



2026년 2월 20일  
현대차증권 Megatrend Series #259 | 산업분석

# 조선업

## 식지 않을 기대감으로

# CONTENTS

## Executive Summary | 02

## Key Charts | 03

## 수주, 실적 그리고 한미 조선 협력 | 07

실적, 수주 개선과 미국 조선업 협력 모멘텀 지속될 2026년 | 07

수주 증가와 믹스 개선 지속 | 09

주력 선종 선가 반등 예상 | 12

고선가 물량 매출 인식 속 실적 개선세 지속될 것 | 14

현실화 될 미 함정 협력 기대감 | 18

## 선종별 수주 전망 | 20

LNG 선: 미국 중심 LNG 프로젝트 증가 수혜 | 20

탱커선: 그림자 선단 제재 및 노후 교체 발주 지속 | 31

컨테이너선: 친환경 교체는 지속될 것 | 34

특수선: 해외 군함 프로젝트 확대로 수주 증가 기대 | 41

## 미국 조선업 재건과 한국의 수혜 | 44

미국의 조선산업 쇠락과 대응 | 44

협력방안 구체화는 진행중 | 51

황금함대와 한국의 기회 | 54

## Appendix | 60

환경규제 정리 | 60

## 기업분석 | 65

HD 현대중공업(329180)

한화오션(042660)

삼성중공업(010140)

# 조선

## 식지 않을 기대감으로

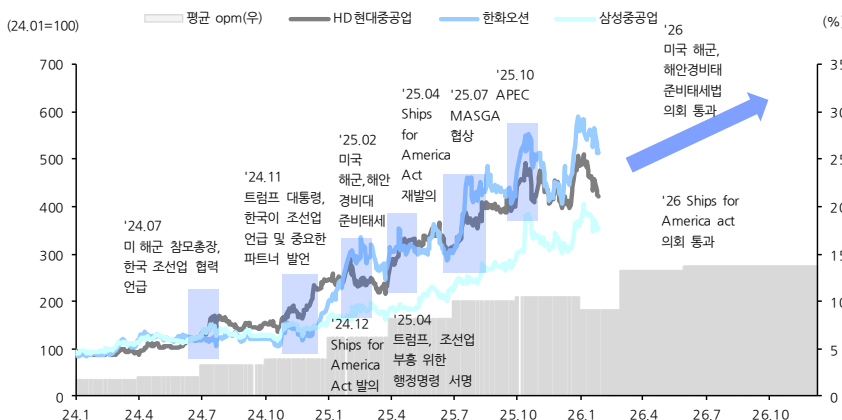
### 실적 개선과 수주 증가 속 미국 조선업 협력 모멘텀 구체화 기대

- 조선업종 투자의견 OVERWEIGHT 제시
- 조선업 주가는 Driving Factor인 영업이익률 개선과 미국 조선업 협력 모멘텀 기반으로 상승
- 2026년은 ① 고선가 수주 물량 인식 확대에 따른 실적 개선 지속, ② LNG선 중심 수주 증가, ③ 미국 조선업 협력의 법제 변화 및 실질 성과 가시화에 따른 미국 투자 결정 작용하는 구간 될 것
  - 1) 실적: 2022년 저선가 수주 물량 인식 비중 감소, 2023~2024년 고선가 수주 물량 인식 비중 증가, 매출 믹스 개선과 비용 안정화 기반으로 2026년에도 영업이익률 개선세 지속 전망
  - 2) 수주: 글로벌 발주 전년 대비 소폭 증가 예상, 한국은 북미 LNG 프로젝트 확대에 따른 LNG선 수주 증가 전망, 특수선 수주 확대 기반 수주 증가 기대
  - 3) 미국 군함: 미군 함정 해외 조선소 건조 법안 통과 기대. FF(X), TAOL, MASC프로그램 등 미군 함정 관련 협업 성과 구체화가 미국 투자로 이어질 것

### 미국 조선업 협력 모멘텀 구체화 기대. Top pick HD현대중공업, 차선호주 한화오션 제시

- 미국 함정 관련 HD현대중공업을 Top pick으로 제시
- 미국에서 1) FF(X) 선도함 수주, TAOL 개념설계 참여 중인 H외와 상선-군함 건조 MOA 기반 협력 진행으로 향후 협력 구체화 기대, 2) 안두릴과 협력 기반 ASV 시제품 제작 진행에 따라 MASC 프로그램 사업자 선정 기대. TAOL-MASC 사업자 지정 2026년 상반기 내 결정 예상, 협력 성과에 따른 미국 법인 설립 및 미국 투자 기대
- 페루 잠수함-필리핀 수상함 수주 통한 특수선 수주 확대 전망

조선 3사 주가 및 평균 영업이익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## OVERWEIGHT

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

## Executive Summary

<p><b>조선업중 투자의견 OVERWEIGHT 제시</b></p>	<p>조선업중에 투자의견 OVERWEIGHT 제시한다. 조선업 주가는 주가 Driving Factor인 영업이익익률과 미국 조선업 협력 모멘텀으로 상승했다. 2000년대와 2020년대 조선업 상승시기 주요 변수를 비교했을 때 턴어라운드 이후엔 영업이익익률과 주가의 상관관계가 가장 높았다. 2026년에도 고선가 수주 물량 인식 확대에 따른 실적 개선이 지속되는 가운데, 2025년 기대에 그쳤던 미국 조선업 협력 모멘텀이 2026년에는 법적 변화와 실질적 협업 성과 가시화로 전환되며 추가 상승 동력이 될 것으로 전망한다.</p>
<p><b>영업이익률 개선 지속, LNG 중심 고선가 수주, 특수선 수주 확대 될 것</b></p>	<p>조선 3사의 실적은 2022년 저선가 수주 물량 인식 비중 감소와 2023~2024년 고선가 수주 물량 인식 비중 증가에 따라 2026년에도 영업이익률 개선세가 이어질 전망이다.</p> <p>수주 측면에서도 글로벌 발주는 전년 대비 소폭 증가 예상된다. 한국은 북미 LNG 프로젝트 확대에 따른 LNG선 수주 증가, 특수선 수주 확대를 바탕으로 전년 대비 수주 증가가 가능할 것으로 판단한다.</p>
<p><b>미국 함정 건조 관련 법안 통과 중요. 법안 통과 전 기업 간 협력 구체화에 주목</b></p>	<p>한-미 조선업 협력은 트럼프 행정부의 해양 행동 계획(America's Maritime Action Plan, 이하 AMAP) 발표로 구체화되고 있다. AMAP 내 브릿지 전략에 따라 첫번째 선박 건조는 외국 조선소 건조를 가능하게 해 전략상선단 수주 접근 가능성이 높아졌다. AMAP에선 장기적으로는 파트너십 조선소나 인수 조선소의 자본 투자를 바탕으로 조선소의 온쇼어링 의지를 드러냈다. 이에 따라 미 함정 수주를 위해선 파트너십 조선소 등 자본 투자가 필요하고, 협력 성과에 따라 투자가 진행될 것으로 예상된다. 이에 더불어 해군/해안경비대 준비태세 보장법 등 해외 함정 건조를 위한 법안 통과가 필요하다. 2025년이 법안 발의 뉴스 중심의 기대 국면이었다면, 2026년은 법적 변화 및 실질적 협업 가시화와 투자 진행 구간이 될 것으로 판단한다.</p> <p>미국 조선업은 인력·생산성·공급망 측면의 구조적 제약을 보유하고 있다. 트럼프 행정부가 황금함대 전략을 통한 생산 분산과 바벨 전략으로 조선소 간 협력이 용이해진 상황에서, 고질적인 미 조선업의 문제를 위해 한국의 도움은 필수적이다. 해군/해안경비대 준비태세 보장법 등 해외 함정 건조를 위한 법안 개정을 기다리는 가운데, 군함 협력을 통해 가시적인 성과와 미국 투자를 바탕으로 한 모멘텀이 추가 상승으로 이어질 것으로 예상된다.</p>
<p><b>1) HII 협력 안두릴 ASV 협력 성과 가시화</b> <b>2) 특수선 수주 증가</b></p>	<p>Top pick으로 HD현대중공업, 차선호주로 한화오션을 제시한다. HD현대중공업은 1) 미국 함정 협업 성과 가시화가 기대된다. FF(X) 선도함 수주, TAOL 개념설계에 참여하고 있는 HII와 그룹사의 상선 및 군함 건조 MOA를 통한 협력을 진행 중이고, 향후 수주 성과에 따라 미국 법인 설립 통한 협력 구체화가 기대된다. 또한 안두릴과의 협력을 바탕으로 ASV 시제품 제작 중으로 향후 MASC 프로그램 사업자 선정 역시 기대된다. TAOL 사업자 지정, MASC 프로그램 사업자 지정이 2026년 상반기 내 결정 예상됨에 따라 협력 구체화를 기대해 볼 수 있다. 2) 특수선에선 페루 잠수함, 필리핀 수상함 수주를 통한 특수선 수주 역시 증가할 것으로 예상된다.</p>

## Key Charts

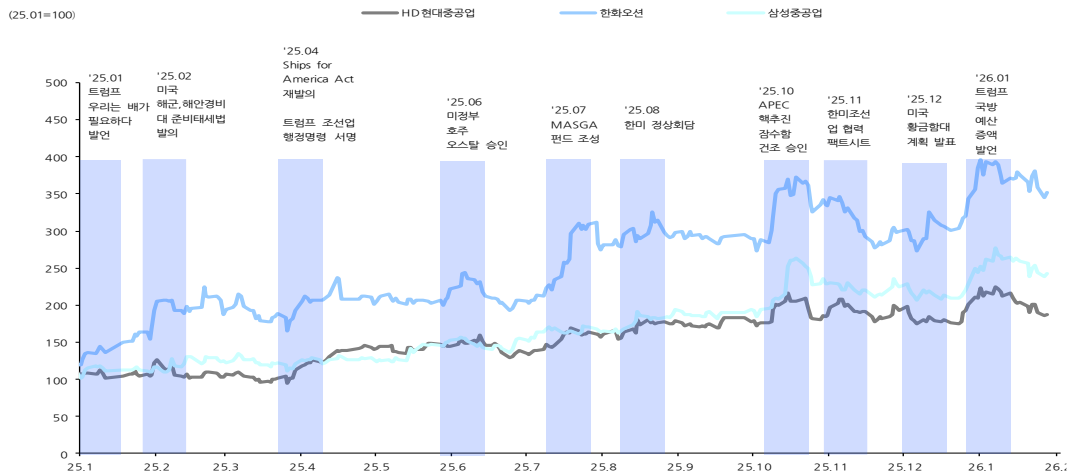
〈표1〉 조선업 지수와 신조선가, 수주량, 수주잔고, 영업이익률 상관계수 비교

	신조선가	수주량(백만 CGT)	수주잔량(백만 CGT)	조선 3사 OPM(%)
<b>턴어라운드 이후</b>				
2000년대 초반	0.9	0.5	0.9	0.7
현재	0.0	0.0	-0.4	0.9
<b>전체시기</b>				
2000년대 초반	0.6	0.2	0.8	0.2
현재	0.1	0.3	-0.2	0.1

자료: 현대차증권

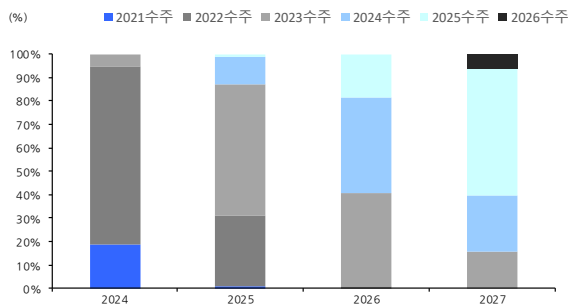
주: 전체시기는 2000년대 초반: '02-'07년, 현재: '20-'25년, 턀어라운드 이후는 2000년대 초반 3Q05이후, 현재: 2Q23 이후 조선 3사는 HD한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업, 분기 기준, 4개분기 이동평균으로 상관계수 계산

〈그림1〉 미국 조선업 협력 관련 뉴스 및 기업별 변동률



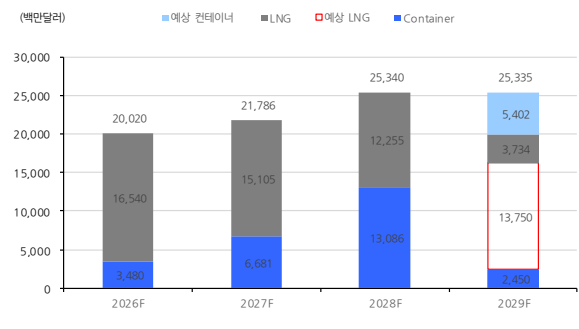
자료: 언론보도, 현대차증권

〈그림2〉 HD현대중공업 연도별 인식 금액 비중



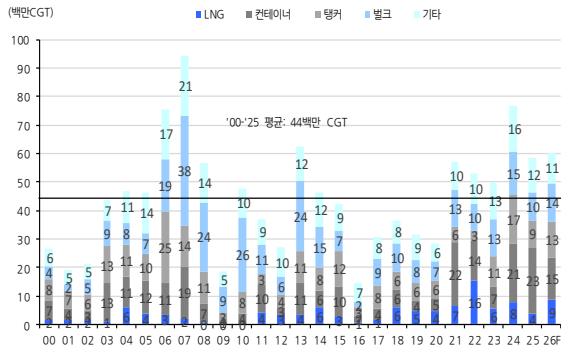
자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림3〉 한국 인도연도별 LNG선 및 컨테이너선 수주 금액



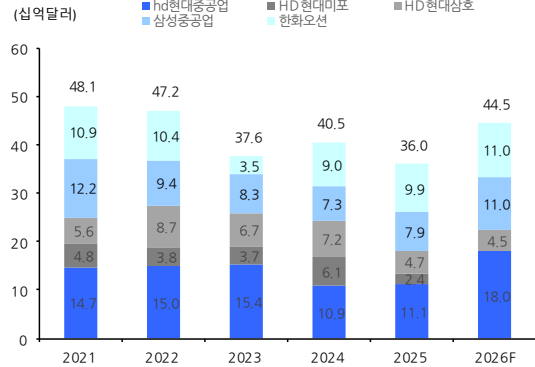
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림4> 글로벌 선박 발주 규모 전망(선종별)



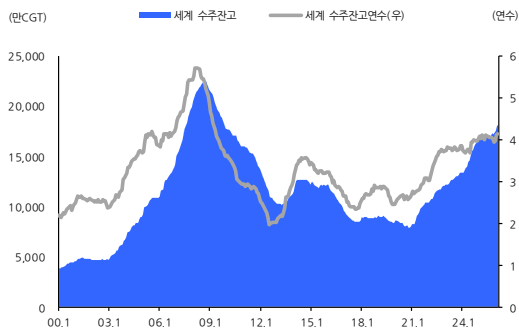
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림5> 조선사별 수주 전망



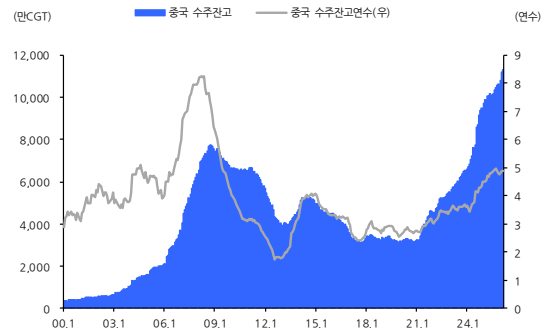
자료: 각사, 현대차증권

<그림6> 세계 수주잔고 및 연간 인도량 대비 수주잔고



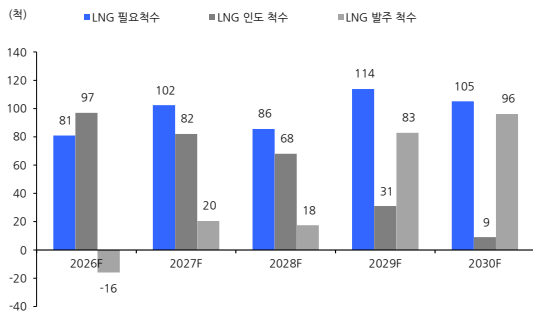
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 수주잔고연수는 직전 12개월 인도량을 수주잔고로 나누어 계산

<그림7> 중국 수주잔고 및 연간 인도량 대비 수주잔고



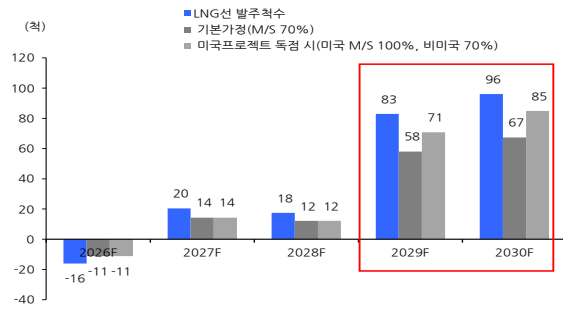
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 수주잔고연수는 직전 12개월 인도량을 수주잔고로 나누어 계산

<그림8> Base Case 기준 LNG선 필요 척수



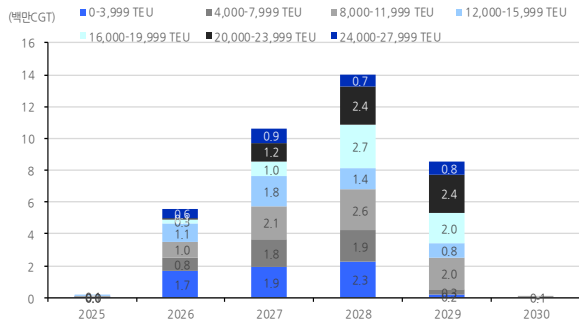
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림9> Base Case 기준 LNG 수주 척수



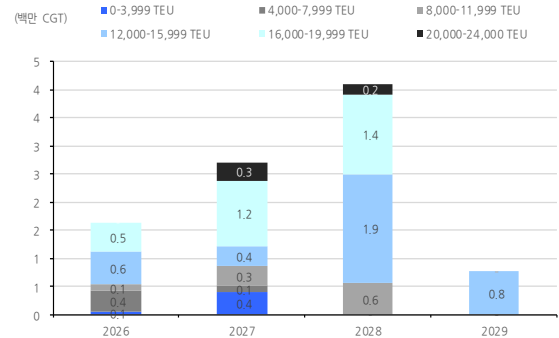
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림10> 중국 컨테이너선 크기별 수주잔고 분석



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림11> 한국 컨테이너선 크기별 수주잔고 분석



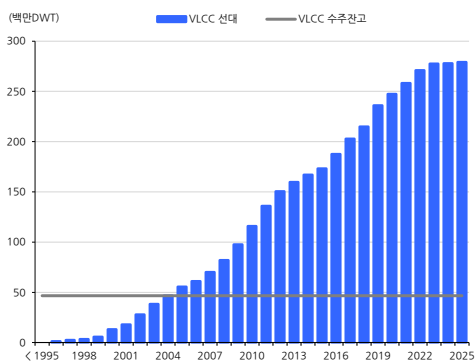
자료: Clarksons, 현대차증권

<표2> 컨테이너선 크기별 친환경연료 엔진 비중

선종 (TEU)	척수	선대 대비 척수 (%)	선대 (백만 TEU)	선대 대비 TEU (%)	수주잔고 (척수)	수주잔고 대비 척수 (%)	수주잔고 (백만 TEU)	수주잔고 대비 TEU (%)	수주잔고+선대 대비 TEU (%)
Sub-3,000	58	1.5%	0.08	1.5%	33	12.1%	0.04	8.8%	2.0%
3,000-5,999	17	1.4%	0.07	1.4%	14	8.8%	0.06	9.8%	2.3%
6,000-7,999	42	11.7%	0.31	12.5%					
8,000-11,999	38	5.4%	0.35	5.3%	143	67.1%	1.36	67.7%	20.0%
12,000-16,999	119	21.3%	1.79	22.4%	164	75.6%	2.46	76.4%	37.9%
17,000+	35	15.5%	0.77	16.1%	182	99.5%	3.75	99.4%	52.8%
<b>전체</b>	<b>309</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.37</b>	<b>10.4%</b>	<b>536</b>	<b>50.0%</b>	<b>7.68</b>	<b>74.9%</b>	<b>25.8%</b>

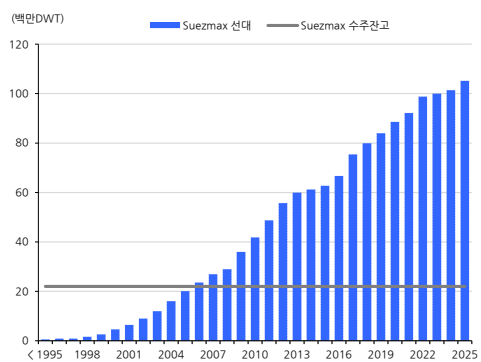
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림12> VLCC 수주잔고 및 누적 선대 비교



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림13> Suezmax 수주잔고 및 누적 선대 비교



자료: Clarksons, 현대차증권

<표3> 국내 조선사 해외 군함 수출 프로젝트 파이프라인

참여기업	예상일정	국가	프로젝트	내용	기타
한화오션 HD 현대중공업 (원팀)	2026년 상반기 우선협상자	캐나다	CPSP 신형 잠수함	2,400톤 빅토리아급 잠수함 4척 대체 3,000톤급 신형 잠수함 12척 도입 총 사업비 60조원(건조 계약비용 약 16조원)	TKMS와 슛리스트 선정
HD 현대중공업	2026년 본계약	페루	페루 함정 공동 생산 계약	15년간 페루 정부/해군과 전략적파트너 호위함 5척, 원해경비함 3척, 상륙함 2척에 대해 우선협상자 지위 잠수함 공동개발 계약 진행 중	잠수함 1척
HD 현대중공업	2026년 본계약	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업		초계함 2척 예상
한화오션 HD 현대중공업	2026년 상반기 본계약	태국	2단계 호위함 도입 사업	4,000톤 첨단 호위함 4척 3조원 규모 초기 함정 2척 해외 건조, 나머지 2척 현지 건조 계획	호위함 1척
한화오션 HD 현대중공업	2026년 우선협상자	에스토니아		연해 작전용 함정과 근해 작전용 함정 각각 2척씩 조달	스리스트 선정 OPV 2척
HD 현대중공업 한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	호위함 5척 도입, 3조원 규모	
한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	잠수함 4척, 총 사업비 40억 달러	
한화오션	2027년 예상	필리핀	필리핀 잠수함 사업	총 사업비 2조	잠수함 2척

자료: 언론보도, 현대차증권

<표4> 미국 함정 및 기갑별 협업

	척당 단가 (억 달러)	척수 (척)	예산 추정 (억 달러)	조달일정	연간 기여 매출액 (조원)	기업별 접근(협업)		
						한화오션	HD 현대중공업	삼성중공업
FF(X)	7-11	50-65	350-715	2028년 초도함 건조 후 연 2척 건조 체제	0.72-1.1	오스탈 후속함 건조 참여 가능	HHI 선도함 건조	
TAOL	4.53	13	60	2028년 인도 후 연 1척	0.12	오스탈 개념설계	HHI 개념설계	GD NASCCO 개념설계
BBG(X)	110-150	20-25	2,200- 3,750	2030년 후반	4	오스탈 필리조선소 참여 가능성	HHI 설계	
MASC	0.5 (FY2024 LUSV 2.5)	78	40-120	현재 시제품 제작 단계, 2027년 프로토타입 완성	0.12-0.5	Havoc AI 협업	안두릴 협업	

자료: 언론보도, 현대차증권

주: 연간 기여 매출액: 함정별 조달 일정/기간 고려하여 hull(40%)건조, M/S(60%) 가정

## 수주, 실적 그리고 한미 조선 협력

### 실적, 수주 개선과 미국 조선업 협력 모멘텀 지속될 2026년

조선업 주가 상승 요인:

1) 실적개선

현재 조선업종의 주가 Driving Factor는 영업이익률과 미국 조선 협력 모멘텀이다. 2000년대 조선업 사이클과 2020년대의 사이클의 조선업 지수와 수주잔고, 선가, 실적 간 상관관계를 분석했을 때 실적 턴어라운드 이후 실적(영업이익률)이 지수 변화와 가장 상관관계가 높은 것을 확인할 수 있다. (각 시기 0.7, 0.9) (그림 1) 향후 실적 역시 고선가 물량 매출인식 증가에 따라 상승할 것임에 따라 주가는 상승할 것으로 예상된다. 신조선가 정책에 따른 이익 피크아웃 우려가 제기되고 있으나, LNG선 중심 발주에 따른 LNG선 중심 수주 믹스 개선과 수주 증가, 그리고 향후 구체화될 한-미 조선업 협력에 따른 미국 군함과 상선 수주로 우려 해소 가능하다고 판단한다.

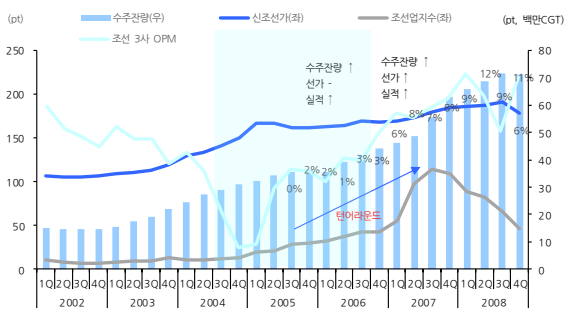
<표5> 조선업 지수와 신조선가, 수주량, 수주잔고, 영업이익률 상관계수 비교

	신조선가	수주량(백만 CGT)	수주잔량(백만 CGT)	조선 3사 OPM(%)
<b>턴어라운드 이후</b>				
2000년대 초반	0.9	0.5	0.9	<b>0.7</b>
현재	0.0	0.0	-0.4	<b>0.9</b>
<b>전체시기</b>				
2000년대 초반	0.6	0.2	0.8	0.2
현재	0.1	0.3	-0.2	0.1

자료: 현대차증권

주: 전체시기는 2000년대 초반: '02-'07년, 현재: '20-'25년, 턴어라운드 이후는 2000년대 초반 3Q05이후, 현재: 2Q23 이후 조선 3사는 HD한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업, 분기 기준, 4개분기 이동평균으로 상관계수 계산

<그림14> 2000년대 조선업 지수와 주요 지표

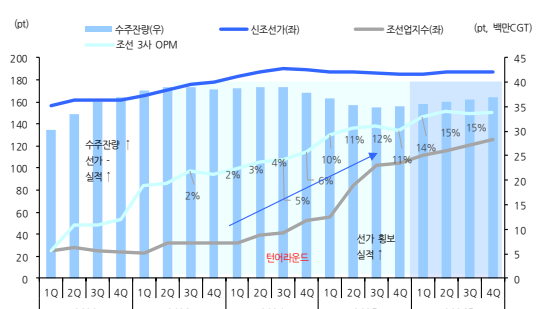


자료: FnGuide, 현대차증권

주: 조선업지수는 가시성을 위해 100으로 나누었음

주2: 조선3사는 HD한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업, HD한국조선해양은 컨센서스

<그림15> 2020년대 조선업 지수와 주요 지표



자료: FnGuide, 현대차증권

주: 조선업지수는 가시성을 위해 100으로 나누었음

주2: 조선3사는 HD한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업, HD한국조선해양은 컨센서스

**조선업 주가 상승 요인:** 실적개선과 더불어 미국과의 조선업 협력 뉴스도 조선업 주가 상승에 영향을 미쳤다. 코스피 2) 미 조선 협력 모멘텀 지수 대비 상승률 높은 가운데 기업별 주가 변동률 높았던(연평균 주가변동률의 표준편차 기준) 90일 중 35% 이상이 미국 관련 뉴스에 의한 변동이었다. 뉴스에 의한 상승 이후 주가 조정이 있었으나 미국 조선업 정책 및 투자 관련 뉴스가 주가 상승에 주요했다.(그림 16,17) 기업 협업 뉴스의 경우 대부분 한미 조선 협력 일정과 겹쳐 주가 상승 영향 파악하기 어려우나, 삼성중공업과 GD NASCCO, DSEC 협력과 같이 미국 협력 구체화 사례 경우엔 주가 상승에 영향을 주었다. (그림17)

**행정명령 발표 속 미 군함 기업 협력도 구체화 예상** 2026년엔 한미 조선업 협력이 구체화 됨에 따라 협력 모멘텀이 보다 추세적인 주가 상승에 기여할 것으로 예상된다. 1) 트럼프 행정부의 AMAP을 통해 브릿지 전략을 통한 협력 계획이 발표됐고, 2) 2026년엔 기업 협력이 MOU 체결 형태가 아닌 차세대 군수지원함(TAOL), MASC 프로그램 선정, FF(X) 협업 구체화의 성과로 나타날 것이기 때문이다. 해외 함정 건조의 경우 해군 준비태세 보장법, Buy American Act, DFARS(국방부 조달 규정) 등 법안 개정이라는 선결 조건이 필요하나, 3) 기업 협력 결과에 따라 추가적인 법인 설립 통한 미국 조선소 투자로 이어질 수 있어 주가 상승에 영향을 줄 것이라 판단이다.

<그림16> 미 조선업 협력 관련 뉴스 및 기업별 주가 변동률

날짜	HD 현대중공업	한화오션	삼성중공업	내용
25-01-07	0.7%	12.6%	3.6%	트럼프, 우리는 배가 필요하다 발언
25-01-15	1.8%	6.4%	9.7%	트럼프 한미일 3국 협력 지속 재확인
25-02-12	15.4%	15.2%	6.0%	미국 상원, 해군 준비태세 보장법 발의
25-04-08	6.9%	8.3%	3.9%	한국 정부가 25% 관세 회피를 위해 조선업 협력 제안
25-04-10	10.4%	6.6%	7.0%	트럼프, 조선업 재건 행정명령 서명
25-07-25	5.8%	1.4%	-3.0%	MASGA 펀드 조성 발표
25-10-21	10.0%	6.2%	4.9%	APEC 기대감
25-11-13	6.0%	3.2%	1.0%	한미 협정 팩트시트
25-12-23	3.7%	12.5%	1.2%	트럼프 황금 함대 계획 발표
26-01-08	4.5%	7.0%	3.9%	트럼프 국방 예산 증액요청

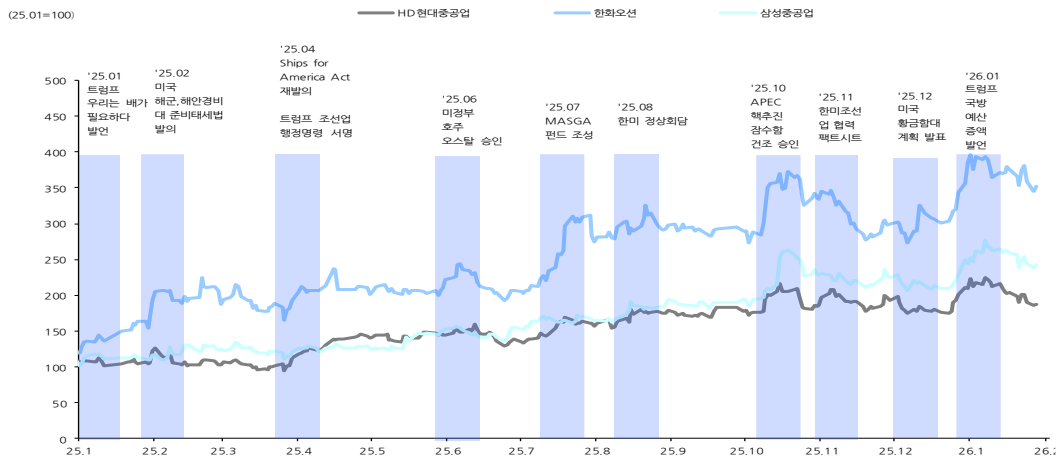
자료: 언론보도, 현대차증권

<그림17> 미국 기업 협력 관련 뉴스 및 기업별 주가 변동률

날짜	HD 현대중공업	한화오션	삼성 중공업	내용
25-04-08	6.90%	8.30%	3.90%	HD현중 - 페어뱅크스 모스 디펜스, 헌팅턴인걸스, ABS
25-06-20	2.90%	-0.70%	-3.30%	HD현중 - ECO 컨테이너선 공동 건조 MOU
25-08-06	0.50%	-1.60%	-0.80%	HD현중 - 안두릴 USV MOA
25-08-26	-0.20%	6.90%	1.00%	HD현중 - 서버리스 캐피탈 조선업 투자
25-10-26	5.10%	3.30%	17.3%	HD현중 - Hill MOA *APEC
25-08-26	-3.80%	-6.18%	3.00%	삼중 - Vigor Marine MOU
25-12-05	1.33%	1.88%	3.25%	삼중 - GD-DSEC 3자 MOA
25-03-18	0.50%	6.70%	4.40%	한화 - Austal USA 지분 9.9%
25-08-27	11.3%	2.90%	6.80%	한화 - Philly 50억달러 추기투자 *현중 미포 합병
25-12-15	-3.80%	-0.70%	-2.30%	한화 - Austal 지분 투자 최종 승인

자료: 언론보도, 현대차증권

<그림18> 미국 조선업 협력 관련 뉴스 및 기업별 변동률



자료: 언론보도, 현대차증권

### 수주 증가와 믹스 개선 지속

2025년 글로벌 발주량  
27% 감소

2026년엔 수주증가와 더불어 LNG선 중심 믹스 개선 지속에 따라 향후 영업이익 개선 기대감을 높일 것이다. 2025년 글로벌 발주량은 5,640만 CGT를 기록해 전년 7,680만 CGT 대비 약 27% 감소했다.(그림19) 미중 갈등 속 관망세 지속과 전년대비 기저효과에 따른 감소로, 컨테이너선을 제외한 모든 선종의 발주량이 감소했다.

국가별 점유율 한국 6%p  
상승

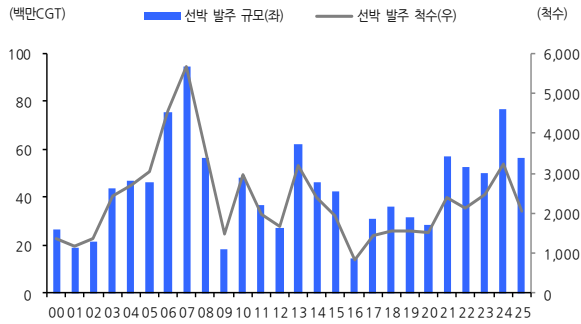
국가별로 보면 2025년 기준 한국은 약 1,160만 CGT, 중국은 3,540만 CGT 수주를 기록했다. 점유율 기준으로도 한국은 '24년 기준 14% 였던 점유율이 현재 기준 20.6%로 6%p 상승한 반면, 중국은 '24년 기준 70.6% 였던 점유율이 62.7%로 약 8%p 가량 하락해 미중 제재 우려에 따른 중국의 영향이 컸음을 확인할 수 있다.(그림22)

2026년 글로벌 발주 전년  
수준. 한국 수주는 LNG선  
위주 발주에 따른 믹스  
개선

2026년 글로벌 발주는 전년과 유사한 가운데, 한국 수주는 LNG선 위주 발주에 따른 수주 개선을 예상된다. 2026년 글로벌 발주는 전년대비 3% 증가한 6,000만 CGT 발주를 예상된다.(그림20) LNG 프로젝트 고려해 LNG선 발주 규모 추정 및 컨테이너와 탱커선의 경우 15년 이상 선대의 5년 교체수요를 가정해 계산하였다. 컨테이너선 감소를 LNG선, 탱커선, 벌크선 증가가 상쇄할 예정이다. 조선 4사는 445억불을 수주해 전년대비 수주는 23% 이상 증가할 것으로 예상된다.(그림24) 상선 수주는 유사한 가운데 해양과 방산 수주 증가에 따라 수주 증가 할 것으로 예상된다. 특수선 수주의 경우, HD현대중공업은 장기 협업 관계를 바탕으로 페루 잠수함과 필리핀 초계함을 수주할 것으로 예상된다.(표6)

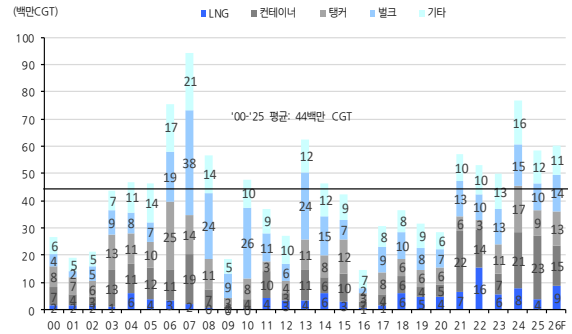
LNG선 수주 증가에 따라 믹스 역시 개선될 것으로 예상된다. 후술할 LNG선 수주 전망에서 Bear case 기준으로 수주할 LNG선 55척을 현재 수준 선가인 250백만 달러로 수주 시, 2029년 슬랏을 약 175억달러의 LNG선으로 채울 수 있다. 컨테이너선 수주가 전년대비 60% 수준으로 나와 '29년 수주잔고를 채운다면 '28년 수준의 LNG, 컨테이너선 수주 규모를 유지한 채 고선가 선종 믹스는 개선될 수 있을 것이다. (그림23)

<그림19> 글로벌 선박발주 규모 및 척수



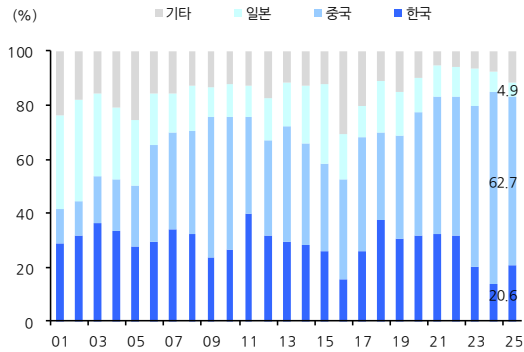
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림20> 글로벌 선박 발주 규모 전망(선종별)



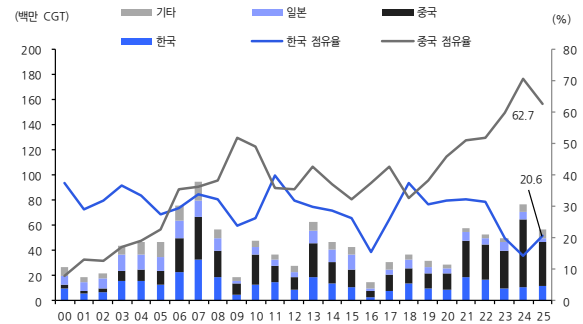
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림21> 국가별 연간 수주 점유율(CGT기준)



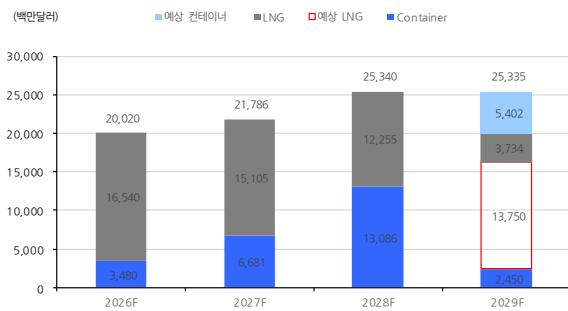
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림22> 글로벌 국가별 수주량 및 점유율 추이



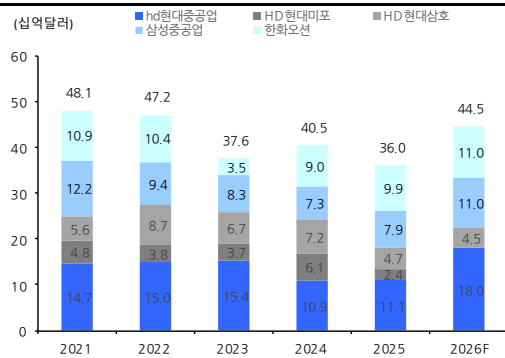
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림23> 한국 인도연도별 LNG선 및 컨테이너선 수주 금액



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림24> 조선사별 수주 전망



자료: 현대차증권

<표6> 국내 조선사 해외 군함 수출 프로젝트 파이프라인

참여기업	예상일정	국가	프로젝트	내용	기타
한화오션 HD 현대중공업 (원팀)	2026년 상반기 우선협상자	캐나다	CPSP 신형 잠수함	2,400톤 빅토리아급 잠수함 4척 대체 3,000톤급 신형 잠수함 12척 도입 총 사업비 60조원(건조 계약비용 약 16조원)	TKMS와 슛리스트 선정
HD 현대중공업	2026년 본계약	페루	페루 함정 공동 생산 계약	15년간 페루 정부/해군과 전략적파트너 호위함 5척, 원해경비함 3척, 상륙함 2척에 대해 우선협상자 지위 잠수함 공동개발 계약 진행 중	잠수함 1척
HD 현대중공업	2026년 본계약	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업		초계함 2척 예상
한화오션 HD 현대중공업	2026년 상반기 본계약	태국	2단계 호위함 도입 사업	4,000톤 첨단 호위함 4척 3조원 규모 초기 함정 2척 해외 건조, 나머지 2척 현지 건조 계획	호위함 1척
한화오션 HD 현대중공업	2026년 우선협상자	에스토니아		연해 작전용 함정과 근해 작전용 함정 각각 2척씩 조달	스리스트 선정 OPV 2척
HD 현대중공업 한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	호위함 5척 도입, 3조원 규모	
한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	잠수함 4척, 총 사업비 40억 달러	
한화오션	2027년 예상	필리핀	필리핀 잠수함 사업	총 사업비 2조	잠수함 2척

자료: 언론보도, 현대차증권

**주력 선종 선가 반등 예상**

클락슨 신조선가 지수는  
약 2.5% 하락

신조선가의 경우, 전반적인 신조선가 하락은 제한적인 가운데, LNG선의 경우 선가 반등할 것으로 예상된다. Clarkson 신조선가 지수는 2026년 2월 기준 184pt로 전년동기대비 약 2.5% 하락했다. LNG선(174k), 컨테이너선(14,000TEU), 기준으로는 전년동기대비 각 3.1%, 6.3% 하락했으나 VLCC, 벌크선(Capesize)는 2.0%, 1.4% 상승하며 강세를 보이고 있다.

