

2026. 9. 19 (토)

조선/기계

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비
hyunbee.kim@meritz.co.kr

Weekly (9.21~9.25)

투자 선호도

키워드	DC 향 엔진	FDC	군함		중전, 미국
종목	HD 현대중공업 (329180) HD 현대마린솔루션 (443060) 한화엔진 (082740) STX 엔진 (077970)	삼성중공업 (010140) HD 현대마린솔루션 (443060) HD 현대중공업 (329180) 한화오션 (042660)	한화오션 (042660) HD 현대중공업 (329180) STX 엔진 (077970)		태광 (023160) 성광벤드 (014620) 하이록코리아 (013030)
	Top-Picks				Events

투자 전략 코멘트

DC향 엔진: '제네락' 이벤트가 상기시킨 조선주 투자 방향성

- 5.0%에 도달한 미국채 10년물 금리가 밸류에이션(멀티플) 부담 & AI 데이터센터 증설 사이클 의구심을 자극.
→ 지난 1주간 수익률: HD현대중공업 -3.55%, HD현대마린솔루션 -1.21%, 한화엔진 +2.58%, STX엔진 -4.44%.
- 주목할 점은 제네락홀딩스(GNRC)와 아마존(AMZN) 간 워런트 계약 체결과 영향.
가정용 비상 발전기업체 제네락홀딩스는 빅테크인 아마존에 발전기를 공급하며, 누적 판매 금액을 기준으로 하여 제네락홀딩스의 주식을 살 수 있는 권리를 아마존에게 부여.
아마존향 2027~28년 예상 납품금액은 24억달러로 보도됐으며, 2033년까지 공급 계약 규모는 최대 80억달러.
아마존은 최대 약 3%의 제네락홀딩스 지분을 살 수 있게 되는 구조.
- 최근 빅테크와 AI 밸류체인 업체들 간에 자주 관측되는 모습.
AI 데이터센터를 중심으로 하여 서로의 이해관계를 묶는 방식.
- 해당 소식이 알려지며, 국내 DC향 엔진업체들의 주가는 9월 17일 급등.
1) 가정용 비상 발전기까지 장기 확보 가능한 틈을 마련하려는 빅테크들의 수요 재확인.

2) 데이터센터의 on-site 주전원인 4행정 중속 엔진 업체들은 더 유리한 상황.

〈Appendix. HD현대중공업의 엔진 증설 타임라인과 그에 따른 HD현대중공업 및 HD현대마린솔루션 매출 성장 타임라인〉

FDC: 심상치 않은 수요. 조선 3사 모두 참전하며, 시장 기대감 고조

- 한화오션, 60MW급 FDC(부유식데이터센터)를 Gastech 2026 전시회에서 선보였음.
미국 선급(ABS)로부터 AiP(개념설계 기본인증)도 획득완료.
삼성, HD현대에 이어 한화까지 FDC 시장에 진출 선언.
- 육상 데이터센터가 11월 중간선거를 앞두고 미국 내 정치적 쟁점으로 부각.
전기요금 인상, 용수 부족, 소음, 재산권 침해가 거론되며 공화당 vs 민주당.
- 대안인 FDC에 대한 수요가 확대될 개연성. 2026년 내 수주 파이프라인 가시화 예상.

〈Appendix. 한화오션이 Gastech 2026에 선보인 FDC 모델〉

본업: LNG선 신조 시장, 선박 사이즈업으로 선가 부양

- 삼성중공업이 9월 14일 공시한 LNG선 수주에 주목. 사이즈는 200,000 CBM 급, 척 당 2.63 억 달러.
HD현대중공업이 2026년 3월에 같은 사이즈를 총 4척 수주. 당시 척 당 선가인 2.54 억 달러 보다 상승.
 - **표준인 174,000 CBM 급 LNG선의 척 당 신조 가격이 낮아지던 추세, '스펙 업그레이드'를 통해 부양하려는 시도.**
중동 전쟁 이슈로 미국-아시아 LNG 교역 확대. 해당 루트의 경우 200,000 CBM 급 선형 수요 긍정적
 - 삼성중공업이 이번에 수주한 4척 모두 3번 도크에서 동시 건조 가능한 길이와 폭으로 파악됨.
→ 3번 도크는 640m(길이) x 98m(폭)의 초대형 도크이며, 약 300미터(길이) x 46미터(폭) 사이즈의 LNG선 4척을 동시 건조
→ 174,000 CBM 급 LNG선 보다 사이즈가 커진 탓에, 3번 도크 효율성을 떨어뜨리며 수익성을 훼손할 우려는 해소
- 〈Appendix. 삼성중공업 3번 도크에서 LNG선 4척이 동시 건조 중인 사진〉

