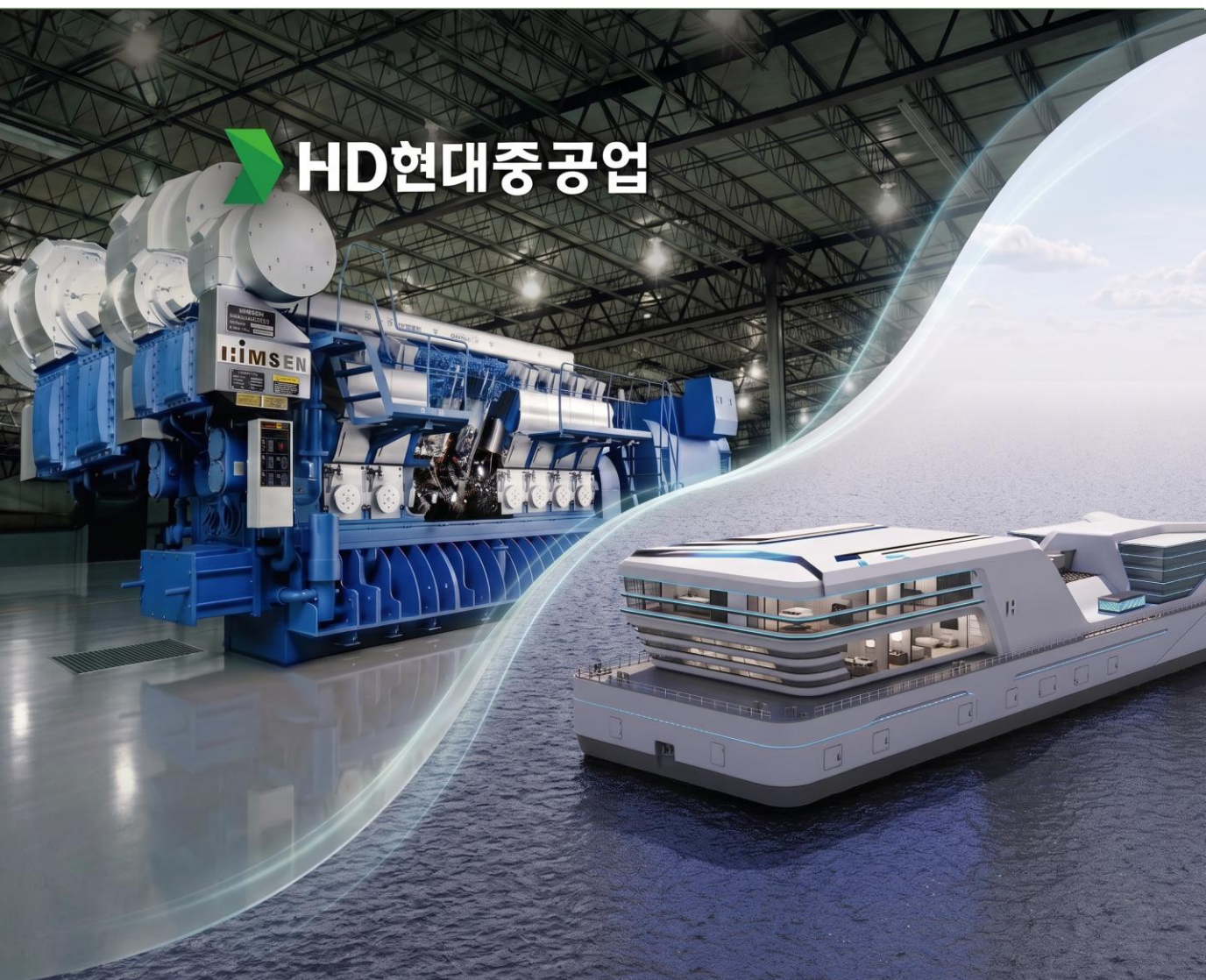




조선업 (비중확대/유지)

시와 조선?!

Top Pick : HD 한국조선해양

Contents

I. 니가 왜 거기서 나와?	4
1. AI데이터센터 전기(?), 조선이 해결해 줄게!	4
2. 바다 위에는 NIMBY가 없습니다	5
3. 조선업계는 왜 블룸에너지를 꿈꾸나?	9
II. 따져보자! 데이터센터 발 조선업 영향	11
1. FDC, 건조 돈이 될까요?	11
2. FDC, 조선업 재평가의 촉매될 것	14

분석의 기본가정

- 선박시장 친환경 규제 강화 속도는 느려질 수 있으나 방향성은 유지
- 미국 조선업 재건 사업 진행 유효

Summary

4차 산업혁명의 필수요소인 AI의 발달에는 양질의 빅데이터, 고성능 컴퓨팅 파워, 고도화된 알고리즘과 모델, 전문 인력과 생태계, 제도적 뒷받침이 필요한 것으로 알려져 있다. 고성능 컴퓨팅 파워를 갖추기 위한 제 1의 전제 조건은 충분한 전력(에너지)공급이 중요하다.

AI 생태계를 구축하는 과정은 여러 부분에서 병목현상에 놓여있다고 볼 수 있는데, 이 중에서 데이터센터 구축에 대한 행정절차 지연과 전력부족은 단기간에 해결하기 어려운 병목현상이라고 꼽는 것들이다. 이와 같은 문제를 해결해줄 수 있는 해결사로 조선업이 부각되고 있다. 바다 위에는 님비(NIMBY)가 없고, 해상 모빌리티의 에너지 솔루션 역할을 하던 발전원은 바다 위 AI데이터센터에 충분한 전기 에너지를 공급해줄 수 있기 때문이다.

선박은 유형의 필수재인 재화를 나르던 역할에서 무형의 필수재인 인공지능의 본거지로 거듭날 준비를 하고 있다. 조선업체들이 영업할 수 있는 고부가가치 영역이 하나 더 생겨나는 것이라고 해석할 수 있을 듯하다. 선박만 만드는 조선업체들에게 높은 밸류를 주는 것이 어렵다고 생각한 투자자들에게는 고민을 풀어주는 요인이 될 것이라 판단한다.

4차 산업혁명의 격변기에도 가볍지 않은 역할을 할 것으로 예상되는 조선업에 대해 산업투자 의견 비중확대를 유지한다. 바다 위 데이터센터는 해상 모빌리티에 안정적인 발전원을 제공할 수 있는 사업자가 주도권을 가져갈 수 있으며 최대 수혜를 받을 것으로 예상된다. 현재 선박의 에너지원뿐만 아니라 미래 에너지 전환에 대한 다방면의 준비를 하고 있다고 판단해 HD한국조선해양을 조선업종 최선호주로 추천한다. HD현대중공업과 HD현대삼호 영업가치 상향조정에 따라 보유지분가치 상승을 반영하여 목표주가를 기존 61만원에서 80만원으로 상향한다.

I. 니가 왜 거기서 나와?

1. AI데이터센터 전기(?), 조선이 해결해 줄게!

(1) 700MW 분산형 전원, HD현대중공업이 6천억원으로 해결

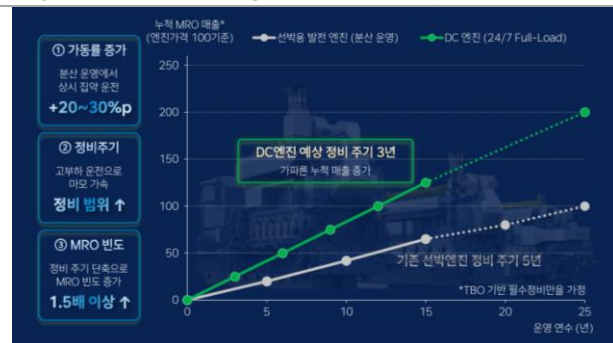
미국 에너지 그룹과
약 700MW 엔진발전기
공급 계약한 HD현대중공업

지난 4월 21일 HD현대중공업은 미국 아페리온 에너지그룹(Aperion Energy Group Holdings I, II, III LLC)에 6,271억원 규모의 엔진발전기 를 공급하는 계약을 맺었다. 계약규모는 총 684MW이고, 20MW급 힘센엔진 33기를 납품하는 형태이다. 과거 브라질 전력망 예비 발전소 조성 과정에서 300MW 용량의 발전설비를 공급한 경우는 있다. 이번 발전용 엔진 공급계약은 단일 계약 기준으로 600MW 이상으로 역대 최대 규모에 해당한다.