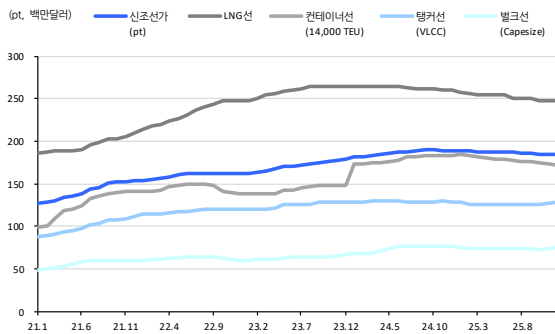
26년 선가하락 제한 예상  
주력 선종 선가 반등

‘25년부터 이어진 선가 하락이 ‘26년까지 진행될 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 공급자 우위 시장 지속 되고 있는 가운데 내년 한국이 주력으로 수주할 가능성이 높은 선종인 LNG선과 탱커선의 경우 발주 증가에 따른 선가 상승을 예상한다.

세계 인도량 대비 수주잔고  
연수: 3.87년으로 공급자  
위주 시장 지속

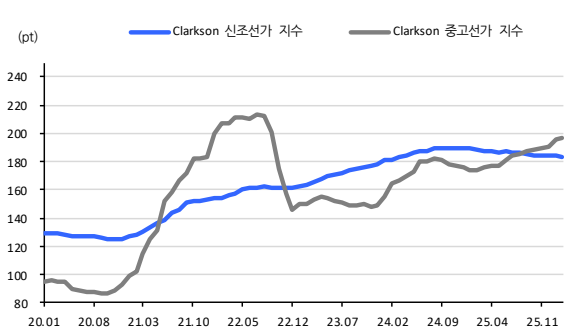
세계 인도량 대비 수주잔고 연수는 ‘26년 2월 기준 4.15년으로 10년 평균치인 3.15년 대비 높은 수준을 기록하고 있다. 중국의 인도량 대비 수주잔고 연수는 4.9년으로 10년 평균치인 3.29년 대비 높은 수준으로 현재 공급자 위주 시장이 지속 증임을 알 수 있다.(그림27, 28) 연도별 조선소 숫자 역시 최근 중국의 증설 지속에도 25년 기준 한국은 고점 대비 80%, 중국은 73% 하락한 상태로 공급 여력은 제한적이다.(그림 29)

<그림25> 신조선가 지수 및 선종별 가격



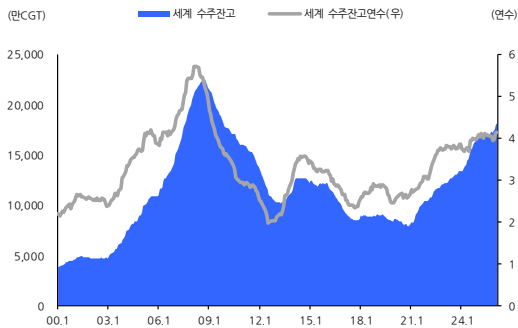
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림26> 신조선가 지수 및 중고선가 지수



자료: Clarksons, 현대차증권

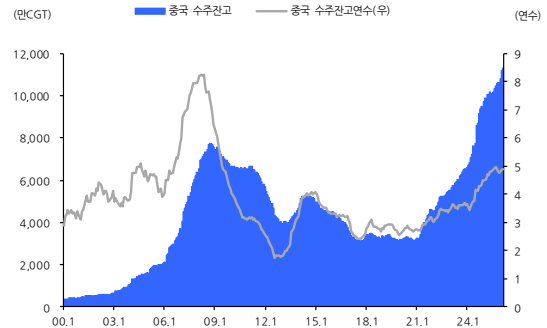
<그림27> 세계 수주잔고 및 연간 인도량 대비 수주잔고



자료: Clarksons, 현대차증권

주: 수주잔고연수는 직전 12개월 인도량을 수주잔고로 나누어 계산

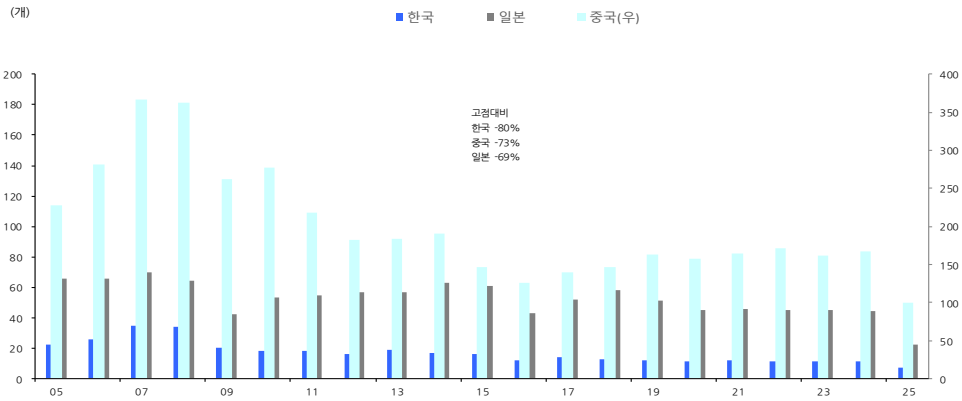
<그림28> 중국 수주잔고 및 연간 인도량 대비 수주잔고



자료: Clarksons, 현대차증권

주: 수주잔고연수는 직전 12개월 인도량을 수주잔고로 나누어 계산

<그림29> 한중일 연도별 조선소 숫자 추이

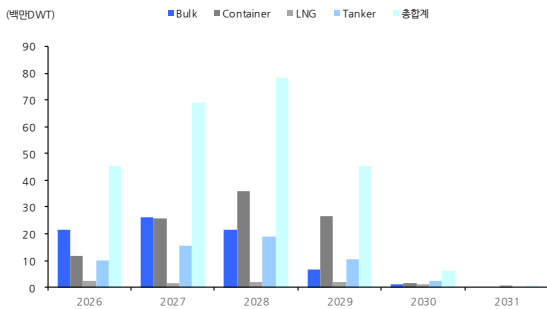


자료: Clarksons, 현대차증권

**한국 납기슬롯 여유 따른 선주 선호 예상돼 선가 하락 제한요인**

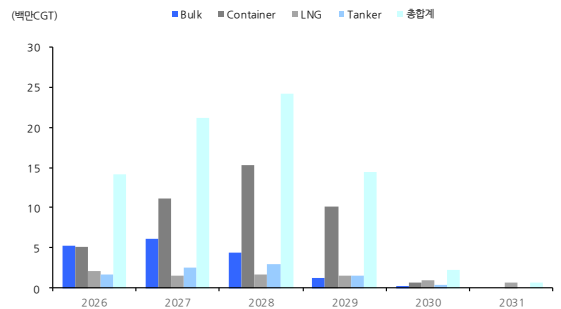
한국의 납기 슬롯 여유도 선가 하락 제한 요인 중 하나가 될 것으로 예상된다. 중국 연도별 인도량을 보면 현재 2029년의 슬랏을 DWT, CGT 기준으로 약 60% 가량을 채워놓은 상황이다.(그림30, 31) 반면 한국의 경우 2028년 슬랏을 마무리 중인 가운데, 29년 역시 20% 정도 슬랏만 채운 상태로 중국 대비 여유 있는 상황이다.(그림32, 33) 향후 중국의 2029년 슬랏도 마무리됨에 따라 저가 수주 경쟁력이 있는 중국보다 한국의 납기 슬롯 여유에 따른 선주들의 선호가 이어질 것이라고 판단한다. 또한 벌크선, 유조선의 발주 증가로 중국이 2029년 슬랏을 채울 시엔 2026년 선가 반등 가능성도 생각해 볼 수 있다.

<그림30> 중국 선종별 연도별 인도량(DWT 기준)



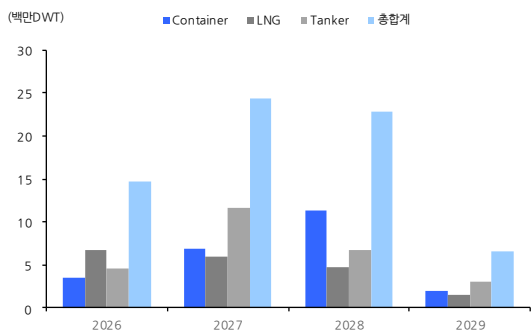
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림31> 중국 선종별 연도별 인도량(CGT 기준)



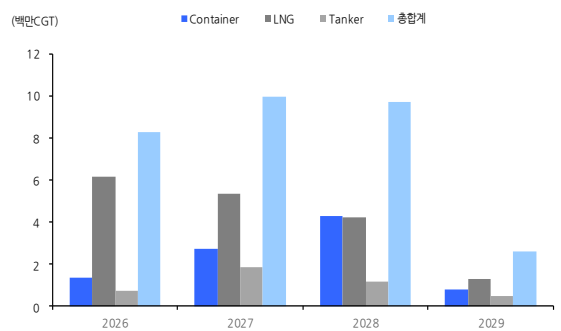
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림32> 한국 선종별 연도별 인도량(DWT 기준)



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림33> 한국 선종별 연도별 인도량(CGT 기준)



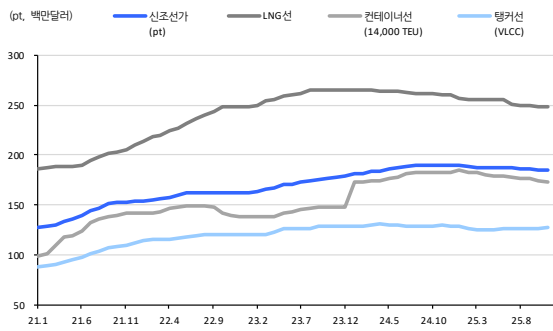
자료: Clarksons, 현대차증권

**고선가 물량 매출 인식 속 실적 개선세 지속될 것**

**고선가 수주 물량 인식 속 실적 개선 지속 전망**

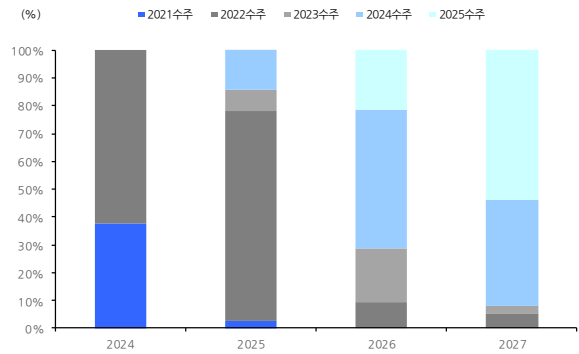
2026년도 고선가 수주 물량의 인식 금액 비중 증가하며 실적 개선이 지속될 것으로 전망한다. 상대적으로 저선가에 수주했던 '22년 물량 인식 비중 감소와 '23년과 '24년 수주분의 인식 증가에 따른 것이다. 신조선가는 '22년 160pt → '23년 170pt → '24년 187pt 로 상승했고, LNG선은 174k 기준 동기간 233\$mil → 259\$mil → 263\$mil 로 상승했다. 클락슨 오더북 바탕으로 한 추정에 따르면 한화오션은 매출 중 '22년 수주분 비중이 '25년 75%에서 26년 9%대로 하락할 것으로 예상된다. 반면 '23년 및 '24년 수주분의 인식 금액은 각각 19%, 50%로 상승할 것으로 전망한다. HD현대중공업의 경우 '22년 수주분이 '25년 30% 대에서 '26년 1%대로 감소함에 따라 고선가 수주 믹스 개선 지속될 것으로 예상된다. (그림35-37)

〈그림34〉 신조선가 및 주요선종 선가



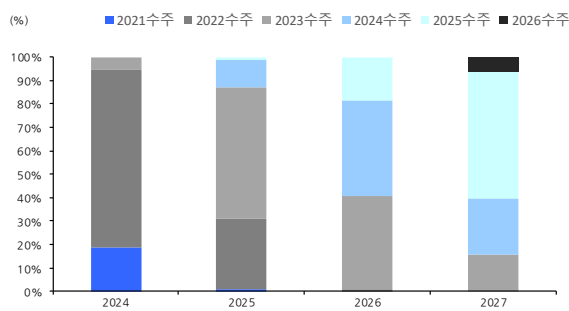
자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림35〉 한화오션 연도별 인식 금액 비중



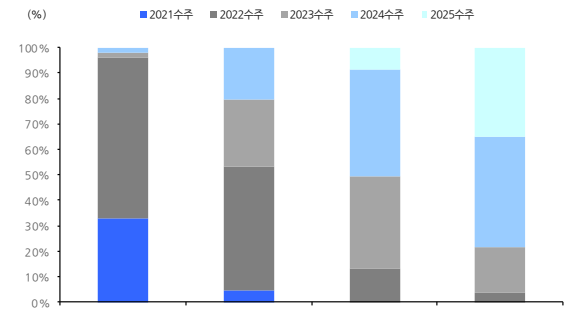
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

〈그림36〉 HD현대중공업 연도별 인식 금액 비중



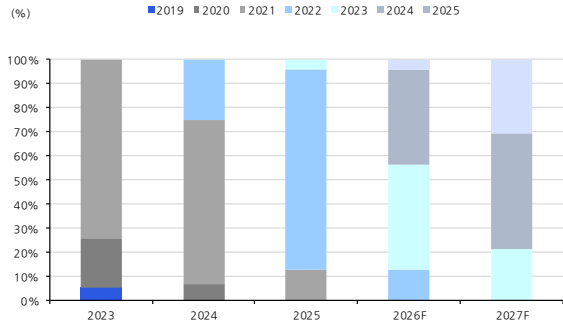
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

〈그림37〉 삼성중공업 연도별 인식 금액 비중



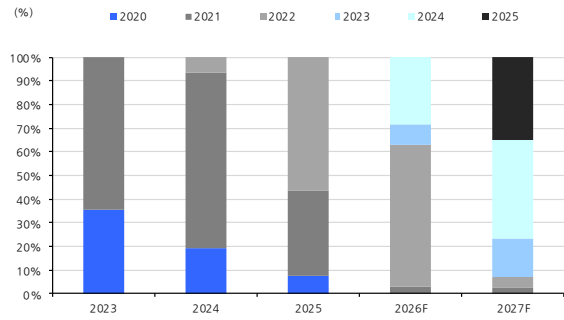
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

<그림38> HD현대중공업 인도연도별 수주시점 비중(척수)



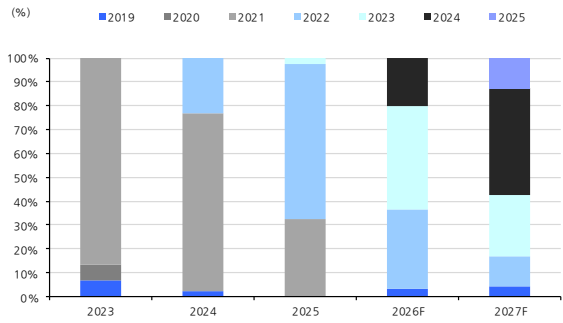
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림39> 한화오션 인도연도별 수주시점 비중(척수)



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림40> 삼성중공업 인도연도별 수주시점 비중(척수)

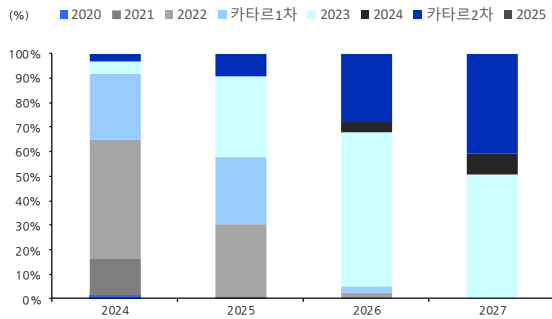


자료: Clarksons, 현대차증권

**카타르 1차 물량 소진에 따른 마진 개선 기대**

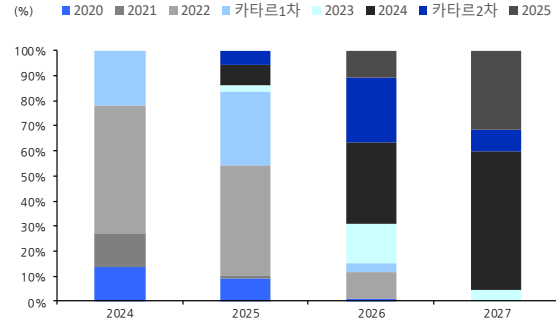
LNG선 내 카타르 물량 역시 소진됨에 따라 이익 개선에 기여할 것으로 전망한다. 조선 3사가 1,2차 합산 98척(HD현대중공업 34척, 한화오션 33척, 삼성중공업 31척)에 수주했던 카타르 물량은 당시 LNG 선가 대비 10% 이상 할인 받아 수주했었다. 수주 시점 대비 환율 상승과 후판가 하락, 반복 건조 효과로 BEP 이상의 마진을 기록하고 있으나 LNG선종 대비 낮은 마진을 기록 중이다. 향후 해당 물량 소진에 따른 LNG선 마진 개선이 기대된다. 각 사 기준 카타르 1차 물량 비중의 경우, HD현대중공업은 '25년 20%대에서 '26년 1%대로, 한화오션의 경우 '25년 30%대에서 '26년 3%대로, 삼성중공업은 '25년 20%대에서 '26년 10%대로 감소할 것으로 예상된다.(그림41-43)

〈그림41〉HD현대중공업 연도별 인식 금액 비중 (LNG선)



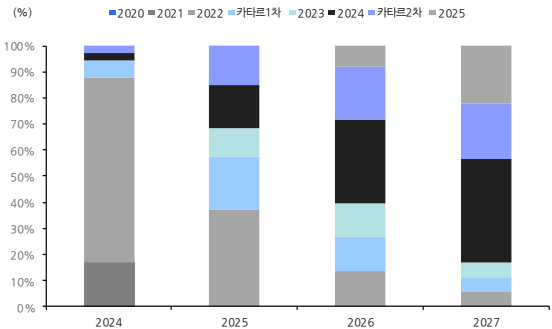
자료: Clarksons, 현대차증권  
주: HD현대미포 인식금액 미포함, 클락슨 수주잔고 기준 추정

〈그림42〉한화오션 연도별 인식 금액 비중 (LNG선)



자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

〈그림43〉삼성중공업 연도별 인식 금액 비중 (LNG선)



자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

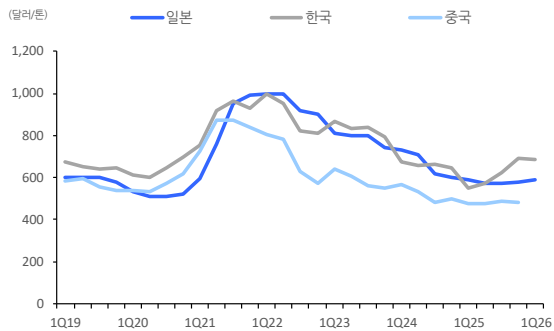
**후판가 상승 있으나  
고환율 기조 지속 예상**

후판가는 클락슨 1Q26 기준 687달러로 4Q25 690달러 부근에서 하락 중이다.(그림44) 국내 후판가 협상의 경우 지난해 하반기 물량과 올해 상반기 물량을 합쳐 1년치 협상을 진행하고 있는 것으로 알려져 있다. 원료탄 가격 상승에 따라 후판가 추가 인상 가능성이 나오고 있는 상황이다. 원가 상승 우려가 있으나 작년 상반기 이미 후판가 인상은 진행된 가운데, 중국산 후판을 통한 대응이 가능하다는 판단이다. 중국산 후판 반덤핑 관세에도 조선은 보세구역 적용에 따라 영향은 없을 것이다. 환율의 경우 현재 고환율 기조가 유지되는 가운데 내년 환율 역시 1,410~1,445원(당사 전망)으로 예상되어 우호적인 환경을 예상한다.

**외국인 근로자 생산성  
개선 역시 수익성 기여**

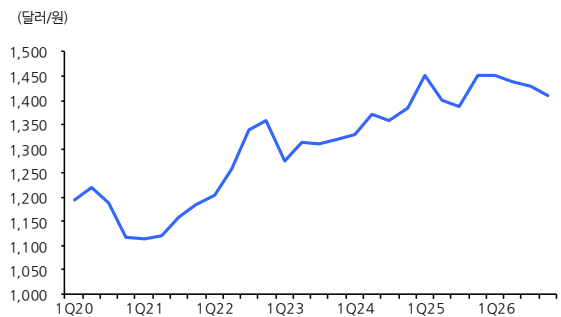
외국인 생산성 개선 역시 지속 중이다. 과거 조선업은 2010년대 불황으로 인력 축소 이후 2022-2023년 건조 물량 증가에 대응하지 못해 인력 문제가 발생했었다. 외국인 근로자 고용으로 조선 3사 기준 인력은 '22년 약 3만 명에서 '25.09 3.5만명으로 증가한 가운데, '23년 기준 국내 근로자의 30%에 불과하던 생산성은 50~60%까지 개선된 것으로 파악된다. 외국인 근로자들의 추가적인 생산성 개선에 따라 향후 수익성 개선에 기여할 것이다.

〈그림44〉 국가별 후판가 추이



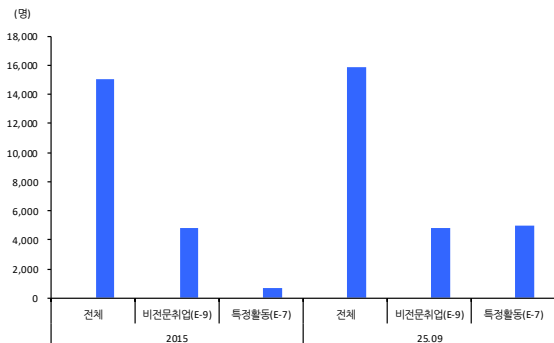
자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림45〉 환율 추이 및 전망



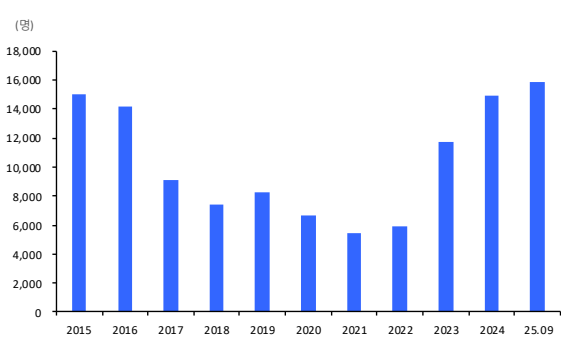
자료: 현대차증권 추정

〈그림46〉 거제시 외국인 비자 발급 추이



자료: 거제시, 현대차증권

〈그림47〉 거제시 등록 외국인 추이



자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 클락슨 수주잔고 기준 추정

**현실화 될 미 함정 협력 기대감**

**미국 해군 구조적 문제** 미국은 중장기 해군력 확대 계획을 본격화하며 함정 건조 예산을 빠르게 증액하고 있다. 2054년까지 약 390척 체제를 구축하겠다는 목표 아래 중기적으로도 연평균 두 자릿수의 신규 함정 도입이 요구되는 상황이다. 그러나 현재 미국 조선산업의 현실은 정책 목표와 괴리가 크다. 함정을 건조할 수 있는 조선소는 제한적이며, 주요 전투함 상당수가 수년 단위로 지연되고 있다. 숙련 인력 부족은 구조화되어 있고, 상업 조선 기반은 이미 장기간 쇠퇴한 상태다.(그림 48) 이러한 상황에서 동맹국과의 산업 협력은 정책적 선택이 아니라 현실적 필요에 가까워지고 있다.

**황금 함대 전략** 이 같은 구조적 병목 속에서 제시된 황금 함대 전략의 핵심은 단순한 함정 수 확대가 아니라 확장 속도와 생산 효율의 동시 확보에 있다. 전략 자산 중심의 고가 플랫폼과 저비용-대량생산이 가능한 플랫폼을 병행하는 High-Low Mix 구조를 통해 전력 확장의 탄력성을 확보하고, 동시에 멀티야드 생산 체계와 모듈형 설계, 상업 표준 활용을 확대함으로써 생산성을 개선하려는 방향이다.

**AMAP: 동맹국 협력 구체화** 제도적 환경 역시 동맹국 협력을 구체화하는 방향으로 움직이고 있다. 군함 해외 건조를 엄격히 제한해 온 기존 법체계에 대한 완화 논의가 이어지고 있으며, 해군/해안경비대 준비태세 보장법 등 입법 시도가 진행 중이다. 동시에 America's Maritime Action Plan은 브릿지 전략을 명시하며 초기 물량은 동맹국 조선소에서 건조하되, 동시에 미국 내 투자와 협력을 병행해 중장기적으로 미국 내 생산 기반을 확충하는 구조를 제시했다.

**FF(X), TAOL, MASC 협력 기회** 이러한 환경 속에서 한국 조선업의 차세대 호위함(FF(X)), 무인수상정(MASC), 그리고 차세대 군수지원함(TAOL) 등에서 협업 가능성이 높을 것이다.(표7) FF(X)는 2028년 진수 이후 연 2척 규모 건조 진행될 것으로 예상되는데 레전드급 기반 설계로 생산 속도를 높이는 것이 목표다. 멀티야드 확대가 전제될 경우 블록 제작과 공급망 협업 구조가 강화될 가능성이 높다. MASC는 저비용-모듈 기반의 무인 플랫폼으로 대량 도입이 목표이며, 상업 기준 설계와 단기간 프로토타입 제작 요구 조건을 갖추고 있다. TAOL 역시 분산 보급 전략에 대응하는 신규 플랫폼으로 산업 파트너 간 협업 구조가 유연하게 형성될 여지가 있다.

**HD현대중공업 협력 구체화 기대** 이 가운데 미국 협력 가시성이 가장 높은 기업은 HD현대중공업으로 판단한다. HD현대중공업은 헌팅턴 잉걸스와 상선 및 군함 건조 분야 협력 기반을 구축해왔다. 또한 안두릴과 자율 무인수상정 개발을 진행하며 MASC 요구 조건에 부합하는 플랫폼을 준비 중이다. 무인 체계는 Golden Fleet에서 Low-mix 축의 핵심 영역으로 평가되며, 사업자 선정 시 미 해군 프로그램 레퍼런스 확보와 중장기 확장성 측면에서 의미 있다고 판단한다.

<표7> 미국 함정 및 기업별 접근(협업) 방식 정리

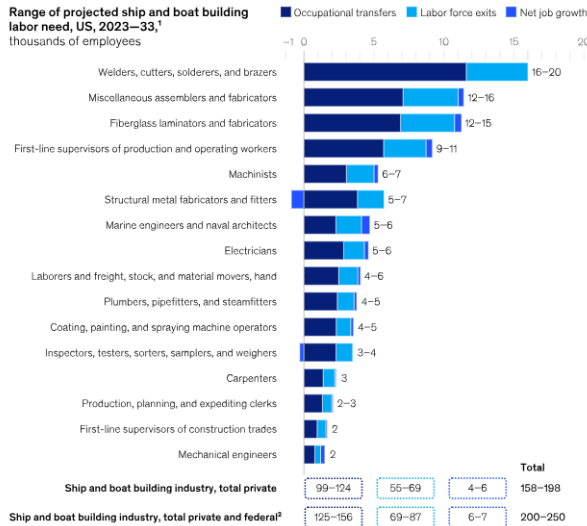
	척당 단가 (억 달러)	척수(척)	예산 추정 (억 달러)	조달일정	연간 기여 매출액 (조원)	기업별 접근(협업)		
						한화오션	현대중공업	삼성중공업
FF(X)	7-11	50-65	350-715	2028년 초도함 건조 후 연 2척 건조 체제	0.72-1.1	오스탈 후속함 건조 참여 가능	HHI 선도함 건조	
TAOL	4.53	13	60	2028년 인도 후 연 1척	0.12	오스탈 개념설계	HHI 개념설계	GD Nascoco 개념설계
BBG(X)	110-150	20-25	2,200-3,750	2030년 후반	4	오스탈 필리조션소 참여 가능성	HHI 설계	
MASC	0.5 (FY2024 LUSV 2.5)	78	40-120	현재 시제품 제작 단계, 2027년 프로토타입 완성	0.12-0.5	Havoc AI 협업	안두릴 협업	

자료: 언론보도, 현대차증권

주: 연간 기여 매출액: 함정별 조달 일정/기간 고려하여 hull(40%)건조, M/S(60%) 가정

<그림48> 향후 10년간 해군 함정과 상선 수요 충족 위해 20-25만명 필요

An additional 200,000 to 250,000 maritime employees will be needed to meet military and commercial shipbuilding demand over the next ten years.



자료: 언론보도, 현대차증권

주: 연간 기여 매출액: 함정별 조달 일정/기간 고려하여 hull(40%)건조, M/S(60%) 가정

## 선종별 수주 전망

### LNG선: 미국 중심 LNG 프로젝트 증가 수혜

미국 에너지 안보 중요성  
증가 속 미국 중심 수혜 기대

1. 에너지 우위 전략을 위한 법안 추진

LNG선의 경우 에너지 안보 중요성이 증가하는 상황 속에서 미국 중심의 수혜를 누릴 수 있을 것으로 기대된다. 글로벌 LNG 프로젝트가 지속 증가하는 가운데, 미국 프로젝트의 경우 한국 선사 위주 발주에 따른 수혜가 기대된다.

트럼프 정부 LNG수출  
허가 절차 중단 해제

에너지 주도권 확보는 트럼프 행정부 최우선 목표 중의 하나이다. 목표 달성을 위한 법안 지원도 지속 중인 것으로 확인 된다. 미국은 트럼프 대통령 취임 이후인 '25년 1월 바이든 행정부의 LNG 수출 허가 절차 중단을 해제하였다. 에너지 정책 기조인 '에너지 우위' 전략에 따라 LNG프로젝트 및 인프라 개발 가속화, 허가 절차를 간소화 해 검토 기간 단축 및 화석연료 개발 관련 규제를 대폭 완화하였다.

LNG관련 법안도 지속  
발의 중

최근 LNG 수출 및 인프라 인허가 관련 법안이 하원을 통과하며 LNG 프로젝트 확대를 위한 법안들도 꾸준히 발의되고 있다. Unlocking Domestic LNG Potential Act의 경우, DOE(에너지부)의 수출 승인권을 폐지하고, FERC로 일원화 하는 것이 골자다. 기존엔 DOE에서 수출이 미국의 공공이익에 부합했는지 판단했다면 해당 법안 통과 시엔, 천연가스 수출입 신청을 공공 이익에 부합하는 것으로 간주하는 것이다. SPEED Act의 경우 인허가 시한 강제 및 소송 기간을 단축하는 법안이다. 기존 4.5년 이상(2020년 기준) 걸리던 환경영향 평가(EIS 기준)를 2년으로 단축하고, 승인 이후 소송 제기 기한을 6년에서 150일로 단축해 프로젝트의 법적 불확실성을 줄이는 법안이다. 해당 법안들을 통해 LNG 프로젝트의 정치적 리스크를 제거하고, 빠른 승인 속도를 바탕으로 에너지 주도권을 확보하려는 모습이다.

<표8> LNG 수출 및 인프라 인허가 관련 법안

구분	Unlocking Domestic LNG Potential Act	SPEED Act
법안 번호	H.R. 1949 (119th Congress)	H.R. 4776 (119th Congress)
핵심 목적	LNG 수출 승인 권한의 정치적 중립화	인프라 건설 인허가 절차의 대폭 단축
주요 변화	DOE(에너지부)의 수출 승인권 폐지 → FERC 일원화	NEPA(국가환경정책법) 개정을 통한 환경 검토 간소화, 소송기간 단축
핵심 조항	모든 LNG 수출 신청을 '공공 이익'에 부합하는 것으로 간주	환경영향평가(EA/EIS) 기간 상한 설정: EA 365 일, EIS 730 일 사법 심사 시 소송 제기 기한 150 일로 제한, 소송 제기 후 자료 제출 60 일 기한, 법원 판결 180 일 기한 적용. 항소 제기 기한 60 일 적용
타겟 산업	LNG 수출 터미널, 천연가스 무역	파이프라인, 전력망, AI 데이터 센터 등 에너지 인프라 전체
최근 현황	2025년 11월 20일 하원 통과	2025년 12월 18일 하원 통과

자료: 언론보도, 현대차증권

**LNG FID 규모 84MTPA로  
역대 최대**

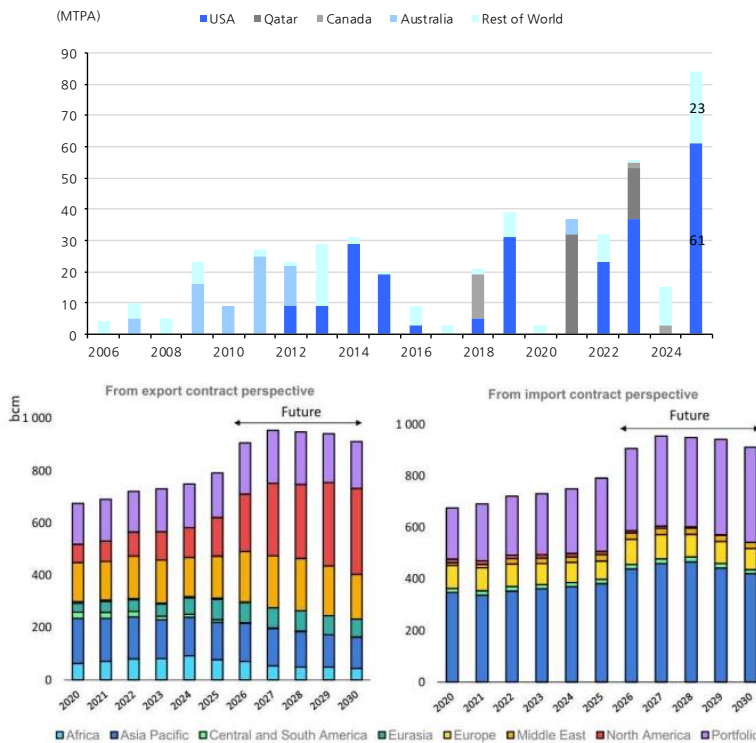
규제 간소화에 따라 LNG 프로젝트 FID 규모는 '25년 최대를 기록했다.(그림49) GTT에 따르면 글로벌 LNG 프로젝트 FID 규모 84MTPA 중 미국의 FID 규모는 61MTPA로 70% 이상을 차지했다. 공급 측면에서는 미국, 캐나다, 멕시코 전역에 걸쳐 신규 액화 플랜트가 가동되면서 2024년부터 2030년 사이 북미의 공급 계약 물량이 약 2배 증가할 것으로 예상되며, 이 기간 동안 글로벌 LNG 공급 증가를 주도할 전망이다. 북미의 총 계약 물량 점유율은 2024년 15%에서 2030년까지 36%로 증가할 것으로 예상된다.

