

한승한의 수주산업 위클리

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr, 3773-9992
R.A. 고서영 / hail_ko@sks.co.kr, 3773-8431



형리중공업, 옛 STX대련의 역습

Top Picks: HD 현대중공업, 한화엔진

- 신조선가지수는 186.25pt(-), 중고선가지수는 217.48pt(+0.86pt)를 기록
- 삼성중공업은 오세아니아 지역 선주로부터 200k-cbm급 LNGC 4척을 척당 \$263.0m에 수주. 납기는 '29년 9월
- 삼성중공업은 Advantage Tanker로부터 수에즈막스 COT 2척을 추가 수주. 납기는 '29년 예정
- HD현대중공업은 오만 Asyad Shipping으로부터 MR P/C 2척을 추가 수주. 납기는 '29년 예정
- 이번주 AP Moller-Maersk가 발주한 컨테이너선 26척 중 20척, 그리고 Dynacom이 발주한 VLCC·VLAC 8척이 모두 형리중공업(대련)으로 향했음. 같은 주 형리는 LNGC 2척을 자기 계정으로 먼저 짓는 계획을 추진 중인 것으로 보도되며 후동중화, 장난, 다렌, CMHI(장쑤), 양쯔신푸에 이어 중국 내 여섯 번째 LNGC 건조 조선소로의 진입을 예고
- 형리중공업 대련 야드는 '15년에 파산한 STX대련으로, '22년 약 3억 달러에 인수해 '23년 재가동한 뒤 1H26에만 207척의 선박을 수주했고, '28년 인도 예정 규모는 약 310만CGT로 STX 시절 정점의 4배, 한국 전체 캐파의 약 1/4 수준. 이후 올해 발표한 중설(1,200m급 건조 도크 2기 등)로 단순 재가동 야드에서 고부가 선종 건조 야드로 다변화
- 속도의 비결은 캐파가 아니라 '선 건조 후 판매' 전략. 모그룹이 선주 없이 먼저 발주해 슬롯을 채우고, 건조 중에 리세일로 파는 구조로 '실적이 없어 수주를 못 하는' 신생 야드의 한계를 모그룹 자금으로 우회 중
- 계약 선가도 공격적. HMM은 '26년 6월 형리 VLCC 리세일 4척을 척당 약 \$125m에 구매. 이는 조선 3사 VLCC 평균 수주가(\$129m~\$131m)보다 싸고, 이미 건조 중이라 더 빠름. 올해 VLCC 평균 수주가도 중국 \$122.5m vs. 한국 \$130.4m로 약 6% 차이나는 중
- 그 결과 8월 말 기준 올해 발주된 VLCC 143척 중 58척(40.6%), 수에즈막스 71척 중 16척(22.5%)을 형리중공업이 수주했으며, 합산 214척 중 74척(34.6%). 한국은 VLCC 15척(10.5%, 전량 한화오션)으로 형리 한 곳이 한국 전체의 4배 수준. 형리의 VLCC 연도별 수주가 '24년 2척→'25년 22척→'26년 58척으로 확대 [차트 3, 4], [표 1]
- 선 건조 후 판매 모델이 LNGC로 확대되는 중이며, 가격경쟁력 우위가 핵심. 중국은 올해 글로벌 발주된 LNGC 65척 중 25척(38%)을 수주했고 21척이 중국이 아닌 글로벌 선주 물량. 이유는 슬롯이 아니라 가격으로, 최근 공개된 중국 장난조선소의 LNGC 선가는 척당 \$222~\$225m로 조선 3사 평균(\$253.4m) 대비 약 12% 낮음 [차트1, 2]
- 선 건조 LNGC가 판매된 실제 사례도 있음. 양쯔장이 선주 없이 건조한 LNGC가 8월 인도 및 Mercuria 용선(확정 2년)을 체결. 다만 메이저가 아닌 트레이더고 기간도 짧아, 형리의 첫 2척에 메이저 장기용선이 붙는지는 확인이 필요
- 리스크도 분명히 존재. '28년까지 인도량 8배에 해당하는 램프업을 완벽히 완료해야 하며, '26.11월 만료되는 USTR 중국선 입항 수수료 유예는 변수. 선 건조 물량은 사이클이 꺾이면 곧바로 모그룹의 재고가 될 수 있음
- 결론적으로 형리는 STX대련을 4년 만에 한국 캐파의 1/4로 키웠고, 수주 전략 방식이 탱커 중심에서 LNGC까지 확대되고 있음. 한국과 중국의 LNGC의 경쟁 구도는 '기술'에서 '12% 가격 차'로 넘어가는 중이며, 형리중공업의 가세는

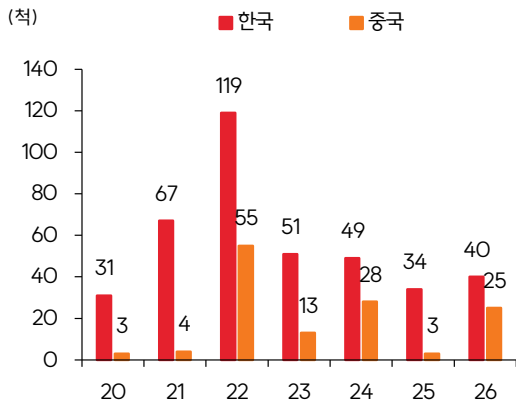
한승한의 수주산업 위클리



LNGC 선가 반등 폭을 제한할 수 있음. 즉 상선은 3년치 이상의 백로그로 이익 체력은 유지되지만 P·Q 성장이 제한적이어서, 상선만으로는 피크아웃 논리를 해소하고 전고점까지 리레이팅되기 어려운 상황이 지속될 전망

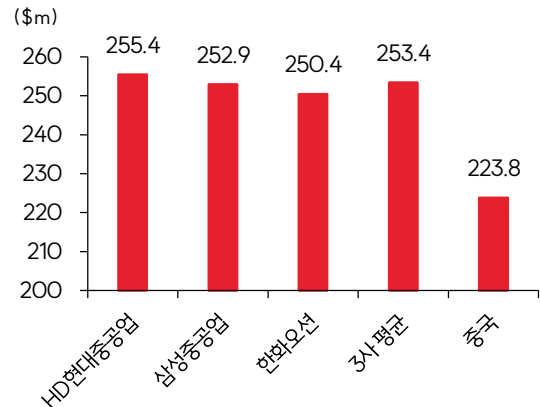
- 다만 과거 고점 대비 2배 이상의 이익 체력 확보된 조선주의 현재 멀티플은 이번 상승사이클이 시작된 '23.4월 이후 최저 수준으로, 상선 부문의 우려는 상당부분 반영됐다는 판단
- 결국 조선주 리레이팅의 조건은 중국이 할 수 없는 상선 밖에 있음. ① AIDC 4행정 중속엔진, ② FDC(부유식 데이터센터), ③ 글로벌 함정 사업
- 조선주 내에서 상선 사이클과 무관한 새로운 성장동력이 붙는 종목을 선호. 조선주 최선호주(Top picks)로 HD현대중공업(4행정 엔진+FDC+함정+SMR)과 한화엔진(그룹사 AIDC&FDC향 4행정 중속엔진)을 제시하며, 조선업 비중 확대(Overweight) 의견 유지