HD현대마린엔진과는
엔진 O&M 계약체결
선박보다 정비 주가 짧아

이어서 5월에는 HD현대마린솔루션과 해당 텍사스 데이터센터에 설치될 엔진 33기에 대한 장기 유지·보수 및 운영(O&M) 업무협약을 맺었다. HD현대마린솔루션에 의하면 AI데이터센터용 엔진은 24/7 full-load 운전 특성상 95%(연간 8,000시간) 이상의 가동률이 전망되며, 이는 연간 4,000시간 가동되는 선박용 발전엔진 대비 현저히 높은 수준에 해당한다. 기존 선박엔진의 정비주기가 5년인 반면, 데이터센터용 엔진의 예상 정비 주기는 3년으로 훨씬 짧다.

도표 1. 선박용 발전엔진과 데이터센터용 발전엔진의 MRO 주기 비교



자료 : HD현대마린솔루션, 신영증권 리서치센터

2. 바다 위에는 NIMBY가 없습니다.

(1) 사람들이 내 집 앞 AI데이터센터를 싫어하는 이유

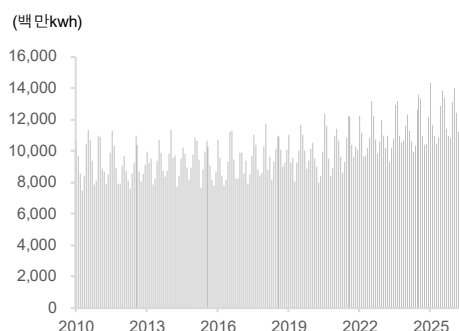
AI데이터센터
대표적인 님비 설비

데이터센터는 사용자들의 AI 활용도가 높아짐에 따라 반드시 있어야 하는 설비로 꼽히지만 NIMBY(Not in my back yard) 현상이 많이 발생하는 규모 큰 설비에 속한다.

미국 case
데이터센터 밀집지역
전기요금 폭등

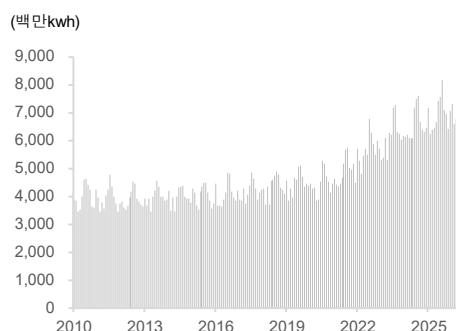
미국에서 AI데이터센터가 기피시설이 된 이유는 다음의 4가지로 정리해볼 수 있다. 첫째, '주택용 전기요금' 폭등에 대한 우려이다. AI 데이터센터는 일반 데이터센터보다 전력을 수십 배 더 많이 소비한다. 데이터센터가 지역 전력망에 막대한 부하를 주면서, 전력 공급 부족으로 인해 일반 가정의 주택용 전기요금이 동반 상승하는 현상이 발생한다.

도표 2. 버지니아주의 전체 전기판매 소매 판매



자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

도표 3. 버지니아주의 상업용 전기판매 소매 판매



자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

주) 데이터센터는 유형의 재화를 생산하는 과정에서 사용하는 것이 아니므로 상업용(commercial)으로 분류

수자원 고갈

둘째, 지역 수자원 고갈 우려가 있다. 데이터센터는 서버의 열을 식히는 증발식 냉각탑 시스템 가동으로 하루에 수백만 갤런의 물을 소비한다. 특히 아리조나, 유타, 텍사스 같은 가뭄·사막 지역이나 수자원이 부족한 지역에서는 데이터센터가 주민들이 마실 상수도를 고갈시키고 주변 지역 단수를 유발한다는 비판을 받는다.

실제로 유타주 박스엘더 카운티(Box Elder County) 사막 지대에는 세계 최대 규모의 AI데이터센터 건설 프로젝트인 스트라토 프로젝트(Stratos Project)가 진행 중이다. 최초 계획은 맨해튼 면적의 2배 부지(약 4만 에이커, 약 4,900만 평)에 9GW급으로 지으려고 했으나, 75% 가량의 사업축소 압박을 받는다. 그레이트솔트호 수자원 고갈을 우려하는 목소리가 커지고 있다. 주민들의 반발은 프로젝트 승인에 기여한 정치인들의 낙선으로 이어져, 프로젝트 진행에 있어서 중요한 역할을 하는 정치적 기반이 잡히지 않고 있다.

소음공해	셋째는 24시간 지속되는 '저주파 소음'과 환경오염 우려가 있다. 서버를 식히기 위해 거대한 냉각 팬과 환기 시설이 1년 365일 24시간 내내 가동된다. 이 과정에서 발생하는 웅웅거리는 저주파 소음이 인근 주택가로 퍼져 주민들의 수면을 방해할 수도 있고, 정전에 대비해 갖춰둔 대형 디젤 비상발전기를 테스트하거나 가동할 때 발생하는 매연과 오염물질도 심각한 불안 요소이다.
완공 이후 고용유발효과 없음	넷째로 고용 유발 효과 착시와 경관 훼손에 따른 기피현상이다. 건설 당시에는 단기 일자리가 생기지만, 막상 완공된 데이터센터는 창문도 없는 거대한 콘크리트 창고 같은 형태에 상주 관리 인력은 수십 명에 불과하다. 주민들에게는 지역 고용 효과는 거의 없으면서 도시 미관만 해치고 땅만 차지하는 시설로 인식된다.
시작 후 6년째 결국 무산된 디지털 게이트웨이 프로젝트	(2) 디지털 게이트웨이 프로젝트 무산 사례 실제로 앞서 언급한 기피 이유 등이 작용하여 AI데이터센터 조성이 무산되기도 한다. 디지털 게이트웨이 프로젝트는 시작 시점인 2021년 당시 미국 버지니아 주에서 추진되었던 세계 최대 규모의 AI데이터단지 프로젝트였다. 총 사업비는 247억 달러 규모(최종 전력용량 2.7GW 계획)였으며, 참여 개발주체 중 하나인 QTS가 블랙스톤의 포트폴리오 기업 중에 하나여서 많은 이들의 이목이 집중된 프로젝트이기도 하다.
블랙스톤의 QTS 참여로 유명한 프로젝트	처음 프로젝트를 시작한 2021년, 해당 지역의 농지 소유주 100여명이 연합하여 데이터센터 부지 조성을 기획하였다. 여기에 글로벌 데이터센터 개발사인 QTS와 컴퍼스데이터센터(Compass Datacenters)가 개발 주체로 참여하면서 본격적으로 사업이 시작되었다.
용지변경 과정에서 적법한 절차 무시	사업이 본궤도에 오르기 시작한 시점은 2023년 연말이었는데, 당시 카운티 감독위원회는 내부의 반대 권고에도 불구하고 농지를 공업용지로 바꾸는 재조정안을 승인한다. 직후 주민들은 역사유적 훼손 등을 이유로 2024년 1월에 바로 승인 무효화 소송을 제기한다. 그 사이 정부관계자의 성향은 친 빅테크 성향에서 데이터센터에 반대 기치를 내건 인사로 바뀌어 정치적 지형까지 급변화하게 된다.
정부와 투자자 패소 최종 프로젝트 백지화	주민의 알권리를 침해했다는 이유로 1심과 2심 모두 정부와 QTS가 패소했다. 2026년 4월 카운티 정부가 소송 취하를 선언하고 발을 빼는 상황이 되자, 블랙스톤 산하의 QTS는 대법원 상고절차를 밟으면서 버티는 쪽을 택한다. 그러

나 최근 2026년 7월 대법원 상고를 자진 취하하며 프로젝트가 전면 백지화되기에 이르렀다.