우려: 미-중 정상회담을 앞두고 한국 조선업이 긴장하는 이유, Feat. LNG선

- 한국 시간 9월 24일 새벽부터 시작되는 미-중 정상회담을 앞두고, 미-중 관계 개선이 한국 조선업에 미칠 영향 고민.
- 우려의 발단은 9월 14일, 미-중 간 LNG 장기 공급계약(SPA) 체결.
트럼프 2기 출범 이후 첫 LNG SPA 사례, 미 Venture Global과 중 에너지 공급업체 China Gas 간 20년짜리, 연 50만 톤 규모.
- 과거 카타르가 LNG 판매에 대한 '기브 앤 테이크'로 중국산 LNG선 발주로 이어졌던 기억 재점화.
- 미국은 지난 2025년 4월, 미국무역대표부(USTR)의 무역법 301조에 조치에 따라 중국산 선박 제한, 미국 LNG 수송에 대한 기준을 발표한 바 있음.
- 이후 1년간 잠정 유예를 발표했으며, 시행을 2026년 11월 9일까지 중단했었음.
기한 만료를 앞두고 개최 예정인 9월 24일 미-중 정상회담에서는 해당 내용을 다룰 가능성.
- **시나리오 1 _ 중국산 선박에 대한 제재 조치 폐지시: 조선주 단기センチメント 악화, 장기 먹거리 고민 시작**
- **시나리오 2 _ 중국산 선박에 대한 제재 유예 연장시: 조선주 영향 없음, 중간 선거 결과에 따라 트럼프 레임덕 여부 판단**
- **시나리오 3 _ 중국산 선박에 대한 제재 유예 종료시: 조선주 단기 부각, 중간 선거 결과에 따라 트럼프 레임덕 여부 판단**
- **시나리오 4 _ 중국산 선박에 대한 제재 조치 강화시, 조선주 테마 재점화, DC엔진 + FDC + 본업 주도 랠리 가능성**
- 중국 조선소들의 현재 2029, 2030년 LNG선 수주 잔량은 각각 23척, 9척으로 연 CAPA 25 ~ 30척 감안하면, 단기 큰 부담 없음

이번 주 주요 이벤트

- ☑ **9월 24일:** 한국 시간으로 새벽부터 미-중 정상회담 개최
- ☑ **9월 25일:** 한국 시간으로 오전, 빅테크 CEO들 참석하는 국빈 만찬 진행

>>> 상선

신조선가 지수 186.3p (+0.01p WoW)



Clarksons 종합 신조선가 지수는 지난 주 대비 0.01p 상승

선종별 신조선가 테이블

선종	신조선가 (백만달러)	% WoW	Ytd (%)
LNGC	247.0	-0.2%	-0.4%
VLGC	115.0	0.4%	0.4%
컨테이너선(13K)	173.0	-	0.6%
VLCC	131.0	-	2.3%
PC	52.0	-	6.1%

중고선가 지수 217.5p (+4.98p MoM)



