

2026. 8. 24 (월)

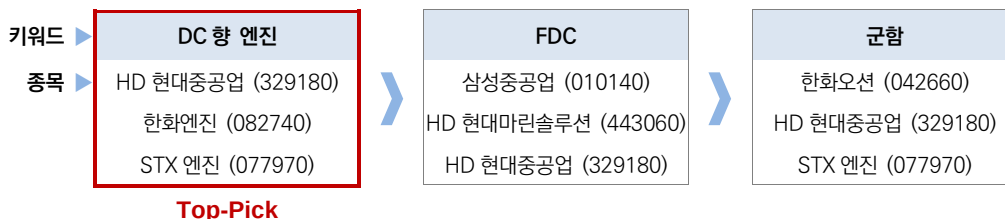
조선/기계

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비
hyunbee.kim@meritz.co.kr

Weekly (8.24~8.28)

투자 선호도



투자 전략 코멘트

[AI 데이터센터, FDC] 여전히 조선주 재반등의 기회로 보고 있으나, 금리 우려에 따른 후폭풍을 먼저 맞는 중

- 대외변수인 미국채 장기물 금리 상승이 조선주 부진도 동반하고 있음
- 금리 우려 완화시 밸류체인 재부각 가능성을 진단하기 위해, AI 데이터센터에 대한 조선주들의 전략 및 현황을 모니터링할 필요성

메리츠증권 '데이터센터와 조선업' 콤데이 진행

- 지난 8월 21일(금) HD현대중공업, 한화엔진, 삼성중공업, HD현대마린솔루션, 성광벤드, 태광 참여 (스크립트는 2 ~ 24 페이지에 첨부)
- 전력원 쏠리지 상황에 대한 언급, 증설의 당위성을 확인. 연내 추가 수주 가능성 상승
 - 1) 선박용에서 입증한 레퍼런스, 2) 그룹차원에서의 미국 네트워크 등 각자의 경쟁력을 바탕으로 초기 시장 진출 중 (HD현대중공업, 한화엔진)
- 미국 현지 상황과 규제로 인해 대두되는 FDC 인과이어리 상황도 확인 (삼성중공업, HD현대마린솔루션)
- AI DC 생태계가 조선 기자재에게도 낙수효과임을 확인. 2025년말부터 실제 수주 사례 언급(성광벤드, 태광)

[군함] 11월 3일 미 중간 선거 전까지는 호재도 단발성으로 그치는 중

- HD현대그룹이 미국 서·남부 조선소 2~3곳을 인수 후보로 압축했다고 보도됨(8.21 조선일보)
- 7월 23일 한-미 조선 협력 센터 개소식에 맞춰 인수 발표까지 검토하다 막판 가격 이견으로 무산됐다는 내용
- 그동안 HD현대그룹은, 일감에 대한 확약이 선행돼야 미국 현지 투자를 구체화한다는 입장이었음
- 보도된 내용이 사실이라면, 투자 결정 임박은 곧 일감 확보에 대한 유의미한 진전이 있었음을 함의
- 다만, 현재는 미 중간 선거에 대한 불안감으로 인해 '군함'에 대한 반응이 미온적인 상태

이번 주 주요 이벤트

- ☑ 8월 24일: HD현대중공업 쟁의권(파업권) 획득 여부 결정. 쟁의권 확보시 25~27일 조합원 대상 파업 찬반 투표

>>> 데이터센터와 조선업 콤 데이 내용

[HD현대중공업 (329180)]

AI 데이터센터용 엔진 수주 내용

힘센엔진 라인업은 H35(10MW 급)와 H54(20MW 급)로 정리되어 있고, 기존에 공급해 온 육상 발전용에도 동일한 모델이 투입. 육상 발전에서는 H35 가 주력이었기 때문에 생산 실적 기준으로는 H54 보다 H35 가 훨씬 많은 상황

계약 구성을 보면 4 월 계약은 20MW 급 33 기(660MW)였고, 이번 계약은 10MW 급 H35 130 기 물량입니다. 인도 스케줄은 4 월 건과 유사하게 2028 년과 2029 년에 나뉘어 나가는 구조이며, 직전 수주 건은 2028 년에 26 기 정도, 2029 년에 좀 더 많은 물량이 나갈 예정

4 월에 수주한 건은 200MW 사이트 3 개가 별도로 구성된 형태. 반면 이번 사이트는 하나의 큰 캠퍼스이고, 그 안에서 엔진이 들어가며 단계적으로 스케일업하는 프로젝트. 여기서 왕복동 엔진이 가스터빈 대비 갖는 핵심 장점이 부각. 단위당 제품이 10MW, 20MW 이기 때문에 100MW 단위로 증설해야 하는 가스터빈과 달리 부분 증설이 매우 용이합니다. 착공과 동시에 부분적으로 CAPA 를 늘려가는 스케일업형 사이트에 대단히 적합한 특성이고, 이 점이 잘 반영되어 이번 수주로 연결

엔진 CAPA 증설 로드맵

2028 년 물량은 현재 보유 CAPA 에 레이아웃 변경 등을 통한 추가 증설로 대응이 가능. 1) 울산(야드 내)에서는 선박용 엔진 라인의 레이아웃 조정을 통한 증설 진행. 2) 목포 등 기존 라인에서도 추가 증설이 이루어지면 일부 물량은 추가 AI DC 용 수주가 가능

문제는 그 다음. 2029~2030 년이 마켓 프리미엄이 가장 높은 구간. 현재 보유한 인콰이어리가 계약으로 연결될 경우 이 시기에 집중됨. 이 물량은 신규 증설로 대응할 예정인데, 2029 년부터 생산이 가능하려면 약 2 년의 리드타임이 필요. 이를 감안하면 올해 안에 구체적인 생산 계획이 나올 수 있을 전망

현재 2 행정(저속)과 4 행정(중속) 엔진을 모두 생산 중이며, 증설은 4 행정 위주로 진행될 예정. 전체 수익성에서도 4 행정이 더 좋음

증설 준비 상황

현재 들어오는 수요가 증설 없이는 감당할 수 없는 수준이어서 상당히 고려 중. 신규 증설을 위해서는 후공정 준비가 더 급함. 가장 급한 내용은 주물, 즉 주조 설비. 다행히 회사가 주조 설비를 자체 보유하고 있고, 크랭크샤프트 같은 단조 설비도 어느 정도 갖춰져 있음. 엔진 증설에서 가장 시급하고 어려운 병목을 이미 통과한 셈.

남은 내용은 대형 공작기계 구매인데, 국내에는 대형 공작기계를 만드는 업체가 한 곳뿐이고 수주잔고가 이미 2 년 넘게 차 있어 부득이 글로벌 다른 기업에 의뢰

중. 그리고 엔진부품을 아웃소싱하는 협력업체 전체에 준비를 지시해 둔 상태. 이 과정에 시간이 걸렸는데 약 3개월 정도 지났고, 지금은 거의 막바지 단계

수익성과 프로덕트 믹스

4 행정 안에서도 H35·H54 가스 라인업이 수익성이 좋은 제품. 2028년부터 AI DC 용 매출이 인식될 예정이고, 장기적으로 2028년부터 프로덕트 믹스가 개선되는 구간으로 진입. 신규 증설 물량이 실제로 들어오기 시작하면, 현재 전체 매출의 약 15% 수준인 엔진 비중이 더 크게 올라가면서 전체 수익 포트폴리오에서 엔진의 기여가 커지고, 결과적으로 시클리컬한 마진이 더 안정화되는 방향

참고로, 현재 전체 매출에서 육상 발전 플랜트 관련 매출은 5% 정도로 미미한데도 23% 수준의 수익성을 기록. 프로덕트 믹스가 개선되면 추가적인 수익성 개선이 가능하다는 근거. 매출 비중이나 장기 전망은 증설이 확정되면 더 구체적으로 공유할 예정. 아울러 가스 라인업뿐 아니라 컨벤셔널 대비 듀얼퓨얼 엔진의 매출 비중도 지속적으로 올라오면서 2 행정 쪽에서도 믹스가 개선

Q. 발전기 세트 공급 시 주변기기 조달과 수익성은?

- 주변 부품 대부분 자체 생산·조달, 제너레이터만 외부 공급
- 메탄슬립 저감장치는 미국 발주처가 아직 미발주
- 현재는 엔진+제너레이터만 공급 → 패키지 확대 시 매출 약 1.5 배
- FDC: 선박·엔진·제너레이터·운영 노하우 보유로 턴키 가능, 하이퍼스케일러와 협의 중

Q. 미국 조선소 인수 보도는?

- 회사 제공 자료 아님. 필리 외 미국 18개 조선소 사전 검토 완료
- 100% 미국 건조는 납기·수익성 모두 불가 → 해외 건조 후 미국 비중 단계적 확대안 제안
- 인수/지분 참여/그린필드 모두 검토 중

Q. 코반에너지 수주 후 추가 증설이 필요한가?

- 이번 건은 육상 여유 캐파(0.45GW×3년)로 대응 가능
- 다만 DC 제외 육상 수요만 올해 1GW 근접 → 0.7GW 캐파로는 부족
- 신규 증설 논의 중, 확정 시 컨콜로 공개