[차트 1] 연도별 중국과 한국의 LNGC 수주 척 수



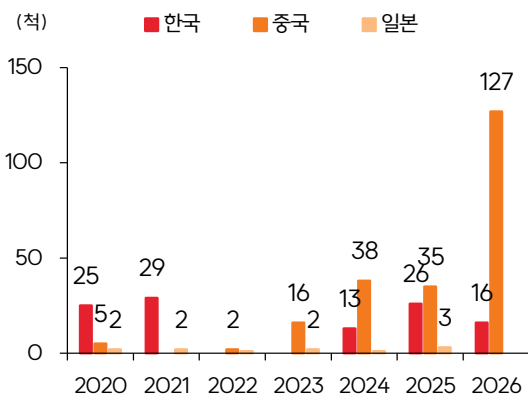
자료: Clarksons, SK 증권

[차트 2] 조선 3사 및 중국(장난 조선) LNGC 평균 수주 선가



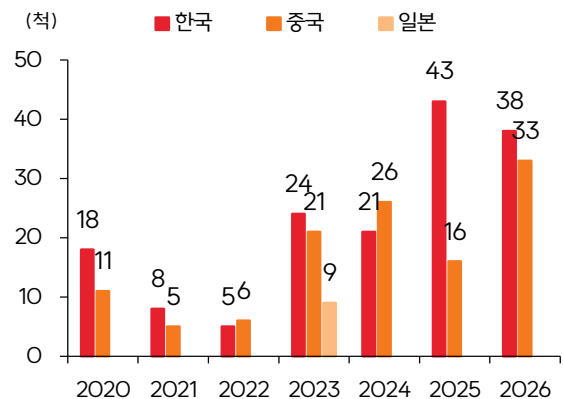
자료: Clarksons, SK 증권

[차트 3] 국가별 VLCC 수주 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

[차트 4] 국가별 수에즈막스 원유탱커 수주 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

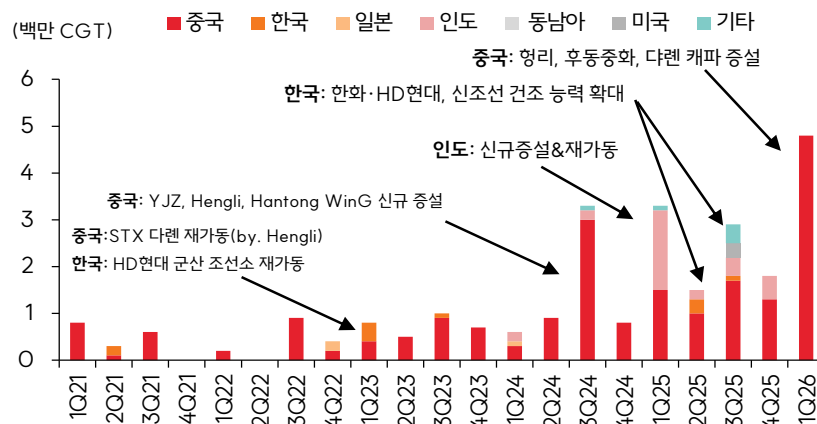


[표 1] 8월 말 기준 글로벌 VLCC&수에즈막스 COT, 한국과 중국 조선소별 수주 척 수

국가	조선소	VLCC	Suezmax	합계
한국	HD현대중공업	-	2	2
	HD현대삼호	-	8	8
	한화오션	15	-	15
	삼성중공업	-	11	11
	대한조선	-	17	17
	HD현대베트남조선	-	-	-
	HD현대필리핀	4	-	4
한국 소계		19	38	57
중국	형리조선(다렌)	58	16	74
	장쑤 뉴한통	22	4	26
	후둥중화조선	12	-	12
	다렌조선(DSIC)	12	3	15
	우후조선(난통)	6	-	6
	칭다오 베이하이조선	5	1	6
	옌타이 CIMC 래플스	4	-	4
	뉴타임즈조선	2	-	2
	광저우조선국제(난사)	-	4	4
	상하이 와이가오차오조선(SWS)	-	4	4
	코스코중공업(저우산)	-	1	1
중국 소계		121	33	154
합계 (한국+중국)		140	71	211

자료: Clarksons, SK 증권

[차트 5] 발표 분기 시점별 글로벌 조선소 캐파 확장 규모



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



◎ 주요뉴스

HD현대중공업 노조 교섭 결렬 선언...추석 전 타결 사실상 무산 (서울경제 / 26.09.18)

- HD현대중공업 노사 간 임금 협상 추석 전 타결이 사실상 무산되면서 파업 노사 갈등 장기화 국면에 돌입
- 노조는 지난 11일 4시간 부분파업에 이어, 16일부터 19일까지 7시간으로 확대. 추석 연휴 이후 대응 방안 재확정 방침

한화시스템, 미국 필리조션소 지분 60% 매각...3251억원 유동성 확보 (매일일보 / 26.09.18)

- 한화시스템이 미국 한화필리조션소 지분 60%를 처분하며 약 3천억원대 유동성을 확보할 예정
- 처분 주식 1368주를 한화디펜스USA Shipbuilding LLC에 처분하기로 결정. 처분 예정일은 10월 31

미 전쟁부 부차관보 한화오션 거제사업장 찾았다... '마스가' 속도 빨라지나 (세계일보 / 26.09.17)

- 조지 르무어 미국 전쟁부 동아시아 부차관보가 한화오션 거제사업장을 전격 방문하며 마스가에 대한 기대감 상승
- 최근 미 해군은 호위함 전력 빠른 보충을 위해 한국의 '충남급 호위함'과 일본 '모가미급 호위함'을 구매하는 방안 검토

◎ 신조선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2024	2025	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC	320,000	dwt	129.00	128.00	131.00	131.00	-
	Suezmax	157,000	dwt	90.00	86.00	90.00	90.00	-
	Aframax	115,000	dwt	75.00	72.00	75.50	75.50	-
	MR	51,000	dwt	52.00	49.00	52.00	52.00	-
Bulkers (벌커)	Capesize	180,000	dwt	76.00	75.00	76.00	76.00	-
	Panamax	81,000	dwt	37.50	36.25	38.50	38.50	-
	Handymax	62,000	dwt	34.75	33.25	35.50	35.50	-
	Handysize	35,000	dwt	27.38	26.26	27.83	27.83	-
Gas Vessels (가스운반선)	LPG	91,000	cbm	122.00	114.50	114.50	115.00	▲0.50
	LNG	174,000	cbm	260.00	248.00	247.50	247.00	▼0.50
Dry Cargo (드라이카고)	Container	23,000	teu	275.00	262.00	252.00	250.00	▼2.00
	Container	13,000	teu	183.00	172.00	173.00	173.00	-
	Container	2,750	teu	43.50	45.00	45.50	45.50	-
	Car Carrier	7,000	ceu	97.00	90.00	94.00	94.00	-
Newbuilding Price Index (신조선가지수)			pt	189.16	184.66	186.25	186.25	▲0.01

