조선

조선업종 주요 이슈 점검

OVERWEIGHT

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

밸류에이션 및 주요 이슈 점검

조선업종은 1분기 실적이후 상승했던 주가는 데이터센터 4행정엔진 공급 이슈로 현대중공업 및 엔진 종목 위주의 상승을 보이며 조선업종 상승을 이끌어왔으나, 반도체 섹터 수급 쏠림 현상에 따라 지속적으로 주가 조정을 받고 있는 상황이다. 영업이익 추정치 하향이 없었음에도 주요 종목의 주가 조정이 일어나고 있는 점, 조선 3사인 HD현대중공업, 한화오션, 삼성중공업의 2028년 기준 P/E는 각각 15.1배, 14.0배, 11.3배로 데이터센터, MASGA 등 조선업 밸류에이션을 확장시킬 만한 이슈들이 지속됨에도 불구하고 상선 업황 호황기였던 2007년 밸류에이션 고점 수준이라는 점에서 비중 확대 의견 제시한다.

주요이슈: CPSP & 데이터센터향 4행정 엔진 증설

캐나다 정부는 내부조율 과정에 따라 당초 6월 말 CPSP 우선협상대상자 발표를 미룬 가운데 7월 7일 NATO 정상회의 참석 전에 발표 될 것으로 예상된다. CPSP는 최대 60조원(약 600억 CAD) 규모로 재래식 잠수함 최대 12척을 도입하는 사업이며, 한화오션(팀코리아)과 독일 TKMS의 2파전으로 진행되고 있다. 평가 배점은 MRO(유지·보수·군수지원)가 50%, 성능 20%·재정옵션 15%·경제전략기여(ITB) 15% 구조로, 성능·가격보다 장기 운영지원과 경제기여 비중이 크다. 한화는 GDP 940억 CAD 기여·연 2만 개 일자리(누적 약 50만)·100개사 협력·프린스루퍼트 FLNG 참여를, TKMS는 GDP 860억 CAD·65만 개 일자리·Cohere AI 제휴를 바탕으로 경쟁 중이다. 한화는 조기 인도(2032년 초도함)·실전 검증(도산안창호함 태평양 횡단)·현지화 패키지를 TKMS는 노르웨이 협력 북극 최적화 설계·NATO 상호운용성·20개국 185척 실적을 강조하고 있다. 최근 TKMS 자회사 Atlas Elektronik이 랜섬웨어 공격으로 잠수함 수중전술·부품 원천데이터를 탈취당했다고 확인되어 기술보안 능력에 의문이 제기되고 있다. 해킹은 배점표상 직접 감점 항목이 없어 정량 영향은 제한적이지만, MRO·기술이전을 심사하는 캐나다 조달청의 보안·신뢰성 정성평가에서는 감점·불확실성 요인이 될 수 있다. 당사가 추정한 CPSP 선정에 따른 기업 가치 증분은 약 15조 이상으로(한화오션 10조, HD현대중공업 5조) 추정돼 CPSP 선정 시 관련 밸류체인의 주가 상승 역시 클 것으로 예상된다.

최근 베인 캐피탈이 폭스바겐 그룹으로부터 에벌렌스 지분 51%를 인수하기로 합의했다. 84억 달러(74억유로) 규모로, 성장 주목 영역을 (1) 서비스(AM) 확대, (2) 해군 방산, (3) 해운 탈탄소 대체연료 그리고 데이터센터향 발전엔진 시장을 꼽았다. 국내 업체들의 데이터센터향 엔진 증설 근시일 내 발표될 것으로 기대되는 상황이다. 투자 비용 회수 우려가 제기되나 예상대비 높은 마진을 바탕으로 투자 비용 회수 우려를 불식시킬 것으로 예상된다.

상선 수주 및 실적

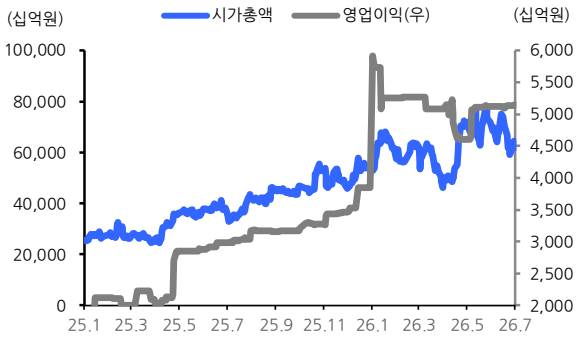
조선 3사 상선 수주는 172.5억 달러로 2026년 목표 264.6억달러 대비(한화오션은 전년도 기준) 65% 달성. 개별 기업으로는 HD현대중공업 95.4억 달러, 삼성중공업 45.5억 달러, 한화오션 31.6억 달러로 각각 목표 및 전년대비 83%, 80%, 34% 달성해 견조한 수주 실적을 기록하고 있다.

LNG선 수주 역시 글로벌 55척 발주 중 한국 36척 수주하며 견조한 흐름 지속되고 있다.

최근 Shell이 2026 LNG OUTLOOK에서 LNG 수요는 2050년까지 약 65% 증가, 연 7억 톤 근접 전망한 가운데, 2030년까지 신규 LNG 공급을 약 180mtpa로 예상했다. 2025년 170mtpa 이상 예상해 전년 대비해서도 목표치 상향되며 중장기 LNG선 발주 가시성을 높이고 있는 상황이다.