도표 4. 프린스 윌리엄 카운티 보호 연합 회원들의 데이터센터 건설 계획 반대 집회



자료 : Virginia Mercury, 신영증권 리서치센터

삼성중공업
FDC 개념설계 인증 획득

중대형 선박 사이즈
병렬 접안으로 용량확장도
가능한 유연성

마음급한 수요자 니어쇼어
모델도 문의

(3) 부유식데이터센터(FDC) 인기 대폭발

삼성중공업은 지난 4월 미국선급(ABS)와 영국 로이드선급(LR)로부터 50MW급 FDC(Floating Data Center) 개념설계 인증(Aip)을 획득했으며 ABB와 전력 시스템 기술 협력, 미국 데이터센터 개발사 무스테리안과 현지 개발을 위한 양해각서(MOU)를 잇따라 체결했다.

수백MW급의 초대형 데이터센터는 아니지만 모듈 추가와 병렬 접안 방식으로 용량을 단계적으로 확장할 수 있기 때문에 대형 데이터센터의 대체제 역할을 할 수 있다. 50MW급의 FDC는 수에즈막스와 VLCC 중간정도 사이즈로 일반 대형선박 건조 도크에서 제작이 가능하다. 삼성중공업이 최초 개념설계 인증을 획득한 모델은 고체산화물연료전지(SOFC) 자체 발전 형태를 가지고 있다.

최근 삼성중공업에 문의가 들어오는 모델은 니어쇼어(Nearshore Model) 형태로 자체발전으로 전력을 공급하는 것이 아니라 육상전원공급장치를 이용하는 형태도 있는 것으로 알려져 있다. 육상전원공급장치와 탄소포집활용저장기술(CCUS: Carbon Capture Utilization & Storage)을 활용하면 탄소배출량을 현격하게 낮춘 친환경적인 해상데이터센터 구축이 가능하다.

도표 5. 삼성중공업이 개발하는 부유식데이터센터 조감도



자료 : 삼성중공업, 신영증권 리서치센터

도표 6. HD한국조선해양, 슈나이더 일렉트릭과 FDC 공동개발 MOU 체결



자료 : HD한국조선해양, 신영증권 리서치센터

삼성중공업에 이어 HD한국조선해양도 프랑스의 전력 인프라 및 에너지 관리 전문 기업인 슈나이더 일렉트릭(Schneider Electric)과 부유식데이터센터 개발을 위한 업무협약을 체결했다는 소식을 알렸다. 파도나 염분과 같은 환경에서 플랜트 가동을 가능케 하도록 해양플랜트 기술을 적용하고, 데이터센터 전력·냉각·에너지 관리 분야의 강자인 슈나이더 일렉트릭의 노하우를 접목하여 차세대 디지털 인프라 솔루션을 제공한다

3. 조선업계는 왜 블루에너지를 꿈꾸나?

(1) DC 전력공급, 아무렇게나 하면 안돼

선박도 내부 전력수요를 위해 발전엔진을 활용하지만, 데이터센터에 공급되는 전력원은 일반 산업용 전력망과 다른 특징을 갖는다.

끊김없이 균일한
전력공급 필요

첫째, 가장 중요한 점은 365일 무중단 전원이어야 된다는 점이다. 단 0.1초의 정전만으로도 막대한 데이터 손실과 서비스 장애로 이어질 수 있다. 날씨와 시간대의 영향을 받는 신재생에너지를 기저발전으로 쓸 수 없다. 원자력, 가스 발전, 연료전지 등을 통해 24시간 내내 일정한 출력으로 전기를 뿜어내는 기저전원이 필요하다.

마이크로그리드

둘째, 독립된 전력망이 필요하다. 현재 미국에서 국가의 기존 송전망에 의존해서 전력을 공급받게 되려면 얼마나 더 기다려야 하는지 기약이 없다. 블루에너지의 고체산화물연료전지(SOFC)가 데이터센터 시장에서 각광받는 이유는 전력망 연결 없이 가스관만 연결해도 부지 내 즉각적인 전력 공급이 가능하기 때문이다. 해상 데이터센터와 해상 발전소의 직접적인 연결을 적용할 때도 동일한 맥락으로 할 수 있다.

탈탄소

셋째, 탈탄소 및 친환경적이어야 한다. 데이터센터로 조성하고 있는 빅테크들이 모두 강력한 '탄소 중립'을 선언했다. 비상용 디젤 발전기를 대용량 배터리(ESS)나 수소 연료전지로 교체하고 있으며, 무탄소 기저발전을 위해 원자력 에너지로 눈을 돌리고 있다.

블룸에너지의 SOFC
최대 장점
순수 전기 발전 효율이
최고

(2) SOFC가 데이터센터에 많이 쓰이는 이유

블룸에너지의 에너지 서버 솔루션은 왜 데이터센터 구축 사업자들에게 대체불가 솔루션으로 자리잡았을까? 무엇보다 고체산화물연료전지(SOFC: Solid Oxide Fuel Cell)는 에너지 효율이 높다. 현존하는 연료전지 중 순수 전기 발전 효율이 50~60%로 가장 높은 편이다. 인산형 연료전지 (PAFC: Phosphoric Acid Fuel Cell)의 순수 전기 발전효율이 40% 내외이다.

분산형 전원 역할에
안성맞춤
고밀도 기저전력

SOFC는 고밀도의 분산형전원 역할에 안성맞춤이다. 고온 발전을 통해 좁은 면적당 전력 밀도를 극대화할 수 있어 꺼지지 않는 균일한 전력공급이 필요한 데이터센터 발전원으로 최적의 컨디션을 가지고 있다. 대형 데이터센터의 기저 전력 역할로 손색이 없다.

두산퓨얼셀의 PAFC
백업 전원이나 유연망으로
적합

반면 PAFC도 데이터센터에 적용되는 사례가 늘어나고 있는데, 빅테크들이 특정 기업의 단일 기술이나 희토류 등 특정 국가 공급망에 의존하는 것을 꺼리는 데서 발생한 선택 방향이다. PAFC가 SOFC에 비해 순수 전기 발전 효율은 떨어지지만 발전량을 빠르게 높이고 내리는 유연성이 뛰어나다는 점으로 인해 백업 전원이나 유연망으로 적합하다는 해석이다.

2024년 SOFC
IP 내재화한
HD한국조선해양

한국 조선업계 내에도 한국의 블룸에너지를 표방하는 기업이 있다. HD한국조선해양의 100% 자회사인 HD하이드로젠이 바로 그 회사이다. 선박용 엔진 및 에너지 설비 분야의 거대기업 바르질라는 SOFC 기술개발을 2000년대 초반부터 진행했으며, 이들 연구팀이 독립하여 컨비온(Convion)이라는 회사를 설립했다. HD하이드로젠을 설립한 뒤 출자금 중 7,200만유로를 투입해서 컨비온을 흡수했다. 디젤발전엔진 힘센엔진과 마찬가지로 SOFC 생산에 대해 로열티 지불이 필요 없다. 데이터센터 산업에서 가장 병목이 크게 나타나는 발전원 기술을 내재화하여 조선업체들도 해 볼만한 사업이 되었다는 판단이다.