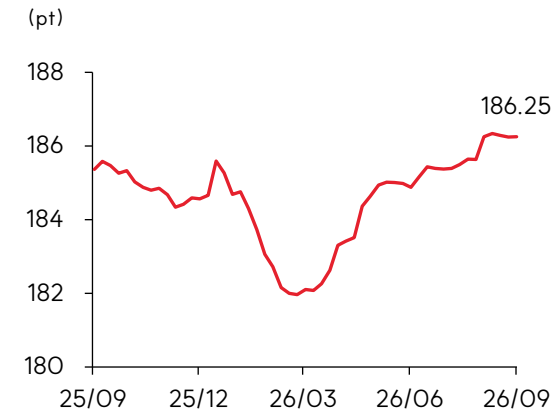
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



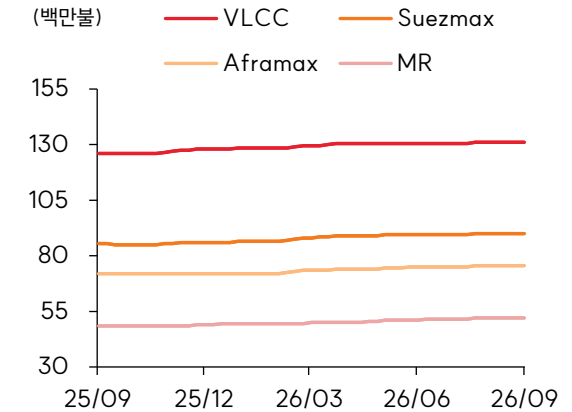
◎ 신조선가 Chart

신조선가지수 (Newbuilding Price Index)



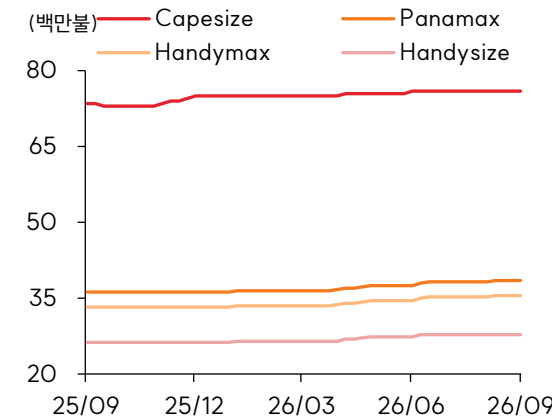
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 신조선가



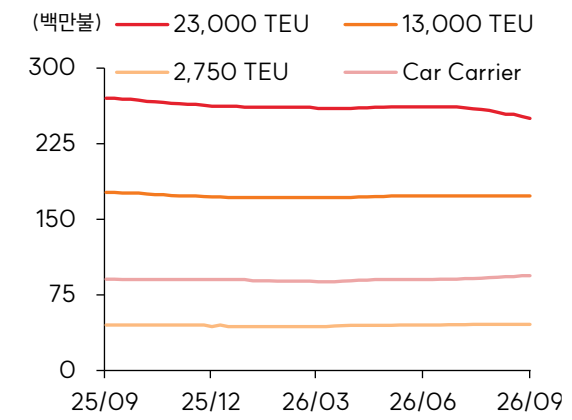
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 신조선가



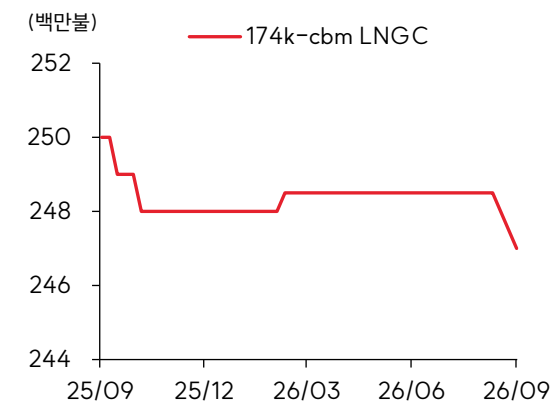
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container) 신조선가



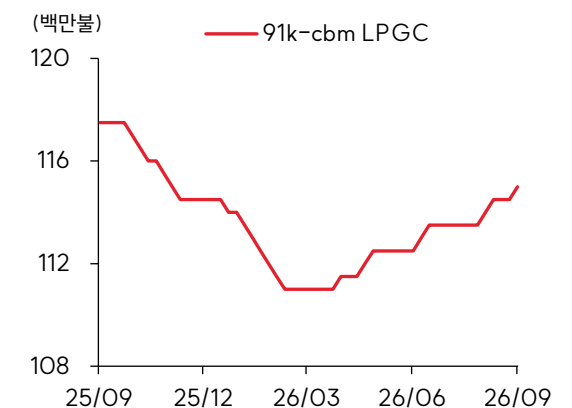
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권



◎ 중고선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2024	2025	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC Resale	310,000	dwt	149.00	150.00	187.00	193.00	▲6.00
	Suezmax D/H Resale	160,000	dwt	97.00	97.50	133.00	136.00	▲3.00
	Aframax D/H Resale	105,000	dwt	82.00	80.00	95.00	95.00	-
	Panamax D/H Resale	73,000	dwt	63.00	60.00	75.00	75.00	-
	MR D/H Resale	51,000	dwt	52.00	53.00	60.00	60.00	-
	Tanker Secondhand Index		pt	203.39	206.92	261.46	264.23	▲2.76
Bulkers (벌커)	Capesize Resale	180,000	dwt	75.50	78.00	85.00	86.00	▲1.00
	Panamax Resale	82,000	dwt	40.00	39.50	47.00	47.00	-
	Handymax Resale	63,000	dwt	39.00	38.50	44.00	44.00	-
	Handysize Resale	38,000	dwt	34.25	34.00	37.50	37.50	-
	Bulk Secondhand Index		pt	186.83	194.32	232.23	232.83	▲0.61
Containership (컨테이너선)	Container 10 Yr	8,800	teu	65.00	82.00	83.00	83.00	-
	Container 10 Yr	6,600	teu	55.00	76.00	76.00	76.00	-
	Container 15 Yr	4,500	teu	38.00	41.00	46.00	46.00	-
	Container 10 Yr	2,600/2,900	teu	31.00	37.00	41.00	41.00	-
	Container 10 Yr	1,700/1,900	teu	21.50	28.00	32.00	32.00	-
	Container Secondhand Index		pt	72.77	82.60	86.61	86.61	-
Secondhand Price Index (중고선가지수)			pt	175.97	191.07	216.62	217.48	▲0.86

