료로서 암모니아 시장에 주목하는 까닭은 크게 2가지로 요약된다. 첫번째 이유는 앞서 언급한 그린 암모니아의 GHG 배출 감축 효과이며 두번째 이유는 암모니아의 느린 연소 특성이 저속 2행정 엔진의 낮은 피스톤 속도에서 적합하다는 것이다. 4행정 시장에서 Wartsila가 중소형선/보조엔진 시장을 우선 공략하는 것과 대조적으로 Everlence는 2행정 시장에서 대형선/주엔진 시장을 첫 무대로 노리고 있다. 한편 에탄올에 대해서는 지난 '26.02 Vale와의 엔진 개발 협력을 체결한 이래 메탄올 대비 높은 가격경쟁력에 주목하고 있다.

그림47 Wartsila 25 Ammonia Engine



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림48 Everlence ME-LGIA 암모니아 엔진



자료: Mitsui E&S, LS증권 리서치센터

HD 현대마린솔루션 (443060)

2026. 06. 23

조선

첫 신호탄 일발 장전

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

약은 약사에게, 배는 마술에게

- 동사는 HD현대 그룹의 선박 애프터마켓 전문 계열사로 AM솔루션, 친환경솔루션, 디지털솔루션, 벙커링 4개 사업 영역
- AM 부문은 HD현대중공업 HiMSEN 엔진의 독점적 유지보수 서비스를 제공. 전세계 DF 엔진 인도대수 증가와 LTSA 증가, 주요정비/입거 확대에 따라 구조적 매출 성장
- DF 선박 인도 확대에 따라 P-Mix 개선효과와 이익 성장 레버리지 효과가 동반 시현되며 AM 사업 성장 지속 전망
- 친환경솔루션 부문은 재역화 및 FSRU/FSU 개조, Low CAPEX 솔루션 등의 사업이 주력. 향후 IMO NZF 본격화에 따라 Dual-Fuel Retrofit 수혜 본격화 기대

Buy (신규)

목표주가 (신규)	320,000 원
현재주가	209,500 원
상승여력	52.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

해상부유식데이터센터(FDC): 첫 신호탄 일발 장전

- FDC 시장은 신조보다 노후선 개조에서 첫 상용화가 이루어질 것으로 관측. 동사는 FSU, FSRU 개조 관련 풍부한 Track-record를 보유하고 있어 중고 선의 FDC 개조에 있어 기술적 장벽이 낮을 것으로 예상
- '26.05 AEG와 데이터센터 전력엔진 33기에 대해 LTSA 및 O&M MOU를 체결. 개조형 FDC를 시작으로 향후 HD현대 그룹의 FDC 및 AI 밸류체인 사업 확대 간 운영·유지보수·관리를 아우르는 지속적 수혜 기대

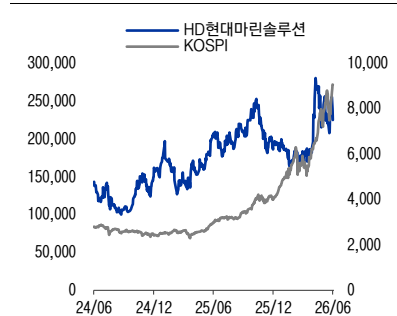
Stock Data

KOSPI (6/22)	9,114.55 pt
시가총액	93,926 억원
발행주식수	44,833 천주
52 주 최고가/최저가	280,500 / 159,100 원
90 일 일평균거래대금	684.22 억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(26.12E)	2.5%
BPS(26.12E)	22,368 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -30.8%
	6개월 -115.3%
	12개월 -200.7%
주주구성	에이치디현대 (외 4인) 55.3%
	국민연금공단 (외 1인) 6.2%
	GIC Private Limited (외) 6.0%