Q. AIDC 시장 규모·경쟁력은?

- 바르질라 대비 가격 30% 이상 우위, 선박용 검증 실적은 압도적
- 2031년까지 연간 50GW 전력 부족, 육상 엔진 업계 전체 공급력은 연 10GW 남짓 → 연 40GW 갭
- 현 공장 최신 설비가 2008 년산 → 약 20년 만의 신설

Q. DC 외 수요처와 경쟁사 증설 동향은?

- 지역: 남미 최대, 다음 중동. DC 제외 육상만 올해 0.7~1GW
- 바르질라 작년 1GW·올해 1GW 추가 증설 발표 → 그래도 수요 대비 부족
- 자사는 10/20MW 2종만 증설, 미국 인근 수요만으로 소화 가능

Q. 육상 DC 규제 강화로 FDC가 대안이 되나?

- 하이퍼스케일러와 파워십 업체에서 먼저 제안이 들어온 건
- 선호 구조: 데이터센터선과 파워십 분리 → LNG 엔진 + FSRU + 셔틀 LNG선이 한 세트
- TF 구성해 시스템 설계 후 제안 완료. "이 세트를 일괄 공급 가능한 곳은 자사가 유일"

Q. MW당 10억 원은 저렴한 것 아닌가?

- 역산 시 중속엔진 마진 최소 25%
- DC 용은 그보다 훨씬 높음. 투자비 2~3년 내 회수 가능 판단
- 바르질라 마진 10% 남짓 → 가격 협상력 여전. 공장 완공 후 후속 수주에서 인상 가능

Q. 20~30% 원가 우위의 근본 원인은?

- 핀란드(바르질라) 조달 구조 vs 울산 클러스터의 차이 → 증설비·생산단가 모두 열위
- 바르질라는 1950년 이후 육상 검증 축적으로 고가 정책 가능, 자사는 선박에서 검증 중

Q. 연료 사양별 단가 차이는?

- 대형엔진 2,000~3,000 만 달러(초과 사례도), 중속 1,000~1,500 만 달러
- 미국향 2건 모두 LNG only, 필요 시 디젤·DF 대응 가능

Q. 중국이 중속엔진에 진출할 수 있나?

- 과거 바르질라에서 중국으로 매각된 내용은 대형엔진 사업부뿐, 중속은 바르질라 보유. 인수 측은 라이선스·제작능력 모두 없음
- 시장 구도: 에버런스 + 바르질라 + 자체 IP 보유 현대중공업 3사
- 마린용 중속엔진 점유율 50% 초과, 육상 DC는 1위 바르질라·자사 2위 예상, 증설 시 1위도 도전

Q. MASGA 대치 상태는 계속되나?

- 최근 제스처는 미국 측 양보 방향. 비전투함은 해외 건조에 유연, 전투함은 아직 불명확
- 중간선거 이후 윤곽. 상원은 자사 단계적 확대안에 우호적
- 외국 인력 투입 제도가 생기면 수용 가능

Q. 환율 10% 하락의 손익 영향은?

- 환율이 1,500 원대 구간에 연간 수주 목표를 이미 초과 달성(6 월까지 96~97%, 최종 130~140% 전망)
- 헤지: 기본 60% → 1,500 원 돌파 시 맥스(75%) 이상으로 상향, 현재는 60%+15~20%
- 선가: LNG 선 18~19 척, LPG 선 40 척(2 척≈LNG 선 1 척, 신고가, 마진 대등), LPG 점유율 80% 이상
- LNG 선은 미국발 연말~내년 초 집중, 카타르 Phase 3는 지연

[한화엔진 (082740)]**시장 구도**

약 1년 전부터 선박용 중속엔진을 활용한 데이터센터 발전 사업이 시작. 2025년 이맘때쯤 한화그룹 차원에서 가능성을 포착했고, 주로 미국을 베이스로 사업 기획과 스터디를 진행 중.

아직 매출에서 현재 4 행정 엔진은 없음. 2 행정 엔진이 주력. 다만 4 행정 엔진을 못 하는 것은 아님. 회사 역사를 보면 HSD 엔진 시절인 2017 년까지는 4 행정 엔진을 공급했었고, 당시 업황이 워낙 안 좋아 사업을 철수.

한화그룹에 인수된 후 대규모 자금이 투입되고 좋은 네트워크를 가진 인력이 합류하면서, 2025 년 2 월 시설투자 공시를 통해 4 행정 엔진 공장 신축을 발표하고 시장과 소통. 준공 자체는 2026 년 6 월 말에 완료되었고, 관청 인허가도 6 월 말에 마침

CAPA 및 수주잔고 상황

2026 년은 선박용 중속엔진 15 대를 한화오션에 인도하는 스케줄. 2027 년 이후 수주잔고를 채우기 위해 노력 중. CAPA 는 180 대 체제. 선박용 기준으로 가장 큰 것이 5MW 수준이므로 단순 계산하면 900MW 에 해당. 현재 2027 년은 약 60%, 2028 년은 약 30% 정도 잔고가 채워져 있고, 나머지를 채우기 위해 노력 중. 많이 받는 질문이 이 180 대를 마린용으로만 채울 것이냐, 데이터센터용으로 채울 것이냐인데, 인위적인 배정은 없음. 공장 설계 자체가 양쪽 모두 생산 가능하도록 되어 있음

왜 데이터센터용이 더 매력적인가

데이터센터에 선박용 중속엔진을 공급하는 사업이, 같은 4 행정 엔진을 배에 탑재하는 사업보다 밸류가 높음. 두 가지 이유. 첫째, 마진이 좋음. 둘째, 데이터센터는 선박보다 운전 시간(operating hours)이 훨씬 많기 때문에 유지보수 수요가 더 큼. 라이프사이클 전체로 보면 마린용보다 밸류가 높다는 사실

구조적 제약 — 라이선시의 한계

문제는 바르질라, 에버런스, 베르젠 같은 라이선서들이 데이터센터 기회를 본인들이 직접 가져가고 싶어 한다는 점. 그래서 라이선시가 데이터센터 시장에 접근하기 어려운 면이 있음. 한화엔진은, 한화그룹의 일원이라는 점이 지금 대단히 강력한 강점으로 작용 중

한화그룹의 PPA 역량이 진입 경로

한화그룹은 미국에서 PPA(Power Purchase Agreement) 사업의 중심에 있는 그룹. 쉽게 말해 전기를 파는 사업. 주요 계열사는 비상장이자 최상위 지배회사인 한화에너지인데, 미국에서 PPA 사업 트랙레코드가 상당히 있음. 물론 중속엔진 기반은 아니고 솔라팜이나 가스터빈을 베이스로 해서 미국의 대형 유틸리티나 IPP 발전소를 대상으로 한 사업 경험

지금 데이터센터 기회가 열린 배경도 같은 맥락. 그리드 연결에 6년 가량 소요되고, 트럼프 대통령도 데이터센터가 전기를 너무 많이 쓰니 BTM(Behind The Meter) 방식으로 자기 안마당에 파워 소스를 만들어 쓰라는 식으로 유도 중. 결국 데이터센터 발전 사업은 PPA 사업의 하나의 하위 분야

한화에너지가 발전소를 짓고 관련 계약을 체결해 IPP에 전기를 팔던 것과 똑같이, 이번에는 하이퍼스케일러인 데이터센터에 전기를 파는 것. 전기를 공급하는 일에 있어 한화그룹은 경험은 충분. 한화엔진의 전략은 단순히 엔진을 만들어 외부 전력 디벨로퍼에게 파는 것이 아니라, 그룹이 직접 전력 디벨로퍼가 되고 한화엔진은 그 계열 디벨로퍼에게 중속엔진을 공급

PPA 사업을 구체적으로 보면 세 가지 계약이 필요. 발전소를 지어야 하니 EPC 계약이 선행되어야 하고, 발전소가 돌아가려면 천연가스든 LNG든 피드스톡 구매 계약이 있어야 하며, 지어진 발전소를 운영·유지보수하기 위한 O&M 계약이 필요. 이 세 가지를 조율하는 주체가 발전 디벨로퍼 사업이고, 한화 그룹이 추구하는 분야

이 복잡한 사업에서 지금 가장 큰 병목은 전력원. 전통적으로는 그리드였다가 가스터빈으로 내려왔고, 가스터빈도 리드타임이 최소 5년이라고 하니 이제 선박용 엔진까지 내려온 상황

라이선스 이슈에 대한 입장

라이센서들은 이 고부가 기회를 직접 가져가려 하는데, 한화그룹은 자체적으로 데이터센터 비즈니스 기회를 만들 수 있는 역량이 있고 그 안에 계열사인 한화엔진이 포함

결론적으로 한화엔진은 에버런스로부터 천연가스용 4행정 엔진 라이선스를 받아야 한화에너지에 엔진을 공급할 수 있음. 협상은 매우 잘 진행되고 있고, 끌려가는 관계가 아니라 동등한 위치에서 협