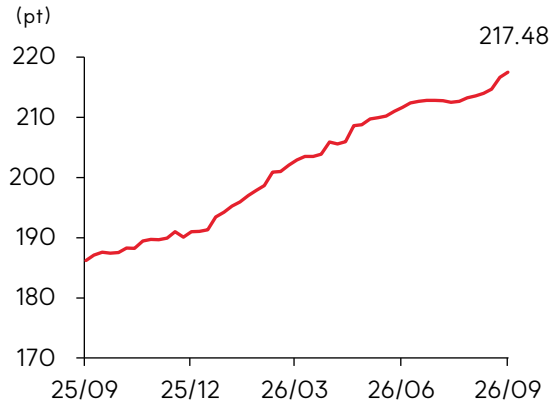
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



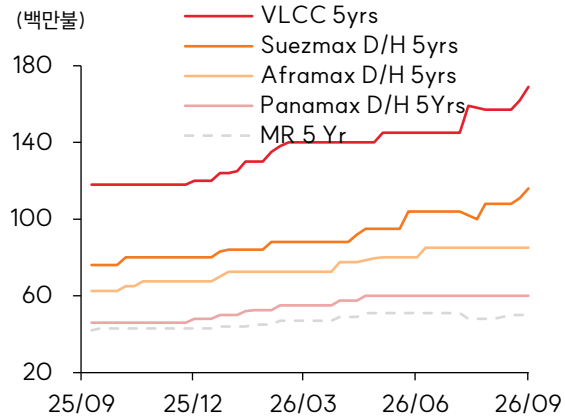
◎ 중고선가 Chart

중고선가지수(Secondhand Pirce Index)



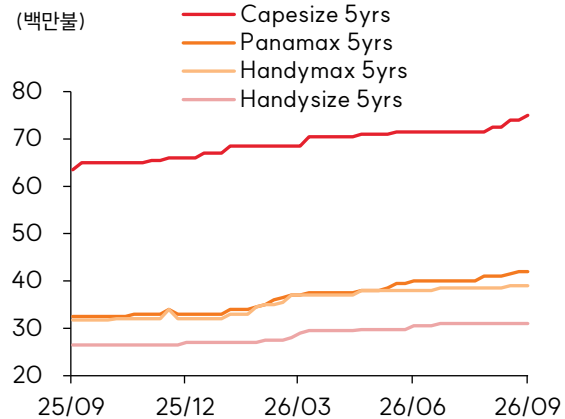
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 5yr 중고선가



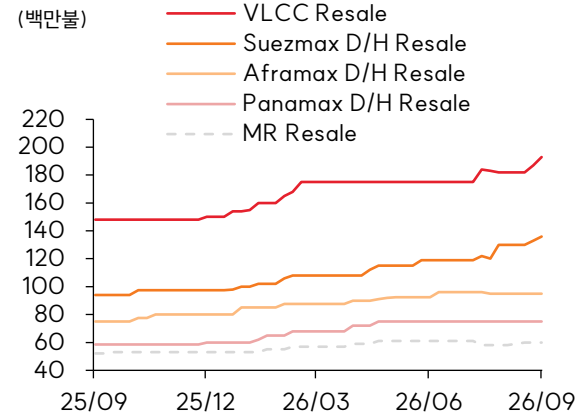
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 5yrs 중고선가



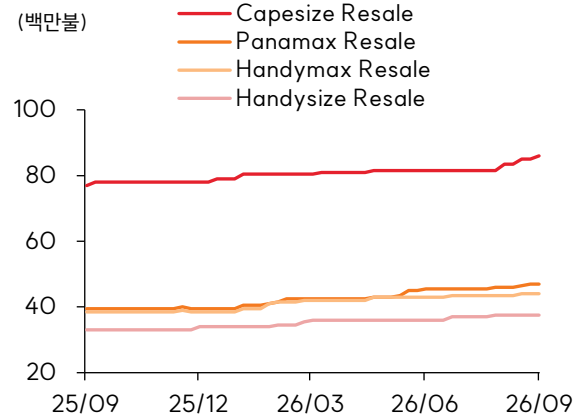
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 리세일가



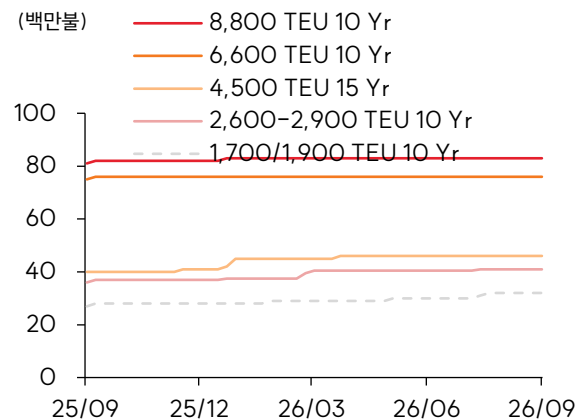
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 리세일가



자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 10yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권



◎ 신조선 발주량 (Newbuilding Activity)

선종	발주 척 수			2026		
	2023	2024	2025	Last	Current	YoY
Oil Tankers	392	444	294	526	535	114%
Chemical & Spec. Tankers	141	253	111	159	166	36%
LPG Carriers	113	146	55	107	109	142%
LNG Carriers	66	93	60	69	78	82%
Bulk Carriers	632	538	426	454	485	21%
Containerships	188	380	644	559	566	-3%
General Cargo Vessels	252	237	192	150	153	-26%
Ro-Ro/Car Carriers	88	76	9	88	88	623%
Reefer Vessels	22	5	3	2	2	-77%
Offshore Vessels	91	155	132	106	106	-35%
FPSO/FSU	4	9	8	10	10	55%
Passenger & Cruise Ships	32	60	79	37	42	-38%
Other Misc. Vessels	12	16	23	19	19	-40%
Total Contracting	2,033	2,412	2,036	2,286	2,359	22%

자료: Clarksons, SK 증권

◎ 중고선 거래량 (Sales&Purchases)

선종		거래 척 수			2026		
		2023	2024	2025	Last	Current	YoY
Tankers (탱커)	Total No. Sales(척)	580	408	436	441	453	60%
	Total DWT(,000)	56,769	36,938	47,510	53,436	55,385	81%
	Total Value (\$m)	19,425	14,238	14,698	21,468	22,354	141%
Bulkers (벌커)	Total No. Sales(척)	721	799	836	618	642	11%
	Total DWT(,000)	54,817	59,650	61,817	43,097	44,719	6%
	Total Value (\$m)	12,987	15,299	13,763	11,802	12,260	34%
Other (기타)	Total No. Sales(척)	945	860	757	585	601	16%
	Total DWT(,000)	18,597	19,588	14,037	10,520	10,831	7%
	Total Value (\$m)	19,470	19,922	16,336	13,849	14,283	24%
Total (합계)	Total No. Sales(척)	2,246	2,067	2,029	1,644	1,696	23%
	Total DWT(,000)	130,183	116,177	123,365	107,053	110,935	34%
	Total Value (\$m)	51,882	49,459	44,797	47,119	48,897	63%
	Average\$/Dwt	399	426	363	440	441	22%