조선업계에게 데이터센터는
해 볼만한 사업

도표 7. 연료전지 기술 구분에 따른 특징 비교

구 분	PAFC (인산형 연료전지)	SOFC (고체산화물 연료전지)
작동 온도	약 150°C ~ 200°C (중온)	약 600°C ~ 1,000°C (초고온)
전해질	액체 인산 (H ₃ PO ₄)	고체 산화물 (세라믹)
발전 효율	40% 내외	50% ~ 60% 이상 (연료전지 중 최고)
총 효율 (열 복합)	약 80% ~ 85% (온수 활용 시)	약 85% ~ 90% (고온 증기/터빈 활용 시)
주요 용도	도심형 발전소, 대형 건물 (열 소요처)	데이터센터, 고효율 상업 발전용
글로벌 대표 기업	두산퓨얼셀	블룸에너지

자료: 각사, 신영증권 리서치센터 정리

II. 따져보자! 데이터센터발 조선업 영향

1. FDC 건조, 돈이 될까요?

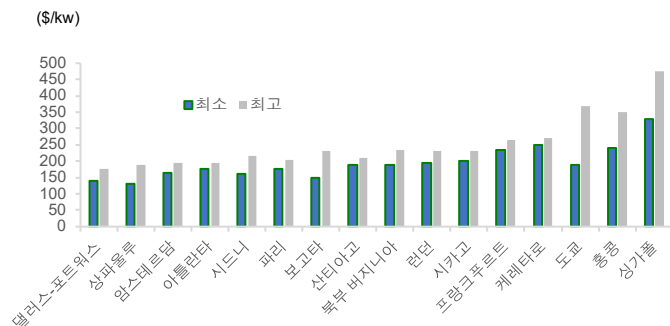
FDC 시장도 클까?	조선업종 분석 애널리스트에게 가장 많이 물어오는 질문이 바로 위 제목이다. 조선업체에게 돈이 되는 품목은 우선 발주량이 많아야 하고, 기존에 조선업체들이 수주하던 품목보다 단위톤 및 맨아워 당 가격이 높아야 한다. 즉, 고부가가치 제품이면서도 수요가 풍부해야 한다는 의미이다. 고부가가치 선종에 대한 집중도를 높이던 한국 조선업체에게는 가스선과 대형 컨테이너선 이상의 고가 품목을 수주할 수 있는지가 중요하다.
시나리오 분석을 해보자	데이터센터는 방산 분야는 아니지만, 프로젝트의 성격상 보안이 매우 중요하다. 그래서 가장 큰 데이터센터 수요지인 미국이 중국 조선소를 찾지 않을 품목임이 확실하다. 육상에서 진행되던 데이터센터 건설 프로젝트를 바탕으로 부유식 데이터센터 시장을 전망해 보려 한다. 해당 내용에는 필자의 독단적인 가정이 많이 포함되어 있음을 미리 명시한다.
아직 상업발주 사례가 없는 FDC 가격에 대한 추정을 해보려 함	(1) 높은 호가 문제 없을 것, 가스선보다 비싸도 사갈 이유 부유식 데이터센터는 아직 만들어지거나 표준화된 상업 발주 사례가 없다. 그래서 조선업체들의 초기 수주 단가에 이목이 집중되는 중이다. 초기에 수주할 가능성이 높을 것으로 예상되는 부유식데이터센터는 수십MW 수준의 설비가 될 것으로 보인다. 모듈 추가와 병렬접안 방식으로 용량을 키우는 것이 가능한데 처음부터 디자인 스펙을 크게 가져가는 것은 데이터센터 운영자나 이용자 모두에게 부담될 수 있다.
발주 주체는 누구인가? 상업용 부동산 개발업자	먼저 고객부터 정의해보자. 해당 시장에서 조선소에 발주를 하는 주체는 누구인가? 상업용 부동산 개발업체이다. 하이퍼스케일러들이 직접 조성 및 운영하기도 하지만, 개발업체가 조성 후 하이퍼스케일러에게 통임대하는 방식이 다수이다. 일반 상선으로 보면 부동산 개발업체가 선주사가 되고, 하이퍼스케일러가 장기용선하는 대형 선사라고 볼 수 있다. 운영플랫폼인 데이터센터의 조성 및 유지보수는 부동산 개발업체가 진행하며, 데이터센터에 들어가는 서버 등의 주기기 설비는 임차인인 하이퍼스케일러가 도입 및 유지보수의 책임을 맡는다.
고정 임대료 수입이 디벨로퍼의 실질적 수익	부동산 개발업자의 임차료 수입은 (1) 고정 임대료(Base Rent), (2) 변동 전력비, (3) 공동 관리비를 기준으로 책정된다. 변동 전력비의 경우 사용량에 따른 실비정산에 가까운 비용을 청구한다 이에 따라 데이터센터를 제공하는 부동산

개발업자의 설비투자에 대한 수익원은 고정 임대료 항목이라고 볼 수 있다. 공통 관리비의 경우도 일반적인 관리비를 MW 비율대로 안분하거나 계약방식에 따라 고정 임대료에 포함시키기도 하므로 고정 임대료를 수익으로 잡도록 하자.

미국시장 평균
1kw당 월에
200달러 수준

고정임대료는 1kW당 월 임대 단가에 총 임대용량을 곱해서 산정한다. 임차인의 실사용률이 100%가 되지 않더라도 고정적으로 지불하는 가격이다. 북미 주요 시장의 월 임대료는 180~230달러 수준이고, 아시아 주요 시장의 임대료는 170~270달러 수준이다. 해당 임대료 단가도 상승 중이다. 임대료 수입의 상승은 궁극적으로 설비자산의 가치 상승의 여지가 남아있음을 뜻한다.

도표 8. 프린스 윌리엄 카운티 보호 연합 회원들의 데이터센터 건설 계획 반대 집회



자료 : Virginia Mercury, 신영증권 리서치센터

미국 DC 보이콧 가중
임대료 상승 중

최근 미국에서는 데이터센터가 유발하는 막대한 전력 소모, 공공요금 인상, 환경 영향을 우려하여 데이터센터 신규 건립을 유예하거나 전면 금지하는 지역이 급격히 늘어나고 있다. 이와 같은 건설 지연은 데이터센터 임대단가를 더욱 높이는 영향을 준다.

임대료수입 고려하면
FDC 4~5억 달러도
비싸지 않아

1kW당 월 임대료를 200달러로 산정할 때 50MW급 데이터센터의 1일 임대료는 약 33만달러 수준이다. 드릴십의 일일 용선료가 40만 달러 수준을 기록할 때 설비의 가격은 5~5.5억달러에서 형성된다. 5억달러 설비의 대출상환 원리금은 5% 일일 20만 달러(5% 금리, 10년 상환 가정) 수준이다. 임대료 중 50%를 상환에 쓰고, 50%를 남긴다는 가정에서 보면 FDC의 최대 가격은 4억 달러 수준이 될 것으로 보인다. 다만 드릴십이나 선박의 경우 인도 후 용선료 수취 기간을 최대 100%로 가정할 수 없는 반면, 선입대시 데이터센터는 연중 100% 가동을 가정하는 것도 합리적이다. 80%의 가동률을 가정한 일일용선료 40만달러의 드릴십보다 100%를 가정한 FDC의 연간 수취 임대료가 더 많다.

크고 성장률 높은
DC 생태계

(2) 연간 1GW 발주만 나와도 해 볼만한 시장

전세계에 전체 가동 중인 데이터센터의 개수 약 12,000개 정도이다. 이 중 하이퍼스케일 데이터센터는 약 1,100개 내외로 전체 중 물리적 시설 비중은 10%에 불과하다. 반면 전력 용량 중에서는 44%를 차지하며 사실상 지배 중이다.

도표 9. 데이터센터 지역별 설비용량

지역	용량(GW)	비중
미국(US)	53.7	44%
유럽(Europe)	20.8	17%
중국(China)	19.6	16%
아태지역(APAC, 중국 제외)	16.9	14%
중남미(Latin America)	6.1	5%

자료: CBRE리서치

도표 10. 지역별 데이터센터 시장 요약(2026년 1분기)

지역	대형시장	신성장시장	공실률	순증가용량(MW)
북미	버지니아북부, 애틀랜타, 델러스-포트워스, 시카고	서부 텍사스(미국)	0.9%	2,236.2
아시아태평양	도쿄, 시드니, 싱가포르, 홍콩	조호르(말레이시아)	7.0%	608.9
유럽	런던, 프랑크푸르트, 파리, 암스테르담	리스본(포르투갈)	7.3%	572.1
라틴 아메리카	상파울루, 케레타루, 산티아고, 보고타	몬테비데오(우루과이)	9.3%	270.7

자료: CBRE리서치

미국 DC 시장
짓자마자 쓰는 시장

미국은 공실률이 1% 미만에 달할 정도로 데이터센터 공급부족이 심각해서 공사종료와 함께 장기임대에 들어간다고 볼 수 있을 정도이다. 앞서 언급한 바와 같이 미국 내에서 데이터센터 건설 유예 또는 영구정지를 선언하는 주가 늘어나고 있어 현재 유지되고 있는 연간 2.5~3.5GW(8대 시장 기준) 수준의 신규 공급이 육상에서 원활하게 늘어날 수 있을지 의문이다.

육상 DC 보이콧 심한
미국시장 일부만
해상전환 되어도
조선업계에게 큰 시장

육상 데이터센터 조성의 어려움을 해소하는 솔루션으로 부유식 플랫폼을 일부 채용할 경우 연간 1GW의 발주 물량에도 고부가 신규수주영역이 될 것으로 보인다. 1GW이면 50MW 사이즈 기준으로 20척의 발주물량에 해당한다. LNG 운반선의 시장이 유의미하게 커지기 이전보다 많은 물량으로 볼 수 있으며, 선체부문(hull side) 기술에서 해외 로열티 지급의 부분이 크지 않을 것이기 때문에 조선업체들의 수익성 확보가 용이할 것으로 보인다.

2. FDC, 조선업 재평가의 촉매될 것

(1) 전력원을 지배하는 자가 결국 시장의 중심

삼성중공업
First mover 전략
EPC 기업으로 먼저 진입
하는 것이 중요

삼성중공업은 2026년 4월 미국 워싱턴D.C.에서 열린 데이터센터월드(DCW2026)에서 미국 선급(ABS)와 영국선급(LR)으로부터 50MW급 FDC 개념 설계 인증(AiP)을 받았다. 동일행사에서 전기화/자동화 기업인 ABB와 전력 시스템 개발을 협력하기로 하였으며, 미국 데이터센터 개발사인 무스테리안과 MOU를 체결하는 등 상용화 기반을 다졌다. 삼성중공업의 전략은 복잡한 해양 플랜트 시장에 처음 진출하던 방식과 유사하다. 퍼스트 무버(First Mover)의 위치를 고수하는 것을 중시하며, 시행사가 아닌 EPC 업체로의 위치에 집중한다. 그룹 안에 내재화 되어있지 않은 전문분야는 철저하게 외부 전문가 기술을 도입한다. 무스테리안에서 진행 중인 제우스 프로젝트에는 이미 삼성중공업이 핵심 협력업체로 기재되어 있다.

HD현대그룹
선박시장에서처럼
전력원도 내가 지배

반면 HD현대그룹의 HD한국조선해양은 DC 전력인프라 기업인 슈나이더 일렉트릭과 FDC 인프라 공동개발로 시장에 접근한다. HD현대 그룹은 HD현대중공업 안에 발전엔진(힘센엔진) 역량을 갖추고 있으며, HD한국조선해양의 100% 자회사 HD하이드로젠이 고체산화물연료전지(SOFC) 제조 기술을 가지고 있다. HD현대는 소형모듈원자로(SMR) 기업인 테라파워에 지분투자를 했고, HD한국조선해양이 SMR 추진선박에 대한 미국선급협회의 개념승인(AiP)을 획득했다. HD현대중공업은 테라파워의 나트륨 원자로 핵심 설비 공급 관련 우선협상대상자로 선정되기도 했다. 선박에서도 전력공급원을 내재화했듯이 데이터센터 플랫폼 개발에 있어서도 이 점이 경쟁사대비 차별화될 것으로 보인다.

조선업종에 드러운
유리천정

(2) FDC가 MASGA보다 빠를 것, 투자자도 빠르게 대응

코로나 팬데믹 이후 친환경선박 교체수요를 포함하는 상선발주의 홍수 속에 조선업체들에 대한 시장평가는 순자산가치 5배에 수렴했다. 상선 건조를 통해서 20% 가까운 영업이익률과 두 자릿수의 ROE를 기록하고 있지만, 운임수입의 상한과 선박자산가치의 상한에 부딪혀 주가가 한 발 앞서 나가지 못하는 모양새다.

새로운 신규수주 모멘텀
MASGA보다
FDC

조선소 밸류에이션의 상단 돌파는 추가적인 고부가가치 수주와 건조가 좌우한다. 부유식데이터센터의 발주 주체는 '민간'이다. MASGA의 진행 주체는 '정부'이다. 시장에서 정부보다 빠른 것은 민간이다. 철저하게 시장논리를 기반으로 하는 발주를 감안했을 때 하반기 이후 신규수주로 인해 조선주 재평가를 이끌 부문은 MASGA보다 FDC이다. 정부의 사업진행속도는 민간주체를 앞서기 어렵다는 점을 감안하여, MASGA모멘텀의 발생 시점에 대한 눈높이를 조절할 필요가 있다.

HD현대그룹 선호 여전
HD한국조선해양 최선호

상선에서 든든하게 받쳐주는 수익성과 AI 시장에서 빠르게 늘어나고 있는 신규 수주 모멘텀을 감안하여 조선업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 2027~28년 평균추정 순자산가치를 상향조정하여, HD현대중공업의 목표주가를 기존 75만원에서 100만원으로 상향조정한다. HD한국조선해양의 목표주가도 기존 61만원에서 80만원으로 상향조정한다. 선박시장의 종합적인 에너지 전환에 전면적으로 대응하고 있다는 차별점을 고려하여 최선호주로 HD한국조선해양을 유지한다.

도표 11. 조선업종 투자의견 및 목표주가

기업명	투자의견	목표주가	비고
HD한국조선해양	매수	800,000(상향)	최선호
HD현대중공업	매수	1,000,000(상향)	
삼성중공업	매수	44,000(유지)	
한화오션	매수	170,000(유지)	

자료: 신영증권 리서치센터

기업분석

종목명	투자의견	목표주가
HD한국조선해양(009540.KS)	매수(유지)	800,000원(상향)
HD현대중공업(329180.KS)	매수(유지)	1,000,000원(상향)

HD한국조선해양(009540.KS)

조선업종 최선호주로 유지

매수(유지)

목표주가(12M)	800,000원
현재주가(8/12)	374,500원
상승여력	113.6%

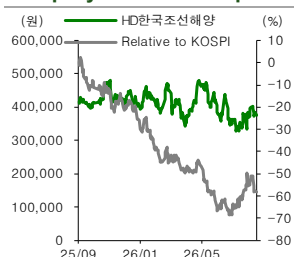
Key Data (기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83.
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	265,045
발행주식수(천주)	70,773
평균거래량(3M, 주)	245,545
평균거래대금(3M, 백만원)	93,144
52주 최고/최저	479,500 / 327,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	3.2
외국인지분율(%)	33.2
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 7인	34.7 %
국민연금공단	6.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-8.7	-5.8	1.4
KOSPI대비상대수익률	5.0	-0.1	-24.5	-53.1

Company vs KOSPI composite



해양플랫폼 에너지 전환 대응 HD한국조선해양 하나면 끝

HD현대중공업은 연이어 육상 DC용 발전엔진 수주를 이어가고 있음. HD한국 조선해양의 100% 자회사인 HD하이드로젠은 고체산화물연료전지(SOFC) 생산능력을 갖추고 상선 및 비상선 해상플랫폼에 대한 전력원 기술 범주를 넓히는 중. 하반기 이후 늘어나는 새로운 수주영역, 미래 신규수주 범위 확대에 모두 해당되는 기업

기존 조선 사업부문의 고수익성만으로도 실적개선, 주주환원 다잡아

2026년 2분기에도 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 20.2%, 72.5% 증가하며 매출 레버리지 효과가 극대화되고 있음. 2028년까지 고선가 물량 건조에 따른 수익성 제고 방향성 유지될 것으로 예상. 업종 내 가장 빠르게 순현금 전환한 조선 산업회사들을 보유하고 있어 주주환원 눈높이를 점진적으로 높여갈 수 있다는 점이 큰 장점으로 자리잡음. 2026년 연간 매출액과 영업이익 각각 14.6%, 55.7% 증가하며 연간 영업이익 6조원 시대 개막 초읽기

투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 61만원에서 80만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 61만원에서 80만원으로 상향함. 이는 주요 보유 조선 자회사의 영업가치를 상향조정한데 따라 순자산가치 상승에 따른 결과. 해양플랫폼 전방위에 걸친 전력원 기술을 모두 보유하고 있어 해양시장 에너지 전환에 대한 능동적 대처가 가능한 기업

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(억원)	25,539	29,933	34,316	38,762	40,385
영업이익(억원)	1,434	3,904	6,081	7,945	9,094
계속사업세전손익(억원)	1,823	3,566	6,013	8,061	9,430
지배주주지분순이익(억원)	1,172	2,168	3,656	4,901	5,734
EPS(원)	16,565	30,639	51,658	69,251	81,018
증감율(%)	428.8	85.0	68.6	34.1	17.0
ROE(%)	11.2	17.8	24.9	27.0	25.3
PER(배)	13.8	13.3	7.2	5.4	4.6
PBR(배)	1.5	2.2	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	9.0	6.1	3.3	2.0	1.2

HD한국조선해양 분기 영업실적 추정

(단위: 억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	81,409	89,270	85,096	87,383	90,559	95,033	98,779	103,246	299,332	343,158	387,616	403,852
%yoy	20.20%	20.20%	12.20%	7.20%	11.20%	6.50%	16.10%	18.20%	17.20%	14.60%	13.00%	4.20%
%qoq	-0.10%	9.70%	-4.70%	2.70%	3.60%	4.90%	3.90%	4.50%	-			
HD한국조선해양(별도)	7,907	3,454	9,686	2,050	9,325	2,000	10,281	2,000	14,938	23,097	23,605	25,814
HD현대중공업	59,163	63,322	60,779	59,106	62,119	65,833	66,053	70,150	175,806	242,370	264,155	265,616
HD현대삼호	21,245	23,714	22,363	26,268	26,605	28,023	30,651	30,677	80,714	93,591	115,956	128,303
HD현대파워									37,186	-	-	-
HD현대파워엔진	1,335	1,281	1,634	1,875	1,831	1,444	2,079	2,232	4,024	6,126	7,586	9,441
HD현대에너지솔루션	1,599	1,650	1,633	2,083	1,679	1,733	1,715	2,187	4,927	6,965	7,313	7,679
가타및 연결조정 등	-9,840	-4,151	-11,000	-4,000	-11,000	-4,000	-12,000	-4,000	-18,262	-28,991	-31,000	-33,000
영업이익	13,560	16,451	15,743	15,052	17,767	20,933	20,532	20,223	39,045	60,807	79,454	90,943
%yoy	57.80%	72.50%	49.40%	45.00%	31.00%	27.20%	30.40%	34.30%	172.3%	55.70%	30.70%	14.50%
%qoq	30.60%	21.30%	-4.30%	-4.40%	18.00%	17.80%	-1.90%	-1.50%	-			
영업이익률	16.70%	18.40%	18.50%	17.20%	19.60%	22.00%	20.80%	19.60%	13.00%	17.70%	20.50%	22.50%

자료: 신영증권 리서치센터 추정

HD한국조선해양 목표주가 산정

구 분	가격/할인율
보유지분가치 단순합산(억원)	939,183
할인율(%)	40.00%
주당 보유지분가치(원)	796,879
목표주가(원)	800,000

자료: 신영증권 리서치센터

HD한국조선해양(009540.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	255,386	299,332	343,158	387,616	403,852
증가율(%)	19.9	17.2	14.6	13.0	4.2
매출원가	229,432	246,048	264,593	286,843	290,697
원가율(%)	89.8	82.2	77.1	74.0	72.0
매출총이익	25,954	53,284	78,565	100,773	113,155
매출총이익률(%)	10.2	17.8	22.9	26.0	28.0
판매비와 관리비 등	11,613	14,239	17,758	21,319	22,212
판매비율(%)	4.5	4.8	5.2	5.5	5.5
영업이익	14,341	39,045	60,807	79,454	90,943
증가율(%)	408.0	172.3	55.7	30.7	14.5
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.7	20.5	22.5
EBITDA	19,599	44,881	67,076	85,103	96,032
EBITDA마진(%)	7.7	15.0	19.5	22.0	23.8
순금융손익	-33,015	-3,709	-1,014	816	3,024
이자손익	68	960	2,391	4,221	6,429
외화관련손익	8,585	-2,778	-3,407	-3,407	-3,407
기타영업외손익	36,902	325	334	334	334
종속및관계기업 관련손익	-1	2	2	2	2
법인세차감전계속사업이익	18,227	35,663	60,129	80,606	94,303
계속사업손익법인세비용	3,681	6,379	10,755	14,418	16,868
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,546	29,284	49,374	66,188	77,435
증가율(%)	903.9	101.3	68.6	34.1	17.0
순이익률(%)	5.7	9.8	14.4	17.1	19.2
지배주주지분 당기순이익	11,723	21,684	36,560	49,011	57,339
증가율(%)	428.8	85.0	68.6	34.1	17.0
기타포괄이익	-1,797	2,678	386	386	386
총포괄이익	12,748	31,962	49,760	66,574	77,821

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	204,314	234,245	288,764	360,840	442,548
현금및현금성자산	37,173	37,420	54,401	63,807	51,281
매출채권 및 기타채권	16,342	18,029	18,871	20,702	21,262
재고자산	22,321	27,658	28,648	32,360	33,715
비유동자산	162,878	161,177	154,910	149,264	144,176
유형자산	111,109	120,255	114,263	108,870	104,015
무형자산	3,747	5,190	4,912	4,657	4,422
투자자산	21,730	15,974	15,976	15,978	15,980
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	367,191	395,422	443,674	510,103	586,724
유동부채	193,251	200,108	207,298	215,851	223,348
단기차입금	1,868	973	973	973	973
매입채무및기타채무	38,837	43,148	50,338	58,890	66,388
유동성장기부채	3,754	1,550	1,550	1,550	1,550
비유동부채	32,383	26,230	26,230	26,230	26,230
사채	6,516	7,518	7,518	7,518	7,518
장기차입금	2,021	401	401	401	401
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	225,633	226,339	233,529	242,081	249,579
지배주주지분	110,994	132,861	161,109	201,808	250,835
자본금	3,539	3,539	3,539	3,539	3,539
자본잉여금	25,998	30,168	30,168	30,168	30,168
기타포괄이익누계액	16,709	18,567	18,953	19,339	19,725
이익잉여금	150,839	166,675	194,538	234,851	283,492
비지배주주지분	30,564	36,223	49,036	66,214	86,310
자본총계	141,558	169,084	210,145	268,022	337,145
총차입금	53,059	36,769	36,769	36,769	36,769
순차입금	-15,473	-52,140	-102,092	-165,962	-243,023

