

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

▶ 주가 Performance

(%)	1W	3M	YTD
HD 한국조선해양	3.1	-15.8	-13.3
HD 현대중공업	-5.0	-6.9	-6.1
삼성중공업	-1.3	-23.7	-8.3
한화오션	3.9	-34.3	-24.5
HD 현대마린솔루션	0.4	5.9	3.6
HD 현대일렉트릭	-8.5	-27.8	1.0
HD 현대건설기계	-1.1	-20.8	31.8
HD 현대	3.8	-20.5	10.1
두산발켓	1.0	-11.7	10.0
한국항공우주	2.1	-21.5	29.6
LIGD&A	2.2	-13.9	77.6
한화에어로스페이스	-2.8	-34.4	-1.3
효성중공업	-6.5	-7.4	54.1
LS일렉트릭	-9.0	-0.3	101.4

▶ Valuation summary

(배, %)	P/B	P/E	ROE
HD 한국조선해양	1.6	7.9	22.4
HD 현대중공업	4.4	17.3	27.9
삼성중공업	4.0	18.9	22.8
한화오션	3.5	18.1	21.1
HD 현대마린솔루션	9.6	25.4	40.2
HD 현대일렉트릭	10.4	28.1	42.5
HD 현대건설기계	1.4	12.4	16.0
HD 현대	1.3	6.4	22.8
두산발켓	0.8	11.0	7.5
한국항공우주	6.9	40.0	18.4
LIG넥스원	9.4	40.7	25.6
한화에어로스페이스	4.2	23.1	nm
효성중공업	8.3	32.9	28.7
LS일렉트릭	11.4	54.5	22.7

참고: 2026년 기준

자료: 삼성증권 추정



리서치센터 리포트
바로가기

조선/기계 주간 코멘트

한국 방위 산업에서, 지상무기에 대한 할인은 정당할까?

- 선가 동향: 신조선가 지수와 중고선가 지수 모두 소수점 단위로도 지난 주와 동일한 수준에서 유지. 선종별로 선가도 큰 변화 없이 유지.
- 해운 지표: Clarksea 지수(선박 수익 지표)는 이번 주 38,955달러/일로, 직전 주 대비 0.5% 상승. 벌크선 지표 약세, 유조선은 강세, 컨테이너선은 혼조세 기록.
- 주간 코멘트 주제: 한국 방위산업 내 지상무기 전문 업체들이 할인 거래 중. 해외 사례를 통해 해당 할인이 적당한지 여부를 점검.

WHAT'S THE STORY?

방위산업, 지상무기 제조업체에 대한 할인은 적당한 것일까?

최근 방산주에 대한 투자자들의 질문 중 하나는 섹터 내 종목별 주가 차별화. 구체적으로는 오히려 밸류에이션 부담이 적었던 한화에어로스페이스와 현대로템 주가가 더 크게 하락한 원인에 대한 질문이 주류. 이들 주가는 연초 대비로는 물론 최근 한달 간 섹터를 언더퍼폼. 원인은 두 가지. 첫 번째는 단기 실적에 대한 우려. 양사 모두 올해 실적은 상반기보다는 하반기에 집중. '본업'에 국한해서는 다가오는 2분기 실적이 시장 기대에 미치지 못할 가능성 존재. 두 번째는 양사의 주력이 지상방산 무기라는 점. 드론과 원거리 타격 위주의 이란전쟁 발발 이후 양사의 주가 하락 추세도 가속화.

국내 주식시장과 해외 방산 섹터 전반의 밸류에이션 하락은 어쩔 수 없는 부분. 하지만 양사 주가가 방산 섹터 내에서도 특히 부진한 것은 다소 과도하다는 판단. 일단, 앞서 말한대로 양사 실적은 하반기에 집중된 것일 뿐, 연간 기준으로 하향 압력은 크지 않은 편. 또한 한화에어로스페이스는 연결 실적에 다수의 자회사들이 포함되는 만큼, 반드시 부진하다고 단언하기도 어려운 상태.