**유럽의 러시아산 에너지  
대체 수요와 데이터센터  
수요 지속**

수요 측면에선 유럽의 러시아 대체 수요와 데이터 센터 수요가 기여할 것이다. 유럽은 러시아의 우크라이나 침공으로 에너지 공급 무기화에 대응하기 위해 러시아의 화석 연료 수입을 단계적으로 폐지하는 REPowerEU 계획을 시행하고 있다. 이에 따라 러시아 에너지 수입 중 가스 수입은 2021년 45%에서 2024년 19%로 감소하였고 2027년 말까지 러시아 파이프라인과 액화 천연가스 수입 전면 중단을 계획하고 있다. '25년 10월, EU 집행위원회에서 채택한 19차 패키지(2027년 1월 1일까지 러시아산 액화천연가스 수입을 전면 중단하는 방안이 포함)가 승인되었다. 유럽은 러시아 천연가스 수입을 미국산으로 전환함에 따라 3Q25 기준 미국 LNG가스 수입량 비중(금액 기준)은 59.9%로, 3Q24 대비 19.2%p 증가했다.(그림52, 53)

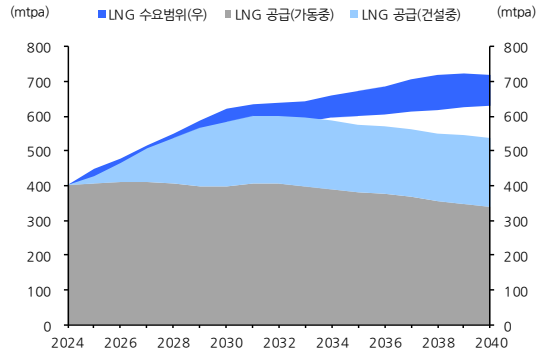
데이터 센터 공급을 위한 전 세계 전력 생산량은 IEA의 베이스 시나리오에서 2024년 460TWh에서 2030년 1,000TWh 이상, 2035년 1,300TWh로 증가할 것으로 전망한다. 이 가운데 천연가스는 현재 수요의 26%를 차지하고, 2030년에도 20%대를 유지할 것으로 예상된다.(그림54)

<그림49> 글로벌 LNG 액화 프로젝트 FID 규모(위), LNG 지역별 수출입 계약 추이(아래)



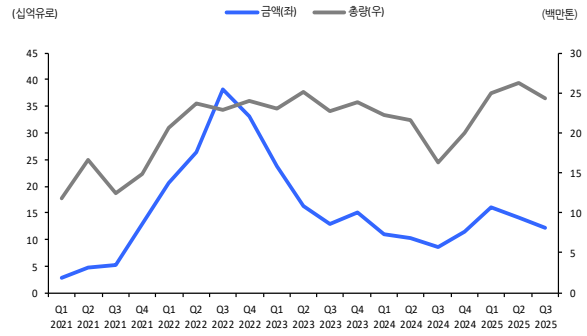
자료: GTT, 현대차증권

<그림50> 글로벌 LNG 공급량 및 수요량 전망



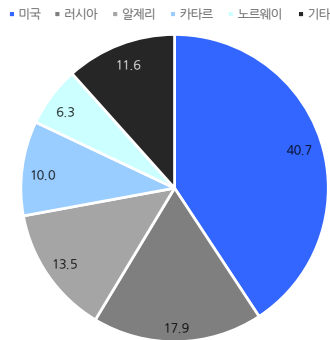
자료: Shell, 현대차증권

<그림51> EU LNG 수입추이



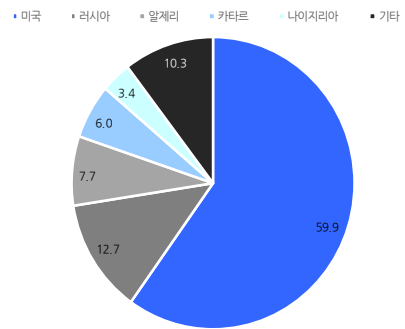
자료: Eurostat, 현대차증권

<그림52> EU 국가별 천연가스 의존도(3Q24)



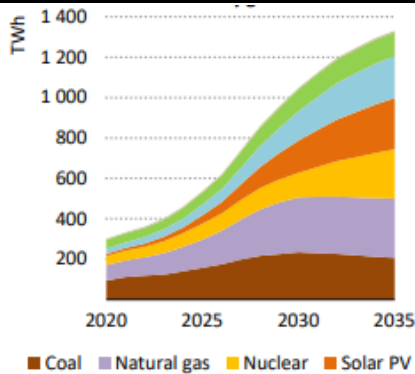
자료: Eurostat, 현대차증권

<그림53> EU 러시아 천연가스 의존도(3Q25)



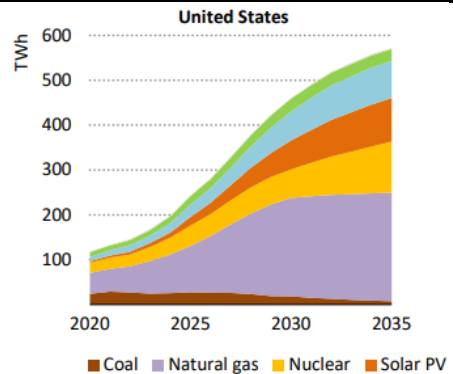
자료: Eurostat, 현대차증권

<그림54> 발전원별 세계 데이터센터 전기 생산 기여도



자료: IEA, 현대차증권

<그림55> 발전원별 미국 데이터센터 전기 생산 기여도



자료: IEA, 현대차증권

**미국발 LNG 프로젝트  
중국 견제 상황 속  
한국 위주 수주 기대**

2. 미국발 LNG 프로젝트 수혜 기대

미국의 에너지 정책 변화와 유럽의 탈러시아로 미국발 LNG 프로젝트가 증가 속, 미국의 LNG 프로젝트 증가는 한국의 수혜로 이어질 것이다. 미국은 Ships for America Act 내 항만 입항 수수료 내용을 보면 알 수 있듯, 중국 선사들을 견제하고 있는 상황에서 LNG 발주 역시 한국 선사 위주로 진행할 것으로 예상된다. (표9)

**2030년 까지 LNG선 수주  
204척 예상**

한국 조선기업들은 미국 LNG프로젝트에서 우위를 가정 시 '30년까지 204척의 수주가 가능할 것으로 전망한다. 현재 M/S인 70% 수준에서 수주 이루어질 시엔 195척의 수주가 가능할 것으로 예상된다. LNG 스팀터빈선 노후교체 고려 시 해당 척수 이상의 물량도 수주 가능할 것이다. 시나리오 가정의 경우 LNG 수주에서 인도까지 3년 걸린다는 가정하에 '33년 가동 시작 프로젝트 기준으로 계산하였다. 기본설계(FEED) 프로젝트의 경우 FID까지 전환율을 30%, 제안(PRO) 프로젝트의 경우 FID 전환율을 10%로 가정하여 계산하였다. (표10)

<표9> Ships for America Act 내 중국 관련 조항

정책 영역 (Policy Area)	내용
화물 우선권	- 중국산 미국 수입품 중 미국 건조·기국·승무원 선박 운송 비중 확대, 법안 시행 14년 후 미국산 선박 비중 10% 달성
	- 미국산 원유 수출 시 미국에서 건조되고, 미국 국기를 게양하며, 미국 선원이 승선한 선박으로 운송, 법안 시행 14년 후 10% 달성
	- 미국산 LNG 수출 미국 건조·기국·승무원 선박으로 운송, 법 시행 22년 후 미국산 선박 비중 15% 달성
항만 입항 수수료	- 중국 소유, 운영 또는 등록 선박에 대한 수수료, 수수료는 순톤당 1.25~5 달러이며 연간 한도 없음
	- SHIPS 법에 따른 수수료가 복수 적용될 경우 최고액만 납부하며, 선박이 납부해야 할 수수료에 연간 한도가 없음, 현재 USTR 항만 수수료 조치에 존재하는 선박 규모, 항해 기간, 미국 화물 운송 여부 등에 따른 면제 없음. 수수료는 인플레이션에 따라 매년 인상
	(1) NT 당 5 달러 - "우려 대상 외국"에 소재하거나 통제되는 기업이 소유·운영하는 선박 - 지난 3년간 "관심 대상국"에 기항한 경우 - 주문량의 50% 이상 또는 향후 24개월 내 인도 예정 물량의 50% 이상이 "우려되는 외국 조선소"에서 이루어지는 선박을 소유하거나 운영하는 회사
	(2) NT 당 3.5 달러 - 선박 주문량의 25~50% 또는 향후 24개월 내 인도 예정 선박의 25~50%가 "우려 대상 해외 조선소"에서 이루어지는 기업이 소유하거나 운영하는 경우
(3) NT 당 1.25 달러 - 선박의 50% 이상이 "우려되는 외국 조선소"에서 건조되었거나, 지난 3년 이내에 해당 조선소에서 수리작업을 받은 선박을 소유하거나 운영하는 기업	

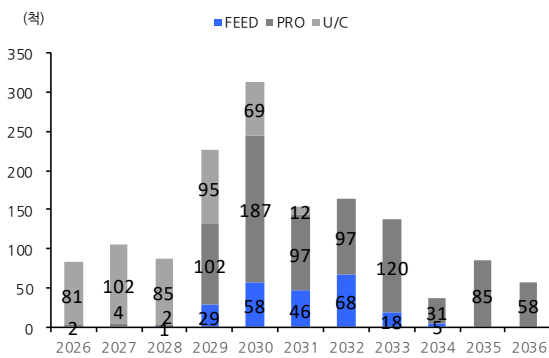
자료: Clarksons, 현대차증권

<표10> 국내 조선 기업 LNG선 수주 시나리오

	필요선박 수	비고
건설중 (UC) 프로젝트	444	(A)
기본설계 프로젝트 중 미국 프로젝트	251	(B)
기본설계 프로젝트 중 비미국 프로젝트	193	(C)
기본설계(FEED) 프로젝트	220	(D)
기본설계 프로젝트 중 미국 프로젝트	136	(E)
기본설계 프로젝트 중 비미국 프로젝트	84	(F)
제안(PRO)프로젝트	611	(G)
제안 프로젝트 중 미국 프로젝트	313	(H)
제안 프로젝트 중 비미국 프로젝트	298	(I)
2025년 기준 LNG 수주잔고	293	(J)
<b>시나리오</b>		
1) UC: 100% FEED: 70% PRO: 50%	904	(A)*100%+(D)*70%+(G)*50%
미국 프로젝트	503	(B)*100%+(E)*70%+(H)*50%
비미국 프로젝트	401	(C)*100%+(F)*70%+(I)*50%
2) UC: 100% FEED: 50% PRO: 30%	737	(A)*100%+(D)*50%+(G)*30%
미국 프로젝트	413	(B)*100%+(E)*50%+(H)*30%
비미국 프로젝트	324	(C)*100%+(F)*50%+(I)*30%
3) UC: 100% FEED:30% PRO: 10%	571	(A)*100%+(D)*30%+(G)*10%, (K)
미국 프로젝트	323	(B)*100%+(E)*30%+(H)*10%, (L)
비미국 프로젝트	248	(C)*100%+(F)*30%+(I)*10%, (M)
LNG 선박 필요 척수(~30F)	278	(K)-(J),(O)
한국 수주량: 기본 가정	195	(O)*0.7
한국 수주량: 미국 프로젝트 독점 시	204	(L)+(M)*0.7-(J)

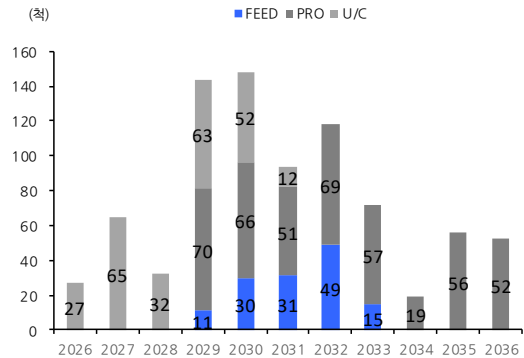
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림56> 세계 LNG 프로젝트 단계별 LNG선 필요척수



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림57> 미국 LNG 프로젝트 단계별 LNG선 필요척수



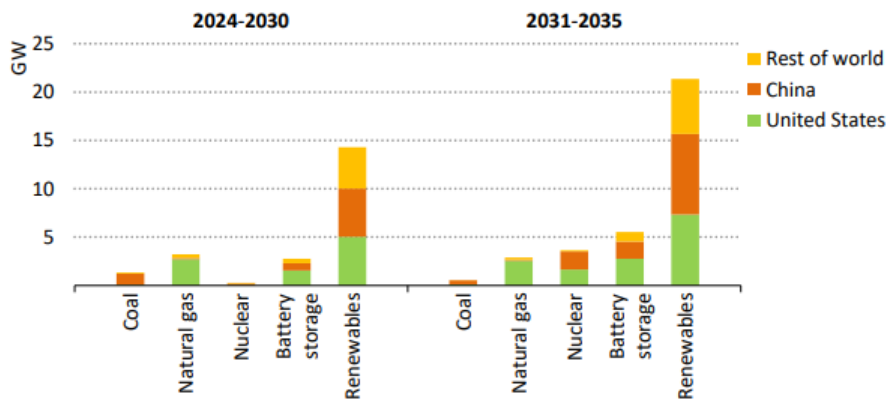
자료: Clarksons, 현대차증권

미국의 데이터 센터 전력 수요량 증가에 따른 미국 LNG 수출 감소를 가정하더라도 LNG선 수주엔 문제 없을 것이라고 판단한다. 연평균 데이터센터 전력 CAPA 증가량에서 천연가스 CAPA는 미국 위주로 성장함을 확인할 수 있다.(그림 58) 에서도 2025년 기준 약 101TWh인 미국 천연가스 생산량은 2030년 기준 약 218TWh로 2배 가량 증가하게 된다.(그림 59)

데이터 센터 전력 사용량 증가가 LNG 가격 상승으로 이어지고, LNG프로젝트 수익성 우려에 따라 신규 LNG 프로젝트 FID 지연으로 이어질 수 있다고 단순 가정했다. FID 지연에 따른 LNG발주 척수 감소분의 경우 데이터센터 천연가스 소비량 증가분으로 단순 가정하여 계산하였다. (1Bcf=0.0208 MTPA(1MTPA=48.7 Bcf/년), 1kWh = 3,412 Btu, 1bcf=1.037 tril Btu, 1MTPA= LNG선 1.5척 가정 사용) IEA 베이스 케이스 시나리오 기준으로 천연가스 소비량을 가정한 결과 2033년까지 미국내 데이터센터 천연가스 소비량 증가에 따라 감소하는 LNG선은 35척으로 추정된다. (그림 60)

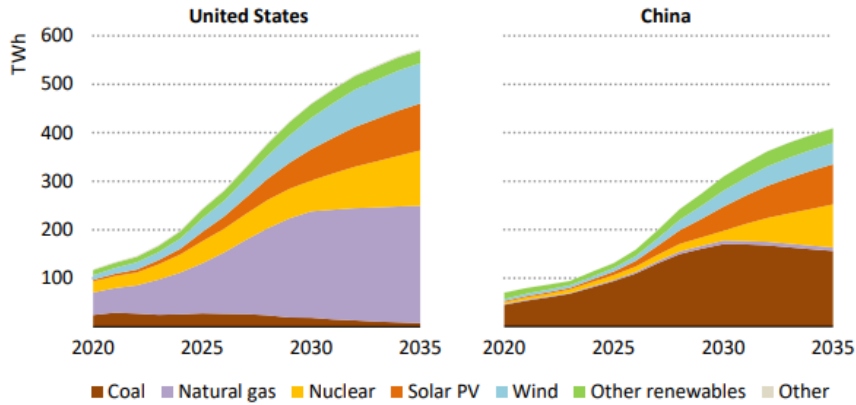
데이터 센터의 전력 수요 증가 가정과 이에 따른 LNG 발주 감소를 가정 시 '29년과 '30년 인도 LNG선 예상 발주 척수는 각각 79척과 93척이다(그림 61). 현재 한국의 LNG선 M/S인 70%로 수주 진행 시 '29년과 '30년 55척, 65척의 추가 수주가 가능할 것으로 예상된다. 미국 프로젝트 독점 가정 시 '29년 67척, '30년 82척의 추가 수주 가능할 것이다(그림 62). 현재, 한국의 2029년 인도 LNG선이 15척임을 감안 시, 데이터 센터 전력 수요에 따른 LNG선 감소를 가정한 Bear Case 기준으로도 LNG선 CAPA를 채울 수 있는 수준이다.

<그림58> 연평균 데이터센터 전력 공급 CAPA 증가량 (베이스 시나리오 기준)



자료: IEA, 현대차증권

〈그림59〉 미국과 중국의 데이터 센터 에너지원별 전력 생산(베이스 시나리오 기준)



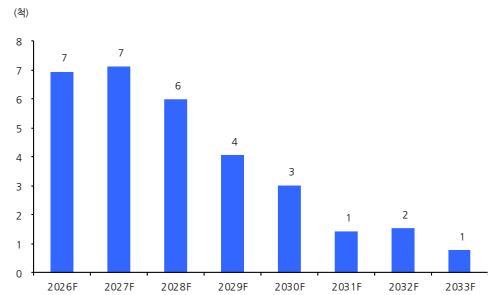
자료: IEA, 현대차증권

〈표11〉 미국 데이터센터 천연가스 소비량 증가에 따른 LNG선 대체 척수

	천연가스 소비량(TWh)	추가 필요량(TWh)	추가 필요량 (Mtpa)	LNG선 대체(척)	누적 LNG선 대체(척)
2025	101	18	3	4	4
2026F	131	30	5	7	11
2027F	162	31	5	7	18
2028F	188	26	4	6	24
2029F	205	18	3	4	28
2030F	218	13	2	3	31
2031F	224	6	1	1	33
2032F	231	7	1	2	34
2033F	234	3	1	1	35

자료: 현대차증권 추정

〈그림60〉 미국 데이터센터 천연가스 소비량 증가에 따른 LNG선 감소 가정



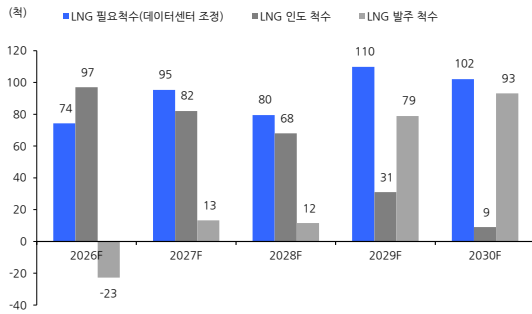
자료: 현대차증권 추정

〈표12〉 데이터센터 전력 소비량 증가 가정 LNG선 발주 척수

Case3: Feed: 30%, Pro 10%	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNG 필요척수	81	102	86	114	105
미국	27	65	32	73	68
데이터센터 필요에 의한 차감	7	7	6	4	3
미국 데이터센터 조정	20	58	26	69	65
미국외	54	37	54	41	38
LNG 필요척수(데이터센터 조정)	74	95	80	110	102
LNG 인도 척수	97	82	68	31	9
한국 인도량	75	63	51	15	-
중국 인도량	22	19	17	16	9
LNG 발주 척수	-23	13	12	79	93
기본가정(M/S 70%)	-23	13	12	55	65
미국프로젝트 독점 시(미국 M/S 100%, 비미국 70%)	-23	13	12	67	82

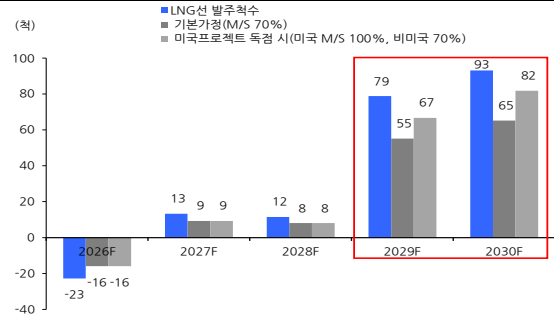
자료: IEA, 현대차증권

<그림61> Bear case 기준 LNG선 필요 척수



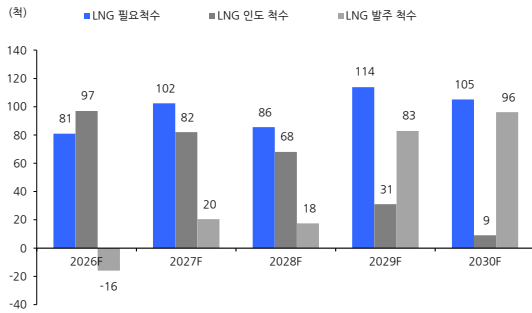
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림62> Bear Case 기준 LNG 수주 척수



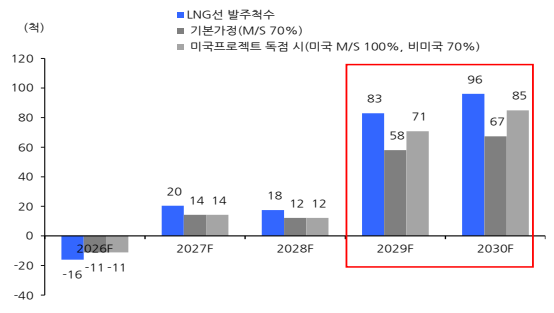
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림63> Base Case 기준 LNG선 필요 척수



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림64> Base Case 기준 LNG 수주 척수



자료: Clarksons, 현대차증권

중국의 저가 수주 관련해서도 지속적으로 우려가 나오고 있으나 선가 하락은 제한적인 것으로 예상된다. 연초부터 장난조선과 후동중화의 연이은 LNG선 발주가 지속되고 있다. 장난조선은 EPS(2척)와 산동해운(4척), 후동중화조선의 경우 TMF Cardiff Gas(4척+ 옵션 2척)와 MISC(4척+ 옵션 2척)로부터 LNG선을 수주했다. 선가 역시 현재 LNG선 신조선가 대비 10~15% 낮아, 신조선가 하락 우려까지 더해지고 있다. 최근 알려진 중국의 LNG선 CAPA가 40척(후동조선 30척, 장난조선 10척) 내외이나, 중국 내수 물량 대응용이 대부분이고 카타르 프로젝트에 대비해 선제적으로 늘린 CAPA로 확인된다. 장난조선의 LNG선 품질에 대해선 지속적인 의문이 제기되고 있고, 에퀴노르, 세니아 등 프로젝트에선 중국 조선소 참여를 배제하고 있는 상황으로 알려져 있다. 향후 한국 LNG선 수주에 따라 선가는 상승할 것으로 예상된다.(표13)

3. 스팀터빈선 노후교체 지속될 것

스팀터빈선 2025년 해체척 수 역대 최대

환경 규제 영향과 노후화 영향으로 스팀터빈선의 교체 발주도 지속될 것이다. 환경 규제 영향 및 노후화로 2025년 LNG선 해체척수는 15척으로 역대 최대 해체 척수를 기록했다. Drewry에 따르면 2030년까지 50% 이상의 스팀터빈선이 폐선될 것이고 2028년에 정점을 찍을 것으로 예상된다고 밝혔다.

스팀터빈 LNG선 197척, 20년이상 선대 59%

2026년 기준 스팀터빈 LNG선은 197척으로 선대의 25%를 차지한다. LNG 스팀터빈 선령 또한 전체 선대 중 20년 이상 선대가 59%이다. 이 중에서 대체연료 적용이 불가능한 스팀터빈 LNG선은 68척으로 향후 스팀터빈 LNG선 교체를 통한 LNG 신규 수주 역시 기대된다.

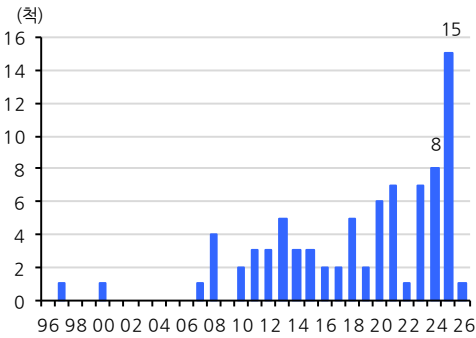
GTT에 따르면 현재 스팀터빈엔진 연료비용은 4만달러 수준이다. 스팀터빈엔진 LNG선의 경우 대부분 145KCBM으로, 현재 LNG선 145KCBM 스팟 운임은 '26년 1월 기준 7,800달러로 4만달러 수준인 연료 비용에 못 미치는 수준이다. 향후 스팀터빈엔진 LNG선 폐선 흐름은 지속될 것이라는 판단이다.

<표13> 한국, 중국 LNG선 오더북

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	총합계
현대삼호	9	12	8	3			29
현대중공업	17	15	11	5			58
한화오션	31	17	13	5			63
삼성중공업	18	19	19	2			58
후동중화	7	10	10	13	9	6	55
Dalian Shipbuilding	5	7	3				16
Jiangnan SY Group	4		3	3			5
CMHI (Jiangsu)	3	2	1				6
Jiangsu Yixiang SB	1						1
Yangzi Xinfu SB	2						2
전체	97	82	68	31	9	6	293
한국	75	63	51	15	0	0	208
중국	22	19	17	16	9	6	85
%							
한국	77%	77%	75%	48%	0%	0%	71%
중국	23%	23%	25%	52%	100%	100%	29%

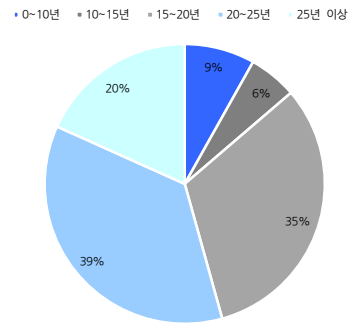
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림65> LNG선 해체 척수 '25년 최대



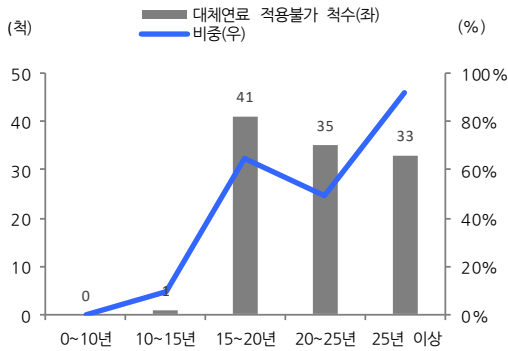
자료: GTT, 현대차증권

<그림66> 스팀터빈 LNG선별 연령 기준



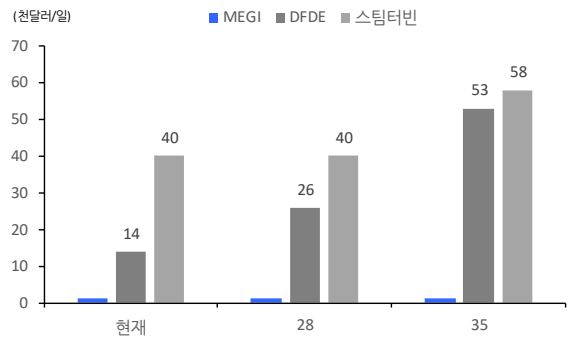
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림67> 스팀터빈 LNG선 내 대체연료 적용 불가 척수 및 비중



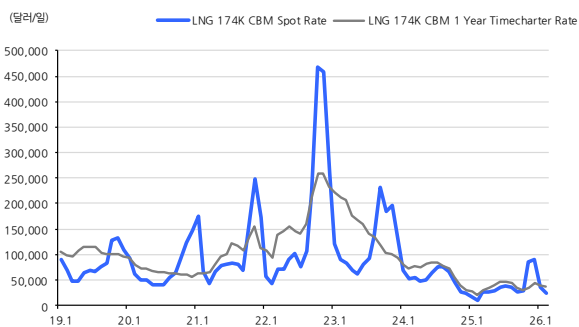
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림68> LNG선 엔진별 IMO규제 반영 시 연료 비용 변화



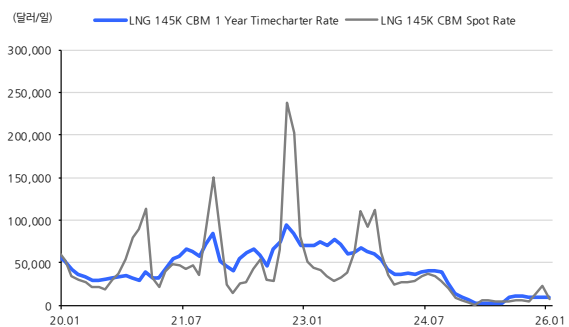
자료: 현대차증권

<그림69> 174K 스팟 운임 및 1년 용선료



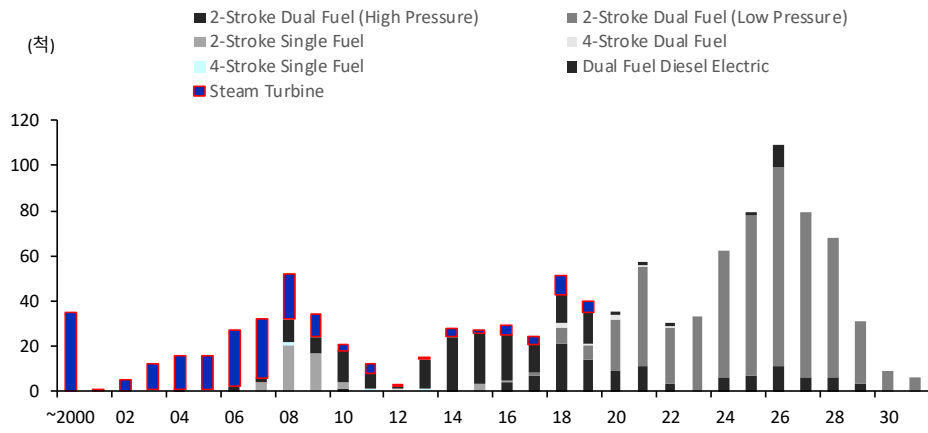
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림70> 145K 스팟 운임 및 1년 용선료



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림71> LNG선 엔진타입별 인도 분포



자료: Clarksons, 현대차증권

**탱커선: 그림자 선단 제재 및 노후 교체 발주 지속**

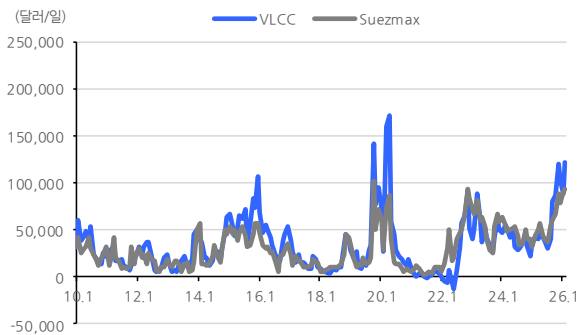
1. 운임 강세 및 그림자 선단 제재로 발주 환경 긍정적

탱커선의 경우 운임 강세, 그림자 선단 제재 강화, 그리고 노후교체 수요 지속에 따라 발주 지속될 것으로 전망한다.

**VLCC, Suezmax 운임 강세 지속 전망**

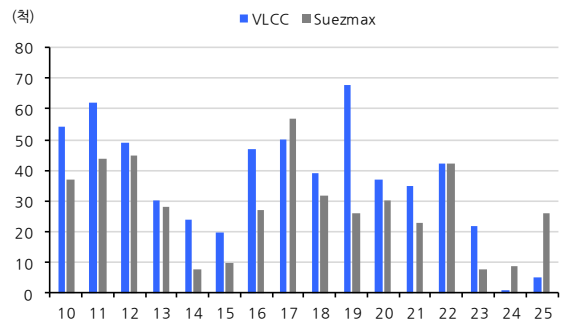
VLCC 운임은 2026년 2월 기준 120,000달러/일, Suezmax 운임은 93,000달러/일 수준으로 25년 초 운임이었던 35,000달러/일, 32,000달러/일 대비 각 3배 가량 상승 중이다.(그림72) 25년 기준 VLCC 인도량은 5척, Suezmax 인도량은 26척으로 두 선종 모두 10년 평균 인도량이었던, 34.6척, 28척 대비해서 적은 인도 대수를 기록해 공급 불균형이 운임 상승에 영향을 준 것으로 파악 된다.(그림73) 작년 하반기 이후 중국, 인도 원유 수요 증가 및 OPEC+의 증산과 그림자 선단 선박 제재도 운임 상승에 영향을 주었다. 향후 운임은 미국과 유럽의 그림자 선단 제재 지속으로 고운임 유지될 것으로 예상된다.

<그림72> VLCC / Suezmax 운임 추이



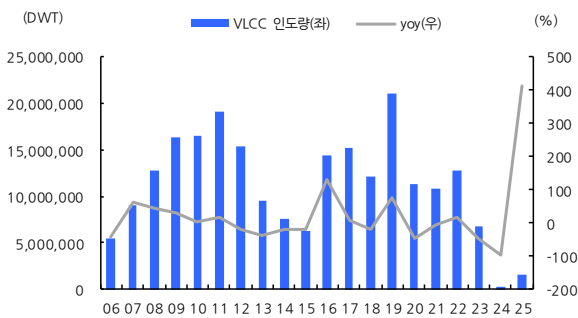
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림73> VLCC / Suezmax 연간 인도량 추이



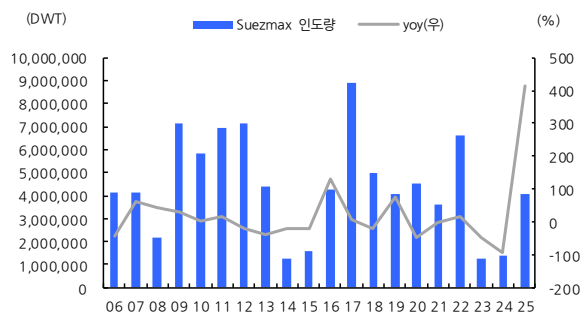
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림74> VLCC 연간 인도량 및 증감률



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림75> Suezmax 연간 인도량 및 증감률



자료: Clarksons, 현대차증권

**그림자 선단 제재 발주  
환경 긍정 영향**

향후 그림자 선단 제재 지속에 따른 발주 증가를 예상한다. 그림자 선단은 제재 대상국인 러시아, 이란, 베네수엘라 등과 거래하는 유조선으로 서방의 제재를 피하기 위해 불투명한 소유 구조와 노후 선박을 이용해 원유를 운반한다. BBC에 따르면 러시아 원유의 80%가 그림자 선단에 의해 운송되고 있다.

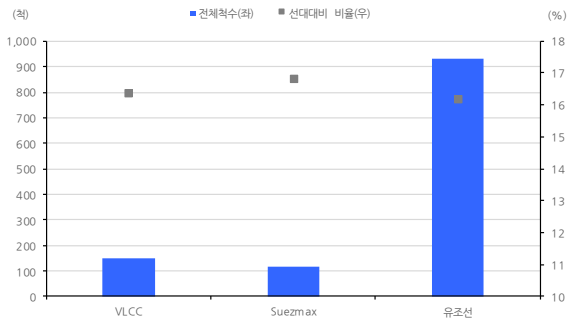
**그림자선단 중 VLCC 선령  
21년, Suezmax 21.8년**

현재 제재 선단 경우 933척, DWT 기준으로 전체 탱커선 선대 대비 16%를 차지하고 있다.(그림76) 이중 VLCC는 149척, Suezmax는 116척으로 구성되어 있다. 제재 선단 선령 역시 VLCC 21년, Suezmax 경우 21.8년으로 대부분 노후 선박으로 확인된다.(그림77)

**미국의 베네수엘라 유조선  
제재 지속**

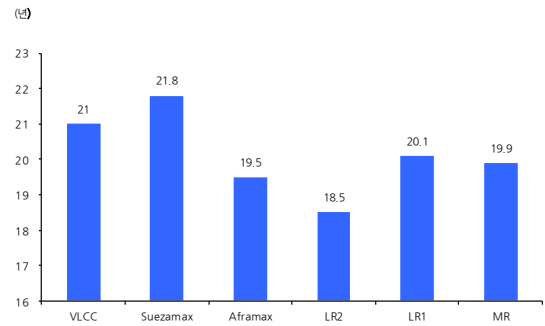
미국은 서반구의 안보 확보를 명분으로 베네수엘라 유조선 제재를 지속하고 있다. 마두로 대통령 체포 이후, 베네수엘라 원유 거래와 연계된 유조선 수신택에 대해 압류 영장을 신청했다. 향후 미국 주도의 그림자 선단 제재에 따른 제재 선단 운항 감소에 따라 탱커선 발주 압력 역시 강해질 것으로 예상된다.