Clarksons 종합 중고선가 지수
- 지난 달 대비 +4.98p 상승
- 2026년 '우상향' 기조는 지속

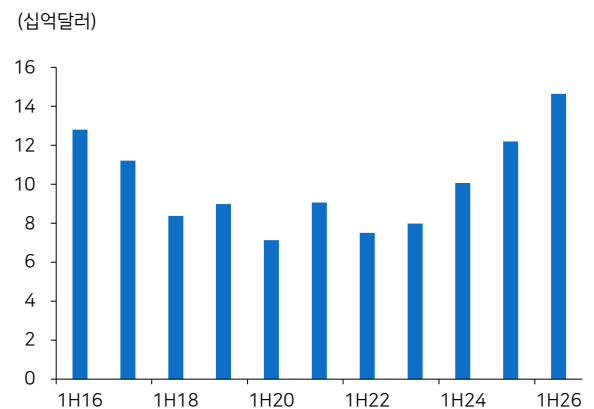
선종별 중고선가 테이블

선종	중고선가 (백만달러)	% MoM	Ytd (%)
LNGC	205.0	-	2.5%
VLGC	104.0	-	15.6%
컨테이너선	118.0	-	0.9%
VLCC	169.0	7.6%	40.8%
PC	50.0	2.0%	16.3%

탱커와 벌크선 중심으로 중고선가 상승 트렌드 지속

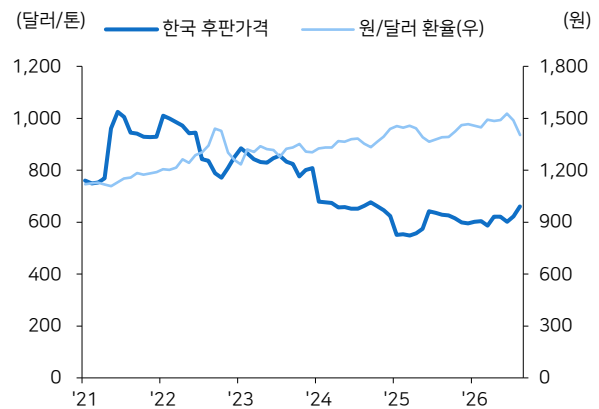
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

조선 연도별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

한국 후판가격, 원/달러 환율



자료: Clarksons, QuantiWise, 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	Woodside Louisiana LNG 1	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2029	11
미국	Woodside Louisiana LNG 2	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2029	11
미국	Woodside Louisiana LNG 3	Woodside	5.5	6.0	FID 완료 (U/C)	2025년 4월	2030	11
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

>>> 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	14.6	11.8	32.2	32.5	4.3	3.5	48,282.2	11,188.9	13,967.6
HD한국조선해양	34,865.4	39,750.8	6,616.8	8,044.0	5.2	4.3	31.3	30.2	1.2	0.9	23,885.9	20,246.4	25,275.3
삼성중공업	12,449.0	15,769.7	1,320.4	2,617.0	22.3	9.8	17.6	30.6	3.5	2.6	18,304.0	5,172.1	7,039.1
한화오션	15,708.3	15,171.3	2,003.9	1,686.6	14.3	20.5	24.9	14.2	3.1	2.7	25,401.7	8,107.0	9,343.2
대한조선	1,307.1	1,450.6	365.1	433.0	5.7	4.9	25.5	23.6	1.3	1.0	1,784.5	1,359.3	1,711.5
HJ중공업	2,296.7	2,572.7	158.9	276.8	12.7	6.9	16.6	24.8	2.0	1.5	1,396.9	715.7	917.7
SK오션플랜트	677.4	1,141.8	55.1	101.8	22.8	12.1	4.0	7.2	0.9	0.8	744.7	847.9	911.3
한국 조선소 평균					10.1		23.3		1.9				
미쓰비시중공업	31,008.7	36,026.5	2,700.3	3,788.9	45.6	29.8	11.6	13.2	5.0	3.9	83,236.1	N/A	N/A
가와사키중공업	14,747.0	16,660.6	919.7	1,215.4	21.6	17.0	12.7	12.9	2.6	2.0	13,412.1	N/A	N/A
CSSC	27,535.7	32,189.6	3,283.7	4,469.1	14.8	10.9	13.0	15.6	1.8	1.6	44,343.7	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					19.2		13.9		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	14.6	11.8	32.2	32.5	4.3	3.5	48,282.2	11,188.9	13,967.6
한화엔진	1,481.8	2,109.8	224.5	418.0	20.9	12.0	31.1	38.1	5.6	3.8	4,280.8	761.3	1,119.3
HD현대마린엔진	586.4	706.8	149.2	182.8	13.9	12.0	23.6	22.1	3.0	2.4	1,780.9	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	943.5	430.8	523.0
HD건설기계	9,528.2	10,520.9	786.2	942.3	10.9	9.9	17.5	12.7	1.3	1.2	6,640.1	4,993.1	5,520.4
한국 조선소 평균					11.2		24.9		2.5				
Innio NV	3,873.6	5,179.4	528.8	908.6	61.6	26.6	74.0	78.0	36.3	15.5	15,720	N/A	N/A
Wärtsilä	7,508.1	8,000.6	1,036.3	1,176.3	25.5	22.4	24.0	26.2	6.0	5.4	19,813	N/A	N/A
글로벌 peer 평균					24.5		52.1		10.4				

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	30.2	24.2	42.1	44.3	12.1	9.6	11,029.0	910.2	1,151.5
에스엔시스	161.0	190.0	22.0	28.0	11.3	8.7	11.1	13.1	1.2	1.1	226.0	188.0	209.0
케이프	87.0	92.0	23.0	27.0	10.7	9.1	9.9	12.1	1.1	1.1	246.9	223.9	232.3
한국카본	957.1	1,005.1	183.2	198.9	9.1	7.7	18.7	18.8	1.6	1.3	1,085.2	690.7	816.2
동성화인텍	822.3	896.2	113.4	133.2	5.8	5.0	29.5	27.0	1.5	1.2	496.9	326.7	415.8
태광	331.7	348.6	65.3	73.3	9.5	8.2	10.9	11.4	0.9	0.8	673.8	727.4	794.4
성광벤드	265.9	294.0	62.2	74.7	15.3	12.7	9.7	10.6	1.4	1.3	852.5	600.1	659.1
하이록코리아	199.1	220.5	50.7	62.6	10.7	8.7	8.7	10.0	0.9	0.8	433.1	484.7	519.0
세진중공업	415.1	465.1	82.7	94.0	9.2	8.8	24.0	21.6	1.7	1.4	589.0	351.3	422.0
현대히스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	471.6	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	210.1	N/A	N/A
기타 기자재 & 리트로핏 평균					10.3		18.8		2.1				

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

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

>>> Appendix

표1 HD현대중공업 증설 계획 및 예상 효과

목적	공장	현재	2027	2028.5	2029~2030	2032
선박용 발전	울산 공장	2.3 GW	3.2 GW	3.2 GW		
육상용 발전	영암 공장	0.7 GW	1.0 GW	1.0 GW		
	신규 공장	-	-	3.0 GW		
	Total	3.0 GW	4.2 GW	7.2 GW		
			+1.2	+3.0		
1) HD현대중공업의 엔진 매출 체력	기존 CAPA (2행정도 포함)	약 4조원	'24년, '25년 수주한 엔진 판가의 YoY 상승률 약 10% 울산공장 증설분 0.9GW는 일부 내부거래로 제거			약 5조원
	추가 CAPA	-	영암공장 및 신규공장 증설분은 100% 외부 매출 가정			약 4조원
	Total	약 4조원				약 9조원
2) HD현대마린솔루션의 증설 기대 효과	울산 공장				2,000 ~ 3,000억원	
	영암 및 신규 공장				8,000 ~ 9,000억원	
	Total				600~2,000억원	약 1조원

주1: 발전용 엔진 판매시 매출액은 단순 가정을 위해 1GW 당 1조원으로 가정

주2: HD현대중공업의 엔진 매출 체력은 2행정+4행정을 모두 포함한 전체 엔진 사업부 기준임

주3: HD현대마린솔루션의 증설 기대 효과란, HD현대중공업이 증설 후 엔진을 납품했을 때 시차를 두고 HD현대마린솔루션에게 인식될 매출 증분임

주4: 선박용 발전 엔진의 경우 5년 주기, 육상용 발전 엔진의 경우 3년 주기로 엔진 판가의 30%만큼 HD현대마린솔루션이 매출인식 한다는 가정을 반영

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한화오션이 Gastech 2026에 선보인 FDC 모델



자료: 한화오션

그림2 삼성중공업 3번 도크에서 LNG선 4척이 동시 건조 중인 사진



자료: 삼성중공업

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.