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	42,887	44,221	61,812	75,590	88,780
당기순이익	14,546	29,284	49,374	66,188	77,435
현금유출이없는비용및수익	3,852	15,740	18,039	19,251	18,934
유형자산감가상각비	5,041	5,558	5,992	5,393	4,855
무형자산상각비	217	278	278	255	235
영업활동관련자산부채변동	23,688	-1,431	2,764	348	2,850
매출채권의감소(증가)	-27	-2,696	-842	-1,831	-560
재고자산의감소(증가)	-1,265	-5,278	-990	-3,712	-1,355
매입채무의증가(감소)	2,647	2,314	7,190	8,552	7,497
투자활동으로인한현금흐름	-12,328	-36,038	-45,958	-67,310	-102,432
투자자산의 감소(증가)	-11,976	5,758	0	0	0
유형자산의 감소	245	319	0	0	0
CAPEX	-8,910	-9,468	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-10,863	-20,413	-33,112	-54,464	-89,586
재무활동으로인한현금흐름	-23,590	-7,923	-9,468	-9,468	-9,468
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-12	10,594	10,594	10,594
현금의 증가	6,989	247	16,981	9,406	-12,525
기초현금	30,184	37,173	37,420	54,401	63,807
기말현금	37,173	37,420	54,401	63,807	51,281

Valuation Indicator

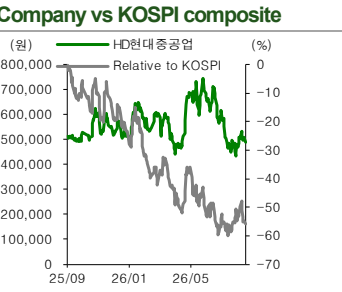
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	16,565	30,639	51,658	69,251	81,018
BPS	156,980	187,877	227,791	285,297	354,571
DPS	5,100	12,300	12,300	12,300	12,300
Multiples (배)					
PER	13.8	13.3	7.2	5.4	4.6
PBR	1.5	2.2	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	9.0	6.1	3.3	2.0	1.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익 기준) 증가율	428.8%	85.0%	68.6%	34.1%	17.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	159.9%	129.0%	49.5%	26.9%	12.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.0%	18.9%	26.0%	27.7%	25.6%
ROE(지배순이익 기준)	11.2%	17.8%	24.9%	27.0%	25.3%
ROIC	15.9%	41.8%	55.3%	78.7%	98.4%
WACC	6.6%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	159.4%	133.9%	111.1%	90.3%	74.0%
순차입금비율	-10.9%	-30.8%	-48.6%	-61.9%	-72.1%
이자보상배율	7.0	24.6	38.3	50.0	57.3

매수(유지)

목표주가(12M)	1,000,000원
현재주가(8/12)	489,500원
상승여력	104.3%

Key Data (기준일: 2026. 8. 18)	
KOSPI(pt)	6869.83.
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	513,785
발행주식수(천주)	104,961
평균거래량(3M, 주)	349,018
평균거래대금(3M, 백만원)	205,901
52주 최고/최저	745,000 / 434,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	2.4
외국인지분율(%)	13.8
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	69.3 %
국민연금공단	6.2 %

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.10	-20.4	-9.9	2.8
KOSPI대비상대수익률	0.4	-12.9	-27.7	-52.4



HD현대중공업(009540.KS)

변치 않는 조선 대장주

선박에 실을 전기 연제든지 준비, 해상플랫폼 건조 여유도 유효
HD현대중공업 엔진사업부문은 지난 4월에 이어 최근에도 육상 DC용 발전엔진 수주를 받음. 최근까지 총 1.6조원 가량의 육상발전엔진 수주에 성공. HD현대미포 사업장 합병 이후 중형선 사업부의 도크 여유와 기존 HD현대중공업 유훈도크 재가동이 더해져 생산능력에 대한 여유분이 가장 많은 조선기업이기도 함. 시장 내 신규 고부가가치 수주 영역에서 유연성을 발휘하기 쉬울 것

합병시너지 발생 초입인데도 대폭 실적개선 보여주는 중
2026년 2분기에도 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 52.7%, 120.6% 증가함. HD현대미포 합병에 따른 기저효과도 작용하나 비조선사업부문(해양, 엔진기계)의 이익률이 상승하는 것이 전체 이익개선 규모에 지대한 영향을 주고 있는 것으로 파악됨. 영업이익 증가에 따라 주간배당 금액이 늘어나고 있어 향후 주주환원과 실적개선 기대감 이어갈 수 있을 것으로 판단. 2026년 연간 매출액과 영업이익 각각 37.9%, 95.4% 증가 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 75만원에서 100만원으로 상향
동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 75만원에서 100만원으로 상향함. 이는 이익률 상승에 따라 2027~28년 평균추정 순자산가치가 상승함에 따른 조정이고 배수조정은 아님. 엔진기계 사업부문이 DC항 수주를 늘려감에 따라 외형성장과 이익률 개선 여지가 남아있음

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(억원)	14,486	17,581	24,237	26,416	26,562
영업이익(억원)	705	2,038	3,982	5,173	5,729
계속사업세전손익(억원)	798	1,801	4,849	5,117	5,838
지배주주지분순이익(억원)	622	1,415	3,811	4,022	4,589
EPS(원)	7,001	15,702	36,312	38,320	43,717
증감율(%)	2,417.7	124.3	131.3	5.5	14.1
ROE(%)	11.4	18.8	35.9	30.4	28.4
PER(배)	41.1	32.4	13.5	12.8	11.2
PBR(배)	4.5	5.7	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	26.3	21.7	11.3	8.3	6.6

HD한국조선해양 분기 영업실적 추정

(단위: 억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	59,163	63,322	60,779	59,106	62,119	65,833	66,053	70,150	175,806	242,370	264,155	265,616
%yoy	54.80%	52.70%	37.60%	13.80%	5.00%	4.00%	8.70%	18.70%	21.40%	37.90%	9.00%	0.60%
%qoq	13.90%	7.00%	-4.00%	-2.80%	5.10%	6.00%	0.30%	6.20%	-	-	-	-
상선	42,780	46,773	43,324	42,332	44,130	47,707	47,206	50,091	113,470	175,209	189,135	183,662
함정	2,818	3,010	3,260	3,147	3,059	3,119	3,146	3,118	11,161	12,235	12,441	12,477
합계	45,598	49,783	46,584	45,479	47,188	50,826	50,353	53,209	124,631	187,443	201,576	196,139
해양플랜트	4,580	3,772	3,370	4,978	4,626	3,810	3,403	5,028	12,390	16,700	16,866	17,035
엔진기계	8,789	9,522	10,603	8,405	10,107	10,950	12,073	11,666	37,908	37,319	44,797	51,516
기타	196	245	222	244	198	247	224	247	877	908	917	926
영업이익	9,054	10,399	10,834	9,534	11,603	13,912	13,184	13,034	20,375	39,821	51,733	57,292
%yoy	108.7%	120.6%	94.40%	65.80%	28.20%	33.80%	21.70%	36.70%	188.9%	95.40%	29.90%	10.70%
%qoq	57.40%	14.90%	4.20%	-12.0%	21.70%	19.90%	-5.20%	-1.10%	-	-	-	-
상선	6,783	8,332	8,184	7,598	9,645	11,361	9,861	9,993	14,002	30,897	40,860	43,449
함정	343	180	313	269	277	251	285	266	1,261	1,104	1,080	1,074
합계	7,126	8,512	8,496	7,867	9,922	11,611	10,147	10,259	15,263	32,001	41,939	44,522
해양플랜트	866	601	236	348	324	267	356	456	1,426	2,051	1,403	1,395
엔진기계	1,852	2,364	2,944	2,135	2,332	2,938	3,594	3,197	6,933	9,295	12,060	14,998
기타	-790	-1,078	-842	-817	-975	-903	-912	-878	-3,247	-3,527	-3,669	-3,623
영업이익률	15.30%	16.40%	17.80%	16.10%	18.70%	21.10%	20.00%	18.60%	11.60%	16.40%	19.60%	21.60%

자료: 신영증권 리서치센터 추정

HD현대중공업 목표주가 산정

구 분	값/배수
2027~28년 추정 순자산가치(원)	154,077
목표배수(배)	5
방산 프리미엄(억원)	100,000
엔진 프리미엄(억원)	150,000
주당 적정가치(원)	1,008,568
목표주가(원)	1,000,000

자료: 신영증권 리서치센터

HD현대중공업(329180.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	144,865	175,806	242,370	264,155	265,616
증가율(%)	21.1	21.4	37.9	9.0	0.6
매출원가	129,925	146,164	190,716	199,214	195,043
원가율(%)	89.7	83.1	78.7	75.4	73.4
매출총이익	14,939	29,642	51,653	64,941	70,573
매출총이익률(%)	10.3	16.9	21.3	24.6	26.6
판매비와 관리비 등	7,887	9,267	11,833	13,208	13,281
판매비율(%)	5.4	5.3	4.9	5.0	5.0
영업이익	7,052	20,375	39,821	51,733	57,292
증가율(%)	294.8	188.9	95.4	29.9	10.7
영업이익률(%)	4.9	11.6	16.4	19.6	21.6
EBITDA	10,110	23,709	43,977	55,480	60,670
EBITDA마진(%)	7.0	13.5	18.1	21.0	22.8
순금융손익	-22,801	-2,465	-1,448	-581	1,069
이자손익	-959	83	598	1,466	3,115
외화관련손익	4,126	-2,008	-2,046	-2,046	-2,046
기타영업외손익	23,732	143	10,163	64	64
종속및관계기업 관련손익	-2	-44	-44	-44	-44
법인세차감전계속사업이익	7,981	18,009	48,492	51,173	58,381
계속사업손익법인세비용	1,766	3,854	10,378	10,952	12,495
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,215	14,155	38,113	40,221	45,886
증가율(%)	2,416.2	127.8	169.3	5.5	14.1
순이익률(%)	4.3	8.1	15.7	15.2	17.3
지배주주지분 당기순이익	6,215	14,155	38,113	40,221	45,886
증가율(%)	2,416.2	127.8	169.3	5.5	14.1
기타포괄이익	-1,238	1,665	218	218	218
총포괄이익	4,977	15,820	38,332	40,439	46,104

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	104,031	149,800	197,434	257,844	350,731
현금및현금성자산	12,579	18,699	36,728	68,189	129,945
매출채권 및 기타채권	16,591	17,131	22,453	24,380	24,686
재고자산	15,109	20,168	24,316	26,502	26,649
비유동자산	89,878	111,830	110,270	109,119	108,336
유형자산	66,098	87,807	83,833	80,247	77,012
무형자산	1,281	1,611	1,430	1,268	1,125
투자자산	10,702	12,142	14,737	17,333	19,929
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	193,909	261,630	307,704	366,963	459,067
유동부채	117,962	153,326	173,755	206,215	266,906
단기차입금	276	40	40	40	40
매입채무및기타채무	23,109	32,948	53,377	85,837	146,528
유동성장기부채	3,716	1,530	1,530	1,530	1,530
비유동부채	18,903	14,888	14,888	14,888	14,888
사채	6,516	4,884	4,884	4,884	4,884
장기차입금	1,000	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	136,865	168,214	188,643	221,104	281,794
지배주주지분	57,044	93,416	119,061	145,859	177,273
자본금	4,439	5,248	5,248	5,248	5,248
자본잉여금	31,225	51,296	51,296	51,296	51,296
기타포괄이익누계액	8,514	13,363	13,581	13,799	14,017
이익잉여금	12,883	23,939	49,366	75,945	107,141
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	57,044	93,416	119,061	145,859	177,273
총차입금	32,801	21,982	21,982	21,982	21,982
순차입금	10,529	-18,971	-39,070	-72,964	-137,395

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	28,839	35,104	35,285	51,478	83,065
당기순이익	6,215	14,155	38,113	40,221	45,886
현금유출이없는비용및수익	2,078	9,452	16,026	15,323	14,848
유형자산감가상각비	2,928	3,152	3,974	3,586	3,235
무형자산상각비	130	182	182	161	143
영업활동관련자산부채변동	21,135	11,577	-9,074	5,420	31,710
매출채권의감소(증가)	-1,557	-824	-5,322	-1,927	-306
재고자산의감소(증가)	-2,011	-3,291	-4,149	-2,186	-147
매입채무의증가(감소)	2,228	366	20,429	32,461	60,691
투자활동으로인한현금흐름	-4,991	-20,396	-6,319	-6,540	-6,783
투자자산의 감소(증가)	-7,620	-1,484	-2,640	-2,640	-2,640
유형자산의 감소	117	151	0	0	0
CAPEX	-4,635	-5,119	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-5,202	-12,824	-2,211	-2,432	-2,676
재무활동으로인한현금흐름	-20,488	-8,603	-10,779	-17,795	-18,750
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-61	15	-158	4,319	4,224
현금의 증가	3,298	6,121	18,029	31,461	61,756
기초현금	9,280	12,579	18,699	36,728	68,189
기말현금	12,579	18,699	36,728	68,189	129,945

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,001	15,702	36,312	38,320	43,717
BPS	64,259	89,148	113,581	139,112	169,041
DPS	2,090	5,661	12,090	13,000	14,000
Multiples (배)					
PER	41.1	32.4	13.5	12.8	11.2
PBR	4.5	5.7	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	26.3	21.7	11.3	8.3	6.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	2417.7%	124.3%	131.3%	5.5%	14.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	121.4%	134.5%	85.5%	26.2%	9.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	18.8%	35.9%	30.4%	28.4%
ROB(지배순이익 기준)	11.4%	18.8%	35.9%	30.4%	28.4%
ROIC	11.5%	35.5%	51.7%	71.1%	130.5%
WACC	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
안정성(%)					
부채비율	239.9%	180.1%	158.4%	151.6%	159.0%
순차입금비율	18.5%	-20.3%	-32.8%	-50.0%	-77.5%
이자보상배율	4.7	21.1	41.2	53.6	59.3

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한화오션	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-	-

한화오션 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역				추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
							평균주가	최고(저) 주가
				2026-08-19	매수	170000		
				2026-02-05	매수	170000		
				2025-11-17	매수	160000	-22.3	-6.31
				2025-08-06	중립	120000	-2.73	17.50
				2025-07-30	중립	87000	32.21	29.08
				2025-07-01	중립	84000	-2.86	16.19
				2025-04-29	중립	83000	-2.68	11.33
				2025-03-26	중립	63000	18.77	-0.79
				2025-01-31	매수	63000	56.54	137.94
				2024-11-26	매수	43000	-7.73	31.86
				2024-11-11	매수	40000	-6.66	-2.00

HD현대중공업 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역				추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
							평균주가	최고(저) 주가
				2026-08-19	매수	1000000		
				2025-11-17	매수	750000	-24.17	-0.67
				2025-08-06	매수	650000	-20.33	-4.00
				2025-08-01	중립	520000	-10.82	-10.77
				2025-07-01	매수	520000	5.54	43.27
				2025-04-25	매수	460000	-9.06	0.76
				2025-02-07	매수	380000	-16.86	-1.05
				2024-11-26	매수	270000	0.82	21.11