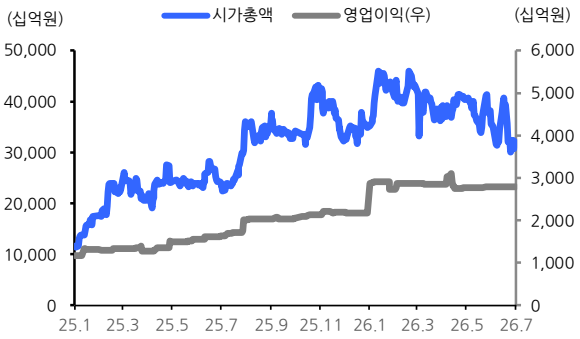
환율 역시 1Q26 평균환율은 1,465.1원을 기록한 가운데 4Q25 평균환율 1,450.9원 대비 14원 상승한 모습을 보이면서 우호적인 환율을 바탕으로 한 긍정적인 실적을 기록할 것으로 기대된다.

<그림1> HD현대중공업 시가총액 및 28F 영업이익 컨센서스



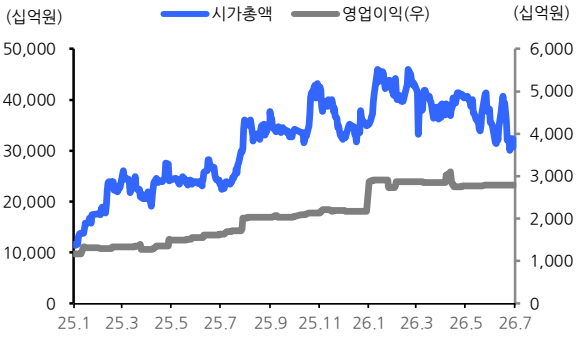
자료: FNGuide, 현대차증권

<그림2> 한화오션 시가총액 및 28F 영업이익 컨센서스



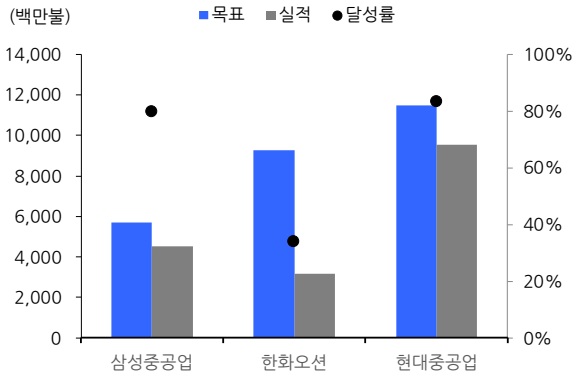
자료: FNGuide, 현대차증권

<그림3> 삼성중공업 시가총액 및 28F 영업이익 컨센서스



자료: FNGuide, 현대차증권

<그림4> 조선3사 상선 수주 목표 및 달성률



자료: 각사, 현대차증권

〈표1〉 CPSP 배점 항목별 비교

평가 항목 (배점)	한화오션 (KSS-III 배치-II)	TKMS (Type 212CD)
MRO / 군수지원 (50%)	캐나다 현지 MRO 기지 구축 + 기술 100% 이전 제안. 기존 빅토리아급 MRO 전담사인 영국 Babcock 과 전략 제휴	라이프사이클 전반의 캐나다 주권 확보 목표, IP·노하우 100% 이전. 독일 턴키 인도 → 후속함 현지 완전 건조
성능 (20%)	세계 최초 리튬이온 배터리 탑재 디젤 잠수함으로 잠항시간 대폭 확대, 실전 운용 중. 도산안창호함 14,000km 태평양 횡단으로 검증	독일·노르웨이 공동개발로 북극 수역 작전에 특화. 실물 X
재정 옵션 (15%)	1 척당 약 20 억 달러(2.8 조원), 확정가격 추정 조건 제시	유럽 조달 연계 옵션 제시
경제기여 / ITB (15%)	약 100 개 캐나다 기업 협력, 연 2 만 개 일자리, GDP 940 억 달러(약 144 조원) 기여. 프린스루퍼트 FLNG(157 억 달러·연 1,200 만톤) 참여. 알고마스틸 등 현지 철강·고용 연계	GDP 860 억 CAD·65 만 개 일자리·Cohere AI 제휴
핵심 경쟁력	인도(2032 년 첫 함, 2035 년까지 4 척)·실전 검증·현지화 산업패키지. 'Build in Canada' 대응	북극 최적화 설계, NATO 상호운용성, 유럽 방산망 통합. 1960 년대 이후 20 개국 185 척 인도 실적

자료: 언론보도 현대차증권

〈표1〉 CPSP 기여 EV증분 추정(한화오션 기준)

시나리오별 가정	Case1	Case2
신조 수주규모	20.0	17.5
MRO 수주규모	45	42.5
신조 OPM	20.0%	15.0%
MRO OPM	30.0%	20.0%
MRO 수주율	100.0%	66.0%
신조 멀티플(EV/EBIT)	24.0x	17.0x
MRO 멀티플(EV/EBIT)	30.0x	25.0x
매출 분배 (한화오션)		
신조 매출	13.2	11.6
MRO 매출(명목)	29.7	28.1
MRO 매출(수주율반영)	29.7	18.5
합계 매출	**42.9**	**30.1**
영업이익		
신조 OP	2.6	1.7
MRO OP	8.9	3.7
생애 OP	**11.6**	**5.4**
블렌디드 OPM	26.9%	18.1%
방법 A: EV/EBIT 자본화		
신조 연 EBIT	0.2	0.1
신조 EV	3.7	1.7
MRO 연 EBIT	0.3	0.1
MRO EV	8.9	3.1
EV 증분 (A)	**12.6**	**4.8**
방법 B: 수주잔고/EV	**삼중기준**	**오션기준**
현재 수주잔고	29.05	35
수주잔고/EV 멀티플	1.21	0.87
수주 시	11.6	11.6
수주 시 EV 증가	14.0	10.1

자료: 현대차증권 추정

주: 신조멀티플의 경우 각 한화오션, 삼성중공업 EV/EBIT 멀티플 적용

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.