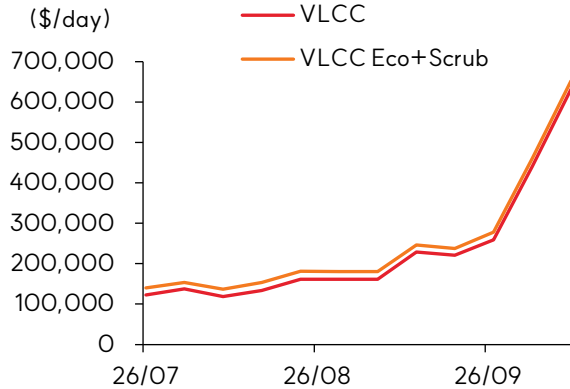
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



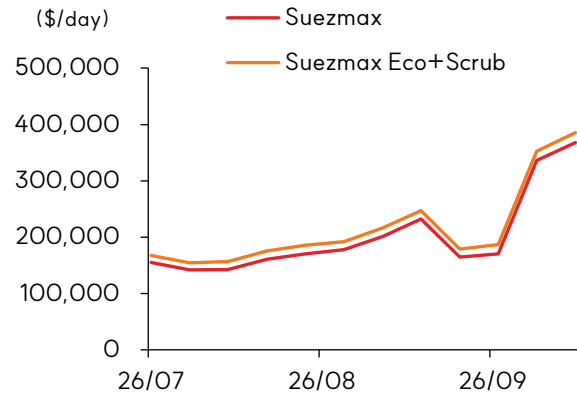
운임 Chart

탱커(Tanker) VLCC 운임



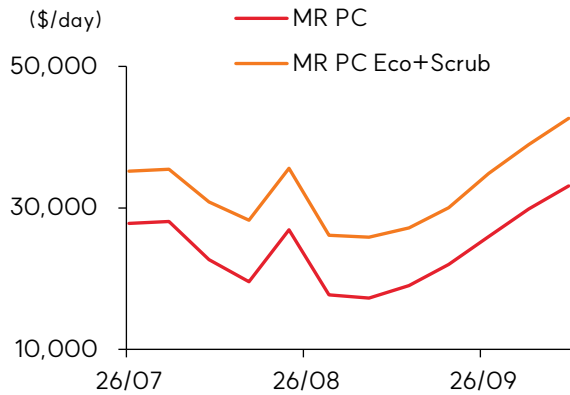
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) Suezmax 운임



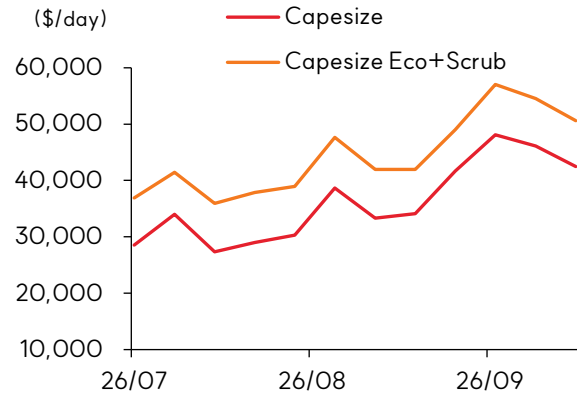
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) MR P/C 운임



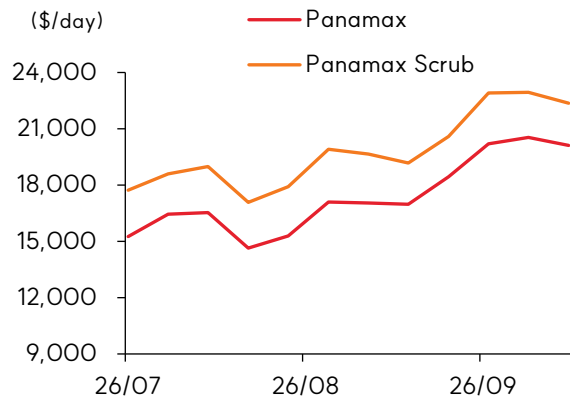
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Capesize 운임



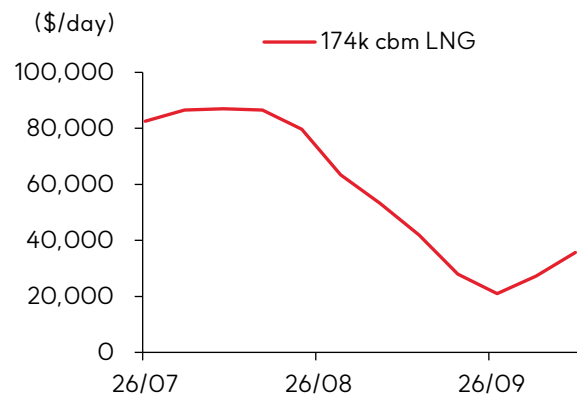
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Panamax 운임



자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선 스팟(Spot) 운임



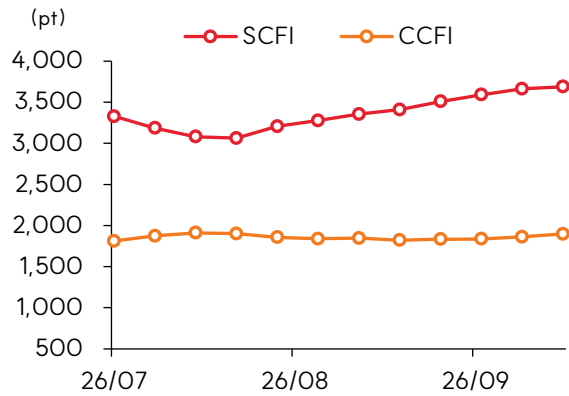
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



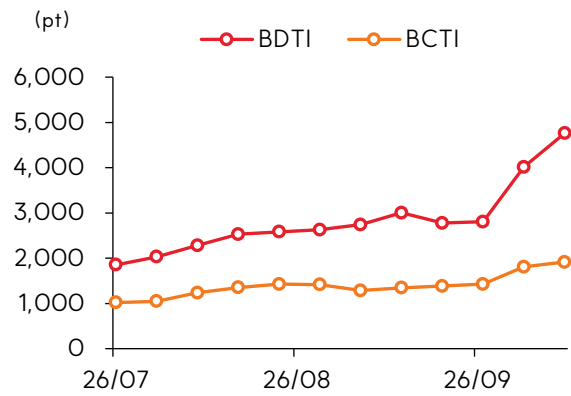
◎ 운임 & 기타 Chart

발틱 벌커(Bulker) 운임지수



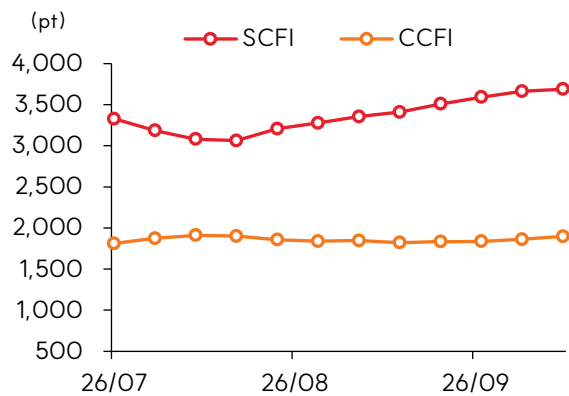
자료: Clarksons, SK 증권

발틱 탱커(Tanker) 운임지수



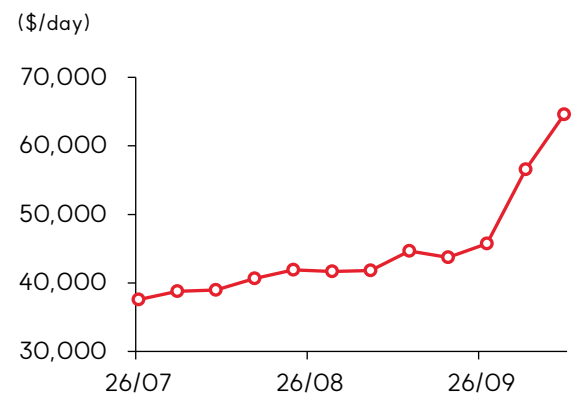
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너 운임지수



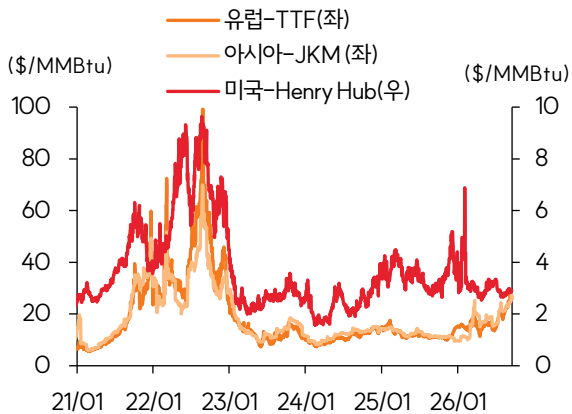
자료: Clarksons, SK 증권

Clarksea Index



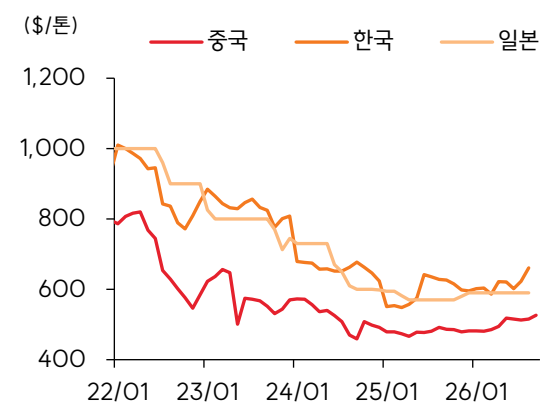
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 가격



자료: Bloomberg, SK 증권

한/중/일 후판 가격



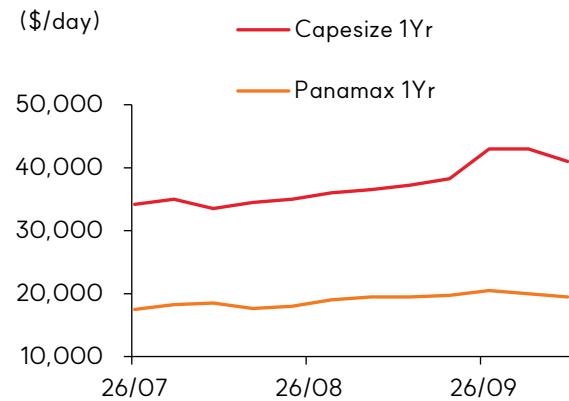
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



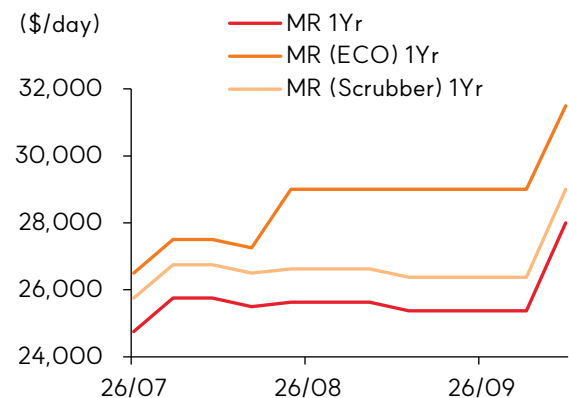
◎ 용선료(Timecharter Rate)

벌커(Bulker) 용선료



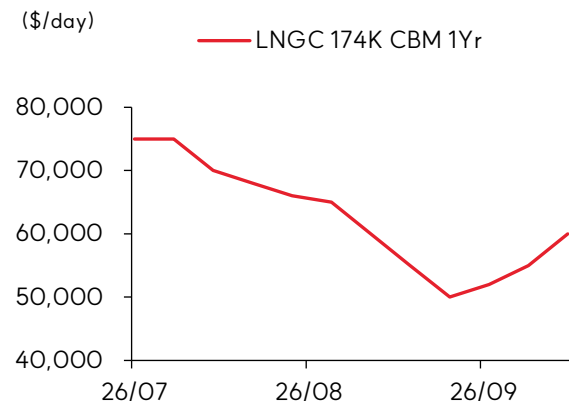
자료: Clarksons, SK 증권

MR 탱커 용선료



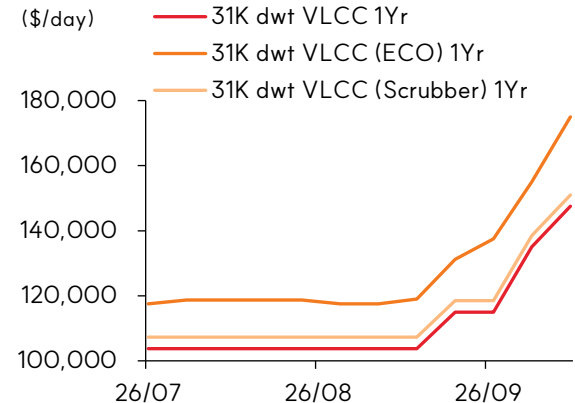
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 용선료



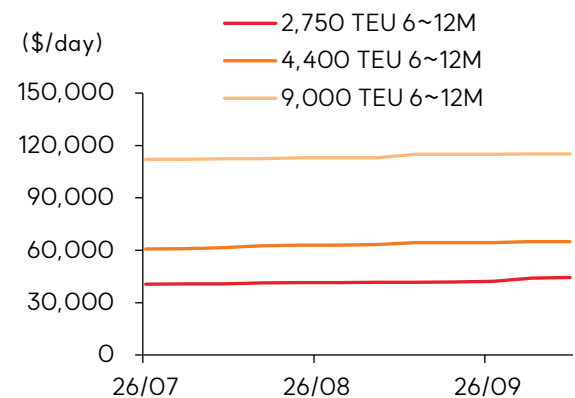
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) VLCC 용선료



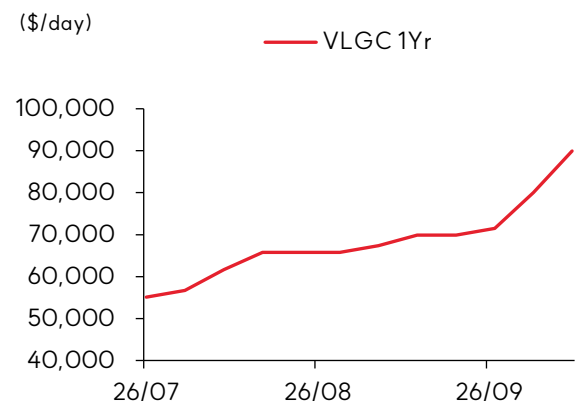
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 용선료



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 용선료



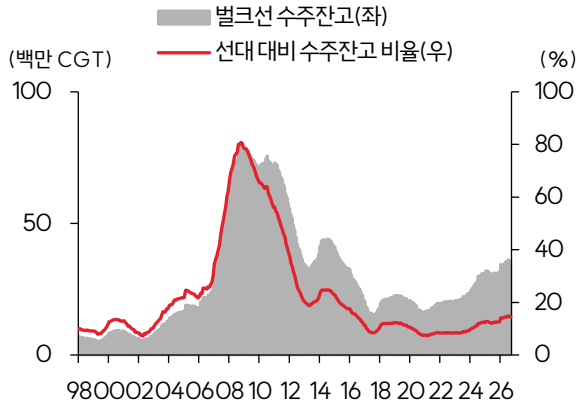
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



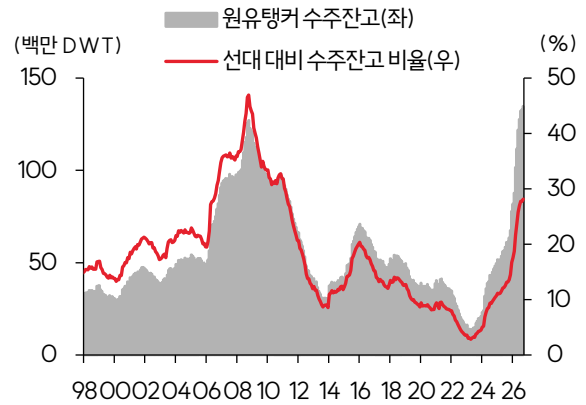
◎ 선종별 수주잔고 및 선대 대비 비율

벌크 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



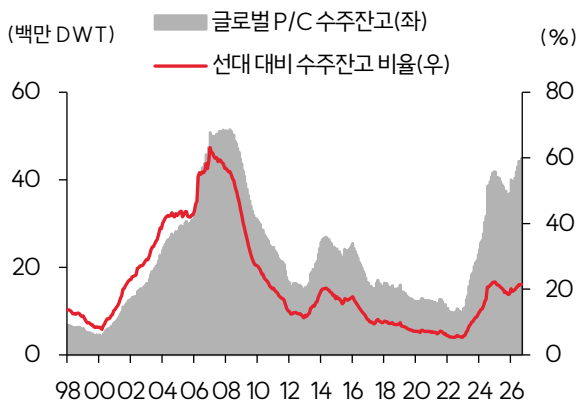
자료: Clarksons, SK 증권

원유탱커 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



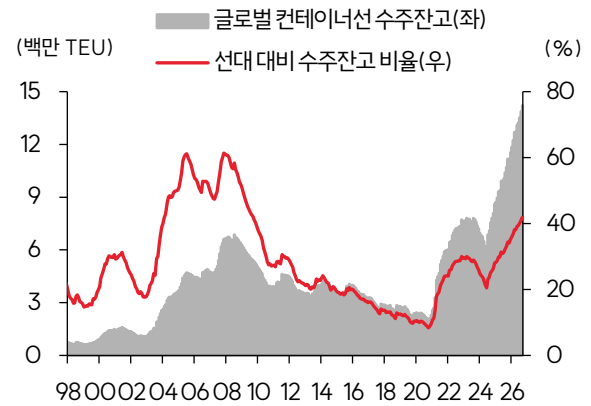
자료: Clarksons, SK 증권

P/C 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



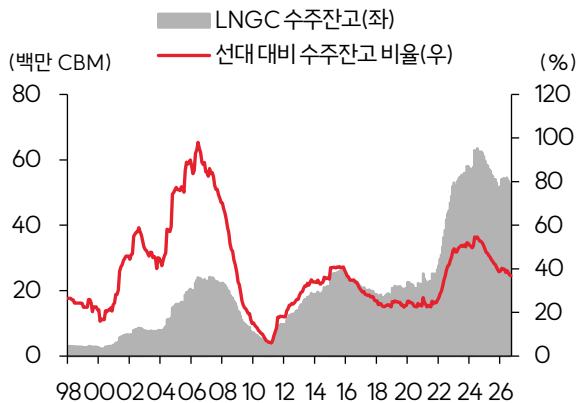
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



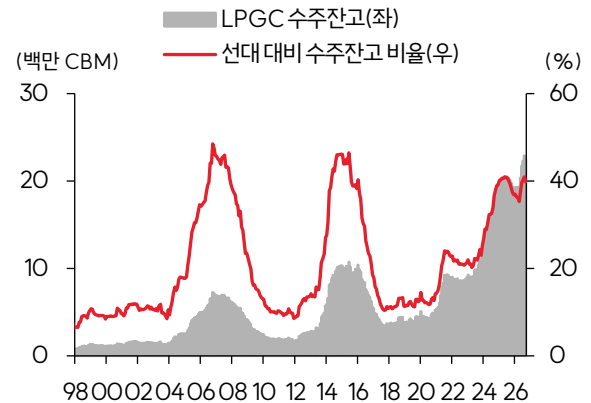
자료: Clarksons, SK 증권

LNGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

LPGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



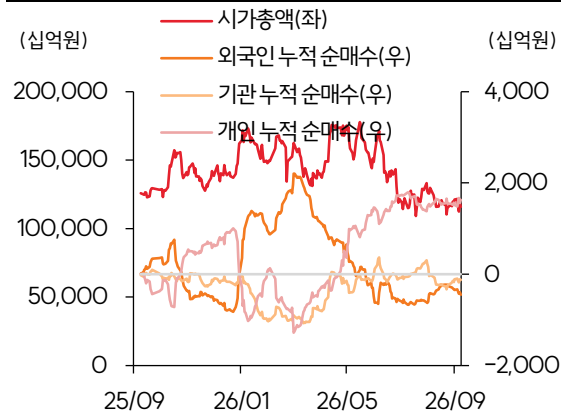
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



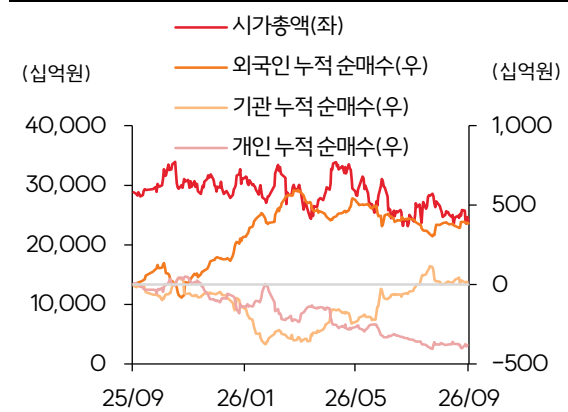
◎ 조선 커버리지 4사 시가총액 및 수급 추이

조선 커버리지 4사 합산 시가총액 및 수급 추이



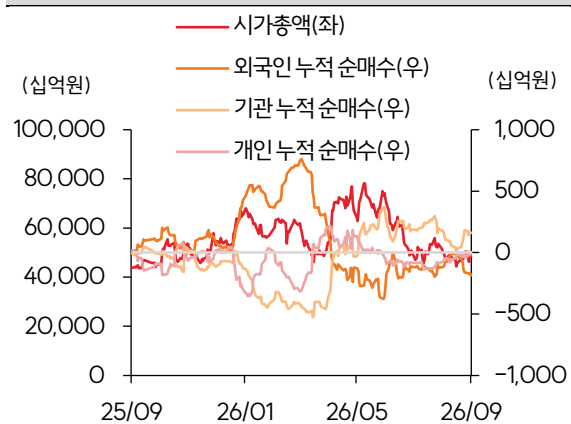
자료: Quantifwise, SK 증권

HD 한국조선해양 시가총액 및 수급 추이



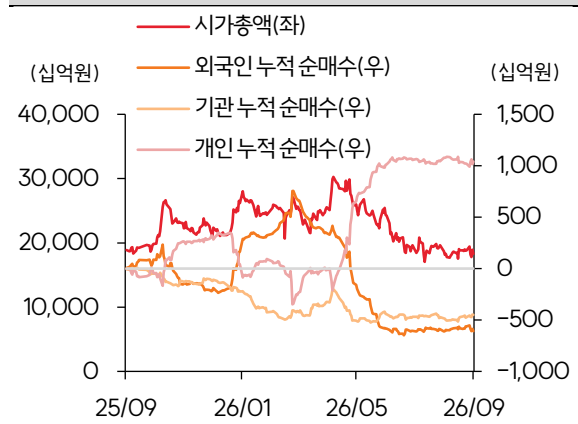
자료: Quantifwise, SK 증권

HD 현대중공업 시가총액 및 수급 추이



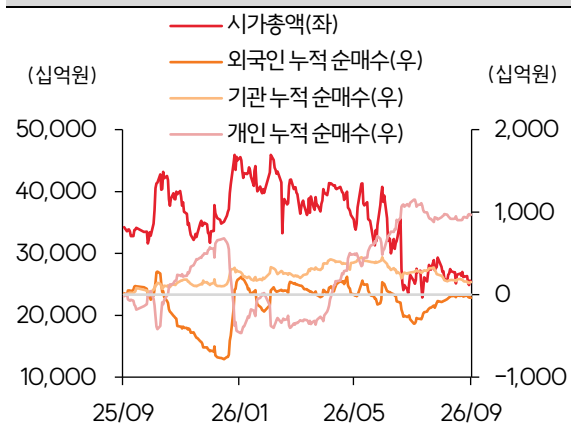
자료: Quantifwise, SK 증권

삼성중공업 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantifwise, SK 증권

한화오션 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantifwise, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

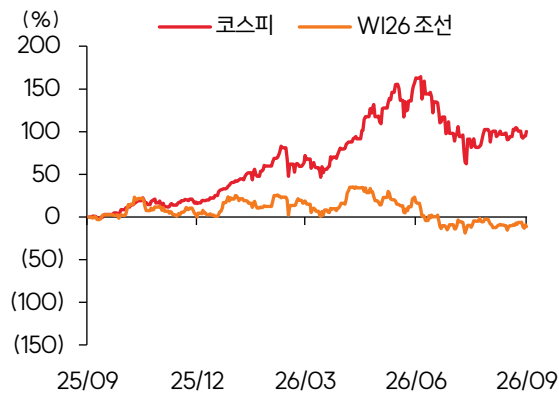


◎ Coverage Table

종목명	증가 (원, pt)	시가총액 (십억원)	등락률						12M Fwd	
			1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	P/B	P/E
코스피	6,894		+2.7%	-0.2%	+6.5%	-23.8%	+63.6%	+99.2%	1.4	5.4
WI26 조선	7,600		-2.6%	-5.5%	-3.2%	-23.8%	-12.8%	-10.9%	2.3	9.4
HD 한국조선해양	337,500	23,886	-3.2%	-7.7%	-8.0%	-19.5%	-17.1%	-18.1%	1.3	5.3
HD 현대중공업	460,000	48,282	-2.0%	-4.0%	-3.0%	-31.0%	-9.6%	-7.9%	3.6	13.4
삼성중공업	20,800	18,304	-3.3%	-2.8%	+1.0%	-24.5%	-13.7%	-3.0%	2.9	13.7
한화오션	82,900	25,402	-0.8%	-3.2%	-5.9%	-35.4%	-27.0%	-25.3%	2.6	12.9
한화엔진	51,300	4,281	-3.2%	+2.0%	+10.7%	-15.9%	+19.4%	+19.6%	4.4	15.8
HD 현대마린솔루션	246,000	11,029	+1.7%	-0.4%	+17.4%	+9.3%	+27.1%	+17.7%	9.9	27.5
HD 현대마린엔진	52,500	1,781	+2.1%	-	-3.0%	-22.1%	-41.3%	-40.3%	3.0	10.7
한국카본	21,000	1,085	-1.9%	-3.2%	-11.2%	-30.8%	-29.6%	-36.2%	1.4	8.0

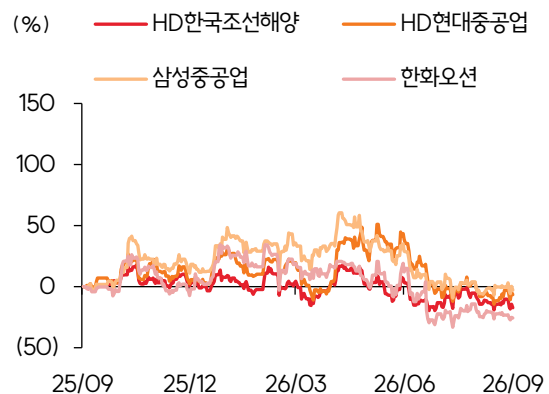
자료: Quantwise, SK 증권

코스피 vs. 조선업 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

조선 커버리지 4사 주가 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도