투자 의견 Buy, 목표주가 320,000 원으로 신규 커버리지 개시

- HD현대마린솔루션(443060)에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 320,000 원으로 커버리지 개시
- 목표주가는 Two-stage DDM으로 미래 기대 DPS에 기초하여 산출. Cost of Equity 5.81%, 무위험수익률 3.78%, 영구성장률 1% 적용
- DF 기반 AM 부문의 구조적 성장이 외형 성장을 지속 견인하는 가운데 개조형 FDC, 친환경 선박 Retrofit 시장의 개화가 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	1,745	272	297	228	5,128	50.8	284	31.5	23.7	9.3	45.0
2025	1,983	350	355	270	6,013	17.3	363	32.2	22.4	10.5	33.7
2026E	2,475	437	462	355	7,919	31.7	450	26.5	19.3	9.4	38.9
2027E	2,743	531	558	427	9,518	20.2	545	22.0	15.6	7.9	38.9
2028E	3,140	681	712	541	12,066	26.8	696	17.4	11.9	6.5	40.9

자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 HD 현대마린솔루션(A443060) 목표주가 산정 Table: Two-Stage Dividend Discount Model

(단위: 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	
EPS	7,919	9,518	12,066	15,548	16,321	17,187	18,408	19,822	21,472	22,938	24,576	26,392	28,420	30,680	
DPS	5,300	6,300	8,000	10,500	11,000	11,500	12,500	13,500	14,500	15,500	16,500	18,000	19,500	20,500	
P/O Ratio	66.9	66.2	66.3	67.5	67.4	66.9	67.9	68.1	67.5	67.6	67.1	68.2	68.6	66.8	
Dis. Factor	0.9707	0.9174	0.8669	0.8193	0.7743	0.7317	0.6915	0.6535	0.6176	0.5837	0.5515	0.5212	0.4926	0.4655	
PV of DPS	5,145	5,780	6,935	8,602	8,517	8,415	8,643	8,822	8,955	9,047	9,100	9,382	9,606	9,544	
PV of Explicit DPS ①												=	116,492		
2040E DPS														20,705	
														2039E DPS × (1+g)	
Terminal Value														+	430,316
														2040E DPS ÷ (COE-g)	
PV of TV ②												=	200,332		
Target Price												①+②		320,000	
Current Price														209,500	
Upside (%)														+52.7	

주*) Cost of Equity 5.81%, Terminal Growth Rate 1.0% 적용

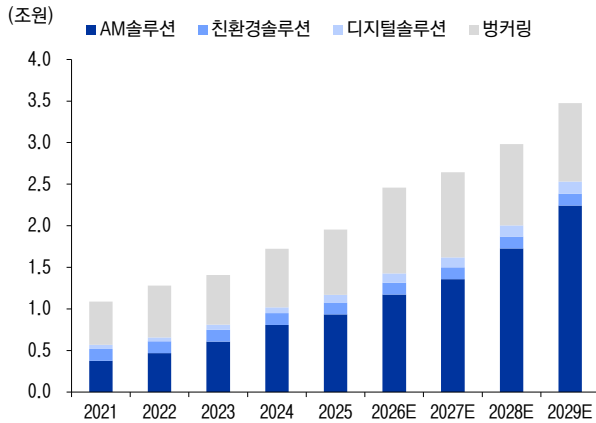
자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

표11 HD 현대마린솔루션 실적추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,983	2,475	2,743	486	468	513	516	575	582	669	649
%YoY	+13.6	+24.8	+10.8	+26.8	+6.8	+11.3	+11.4	+18.3	+24.5	+30.4	+25.6
%QoQ				+4.8	-3.7	+9.7	+0.6	+11.3	+1.3	+14.9	-3.1
AM 솔루션	935	1,172	1,356	216	230	244	245	262	293	305	312
친환경솔루션	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143
디지털솔루션	92	112	121	20	22	23	27	26	28	29	29
병커링	783	1,033	1,024	191	183	212	197	263	232	283	255
영업이익	350	437	531	83	83	94	91	93	106	118	119
%OPM	17.7	17.7	19.4	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	18.2	17.7	18.4
%YoY	+28.9	+24.8	+21.6	+61.2	+16.9	+12.3	+37.4	+12.5	+27.9	+26.3	+31.6
%QoQ				+26.0	+0.0	+12.8	-3.3	+3.2	+13.7	+11.3	+0.8
순이익	270	355	427	63	53	80	74	98	79	88	89
%NPM	13.6	14.3	15.6	13.0	11.3	15.5	14.2	17.1	13.6	13.2	13.7
%YoY	+18.3	+31.7	+20.2	+42.8	-6.5	+36.3	+7.4	+55.0	+49.7	+10.8	+21.2
%QoQ				-7.4	-16.3	+50.5	-7.8	+33.5	-19.1	+11.4	+0.8