〈그림76〉 사이즈별 제재선단 척수 및 선대 대비 비율



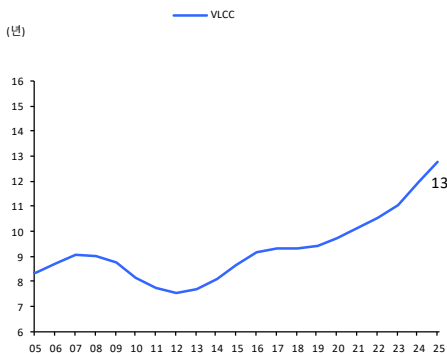
자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림77〉 제재선단 사이즈별 연령



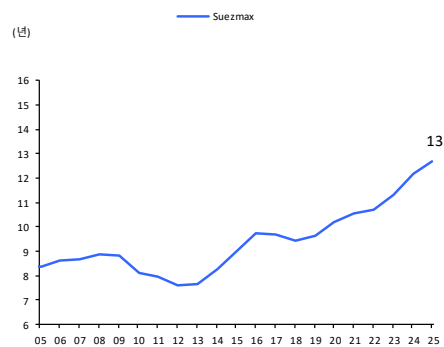
자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림78〉 VLCC 평균선령



자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림79〉 Suezmax 평균선령



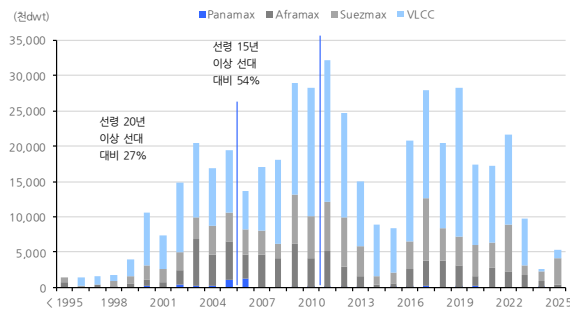
자료: Clarksons, 현대차증권

2. 노후교체 수요 지속될 것

VLCC 49%, Suezmax  
46%, 15년 이상 노후선박

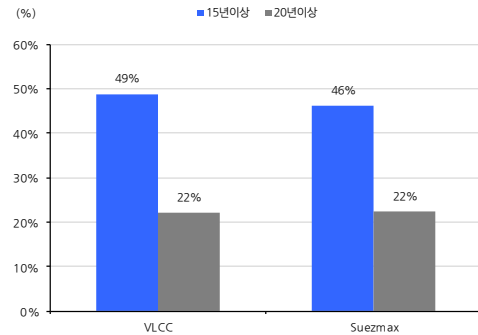
노후교체 수요 역시 발주 압력을 강화할 것이다. 현재 탱커 선대의 15년 이상 선대비율은 54%, 20년 이상 비율은 27%로 노후 교체 수요가 지속될 것으로 예상된다. VLCC의 경우 전체 선대의 49%, Suezmax의 경우 46%가 15년 이상 노후 선박이고, 20년 이상 노후 선박 비율의 경우 22%이다.(그림80) VLCC와 Suezmax의 수주잔고는 각각 47백만 DWT, 22백만 DWT이다. 이는 VLCC의 경우 2004년까지 인도된 선박에 대한 교체 수요, Suezmax의 경우 2006년까지 인도된 선박에 대한 교체 수요를 대응할 수 있을 정도이다.(그림82, 83) 2007-2010년도에 걸친 교체 수요를 감안한다면 향후 노후 교체수요는 지속 증가할 것으로 예상된다.

<그림80> 탱커선 크기별 인도시점(dwt 기준)



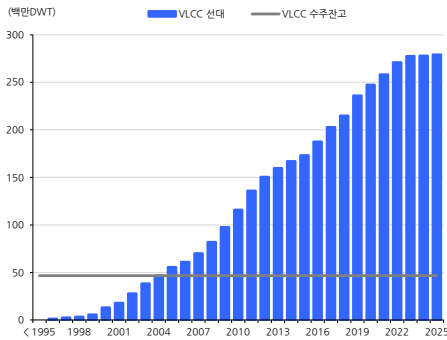
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림81> VLCC/Suezmax 노후 선박 비율



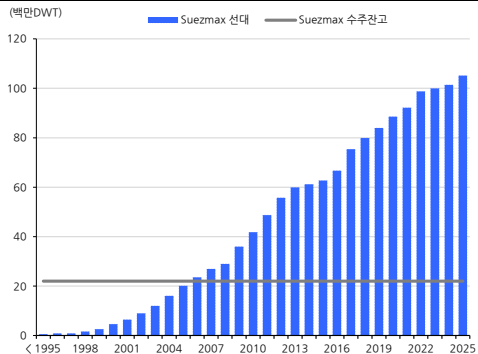
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림82> VLCC 수주잔고 및 누적 선대 비교



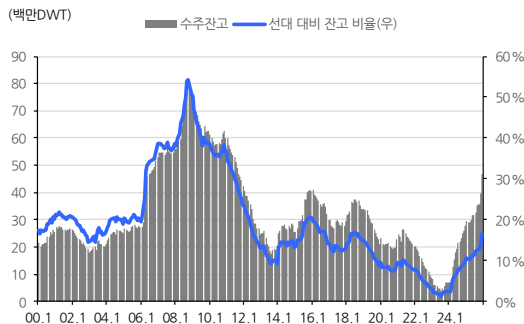
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림83> Suezmax 수주잔고 및 누적 선대 비교



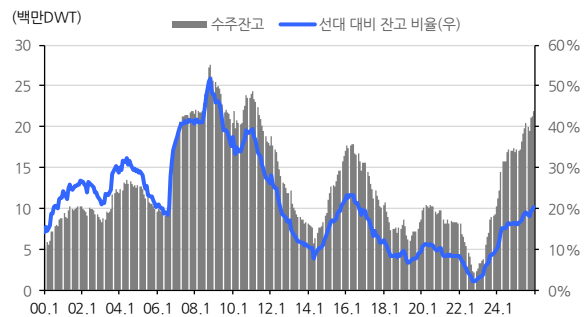
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림84> VLCC 수주잔고 및 선대 대비 잔고 비율



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림85> Suezmax 수주잔고 및 선대 대비 잔고 비율



자료: Clarksons, 현대차증권

**컨테이너선: 친환경 교체는 지속될 것**

1. 기저효과와 수익성 감소 속 발주는 전년대비 감소 예상

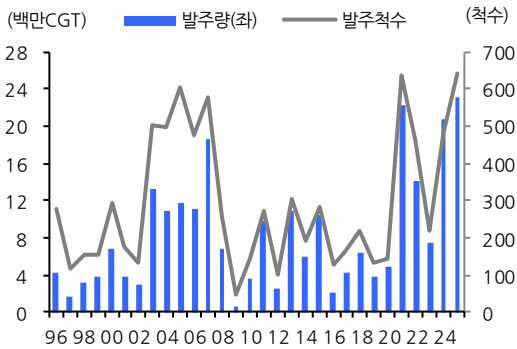
**발주는 감소하나  
친환경 교체는 지속**

컨테이너선은 2024, 2025년의 발주 증가 지속에 따른 기저효과로 발주 감소에도 EU ETS, Fuel EU Maritime 등 지역규제의 본격시행과 더불어 CII 규제 강화는 지속되는 가운데, 선사들의 친환경 교체는 지속될 것으로 전망한다.

**SCFI 하락에도 발주  
지속된 2025년**

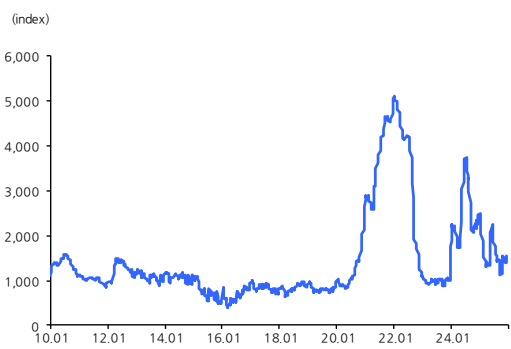
SCFI 가 전년동기 대비 약 37% 가량 하락했음에도 컨테이너선사들의 신조 발주 증가 속 2025년 발주량은 2,310만 CGT를 기록했다. 전년 2,080만 CGT 대비 약 11% 높은 수준이다. '26년 1월 기준으로 17,000TEU이상 수주잔고는 전체 선대대비 51%, 12,000TEU 이상은 68%, 8,000TEU 이상은 31%를 기록했다. 반면 8,000TEU 이하의 경우 선대 대비 수주잔고는 10%대로 낮은 편임을 확인할 수 있다.(그림89)

<그림86> 컨테이너선 신조 발주량



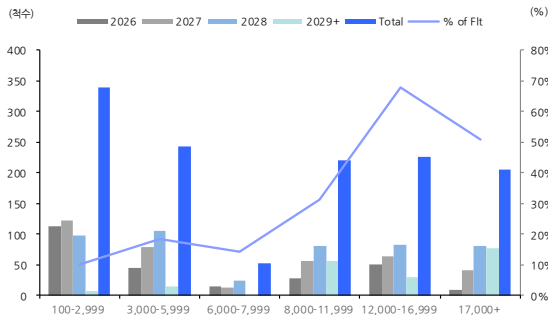
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림87> SCFI 추이



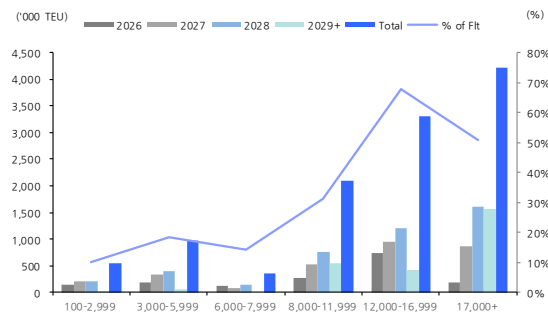
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림88> 컨테이너선 크기별 수주잔고 및 선대 대비 비중(척수)



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림89> 컨테이너선 크기별 수주잔고 및 선대 대비 비중(TEU)



자료: Clarksons, 현대차증권

얼라이언스 재편 때문

SCFI 하락에도 불구하고 컨테이너선의 지속된 발주는 얼라이언스 재편에 따른 M/S 확보 경쟁에 따른 것으로 파악된다. 2025년 2M Alliance 내 전략 차이로 MSC는 독립 네트워크 운영을 위해 독자 노선을 걷게 되었다. 이후 Maersk는 Hapag Lloyd와 운항 신뢰도를 목표하고 허브 앤 스포크 모델로 운영하는 Gemini Cooperation을 결성했다. Ocean Alliance는 기존과 동일하게 CMA CGM, COSCO, OOCL, Evergreen으로 운영되고, The Alliance는 Hapag Lloyd를 제외한 HMM, ONE, Yang Ming으로 축소되었다.

컨테이너 선사 선대 대비  
수주잔고 비율 41%

용선을 포함한 선복량의 경우, MSC가 2026년 1월 기준 697만 TEU로, 단일 회사 기준 1위를 기록 중이고, 얼라이언스 기준으로는 오션 얼라이언스가 929만 TEU를, Gemini는 687만 TEU를 보유하고 있다. 주요 컨테이너 선사들의 선대 대비 수주잔고 비율은 평균 41%로 전체 컨테이너선 선대 대비 수주잔고 비율인 32% 대비 높은 수주잔고 비율을 기록 중이다.(표4,그림91)

<그림90> 컨테이너선 얼라이언스 재편



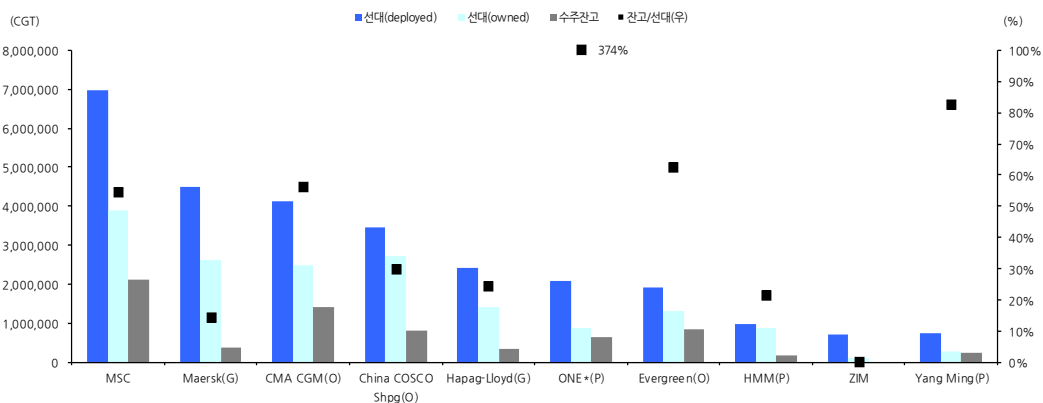
자료: 현대차증권

<표14> 컨테이너 주요 선사

	선대(deployed)	선대(owned)	수주잔고 (TEU)	잔고/선대
MSC	6,972,025	3,876,507	2,119,600	55%
Maersk(G)	4,480,651	2,632,091	371,480	14%
CMA CGM(O)	4,139,557	2,478,393	1,397,192	56%
China COSCO Shpg(O)	3,448,674	2,731,614	812,736	30%
Hapag-Lloyd(G)	2,419,064	1,419,345	348,000	25%
ONE*(P)	2,089,538	860,774	627,300	100%
Evergreen(O)	1,909,564	1,325,152	826,400	62%
HMM(P)	975,973	869,990	184,844	21%
ZIM	716,847	88,856		
Yang Ming(P)	728,515	258,084	236,660	82%
합산	27,880,408	16,540,806	6,924,212	42%

자료: Clarksons, 현대차증권

<그림91> 선사별 선대 및 수주잔고 대비 선대 비율



자료: Clarksons, 현대차증권  
주: 괄호는 얼라이언스 구분

**TEU당 EBIT은 기저효과에 따른 하락세**

TEU당 EBIT(수익성)은 선사별로 차이가 있으나 높은 기저효과에 따른 하락세가 이어지고 있다.(그림92) COSCO나 ZIM의 경우 전년대비해선 각각 50%, 78% 감소했으나 코로나 이전이었던 2018년 대비해선 각각 1,900%, 900% 증가했다. 반면 Hapag-lloyd나 Maersk의 경우 전년, 2018년 대비 모두 감소했다. 코로나 및 홍해 사태발 운임 호황을 바탕으로 컨테이너 선사들은 꾸준히 발주를 이어왔으나, 8,000 TEU 이상 컨테이너선의 높은 선대 대비 수주잔고 비율과 선사들의 수익성이 점차 하락함을 고려했을 때 향후 발주는 감소할 가능성이 높다고 판단한다.

**지역별 환경규제 지속에 따른 친환경 교체 지속**

2. 지역별 환경 규제 지속에 따른 친환경 교체 발주 기조는 지속

지속된 발주에 따른 높은 선대 대비 수주잔고 비율과, 낮아진 수익성에 따라 컨테이너선 발주는 전년대비 감소할 것으로 예상되나, 친환경 교체 발주 기조는 지속될 것이다. IMO NZF 1년 연기에도 EU ETS와 Fuel EU maritime 등 지역별 규제 지속 및 CII 등급 역시 강화되기 때문이다.

**EU ETS: 2026년 본격시행**

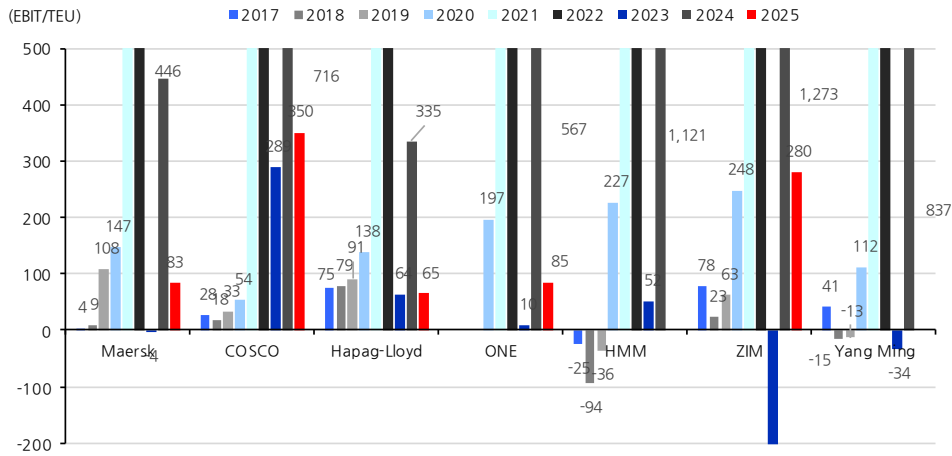
EU ETS는 온실가스 배출 권리를 배출권으로 매매 가능 하게 한 제도로, 2024년부터 EU 운항 선박에도 확대 적용 되었다. EU 운항 5,000GT 선박은 온실가스 배출량에 대해 EU 주무관청에 배출권을 제출해야하며, 미제출시 온실가스 배출량에 대해 톤당 100유로의 벌금을 부과 받는다.

중요한 것은 '26년부터 배출권 확보 비중이 100%로 확대되어 본격 시행 되고, 기존에는 이산화탄소, 메탄, 이산화질소 배출량을 대상으로 했으나 26년부터 메탄과 이산화질소로 확대된다는 것이다.(표15)

**EU ETS 더불어 지역별 환경규제 중복 적용 시 비용 압박 상승할 것**

Drewry에 따르면, EU MRV 데이터 상 컨테이너 부문이 전체 이산화탄소 배출량의 34%를 차지해 가장 많은 탄소배출량을 기록한 선종이라 발표했다. 또한 EUA 가격을 70유로로 가정 시, '25년 납부 금액은 약 29억 달러, 단계적 도입 기간 종료 후 모든 온실가스(GHG)가 적용 범위 인 2026년 총 비용은 75억 달러로 증가할 것이라 예측했다(배출량 수준 동일 가정). 컨테이너선 평균 EU ETS 비용은 50만 달러 수준이나, 26년 총 비용 증가에 따라 동일 비율로 비용 상승한다 가정 시 27년엔 100만 달러 이상으로 비용이 상승할 수 있다.(그림94) EU ETS 외에도 Well-to-Wake 방식의 FuelEU Maritime 적용과 CII 등급 강화는 지속 된다. IMO NZF는 지연됐으나 지역별 환경 규제 시행으로 비용이 중복 적용될 시엔 선주들의 환경 비용 압박이 커질 수 있어 환경 교체 발주 수요는 지속될 것이다.

<그림92> 선사별 2017-2025 3Q EBIT/TEU 비교



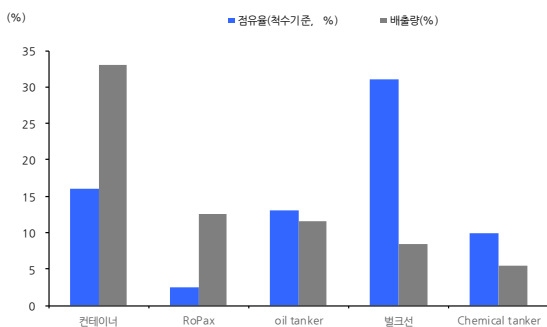
자료: 한국선급, 해양금융센터, 현대차증권

<표15> EU ETS & FuelEU Maritime 규제 개요

구분	EU ETS	FuelEU Maritime
대상	5,000 톤(GT) 이상 대형 선박의 EU 역내 온실가스 배출량 100% 및 역외 온실가스 배출량 50% 관리	좌동
목적	EU ETS를 활용한 해운 부문 온실가스 배출량 감축 강화	재생에너지 및 저탄소 선박연료 사용 확대
기간	2023년부터 점진 시행, 2026년부터 전면 시행	온실가스 절감 목표: 2025~2050년
주요 목표	연도별 배출권 확보 비중(보고연도 기준) '23년: 20%, '24년: 40% '25년: 70% '26년: 100% (전면시행)	2020년 대비 온실가스 절감목표 '25년: -2% '30년: -6% '35년: -14.5% '40년: -31% '45년: -62% '50년: -80%
기타	위반 시 페널티: 100 유로/톤, 2년 연속 위반 시 입항 거부 가능	에너지 단위당 온실가스 배출량(gCO2e/MJ)으로 측정, Well-to-Wake(연료생산부터 운송) 적용 위반 시 별도 과징금(페널티) 부과 (저유황 중유 환산 약 2,400 유로/톤, 60 유로/GJ) 기존 선박연료 대상 면세 철폐

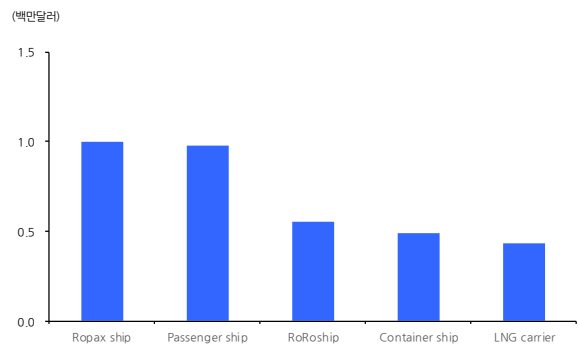
자료: 한국선급, 해양금융센터, 현대차증권

<그림93> EU ETS 선종별 점유율(척수) 및 배출량



자료: Drewry, 현대차증권

<그림94> 선종별 EU ETS 비용



자료: Drewry, 현대차증권

8,000 TEU 이하  
컨테이너선 중 친환경 연료  
엔진 비중 2%

컨테이너선 크기별 친환경연료 엔진 비중의 경우, 파나막스급과 피더급 컨테이너선의 경우 수주잔고와 선대 대비 친환경연료 엔진 비중은 2%대에 불과하다. 17,000 TEU 이상 컨테이너선의 경우 수주잔고 대비 친환경엔진 비중이 99.4%에 달하지만 전체 수주잔고를 포함한 선대 대비했을 때 52.8% 수준이다. 8,000 TEU 급과 12,000 TEU 역시 각각 20%, 38% 수준으로 전체 평균인 25.8% 대비 높은 수준으로 8,000 TEU 이하에서 친환경 교체 수요가 지속 발생할 것으로 예상된다.(표16)

<표16> 컨테이너선 크기별 친환경연료 엔진 비중

선종 (TEU)	척수	선대 대비 척수 (%)	선대 (백만 TEU)	선대 대비 TEU (%)	수주잔고 (척수)	수주잔고 대비 척수 (%)	수주잔고 (백만 TEU)	수주잔고 대비 TEU (%)	수주잔고+선대 대비 TEU (%)
Sub-3,000	58	1.5%	0.08	1.5%	33	12.1%	0.04	8.8%	2.0%
3,000-5,999	17	1.4%	0.07	1.4%	14	8.8%	0.06	9.8%	2.3%
6,000-7,999	42	11.7%	0.31	12.5%					
8,000-11,999	38	5.4%	0.35	5.3%	143	67.1%	1.36	67.7%	20.0%
12,000-16,999	119	21.3%	1.79	22.4%	164	75.6%	2.46	76.4%	37.9%
17,000+	35	15.5%	0.77	16.1%	182	99.5%	3.75	99.4%	52.8%
전체	309	4.4%	3.37	10.4%	536	50.0%	7.68	74.9%	25.8%

자료: Clarksons, 현대차증권

컨테이너선 12K TEU 이상  
한국 납기 여유

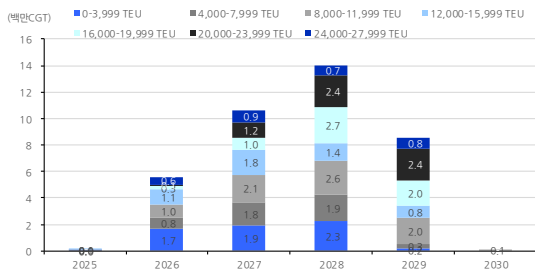
3. 중국 대비 납기 여유와 미중갈등 장기화로 한국 수주 우위 지속

중국 대비 납기 여유와 미중 갈등 장기화로 12,000 TEU 이상 컨테이너선에서 한국 수주 우위 기조는 지속될 것이다. 중국 컨테이너선 크기별 수주잔고 분석 시 2029년 인도 물량은 약 860만 CGT로 확인된다. 이는 2028년 1,400만 CGT 대비 61% 수준으로 한국이 19% 수준임을 감안하면 한국이 납기에서 우위가 있음을 알 수 있다. 특히, 12,000TEU 이상 수주잔고 비교 시, 중국의 2029년 인도량은 약 600만 CGT로 2028년 인도량인 720만 CGT 대비 83% 수준이다. 한국의 12,000TEU 이상 수주잔고의 경우 28년 인도분 대비 22% 수준(2028년, 2029년 인도량 각 350만 CGT, 80만 CGT)으로 중국 대비 납기 여유가 있는 상황이다. 단납기 우위를 바탕으로 한 수주가 지속될 것으로 예상된다.(그림95, 96)

미중 갈등 기조 지속으로  
네오 파나막스급 수주  
지속될 것

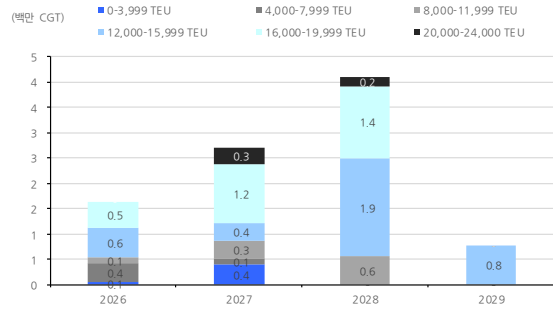
미중 갈등 기조 역시 네오 파나막스 급에서 한국의 수주를 기대할 수 있는 요소이다. USTR 제재는 1년 유예 되었으나, USTR 유예 발표 이후에도 12,000 TEU 이상 컨테이너선에서 한국 수주가 지속 중이다. 1Q25 USTR 제재발표 이후 54.3%였던 12,000 TEU 이상 컨테이너선 점유율은 4Q25 74.4%까지 상승했다.(그림98) 향후 관세 불확실성 지속에 따라 유연한 노선 대응 가능한 네오 파나막스 컨테이너선에서 한국의 수주가 지속될 것으로 예상된다

<그림95> 중국 컨테이너선 크기별 수주잔고 분석



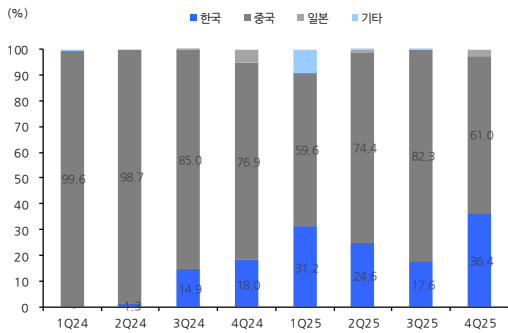
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림96> 한국 컨테이너선 크기별 수주잔고 분석



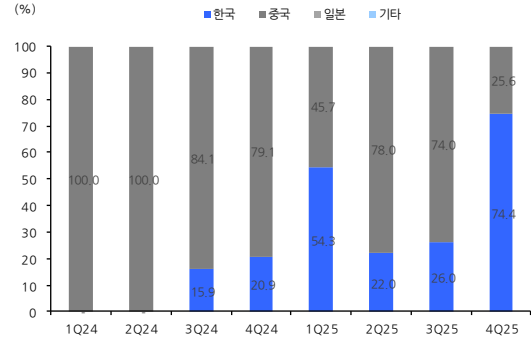
자료: Clarksons, 현대차증권

<그림97> 국가별 컨테이너선 점유율(TEU 기준)



자료: Clarksons, 현대차증권

<그림98> 국가별 12,000 TEU 이상 컨테이너선 점유율(TEU 기준)



자료: Clarksons, 현대차증권

<표 17> USTR Section 301 Measures(10월 수정안)

조치	내용	비고
Annex I 중국 선박 운전자 및 중국 선박 소유자에 대한 서비스 수수료	수수료는 선박당 최대 연 5회 부과되며, 각 항로 또는 미국 항구를 경유하는 회차마다 부과 순톤(NT)기준 - 2025년 4월 17일~: 0 달러 - 2025년 10월 14일~: 50 달러 - 2026년 4월 17일~: 80 달러 - 2027년 4월 17일~: 110 달러 - 2028년 4월 17일~: 140 달러	- 특정 예탄 및 액화석유가스(LPG) 운반선에 대한 예외 조항 추가
Annex II 중국 건조 선박의 선박 운전자에 대한 서비스 수수료	두 가지 요금 계산 방법(순톤, 컨테이너 당) 중 높은 금액을 납부 (1) 순톤 - 2025년 4월 17일~: 0 달러 - 2025년 10월 14일~: 18 달러 - 2026년 4월 17일~: 23 달러 - 2027년 4월 17일~: 28 달러 - 2028년 4월 17일~: 33 달러 (2) 컨테이너 - 2025년 4월 17일~: (하역되는 컨테이너당) 0 달러 - 2025년 10월 14일~: 120 달러 - 2026년 4월 17일~: 153 달러 - 2027년 4월 17일~: 195 달러 - 2028년 4월 17일~: 250 달러 - 수수료 유예. 선박 소유자가 본 조항 미국에서 건조된 순톤수 동등 또는 초과 선박을 주문하고 인도받는 경우, 해당 선박에 대해 최대 3년 이내의 기간 동안 이 적용 수수료를 유예	면제조건 (1) 자발적 상호 운송 협정, 해양 안보 프로그램 등 등록된 미국 선박 (2) 빈 선박 또는 밸러스트 상태로 입항 선박 (3) 4,000 TEU, 55,000 톤의 총중량 또는 80,000 톤의 개별 벌크 용량과 같거나 작은 선박 (4) 미 항 2,000 해리 미만 항로 입항 선박 (5) 미국 소유 선박 (미국 법인이 미국인에 의해 통제, 최소 75%가 미국인에 의해 실질적으로 소유). 선주가 동등한 미국산 LNG 운반선을 주문한 선박에는 제한이 적용되지 않으며, 선박 인도 시점까지 최대 3년간 유효 (6) 액체 형태로 화학 물질을 대량으로 운송하기 위해 특별히 제작된 선박 (7) CBP 양식 1300 상 Lakers Vessels 로 식별되는 선박 중국 건조 '레이커스' 선박에 의한 특정 해상 운송에 대한 예외 삭제;

자료: USTR, 현대차증권

<표 18> USTR Section 301 Measures(10월 수정안)(2)

조치	내용	비고
Annex III 외국 건조 차량 운반선 선박 운영자에 대한 서비스 수수료	입항하는 비미국 건조 선박(차량 운반선으로 변경), CEU 기준을 NT 기준으로 변경 2025년 10월 14일부터 시행되는 요금은 입항하는 NT 당 46 달러	-10,000 DWT 이하 선박에 대한 예외 규정을 추가. 2029년 4월 18일 갱신되지 않을 경우 무료
Annex IV 미국 건조 LNG 선 의무	- 미국 건조 LNG 선박 비율 - 2028년 4월 17일~: 미국 국적 및 미국 운영 선박에 대해 1% - 2031년 4월 17일~ 2032년 4월 16일: 2% - 2032년 4월 17일~ 2033년 4월 16일: 3% - 2034년 4월 17일~ 2035년 4월 16일: 4% - 2036년 4월 17일~ 2037년 4월 16일: 6% - 2038년 4월 17일~ 2039년 4월 16일: 7% - 2041년 4월 17일~ 2042년 4월 16일: 9% - 2043년 4월 17일~ 2044년 4월 16일: 11% - 2045년 4월 17일~ 2046년 4월 16일: 13% - 2047년 4월 17일: 15%	- 미이행시 미국 LNG 수출 금지 조항 폐지 - 선주가 동등한 미국산 LNG 운반선을 주문한 선박에는 제한이 적용되지 않으며, 선박 인도 시점까지 최대 3년간 유효
Annex V 중국산 선박-육상(STS) 크레인 및 화물 취급 장비에 대한 관세	- 컨테이너 20% ~ 100% - 샷시 20% ~ 100% - 샷시부품 20% ~ 100% - 선박-선박-육상 간이 크레인 100%. - 고무 타이어 갠트리 크레인, 레일 장착형 갠트리 크레인, 자동 스테이킹 크레인, 리치스태커, 스트래들 캐리어, 터미널 트랙터, 탑 핸들러(탑 로더라고도 함) 및 이들 기계의 부품을 포함한 기타 화물 취급 장비 150%	- Annex V.B: 새로운 Annex V.B를 추가하고 고무 타이어 갠트리 크레인, 레일 장착형 갠트리 크레인, 자동 스테이킹 크레인, 리치스태커, 스트래들 캐리어, 터미널 트랙터, 탑 핸들러(탑 로더라고도 함) 및 이들 기계의 부품을 포함한 기타 화물 취급 장비에 대해 최대 150%의 추가 관세를 부과

자료: USTR, 현대차증권

**특수선: 해외 군함 프로젝트 확대로 수주 증가 기대**

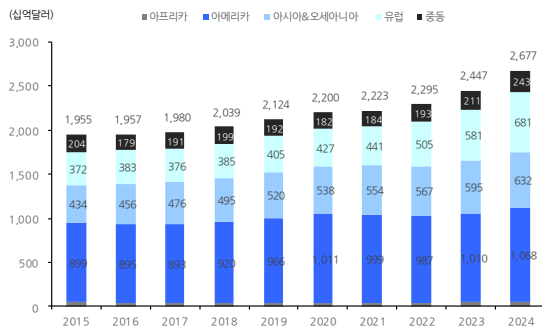
동맹국 및 협력국 안보  
분담에 따른 특수선 수주  
기회 증가

안보전략 문서를 통해 미국은 단독으로 전 세계 질서를 떠받치는 역할을 수행하지 않겠다는 메시지를 보냈다. 동맹국 및 협력국들은 자국 지역의 안보에 대해 보다 주도적인 책임을 져야 하며, 집단 방어 체제에 실질적으로 기여해야 한다는 것이다. 이에 따라 한국의 특수선 수주 기회가 증가할 것으로 예상된다. 미국은 NATO 회원국들에게 국방비를 GDP의 5%까지 확대하도록 요구했고, 한국 역시 전략적 무역협정 팩트시트를 통해 2035년까지 GDP의 3.5%를 국방비에 지출하기로 합의했다.