다만 라이선스 계약에는 NDA가 대단히 강하게 걸려 있어서, 이 자리에서 받았다 안 받았다, 언제쯤 될 것 같다고 말씀드리기는 불가. 다만, 언급 가능한 부분은, 한화그룹 차원에서 데이터센터 프로젝트를 수주했을 때 한화엔진이 엔진을 공급하는 데 있어 라이선스 계약이 장애물이 되는 일은 전혀 없다는 점. 라이선스 계약이 업데이트되어야 하는 것은 사실이지만, 투자자분들께서 그 부분을 염려하실 필요는 없다고 생각

4행정 엔진 vs 가스터빈 — 기술적 포지션

데이터센터 규모 450MW까지는 CAPEX·OPEX 등을 종합했을 때 4행정 엔진이 가스터빈보다 우위. 시장 1등 플레이어인 바르질라 홈페이지의 IR 자료를 보, 자료가 매우 잘 갖춰져 있음. 2026년 4~6월 중 공개된 2분기 IR 자료에 가스터빈과 4행정 엔진의 기계적 성능 비교가 나와 있고, 결론적으로 450MW까지는 4행정 엔진이 경쟁력이 있다고 되어 있습니다. 500MW를

넘어가면 대형 가스터빈 설비가 유리

진행 상황

그룹 차원에서 비즈니스 기회를 추진하고 있고, 한화에너지 입장에서 미국 내에 복수의 기회가 있음. 개수를 말씀드리기는 곤란하지만, 그중 한 건은 진도가 상당히 나가 있음

그 한 건이 체결되도록 한화엔진은 4 행정 엔진 공급자로서 최선의 지원을 하고 있음. 만들 수 있다는 점, 서플라이체인이 갖춰져 있다는 점, 고객이 원하는 납기에 CAPA 를 활용할 수 있다는 점, 그리고 공장 준공이 이미 공개된 사실이라는 점. 이런 부분에 대해 엔지니어링팀이 적극적으로 뒷받침하고 있음

Q. 4 행정 엔진은 그룹사에만 납품 가능한가?

- 라이선서의 게임 필드 → 진입장벽 돌파를 위해 1 차적으로 그룹 경유
- 이번 건 성사 시 그 트랙레코드로 자력 진입 가능하다는 전략
- 에버런스 지배구조 변화(베인캐피탈 51%, 폭스바겐 49%)로 라이선서가 2028 년까지 증설 의사결정 지연 → 라이선시에게 기회

Q. 그룹 외 인콰이어리가 없는 이유는?

- 실제로는 미국·동남아·호주에서 인콰이어리 많이 들어옴
- 다만 신뢰도 검증에 리소스를 쓰기보다 정공법(그룹 트랙레코드 우선) 선택
- 캐파 180 대는 확장 설계 → 증설 시 시간·비용 부담 거의 없음
- 한 사이트가 250~450MW → 한 건만 수주해도 CAPA 빠듯

Q. 라이선시로서의 경쟁력은? 중국 DF 경쟁 심화 영향은?

- 라이선시가 라이선서보다 열위임은 사실(IP 제약 조항, 건별 협의 필요)
- 중국: 상반기 수주 2.1 조(연매출 1.2~1.3 조), 1 분기 엔진 수주 67%·2 분기 33%가 컨테이너선

- 중국 야드 확장 속도 > 엔진 공장 확장 속도 → 양쯔강·뉴타임즈 물량이 한국으로
- 유럽 선사(MSC 등) 현금 축적 → 친환경 선대 개편의 과실이 조선소 아닌 엔진 메이커에 노출

Q. 10MW급 이상 모델을 보유하고 있나?

- 캐파를 180 대로 환산하다 보니 5MW 기준으로 표기됐을 뿐
- 현재 논의 중인 건은 10MW 엔진(해당 프로젝트 로드 프로파일에 적합)
- 부품은 서플라이체인 조달, 자사는 조립·시운전 → 테스트베드에 5MW 도 10MW 도 탑재 가능

Q. 중속엔진 마진과 DC 용 마진 수준은?

- 올해 마린 15 대는 초기비용·소량으로 BEP 수준, 내년부터 램프업
- 마진은 저속엔진보다는 낮을 듯 (HD 현대 대비 캐파 1/3~1/4, 라이선스료 부담)
- DC 용 라이선스 fee 는 대외비

Q. 특수선·함정용 확장 계획은?

- 라이선스도, 트랙레코드도 없어 현재 계획 없음

Q. 저속엔진 CAPA 와 컨테이너선 믹스, 환해지는?

- 저속엔진 CAPA 340 만 → 2027 년말 530 만 마력, 2027 년 일감은 이미 가득 참
- 2026 년 매출 1.2~1.3 조, 2027 년 2 행정 최소 30~40% 성장 목표
- 컨테이너선 인도 1 분기 4 대·2 분기 2 대 → 3 분기부터 최소 4 대, 2027 년 2 분기부터 본격화
- 헤지: 25 년 2 분기까지 계약 즉시 80% 기계적 실행 → 이후 유연 운용(모아뒀다 적정 시점 실행)

Q. 필리 조선소 MR 탱커 엔진은?

- 자사가 제작. 인도 스케줄에 따라 현재 30~40% 계약
- 한화오션이 블록 단위로 만들어 필리에서 마무리 → 계약 상대방이 필리로 공시되지는 않음

[삼성중공업 (010140)]

미국 사업과 FDC

기존 사업인 상선과 해양은 2028년까지 우상향이 확정. 여기에 회사가 추가로 무엇을 얻을 것인가, 즉 플러스 알파가 미국 사업과 FDC(부유식 데이터센터) 두 가지이고, 현재 여기에 집중

미국 사업 — 군수지원함 신조

미 해군 함정은 크게 전투함(battleship)과 이를 지원하는 지원함(support ship)으로 나뉨. 삼성중공업은 방산 사업이 없으므로 전투함 분야가 아니라, 상선으로 분류되는 군수지원함 쪽에서 향후 신조를 하기 위해 준비.

미국 나스코(NASSCO) 조선소와 MOU를 맺고, 지난 4월부터 미 해군이 발주를 준비 중인 NGLS(Next Generation Logistics Ship) 사업에 참여. 해군 발표 자료 기준으로 13 척, 총 약 60억 달러 규모. 기존 지원함보다 작으면서도 빠른 배를 해군이 요구, 설계 단계부터 진행.

나스코와 협업해 내년 3월에 설계 도면을 제출할 예정. 숏리스트에는 나스코와 미국 내 조선소 한 곳이 더 올라와 있어 두 곳이 제출하게 되고, 미 해군이 연말까지 검토해 내년 말 또는 2028년 초에 최종 1개사를 선정.

당연히 "그러면 생산은 한국에서 하느냐, 매출과 이익은 어떻게 되느냐"는 질문이 나오는데, 현재로서는 구체적 수치를 말씀드릴 수 없음. 트럼프 대통령이 두 척 정도는 가능하다는 발언을 했지만 미국 법률상 바뀐 내용은 아직 없음. 법률이 어떻게 바뀌느냐에 따라 구조가 달라지기 때문. 내년까지 동맹국에도 오픈할 수 있는 방향으로 법 개정이 일어난다면, 그때 한미 간 건조 분담 구조를 포함해 업데이트를 드릴 수 있을 전망.

한편 MRO 사업도 진행 중이며, 현재 몇 건의 입찰에 들어가 올해 안에 1~2척을 수주 목표. 다만 MRO 자체가 큰 비즈니스이거나 이익률이 높은 개념은 아님. 신조에 앞서 미 해군이 생각하는 배가 어떤 구조인지 스터디하기 위한 일환. 이 작업은 거제 조선소에서 수행.

LNG 병커링 사업

또 하나 중점적으로 보는 것이 LNG 병커링. 콘에디슨(ConEd) 측과 미국 동부 해역에서 사업을 추진. 2021 년 이후 환경 규제로 LNG 이중연료 선박이 크게 늘었고, 이 배들이 미국 항구에 입항하게 되는데 미국 내 항구는 병커링 인프라가 잘 갖춰져 있지 않음. 그래서 LNG 를 공급해 주는 병커링 선박이 필요해지고 시장이 커진다고 예상.

플로팅 데이터센터(FDC)

최근 미팅의 절반 이상이 이 주제일 정도로 관심이 높은 영역. 시장에 처음 알려진 것은 작년 10 월 삼성그룹(전자·물산·삼성중공업)이 OpenAI 와 MOU 를 체결한 건. 다만 그 이전부터 준비하고 있었고, 데이터센터가 해상으로 나갈 수밖에 없다고 작년에 이미 판단. 그래서 그룹 차원의 OpenAI 건과는 별개로, 삼성중공업이 독자적으로 50MW 급 모델링을 진행. 최근에는 200MW 급까지 AIP(기본 인증)를 받은 상황이고, 이 모델링을 가지고 여러 하이퍼스케일러와 별도로 미팅을 진행.

하이퍼스케일러가 FDC 를 보는 이유는, 미국 내 육상 데이터센터가 한계에 다다르고 있다고 이미 인지하고 있기 때문. 첫째, 공기. 육상은 주마다 다르지만 인허가에만 3~5 년이 걸리고, 인허가가 끝나야 건설에 들어가 다시 2 년가량이 소요. 게다가 뉴욕을 비롯해 이미 받은 인허가를 취소시키려는 움직임까지 나오고 있어 불확실성이 높음. 반면 해상으로 나가면 조선소에 발주를 넣고 배가 만들어지는 약 2 년 동안 인허가를 동시에 진행할 수 있어 전체 공기가 확실히 짧아짐.