일부 투자자들이 제시해온 지상 방산 사업에 대한 할인의 근거는 해외 방산주인 라인메탈의 주가 급락. 오랜 기간 투자자들은 라인메탈은 상기 두 개 회사의 직접적인 비교대상으로 인식. 하지만, 최근 라인메탈의 주가 급락 원인은 지상무기 위주의 사업구조 때문이라고 보기 어렵다는 판단. 동사 최근 주가 하락은 지상이 아닌 해양 방산 프로젝트 수주 실패가 핵심. 또다른 지상방산 업체인 KNDS의 상장 연기도 주가에 영향. 하지만 상장 연기는 적정 밸류에이션에 대한 대주주와 시장의 간극이 컸기 때문. 해외 방산주 내에서 미사일 제조업체들의 주가가 특별히 아웃퍼폼하거나, 밸류에이션 프리미엄에 거래된다고 보기도 어려운 편. 사실 해외 업체들 주가흐름과 주력 제품 사이의 상관관계는 크지 않은 것이 사실. 라인메탈 밸류에이션 역시 최근 주가 급락에도 아직 경쟁사들 대비 할인까지는 아닌 상태. 마지막으로 국내 시장에서도, 한화에어로스페이스의 경우 자주포와 천무의 체계업체인 동시에, 천궁 미사일 발사대 제조업체라는 점을 고려하면 지상무기 제조업체에 대한 할인은 합리적이지 않다는 판단.

(다음 페이지에 계속)

국내 방산업체 연초 대비 주가 상승률 vs 밸류에이션

(%, 배)	주가 상승률	2026년 P/E
한국항공우주	30.4	40.3
LIG D&A	77.9	40.4
한화시스템	20.4	77.1
한화에어로스페이스	0.2	23.1
현대로템	-15.4	17.5

자료: 삼성증권

글로벌 방산업체 연초 대비 주가 상승률 vs 밸류에이션

(%, 배)	주가상승률	2026EP/E
록히드마틴	5.2	17.0
BAE 시스템스	9.7	22.6
RTX	5.5	28.1
탈레스	-2.9	22.0
노스롭 그루만	-8.5	18.6
라인메탈	-38.6	26.8
헨솔트	-0.1	45.2
레오나르도	-0.9	21.6
티센크루프	15.0	39.9

자료: Bloomberg

현대로템 2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,640	1,457	12.5	1,418	15.7	1,685	-2.7
영업이익	242	224	8.0	258	-6.0	271	-10.5
세전이익	237	276	-14.0	251	-5.7	288	-17.8
지배주주순이익	166	201	-17.5	191	-12.8	217	-23.3
이익률 (%)							
영업이익	14.8	15.4		18.2		16.1	
세전이익	14.4	18.9		17.7		17.1	
지배주주순이익	10.1	13.8		13.4		12.9	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y 컨센서스 (%)	차이 (%)	
매출액	7,445	5,751	29.5	6,311	18.0	7,472	-0.4
영업이익	959	639	50.1	865	10.9	996	-3.7
세전이익	902	555	62.5	469	92.1	958	-5.8
지배주주순이익	430	261	65.0	199	115.8	467	-7.8
이익률 (%)							
영업이익	12.9	11.1		13.7		13.3	
세전이익	12.1	9.6		7.4		12.8	
지배주주순이익	5.8	4.5		3.2		6.2	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

산업 뉴스

Delfin, 두 번째 FLNG 추진: 미국의 Delfin Midstream이 미국 루이지애나 연안에 배치할 두 번째 FLNG 프로젝트를 본격화. 최근 Delfin은 MidOceanEnergy로부터 FLNG 2호기 추진을 위한 투자를 유치. 해당 프로젝트는 삼성중공업에서 건조 중인 FLNG 1호기와 동일한 설계를 적용할 예정.