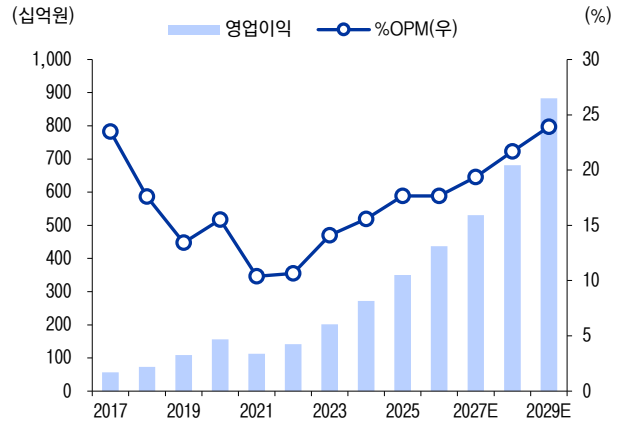
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림49 HD현대마린솔루션 매출액 추이 및 전망



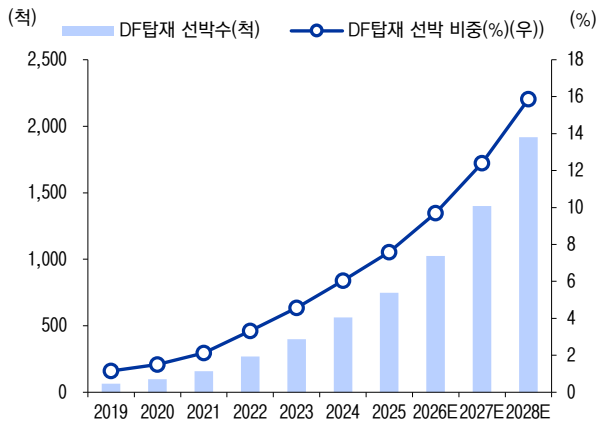
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림50 HD현대마린솔루션 영업이익 추이 및 전망



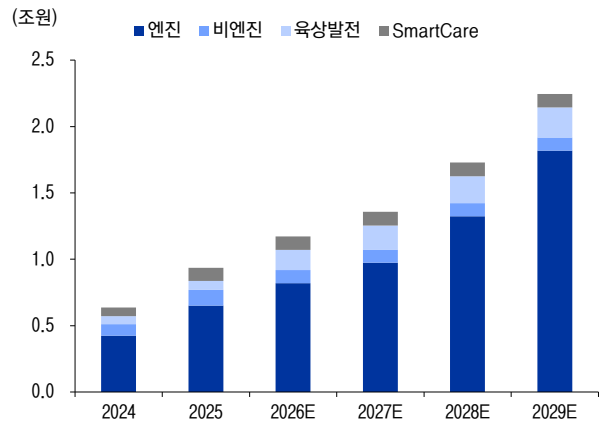
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림51 HD현대마린솔루션 AM 부문 매출 선박 수 추이



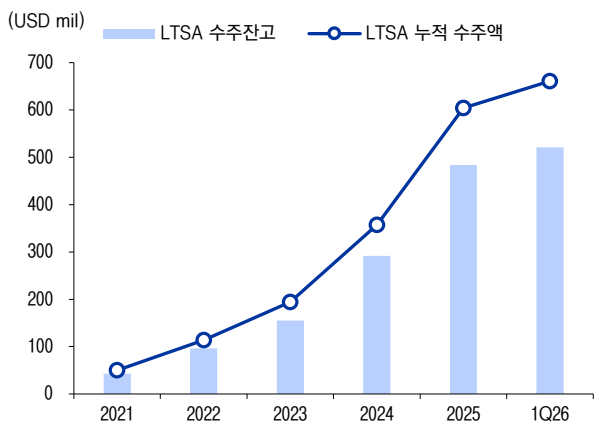
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림52 HD현대마린솔루션 AM 부문 매출액 추이 및 전망



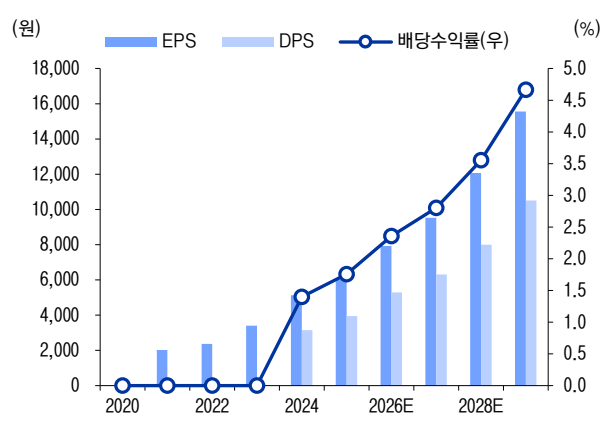
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림53 HD현대마린솔루션 AM 부문 LTSA 수주 현황



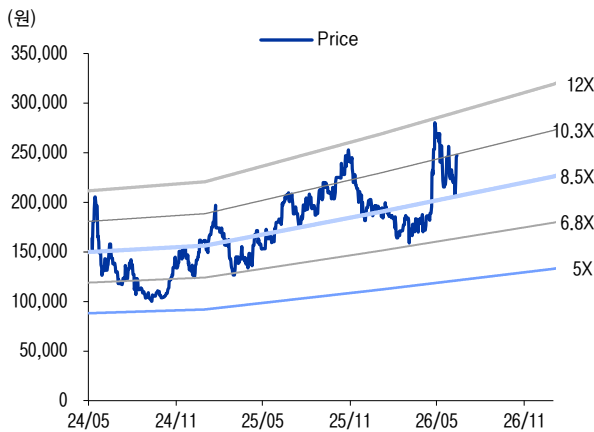
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림54 HD현대마린솔루션 배당 추이 및 전망



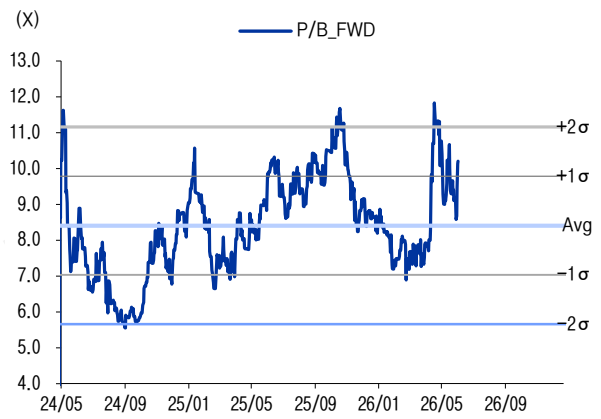
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림55 HD 현대마린솔루션 12MF PBR Band Chart