둘째, 비용. 미국 내 건설은 인건비가 훨씬 비싸고, 그마저도 공기 내에 완성할 수 있다는 확신이 없음. 반면 한국 조선소는 납기를 확실히 지킨다는 사실을 그들도 알고 있고, 하이퍼스케일러 입장에서 가장 중요한 요소가 납기.

진행 상황 — 무스테리안 프로젝트

4 월에 워싱턴 데이터센터 월드에서 50MW 급 모델링을 발표한 이후, 알려진 웬만한 하이퍼스케일러와 본격적으로 별도 미팅을 진행. 삼성중공업이 가져간 모델링은 선체 한쪽에 데이터센터를 배치하고 중간에 LNG 탱크를 두어 자체 발전하는 형태. 다만 하이퍼스케일러들은 이미 자체적으로 진행해 오던 프로젝트가 있어, 거기에 삼성중공업과 협업하려는 니즈.

그중 하나가 미국의 디벨로퍼 무스테리안. 이 회사는 미국 내 쇠퇴한 산업단지에 남아 있는 잉여 전력을 활용할 수 있는 부지를 개발하는 프로젝트를 이미 진행. 삼성중공업과 만난 이후 속도가 예상보다 빠르게 나가고 있고, 2028 년 2 분기 상업화를 목표로 협의 중. 기사에도 나왔듯 이미 설계에

착수했는데, 2028 년 2 분기에 배를 만들어 미국으로 보내려면 건조 기간을 역산했을 때 지금 들어가야 하기 때문.

현재 무스테리안은 여러 하이퍼스케일러를 만나 임차인을 구하고 있음. 임차인이 확정되면 최종 본계약으로 넘어갈 것으로 보고 있음. 규모는 50MW 급 1~2 척을 협의 중.

해당 설계 구조는 삼성중공업 자체 모델링과 다르다는 점. 육상에 잉여 전력이 있으므로 LNG 탱크와 발전 부분이 필요 없어짐. 육상에서 가까운 강이나 니어쇼어, 항구 주변에 정박시켜 놓고 육상에서 전력을 끌어오는 형태.

다만 이런 잉여 전력 부지도 언젠가는 소진, 시장은 점차 자체 발전을 갖춘 완전한 해상형 FDC 로 넘어갈 수밖에 없음.

프로젝트 수익성

금액에 대한 질문이 많지만 구체적 수치는 언급 불가. 하이퍼스케일러마다 생각하는 바와 이미 추진 중인 프로젝트가 모두 달라 계약 구조 자체가 달라짐. 시장이 이제 막 형성되는 단계라 아직 스탠다드라고 할 만한 내용은 없음

그럼에도 회사가 강하게 밀어붙이는 이유는 있음. 2028 년 2 분기라는 납기는 사실 슬롯이 없었음. 현재 상선에서 수주하는 물량은 대부분 2029 년 인도인데, 역지로 한 두 척을 만들어내겠다는 결정까지 했음. 그만큼 경영진이 관심을 두고 선점하려 하고 있음.

하이퍼스케일러들은 FDC 의 장점을 인정하고 관심도 높지만, 아직 시장에 실물이 없어 확신을 갖지 못하는 점이 유일한 걸림돌. 그래서 무스테리안과 손잡고 50MW 급 1~2 척을 빨리 시장에 보여주는 것이 중요. 그 실물이 나오면 다른 하이퍼스케일러들과의 협의에 이를 활용.

한두 척을 하려고 이 사업을 하는 것이 아님. 현재 협의 중인 하이퍼스케일러들은 1GW 급 이상을 생각하고 있고, 단순 계산으로 50MW 급이면 20 척을 한꺼번에 발주 받는 형태가 됨. 이를 최종 목표로 보고 시장을 빠르게 개화시키고 있는 상황.

Q. FDC는 인허가 리스크를 선주가 고려하지 않는 것인가?

- 해상은 공유수면·환경영향평가 기준이 달라 인허가 기간이 확실히 짧음
- 전력·부지·인허가는 디벨로퍼 스코프, 자사는 배 건조·데이터센터 탑재·납기까지
- 초기에는 서로 잘하는 영역만 맡아 리스크 분산, 이후 영역 확대 예정

- 마진: 경쟁자가 없는 상황 → 타 선종보다 높게 가져가야 하며 "비싸게 받아야 한다"

Q. SOFC 협력사는?

- 블루에너지와 3 년 전 협력 체결, 전력기기는 ABB, 서버사와도 각각 MOU
- 밸류체인 전체를 컨소시엄으로 구성 중

Q. 자체 모델과 디벨로퍼 참여 모델의 단가 차이는?

- 임차인/사용자의 요구사항 반영 전이라 1 대 1 비교 불가
- 참고: 육상 DC 는 부지·전력 제외 MW 당 800 만~1,200 만 달러 예산 → 해상이 이 수준만 맞춰도 경쟁력 충분
- 차별점 3 가지: 작년부터 선제 준, FLNG 기반 부유·계류·해수 활용·화재 통제 기술, 삼성 브랜드와 삼성전자와의 시너지

Q. FDC 가 기존 도크 공정을 차지하나? 화물창은 GTT 인가 한국형인가?

- 화물창: KC-2C 자체 기술 보유, 기술적 문제없음. 올해 안 발주 요청을 정부와 협의 중 → 적용 시 자사 기술 사용
- 도크: 1 도크는 스페이스 용도(향후 MRO 활용), 모델링은 2 도크(380m) 규격에 맞춰 190m×60m 로 설계
- 즉 FDC 증가 시 컨선·탱커 등 상선은 선별 수주(마진 높은 쪽 선택 구조)
- 3도크는 LNG 전용 연 20 척. 조선·해양은 사업부가 구분되어 있지 않음

Q. 무스테리안 500MW 프로젝트의 확장 가능성과 지연 리스크는?

- 자사 몫은 50MW 급 2 척 = 100MW, 전체 500MW 중 육상 400·해상 100 → 플로팅 스코프 확대는 없음
- 임차인/사용자 확정 시 EPC 본계약으로 전환, 연말 확정 전제로 선(先)설계 진행 중
- 전체 프로젝트 상업가동 목표는 2028 년 2 분기

Q. 하이퍼스케일러향 후속 수주 타임라인은?

- 각 사가 별도 팀으로 매우 비밀리에 진행 중이라 특정 어려움
- 다만 무스테리안 건에서 가시성이 나오면 적용하려는 곳이 크게 늘 것

[HD 현대마린솔루션 (443060)]

회사 포지션

2010 년 설립 이후 꾸준히 성장. 회사를 설명할 때 흔히 "리커링 비즈니스", 즉 HD 현대중공업이 엔진이나 선박을 팔고 나면 그 물량이 계속 HD 현대마린솔루션에 돌아오는 구조라고 강조. 그 사업 모델에 가장 부합하는 부문이 AM 솔루션.

엔진 사업의 기본 구조

모든 선박에는 2 행정 엔진과 4 행정 엔진이 둘 다 필요. 그리고 엔진 정비는 마일리지가 아니라 러닝 아워(running hour) 기준. 자동차는 8,000km 마다 오일을 갈지만, 선박용 엔진은 매뉴얼상 운전 시간마다 해야 할 정비가 규정되어 있음. 4,000 시간에는 A 부품, 8,000 시간에는 B 부품 하는 식.

가장 큰 주정비 주기는 대형 엔진 기준 3 만 6,000 시간, 힘센(4 행정) 엔진 기준 2 만 4,000 시간. 엔진 타입에 따라 2 만 시간인 경우도 있지만 대부분 2 만 4,000 시간이고, 이를 한 사이클이라고 표현.

2 행정 vs 4 행정 — 시장 구조가 다름

2 행정 엔진은 현대중공업이 라이선스 생산. 즉 HD 현대중공업이 자체 IP 를 가진 엔진이 아니라 에버런스(구 MAN)와 WinGD 두 회사가 기본 설계를 하고 여러 회사에 라이선스 아웃하는 구조이며, 그중 가장 큰 라이선시가 현대중공업. 한화엔진도 에버런스와 WinGD 라이선스를 모두 보유. 2 행정은 추진용. 배의 프로펠러 수만큼 필요.

여기서 중요한 점은, 엔진 생산 역할은 현대중공업이지만 라이선서인 에버런스와 WinGD 도 AM 시장에서 서비스를 제공한다는 점. HD 현대마린솔루션은 HD 현대중공업 제작 엔진에 대한 서비스 권한을 100% 대행하는 계약을 맺고 있으나, 라이선서 역시 서비스가 가능. 따라서 블랙마켓을 제외하더라도 2 행정은 공식 서비스 제공자가 2 개사인 양자 구조 시장.

반면 제너레이터 엔진(4 행정)은 다름. 선박에 필요한 전기를 만드는 것이 기본이고, 선박 외에 지역 발전소나 데이터센터용 발전 엔진으로도 사용. 선박

기준으로 척당 3~4 대가 투입. 여기서 결정적인 차이는 힘센 엔진이 HD 현대중공업의 자체 브랜드라는 점. 그래서 HD 현대중공업의 권한을 100% 대행하는 HD 현대마린솔루션이 유일한 공식 서비스 사업자. 2 만 4,000 시간 사이클 동안 발생하는 정비 수요에 부품을 공급할 수 있는 유일한 사업권을 갖고 있음.

HD 현대중공업 점유율이 곧 선행지표

최근 4 년간 선박 기준으로 컨벤셔널과 DF 를 합쳐 대형(2 행정) 엔진에서 30%, 4 행정 엔진에서 약 40% 점유율. 듀얼퓨얼 엔진처럼 더 비싼 제품으로 넘어오면 점유율이 각각 41%, 57%로 상승. 2025 년 말까지 힘센 엔진 누적 약 1 만 7,000 대를 공급. 그중 1 만 5,000 대가 선박용, 약 2,000 대가 이미 발전용.

기존 발전 사업의 한계 — 그리고 데이터센터가 바꾸는 부분

즉 저희는 지금까지도 발전용 서비스를 해왔음. 데이터센터와 결정적으로 다른 점은 기존 수요처가 대부분 개발도상국이었다는 점. 발전용으로 나간 2,000 대 중 실제로 서비스가 가능한 엔진은 약 1,000 대에 불과. 서비스하지 못하는 1,000 대의 내역은 쿠바 약 500 대, 베네수엘라 약 200 대, 이란 약 150 대. 제재 리스크가 있는 지역에 공급된 물량임. 독점 시장이라 마진율이 가장 높은 사업임에도, 제재에 걸리면 서비스 가능 시장 규모가 줄어드는 상황이 반복.

육상 발전에서 부품 공급은 물론 O&M(운영·정비)도 이미 수행한 이력이 있습니다. 그래서 데이터센터에 힘센 엔진이 투입되는 상황이 새로운 사업은 아님. 발주처가 쿠바 전력청에서 하이퍼스케일러로 바뀌었다고 보면 됨

데이터센터용 엔진 수주 관련 질문, 왜 아직 계약을 맺지 않았는가

HD 현대중공업이 텍사스향 아페리온(Aperion) 프로젝트를 처음 수주했을 때, "왜 LTSA 나 O&M 을 패키지로 함께 수주하지 않았느냐"는 질문을 매우 많이 받았음. 이유는 단순. 힘센엔진을 서비스할 수 있는 정식 사업자가 HD 현대마린솔루션 뿐이기 때문에 오히려 여유 있는 입장. 정품을 쓰고 싶다면 어쩔 수 없음.

해당 프로젝트는 2028 년 엔진 인도, 2029 년 상업 운전 시작 계획. 지금 LTSA 를 체결하면, 3 년 후의 판가를 지금 세팅한다는 뜻. 어차피 올 고객을 위해 미리 가격을 고정함이 오히려 리스크.

그래서 올해 5 월에는 "충분히 지원하겠다"는 의미의 MOU 만 데이터센터 디벨로퍼와 체결했고, 실제 LTSA 와 O&M 계약은 2027 년 중순쯤 체결할 전망.

매출 기획의 크기 — 계산 구조

한 사이클 동안 고객사가 쓰는 돈은 엔진 가격의 20~30%. 엔진 한 대 가격을 100 이라 하면 한 사이클 동안 20~30 을 정비에 써야 함. 지출 패턴은 균등하지 않음. 정비 스케줄상 헤비 스페어파트를 교체해야 하는 시점에 돈이 몰리기 때문에, 5 년을 한 사이클로 보면 5 년 차 전후에 70%, 1~3 년 차에 30% 정도가 지출.

보증 기간에 대한 오해도 자주 받고 있으나, 자동차와 같음. 새 차에 제작 결함이 있으면 무상 수리를 받지만 와이퍼 교체 같은 운영 소모품은 유상. 엔진도 동일해서 선박 기준 인도 후 1~1.5 년의 보증 기간에 설계·제작상 결함은 무상 처리하고(처리하고 마크업을 붙여 HD 현대중공업에 인보이싱), 정비 스케줄상 필요한 지출은 유상. 다만 초기에는 교체할 헤비 스페어파트가 적어 지출 자체가 적음.

데이터센터가 의미 있는 세 가지 이유

7 월 초 데이터센터 관련 IR 레터를 배포했는데, 의미 있는 포인트는 세 가지.

첫째, 리스크 없이 수익성만 남음. 발전용 엔진은 원래도 고수익 사업이었지만 제재나 자연재해 후 복구 자금 부족으로 발전소 운영이 중단되는 리스크가 있었음. 데이터센터에서는 그런 리스크가 사라짐.

둘째, 정품 의존도가 훨씬 높습니다. 선박은 나이가 들수록 블랙마켓에서 소싱한 부품을 섞는 비중이 조금씩 올라감. 반면 데이터센터는 안정적 운영이 최우선이라 그런 리스크 테이킹을 하지 않을 개연성. 내구 연한 25 년 동안 100% HD 현대마린솔루션에게 의존한다고 가정하면 기대 매출이 훨씬 높아짐.

셋째, 하이라이트이며 사이클이 압축된다는 점임. 선박용 엔진은 2 만 4,000 시간에 도달하는 데 약 5 년이 소요. 반면 데이터센터 엔진은 기본적으로 24 시간 가동을 전제하므로 연간 8,000 시간 이상 운전하게 되고, 2 만 4,000 시간 도달에 3 년이면 됨. 설계·영업에서 확인한 바로는 전체 내구 연한에는 큰 차이가 없음.

결과적으로 25 년 동안 선박은 5 사이클이 가능한 반면 데이터센터 엔진은 8 사이클이 가능. 엔진 가격의 30%에 해당하는 필수 정비가 8 번 발생하는 구조.

게다가 이는, 필수 정비만 계산한 부분임. 컨디션 베이스 예방 정비를 원하거나, O&M 의 경우 최소 80% 이상 가동률 보장 같은 개런티 조항이 들어가면 리스크 프리미엄이 추가. 또 O&M 을 하면 온사이트 서비스 엔지니어를 상당수 파견해야 하므로 그 인건비도 추가.

정리하면 3년 사이클 동안 엔진가의 약 30%가 저희 매출의 베이스라인이고, 여기서 O&M 조건에 따라 프리미엄이 결정. 3년 사이클의 연도별 배분은 균등한 것이 아니라 대략 5:5:20 형태(1년 차 5%, 2년 차 5%, 3년 차 20% 취지)로 예상.

적층 구조 주목

HD 현대중공업이 1조 원어치 엔진을 팔면 그 5%가 첫째 HD 현대마린솔루션 매출로 기대. 2년 차에는 그해 신규 인도분의 5%에 전년 인도분의 5%가 더해짐. 이런 식으로 매출 기회가 누적.

그래서 지금까지는 AM 솔루션에서 선박용 듀얼퓨얼 엔진을 기반으로 20% 이상 성장을 지속한다고 주장해 왔는데, 데이터센터는 그 20%에 포함되지 않은 부분이었음. 2028년 이후 데이터센터용 엔진이 인도되기 시작하면 20%에서 한 번 더 가속될 전망.

Q. FDC를 어떻게 보고 있으며 가시성은 확보되었나?

- 자사가 제안한 아이템이 아님 — 선주가 먼저 인콰이어리, 이후 하이퍼스케일러 문의
- 기술 허들은 낮으나 경험이 없어 피지빌리티·엔지니어링 선행 중(연말 완료 목표)
- 그룹 내 역할: HD 한국조선해양 총괄 / 신조는 현대중공업 / 개조는 자사
- 구조는 데이터센터선 + 파워십(힘센 10대) + FSRU 등 3척 패키지, FSRU 1척이 복수 파워십 커버
- 자사 매출 기회 4갈래: 데이터센터선 개조 / FSRU 개조 / 기존 파워십 엔진 교체(현재 대부분 바르질라 기반) / 이후 AM
- 하이퍼스케일러는 속도 때문에 신조(2~3년)보다 개조(약 1년)를 선호
- 규모는 연말~내년 초 업데이트 예정

Q. 육상용 전환 시 가격·마진 구조는? 20%대 이익률이 지속 가능한가?

- 선박용과 발전용은 사양이 같으면 가격 차이 거의 없음. 과거 발전용이 소형 디젤 위주였던 탓에 MW 당 단가가 달라 보였을 수 있음

- 자사 강점은 독점 — 힘센 정품을 쓰려면 25 년간 묶임. 다만 OPEX 비교 때문에 무한정 인상은 불가
- 4 행정 세그먼트 마진은 지속 개선, 단 한 번도 꺾인 적 없음 (2020 년 이전 불황기에도 양호)

Q. 데이터센터 개조 단가는 FSRU 개조와 신조 사이인가?

- FSRU 1 척만 1 억~1.6 억 달러가 깔리고, 그 위에 데이터센터 개조 비용이 얹힘
- 가격 정책 미확정이나 "매우 의미 있는 규모"가 될 수 있음

Q. 정비 주기가 짧아지면 인건비 부담이 커지나?

- LTSA 만 하면 엔지니어 상주 불필요 (매뉴얼상 정비 수행이 역할의 끝, 사고 책임 없음)
- O&M 은 가동률 보장 조항 → 3 교대 운영 → 온사이트 엔지니어 필수. 현재 DC 2 건 모두 O&M 을 원함
- IPO 자금 4 대 용처 중 시스템 고도화만 완료(약 260 억원 상각 예정), 나머지 3 개는 미집행
- 서비스 네트워크 투자가 데이터센터로 인해 최우선 순위로 상향
- 참고: 바르질라는 AM 에서 부품 60%·서비스 40%, 자사는 부품 90%·서비스 10% → 개선 여지

Q. DC 용과 선박용 AM 수익성 차이가 유의미한가? 코어 OPM 은 계속 개선되나?

- 선박용 힘센 마진도 이미 충분히 높아 차이가 유의미하다고 보기는 어려움
- AM 만 보면 당연히 크게 개선 (발전 비중 상승 → 믹스 개선)
- 다만 코어 OPM 전체는 예단 어려움 — 마진이 상대적으로 낮은 친환경 개조와의 믹스, FDC 가격 정책이 미정이기 때문

[성광벤드 (014620)]

2025 년 4 분기, 약 50 억 원 규모의 마이크로소프트 데이터센터 물량을 수주함.
2026 년 반기까지 미국 비중이 약 65%. 반기 동안 500 억 원 이상이 미국으로 나간 셈. 가장 큰 거래처는 얼라이드 피팅(Allied Fitting). 반기 약 200 억 원을 발주, 해당 물량도 대부분 데이터센터용으로 추정

2026 년 반기에 확보한 미국향 수주 중 60~70%가 데이터센터용이며, 나머지는 2025 년에 승인받은 LNG 터미널 물량(리오그란데, CP2, 우드사이드). 다만, 3 분기부터는 LNG 터미널 물량에 대한 수주가 더 많을 전망

2026 년 반기에는 카본 재질의 피팅 비중이 급격히 상승. 데이터센터용 36 인치 이상 대구경 카본 재질 때문. 반기 동안 이 물량이 납품되며 카본 비중이 거의 50%까지 올라왔고, 그만큼 스테인리스가 줄어 마진에는 다소 불리한 상황. 다만 3 분기부터 LNG 가 반영되면 매출 성장과 함께 예전 수준인 10% 후반대에서 20%까지의 마진도 가능한 환경.

앞으로 액체 냉각이나 플로팅 데이터센터로 가면, 재질이 바뀔 가능성. 액체 냉각은 물이 아니라 3M 계열 냉각액을 쓰는데 일반 카본은 부식에 매우 약해 스테인리스로 가야 하고, 플로팅 데이터센터는 바닷물 부식 때문에 역시 스테인리스가 필요.

Q. 상반기 수주액 기준 LNG 와 DC 비중은?

- 정확한 분리는 어려우나 석유화학 약 40, 데이터센터 약 60

Q. LNG 수주가 급증하는 시점은?

- 3 분기부터. LNG 캐나다 2 단계 건적이 거의 완료 → 큰 물량 예상 (발표 당일 저녁, 255 억원 규모의 수주 공시 확인)
- 우드사이드·리오그란데·CP2 도 추가 건적 중

Q. 중동에서 매출로 지연된 물량 규모는?

- 거래처가 전쟁으로 납기를 늦춘 경우 존재
- 완전히 지연된 것으로 보는 물량은 30 억~40 억 원, 나머지는 천천히 가도 무방

Q. 중동 부진에도 하반기 수주를 좋게 보는 근거는?

- 분할 수주·분할 납품 구조라 신규 프로젝트가 들어오면 누적됨

- LNG 캐나다는 완전한 초도 물량, CP2·우드사이드·리오그란데는 기존 진행분 → 겹치며 증가
- 상반기동안 분기 약 700 억 원대 → 3 분기부터 800 억 원 이상 기대
- 연초 가이던스 2,800 억 원 → 현재 분위기로는 3,000 억 원도 기대

Q. 국내 반도체·AI DC 투자에서도 수주를 기대할 수 있나?

- 미국보다 규모는 작다고 보나 물량은 존재 → 성사되면 2027 년은 3,000 억 원을 훨씬 상회
- 4 분기부터 체코 원전도 기대
- 신한울 3·4·5 호기에서 2 회에 걸쳐 약 100 억 원 수주, 대형 원전 1 기당 통상 200 억 원 → 현재 1 기 정도 진행된 셈

Q. 데이터센터용 카본과 일반 석화용 카본의 마진 차이는?

- 소형(30 인치 미만) 카본은 마진 10% 미만, 30 인치 초과 시 10% 중반
- 스테인리스는 20%까지
- 마이크로소프트 데이터센터향은 10% 중반 수준
- 플로팅 데이터센터 시장 개화되면 수압·염분 대응으로 최소 스테인리스 이상, 해양플랜트용 듀플렉스 적용 시 20% 이상 가능

Q. 미국 원전 관련 이벤트를 가시적으로 확인할 시점은?

- 원전은 공사 기간이 길어 초반 물량이 많지만 이후 추가 물량도 상당
- 주기기=스테인리스, 주변기기=카본. 주기기 선행 후 주변기기
- 주변기기는 추가 물량이 계속 발생해 프로젝트 종료까지 납품
- 물량 배분은 전반 대 후반이 약 6 대 4

Q. CAPA 와 가동률, 증설 계획은?

- 2013 년 매출 4,000 억 원 당시 설비 그대로 + 프레스·열처리 추가
→ 설비 기준 4,000 억 원 초반 가능

- 다만 생산 인력을 약 80 명 감축한 상태 + 주 52 시간제 → 주말 특근
여력 없음
- 매출·수주가 3,000 억 원 중반을 넘으면 인력·설비 고민 필요
- 기술직(프레스·용접) 양성에 3 년 이상, 일반 생산직은 1~2 년
- 부지 6 만 평(녹산 4 만, 미음 2 만). 부지에 여유가 있어 추가 매입
불필요
- 현재 가동률 약 80%

Q. LNG 발전소 프로젝트에서 피팅 비중은?

- 1~2% 사이. LNG 발전에는 주로 열로이(합금강) 재질이 많이 투입

Q. 미국 시장 경쟁 상황과 가격 경쟁력은?

- 경쟁자는 이탈리아 업체, 제품 가격이 성광·태광보다 약 10%
비쌌(인건비·전기·유틸리티 비용 차이)
- 점유율은 성광·태광 약 70%, 이탈리아 약 30%로 이 기조 지속 전망
- 이탈리아 업체는 자국 EPC 네트워크가 많아 유럽 시장에 더 주력

[태광 (023160)]

신성장 동력으로 3D 오토밴드, 로켓 발사대, 데이터센터. 원래 중동이 최대
시장이었으나 분쟁으로 2026 년 상반기 중동 41%, 미주 40%로 비슷해짐.
미주는 LNG 산업과 여기 연결되는 복합화력·데이터센터 수요가 폭발적으로
증가.

중동은 미국-이란 사안으로 잠시 부진. 3 월 초 인콰이어리가 많이 들어왔으나
홀딩, 최근 아람코가 직접 회사를 방문하면서 다시 재개. 중동 현지
정유화학·LNG 설비의 재고 소진으로 수요가 급증하면서 발주가 재개. 미주와
더불어 중동도 상당한 상승여력 기대

소재별로는 현재 카본이 50% 이상이지만, LNG 와 발전 설비가 맞물리며
스테인리스 비중이 조금씩 증가해 내년으로 가면서 카본은 하향 안정화예상.
경쟁 업체는 한국의 성광벤드와 유럽 중소형 피팅 업체.

2026 년 연간 수주액을 3,000 억 원 초반대로 예상했으나, 중동 부진으로 상반기가 저조. 다만 하반기 들어 반전. 7 월에 미주·캐나다 수주가 증가하며 역대급 수주, 8 월에는 미주 증가세에 중동 물량이 더해지고 있음. 중동 물량은 납기가 2~3 주, 길어야 4 주로 매우 짧음. 3 분기 800 억 원 이상의 수주를 예상하고 4 분기는 더 증가한다고 기대

연간 CAPA 는 풀가동 기준 4,500 억 원이나, 주 52 시간제 인력 구조상 가동률 약 90%인 4,000 억 원 수준으로 운영. 수주 증가세를 감안하면 올해 연말 이후 생산 캐파를 고심하게 될 전망. CAPEX 는 올해 유지보수 약 40 억 원 수준이며, 2023~2025 년 일정 부분 투자가 있었으므로 병목 구간에 부분 투자하는 형태로 내년쯤 집행될 전망.

데이터센터 — 어디에 들어가는가

공랭식이 한계에 도달하며 수랭식이 데이터센터 표준이 되고 있음. 피팅은 1) 발전 설비 배관과 2) 냉각수 순환 배관에 들어가는데, 핵심 경쟁력은 발전 설비용 배관.

데이터센터는 전력 소비가 커서 단독 가동이 어렵고 발전 설비와 붙어서 가동. 보통 LNG 화력·가스터빈 발전과 결합되는데, 이때 고압·고온 증기가 사용되어 하이프레셔·하이일드 하이엔드 소재가 요구. 이 영역은 사실상 태광과 유럽 메이커가 과점. 반면 냉각수 순환 배관은 고온·고압이 발생하지 않아 하이엔드 제품이 쓰이지 않음. 그래서 고부가인 발전 설비용 배관에 주력.

직접 발주 레퍼런스는 삼성전자, 미국 메타·마이크로소프트이며, 올해는 메타 2 차 물량, 구글 관련 건(업체명 비공개), SK 가스 데이터센터 프로젝트가 진행 중. 주목 시장은 미주 텍사스·루이지애나 신규 FID 프로젝트(GE 베르노바, 블룸에너지 연계), 국내는 GS그룹 LNG 복합화력 연계 DC와 석탄화력 연계 DC, 아시아는 말레이시아·싱가포르.

직접 발주와 별개로 데이터센터 연계 복합화력 물량도 수주. 미국 EPC 키위트, 유틸리티 엔터지, 조지아·텍사스 프로젝트, 캐나다 그린라이트 등. 미주발

3D 오토밴드 — 미드스트림 연결고리

LNG 파이프라인 부품인데 데이터센터와 연결. LNG 생산 터미널에서 파이프라인(미드스트림)을 통해 화력발전소로 공급되는데, 데이터센터도 별도 발전 설비를 갖고 있어 이 미드스트림 라인이 함께 연계되기 때문.

전략적 의미는 터키에 있음. LNG 터미널-미드스트림-발전 설비로 이어지는 라인에서 피팅과 밴드를 한 번에 패키지로 공급할 수 있어 고객이 발주하기 수월. 알래스카 LNG 가 FID 되면 3D 오토밴드 수요가 폭발적으로 증가할 전망.

Q. 알래스카 LNG 가 사업성이 없다는 피드백이 많았는데 업데이트가 있습니까?

- 극한 환경 공사로 투자비가 크고 프루도베이에서 1,300km 파이프라인이 필요 → 투자비 대비 수익성이 낮은 것은 사실
- 다만 대미 투자 관점에서 일본·한국이 참여하는 것으로 계획되어 있음
- 일본은 JGC 가 EPC 를 맡는 것으로 알려졌고 이미 결정을 내놓은 상태(대미 투자 금액이 확정됐기 때문), 한국은 정부 결정 지연 중
- 사업성만으로 판단할 사안이 아니며 어떤 형태로든 진행되어야 함

Q. 데이터센터에서 EPC 금액 대비 피팅 비중은? 관련 EPC사와 견적은 진행 중입니까?

- 데이터센터 전체 규모 대비 비중 산정은 어려움 → 발전 설비 기준으로 보는 것이 적절
- LNG 복합화력 기준 약 1%, 여기에 미드스트림 파이프 라인이 함께 붙어 사실상 1% 초과
- 직접 발주 외 미국·캐나다 LNG 화력발전 물량을 수주·납품 중이며, 중간 판매상 경유 물량도 있어 실제로는 더 클 전망
- 미주 복합화력 중 DC 연계 건은 언급분 외에도 상당수 → 지속 증가 전망

Q. SMR 관련 수주 규모는? 중동 송유관 추가 물량 전망은?

- SMR 은 직접 발주 이력 없음, 중간 판매상 경유 수주만 존재
- 레퍼런스: UAE 바라카, 미국 VC 서머, 한국 신한울·월성 등 보유
- 향후 웨스팅하우스 AP1000 등, SMR에서는 뉴스케일파워·TVA, 한국 i-SMR 주목
- 다만 SMR 규모는 경험치가 쌓인 뒤에야 언급 가능

- 중동: 오만 수아르 파이프라인, 사우디 동서 파이프라인 피해 복구 긴급 물량 일부 수주(납기 한 달 미만)
- 8 월 아랍코 방문 → 분쟁 지역에서 떨어진 곳부터 리플레이스먼트 진행 중
- 특징: 입찰 없이 발주를 주며 가격 조건이 상당히 좋음
- 사우디·UAE·카타르·쿠웨이트에서 나오고 있으며 재고 소진이 원인 → 8 월부터 살아나 4 분기 본격화 전망

Q. 신제품 밴드류의 수익성과 중동 단납기 물량의 단가 수준은?

- 중동 단가는 평상시 대비 1.5 배 전후
- 상반기 부진 국면에서의 수치이며, 3~4 분기 백로그가 차오르면 더 상승 전망(납기가 짧을수록 단가 인상 경향)
- 3D 오토밴드는 LNG 와 유사한 수익성
- 미드스트림은 그동안 활성화되지 않았으나 미국·캐나다·사우디 동서 등에서 효율화 목적으로 확대 중
- 공급 가능 업체가 태광과 유럽 업체뿐 → 수요 증가에 따라 공급자 우위 전망

>> 상선

신조선가 지수 186.3p (+0.61p WoW)



Clarksons 종합 신조선가 지수는 지난 주 대비 +0.61p 상승
 - 2분기부터 시작된 '상승' 추세 지속
 - 2H26 ~ 2027년 LNG선, 일반가스선 발주 전망 긍정. 선가 상승 기여

중고선가 지수 213.6p (+1.07p MoM)



Clarksons 종합 중고선가 지수는 지난 달 대비 +1.07p 상승
 - 2026년 '우상향' 기조는 지속

선종별 신조선가 테이블

선종	신조선가 (백만달러)	% WoW	Ytd (%)
LNGC	248.5	-	0.2%
VLGC	114.0	0.4%	-0.4%
컨테이너선	173.0	-	0.6%
VLCC	131.0	-	2.3%
PC	52.0	-	6.1%

삼성중공업 수에즈막스탱커 2척 수주. 척 당 9,298만달러
 대형 LNG선 건조 계약은 없었음. 아직까지는 현물 시장 약세가 신조 시장에 영향을 미친다고 판단하지 않음

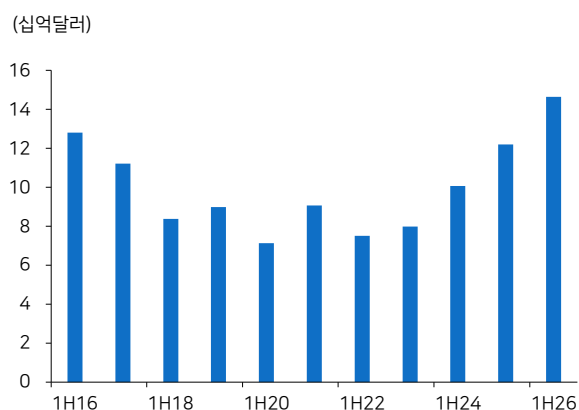
선종별 중고선가 테이블

선종	중고선가 (백만달러)	% MoM	Ytd (%)
LNGC	205.0	-	2.5%
VLGC	104.0	-	15.6%
컨테이너선	118.0	-	0.9%
VLCC	157.0	-1.3%	30.8%
PC	48.0	-	11.6%

컨테이너선은 극동-유럽 운임 하락 vs 상하이-미 서안 운임 상승
 그 외 특이사항 없음

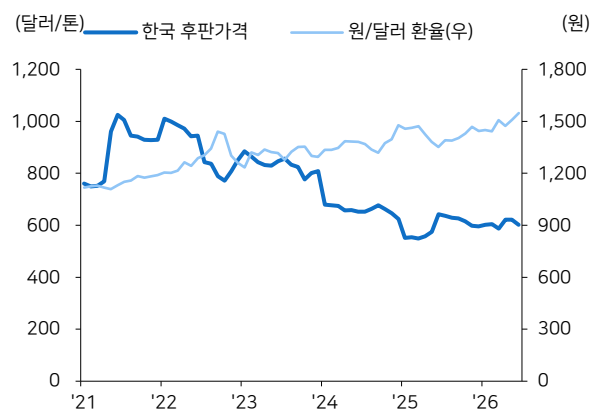
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

조선 연도별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

한국 후판가격, 원/달러 환율



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

>>> LNG 터미널 개발 현황(LNG 선 발주 환경 추적)

표1 주요 LNG 프로젝트 FID 현황								
국가	프로젝트명	기업	Export Capacity (mtpa)	프로젝트 규모 (십억달러)	상태	FID(예상)일	상업운전 개시	필요 선박 척수 (175K cbm)
미국	Corpus Christi Mid-scale Trains 8	Cheniere Energy	1.6	-	FID 완료 (U/C)	2025년 6월	2028	3
미국	Corpus Christi Mid-scale Trains 9	Cheniere Energy	1.6	-	FID 완료 (U/C)	2025년 6월	2029	3
미국	CP2 LNG Phase 1	Venture Global	14.4	33.0	FID 완료 (U/C)	2025년 7월	2027	15
미국	Port Arthur LNG Phase 2 Train 3	Sempra Infrastructure Partners	6.5	14.0	FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2030	12
미국	Port Arthur LNG Phase 2 Train 4	Sempra Infrastructure Partners	6.5		FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2031	12
미국	Rio Grande LNG Phase 2 Train 4	NextDecade	6.0	6.7	FID 완료 (U/C)	2025년 9월	2030	17
미국	Rio Grande LNG Phase 2 Train 5	NextDecade	6.0	6.7	FID 완료 (U/C)	2025년 10월	2031	17
미국	CP2 LNG Phase 2	Venture Global	7.8	8.6	FID 완료 (U/C)	2026년 3월	2028	12
미국	Commonwealth LNG	Carturus	9.5	13.0	FID 완료 (U/C)	2026년 5월	2030	20
미국	Delfin FLNG 1	Delfin Midstream	4.4	2.9	FID 완료 (U/C)	2026년 6월	2029	9
모잠비크	Rovuma LNG	ExxonMobile	18.0	30.0	FEED	2026 하반기	2031	22
아르헨티나	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 1)	YPF, Eni, XRG	6.0	20.0	FEED	2026 하반기	2031	12
아르헨티나	Argentina LNG Phase 3 (FLNG 2)	YPF, Eni, XRG	6.0		FEED	2026 하반기	2031	12
캐나다	LNG Canada Phase 2	합작투자 참여자	14.0	24.0	FEED	2026 말	2031	15
캐나다	Ksi Lisims LNG FLNG 1	Western LNG 등 컨소시엄	6.0	-	FEED	2026 말	2028	1 (100k cbm)
파푸아뉴기니	Papua LNG	TotalEnergies · ExxonMobil · Santos	5.6	18.0	FEED	2026	2030	3
미국	Texas LNG	Glenfarne Group	4.0	4.0	FEED	2026	2029	9
미국	Alaska LNG Phase 1	Glenfarne Group, AGDC 등	20.0	44.0	FEED	2026	2036	20
	Alaska LNG Phase 2				FEED	2027 초		

자료: Clarksons, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

>>> 군함

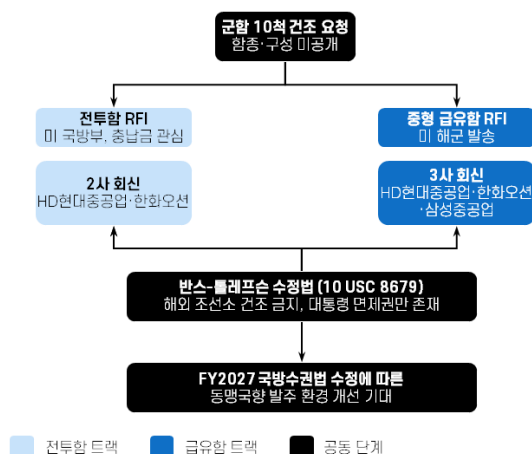
표2 2026년 하반기 이후 군함 파이프라인 예상 (미국 제외)

2026 하반기	2027	2028	2029 이후
태국 호위함 (1척+ 후속 3척)	사우디 호위함 (4~5척)	그리스 잠수함 (4척)	사우디 소해함 (샌타운급 3척 대체)
페루 잠수함 (209급 6척 대체)	필리핀 코르벳 (2척)	사우디 잠수함 (4~6척)	태국 잠수함 (척수 미정)
	말레이시아 (MRSS 2척)	칠레 호위함 (8척)	그리스 경비함 (USV 포함, 미정)
		칠레 잠수함 (2척 대체)	
		필리핀 잠수함 (2척)	

기획보 물량: 페루 후속 수상함 10척 - 호위함 5, 원해 경비함 3, 상륙함 2
(선정 불필요, 우선협상 지위 확보 상태에서 순차 발주)

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 함정 10척 건조 의뢰와 희망 시나리오



자료: 메리츠증권 리서치센터

>>> 해양 플랜트

표3 2026년 하반기 이후 해양플랜트 파이프라인 예상

2026 하반기	2026 말~ 2027 초	2027 이후
Venus FPSO (나미비아) 연내 목표	아르헨티나 LNG 3단계 2기	Bonga SW (나이지리아) FPSO 3차 시도
Ksi Lisims FLNG (캐나다) 연내 목표		Bay du Nord (캐나다) FEED 진행 중
Delfin 2호기 FLNG (미국) 연내 목표		Adabi/Masela (인니) 듀얼 FEED 진행 중

자료: 메리츠증권 리서치센터

>>> 밸류에이션 테이블

표4 조선소 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대중공업	23,832.9	26,731.7	3,993.2	4,757.8	14.4	11.6	32.2	32.5	4.2	3.4	47,547.4	11,188.9	13,967.6
HD한국조선해양	34,865.4	39,750.8	6,616.8	8,044.0	5.4	4.5	31.3	30.2	1.2	1.0	24,664.4	20,246.4	25,275.3
삼성중공업	12,449.0	15,769.7	1,320.4	2,617.0	21.7	9.5	17.6	30.6	3.4	2.5	17,776.0	5,172.1	7,039.1
한화오션	15,708.3	15,171.3	2,003.9	1,686.6	14.5	20.9	24.9	14.2	3.2	2.8	25,800.0	8,107.0	9,343.2
대한조선	1,307.1	1,450.6	365.1	433.0	6.0	5.2	25.5	23.6	1.4	1.1	1,868.3	1,359.3	1,711.5
HJ중공업	2,296.7	2,572.7	158.9	276.8	13.9	7.6	16.6	24.8	2.1	1.7	1,529.6	715.7	917.7
SK오션플랜트	677.4	1,141.8	55.1	101.8	25.0	13.2	4.0	7.2	1.0	0.9	814.1	847.9	911.3
한국 조선소 평균					10.4		23.3		1.9				
미쓰비시중공업	31,008.7	35,007.0	2,700.3	3,657.5	46.2	30.8	11.6	13.1	5.1	3.9	83,576.0	N/A	N/A
가와사키중공업	14,747.0	16,112.0	919.7	1,137.8	23.4	18.8	12.7	12.7	2.8	2.2	14,384.8	N/A	N/A
CSSC	27,364.3	31,760.5	3,169.7	4,287.8	13.1	9.8	12.6	14.8	1.6	1.4	37,705.9	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					19.8		13.5		2.5				

주: 메리츠증권 전망치; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 엔진 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대중공업	23,832.9	26,731.7	3,993.2	4,757.8	14.4	11.6	32.2	32.5	4.2	3.4	47,547.4	11,188.9	13,967.6
한화엔진	1,481.8	2,109.8	224.5	418.0	18.0	10.3	31.1	38.1	4.8	3.3	3,680.0	761.3	1,119.3
HD현대마린엔진	586.4	706.8	149.2	182.8	13.1	11.3	23.6	22.1	2.8	2.3	1,685.9	600.0	749.0
STX엔진	989.8	975.3	114.7	124.3	10.8	10.2	22.2	19.3	2.2	1.8	941.5	430.8	523.0
HD건설기계	9,377.8	10,407.4	760.2	927.1	9.4	8.3	15.9	11.7	1.0	0.9	5,535.0	5,461.3	5,916.2
한국 조선소 평균					10.3		24.7		2.3				
Innio NV	3,873.6	5,179.4	516.2	906.5	67.1	29.2	74.0	78.0	39.8	17.0	17,250	N/A	N/A
Wärtsilä	7,565.0	8,024.7	1,030.5	1,161.8	25.9	22.8	22.9	25.0	6.1	5.4	20,425	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					26.0		51.5		11.2				

주: 메리츠증권 전망치; 회계 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 기타 기자재 & 리트로핏 밸류에이션 테이블

(십억원)	매출		영업이익		PER (배)		ROE (%)		PBR (배)		시가총액	자본총액	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E
HD현대마린솔루션	2,309.8	2,520.3	421.2	567.4	24.3	19.4	42.1	44.3	9.7	7.7	8,863.6	910.2	1,151.5
에스엔시스	161.0	190.0	22.0	28.0	10.4	8.0	11.1	13.1	1.1	1.0	208.1	188.0	209.0
케이프	87.0	92.0	23.0	27.0	10.0	8.5	9.9	12.1	1.0	1.0	229.3	223.9	232.3
한국카본	945.0	994.1	181.2	198.7	9.8	7.9	18.7	19.7	1.7	1.4	1,165.3	685.3	816.4
동성화인텍	828.0	906.0	112.0	133.0	6.0	5.1	28.5	26.2	1.5	1.2	500.8	330.0	418.0
태광	331.7	348.6	65.3	73.3	7.3	6.4	10.9	11.4	0.7	0.7	521.2	727.4	794.4
성광벤드	265.9	294.0	62.2	74.7	10.9	9.1	9.7	10.6	1.0	0.9	609.5	600.1	659.1
하이록코리아	199.1	220.5	50.7	62.6	8.7	7.1	8.7	10.0	0.7	0.7	352.5	484.7	519.0
세진중공업	457.7	492.8	79.9	91.0	10.1	9.2	20.6	19.1	1.6	1.4	574.8	353.7	414.0
현대힐스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	475.8	N/A	N/A
오리엔탈정공	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	209.2	N/A	N/A
기타 기자재 & 리트로핏 평균					9.0		18.5		1.8				

주: 메리츠증권 전망치; 회계 음영 값은 QuantiWise 3개월 컨센서스; 글로벌 peer의 실적은 Bloomberg 컨센서스

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.