한화필리조선소, 해상 미사일 시험 계측선 건조사업자 선정: 한화필리조선소가 미국의 해상 미사일 시험 계측선(MRIV)의 건조 사업자로 선정. 해당 선박은 미국의 차세대 미사일 방어체계인 골든돔 구축 지원을 위한 핵심으로, 미사일 비행 시험 과정에서의 궤적추적과 자료 수집 등을 수행. 해당 선박은 2030년부터 순차적으로 인도될 예정. 총 사업 규모는 20억 달러로 알려졌다.

트럼프 대통령, 미국 외 지역에서의 선박 건조 가능성 언급: 트럼프 대통령이 지난 15일 펜실베이니아에서 개최된 국방혁신서밋 행사에 참여해서 미국의 해군력 증강 필요성을 역설. 이 과정에서 한국을 포함한 국외에서 건조된 선박의 구매 가능성을 언급.

한화에어로스페이스, 다목적 무인차량 사업자 선정: 한화에어로스페이스가 군 다목적 무인차량 사업의 최종 사업자로 선정. 이는 한화에어로스페이스와 현대로템이 경쟁하던 육상 무인 무기체계의 첫 양산사업. 초기 사업 규모는 496억원 수준.

HD현대중공업, 페루 잠수함 설계 완료: HD현대중공업이 페루 현지 협력사(SIMA 조선소)와 지난 14일에 페루 현지 해군을 초청하여 차세대 잠수함 사업 설명회를 개최. 현재 페루 차세대 잠수함 프로젝트는 기본 설계를 완료한 상태. 연내 정식 건조 계약 체결이 기대되는 상황.

한화오션, VLCC 2척 수주: 한화오션이 VLCC 2척을 수주. 척당선가는 131백만 달러이며, 2030년 인도 예정. 언론에 보도된 발주처는 JP모건. 발주처는 올해에만 한중 양국에 VLCC를 10척 발주.

HD현대삼호 VLAC 수주: HD현대삼호가 VLAC 3척을 수주. 수주 총액은 3.6억 달러, 척당 단가는 121백만 달러. 해당 선박은 2030년 인도예정. 언론에 보도된 발주처는 터키 선사인 Ciner Shipping.

ADNOC, 중국에 LNG선 발주: 중동 에너지 기업인 ADNOC이 자회사를 통해 중국 Jiangnan 조선소에 LNG선을 4척 발주. 척당 단가는 2.25억 달러로 현재 공식 선가인 2.49억 달러 대비 10% 할인.

조선업 주요 지표

	현재	지난 주 대비		2025년 말 대비	
	7월 17일	7월 10일	증감률 (%)	2025년 말	증감률 (%)
신조선가 (백만달러)					
전체 (지수)	185.4	185.4	0.0	184.7	0.4
벌크선 (Capesize)	76.0	76.0	0.0	75.0	1.3
유조선 (VLCC)	130.5	130.5	0.0	128.0	2.0
유조선 (51,000DWT PC선)	51.5	51.5	0.0	49.0	5.1
컨테이너선 (22,000TEU)	238.5	238.5	0.0	235.0	1.5
컨테이너선 (13,000TEU)	150.5	150.5	0.0	145.5	3.4
LNG선 (174,000m³)	248.5	248.5	0.0	248.0	0.2
중고선가 (백만달러)*					
전체	213.0	213.0	0.0	191.1	11.5
벌크선 (Capesize)	71.5	71.5	0.0	66.0	8.3
유조선 (VLCC)	145.0	145.0	0.0	120.0	20.8
유조선 (51,000DWT PC선)	51.0	51.0	0.0	43.0	18.6
일일용선료 (달러)**					
벌크선 (Capesize, Eco)	33,500	35,000	-4.3	24,850	34.8
벌크선 (Capesize, Non-Eco)	30,000	31,600	-5.1	23,850	25.8
유조선 (VLCC, Eco)	118,750	118,750	0.0	65,500	81.3
유조선 (VLCC, Non-Eco)	103,750	103,750	0.0	58,000	78.9
운임지수					
Clarksea 지수 (달러/일)	38,955	38,774	0.5	29,856	30.5
BDI	2,752	2,944	-6.5	1,877	46.6
WS (사우디 기준)	363	348	4.3	58	530.4
CCFI	1,911	1,873	2.0	1,147	66.6
SCFI	3,080	3,185	-3.3	1,656	86.0
에너지 가격					
천연가스 (달러/백만BTU)	2.8	2.8	0.1	4.0	-30.5
유가 (달러/배럴)	82.5	71.4	15.5	57.4	43.7
MGO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	590.0	470.8	25.3	262.8	124.5
VLSFO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	218.3	191.8	13.8	71.8	204.2