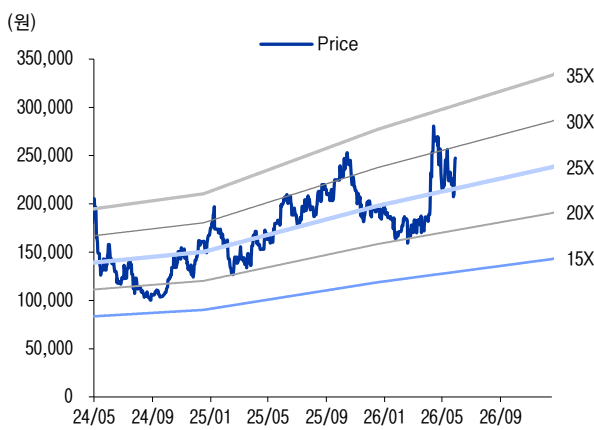
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림56 HD 현대마린솔루션 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림57 HD 현대마린솔루션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림58 HD 현대마린솔루션 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

HD 현대마린솔루션 (443060)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,410	1,629	1,969
현금 및 현금성자산	481	564	741	898	1,146
매출채권 및 기타채권	263	318	346	384	440
재고자산	273	271	288	312	347
기타유동자산	58	34	34	35	36
비유동자산	77	86	85	87	89
관계기업투자등	13	13	9	9	8
유형자산	20	30	34	38	42
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	1,152	1,272	1,495	1,716	2,058
유동부채	343	409	457	492	577
매입채무 및 기타채무	184	214	248	269	331
단기금융부채	8	8	8	8	8
기타유동부채	151	186	200	215	238
비유동부채	36	39	36	32	31
장기금융부채	13	10	12	14	16
기타비유동부채	23	29	23	19	15
부채총계	379	448	492	524	608
지배주주지분	774	825	1,003	1,192	1,450
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	414	414	414	414	414
이익잉여금	324	377	555	744	1,003
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	1,003	1,192	1,450

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	247	324	368	410	538
당기순이익(손실)	228	270	355	427	541
비현금수익비용가감	77	85	100	124	160
유형자산감가상각비	12	13	13	14	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	65	72	87	110	145
영업활동 자산부채변동	-6	20	-12	-42	-30
매출채권 감소(증가)	-25	-62	-29	-38	-56
재고자산 감소(증가)	-22	0	-18	-24	-35
매입채무 증가(감소)	3	30	34	21	62
기타자산, 부채변동	38	51	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	-196	-21	-1	-4	-4
유형자산 처분(취득)	-10	-17	-6	-5	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-186	-4	4	1	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	149	-223	-191	-252	-288
차입금의 증가(감소)	-129	0	2	1	2
자본의 증가(감소)	367	0	0	0	0
배당금의 지급	-100	-215	-177	-238	-282
기타재무활동	12	-8	-16	-15	-8
현금의 증가	203	79	175	155	246
기초현금	96	298	378	553	708
기말현금	298	378	553	708	954

자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,475	2,743	3,140
매출원가	1,383	1,528	1,921	2,083	2,316
매출총이익	362	455	553	660	825
판매비 및 관리비	90	105	116	129	144
영업이익	272	350	437	531	681
(EBITDA)	284	363	450	545	696
금융손익	28	8	25	27	31
이자비용	5	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-3	0	0	0
세전계속사업이익	297	355	462	558	712
계속사업법인세비용	69	85	107	131	171
계속사업이익	228	270	355	427	541
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	355	427	541
지배주주	228	270	355	427	541
총포괄이익	238	266	355	427	541
매출총이익률 (%)	20.7	22.9	22.4	24.1	26.3
영업이익률 (%)	15.6	17.7	17.7	19.4	21.7
EBITDA 마진률 (%)	16.2	18.3	18.2	19.9	22.2
당기순이익률 (%)	13.1	13.6	14.3	15.6	17.2
ROA (%)	25.2	22.2	25.7	26.6	28.7
ROE (%)	45.0	33.7	38.9	38.9	40.9
ROIC (%)	66.7	95.7	119.4	128.9	157.9

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	31.5	32.2	26.5	22.0	17.4
P/B	9.3	10.5	9.4	7.9	6.5
EV/EBITDA	23.7	22.4	19.3	15.6	11.9
P/CF	29.1	26.8	25.6	22.9	17.5
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.5	3.0	3.8
성장성 (%)					
매출액	+22.0	+13.6	+24.8	+10.8	+14.5
영업이익	+34.9	+28.9	+24.8	+21.6	+28.2
세전이익	+47.7	+19.5	+30.2	+20.7	+27.6
당기순이익	+50.8	+18.3	+31.7	+20.2	+26.8
EPS	+50.8	+17.3	+31.7	+20.2	+26.8
안정성 (%)					
부채비율	49%	54%	49%	44%	42%
유동비율	314%	290%	309%	331%	341%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
영업이익/금융비용(x)	59.7	330.3	336.9	372.6	461.2
총차입금 (십억원)	21	18	21	22	24
순차입금 (십억원)	-461	-546	-721	-876	-1,122
주당지표(원)					
EPS	5,128	6,013	7,919	9,518	12,066
BPS	17,402	18,397	22,368	26,586	32,352
CFPS	5,546	7,230	8,199	9,151	11,999
DPS	3,150	3,950	5,300	6,300	8,000

HD현대마린솔루션 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	2026.06.23	신규	이재혁								
	2026.06.23	Buy	320,000								

HD현대중공업 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	2024.09.30	신규	이재혁								
	2024.09.30	Buy	222,000	64.9		16.4					
	2025.03.25	Buy	350,000	15.1		-7.6					
	2025.04.28	Buy	520,000	-5.7		-19.8					
	2025.08.01	Buy	572,000	-7.7		-13.6					
	2025.10.20	Buy	610,000	6.2		-7.7					
	2026.01.23	Buy	760,000	-8.8		-26.1					
	2026.05.08	Buy	940,000								

HD한국조선해양 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	2025.10.20	신규	이재혁								
	2025.10.20	Buy	510,000	-6.0		-17.7					
	2026.04.22	Buy	570,000	-16.0		-18.1					
	2026.05.08	Buy	630,000								

한화오션 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	2024.09.30	신규	이재혁								
	2024.09.30	Buy	36,000	41.7		-4.4					
	2025.01.16	Buy	59,000	-3.9		-10.5					
	2025.01.31	Hold	59,000	44.2		23.2					
	2025.03.25	Hold	75,000	19.9		-0.8					
	2025.04.29	Hold	90,000	8.4		-10.0					
	2025.07.30	Buy	114,000	8.1		-2.8					
	2025.10.20	Buy	130,000	7.5		-0.4					
	2025.10.28	Buy	163,000	-8.0		-22.8					
	2026.02.05	Buy	170,000								

삼성중공업 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원) 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 24/06 24/12 25/06 25/12 26/06 주가 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.09.30	신규	이재혁										
		2024.09.30	Buy	15,000	2.9	-19.8								
		2025.03.25	Buy	19,000	2.1	-17.6								
		2025.07.22	Buy	24,000	-6.0	-14.4								
		2025.10.20	Buy	29,000	9.8	-8.9								
		2026.01.26	Buy	40,000										

HMM 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원) 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 24/06 24/12 25/06 25/12 26/06 주가 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.08.21	신규	이재혁										
		2024.08.21	Hold	19,000	20.8	-1.9								
		2025.05.27	Hold	22,000	-15.2	-2.5								
		2026.05.14	Buy	23,000	-10.9	-12.8								
		2026.05.27	Buy	26,000										

팬오션 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 24/06 24/12 25/06 25/12 26/06 주가 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.06.04	신규	이재혁										
		2024.07.23	Buy	6,500	-38.2	-43.6								
		2024.10.23	Buy	5,200	-23.6	-32.9								
		2025.04.17	Buy	5,000	-9.7	-22.3								
		2026.01.28	Buy	6,000	-15.3	-18.4								
		2026.02.12	Buy	6,400	-3.1	-17.3								
		2026.05.06	Buy	7,600	-19.5	-21.9								
		2026.05.27	Buy	8,700										

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	10.7%	
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)