지정학적 불안 지속 및  
노후 교체발주로 함정 수요  
증가

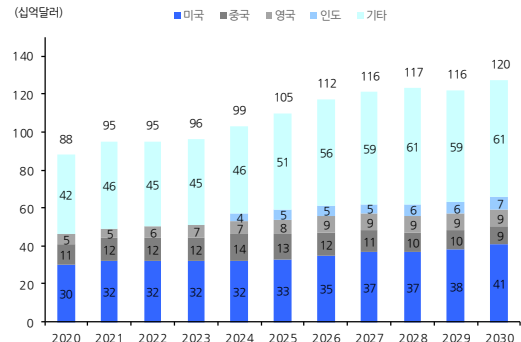
미국의 요구에 더불어 지정학적 불안 지속에 따른 국가별 군비 증강 움직임과 해군 함정 노후화에 따른 교체발주가 겹치며 해군력 강화 수요는 급증하고 있다. 세계 군사비 지출은 2024년 2.67조 달러로 2023년 대비 9.3% 증가했고, 전세계 해군 함정 신조 예산 계획은 2026년 1,120억 달러로 전년대비 6.7% 증가가 예상된다.(그림99, 100)

<그림99> 대륙별 군사비 지출



자료: SIPRI, 현대차증권

<그림100> 전세계 해군 함정 신조 예산 계획



자료: HD현대중공업, 현대차증권

<p><b>수주 기회 확대 따른 협력 방향성 중요</b></p>	<p>특수선 수주 기회 확대에 따른 협력 방향성이 중요해질 것이라 판단한다. 최근 해외 군함 프로젝트 수주를 위해선 절충교역, G2G 패키지 협력, 조선소 협력 등 다양한 협력 방안이 제시되고 섀범이 복잡해지는 추세이다. 폴란드 오르카 프로젝트의 Saab사 A26 잠수함 선정엔 발트해의 특성을 고려한 성능적 요인도 작용했으나, EU 역내 방산 조달을 우선하는 'Buy European'기조와 NATO 회원국인 스웨덴과의 산업·안보 협력 강화를 고려한 정치·산업적 판단 역시 중요한 변수로 작용했다.</p>
<p><b>EU, 사우디, 인도 등 부품 국산화, 국내 건조 요구</b></p>	<p>지역별로도 EU의 경우 1,500억 유로 규모의 무기 공동구매 펀드 및 대출지원 프로그램인 EU SAFE를 활용하기 위해서는 비EU·EFTA·우크라이나산 부품 비율이 35% 이하로 제한된다. 사우디의 경우 Vision 2030을 통해 2030년까지 총 지출의 50%를 국산화 하는 것을 목표로 하고, 사우디 국영 조선소 내 건조를 필수로 하고 있다. 인도의 경우 단계적 국산화를 통한 최종 내재화 목표율이 50%로 현지 조선소 협력 및 기술 공유를 요구한다.</p>
<p><b>HD현대그룹 거점별 조선 협력 전략 유효</b></p>	<p>합정 성능, 이전 수주 이력과 더불어 현지 조선소 기반 생산이 중요해지고 있는 상황에서 HD현대그룹의 선제적 조선업 협력은 향후 해외 군함 수주 기회에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. HD현대중공업은 필리핀과의 과거 수주 이력과 조선 협력을 바탕으로 8,660억원 규모 필리핀 호위함 2척을 추가 수주했다. 페루와의 잠수함 공동 개발 역시 시마 국영 조선소 협력을 통한 협력관계를 바탕으로 이루어졌다.(표19)</p>
<p><b>HD현대중공업 인도, 사우디 등 향후 군함 협력 기대</b></p>	<p>필리핀, 페루 뿐 아니라, 인도와 사우디 조선소에 진출하여 상선 건조 및 군함 협력까지 기회를 확대하고 있다. HD현대 그룹의 글로벌 조선 협력 플랫폼으로서 입지를 확대해 해외 상선 건조에 그치지 않고, HD현대중공업의 군함 수주 기회 확대에 이어질 것으로 기대한다.</p>
<p><b>한화오션 CPSP 산업 협력 지속</b></p>	<p>한화오션 역시 캐나다 CPSP(Canadian Patrol Submarine Project)에서 캐나다 정부의 산업참여와 경제효과 창출 요구에 맞춰 캐나다 에너지 개발사와 LNG 개발 프로젝트 공동 추진 위한 MOU를 체결했다. 또한 캐나다 왕립 해군의 빅토리아급 잠수함 유지 보수를 해 온 밥콕 인터내셔널과 MOU를 맺고 현지 유지정비 역량을 지원하기로 했다.</p>
<p><b>한화오션 태국 호위함 수주 기대</b></p>	<p>CPSP 외에도 태국 호위함 도입 사업에서, 2018년 호위함 인도 이력과 현지 조선소 협업을 바탕으로 수주 경쟁에 우위를 가져갈 수 있을 것이라는 판단이다. 언론에 따르면, 한화오션은 기술이전, 현지 조선소 협업과 인력 양성 등 전방위적 협력을 확대하는 로드맵을 제시했다. 과거 수주 이력과 더불어 전방위적 협력 로드맵이 수주에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.</p>

<표 19> HD현대그룹 국가별 조선소 및 협력 내용 정리

국가	조선소	협력 내용
페루	시마 (SIMA) 국영 조선소	15년간 페루 해군 함정 수주 우선협상권 확보 현지 조선소 현대화 및 기술 전수 수행 잠수함 공동 개발 착수: '25.12, 1,500톤급 차세대 잠수함(HDS-1500) 공동 개발 및 건조 계약 체결
필리핀	수빅 (Subic) 조선소	수빅 조선소 임차 상선 건조 활용, 향후 및 필리핀 해군 함정 MRO 거점 가능성 언급 '25.09 수빅 조선소 재가동 및 첫 선박 건조 착수 호위함 2척(2016년), 초계함 2척(2021년), 원해경비함 6척(2022년) 등 총 10척의 함정을 수주 2025년 12월, 필리핀 해군으로부터 호위함 2척 추가 수주 성공
인도	코친 (Cochin) 조선소	인도 정부의 '메이크 인 인디아' 정책 맞춰 협력강화 HD 한국조선해양과 코친조선소 MOU 체결 상륙함(LPD) 등 특수선 협력: '25.11, 코친 조선소와 인도 해군 상륙함 사업 추진을 위한 전략적 협력 MOU 체결 타밀나두주 신규 조선소 부지 선정 및 투자 논의 중
사우디	IMI 조선소	HD 현대 20% 투자, 아람코 등과 합작 함정 설계 기술 이전에 따른 로열티 수익 모델 구축 2026년 경식 완공 및 가동: '25.10 벌크선 6척 수주 사우디 해군 현대화 관련 기술 내재화 지원 중

자료: 언론보도, 현대차증권

<표 20> 국내 조선사 해외 군함 수출 프로젝트 파이프라인

참여기업	예상일정	국가	프로젝트	내용	기타
한화오션 HD 현대중공업 (원팀)	2026년 상반기 우선협상자	캐나다	CPSP 신형 잠수함	2,400톤 빅토리아급 잠수함 4척 대체 3,000톤급 신형 잠수함 12척 도입 총 사업비 60조원(건조 계약비용 약 16조원)	TKMS와 숏리스트 선정
HD 현대중공업	2026년 본계약	페루	페루 함정 공동 생산 계약	15년간 페루 정부/해군과 전략적파트너 호위함 5척, 원해경비함 3척, 상륙함 2척에 대해 우선협상자 지위 잠수함 공동개발 계약 진행 중	잠수함 1척
HD 현대중공업	2026년 본계약	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업	-	초계함 2척 예상
한화오션 HD 현대중공업	2026년 상반기 본계약	태국	2단계 호위함 도입 사업	4,000톤 첨단 호위함 4척 3조원 규모 초기 함정 2척 해외 건조, 나머지 2척 현지 건조 계획	호위함 1척
한화오션 HD 현대중공업	2026년 우선협상자	에스토니아	-	연해 작전용 함정과 근해 작전용 함정 각각 2척씩 조달	숏리스트 선정 OPV 2척
HD 현대중공업 한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	호위함 5척 도입, 3조원 규모	
한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	잠수함 4척, 총 사업비 40억 달러	
한화오션	2027년 예상	필리핀	필리핀 잠수함 사업	총 사업비 2조	잠수함 2척

자료: 언론보도, 현대차증권

## 미국 조선업 재건과 한국의 수혜

### 미국의 조선산업 쇠락과 대응

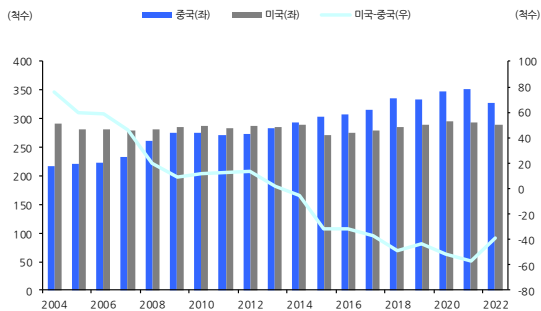
조선 기반 소멸 속 중국  
해군력 역전 및 군함 지연  
지속

미국 조선산업은 1980년대 이후 민간 부문 축소, 국방 예산 재편, 글로벌 아웃소싱 확대 등으로 인해 상업 조선 기반이 소멸하였다. 1980년대까지 미국은 상선 건조 보조금과 군수 중심의 수요를 기반으로 조선능력을 유지했지만, 냉전 종료 후 군비 축소와 글로벌화 정책이 결합되며 쇠퇴했다. 1990년대 후반 이후 대형 선박 건조는 한국·일본·중국 등 외국 조선소에 전량 의존하기 시작했다. 2024년 기준 미국 조선소의 수주잔량은 50척으로 전세계 0.1% 수준이다. 2022년 기준으로, 중국 해군은 351척의 전투함(battle force ships)을 운용했으며, 이는 미 해군 전투함 보유 수 294척을 넘어섰다. 군함별 지연 개월 수의 경우 알레이버크급 구축함과 컨스텔레이션급 호위함의 경우 36개월 가량 지연을 기록했다.(표21)

조선소 부족

의회조사국에 발표에 따르면, 2021년 기준 중·대형 선박을 건조할 수 있는 조선소가 미국에 약 25곳만 남았고 이 중 해군 전력함(battle force ships)을 건조하는 곳은 7곳에 불과해 합정 생산 규모는 해군 목표에 미치지 못하고 있다.

<그림101> 미국 중국 시기별 군함 인도 숫자 비교



자료: CSIS, 현대차증권

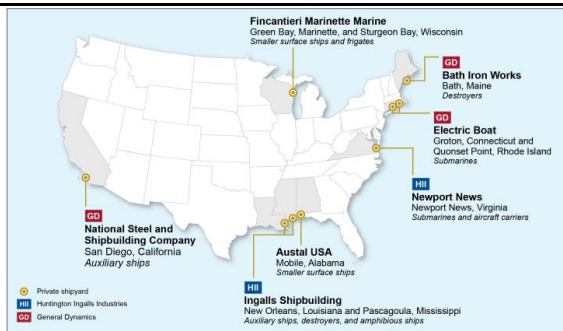
<표21> 군함별 지연 개월 수

함정 급(Class)	지연 발생 함정	지연 개월 수
포드급 항공모함	2번함	10
	3번함	18-26
알레이버크급 구축함	Flight IIA 124번·127번함	33-38
	Flight III 126번, 128~135번함	8-33
컨스텔레이션급 호위함	선도함(Lead frigate)	36
버지니아급 잠수함	Block IV	36
	Block V	24
컬럼비아급 잠수함	선도함(Lead ship)	12-18+
아메리칸 강습상륙함	3번함	21
산안토니오급 상륙함	Flight I 선도함	15
	Flight II 2번함	13
존 루이스급 급유함	4~7번함	5-20

자료: GAO, 현대차증권

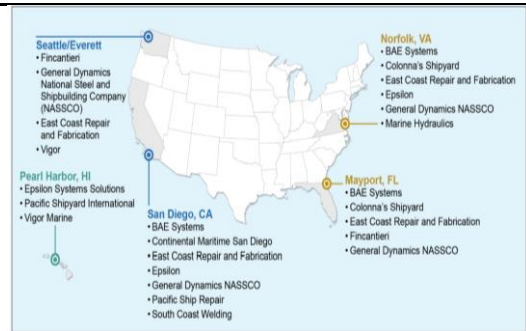
주: 현재 건조 중인 전투함 45척 중 37척(85%)을 반영, 연안전투함 및 지원함 제외

<그림102> 미국 주요 군함 조선소(24.09 기준)



자료: GAO, 현대차증권

<그림103> 미국 민간 수리업체 현황(24.05)



자료: GAO, 현대차증권

**숙련공 등 노동력 부족  
지속**

숙련공 부재 역시 장기간 문제로 지적된다. 2024년 제이크 설리번 국가안보보좌관은 향후 10년간 잠수함 생산 수요를 충족하려면 추가로 14만 명의 숙련 인력이 필요하다고 밝혔다. GAO에 따르면 직원이 숙련된 기술 직종에서 숙련도를 갖추는 데 3~5년이 소요되는데, 이미 5년 미만 경력 기술직 비율이 57%라고 전했다. 향후 수년간 수천 명의 숙련된 직원을 채용해야 하는 상황에서 미숙련공 인력 수가 증가되는 것이 우려사항이다. 잠수함 건조 분야에서는 인프라 및 인력 부족 문제가 특히 심각해 일정 지역의 주요 원인이라고 밝혔다.

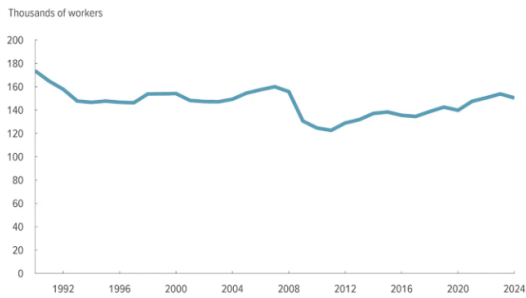
**미국 조선업 비릇 제조업  
노동시장 현실 여건 열악**

맥킨지는 10년 내 미 해군의 함정 및 상선 수요 대응을 위해선 20~25만명의 추가 수요가 필요하다고 밝혔다. 2025년 기준 미국 조선산업 노동자수는 약 15만명 수준임을 고려 시 2배 이상의 인력이 필요한 것이다.(그림104) 지역 거점 조선소 활용 및 헌팅턴 잉걸스 등 미국 주요 조선소들의 채용 노력에도 불구하고 미국 제조업 분위기는 녹록치 않아 보인다.

**낮은 인건비로 서비스업과  
인력 경쟁 상황**

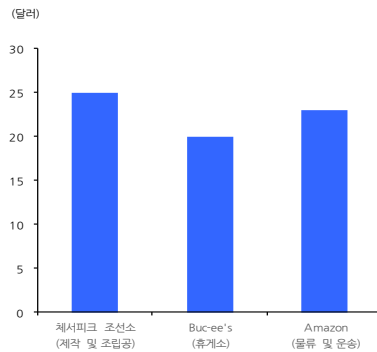
구인구직 플랫폼 Indeed에 따르면, 미국 메릴랜드에 위치한 체서피크 조선소(Chesapeake Shipbuilding Corp, 중소형 상업 선박 및 USCG 함정등 건조)의 "제작 및 조립공" 채용 공고는 시급 21달러에서 30달러로 올라와있다. 미국 휴게소인 Buc-ee's 시급 평균이 15달러에서 25달러, 아마존 물류 및 운송 부서 직원의 평균 시급이 23달러로 현재 미국 조선업은 아마존과 서비스업과의 인력 경쟁 중이다. 미국 내 인력 충원만으로는 계획한 미국 함정 및 상선 생산 목표를 달성하기 힘들 것이다. (그림105)

<그림104> 미국 조선 산업 노동자수 정체



자료: CBO, 현대차증권

<그림105> 미국 채용공고 상 급여



자료: Indeed, 현대차증권

**Ships for America Act** : 전략 상선 및 조선업 인프라 확충 미국은 해군력 증강과 동맹국과의 협력을 통해 조선업의 구조적인 문제를 해결하고자 한다.

'25년 4월 재발의된 Ships for America Act는 전략 상선 함대 확보를 통한 상선 확대와, 조선업 보조금 지원 및 세액 공제, 인력 지원을 통한 조선 인프라 확충에 집중한다.(표22)

<표22> Ships for America Act: '25년 4월 재발의

정책 영역 (Policy Area)	내용
화물 우선권	- 중국산 미국 수입품 중 미국 건조·미국·승무원 선박 운송 비중 확대
	- 법안 시행 14년 후 미국산 선박 비중 10% 달성
	- 미국산 원유 수출 시 미국 건조, 미국 국기 계양, 미국 선원 승선 선박 운송, 법안 시행 14년 후 10% 달성
해상 안보 신탁 기금	- 미국산 LNG 수출 미국 건조·미국·승무원 선박으로 운송, 법 시행 22년 후 미국산 선박 비중 15% 달성
	- SHIPS 법안 및 USTR 항만 사용료, 관세법 조성 수익금을 활용하여 신규 기금을 조성
전략 상선 함대	- SHIPS 법에 포함된 조치, 즉 보조금 및 세액 공제 프로그램, "전략적 상선 함대" 프로그램, merchant mariner 프로그램 지원 등에 사용 예정
	- <b>상업적으로 실행 가능하고 군사적으로 유용한 민간 소유 선박으로 구성된 250 척의 함대 구축(법안 시행 후 2년 이내에 연간 최소 10척, 5년 이내에 20척 추가). 특히 유조선 함대 확충에 중점</b>
	- 선박은 미국 건조, 미국 국기 계양, 미국 선원 승선, 최대 21년간 운용 예정. 일부 외국 건조 선박은 2030년까지 '임시' 프로그램에 참여
조선 보조금 & 세액 공제	- 전략적 상업 함대 지원을 위해 2026년 1억 5천만 달러가 배정되며, 2035년까지 21억 달러로 증가할 예정
	- 미국 내 선박 건조 능력 또는 공급망 확장을 위한 선별적 신규 건조 주문에 대한 신규 보조금의 일환으로 연간 2억 5천만 달러 지원
	- 1억 달러를 대출 보증 프로그램에 지원
	- 미국 조선소 생산 능력 또는 공급망에 대한 특정 투자에 대해 25% 세액 공제 적용
	- "소규모 조선소"에 연간 1억 달러 지원
- 해운 투자에 대해 특정 세금이 면제되는 "해양 번영 구역(Maritime Prosperity Zones)"을 조성	
	미국 건조 신조 선박에 대해 33% 세금 환급, 미국 선급 및 보험 적용 시 추가 환급

자료: Clarksons, 현대차증권

<표23> Ships for America Act: '25년 4월 재발의(2)

정책 영역 (Policy Area)	내용
항만 입항 수수료	- 중국 소유, 운영 또는 등록 선박에 대한 수수료, 수수료는 순톤당 1.25~5달러이며 연간 한도 없음
	- SHIPS 법에 따른 수수료가 복수 적용될 경우 최고액만 납부하며, 선박이 납부해야 할 수수료에 연간 한도가 없음, 현재 USTR 항만 수수료 조치에 존재하는 선박 규모, 항해 기간, 미국 화물 운송 여부 등에 따른 면제 없음. 수수료는 인플레이션에 따라 매년 인상
	(1) NT 당 5달러
	- "우려 대상 외국"에 소재하거나 통제되는 기업이 소유·운영하는 선박
선박 수리 의무	- 지난 3년간 "관심 대상국"에 기항한 경우
	- 주문량의 50% 이상 또는 향후 24개월 내 인도 예정 물량의 50% 이상이 "우려되는 외국 조선소"에서 이루어지는 선박을 소유하거나 운영하는 회사
	(2) NT 당 3.5달러
해상 안보 고문	- 선박 주문량의 25~50% 또는 향후 24개월 내 인도 예정 선박의 25~50%가 "우려 대상 해외 조선소"에서 이루어지는 기업이 소유하거나 운영하는 경우
	(3) NT 당 1.25달러
	- 선박의 50% 이상이 "우려되는 외국 조선소"에서 건조되었거나, 지난 3년 이내에 해당 조선소에서 수리작업을 받은 선박을 소유하거나 운영하는 기업
미국 해운 인력 지원	- 미국 국적 선박에 대한 "우려 대상 외국"에서의 선박 수리 작업에 200% 관세
	- 기타 국가에서의 수리 작업에 70% 관세 부과(현재 모든 비미국 수리 작업에 적용되는 50% 대비)
	- 특정 정부 프로그램 참여 선박은 예외 적용
	- 백악관에 신설되는 '해상 안보 고문' 직책은 '국가 해상 전략' 수립, 신설 '해상 안보 위원회' 운영, SHIPS 법에 따른 정부 프로그램 참여 및 자금 지원 권한

자료: Clarksons, 현대차증권

**해군/해안경비대 준비태세 보장법: 동맹국 군함/선박 건조 허용** 또한 2025.2월 발의된 해군 준비태세 보장법과, 해안 경비대 준비태세 보장법은 10 USC 8679와 14 USC 1151에서 금지한 외국조선소의 군함과, 해안경비대 선박 건조를 NATO 회원국 또는 상호방위조약 체결한 인도 태평양 지역 국가에서 건조 가능하도록 하게 한다. (표24)

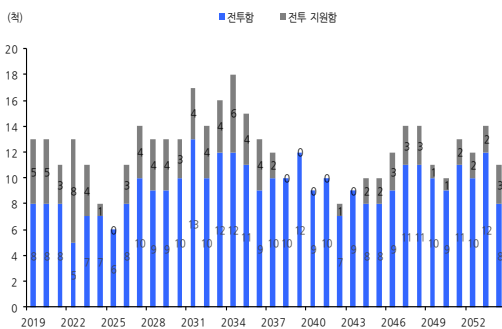
**2025 Navy Shipbuilding Plan: 2054년까지 390척, 연평균 401억달러** 법안 개정 시도와 더불어 2025 Navy Shipbuilding Plan을 통해 2025년 기준 287척의 함정을 2054년까지 390척으로 늘리고자 한다. 이에 따라 2054년까지 364척의 신규 함정이 건조 되어야하고, 2035년까지 연평균 14척의 함정 구매가 예상된다. CBO가 추산한 금액 기준으로는 2054년까지 연평균 401억달러, 2035년까지 연평균 418억 달러가 필요할 것으로 예상된다. (표25)

<표24> 미국 함정 건조 제한 관련 법과 제한 해제를 위한 입법안

미국 함정 건조 제한법	미국 함정건조 제한 해제를 위한 의회 입법안
<p><b>10 U.S.C. §8679 외국조선소에서 함정 건조 금지(번스-틀레프슨 수정법)</b> - 군대를 위해 건조될 선박 및 그러한 선박의 선체 또는 상부 구조물의 주요 구성 요소는 외국 조선소에서 건조될 수 없다.</p> <p>- 예외: 국가 안보 이익을 위한 대통령의 면제. 대통령이 그러한 조치가 미국의 국가 안보 이익에 부합한다고 판단할 때에 제한</p> <p>- 대통령은 그러한 판단에 관한 통지를 의회에 송부하여야 하며, 의회가 해당 판단 통지를 수령한 날로부터 30 일 기간이 종료되기 전까지는 허용된 예외에 따라 어떠한 계약도 체결될 수 없음</p> <p>- 공기주입식 보트에 대한 예외.-해군장관이 정의한 공기주입식 보트 또는 경질 공기주입식 보트는 제한 목적상 선박으로 간주되지 않는다.</p> <p><b>14 U.S.C § 1151 외국 조선소에서의 선박 건조 제한</b> - 해안경비대 선박 및 해안경비대 선박 의 선체 또는 상부 구조의 주요 구성 요소는 외국 조선소에서 건조 불가</p> <p>- 예외: 대통령이 미국의 국가 안보 이익에 부합한다고 판단하는 경우 가능. 의회가 해당 판단 통지를 수령한 날로부터 30 일 기간이 종료되기 전까지는 허용된 예외에 따라 어떠한 계약도 체결될 수 없음</p>	<p><b>해군 준비태세 보장법(Ensuring Naval Readiness Act)</b> - 해당 외국 조선소가 북대서양 조약기구(NATO) 회원국 또는 미국과 상호방위조약을 체결한 인도-태평양 지역 국가에 위치하고</p> <p>- 해당 건조 비용이 국내 조선소에서 건조할 경우의 비용보다 적을 경우 건조 가능</p> <p>- 외국 조선소에서 군함 또는 군함의 선체-상부구조 주요 부품을 건조하기 전에, 해군 장관은 해당 외국 조선소가 중국 기업 또는 중화인민공화국에 본사를 둔 다국적 기업이 소유하거나 운영하지 않는다는 인증서를 의회에 제출</p> <p><b>해안경비대 준비태세 보장법(Ensuring Coast Guard Readiness Act)</b> - 해당 외국 조선소가 북대서양 조약기구(NATO) 회원국 또는 미국과 상호방위조약을 체결한 인도-태평양 지역 국가에 위치하고</p> <p>- 해당 건조 비용이 국내 조선소에서 건조할 경우의 비용보다 적을 경우 건조 가능</p> <p>- 외국 조선소에서 군함 또는 군함의 선체-상부구조 주요 부품을 건조하기 전에, 해군 장관은 해당 외국 조선소가 중국 기업 또는 중화인민공화국에 본사를 둔 다국적 기업이 소유하거나 운영하지 않는다는 인증서를 의회에 제출</p>

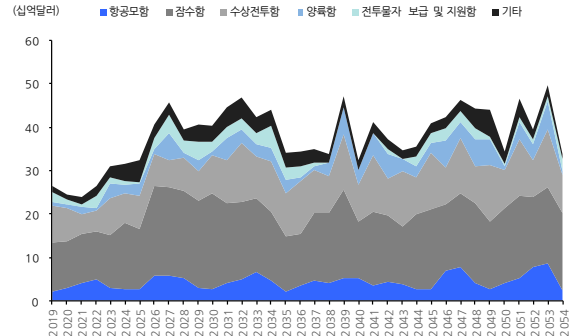
자료: U.S.C, 현대차증권

<그림106> 미 해군 2025 계획 중 연간 함정 구매 척수



자료: CBO, 현대차증권

<그림107> 미 해군 2025 계획 중 연간 함정 구매 예산



자료: GAO, 현대차증권

<표25> 2025-2054 기간 함정 구매 추정치 비교

함종	구매 척수	2025-2054 년 기간 함정별 총비용		2025-2054 년 기간 함정별 척당 평균 비용	
		미 해군 추정치	미 의회예산국 추정치	미 해군 추정치	미 의회예산국 추정치
Ford 급 CVN-78 항공모함	6	96	103	15.3	16.5
Columbia 급 SSBN-826 전략 핵잠수함	10	79	95	7.9	9.4
대형 잠수함	6	51	62	8.5	10.4
Virginia 급 SSN-774 공격잠수함 (VPM 탑재)	9	39	46	4.3	5.1
Virginia 급 SSN-774 공격잠수함 (기본형)	36	168	185	4.7	5.1
SSN(X) 차세대 공격형 잠수함	14	99	122	7.1	8.7
Arleigh Burke 급 DDG-51 Flight III 구축함	23	61	61	2.7	2.7
DDG(X) 차세대 유도미사일 구축함	28	92	123	3.3	4.4
Constellation 급 FFG-62 프리깃	24	24	35	1.0	1.4
Constellation 급 FFG-62 Flight II 프리깃	57	61	82	1.1	1.4
America 급 LHA-6 강습상륙함	8	35	39	4.4	4.8
San Antonio 급 LPD-17 Flight II 상륙수송함	5	10	11	2.0	2.2
LPD(X) 차세대 상륙함	12	27	34	2.3	2.8
LSM 중형 상륙함	55	10	19	0.2	0.4
John Lewis 급 T-AO-205 급유함	16	12	14	0.8	0.9
T-AOL 차세대 군수지원함	30	14	14	0.5	0.5
T-AKE(X) 차세대 건화물 보급함	12	9	13	0.7	1.1
T-AGOS(X) 차세대 해양감시함	9	5	8	0.5	0.9
합산	360	892	1,066	2.5	3.0

자료: CBO, 현대차증권

<그림108> 미국 군함 건조 및 MRO 조선소

기업	조선소	위치	건조 함종
민간			
Huntington Ingalls	Newport News	버지니아	항공모함(CVN), 공격형잠수함(SSN), 강습상륙함(LHA)
	Ingalls	미시시피	순양함(CG), 상륙수송선거함(LPD), 구축함(DDG)
General Dynamics	Bath Iron Works	메인	구축함(DDG)
	Electric Boat	코네티컷	공격형잠수함(SSN) 탄도미사일 잠수함(SSBN), 유도미사일 잠수함(SSGN)
	NASSCO	캘리포니아	군수지원함 등
Fincantieri	Marinette Marine	위스콘신	호위함(FFG)
	Bay Shipbuilding	위스콘신	MRO
	ACE Marine	위스콘신	MRO
Hanwha	Philly Shipyard	펜실베이니아	상선, 국가안보목적선(NSMV)
Austal	Austal USA	앨라배마	연안전투함(LCS), 고속수송함(EPF)
BAE Systems	Jacksonville	플로리다	MRO
	San Diego	캘리포니아	MRO
	Norfolk	버지니아	MRO
공공			
	Norfolk Naval Shipyard	버지니아	MRO
	Portsmouth Naval Shipyard	메인	MRO
	Puget Sound Naval Shipyard	워싱턴	MRO
	Pearl Harbor Naval Shipyard	하와이	MRO

자료: 각 사, 현대차증권

**FY2026 함정 건조 예산  
및 FY2027 예산 증가**

FY2026 미 해군 함정 건조 예산 역시 양당의 초당적인 합의 절차로 함정 건조 예산 증액이 진행되고 있음을 보여준다. FY2026 미 해군 함정건조 예산의 의회 심의 과정은 아래 그림과 같이 진행된다. 대통령 예산 요청(PB) 이후, 하원 군사위와 상원 군사위를 거쳐 NDAA를 통과하는 수권(Authorization)과정과 하원 세출위와 상원 세출위의 조정을 거쳐 최종 세출 되는 세출(Appropriation) 과정이 병행 되어 진행 된다. 대통령 예산 요청 단계에서 약 200억달러 였던 함정 건조 예산은, 수권안과 세출안을 거쳐 최종 270억 달러로 요청 대비 30%이상 증액되었다. 심의 과정과 별개로 약 180억 달러 가량의 조정 예산(Reconciliation Funding)도 추가되었다.(표29) 또한 최근 FY2027 국방예산 관련한 트럼프 대통령의 발언(FY2026 의회 예산 9,010억 달러에서 FY2027 예산 1.5조달러로 증액)은 미국 함정 예산 증액 가능성이 있음을 보여준다

〈표26〉FY2026 미 해군 함정건조 예산의 의회 심의 과정

FY2026 미 해군 함정건조 예산의 의회 심의 과정	
1. 대통령 예산 요청 (President's Budget Request, PB)	↓
2. 의회가 2 개의 트랙 평행 검토	
A 트랙: 수권(Authorization) HASC(하원 군사위) → SASC(상원 군사위) → NDAA(국방수권법, 정책 프로그램 승인 관련) 최종 통과	
B 트랙: 세출(Appropriation) HAC(하원 세출위) → SAC(상원 세출위) → (하원안/상원안 차이 조정: conference) → 최종 세출법(Appropriations Act) 제정	
3. 대통령 서명(Sign) → 법제화(Enacted)	↓
4. 정부/국방부 집행(Execution)	

자료: 현대차증권

〈표27〉 기본 예산 및 조정 예산 비교

구분	기본 예산	조정 예산
성격	정책/권한(NDAA) + 세출(Appropriations)	예산조정(Reconciliation) 패키지
예산 분류	Discretionary(재량지출)	Mandatory(의무지출)
목적	매년 정기적으로 예산 집행	특정 분야에 추가 재원 추가(ex. OBBBA) 예산 관련 법안을 상원에서 신속히 처리하기 위한 제도적 장치

자료: CRS, 현대차증권

〈표28〉FY2025, FY2026 Shipbuilding plan 비교

구분	2025년 계획 (FY2025)	2026년 계획 (FY2026)
함대 목표	381 척 유인 함정 + 134 척 무인 함정	골든 플릿(Golden Fleet) 목표 도입
신규 건조 수량	5 척	19 척(16 척은 FY2025 세출 (OBBBA) 로 조달)
조선 예산	약 390 억 달러	약 450 억 달러
재원 조달 방식	신규 예산 390 억 달러	신규 예산 271 억달러 OBBBA 180 억 달러

자료: CRS, 현대차증권

<표29> FY2026 Shipbuilding 의회 예산

선종 프로그램 (단위: 백만달러)	최종 세출법	조정예산 Reconciliation on funding	조정예산 요청금액 Reconciliation on request	대통령 (행정부)에 산 요청안 President's request	하원 군사위원회 수권안 HASC	상원 군사위원회 수권안 SASC	국방수권법 합의안 NDAA	하원 세출위원회 HAC	상원 세출위원회 SAC
Battle force ships	22,146	16,259	24,773	16,904	16,904	25,778	21,038	32,840	24,684
콜럼비아급 탄도미사일 잠수함(SSBN)	9,280		1,926	8,995	8,995	8,995	9,695	10,490	12,930
항공모함	3,282			3,282	3,282	3,282	3,282	3,282	3,282
공격형 잠수함(SSN)	5,867	4,600	7,135	3,944	3,944	5,144	6,478	11,397	6,478
구축함(DDG)	1,813	5,400	5,400	11	11	7,685	911	5,069	1,761
프리깃함(호위함)	342							100	100
LHA-6 급 강습상륙함				3,895					
LPD-17 급 상륙수송함(도크형)		1,470	2,600						
중형 상륙함(LSM)	800	1,964	1,964					225	
예인-구난-구조함(T- ATS)	142							142	
해양감시함(T-AGOS)	612			612	612	612	612	425	612
급유함(T-AO)	8	2,725	1,853	8		8	8	1,657	8
Other	5,006	1,845	1,771	3,937	3,937	5,180	4,936	4,095	4,626
연료보급 및 대규모 정비(Refueling & Complex Overhaul, RCOH)	1,579			1,779	1,779	1,779	1,779	1,822	1,579
수송선(Sealift) 신규/증고	544	750	700	45	45	570	21	206	335
기타 항목(그 외 전체)	2,883	1,095	1,071	2,113	2,113	2,831	3,136	2,067	2,712
<b>Total</b>	<b>27,152</b>	<b>18,104</b>	<b>26,544</b>	<b>20,840</b>	<b>20,840</b>	<b>30,958</b>	<b>25,975</b>	<b>36,935</b>	<b>29,310</b>
산업기반(Industrial base)	4,487	5,037	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
무인체계(Unmanned systems)	668	5,546	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

자료: CBO, 현대차증권

**협력방안 구체화는 진행중**

**전략적 무역 및 투자협정  
팩트시트: 한국 내 미군 함정  
건조 가능성**

2025년 11월 발표된 전략적 무역 및 투자협정 팩트시트는 한국과 미국의 협력이 구체화되고 있음을 보여준다. 팩트시트에선 1) 한국의 1,500억 달러 조선업 승인 투자, 2) 조선 실무 협의회를 통한 유지보수, 수리 및 정비, 인력 개발, 조선소 현대화 협력, 3) 미국 상선과 전투 가능 함정 협력 및 한국 내 미군 함정 건조 가능성 포함, 4) 핵추진잠수함 건조 승인과 연료 조달 방안에 대한 협력 내용을 다뤘다.(표30)

**2026.02 AMAP 발표  
브리지 전략 통한 한국과의  
협력 구체화 기대**

2025년 4월 트럼프 대통령 행정명령 이후 나온 AMAP(America's Maritime Action Plan)는 미국의 해양 패권 회복을 위해 조선·수리 역량, 인력, 조달·규제, 산업기반 보호, 안보·공급망 회복에 대한 실행방안을 담은 로드맵이다. 국제·산업 파트너십을 통해 동맹국 조선사의 미국 내 투자 유치, 조달·기술·베스트프랙티스 공유, 그리고 시장 접근과 산업 협력을 연계하는 양자/다자 협정을 강조한다.

특히 브리지 전략(Bridge Strategy)은 초기 물량은 파트너국 조선소에서 건조하되 동시에 미국 조선소 인수/파트너십 및 자본투자를 병행해 최종적으로 미국 내 건조를 운송어려하는 방식이다. 또한 공급망 측면에서는 엔진 등 핵심부품의 단일 공급 리스크를 줄이기 위한 다변화/국내화를 추진하며, 모듈형 생산과 분산 조립을 통한 산업 참여가 기대된다. 한국·일본과의 조선 협력을 지속한다는 문구가 직접 포함되어 있어, 한-미 협력은 투자(JV)·생산(브리지)·교육·공급망 등 다양한 부문에서 구체화될 여지가 크다(표31-33)

<그림109> 전략적 무역 및 투자협정 팩트시트

**FURTHERING OUR MARITIME AND NUCLEAR PARTNERSHIP:** The United States welcomed the ROK's commitment to contribute to modernizing and expanding the capacity of American shipbuilding industries, including through investments in U.S. shipyards and America's workforce. The ROK welcomed the United States' support for the ROK's civil and naval nuclear power programs.

- Both countries committed to collaborate further through a shipbuilding working group, including on maintenance, repair, and overhaul, workforce development, shipyard modernization, and supply chain resilience.
- These initiatives will increase the number of U.S. commercial ships and combat-ready U.S. military vessels as quickly as possible, including the potential construction of U.S. vessels in the ROK.
- Consistent with the bilateral 123 agreement and subject to U.S. legal requirements, the United States supports the process that will lead to the ROK's civil uranium enrichment and spent fuel reprocessing for peaceful uses.
- The United States has given approval for the ROK to build nuclear-powered attack submarines. The United States will work closely with the ROK to advance requirements for this shipbuilding project, including avenues to source fuel.

자료: 백악관, 현대차증권

<표30> 전략적 무역 및 투자협정 팩트시트 내 조선업

주제	내용
핵심 산업 재건 및 확대	조선 분야 1,500억 달러 규모의 한국 투자가 포함(Approved Investments) 조선 워킹 그룹을 통해 유지보수, 수리 및 정비, 인력 개발, 조선소 현대화, 공급망 회복탄력성 등 분야에서 추가 협력 추진
해양 및 원자력 파트너십 강화	협력엔 가능한 한 빨리 미국 상선과 전투 준비 태세를 갖춘 미군 함정의 수를 늘리는 것을 목표로 하며, <b>한국에서의 미군 함정 건조 가능성도 포함</b> 미국 법적 요건을 충족하는 범위 내에서, 미국은 평화적 이용을 위한 한국의 민간 우라늄 농축 및 사용 후 핵연료 재처리 추진 과정을 지지 <b>미국은 한국의 핵추진 공격형 잠수함 건조를 승인</b> 미국은 연료 조달 방안을 포함해 이 조선 프로젝트의 요건 추진을 위해 한국과 긴밀히 협력

자료: 백악관, 현대차증권

<표31> America's Maritime Action Plan 주요 내용 정리(1)

Pillar I: 미국 조선 역량 및 능력 재건 (Rebuild U.S. Shipbuilding Capacity and Capabilities)	
<b>1) 국내 조선 역량 확대 (Increase Domestic Shipbuilding Capacity)</b>	
조선·수리·항만 인프라 혁신	공공금융 장려, 조선소 보조금 프로그램 확대
기존 자원 활용도 극대화, 요건 간소화	공공-민간 파트너십 플랫폼 활용, 프로그램 신청 준수 요건 간소화
국가 공공 조선소 재자본화	1) 버지니아 노퍽 해군 조선소 2) 메인 포츠머스 해군 조선소, 3) 워싱턴 푸젯 해군 조선소, 4) 하와이의 펄 하버 조선소, 5) 메릴랜드 볼티모어 미 해안경비대 조선소 재자본화 자금 지원
상용 솔루션 활용	잠재 입찰자 풀 확대, 설계 비용 감소
인공지능 및 신기술 활용	자율 선박 역량에 투자
조선소 인센티브 제공	공동 인프라 투자에 대한 세제 인센티브, 해양청(MARAD) 프로그램에 대한 자금 지원
정부 차원의 조선 계획 수립	연방 정부 전반의 조선 계획을 의무화
<b>2) 미국 조선소 투자 유치 인센티브 (Incentivize Investment in U.S. Shipyards)</b>	
장기 재원 확보 및 연방 선박 금융 프로그램 현대화	연방 선박 금융 프로그램(Title XI) 현대화
금융 지원 확대	조선소 자본 건설 기금(CCF) 확대
외국 건조 선박에 대한 보편적 수수료 부과	수수료: 선박 운송수입 화물의 중량 기준 - 외국 건조 선박에 대해 kg 당 1 센트의 수수료 부과: 10년간 약 660억 달러의 수익 - kg 당 25 센트를 부과: 약 1조 5천억 달러 수익
<b>3) 해양 번영 구역 설정 (Establish Maritime Prosperity Zones, MPZ)</b>	
부처간 협력 강화	전국 100개 MPZ 지정(10년 유지), 세제 혜택 및 인프라 지원
지리적 대표성 확대	동·서부 해안·멕시코만·오대호·알래스카·하와이
<b>4) 공급 및 수요 문제 해결 (Address Supply and Demand Issues)</b>	
연방 금융 및 인센티브 확대	연방 금융 및 세제 인센티브를 확대하고 현대화하여 선박 건조 및 조선소 투자에 대한 세후 비용을 낮춤, 대규모 조선소 자본 프로젝트를 위한 전용 대출 프로그램을 신설
미국 국적 플릿 증가	운항 보조금 개편, 다년 참여 계약, 보장된 화물 또는 조달 약정, 전략상선단(Strategic Commercial Fleet) 조달 체계
규제 완화	리플래그 및 동등성 검토 절차 간소화, '미국산 건조(U.S.-built)' 정의를 단계적으로 강화하여 미국산 자재 사용을 확대
<b>5) 국제 산업 파트너십 활용 (Leverage International and Industry Partnerships)</b>	
양자 및 다자 협정 촉진	<b>브릿지 전략</b> <b>다척(Multi-ship) 구매 전략, 초기 호선들은 외국 조선업체 조선소에서 건조, 해당 업체가 인수했거나 파트너십을 맺은 미국 조선소에 직접 자본 투자 병행, 미국 온쇼어링</b>
ART 프레임워크 활용	USTR이 외교·무역 관여를 지속하여, 해운 및 조선과 관련 commitments 확보, MAP 이행을 지원하기 위해 경제외교와 무역정책 활용 기회 제공 최소 1,500억 달러의 전용 투자(dedicated investment)를 확보, 상무부(DOC)는 미국 조선 역사상 최대 투자가 실현되도록 자금 동원 작업 진행 중
Pillar II: 인력 교육 및 훈련 개혁 (Reform Workforce Education and Training)	
<b>1) 선원 교육 및 훈련 확대 (Expand Mariner Training and Education)</b>	
자격제도 현대화, 규제 개혁	자격 증명 체계 개편,
해양 인력 인센티브	MARAD 내에 새로운 해기사 인센티브 프로그램(Mariner Incentive Program, MIP) 신설
국제 협력	동맹 해양 국가의 산업 및 학계와 협력하여 양자 교류 기회를 지원
<b>2) 미국 상선사관학교 현대화(Modernize the U.S. Merchant Marine Academy)</b>	
유지보수 문제 해결	사관학교 인프라 보수 지원 예산 요청
시설 확충	입학생 20% 확대·교수진 30% 증원
<b>3) 주립 해양 아카데미 지원 확대(Increase Support for State Maritime Academies)</b>	
주립 해양 아카데미 지원	학생 인센티브 지급(Student Incentive Payments, SIP), 주립 해양 아카데미에 대한 재정 지원
<b>4) 해양 산업 수요 대응 - 훈련 역량 강화 (Maritime Industry Needs - Enhancing Training Capabilities)</b>	
훈련, 인센티브, 인력 개발 투자 등	

자료: 백악관, 현대차증권

<표32> America's Maritime Action Plan 주요 내용 정리(2)

Pillar III: 해양 산업 기반 보호 (Protect the Maritime Industrial Base)	
<b>1) 선호 요건 강화 (Strengthen Preference Requirements)</b>	
미국 해양 우선 요건 신설	자국 컨테이너 화물의 점진적으로 증가하는 비율을 적격한 미국 선박(qualifying U.S. vessels)으로 운송
화물 우선권 3년 자격 요건 규칙 개정	2030년 시행
<b>2) 육상 항만 유지보수세 신설(Establish the Land Port Maintenance Tax)</b>	
육상 항만 유지보수세(Fee) 도입	정부 화물 우선권 확대 육상 항만 유지보수 신탁기금(Land Port Maintenance Trust Fund, LPMTF)에 적립, 징수된 재원의 최대 10 퍼센트는 LPMTF의 행정 비용에배정
<b>3) 조달 효율성 개선(Improve Government Procurement Efficiency)</b>	
<b>조달 효율성 개선</b>	<b>다년 및 다선박(multiyear and multivessel) 조달 전략을 활용, 하나의 계약을 여러 해와 여러 선박에 걸쳐 적용함으로써 단위당 비용을 절감</b>
획득 절차 간소화	선박 건조 관리자(VCM, Vessel Construction Manager) 모델의 활용을 확대, 기관이 상업 선주-운항자(commercial ship owner-operator)와 계약을 체결
요구사항 정의 개선	이해관계자 간 조정을 개선하기 위해 요구사항 관리 도구 확대
<b>조선 공정 최적화</b>	<b>군함을 제외하고, 기존의 성숙한 또는 모듈식 상업용 또는 정부용(국내 및 국제) 선박 설계를 활용</b>
<b>국제 파트너와 협력</b>	<b>외국 조선소는 미국 내 생산 비용의 일부에 해당하는 비용으로 선박을 건조</b>
상업 표준 및 설계 활용	선박 및 소형 선박 프로그램 검토, 상업 모델 활용
<b>4) 중국의 조선&amp;해양&amp;물류 부문 불공경 관행 조사에 따른 조치 (Actions in the Investigation of the People's Republic of China's Targeting of Maritime, Logistics, and Shipbuilding Sectors)</b>	
<b>무역 조치</b>	무역법 301 조 조사 및 조치 조선 능력 문제에 관해 중국과 협의, 미국 조선 산업의 부흥을 위해 대한민국 및 일본 협력 지속할 것
Pillar IV: 국가 및 경제 안보와 산업 회복력 강화 (National Security, Economic Security, and Industrial Resilience)	
<b>1) 해양 산업 기반 보안 및 회복력 증대 (Secure Maritime Industrial Base)</b>	
핵심 부품 국내 생산 역량 확대 및 공급망 개선	벤더 자격 인증 프로그램과 벤더 활성화 보조금 지원, 2차 공급업체창출
혁신, 기술, 자동화 및 산업 현대화 수용	자동화 기술 발전 위해 동맹 조선소 협력
공급망 회복탄력성 개선	원제조업체(OEM)가 자체 역량 초과 시 다른 국내 조선소에 외주
<b>2) 미국 건조-국적 상선단 확대 (Expand U.S.-Built and U.S.-Flag Fleet)</b>	
전략상선단(SCF) 설립	국제 무역에 종사하는 미국 건조 선박으로 구성된 전략상선단(SCF)을 창설, SCF에 포함되는 선박은 건조 및 운항 모두에 대해 재정적 지원, 미국과 보조금을 받는 외국 경쟁자 간의 경쟁 조건 동등하게 만들것
해양안보프로그램, 유조선안보프로그램 재정 지원	MSP 법정 한도 지원, TSP 법정 한도 지원
<b>3) 해양 안보 신탁 기금 조성 (Establish Maritime Security Trust Fund)</b>	
기금 설립	MSTF 설립
<b>4) 로봇 및 자율 시스템 우선화(Prioritize Robotic and Autonomous Systems)</b>	
시험 구역 지정	미국의 배타적경제수역(EEZ) 내, 오대호 지역을 포함 시험 지역 확대
모듈형 및 무인 역량	모듈형 플랫폼, RAS, 그리고 보다 단순한 선박 중심
<b>5) 북극 항로 안보 전략 구축 (Arctic Waterways Security Strategy)</b>	
북극 존재감	국토안보부(DHS)와 미국 해안경비대(USCG) 중심 임무 확대
국제 및 다자 협력 강화	국제 해양 협정에서 미국 이익 보호, 국제 기구 및 다자 기구
국방 및 안보 인프라 개발	알래스카와 그린란드의 노후화 인프라를 현대화
에너지 안보 강화	알래스카의 항만 에너지 인프라 현대화, 알래스카 LNG 프로젝트의 지속적인 안보 보장
<b>6) 비활성 예비선대(Inactive Reserve Fleet)</b>	
예산 편성 절차 강화	
파트너십 구축	
RRF 재자본화	기존 재원 활용, 중고 선박 조달과 병행하는 새로운 건조 방식의 RRF 재자본화를 위한 VCM 프로그램을 수립

자료: 백악관, 현대차증권

**황금함대와 한국의 기회**

**황금함대,  
바벨전략 · 분산생산  
으로 속도 ↑**

트럼프의 황금함대는 미 해군 전력 재편 프로젝트로, 280척~ 300척 규모의 유인 함정 외에 무인 함정을 결합 한 형태이다. 황금 함대의 1) 바벨 전략(high-low mix)과 2) 생산 분산 전략의 목표는 생산성 증가와 속도 확보이다.

**함정 건조 관련  
법안 통과 시 한국이 황금  
함대 건조 기여**

황금함대의 핵심은 빠른 속도와 생산성 확보임에 따라 해군 정비태세 보장법 통과로 한국 조선소와의 협력을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 황금함대 프로그램 관련해서도 지속적으로 노동자 숙련도와 건조 인프라 등에 따른 실현 가능성에 대한 의문들이 제시되는 만큼, 법안 통과가 중요한 상황이다. 한국은 황금함대를 비롯한 미군 함정에서 FF(X), MASC 프로그램, TAOL를 포함한 지원선 등의 건조에 기여 가능할 것이다.

**1) 바벨전략: 성능 양극화  
를 통한 전력 신속 확대**

**1) 바벨 전략**

골든 플릿의 전략은 바벨 전략, 혹은 High-low mix로 표현할 수 있는데, 바벨의 한쪽 끝에는 최첨단 핵 공격 항공모함, 신형 전함 등이 배치되고, 다른 한쪽 끝에는 신형 프리깃함, 다수의 무인 수상 및 수중 함정으로 구성된다. 이러한 조합의 기본 아이디어는 적이 미국과 교전하는 데 드는 비용을 높게 만들어 시도조차 할 수 없게 만드는 것이다. 해군은 DDG 51(알레이버크 구축함)을 함대의 주력함으로 계속 건조 및 운용하고, FF(X)를 대량 생산이 가능한 전투함으로 개발함으로써 능력과 플랫폼의 high-low mix를 보다 의도적으로 추진하여 함대를 신속히 확장할 것이라 밝혔다. FF(X)의 개발에 있어서도, 더 빠른 공급을 위해 컨스텔레이션급 함정 사업을 취소하고 해안경비대 경비함(레전드급 NSC)을 기반으로 한 새로운 함정을 개발하겠다고 발표했다. MASC(모듈형 공격수상정) 프로그램 역시 최우선 과제는 상업적 기준을 준수하며 대량 생산 및 수리가 용이한 함정을 구축하는 것이다.

**2) 생산 분산:  
건조속도 확보**

**2) 생산 분산**

황금 함대는 생산을 분산하는 방식으로 속도와 생산성을 개선했다. 트럼프급 전함 발표 당시 해군 주도의 산업 협력 설계팀 방식을 통해 설계 및 건조를 가속화하고, 미국 거의 모든 주에 있는 1,000개이상의 공급업체의 지원을 받아 생산할 것이라 밝혔다. USV(무인수상정) 생산의 경우, MASC(모듈형공격 수상정) 입찰 공고에서 여러 조선소에서 건조 및 수리 가능한 선박이라는 요구 사항이 존재한다. FF(X) 생산의 경우 리드야드-후속 야드를 통한 생산이 기대된다.

**컨스텔레이션 후속함 취소:  
비용 및 건조 속도**

1) FF(X)

핀칸티에리 위스콘신 조선소에서 건조 중이던, 컨스텔레이션 호위함의 후속함들이 취소되었다. 기존 진행중이던 2척은 그대로 건조를 진행하기로 했으나, 계획된 4척의 건조는 취소됐다. 신속한 함정 건조가 필요한 상황에서 여전히 공정률이 12%에 불과했고, 인도 시점이 2026년에서 2029년으로 3년 지연됐으며, 추가 비용은 15억 달러에 달했다. 이에 따라 컨스텔레이션 호위함 대신 차세대 호위함 계획을 발표했다.

**FF(X)  
레전드급 기반 차세대  
호위함(50~65척) 추진**

차세대 호위함인 FF(X)의 경우, 4,500톤 배수량의 레전드급(Legend-class cutter, 해안 경비대 경비함으로 사용 중)을 기반으로 설계 및 제작 예정으로 Huntington Ingalls Industries가 건조를 맡게 된다. 최근 공개된 FF(X) 프로그램 세부안에 따르면 약 50척-65척 정도의 구매가 예상되며, 2028년 초도함 인도 이후엔 연 2척 규모로 건조가 진행될 것으로 예상된다. 선가를 7~11억달러 사이로 가정 시 구매 예산은 560억 달러에서 880억 달러로 형성될 것이다.(표34)

**HD현대중공업: HII 협력  
한화오션: Austal USA,  
필리조선소 협력 수혜 기대**

차세대 호위함 건조에 따라 HD현대중공업과 한화오션의 수혜를 기대해볼 수 있다. 한화오션은 Austal USA의 FF(X) 후속함 경쟁입찰 참여 이후, 하도급 형태로 필리조선소 및 국내 블록 건조 시 수혜를 기대해 볼 수 있다. 필리조선소의 27년 하반기 FCL 획득과 해군 준비태세 보장법 통과에 따라 가능할 전망이다. HD현대중공업의 경우, 상선 및 군함 MOA를 체결한 Huntington Ingalls Industries가 초도함 계약을 진행해 향후 협력이 기대된다. HD현대중공업 역시 블록 건조를 통한 협력을 위해선 해군 준비태세 보장법 통과가 필수적이다.

〈표33〉 레전드급 NSC 주요 제원

항목	상세 사항
제조사	HII (Ingalls Shipbuilding)
전장 (Length)	418 피트 (약 127.4m)
전폭 (Beam)	54 피트 (약 16.4m)
배수량 (Displacement)	약 4,500 톤
추진 방식	CODAG (가스터빈 1 + 디젤 2)
최고 속력	28 노트 이상
항속 거리	12,000 해리 (약 22,224km)
비용	\$670mil~\$730mil

자료: 언론보도, 현대차증권

〈표34〉 차세대 호위함 프로그램(FF(X)) 정리

개요	차세대 호위함 프로그램
	멀티야드와 NSC 설계 바탕 생산성, 건조속도 향상
척수	약 50 척 - 65 척
가격	7억달러~11억달러 (FFG-62 후속함 가격 11억달러~13억달러)
건조방식	HII 초도함 계약, 2028년 진수
	이후 미국 내 추가 조선소 투입해 생산률 확대 및 후속 물량 경쟁

자료: 언론보도, CRS, CBO, 현대차증권

**MASC프로그램 중요성 중  
가상속 한국 조선소 협업  
성과 기대**

2) MASC(Modular Attack Surface Craft) 프로그램

High-low mix의 황금합대에서 구축함은 노후화되고, 트럼프 진함의 취역일정은 2040년을 전망하는 경우도 있다. 당분간 구축함과 Low mix 위주의 합대로 재편될 수 있는 상황으로 판단한다. 최근 공개된 FF(X)의 세부 정보는 무인 수상함과의 유인-무인 합동 작전 가능성에도 중점을 두었다. MASC 프로그램의 중요성이 커지는 상황에서 한국 조선소들의 협업 성과를 기대할 수 있다고 판단한다.

**MASC: 저비용, 대량생산  
무인수상정 프로그램**

미 해군은 기존의 '대형 무장/중형 비무장' 무인수상함 구분에서 벗어나, 표준 컨테이너형 페이로드를 1~4개(FEU) 탑재하는 기준으로 플랫폼을 정의한 MASC(Modular Attack Surface Craft) 프로그램을 진행 중이다. 여러 종류의 무인 함정을 따로 설계하는 것보다, 탑재체를 모듈 방식으로 만들어 비용절감 효과와 생산성 확대를 도모하려는 것이다. 기본형 MASC의 단가는 약 5,000만 달러로 알려졌는데, FY2024 LSV의 경우 약 2.5억 달러로 향후 가격은 변동 가능성 있어 보인다. 미해군 함정 대비 상대적으로 저렴한 가격을 바탕으로 양산 체계를 구축하려는 목표이다. (표35)

**복수사업자 선정 가능,  
OTA 방식,  
18개월 이내 프로토타입  
제작,**

사업자 선정의 경우 복수 사업자 선정 가능 구조로 OTA(Other Transaction Authority)를 활용하려는 방향이다. OTA는 연방 획득 규정(FAR)의 제약을 받지 않고 민간의 혁신 기술을 신속하게 도입하는 계약 방식으로, MASC 프로그램 요건 내에서도 18개월 미만의 프로토타이핑을 중요한 요소로 명시했다.

<표35> MASC 프로그램 정리

구분	주요 내용
핵심 목적	컨테이너화된 페이로드를 위한 자율 운송 능력을 갖춘 무인 수상정(USV) 솔루션 제공
설계 철학	비경교한(Non-exquisite) 선체 설계, 상업적 표준 최대 활용, 여러 조선소에서 건조 및 수리 가능
운용 방식	타 해군 수상함과 협력 기동하거나 단독 운용하며, 통제 스테이션(육상 또는 타 함정)에서 원격 제어
건조 조건	미국 내 조선소에서 건조 및 부품 조달(Buy American Act 준수)
예산 가격/예산	5,000만 달러(기본형 기준), FY2026 기준 unmanned system 55억달러(조정예산)
중요도	주요 요구사항 내용
Primary (최우선)	신속 건조: 프로토타입 계약 후 18개월 이내 건조 및 배치 가능성
	자율 기동: 국제해상충돌방지규칙 준수, 장애물/함정 자동 회피, 통신 두절 시 임무 지속 가능
Secondary (강력 권장)	개방형 구조: C2 및 자율 시스템 간 문서화된 인터페이스(ICD) 및 오픈 아키텍처 소프트웨어 적용
	상업적 기준: 미국선급협회(ABS) 표준에 따른 건조 유지보수: 신속 수리 및 예측 가능한 유지보수(Predictive maintenance)
Tertiary (기타 요구사항)	수출 용이성: ITAR 등 규정에 따른 동맹국 수출 편의성(FMS)
	전력 지원: 페이로드당 125 kW 전력 제공 가능성
	승조원 수용: 8명이 최대 14일간 머물 수 있는 자체 숙박 공간 (솔루션 3 제외)

자료: SAM, 현대차증권

<표36> MASC 프로그램 내 솔루션별 요구 사양

사양 항목	MASC	고용량 MASC	단일 페이로드 MASC
운영 목적	고속, 고용량 페이로드 플랫폼	고지구력 고용량 플랫폼	컨테이너 페이로드 탑재 플랫폼
페이로드 용량	최소 2 FEU	최소 4 FEU	최소 1 TEU
페이로드 단위당 중량	36.3 MT	36.3 MT	24.0 MT
페이로드 단위당 전력	최대 75 kW 소모	최대 50 kW 소모	최대 75 kW 소모
성능 요구치	25 MT 적재 시 2,500 해리 항속거리, 25 노트 이상 유지	실행 가능한 범위 내에서 속도와 범위 최대화	실행 가능한 범위 내에서 속도와 범위 최대화
특이 사항	ISO 컨테이너 통합	ISO 컨테이너 통합	페이로드 후방에서 함미(Transom)까지 장애물 없을 것

자료: SAM, 현대차증권

**무인 시스템 관련 예산**  
55억달러

현재 국내기업 중 HD현대중공업과 한화오션이 협업을 통해 MASC 프로그램에 참여하고 있는 것으로 확인되어, 사업자 선정 시 미 해군과의 협력 구체화 모멘텀으로 작용할 전망이다. FY2026 조정 예산 기준 Unmanned system에 배정된 예산은 약 55억달러로 이중 일부가 MASC 프로그램에 배정될 것이다. 사업자 선정은 2027 하반기까지 프로토타입 완성 일정을 고려 시 FY 2026 예산 확정 이후 사업자 선정이 진행될 것으로 예상된다. 시제품 계약의 규모는 과거 Sarnoc 사 무인 수상함 시제품 계약의 경우 2,600만달러 이상 계약을 확보했던 것으로 확인된다. 양산 계약의 경우 다중업체 계약으로 진행되더라도 이전 Sarnoc사가 해군과 3.9억 달러 규모(약 1.9억 달러 집행)의 OTA로 무인수상함 구매계약을 체결했던 점과 현재 배정된 예산(55억달러)을 고려 시, 과거 무인수상함 구매 계약 규모 이상의 예산이 배정될 것으로 예상된다.

**사업자 선정**  
2026년 상반기 예상

**HD현대중공업 안두릴**  
**파트너십 시제품 제작 중**

HD현대중공업은 안두릴과 파트너십을 통해 새로운 등급의 자율 무인 함정(ASV)을 제작할 계획을 발표했으며, 첫 번째 시제품은 한국에서 제작된 후 미국에서 추가 함정을 건조할 예정이라고 밝혔다. 모듈식 수상 공격정(MASC) 프로그램 요구사항을 충족하는 버전도 개발 중으로 시제품의 경우 한국에서 제작, 향후 양산의 경우 안두릴의 워싱턴주 시애틀에 위치한 포스 조선소에서 진행될 예정이란 계획을 공유했다.

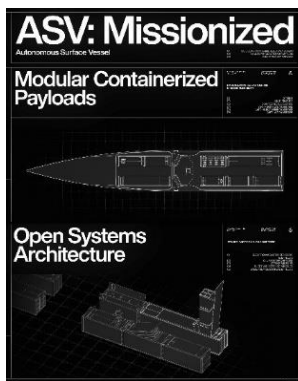
**한화 Defense USA,**  
**HavocAI MOU, 필리조선소**  
**건조 협업 기대**

한화의 경우, 미국 AI 자율운항 솔루션 기업 HavocAI와 자율 무인수상함(ASV)를 공동개발 MOU를 체결하고, 200피트급 자율 무인 수상함을 한화오션의 필리조선소에서 건조하는 방안을 검토하고 있다. HavocAI의 경우, 미 국방부에 30여 척의 USV 납품이력과 록히드 마틴을 비롯한 글로벌 방산 기업들과 파트너십을 맺고 있다.

**사업자 선정시 미 해군**  
**프로그램 레퍼런스 확보**

MASC 프로그램 선정을 바탕으로 미국 해군 프로그램 레퍼런스 확보뿐만 아니라 향후 미 군함 건조 관련 법안 개정 시, 국내 조선소에서 모듈형 수상정 건조 및 MRO 수행을 통한 이익 기여를 기대할 수 있을 것이다.

<그림110> 안두릴 ASV



자료: 언론보도, 현대차증권

<그림111> 한화 Defense USA와 HavocAI의 MOU



자료: 언론보도, 현대차증권

**TAOL: 분산 보급과 생존성에 따른 차세대 군수지원함**

3) TAOL(Light Replenishment Oiler, NGLS) 프로그램

차세대 군수지원함 프로그램은 조선 3사 모두 협업 기회가 있어 미국 법안 개정에 따른 수혜를 기대할 수 있다. 기존 군수지원함(Combat Logistics Force, CLF)의 생존성에 대한 의문이 제기되면서 제안되었다. 군수지원함의 크기가 커 표적이 되기 쉽다는 이유이다. 또한 분산 해상작전(DMO)과 분쟁 지역 연안 작전(LOCE), 및 원정 전진 기지작전(EABO) 지원에 따라 보급의 분산이 필요해졌다. 현재 TAOL 프로그램은 총 13척 조달을 목표로 FY 2028에 첫 인도 예정이다. 척 당 단가는 453백만 달러, 후속함들에 대한 동일 선가 가정 시 총 50억 달러 규모의 프로젝트다.

**한화오션: AUSTAL USA  
HD현대중공업: HHI  
삼성중공업: GD  
통한 수혜 기대**

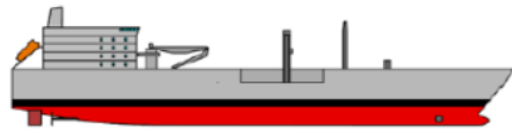
2021년 TAOL 프로그램 관련 산업 연구 계약을 AUSTAL USA, Bollinger Shipyards, TAI Engineers가 진행했음을 감안 시, 한화그룹의 AUSTAL USA 수혜를 기대해볼 수 있다. 한화오션은 Austal USA를 통한 하청 계약을 통해 필리조선소 및 국내 블록 건조 수혜를 기대할 수 있다. HD현대중공업과 삼성중공업도 기업 협력을 통해 TAOL 프로그램에 참여하고 있다. HD현대중공업은 Huntington Ingalls Industries의 군함 상선 건조 MOA를 통해, 삼성중공업은 미국 General Dynamics NASSCO 및 한국 DSEC과 미국 선박 설계, 장비 및 부품 공급, 인력 개발 분야 등에 대한 협력을 위해 3자간 양해각서(MOA)를 체결을 통해 TAOL 프로그램 개념설계 입찰에 참여한 상태다.

<표37> TAOL 프로그램 일정

항목	내용
프로그램 성격	기존 보급전력(CLF)을 보완하는 신규 군수지원함 단일 함형으로 Refueling / Rearming / Resupply 수행 1) 전투함·해병대 전력이 작전 중 연료/탄약/물자 보급을 지속 2) 위협(대함미사일 등) 환경에서도 운용 가능한 보급선 확보 3) 대형 보급선 중심에서 벗어나 분산 전력구조(Distributed Fleet)에 맞춘 보급체계 강화
도입 규모	총 13척 구상, 첫 3척의 경우 453백만 달러
일정	FY2025 복수 업체 개념설계 참여(industry partners) 완료, 최대 3개업체 선정 FY2028~FY2030 1척씩 조달 2035년까지 선대 배치

자료: 언론보도, 현대차증권

<그림112> TAOL 디자인 컨셉



자료: 언론보도, 현대차증권

4) BBG(X)

BBG(X):  
취역 시기 2030년대 후반  
예상

트럼프 행정부는 DDG(X) 프로그램을 유도미사일 전함(BBG, Guided Missile Battleship) 전함으로 대체할 계획을 밝혔다. 첫 번째 BBG(X)의 함명을 디파이언트(Defiant)로 정하고, 해당 함급을 디파이언트급 또는 트럼프급으로 명명하기로 밝혔다. 초기 2척 인도후 최종적으로 20~25척 건조를 목표로 하고 있다. 길이 250~270m, 35,000톤 이상으로, 첫 번째 BBG(X)는 2030년대 초에 설계 완료될 것으로 예상된다. 선도함인 USS 디파이언트(BBG-1)의 건조 일정은 현재로서는 설계 단계가 2026년부터 2031~2032년까지, 건조 시작은 2030년대 초, 진수 시기는 2030년대 중후반, 취역 시기는 2030년대 후반 또는 2040년경으로 예상된다. CBO의 초기 비용 추산치에 따르면 최저 비용 시나리오 기준 151억 달러로, 제너럴 R포드 항공모함 건조 비용이 130억 달러임을 고려 시 높은 수준이다. 후속 함선 건조 비용 역시, 미국 조선업 문제들을 고려 시 100-150억 달러에 이를 수 있다고 밝혔다. 초기 설계에는 헌팅턴 잉걸스 인더스트리(HII)와 제너럴 다이내믹스 베스 아이언 워크스가 참여한다.

<표38> 트럼프급 전함 주요 제원

구분	상세 사양
함급명	트럼프급 (Trump-class)
선도함명	USS Defiant (BBG-1)
배수량	35,000 ~ 40,000 톤
전장 / 전폭	약 268m(880ft) / 약 35m(115ft)
최고 속도	30 노트 이상 (약 56km/h)
승조원	약 650 ~ 850 명
건조처	미국 내 조선소
비용	\$10bil-\$15bil

자료: SAM, 현대차증권

<그림113> 트럼프급 전함



자료: US NAVY, 현대차증권

## Appendix

### 환경규제 정리

(1) IMO 규제

IMO는 해운업, 환경보호 등을 위한 논의와 기준을 설정하는 UN산하 전문기구로, 2050년까지 온실가스 배출량 넷제로를 목표로 환경 규제 조치를 시행해왔다.

IMO 2020 황산화물 규제:  
황 함유량 상한선 3.5%에서  
0.5%로 강화

- IMO 2020 황산화물(Sox) 규제  
2019년 5월 MEPC 74차 회의에서 황산화물 규제적용 연장은 필요성 없다는 판단하에, 2020년 1월부터 황산화물질(SOx) 규제가 발효되었다. 황산화물 규제란 선박연료유의 황 함유량 상한선을 3.5%에서 0.5%로 강화하는 규제이다. 규제 준수를 위해서 스크러버 장착, 저유황유 사용, 대체연료 사용을 통해 황 함유량 저감 가능하다.

EEDI:  
2013년 이후 신조선 대상  
이산화탄소 2025년 이후  
30% 감축

- EEDI(Energy Efficiency Design Index) 규제  
EEDI는 선박이 1톤의 화물을 1해리(1.852m) 운송할 때 배출되는 이산화탄소의 양을 기관 출력, 중량 톤수 등 선박의 제원을 활용해 사전 계산 및 지수화한 값이다. 해당 값이 허용치를 초과 시 선박의 인도 및 취항을 금지하는 기술적 규제이다. 2013년 1월 이후 건조되는 400톤(GT) 이상 신조선 선박을 대상으로 시행되었다. Phase I은 2015년 이후부터 CO2 배출량을 2008년 대비 10% 감축, Phase II는 2020년 이후부터 20% 감축, Phase III는 2025년 이후부터 30% 감축을 목표로 시행되었다.

<표39> 황산화물(SOx) 규제 대응방법의 종류와 장·단점

대응방법	장점	단점
탈황장치 장착	- 고유황유 사용 가능 - 대부분 기존 선박 설치 가능 - 황산화물(SOx) 및 미세먼지(PM) 저감 가능	- 탈황장치(스크러버) 비용 발생 - 별도 공간 차지로 화물선적 공간 감소 - 탈황장치 종류에 따라 허용 거부 국가 존재 (노르웨이, 독일, 벨기에 등)
저유황유 사용	- 대부분 선박에 사용 가능 - 엔진개조 및 추가 설비 설치 등 개조 불필요 - 스크러버 설치 및 선박 건조 대비 초기투자 비용 부담 없어	- 수요 증가로 유가(연료비) 상승 리스크 보유 - 연료전환 및 기존 엔진 적용에 따른 품질 보증 문제
대체연료 사용 (LNG 추진선)	- 대기환경 규제를 충족시킬 수 있는 이상적인 방법 - 기존 연료 대비 높은 열량으로 연료비 절감 가능	- LNG 선박 건조비용 부담 - 현재 급유 설비 등 LNG 벙커링 인프라 시설 부족

자료: KMI, 현대차증권

2023 IMO 온실가스 감축전략에선 초기전략이 수립된 2018년에서 2023년까지 해양환경보호위원회(MEPC)에 의해 확정되고 합의된 조치를 단기 조치로 정의한다. 단기 조치로는 EEXI 그리고 CII를 시행 중이다.

- EEXI:** - EEXI(Energy Efficiency Existing Ship Index) 규제
- 현존선 대상, 이산화탄소 배출량 감축** 2013년부터 신조선에 적용된 EEDI(Energy Efficiency Design Index) 규제를 2023년부터 현존선에 확대 적용한, 설계 기반 에너지 효율 향상 조치이다. 400톤(GT)급 이상의 모든 선박에 적용되고, EEDI와 같이 지수화한 값이 기준 값에 충족해야하고, 선박검사기관으로부터 검증받아야 한다. 기준을 충족하면 국제에너지효율증서(IEEC, International Energy Certificate)를 발급받고 선내에 비치해야 운항 가능하다. 기준 미충족시 출력 제한 장치나 에너지 절감 장치(Energy Saving Device, ESD)를 통해 배출량 저감이 필요하다. Phase II는 2023년 이후부터 2008년 대비 Co2 20% 감축, Phase III는 2025년 이후부터 30% 감축을 목표로 시행되었다.
- CII:** - CII(Carbon Intensity Indicator) 규제
- 사후 데이터 바탕 선박 에너지 효율 산정 3년 연속 D등급, 1년 E등급 받을 시 개선 계획 제출 전까지 운항제한** 2023년부터 EEXI와 함께 시행된 운항 기반의 규제이다. 연료소비량, 운항 거리 등 사후 데이터 바탕 선박 에너지 효율 산정 방식으로, 재화중량톤수(DWT)와 연간 운항거리를 분모로 하고, 연간 CO2 배출량을 분자로 하여 산출한 연간효율성지표(AER)를 계산해 결과에 따라 A~E 등급을 부여한다. 5,000톤(GT) 이상의 기존 선박에 IMO DCS(Data Collection System)에 등록된 1년 주기의 연료 소모량과 운항거리 자료를 기반으로 선박 효율성을 계산하고 매년 요구치 대비 달성치를 산출한 뒤 이에 따라 선박 등급(A~E)을 결정한 후 차등적 관리 적용한다. 2023년 운항결과를 바탕으로 2024년부터 등급을 발표했다. CII는 2019년 대비 '20~'22년까지 매년 1%씩, '23~'26년까지 매년 2%씩 개선되어야 한다. 3년 연속 D급 혹은, 1번이라도 E등급을 받으면, 시정조치사항을 포함한 에너지효율개선계획(SEEMP) Part III를 작성하여 주관청 또는 인증기관의 승인을 받기 전까지는 운항이 제한된다.

<표40> IMO 규제

명칭	도입시기	규제대상	조치 성격	주요 내용
EEDI(Energy Efficiency Design Index)	'13.01.01	신규 선박	사전적	설계 과정에서의 단위 톤마일 당 Co2 배출량 지수화
EEXI(Energy Efficiency Existing Ship Index)	'23.01.01	기존 선박	사전적	기존 충족 시 국제 에너지 효율(IEE) 인증서 발급 기존 미충족 시 기술적 개선 필요
CII(Carbon Intensity Indicator)	'23.01.01	기존 선박	사후적	1년 주기의 연료 소모량과 운항거리 자료를 기반으로 선박 효율성을 계산. 매년 요구치 대비 달성치를 산출한 뒤 이에 따라 선박 등급(A~E)을 결정 3년연속 D 등급이나 1년 E 등급 에너지 효율 개선 계획 작성 후 인증기관 승인 필요 그 외 A~D 등급 시, 적합확인서(SOC) 발급

자료: IMO, 현대차증권

**IMO 중기조치:  
온실가스 배출량 저감 목표**

2023년 7월 열린 80차 MEPC 회의에서 채택한 2023 IMO 전략에선 2050년경 온실가스 배출량 넷제로(Net-zero)를 목표 달성을 위해 온실가스 감축 중기 조치가 마련되었다. IMO 중기 조치는 이산화탄소뿐만 아니라 메탄, 아산화질소 등을 포함한 정량적 감축 목표를 제시해 연료 전환을 통해 실질적인 온실가스 배출량 저감을 지향한다.

2025년 4월 열린 83차 MEPC회의에선 중기 조치 이행관련 MARPOL Annex VI의 개정안이 승인되었다. GFI를 바탕으로 온실가스 연료집약도가 산정되었고, 2030년까지 탄소 집약도 40% 저감목표를 고려한 CII 감축률이 설정되었다.('27년 13.625% , '28년 16.25%, '29년 18.725%, '30년 21.5%)

<표41> MEPC 83차 주요 요건

구분	주요 내용
적용대상	- 총톤수 5,000 톤 이상 모든 선박에 적용
온실가스 연료집약도 적용 일정	- 2027년 3월 1일부터 IMO 중기 조치의 법적 발효 - 2028년 1월 1일부터 GFI 데이터 수집 2029년초 주관청 또는 선급 보고: 선박의 온실가스 연료집약도(GFI)는 2026년 실적(1월~12월)을 기반
온실가스 연료집약도 산정방법	- 연료유 전주기(Well-to-Wake) 배출량을 고려한 GHG Fuel Intensity 계산 $GFI_{attained} = \frac{\sum_{i=1}^j EI_i \times Energy_i}{Energy_{total}}$ - 산식: 연료 및 에너지원의 온실가스 집약도(EI)와 사용된 에너지(Energy)를 곱해 합산 후 전체 에너지 소비량(Energy total)으로 나누어 attained GFI 값을 구함

자료: 한국선급, 현대차증권

<표42> MEPC 83차 주요 요건

구분	주요 내용																											
연간 온실가스 연료집약도 목표	<ul style="list-style-type: none"> <li>- WtW 기준 2008년 해운 평균 연료집약도 93.3 gCO<sub>2</sub>e/MJ에서 시작</li> <li>- 연간 목표는 기본 GFI(Base Target)와 <b>직접준수 GFI(Direct Compliance Target)</b> 2 단계로 구성</li> <li>- 상기의 기본 및 직접준수목표는 준수방안 항목에 언급된 개별 선박 온실가스 배출량에 따른 "Tier 1" 및 "Tier 2" 구분에 활용</li> <li>- 2036년에서 2040년까지의 기본목표 및 직접준수목표는 2032년 1월 1일까지 결정될 예정인 반면, 2040년도의 기본목표는 65%가 되어야 함.</li> </ul>																											
	<p>적용연도 기본목표 감축률      직접준수목표 감축률</p> <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th>적용연도</th> <th>기본목표 감축률</th> <th>직접준수목표 감축률</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2028</td><td>4.0%</td><td>17.0%</td></tr> <tr><td>2029</td><td>6.0%</td><td>19.0%</td></tr> <tr><td>2030</td><td>8.0%</td><td>21.0%</td></tr> <tr><td>2031</td><td>12.4%</td><td>25.4%</td></tr> <tr><td>2032</td><td>16.8%</td><td>29.8%</td></tr> <tr><td>2033</td><td>21.2%</td><td>34.2%</td></tr> <tr><td>2034</td><td>25.6%</td><td>38.6%</td></tr> <tr><td>2035</td><td>30.0%</td><td>43.0%</td></tr> </tbody> </table>	적용연도	기본목표 감축률	직접준수목표 감축률	2028	4.0%	17.0%	2029	6.0%	19.0%	2030	8.0%	21.0%	2031	12.4%	25.4%	2032	16.8%	29.8%	2033	21.2%	34.2%	2034	25.6%	38.6%	2035	30.0%	43.0%
적용연도	기본목표 감축률	직접준수목표 감축률																										
2028	4.0%	17.0%																										
2029	6.0%	19.0%																										
2030	8.0%	21.0%																										
2031	12.4%	25.4%																										
2032	16.8%	29.8%																										
2033	21.2%	34.2%																										
2034	25.6%	38.6%																										
2035	30.0%	43.0%																										
준수방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기본목표(Base Target) 및 직접준수목표(Direct Compliance Target) 달성을 위해 선박은 <b>초과유닛(Surplus Unit)</b> 또는 <b>보충유닛(Remedial Unit)</b> 거래 가능</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• GHG 배출량이 낮은 선박으로부터 초과유닛 구매 가능</li> <li>• GFI 준수 방식: 기본목표선박(Base), 직접준수선박(Direct), 미준수선박(Non-compliant), ZNZ(Zero &amp; Near Zero) 선박</li> </ul>																											
등록·보충유닛 거래체계	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tier1 선박: 등록소 통해 초과 배출 상쇄 시 USD 100 단위의 보충유닛 구매 필요</li> <li>• Tier2 선박: USD 380 단위의 보충 유닛 구매로 상쇄 가능</li> <li>• 온실가스 배출량이 낮은 연료를 사용하는 선박들(Attained GFI 값이 Tier 1 및 Tier 2에 해당하지 않은)은 초과 유닛을 발생시켜 기본목표를 만족하지 못하는 선박들에게 배출권을 판매하여 수익을 창출할 수 있음. 이에 추가하여, zero 또는 near-zero 연료 및 기술력을 사용하는 선박들은 인센티브를 받을 자격이 부여됨</li> </ul>																											
Zero 또는 near-zero GHG 기술, 연료 및 에너지 도입	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zero/near-zero 기술·연료는 선박의 WtW 배출 기준 충족 시 인정</li> <li>• 2034년까지: 목표 GFI 19.0 gCO<sub>2</sub>e/MJ</li> <li>• 2035년 이후: 목표 GFI 14.0 gCO<sub>2</sub>e/MJ</li> <li>• 향후 5년 주기로 기술 발전·시장상황 검토 예정</li> </ul>																											

자료: 한국선급, 현대차증권

(2) EU 환경규제

한편 유럽연합(EU)은 2019년에 EU 그린딜(European Green Deal)을 시행해 2050년까지 유럽의 탄소 중립 목표를 세웠다. 유럽 그린딜의 목표는 2050년까지 넷제로를 달성하는 것이며, 이를 위해 2030년까지 온실가스 배출을 1990년 대비 최소 55% 감축하고자 하는 ‘중간 목표’를 설정하였다.

2021년 7월 발표된 Fit for 55는 유럽 그린딜 정책('19. 12월 발표)의 50년 탄소중립 실현을 위한 중간목표로서 2030년까지 탄소배출량을 1990년 대비 55% 감축하기 위해 기후, 에너지 등 관련 정책 및 법령을 수정 또는 제정하는 것을 주된 내용으로 한다.

**EU ETS:**  
**배출권 바탕 역내 온실가스**  
**배출량 관리**

- EU ETS (EU Emission Trading System)

Fit for 55에선, EU ETS 대상업종을 해운 부문으로 확대 적용하였다. 해상운송 부문의 경우, 2023년부터 2025년 사이에 점진적으로 적용 확대하고 2026년부터 100%를 적용한다. 5,000톤(GT)급 이상의 대형 선박이 EU 내에서 항해·정박하는 과정에서 배출된 온실가스 전량(100%)과 EU 항구와 역외 국가 간 항해 과정에서 배출한 온실가스의 50%에 적용된다.

지침 위반 시엔 톤당 100유로의 페널티가 부과되고, 2년 연속 위반 시 역내 입항이 거부된다. 이행 주체(해운회사)가 확보해야 하는 배출권은 매년 보고·검증된 배출량의 20%(2023)→40%(2024)→70%(2025)→100%(2026년)으로 단계적으로 상향된다,

**Fuel EU Maritime:**  
**온실가스 배출 강도 요건**  
**설정해 페널티 부과**

- FuelEU Maritime

2025년 1월 1일부터 시행된 FuelEU Maritime 규정은 EU/EEA 내에서 상업적 목적으로 화물 또는 여객을 운송하는 5,000 GT 이상의 선박에 대해 온실가스 배출 강도(gCO<sub>2</sub>e/MJ) 요건을 설정하고 있다. GHG Intensity Limit기준 미만인 선박은 CB(Compliance Balance)의 잉여량(Surplus) 기준을 초과한 선박은 CB(Compliance Balance)의 결손량(Deficit)이 발생하는데, 결손량 발생 시 비례하는 페널티를 납부해야한다.

<표43> EU ETS & FuelEU Maritime 규제 개요

구분	EU ETS	FuelEU Maritime
대상	5,000 톤(GT) 이상 대형 선박의 EU 역내 온실가스 배출량 100% 및 역외 온실가스 배출량 50% 관리	좌동
목적	EU ETS를 활용한 해운 부문 온실가스 배출량 감축 강화	재생에너지 및 저탄소 선박연료 사용 확대
기간	2023년부터 점진 시행, 2026년부터 전면 시행	온실가스 절감 목표: 2025~2050년
주요 목표	연도별 배출권 확보 비중(보고연도 기준) '23년: 20%, '24년: 40% '25년: 70% '26년: 100% (전면시행)	2020년 대비 온실가스 절감목표 '25년: -2% '30년: -6% '35년: -14.5% '40년: -31% '45년: -62% '50년: -80%
기타	위반 시 페널티: 100 유로/톤, 2년 연속 위반 시 입항 거부 가능	에너지 단위당 온실가스 배출량(gCO <sub>2</sub> e/MJ)으로 측정, Well-to-Wake(연료생산부터 운송) 적용 위반 시 별도 과징금(페널티) 부과 (저유황 중유 환산 약 2,400 유로/톤, 60 유로/GJ) 기준 선박연료 대상 면세 철폐

자료: 한국선급, 해양금융센터, 현대차증권

# HD현대중공업(329180)

COVERAGE INITIATION  
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

## 합병에 더해질 MASGA 모멘텀 구체화

**BUY**

**TP 820,000원**

현재주가 (2/19)	574,000원
상승여력	42.9%
시가총액	60,248십억원
발행주식수	104,961천주
자본금/액면가	444십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	648,000원/275,500원
일평균 거래대금 (60일)	145십억원
외국인 지분율	14.72%
주요주주 지분율	
에이치디한국조선해양	
외2인	69.27%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-11.4	0.0	28.3
상대주가(%p)	-23.5	-30.8	-28.8

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	15,704	20,847	820,000
Consensus	17,031	25,240	801,632
Cons. 차이	-7.8%	-17.4%	2.3%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 투자이견 BUY, 목표주가 820,000원으로 커버리지 개시, 업종내 Top pick으로 제시. 특수선 수주 및 미국 상선/군함 협력 구체화 기대감이 근거
- 특수선: 당사 2026년 특수선 수주 목표액 30억달러로 전년대비 두배 증가한 목표 제시. 지속 협업 관계 이어온 필리핀, 페루 합정 수주로 목표액 달성 가능할 것. HD현대미포와의 합병으로 HD현대미포의 3·4번 도크의 방산용 전환. 특수선 CAPA는 기존 3척(수상함 기준)에서 2027년 11척(지원선 8척 추가) 증가 전망
- 미국: 군함 및 상선 건조 MOA를 체결한 헌팅턴 잉걸스의 차세대 호위함(FF(X)) 사업의 초도함 건조와 차세대 군수지원함(TAOL) 개념설계 논의 구체화 기대. 안두릴과 협업 중인 ASV의 미 해군 MASC 프로그램 선정 여부 등 미국 군함 협력 구체화에 주목 협력 성과에 따라 미국 법인 설립 및 투자 발표 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 매출액은 5.19조(yoy +29.6%)원, 영업이익은 5,750억원(yoy +103.8%, OPM 11.1%) 기록해 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익은 -21.9% 하회. 추가 성과급 발생과 엔진기계의 매출 지연 효과 주요
- 2026년 매출액 24.4조원(yoy +38.9%), 영업이익 3.57조원(yoy +75.1%, OPM 14.6%) 전망. 동사에서 제시한 '26년 매출 목표 24.4조와 부합하는 수준. 상선 부문의 경우 HD현대미포 합병에 따라 중형선 부문에서의 수익성 회색 우려가 존재하나, 23년, 24년 수주분 매출인식 증가('25년 67%에서 '26년 80%로 상승)와 카타르 LNG선 매출 비중 감소(카타르 1차 기준 '25년 20%대에서 '26년 1%대로 감소)에 따라 수익성 개선될 것. 특수선 부문의 경우 페루 등 해외 수상함 매출 인식, 해양 부문의 Trion과 Ruya 매출 지속 반영으로 안정적인 수익성 기록 예상
- 동사는 2026년 연간 수주 목표로 전년실적 대비 35.6% 증가한 204억 달러 제시. 조선 부문 145억 달러 목표. 상선 부문 미국향 LNG선 수주 증가와 특수선 부문 페루 잠수함 및 필리핀 합정 수주로 달성 가능할 것

### 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2027년 예상 BPS 124,941원에 Target P/B 6.6배 적용해 산출. MASGA협력 기대감 및 실적개선 지속된 2025년 평균 P/B를 적용해 목표주가 산출
- 주가는 1) 헌팅턴 잉걸스와의 군함/군수지원함 협력 구체화 및 미국 법인 설립 구체화, 2) 안두릴 협업 ASV의 MASC 프로그램 선정, 3) MASGA 재원 활용 계획 발표에 따라 상승 예상. 미국 상선 및 군함 관련 법개정에 따라 리레이팅 가능할 것으로 기대

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	11,964	179	25	457	278.1	흑전	463.9	2.2	30.4	0.5	0.0
2024	14,486	705	622	1,011	7,001.1	2,417.7	41.1	4.5	26.3	11.4	0.7
2025F	17,581	2,037	1,416	2,364	13,486	92.6	38.9	5.9	23.3	18.8	1.1
2026F	24,421	3,567	2,749	3,933	26,187	94.2	20.0	5.0	14.0	27.1	1.5
2027F	25,036	3,917	2,928	4,285	27,899	6.5	18.8	4.2	12.8	24.4	1.6

\* 현대차증권 추정 재무제표, K-IFRS 연결 기준

**투자의견 BUY, 목표주가 820,000원으로 커버리지 개시,**

**투자의견 BUY**  
**목표주가 820,000원**

HD현대중공업에 투자의견 BUY, 목표주가 820,000원으로 업종 내 Top pick으로 제시한다.

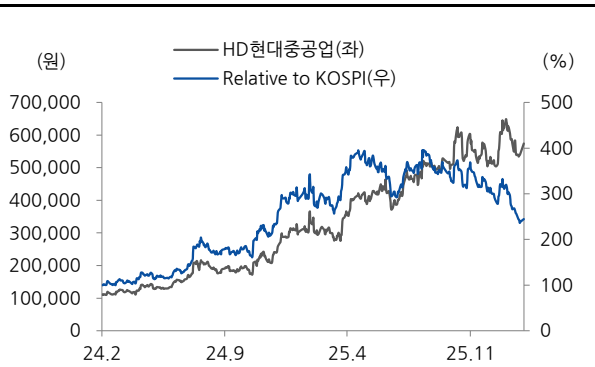
목표주가는 2027F BPS 124,941원에 Target P/B 6.6배 적용하여 산출하였다. 현재 수주에 대한 매출 인식 시점인 2027F BPS에 실적 개선 지속 가운데 미국 군함 및 상선 협력 기대감으로 주가 상승했던 시기인 2025년 평균 P/B인 6.6배를 Target P/B로 적용해 목표주가 산출하였다.

〈표1〉HD현대중공업 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	124,941	- 2027F BPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/B (배)	6.6	- 2025년 평균 P/B
적정주가 (원)	824,614	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>820,000</b>	
전일종가 (원)	574,000	- 2025.02.19 종가
상승여력 (%)	42.9	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

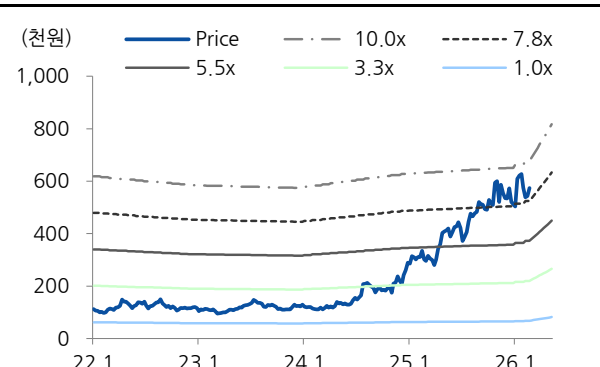
자료: 현대차증권

〈그림1〉HD현대중공업 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉HD현대중공업 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

**실적 및 수주 전망**

**4Q25 매출액 부합,  
영업이익은 추가 성과급  
등으로 하회**

4Q25 매출액은 5,19조(yoy +29.6%)원, 영업이익은 5,750억원(yoy +103.8%, OPM 11.1%) 기록해 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 -21.9% 하회했다. 해양플랜트 C/O에 따라 471억원 일회성 수익 반영됐으나, 성과급 발생과 엔진기계의 매출 이연에 따른 매출 감소 효과가 영업이익 감소에 주요 했다.

**2026년 예상  
매출액 24.4조원  
영업이익 3.57조원**

2026년 매출액 24.4조원(yoy +38.9%), 영업이익 3.57조원(yoy +75.1%, OPM 14.6%) 전망한다. 상선 부문의 경우 HD현대미포 합병에 따라 중형선 부문에서의 수익성 회복 우려가 존재하나, 23년, 24년 수주분 매출인식 증가('25년 67%에서 '26년 80%로 상승)와 카타르 LNG선 매출 비중 감소(카타르 1차 기준 '25년 20%대에서 '26년 1%대로 감소)에 따라 수익성 개선될 것이다. 엔진부문 실적 호조 지속되는 가운데, 4분기 이연되었던 매출이 1Q26 인식되며 영업이익 개선 두드러질 것으로 예상된다. 특수선 부문의 경우 페루 등 해외 수상함 매출 인식, 해양 부문의 Trion과 Ruya 매출 지속 반영으로 안정적인 수익성을 기록할 것으로 예상된다.

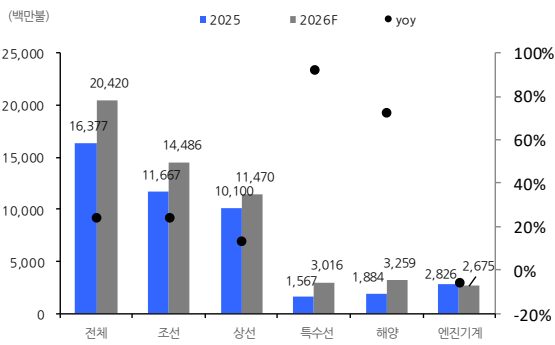
<표2> HD현대중공업 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	6,031.5	6,193.5	5,903.1	6,292.5	14,486.5	17,580.6	24,420.7	25,035.5
>상선	2,575.3	2,622.8	2,683.5	3,465.4	4,124.4	4,503.9	4,151.9	4,528.2	9,478.6	11,347.0	17,308.4	17,975.5
>특수선	168.1	226.8	371.3	349.9	380.4	306.3	276.5	282.0	1,144.7	1,116.1	1,245.2	1,230.8
>해양	159.0	246.1	280.8	553.1	318.3	325.2	344.2	388.3	649.1	1,239.0	1,376.0	1,389.7
>엔진기계	901.1	1,028.9	1,060.3	800.5	1,190.8	1,037.1	1,110.9	1,072.0	3,134.4	3,790.8	4,410.7	4,358.4
>기타	190	225	220	242	177	21.1	196	221	79.7	87.7	80.5	81.1
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	865.8	895.0	866.1	940.2	705.3	2,037.5	3,567.1	3,917.0
>상선	329.8	310.4	345.9	414.1	609.5	701.7	640.5	729.5	603.5	1,400.2	2,681.2	2,982.7
>특수선	25.6	26.9	51.1	22.5	40.9	33.6	31.9	32.8	99.0	126.1	139.2	150.1
>해양	85	36.8	0.5	96.8	19.7	20.2	24.9	30.2	(100.1)	142.6	95.1	109.3
>엔진기계	141.8	184.0	220.2	147.3	249.7	205.1	230.9	218.5	359.0	693.3	904.3	942.4
>기타	(72.0)	(86.6)	(60.4)	(105.7)	(54.1)	(65.6)	(62.2)	(70.8)	(256.1)	(324.7)	(252.7)	(267.5)
영업이익률(%)	11.3	11.4	12.6	11.1	14.4	14.4	14.7	14.9	4.9	11.6	14.6	15.6
>상선	12.8	11.8	12.9	11.9	14.8	15.6	15.4	16.1	6.4	12.3	15.5	16.6
>특수선	15.2	11.9	13.8	6.4	10.8	11.0	11.5	11.6	8.6	11.3	11.2	12.2
>해양	5.3	15.0	0.2	17.5	6.2	6.2	7.2	7.8	(15.4)	11.5	6.9	7.9
>엔진기계	15.7	17.9	20.8	18.4	21.0	19.8	20.8	20.4	11.5	18.3	20.5	21.6
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	865.8	895.0	866.1	940.2	705.2	2,037.5	3,567.1	3,917.0
세전이익	376.3	280.2	570.8	573.7	983.1	825.2	798.7	925.9	798.1	1,801.0	3,532.9	3,763.9
지배순이익	284.2	210.9	430.8	489.6	782.5	640.4	635.8	689.9	621.5	1,415.5	2,748.6	2,928.4
영업이익률(%)	11.3	11.4	12.6	11.1	14.4	14.4	14.7	14.9	4.9	11.6	14.6	15.6
세전이익률(%)	9.8	6.8	12.9	11.0	16.3	13.3	13.5	14.7	5.5	10.2	14.5	15.0
지배순이익률(%)	7.4	5.1	9.8	9.4	13.0	10.3	10.8	11.0	4.3	8.1	11.3	11.7
%yoy												
매출액	27.9	6.8	22.4	29.6	57.8	49.3	33.6	21.2	21.1	21.4	38.9	2.5
>상선	30.5	7.5	14.0	27.8	60.2	71.7	54.7	30.7	26.7	19.7	52.5	3.9
>특수선	(7.2)	(43.3)	47.3	12.4	126.3	35.0	(25.5)	(19.4)	173.3	(2.5)	11.6	(1.2)
>해양	41.3	55.4	60.0	172.9	100.2	32.1	22.6	(29.8)	(48.9)	90.9	11.1	1.0
>엔진기계	28.3	18.9	30.9	5.8	32.1	0.8	4.8	33.9	15.7	20.9	16.4	(1.2)
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	1,940.1	1,410	1,703	1,038	99.6	89.8	55.4	63.5	294.8	1,889	75.1	9.8
세전이익	1,179.8	38.7	555.4	19.6	161.3	194.5	39.9	61.4	2,222.9	125.6	96.2	6.5
지배순이익	893.1	36.9	496.7	33.6	175.3	203.6	47.6	40.9	2,417.3	127.8	94.2	6.5
원/달러(평균)	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,361.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0

자료: 현대차증권

**2026년 수주 목표로 204억 달러 제시** 동사는 2026년 수주 목표로 204억 달러를 제시했다. 부문별로는 조선 145억 달러, 해양 33억 달러, 엔진기계 27억 달러로 제시했는데, 전년 대비 특수선과 해양의 수주 목표가 증가한 것을 확인할 수 있다. 특수선의 경우 필리핀 후속함과 페루 잠수함 수주, 해양 경우 2025년 이연 물량을 바탕으로 한 수주 증가를 예상한다. 엔진기계의 경우 2025년 실적 대비 계획이 약 20% 하락했는데, HD현대미포와의 합병에 따른 내부매출 조정을 감안한 것으로 파악된다.

<그림3> HD현대중공업 부문별 수주 목표



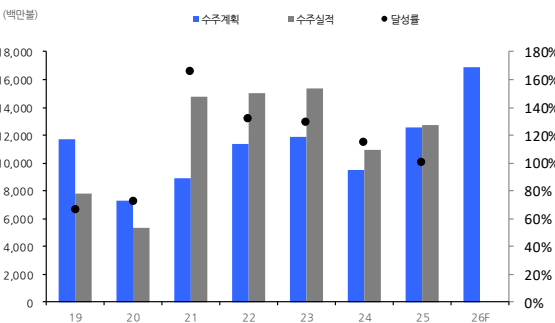
자료: HD현대중공업, 현대차증권

<표4> HD현대중공업 수주 실적 및 계획

(단위: 백만불)	2025 계획	2025 실적	2026 계획	2025 실적 대비
전체	16,377	15,060	20,420	35.6%
조선	11,667	11,511	14,486	25.8%
상선	10,100	10,415	11,470	10.1%
특수선	1,567	1,096	3,016	175.2%
해양	1,884	133	3,259	2350.4%
엔진기계	2,826	3,416	2,675	-21.7%

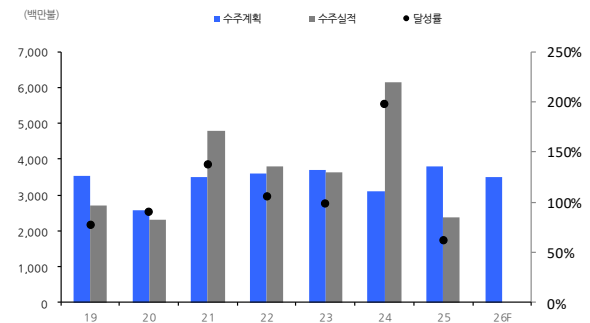
자료: HD현대중공업, 현대차증권

<그림5> HD현대중공업 연도별 수주 목표



자료: HD현대중공업, 현대차증권  
주1: 2026년은 (구)HD현대미포와 수주 구분

<그림6> HD현대미포 연도별 수주 목표



자료: HD현대중공업, 현대차증권

**헌팅턴잉겔스, 안두릴 협력 구체화 기대**

헌팅턴 잉겔스  
TAOL, FF(X) 협력기대

HD현대는 '25.04 헌팅턴 잉겔스와 선박 생산성 향상 및 첨단 조선 기술 협력을 위한 양해각서(MOU), '25.10 '상선 및 군함 설계-건조 협력에 관한 합의 각서(MOA)'를 체결했다. 미국 내 조선소 인수 또는 신규 설립 시 공동 투자, 헌팅턴 잉겔스 그룹의 뉴포트 뉴스 조선소 및 잉겔스 조선소에 블록 모듈, 주요 자재 공급에 대한 내용이다. 미 해군 차세대 군수지원함(TAOL) 설계 및 건조에 협력 및 상선과 군함 분야 전반에 건조 비용과 납기 개선을 위한 노하우와 역량을 공유할 계획이다. 헌팅턴 잉겔스의 차기 호위함(FF(X))의 초도함 사업자 선정으로, 미국 해외 함정 건조 관련 법안 통과 시 블록 수주, 제2조선소 투자 등의 방안을 통한 협력 구체화를 기대해 볼 수 있다.

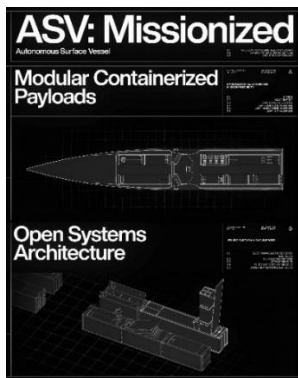
안두릴 ASV 협업 기대

안두릴과 협업도 기대되는 요소 중 하나이다. HD현대는 '25.04 안두릴과 '무인수상정 개발 및 시장 진출을 위한 양해각서(MOU)'를 체결했고, '25.11 엔 자율 무인수상함(ASV) 설계, 건조 및 AI 솔루션 공급 계약을 체결했다. ASV 시제함 개발 및 건조를 2026년까지 완료하겠다는 계획이다.

Unmanned system 예산  
50억달러  
MASC 프로그램 선정 시  
주가 상승 모멘텀 될 것

HD현대중공업은 안두릴과 그룹사 차원의 무인 수상정 개발 협업을 바탕으로 향후 미 해군의 무인 수상함 사업에 진출할 것으로 예상된다. 모듈형 공격 수상정(MASC)은 탑재물 운반, 대량 생산 및 수리가 용이한 무인수상정이다. 미 해군은 MASC 개발에 구체적인 요구사항을 제시하는 대신 방위 산업체들이 해군의 요구를 충족할 수 있는 최적의 솔루션을 제시해 주기를 요청했다고 밝혔다. 또한 MASC 개발 목표 중 하나가 여러 조선소에서 건조 및 수리가 가능하도록 상용 표준을 최대한 활용하는, 복잡하지 않은 설계의 선박을 만드는 것임을 고려 시 양산 경험이 풍부한 HD현대중공업의 우위를 예상한다. 현재 MASC를 포함한 Unmanned system에 배정된 예산은 약 50억 달러로 알려져 있다. 2026 회계연도 예산 집행 이후 사업자 선정을 진행할 것으로 예상되기에 사업자 선정 시 새로운 모멘텀이 될 수 있다고 판단한다.

<그림7> HD현대중공업 안두릴 협업 ASV



자료: 안두릴, 현대차증권

<그림8> HD현대중공업, 안두릴 협업



자료: HD현대중공업, 현대차증권

**HD현대미포 합병으로 특수선 수주 기대**

HD현대미포 도크당 매출  
및 효율성 증가 기대

HD현대미포의 3·4번 도크의 방산용 전환으로 특수선 CAPA는 기존 3척(수상함 기준)에서 2027년 11척(지원선 8척 추가)까지 증가할 전망이다. CAPA 증가에 더불어 캐파당 매출 증가 및 설비 가동률 증가도 기대된다. HD현대미포의 주력 선박 포트폴리오였던 50K MR P/C 경우 50백만 달러 수준이었는데, 방산 특수선인 극지방 쇄빙선, OPV, 군수 지원함으로 건조함에 따라 도크 효율성이 2배 이상 상승할 수 있을 것으로 보인다(22년 필리핀 OPV 96백만 달러). HD현대중공업 기준 방산 부문 목표 매출액은 2030년 기준 7조원, 2035년 기준 10조원으로 제시했다. HD현대미포와 합병에 더불어, 2026년에도 지속적인 협력 관계를 진행해 온 페루, 필리핀발 특수선 수주를 예상한다. 페루 잠수함, 필리핀 호위함을 바탕으로 특수선 30억불 수주 달성 가능성이 높다는 판단이다.

〈표9〉 HD현대중공업 해외 군함 수출 프로젝트 파이프라인

예상일정	국가	프로젝트	내용
2026년 상반기 우선협상자	캐나다	CPSP 신형 잠수함	TKMS와 쏫리스트 선정, 한화오션 원팀
2026년 본계약	페루	페루 함정 공동 생산 계약	잠수함 1척
2026년 본계약	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업	초계함 2척 예상
2026년 상반기 본계약	태국	2단계 호위함 도입 사업	호위함 1척
2026년 우선협상자	에스토니아		쏘리스트 선정, OPV 2척
2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	호위함 5척 도입, 3조원

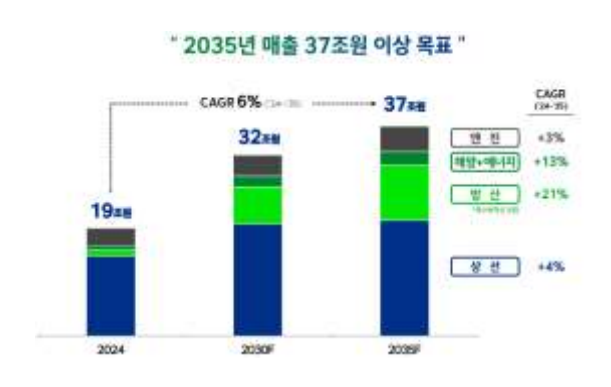
자료: 언론보도, 현대차증권

〈그림10〉 HD현대미포 합병효과



자료: HD현대중공업, 현대차증권

〈그림11〉 HD현대중공업 사업 재편후 청사진



자료: HD현대중공업, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	11,964	14,486	17,581	24,421	25,036
증가율 (%)	32.3	21.1	21.4	38.9	2.5
<b>매출원가</b>	11,309	12,993	14,699	19,760	19,996
매출원가율 (%)	94.5	89.7	83.6	80.9	79.9
<b>매출총이익</b>	655	1,494	2,882	4,661	5,039
매출이익률 (%)	5.5	10.3	16.4	19.1	20.1
증가율 (%)	302.1	128.1	92.9	61.8	8.1
<b>판매관리비</b>	476	789	844	1,094	1,122
판매비율(%)	4.0	5.4	4.8	4.5	4.5
<b>EBITDA</b>	457	1,011	2,364	3,933	4,285
EBITDA 이익률 (%)	3.8	7.0	13.4	16.1	17.1
증가율 (%)	흑전	121.4	133.8	66.3	9.0
<b>영업이익</b>	179	705	2,037	3,567	3,917
영업이익률 (%)	1.5	4.9	11.6	14.6	15.6
증가율 (%)	흑전	294.8	188.9	75.1	9.8
<b>영업외손익</b>	-144	93	-237	-47	-162
금융수익	631	964	1,117	610	623
금융비용	1,124	3,244	836	512	547
기타영업외손익	349	2,373	-537	-145	-238
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	34	798	1,801	3,533	3,764
세전계속사업이익률	0.3	5.5	10.2	14.5	15.0
증가율 (%)	흑전	2,222.7	125.6	96.2	6.5
법인세비용	10	177	385	784	836
계속사업이익	25	622	1,416	2,749	2,928
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	25	622	1,416	2,749	2,928
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	8.1	11.3	11.7
증가율 (%)	흑전	2,417.3	127.8	94.2	6.5
지배주주지분 순이익	25	622	1,416	2,749	2,928
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-110	-124	168	0	0
총포괄이익	-85	498	1,584	2,749	2,928

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	169	2,884	4,764	1,649	3,717
당기순이익	25	622	1,416	2,749	2,928
유형자산 상각비	268	293	309	347	352
무형자산 상각비	10	13	18	18	16
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-77	2,114	2,516	-1,447	442
기타	-56	-157	506	-18	-22
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-478	-499	-2,123	-543	-607
투자자산의 감소(증가)	187	-762	378	24	-45
유형자산의 감소	10	12	16	72	72
유형자산의 증가(CAPEX)	-478	-463	-491	-608	-608
기타	-197	714	-2,026	-32	-27
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	503	-2,049	8	-1,325	-919
차입금의 증가(감소)	641	283	-246	-79	59
사채의 증가(감소)	-163	-58	-262	-291	-58
자본의 증가	5	-1	0	0	0
배당금	0	0	-425	-825	-879
기타	20	-2,273	940	-131	-42
<b>기타현금흐름</b>	-10	-6	-7	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	184	330	2,642	-220	2,190
기초현금	744	928	1,258	3,900	3,681
기말현금	928	1,258	3,900	3,681	5,871

\* 현대차증권 추정 재무제표로 향후 변경 예정. K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	8,800	10,403	16,256	16,005	18,538
현금성자산	928	1,258	3,900	3,681	5,871
단기투자자산	435	955	2,142	2,170	2,236
매출채권	1,099	1,393	1,825	1,715	1,798
채고자산	1,310	1,511	2,176	2,064	2,141
기타유동자산	5,028	5,286	6,212	6,375	6,492
<b>비유동자산</b>	8,334	8,988	9,480	10,428	10,575
유형자산	6,452	6,610	8,561	8,682	8,800
무형자산	108	128	140	122	107
투자자산	308	1,070	765	741	785
기타비유동자산	1,465	1,180			
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	17,134	19,391	26,163	27,782	30,490
<b>유동부채</b>	9,945	11,796	16,907	15,974	16,535
단기차입금	438	28	101	101	101
매입채무	1,299	1,535	2,247	2,140	2,221
유동성장기부채	1,122	372	192	61	19
기타유동부채	7,086	9,862	14,367	13,673	14,194
<b>비유동부채</b>	1,981	1,890	1,193	892	841
사채	710	652	390	99	41
장기차입금	859	100	0	0	0
장기금융부채	288	995	595	595	595
기타비유동부채	124	144	208	197	205
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	11,926	13,686	16,821	16,866	17,376
<b>지배주주지분</b>	5,207	5,704	9,342	10,916	13,114
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	5,129	5,129	5,129
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	869	851	1,020	1,020	1,020
이익잉여금	773	1,288	2,490	4,244	6,442
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,207	5,704	9,342	10,916	13,114

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	278	7,001	13,486	26,187	27,899
EPS(지배순이익 기준)	278	7,001	13,486	26,187	27,899
BPS(자본총계 기준)	58,660	64,259	88,999	104,001	124,941
BPS(지배지분 기준)	58,660	64,259	88,999	104,001	124,941
DPS	0	2,090	5,661	7,900	8,400
P/E(당기순이익 기준)	463.8	41.1	38.9	20.0	18.8
P/E(지배순이익 기준)	463.9	41.1	38.9	20.0	18.8
P/B(자본총계 기준)	2.2	4.5	5.9	5.0	4.2
P/B(지배지분 기준)	2.2	4.5	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA(Reported)	30.4	26.3	23.3	14.0	12.8
배당수익률	0.0	0.7	1.1%	1.5%	1.6%
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	2,417.3	92.6	94.2	6.5
EPS(지배순이익 기준)	흑전	2,417.7	92.6	94.2	6.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	0.5	11.4	18.8	27.1	24.4
ROE(지배순이익 기준)	0.5	11.4	18.8	27.1	24.4
ROA	0.1	3.4	6.2	10.2	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	229.0	239.9	180.1	154.5	132.5
순차입금비율	46.5	18.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1.4	4.7	16.1	33.1	36.5

# 한화오션(042660)

COVERAGE INITIATION  
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

## 가시화될 미국 투자 성과

**BUY TP 172,000원**

현재주가 (2/19)	140,600원
상승여력	22.3%
시가총액	43,082십억원
발행주식수	306,413천주
자본금/액면가	1,537십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	149,900원/62,500원
일평균 거래대금 (60일)	296십억원
외국인 지분율	10.44%
주요주주 지분율	
한화에어로스페이스 외 1인	42.01%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.5 14.3 32.6
상대주가(%p)	-18.4 -20.9 -26.4

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	TP
Before	N/A	N/A	6,200
After	4,629	4,214	172,000
Consensus	3,032	4,449	169,444
Cons. 차이	52.7%	-5.3%	1.5%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 투자이전 BUY, 목표주가 172,000원, 업종 내 차선호주로 커버리지 개시
- 40%의 지분을 보유한 한화 필리조선소와 한화 그룹이 19.9%의 지분을 확보한 Austal을 통해 향후 미국 전략 상선 및 군함 수주에서 수혜를 기대. 1) 한화 필리조선소 50억 달러 투자를 발표로 중장기 연 20척 CAPA 확대 계획 및 조선소 추가 인수 방안 검토. '27년 한화 필리조선소의 FCL 취득 계획에 따라 전략 상선 외에도 미국 군함 건조까지 범위를 넓힐 것 2) 한화 그룹의 지분 19.9% 확보한 Austal 협력 연계로 차세대 군수지원함(TAOL) 협력 기대, HavocAI와 MASC프로그램 선정에 따른 수혜 기대
- 캐나다 CPSP 비롯 태국 수상함 등 특수선 수주 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 매출액은 3.3조원, 영업이익은 2,475억원 기록해 컨센서스 대비 매출액은 -3.5%, 영업이익은 -31.8% 하회. 잠수함 납품 지연금 등 반영으로 매출액 951억원, 영업이익 585억원 증가. 성과급 등 일회성 인건비 2,300억원과 특수선 비용 700억원(마케팅 200억원, 예정원가 상승 300억원, 정산 200억원) 등의 반영 영향 하회
- 2026년 매출액 13.3조원(+yoy 4.3%), 영업이익 1.7조원(+yoy 46.4%, OPM 12.8%) 전망 상선부문은 선표모델 상 '25년도 22년 수주 물량은 70%대에서 26년 10% 미만으로 하락해 하반기로 갈수록 고선가 물량 매출 인식은 증가할 예정. '23년 수주 물량의 경우 '25년 기준 7%대에서 '26년 기준 19%로 증가하고 '24년 수주 물량의 경우 '25년 기준 10% 중반에서 '26년 50%로 상승해 LNG선 매출 비중 감소에도 불구하고 수익성 개선은 지속 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2027년 예상 BPS 30,110원에 Target P/B 5.7배 적용해 산출. 미국 군함 및 상선 협력 기대감과 실적개선 지속된 2025년 평균 P/B 적용
- 상반기 캐나다 CPSP 우협 선정 여부 및 특수선 수주로 주가 등락 예상. 트럼프 행정부의 AMAP 발표에 따라 상승한 주가는 향후 1) MASGA 자원 활용 계획 발표, 2) 필리조선소와 Austal USA 간 협력 구체화 따른 전략 상선 및 군함 수주, 3) 미국 상선 및 군함 관련 법안 개정에 영향

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,408	-196	160	-50	757	흑전	33.1	1.8	NA	6.3	0.0
2024	10,776	238	528	418	1,724	127.6	21.7	2.4	38.7	11.5	0.0
2025F	12,783	1,168	1,419	1,407	4,629	168.6	24.5	5.6	27.9	25.5	0.0
2026F	13,338	1,710	1,291	2,010	4,214	-9.0	33.4	5.7	21.4	18.7	0.0
2027F	15,127	2,184	1,678	2,500	5,478	30.0	25.7	4.7	16.6	20.0	0.0

\* K-IFRS 연결 기준

**투자의견 BUY, 목표주가 172,000원으로 커버리지 개시**

**투자의견 BUY**      한화오션에 투자의견 BUY, 목표주가 172,000원 업종 내 차선후주로 제시한다.

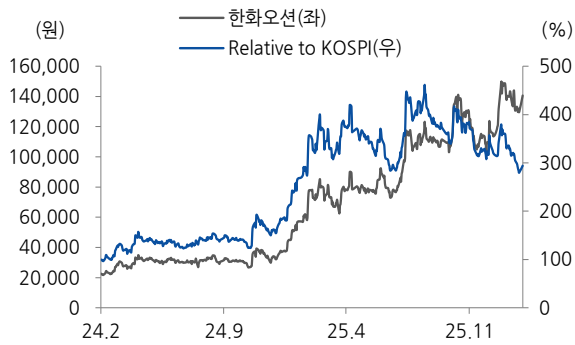
**목표주가 172,000원**      목표주가는 2027F BPS 30,110원에 Target P/B 5.7배 적용하여 산출하였다. 현재 수주에 대한 매출 인식 시점인 2027F BPS에 실적 개선 지속 가운데 미국 군함 및 상선 협력 기대감으로 주가 상승했던 시기인 2025년 평균 P/B인 5.7배를 Target P/B로 적용해 목표주가 산출하였다.

<표1> 한화오션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	30,110	- 2027F BPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/B (배)	5.7	- 2025년 평균 P/B
적정주가 (원)	171,624	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>172,000</b>	
전일종가 (원)	140,600	- 2025.02.19 종가
상승여력 (%)	22.3	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

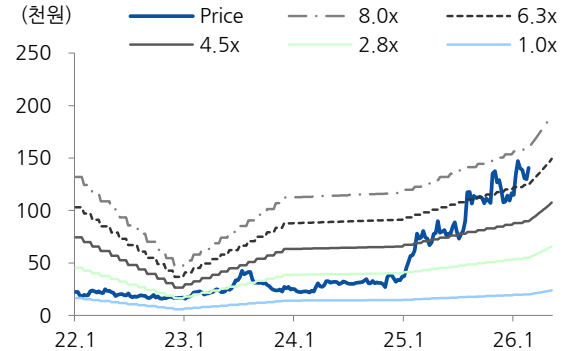
자료: 현대차증권

<그림1> 한화오션 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한화오션 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

**실적 및 2026년 수주 전망**

**4Q25 일회성 영향 실적  
하회**

4Q25 매출액은 3.3조원, 영업이익은 2,475억원 기록해 컨센서스 대비 매출액은 -3.5%, 영업이익은 -31.8% 하회했다. 실적 발표 이후 정정공시에 따라 잠수함 납품 지연금 등 반영으로 매출액은 951억원, 영업이익은 585억원 증가했다. 4분기는 성과급 등 일회성 인건비 2,300억원과 특수선 비용 700억원(마케팅 200억원, 예정원가 상승 300억원, 정산 200억원), 해양 플랜트 일감 부족에 따른 수익성 악화가 영향을 주었다.

**2026년 매출액 13.3조원  
1.7조원 영업이익  
OPM 12.8%**

2026년 매출액 13.3조원(+yoy 4.3%), 영업이익 1.7조원(+yoy 46.4%, OPM 12.8%)으로 전망한다. 상선부문은 선포모델 상 22년 수주 물량은 '25년도 70%대에서 26년 10% 미만으로 하락해 하반기로 갈수록 고선가 물량 매출 인식은 증가할 예정이다. LNG선 매출 비중 감소에도 수익성 개선은 지속될 것이다. 해양부문의 경우, 3Q26 인도예정이었던 FPSO 프로젝트의 인도지연으로 연간 영업이익은 적자를 기록할 전망이다. 특수선에선 장보고-Ⅲ 배치-Ⅱ 2번함 및 울산급 배치-Ⅲ 5~6번함 인식으로 특수선에서의 만회가 기대된다.

<표2> 한화오션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	3,143.2	3,294.1	3,023.4	3,322.9	3,258.3	3,442.3	3,205.6	3,431.7	10,776.0	12,783.6	13,337.9	15,127.4
>상선	2,568.6	2,806.8	2,463.9	2,685.8	2,721.6	2,847.4	2,621.4	2,792.5	8,681.9	10,525.1	10,982.9	11,663.5
>특수선	303.4	236.8	375.0	273.7	352.8	383.5	346.6	377.6	1,052.7	1,188.9	1,460.5	1,454.2
>해양	231.9	288.1	102.4	87.4	110.6	122.9	144.1	160.9	1,090.9	709.8	538.5	1,647.0
>E&I	152.0	171.7	1,689.0	3,269.0	153.1	173.7	171.8	185.8	336.9	819.5	684.3	691.1
>기타	(112.7)	(209.3)	(86.8)	(50.9)	(79.7)	(85.1)	(78.4)	(85.1)	(386.4)	(459.7)	(328.3)	(328.3)
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	398.8	469.1	418.5	423.2	237.9	1,167.6	1,709.7	2,183.8
>상선	233.3	377.1	307.1	202.5	373.6	433.3	387.4	396.3	126.0	1,120.0	1,590.6	1,776.2
>특수선	41.3	18.3	28.7	(87.2)	34.5	41.6	34.9	34.5	125.8	1.1	145.5	148.5
>해양	2.2	0.2	(48.1)	38.8	(14.6)	(14.3)	(12.2)	(14.4)	8.3	(6.9)	(55.6)	210.0
>E&I	(20.0)	(7.0)	(4.5)	(7.2)	(0.3)	2.6	2.9	0.8	(5.0)	(38.7)	6.2	26.1
>기타	1.8	(16.9)	6.5	100.6	5.6	6.0	5.5	6.0	(17.2)	92.0	23.0	23.0
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	12.2	13.6	13.1	12.3	2.2	9.1	12.8	14.4
>상선	9.1	13.4	12.5	7.5	13.7	15.2	14.8	14.2	1.5	10.6	14.5	15.2
>특수선	13.6	7.7	7.7	(31.9)	9.8	10.8	10.1	9.1	12.0	0.1	10.0	10.2
>해양	0.9	0.1	(47.0)	44.4	(13.2)	(11.6)	(8.5)	(9.0)	0.8	(1.0)	(10.3)	12.8
>E&I	(13.2)	(4.1)	(2.7)	(2.2)	(0.2)	1.5	1.7	0.5	(1.5)	(4.7)	0.9	3.8
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	398.8	469.1	418.5	423.2	237.9	1,167.6	1,709.7	2,183.8
세전이익	217.2	150.7	272.6	186.4	371.2	446.8	390.1	406.0	181.0	827.0	1,614.0	2,088.1
지배순이익	215.7	148.4	269.4	78.1	295.4	346.7	310.5	338.6	528.1	1,418.5	1,291.2	1,678.5
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	12.2	13.6	13.1	12.3	2.2	9.1	12.8	14.4
세전이익률	6.9	4.6	9.0	5.6	11.4	13.0	12.2	11.8	1.7	6.5	12.1	13.9
지배순이익률	6.9	4.5	8.9	23.6	9.1	10.1	9.7	9.9	4.9	11.1	9.7	11.1
%yoy												
매출액	37.6	29.9	11.8	2.1	3.7	4.5	6.0	3.3	45.5	18.6	4.3	13.4
>상선	32.1	32.9	13.5	9.4	6.0	1.4	6.4	4.0	49.2	21.2	4.4	6.2
>특수선	113.4	(28.0)	91.2	(29.0)	16.3	61.9	(7.6)	38.0	19.2	12.9	22.8	(0.4)
>해양	(16.4)	44.8	(65.0)	(72.9)	(52.3)	(57.4)	40.8	84.1	11.6	(34.9)	(24.1)	205.9
>E&I	-	-	18.4	68.3	0.7	1.2	1.7	(43.2)	-	143.2	(16.5)	1.0
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	388.5	흑전	1,032.8	46.4	54.2	26.2	44.4	71.0	(221.1)	390.8	46.4	27.7
세전이익	302.7	흑전	흑전	(17.2)	70.9	196.4	43.1	117.8	(255.7)	356.8	95.2	30.0
지배순이익	322.7	흑전	흑전	35.5	37.0	133.6	15.3	(56.9)	230.3	168.6	(9.0)	30.0
원/달러(평균)	1,452.7	1,404.0	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,361.0	1,421.0	1,433.0	1,380.0

자료: 현대차증권

**결실을 맺을 미국 투자**

한화오션은 '25년 1월 한화오션이 손자회사인 한화오션 USA인터내셔널을 통해 40%, 한화시스템이 자회사인 HS USA holdings를 통해 60% 투자해 필리조선소 지분을 1억 달러에 인수했다. 필리조선소는 연간 1~1.5척 수준의 생산능력을 보유하고 설립 이후 30척의 상선을 건조하며 2000년 이후 존스범 하에 50% 가량의 대형 상선을 인도하였다. 미국해양수산청(MARAD)의 다목적훈련함(NSMV) 건조한 이력을 가지고 있다. '25년 8월엔 필리조선소에 50억 달러 추가 투자계획을 발표했다. 조선산업 협력 투자펀드 1,500억 달러를 주요 투자 재원으로 활용해 현재 4, 5번 드라이 도크(5번 드라이도크 테스트 및 시운전 활용)에서 추가 도크 2개 및 안벽 3개 추가 확보, 12만평 규모의 블록 생산기지를 신설해 연간 1~1.5척 수준인 선박 건조능력을 20척까지 확대할 계획이라고 밝혔다.

**필리조선소  
1) 차세대 호위함 후속함**

트럼프 대통령은 핵잠수함 승인 건조 발표와, 차세대 호위함 계획 발표에서 한화 필리조선소 언급했다. 이는 미국 투자 유인을 위한 단순 발언으로도 해석 가능하나, 미국 내 한화오션의 입지가 굳건함을 확인하는 증거로 볼 수 있다. 한화오션은 필리 조선소를 활용해, 1) Austal USA의 차세대 호위함(FF(X)) 후속함 수주 시 차세대 호위함 건조 협력을 기대할 수 있다. 핵잠수함의 경우 버지니아급 SSN 구매계획에 따르면 2054년까지 연간 2척의 건조가 필요한 상황에서 현재 1.2척 수준의 생산능력과 정비 대기 시간 고려 시 핵잠수함 전력 공백이 우려된다. 현재 필리조선소의 인프라를 비롯, 관련 법 개정 등을 고려 시 취역은 2030년 중반 이후에 가능할 것으로 예상된다.

**Austal USA  
2) 핵잠수함 모듈 건조  
기대**

2) 오스탈 USA는 미 함정 건조와 더불어 시설 확장까지 진행하고 있어 향후 핵 잠수함 모듈 제작이 가능할 것이다. '24.07 발표한 FA2 프로젝트는 3억 달러 투자를 통해 18,000톤 급 선박까지 건조 가능한 리프트 플랫폼을 '27년까지 갖출 예정이다. '26년 완공을 목표로 잠수함 제3모듈제조시설(MMF3) 건설 프로젝트도 '24.10부터 시작했다. MMF3 투자규모는 4억5천만 달러이며, 미국 해군 잠수함 제조를 위한 모듈 제작 설비를 만드는 목표를 가지고 있다. 향후 오스탈 USA의 핵잠수함 모듈 제작 이후 한화 필리조선소와의 협업을 기대해볼 수 있다.

**3)HavocAI MASC  
프로그램에  
따른 협업기대**

한화디펜스 USA 마이클 콜터 대표는 한화 필리조선소 설비 확장 및 조선소 추가인수도 검토하고 있다고 밝혔다. 또한 3) HavocAI와의 협력 및 MASC 프로그램 참여 계획을 밝히며 향후 한화 필리조선소에서 양산 계획을 발표했다. 추가 투자계획과 협력 역시 지속적으로 발표되고 있는 만큼 필리조선소의 미국 성장이 기대된다.

<그림3> Hanwha Phily Shipyard 개요

항목	내용
도크	4 번, 5 번 도크(330 x 45 x 15.6 m)
크레인	갠트리 크레인 660 톤 1 기, 타워 크레인 50 톤 2 기
연간 생산능력	연간 건조량 1~1.5 척
기타시설	강재 도장 구역, P/E 구역, 도장 및 샌드블라스팅 공장 등
임직원수	직원 570 명, 외주 920 명('24 년말 기준)

자료: Hanwha Phily Shipyard, 현대차증권

<그림4> Austal USA 개요

구분	내용
본사 위치	알라바마주 모빌(Mobile, Alabama)
기술 센터	버지니아주 샬럿빌(Charlottesville, Virginia)
서비스 센터	샌디에이고(San Diego), 싱가포르(Singapore)
주요 특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 알루미늄 및 강철 선박 제조</li> <li>- 이동식 모듈 생산 라인 운영</li> <li>- 미 해군, 군사 해상수송사령부(MSC) 함정 건조</li> <li>- 미국 해안경비대 헤리티지급 연안순찰함(OPC)</li> <li>- 미국 해군 TAGOS-25 해양감시함-상륙정(LCU)</li> <li>- 나바호급 예인·구조·구난함(T-ATS)</li> <li>- 원정 의료함(EMS)</li> <li>- 보조 부유식 중형 도크(AFDM)</li> <li>- 인디펜던스급 연안 전투함(LCS)</li> </ul>

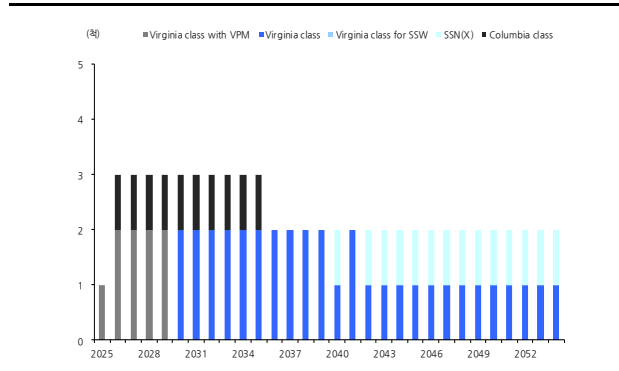
자료: Austal USA, 현대차증권

<그림5> 핵잠수함과 디젤 잠수함 제원 비교

구분	핵추진 잠수함	디젤-전기 잠수함
동력원	핵 원자로 (우라늄 연료)	디젤 엔진 + 배터리 +(AIP)
잠항 지속 시간	수개월 이상	수일 ~ 2, 3 주 (스노클링 혹은 AIP 한계)
속도	30 노트 이상 (지속 주행 가능)	약 20 노트 내외 (단시간만 가능)
노출도	스노클링 불필요하나 냉각 펌프 소음 발생	배터리 주행 시 극히 조용하나 스노클 시 취약
크기/배수량	대형 (7,000 톤 ~ 10,000 톤급)	중소형 (1,000 톤 ~ 4,000 톤급)
작전 범위	사실상 무제한	연료 및 배터리 용량에 따른 제한적 범위

자료: 언론보도, 현대차증권

<그림6> 미 해군 2025 계획 상 연간 잠수함 구매 척수



자료: CBO, 현대차증권

<표3> 한화오션 해외 군함 수출 프로젝트 파이프라인

참여기업	예상일정	국가	프로젝트	내용	기타
한화오션 HD 현대중공업 (원팀)	2026년 상반기 우선협상자	캐나다	CPSP 신형 잠수함	2,400톤 빅토리아급 잠수함 4척 대체 3,000톤급 신형 잠수함 12척 도입 총 사업비 60조원(건조 계약비용 약 16조원)	TKMS 와 숏리스트 선정
한화오션 HD 현대중공업	2026년 상반기 본계약	태국	2단계 호위함 도입 사업	4,000톤 첨단 호위함 4척 3조원 규모 초기 함정 2척 해외 건조, 나머지 2척 현지 건조 계획	호위함 1척
한화오션 HD 현대중공업	2026년 우선협상자	에스토니아	-	연해 작전용 함정과 근해 작전용 함정 각각 2척씩 조달	숏리스트 선정 OPV 2척
한화오션 HD 현대중공업	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	호위함 5척 도입, 3조원 규모	
한화오션	2027년 우선협상자	사우디	해군 현대화 사업	잠수함 4척, 총 사업비 40억 달러	
한화오션	2027년 예상	필리핀	필리핀 잠수함 사업	총 사업비 2조	잠수함 2척

자료: 언론보도, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	7,408	10,776	12,783	13,338	15,127
증가율 (%)	52.4	45.5	18.6	4.3	13.4
<b>매출원가</b>	7,310	10,092	10,951	10,930	12,166
매출원가율 (%)	98.7	93.7	85.7	81.9	80.4
<b>매출총이익</b>	99	684	1,832	2,407	2,961
매출이익률 (%)	1.3	6.3	14.3	18.0	19.6
증가율 (%)	흑전	590.9	167.8	31.4	23.0
<b>판매관리비</b>	295	446	664	698	778
판매비율(%)	4.0	4.1	5.2	5.2	5.1
<b>EBITDA</b>	-50	418	1,407	2,010	2,500
EBITDA 이익률 (%)	-0.7	3.9	11.0	15.1	16.5
증가율 (%)	적지	흑전	236.6	42.9	24.4
<b>영업이익</b>	-196	238	1,168	1,710	2,184
영업이익률 (%)	-2.6	2.2	9.1	12.8	14.4
증가율 (%)	적지	흑전	390.8	46.4	27.7
<b>영업외손익</b>	79	-72	-302	-57	-58
금융수익	553	697	562	294	333
금융비용	899	1,172	795	498	535
기타영업외손익	425	403	-69	147	144
증속/관계기업관련손익	1	15	-38	-38	-27
<b>세전계속사업이익</b>	-116	181	827	1,614	2,098
세전계속사업이익률	-1.6	1.7	6.5	12.1	13.9
증가율 (%)	적지	흑전	356.9	95.2	30.0
법인세비용	-276	-347	-592	323	420
계속사업이익	160	528	1,419	1,291	1,678
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	160	528	1,419	1,291	1,678
당기순이익률 (%)	2.2	4.9	11.1	9.7	11.1
증가율 (%)	흑전	230.0	168.8	-9.0	30.0
지배주주지분 순이익	160	528	1,419	1,291	1,678
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-170	40	-38	0	0
총포괄이익	-10	568	1,381	1,291	1,678

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-1,939	-2,905	1,133	1,851	2,445
<b>당기순이익</b>	160	528	1,419	1,291	1,678
유형자산 상각비	146	173	214	278	297
무형자산 상각비	0	6	25	22	19
외환손익	47	12	-29	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,195	-3,158	-668	197	400
기타	-1,097	-466	172	63	51
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	197	-1,110	-781	-717	-729
투자자산의 감소(증가)	148	-430	-106	17	17
유형자산의 감소	0	1	6	16	16
유형자산의 증가(CAPEX)	-131	-374	-484	-608	-608
기타	180	-307	-197	-142	-154
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	2,885	2,803	128	-212	-263
차입금의 증가(감소)	1,459	328	-293	-332	-270
사채의증가(감소)	0	0	333	0	0
자본의 증가	3,725	-2,621	35	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2,299	5,096	53	120	7
<b>기타현금흐름</b>	-3	1	-4	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	1,140	-1,211	476	921	1,453
기초현금	660	1,799	588	1,064	1,986
기말현금	1,799	588	1,064	1,986	3,439

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	9,218	11,246	12,088	13,135	14,865
현금성자산	1,799	588	1,064	1,986	3,439
단기투자자산	356	362	65	66	66
매출채권	0	0	0	0	0
채고자산	2,891	2,780	2,839	2,932	3,176
기타유동자산	4,171	7,485	8,119	8,152	8,184
<b>비유동자산</b>	4,727	6,598	7,259	7,638	8,024
유형자산	4,062	4,648	5,047	5,360	5,655
무형자산	4	394	374	364	357
투자자산	131	617	718	663	620
기타비유동자산	530	939	1,120	1,251	1,392
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	13,945	17,844	19,347	20,773	22,888
<b>유동부채</b>	7,459	10,347	10,400	10,849	11,507
단기차입금	486	3,195	2,957	2,957	2,957
매입채무	893	985	1,087	1,199	1,323
유동성장기부채	64	73	132	264	265
기타유동부채	6,016	6,094	6,224	6,429	6,962
<b>비유동부채</b>	2,173	2,634	2,685	2,372	2,151
사채	0	0	333	333	333
장기차입금	1,665	2,028	1,788	1,456	1,186
장기금융부채	88	53	0	0	0
기타비유동부채	420	553	564	583	632
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	9,633	12,980	13,085	13,221	13,658
<b>지배주주지분</b>	4,307	4,858	6,256	7,547	9,226
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	153	153	153
자본조정 등	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
기타포괄이익누계액	559	627	595	595	595
이익잉여금	-2,868	236	1,631	2,922	4,601
<b>비지배주주지분</b>	5	5	5	5	5
<b>자본총계</b>	4,312	4,863	6,261	7,552	9,231

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	758	1,724	4,630	4,214	5,478
EPS(지배순이익 기준)	757	1,724	4,629	4,214	5,478
BPS(자본총계 기준)	14,076	15,872	20,434	24,647	30,125
BPS(지배지분 기준)	14,060	15,857	20,418	24,632	30,110
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	33.1	21.7	24.5	33.4	25.7
P/E(지배순이익 기준)	33.1	21.7	24.5	33.4	25.7
P/B(자본총계 기준)	1.8	2.4	5.6	5.7	4.7
P/B(지배지분 기준)	1.8	2.4	5.6	5.7	4.7
EV/EBITDA(Reported)	NA	38.7	27.9	21.4	16.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	127.5	168.5	-9.0	30.0
EPS(지배순이익 기준)	흑전	127.6	168.6	-9.0	30.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	11.5	25.5	18.7	20.0
ROE(지배순이익 기준)	6.3	11.5	25.5	18.7	20.0
ROA	1.2	3.3	7.6	6.4	7.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	223.4	266.9	209.0	175.1	148.0
순차입금비율	8.7	97.0	70.8	44.0	17.7
이자보상배율	NA	1.4	5.6	8.1	10.7

# 삼성중공업(010140)

COVERAGE INITIATION  
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

## 튼튼한 FLNG, 안정적 성장 이어나갈 것

**BUY**

**TP 35,000원**

현재주가 (2/19)	28,900원		
상승여력	21.1%		
시가총액	25,432십억원		
발행주식수	880,000천주		
자본금/액면가	880십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	31,850원/12,720원		
일평균 거래대금 (60일)	138십억원		
외국인 지분율	32.83%		
주요주주 지분율			
삼성전자외 7인	20.85%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.3	14.0	54.7
상대주가(%p)	-21.6	-21.1	-14.1

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	5,500
After	620	1,448	35,000
Consensus	757	1,406	38,333
Cons. 차이	-18.1%	3.0%	-8.7%

### 최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,009	233	-148	474	-168	적지	NA	2.0	19.3	-4.2	0.0
2024	9,903	503	64	792	73	흑전	155.7	2.6	16.5	1.8	0.0
2025F	10,650	862	545	1,146	620	753.6	38.9	5.2	19.9	13.8	0.0
2026F	12,524	1,611	1,275	1,900	1,448	133.8	20.0	4.7	12.6	27.0	0.0
2027F	13,227	1,860	1,475	2,144	1,676	15.7	17.2	3.7	10.4	24.2	0.0

\* K-IFRS 연결 기준

### 투자포인트 및 결론

- 동사는 이연된 FLNG 프로젝트 수주와 LNG선 수주를 바탕으로 안정적인 수주와 실적을 이어나갈 것으로 기대. '25년 수주 예상했던 Coral North와 Delfin FLNG 1호기가 '26년으로 이연 됨에 따라 Coral North 본계약, Delfin FLNG 1호기 수주로 30억불(CoralNorth 선착업 감안) 이상의 해양 수주는 확정적일 것으로 예상. 최근 Coral North FLNG 408백만 달러 추가 계약. '26년 Western FLNG와 Golar FLNG 수주 시 해양 수주 바탕으로 한 안정적인 수주 증가가 기대. 상선의 글로벌 오퍼레이션, 상반기 2도크 가동에 따른 추가 매출 증가 기대
- 비거 마린 그룹과 MRO 협력, GD NASCCO와의 차세대 군수지원함(TAOL) 협력은 '26년에 구체화될 것

### 주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 매출액은 2.84조원(yoy +5.1%), 영업이익은 2,962억원(yoy +70.0%, OPM 10.4%) 기록해 컨센서스 대비 각 -2.8%, -3.7% 하회. 성과급 등 일회성 발생에도 조업일수 증가와 전분기 대비 생산성 개선과 D/F 컨테이너선 건조와 FLNG 매출 증가가 상쇄
- 동사 '26년 매출액 가이던스는 12.8조를 제시. 수주 목표는 139억 달러로 상선 57억 달러, 해양 82억 달러. '25년 이연된 FLNG 2건에 더해, 추가 2기 수주 목표. 상선 수주 목표는 수익성 위주 선별 수주 지속할 것
- '26년 매출액 12.5조원(+17.6% yoy), 영업이익 1.61조원(+87.5% yoy, OPM 12.9%)을 전망. 해양 매출액은 전체 매출액 대비 25% 수준. FLNG 영업이익률이 두자릿 수 이상임을 감안 시, 수익성 개선도 지속될 것. 상선 부문에선 선표모델 상 '22년 수주분이 매출액 기준 10%대로 감소하고, '23년 수주분이 10%p, '24년 수주분이 20%p 상승함에 따라 고선가 물량 인식에 따른 수익성 개선 지속될 것으로 예상

### 주가전망 및 Valuation

- 투자자의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 2027년 예상 BPS 8,363원에 Target P/B 4.2배 적용해 산출. 실적 개선 지속 가운데 미국 상선 및 MRO 협력 기대감으로 주가 상승했던 시기인 2025년 평균 P/B를 적용해 목표주가 산출
- 주가는 GD NASCCO와 차세대 군수지원함(TAOL) 등 협력 구체화, FLNG 및 고선가 LNG선 수주에 따라 상승 기대

**투자 의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시,**

**투자 의견 BUY** 삼성중공업에 투자 의견 BUY, 목표주가 35,000원을 제시한다.

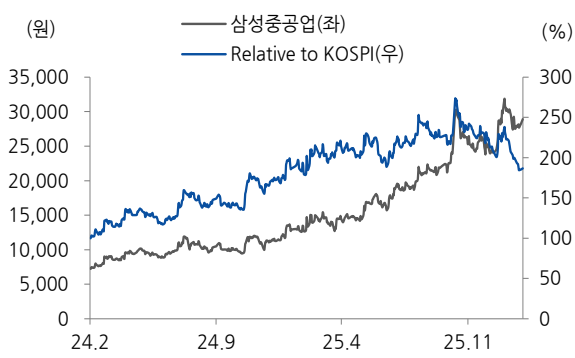
**목표주가 35,000원** 목표주가는 2027F BPS 8,363원에 Target P/B 4.2배 적용하여 목표주가 산출하였다. 현재 수주에 대한 매출 인식 시점차를 고려하여 2027F BPS에 실적 개선 지속 가운데 미국 상선 및 MRO 협력 기대감으로 주가 상승했던 시기인 2025년 평균 P/B인 4.2배를 Target P/B로 적용해 목표주가 산출하였다.

〈표1〉 삼성중공업 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	8,363	- 2027F BPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	4.2	- 2025년 평균 P/B
적정주가 (원)	35,125	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>35,000</b>	
전일종가 (원)	28,900	- 2025.02.19 종가
상승여력 (%)	21.1	
<b>투자 의견</b>	<b>BUY</b>	

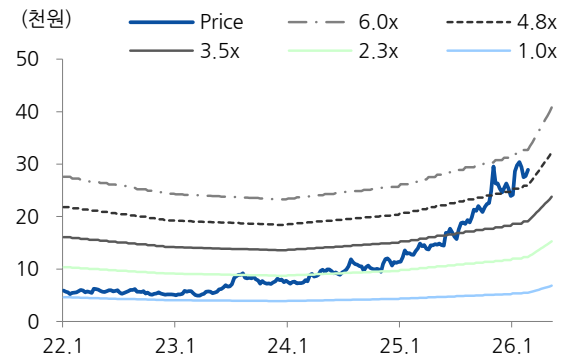
자료: 현대차증권

〈그림1〉 삼성중공업 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 삼성중공업 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

**실적 및 2026년 수주 전망**

**일회성 비용을 상쇄한 호실적** 4Q25 매출액은 2.84조원(yoy +5.1%), 영업이익은 2,962억원(yoy +70.0%, OPM 10.4%) 기록해 컨센서스 대비 각 -2.8%, -3.7% 하회했다. 성과급 등 일회성 발생에도 조업일수 증가와 전분기 대비 생산성 개선, 그리고 D/F 컨테이너선 건조와 FLNG 매출 증가가 영업이익 개선에 기여했다.

**26년 매출액 12.5조원, 영업이익 1.61조원 전망** 삼성중공업의 '26년 매출액 12.5조원(+17.6% yoy), 영업이익 1.61조원(+87.5% yoy, OPM 12.9%)을 전망한다. 동사에서 '26년 매출액 가이드선으로 제시한 12.8조원 수준이다. 글로벌 오퍼레이션과 상반기 2도크 가동이 매출 증가에 기여하는 가운데 해양 매출액은 전체 매출액 대비 25% 수준으로 추정한다. 상선 부문에선 선표모델 상 '22년 수주분이 매출액 기준 '25년 48%에서 '26년 10%대로 감소하고, '23년 수주분이 10%p, '24년 수주분이 20%p 상승함에 따라 고선가 물량인식에 따른 수익성 개선 역시 지속될 것으로 예상된다.

**안정적 해양 수주 바탕 성장 지속** 동사 '26년 수주 목표는 139억 달러로, 부문별로는 상선 57억 달러, 해양 82억 달러 수주 목표를 제시했다. '25년 수주 예상했던 Coral North와 Delfin FLNG 1호기가 '26년으로 이연됨에 따라 Coral North 본계약, Delfin FLNG 1호기 수주로 30억불(Coral North 선작업 감안) 이상의 해양 수주는 확정적일 것이다. '26년 Western FLNG와 Golar FLNG 수주 시 해양 수주 바탕으로 한 안정적인 수주 증가가 기대된다. 이연된 FLNG 프로젝트 수주와 상선 부문의 북미 중심 LNG 선 수주를 바탕으로 안정적인 성장을 이어나갈 것이다.

<표2> 삼성중공업 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,494.3	2,683.0	2,634.8	2,837.9	3,049.3	3,191.1	2,973.6	3,310.5	9,903.1	10,650.0	12,524.5	13,227.0
>조선/해양	2,398.8	2,650.9	2,608.0	2,756.5	2,957.2	3,096.7	2,907.0	3,218.5	9,258.2	10,414.2	12,179.5	12,898.0
>토건	144.5	90.0	85.2	120.9	134.3	141.6	121.2	134.2	791.7	440.6	531.3	519.4
>연결조정	(49.0)	(57.9)	(58.4)	(37.9)	(42.1)	(47.3)	(54.7)	(42.2)	(198.6)	(203.2)	(186.3)	(190.4)
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	385.5	426.2	389.2	409.9	502.7	862.2	1,610.8	1,860.4
>조선/해양	117.0	203.5	209.4	291.5	380.9	421.5	388.0	405.0	293.5	821.4	1,595.3	1,844.7
>토건	16.9	9.6	37.3	10.6	12.7	13.8	11.3	12.7	246.3	74.3	50.5	50.6
>연결조정	(10.8)	(8.3)	(8.5)	(7.3)	(8.1)	(9.1)	(10.0)	(7.8)	(37.2)	(34.9)	(35.0)	(34.9)
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	12.6	13.4	13.1	12.4	5.1	8.1	12.9	14.1
>조선/해양	4.9	7.7	8.0	10.6	12.9	13.6	13.3	12.6	3.2	7.9	13.1	14.3
>토건	11.7	10.7	43.7	8.8	9.5	9.7	9.3	9.5	31.1	16.9	9.5	9.7
>연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	123.1	204.8	238.1	296.2	385.5	426.2	389.2	409.9	502.7	862.2	1,610.8	1,860.4
세전이익	90.9	214.5	141.2	204.0	385.9	426.6	389.6	409.3	(315.5)	650.5	1,611.5	1,858.7
지배순이익	92.1	214.1	142.0	97.3	312.1	335.2	316.2	311.1	63.9	545.5	1,274.7	1,475.1
영업이익률	4.9	7.6	9.0	10.4	12.6	13.4	13.1	12.4	5.1	8.1	12.9	14.1
세전이익률	3.6	8.0	5.4	7.2	12.7	13.4	13.1	12.4	(3.2)	6.1	12.9	14.1
지배순이익률	3.7	8.0	5.4	3.4	10.2	10.5	10.6	9.4	0.6	5.1	10.2	11.2
%yoy												
매출액	6.2	6.0	13.4	5.1	22.3	18.9	12.9	16.7	23.6	7.5	17.6	5.6
>조선/해양	8.4	17.7	15.2	9.0	23.3	16.8	11.5	16.8	24.5	12.5	17.0	5.9
>토건	(21.4)	(72.6)	(21.8)	(29.0)	(7.1)	57.4	42.3	11.0	3.4	(44.3)	20.6	(2.2)
>연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	58.1	56.7	98.6	70.0	213.2	108.1	63.5	38.4	115.4	71.5	86.8	15.5
세전이익	496.3	182.4	96.9	(142.6)	324.7	98.9	176.0	100.7	6.7	(306.2)	147.7	15.3
지배순이익	825.6	179.7	92.0	(200.7)	238.9	56.6	122.6	219.8	(143.1)	754.0	133.7	15.7
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,361.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0

자료: 현대차증권

COMPANY REPORT

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	8,009	9,903	10,650	12,524	13,227
증가율 (%)	34.7	23.6	7.5	17.6	5.6
<b>매출원가</b>	7,364	8,983	9,311	10,375	10,797
매출원가율 (%)	91.9	90.7	87.4	82.8	81.6
<b>매출총이익</b>	645	921	1,338	2,149	2,430
매출이익률 (%)	8.1	9.3	12.6	17.2	18.4
증가율 (%)	흑전	42.8	45.3	60.6	13.1
<b>판매관리비</b>	412	418	476	539	570
판매비율 (%)	5.1	4.2	4.5	4.3	4.3
<b>EBITDA</b>	474	792	1,146	1,900	2,144
EBITDA 이익률 (%)	5.9	8.0	10.8	15.2	16.2
증가율 (%)	흑전	67.1	44.7	65.8	12.8
<b>영업이익</b>	233	503	862	1,611	1,860
영업이익률 (%)	2.9	5.1	8.1	12.9	14.1
증가율 (%)	흑전	115.9	71.4	86.9	15.5
<b>영업외손익</b>	-529	-819	-217	-8	-12
금융수익	143	182	451	336	303
금융비용	290	362	532	417	420
기타영업외손익	-382	-639	-136	73	105
종속/관계기업관련손익	-0	0	5	9	10
<b>세전계속사업이익</b>	-296	-316	650	1,611	1,859
세전계속사업이익률	-3.7	-3.2	6.1	12.9	14.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	147.8	15.4
법인세비용	-140	-369	115	358	413
계속사업이익	-156	54	536	1,254	1,446
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-156	54	536	1,254	1,446
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	5.0	10.0	10.9
증가율 (%)	적지	흑전	892.6	134.0	15.3
지배주주지분 순이익	-148	64	545	1,275	1,475
비지배주주지분 순이익	-7	-10	-10	-21	-29
기타포괄이익	-7	286	-247	0	0
총포괄이익	-163	340	289	1,254	1,446

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-516	655	1,848	2,552	2,118
당기순이익	-156	54	536	1,254	1,446
유형자산 상각비	238	286	279	285	280
무형자산 상각비	3	4	5	4	4
외환손익	-8	3	21	0	0
운전자본의 감소(증가)	-716	118	951	1,018	398
기타	123	190	56	-9	-10
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-195	311	-1,159	-570	-404
투자자산의 감소(증가)	-76	-1,216	-118	-360	-194
유형자산의 감소	2	384	25	24	24
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-173	-217	-224	-224
기타	32	1,316	-849	-10	-10
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	376	-599	672	253	29
차입금의 증가(감소)	-914	431	-418	0	0
사채의 증가(감소)	85	-130	224	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1,205	-900	866	253	29
<b>기타현금흐름</b>	-0	6	-3	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-335	372	1,359	2,235	1,743
기초현금	919	584	956	2,315	4,550
기말현금	584	956	2,315	4,550	6,293

\* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	9,245	9,370	8,779	11,243	13,094
현금성자산	584	956	2,315	4,550	6,293
단기투자자산	1,545	2,102	1,226	1,236	1,246
매출채권	388	1,030	703	820	867
채고자산	1,729	452	519	605	640
기타유동자산	4,940	4,771	3,958	3,974	3,989
<b>비유동자산</b>	6,348	7,825	7,928	8,208	8,329
유형자산	5,209	5,116	5,068	4,983	4,903
무형자산	27	28	31	26	23
투자자산	461	1,680	1,849	2,217	2,422
기타비유동자산	651	1,001	980	982	981
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	15,593	17,195	16,707	19,451	21,422
<b>유동부채</b>	11,232	12,029	11,429	12,855	13,354
단기차입금	1,850	2,156	1,685	1,605	1,525
매입채무	833	623	535	625	660
유동성장기부채	1,185	926	460	420	380
기타유동부채	7,364	8,324	8,749	10,205	10,789
<b>비유동부채</b>	952	1,416	1,241	1,304	1,330
사채	205	75	299	299	299
장기차입금	312	62	16	16	16
장기금융부채	234	915	542	542	542
기타비유동부채	201	364	384	447	473
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	12,184	13,445	12,669	14,159	14,684
<b>지배주주지분</b>	3,439	3,794	4,091	5,366	6,841
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정 등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,202	1,525	1,273	1,273	1,273
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,588	-314	1,161
<b>비지배주주지분</b>	-30	-45	-53	-74	-103
<b>자본총계</b>	3,409	3,749	4,038	5,292	6,738

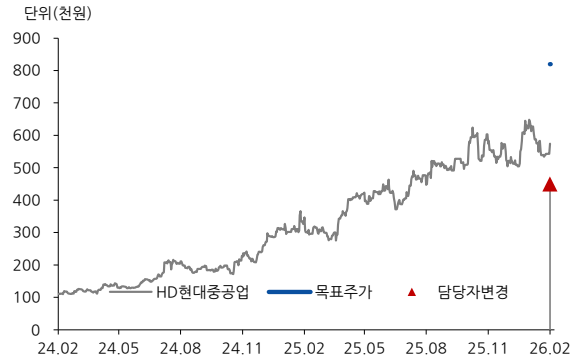
	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-177	61	609	1,425	1,643
EPS(지배순이익 기준)	-168	73	620	1,448	1,676
BPS(자본총계 기준)	3,874	4,260	4,588	6,013	7,656
BPS(지배지분 기준)	3,908	4,311	4,648	6,096	7,772
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	184.6	39.6	20.3	17.6
P/E(지배순이익 기준)	NA	155.7	38.9	20.0	17.2
P/B(자본총계 기준)	2.0	2.7	5.3	4.8	3.8
P/B(지배지분 기준)	2.0	2.6	5.2	4.7	3.7
EV/EBITDA(Reported)	19.3	16.5	19.9	12.6	10.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	894.0	134.1	15.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	753.6	133.8	15.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	-4.5	1.5	13.8	26.9	24.0
ROE(지배순이익 기준)	-4.2	1.8	13.8	27.0	24.2
ROA	-1.0	0.3	3.2	6.9	7.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	357.4	358.6	313.7	267.6	217.9
순차입금비율	68.9	83.9	40.6	순현금	순현금
이자보상배율	1.3	2.4	5.7	10.8	12.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	820,000		

신규 커버리지 개시

▶ 최근 2년간 HD현대중공업 주가 및 목표주가

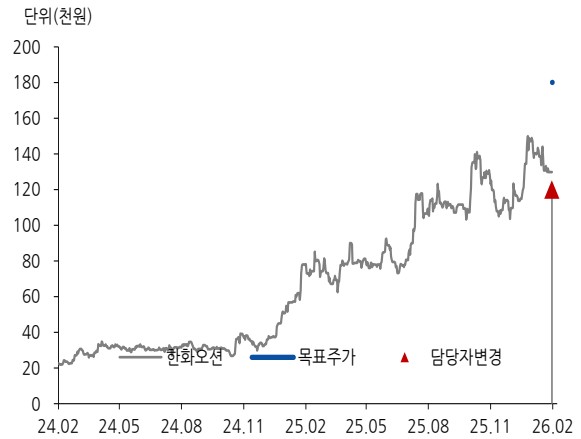


▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	172,000		

신규 커버리지 개시

▶ 최근 2년간 한화오션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	35,000		

신규 커버리지 개시

▶ 최근 2년간 삼성중공업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.