참고: 이번 주 전체 선가 지수 및 일부 선종의 신조선가 지수는 미공개

* 선령 5년 기준

** 1년 용선료 기준

*** 유가는 WTI spot, 천연가스는 Henry Hub 가격

자료: Clarksons, Bloomberg, 삼성증권

주가 performance 및 valuation 요약

조선업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2026 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
HD한국조선해양*	3.1	-18.1	-15.8	-13.3	1.6	7.9	22.4
HD현대중공업*	-5.0	-31.9	-6.9	-6.1	4.4	17.3	27.9
삼성중공업*	-1.3	-24.4	-23.7	-8.3	4.0	18.9	22.8
한화오션*	3.9	-36.4	-34.3	-24.5	3.5	18.1	21.1
HD현대마린솔루션*	0.4	-18.2	5.9	3.6	9.6	25.4	40.2
Yangzijiang	0.6	-0.5	-11.2	4.3	2.0	7.8	27.9
CSSC Holdings	-12.7	-12.9	-2.1	-2.8	1.5	12.6	12.6
CSSC Offshore	-14.4	-9.9	-17.4	-14.0	n/a	n/a	n/a
ST Engineering	-4.8	-5.4	-7.5	23.9	11.1	31.2	37.0
Seatrium	-0.5	-2.5	-17.8	-7.9	0.9	14.0	6.8
Mitsubishi	-3.6	-4.6	-15.8	-4.1	4.8	42.9	11.6
Kawasaki	-6.3	-20.3	-15.2	25.5	2.8	23.4	12.7

참고: 7월 17일 종가 기준, * 당사 추정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

기계업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2026 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
HD현대일렉트릭*	-8.5	-29.9	-27.8	1.0	10.4	28.1	42.5
HD건설기계*	-1.1	-18.0	-20.8	31.8	1.4	12.4	16.0
HD현대*	3.8	-21.4	-20.5	10.1	1.3	6.4	22.8
두산밥캣*	1.0	-3.9	-11.7	10.0	0.8	11.0	7.5
한국항공우주*	2.1	-4.9	-21.5	29.6	6.9	40.0	18.4
LIG D&A*	2.2	-20.3	-13.9	77.6	9.4	40.7	25.6
한화에어로스페이스*	-2.8	-23.6	-34.4	-1.3	4.2	23.1	nm
효성중공업*	-6.5	-28.3	-7.4	54.1	8.3	32.9	28.7
LS일렉트릭*	-9.0	-26.6	-0.3	101.4	11.4	54.5	22.7
Lockheed Martin	-2.8	-4.4	-14.1	5.2	11.5	17.0	82.8
Raytheon	-1.2	0.5	-1.5	5.5	3.8	28.1	13.7
Siemens	-3.0	-3.1	6.8	10.6	3.1	24.0	13.4
Caterpillar	-7.6	-7.9	10.8	53.7	19.2	35.6	60.4
Komatsu	-2.3	-6.0	-6.7	25.0	1.7	15.6	11.2
Kubota	-1.2	-6.1	4.2	20.9	1.1	13.4	8.2

참고: 7월 17일 종가 기준, * 당사 추정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA