

조선

하반기전망

길게 이어질 사이클

조선.한승한



## 조선 비중확대(유지)

### 길게 이어질 사이클

#### 1H25 리뷰:

올해 상반기 수주 규모 큰 폭 감소. 하지만 국내 조선 3사의 놀라운 실적과 양호한 수주

올해 상반기 글로벌 선박 발주 규모는 전년 대비 큰 폭 감소했다. 글로벌 단납기 슬롯이 제한적인 점과 더불어 미국-중국 간의 무역전쟁으로 인한 해상 물동량 수요 감소, 그리고 IMO 의 중기조치와 미국의 중국 선박에 대한 항만 수수료 정책으로 인해 글로벌 선주들이 선박 발주를 축소 혹은 지연했기 때문이다. 하지만 이러한 우려 속에서도 국내 조선 3사의 수주 규모는 양호했으며, 1분기 실적은 놀라웠다. 주력 선종 중심의 견조한 수주세 이어가며 일회성 거의 없는 경상적인 실적 개선세는 2 분기뿐만 아니라 하반기에도 계속될 전망이다.

#### 2H25 전망:

1) 신조선가치수 소폭의 하락세 전망, 하지만 조선 3사의 실제 수주단가는 괜찮다

올해 하반기는 상선과 해양플랜트 수주를 통해 현재 수준의 수주잔고 레벨 충분히 이어갈 수 있다는 판단으로, 선가에 보다 집중할 필요가 있다. 선대 규모가 큰 벌크 선과 탱커의 영향과 더불어 중국의 공격적인 캐파 확장에 따른 공급 제한 전략이 조금씩 악화될 가능성이 높다. 이에 따라 지수 자체는 소폭의 하락세가 이어질 것으로 전망한다. 하지만 지수 자체만을 바라보기 보다 국내 조선 3사의 실제 수주 선가를 살펴보는 것이 합당하며, 하반기부터 본격화될 글로벌 LNGC 발주와 더불어 글로벌 선주들의 중국과 한국 조선소 사이에서 고민이 심화되고 있기에 주력 선종에 한해서는 제한적일 것으로 예상한다.

2) 과거 제 2 차 슈퍼사이클과 많이 상이한 상승사이클. 길게 이어질 모멘텀들이 많다

조선주 최선후주(Top-Picks):  
HD 현대미포, HD 현대중공업

이번 조선업 상승 사이클은 제 2 차 슈퍼사이클과는 많이 상이하다. ①북미 중심의 글로벌 LNGC 발주 확대, ②미국의 중국 조선업 제재로 인한 반사수혜, ③미국을 포함한 글로벌 다수의 합정 프로젝트 수주 기대감, ④IMO 환경규제와 노후선대 교체 수요 확대 등 길게 이어질 사이클을 만들어 줄 모멘텀들이 많다. 성급할 필요 없이 긴 호흡을 가지고 큰 폭의 조정 시 항상 매수 타이밍이라는 판단이다.

조선업 비중확대(Overweight) 의견과 함께 조선주 최선후주(Top-Pick)로 HD 현대미포와 HD 현대중공업을 제시한다.

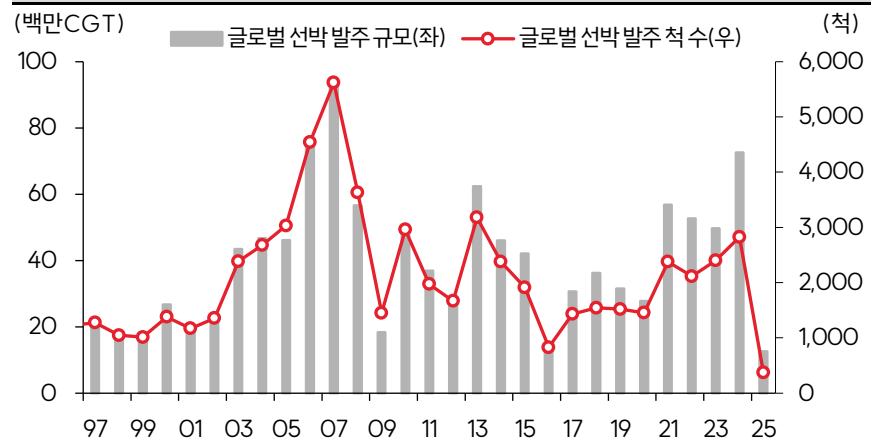
Analyst 한승한

Shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

## 25년 상반기 리뷰: 놀라운 실적과 우려 대비 양호한 수주

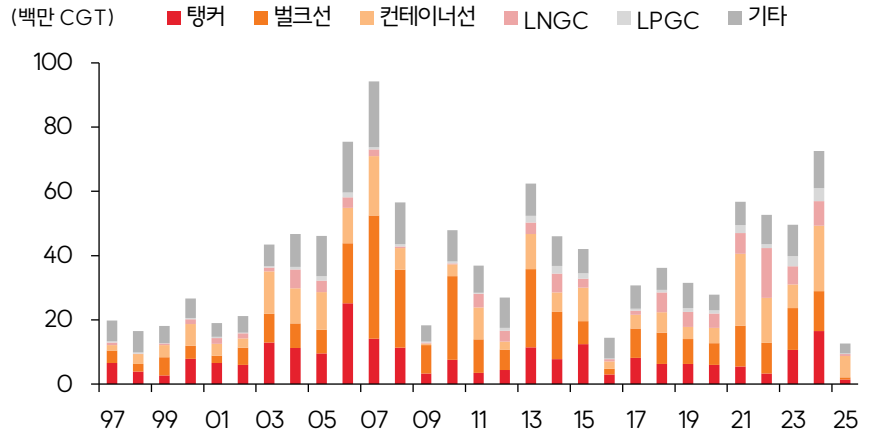
올해 4월까지 글로벌 선박 발주 누적 규모는 약 1,259 만 CGT 로, 전년 동기 2,504 만 CGT 대비 약 49.7% 하회하면서 글로벌 선박 발주 둔화세가 나타나는 중이다. ①'21년부터 이어진 급격한 글로벌 선박 발주로 인해 글로벌 백로그 레벨이 '25년 5월 기준 약 3.8년까지 상승하면서 단납기 슬롯이 제한적인 점, ②최근 미-중 갈등이 고조되는 상황에서 미국의 중국 조선·해운업 제재와 IMO 중기조치를 앞두고 글로벌 선주 및 선사들의 불확실성 확대, 그리고 ③미국의 관세 정책에 대한 우려 등으로 인해 해상 물동량 수요 또한 줄어들면서 글로벌 선주들의 선박 발주가 감소 및 지연됐다.

글로벌 선박 발주 규모 및 척 수 추이



자료: Clarksons, SK 증권  
 주: 2025년은 4월 말 기준

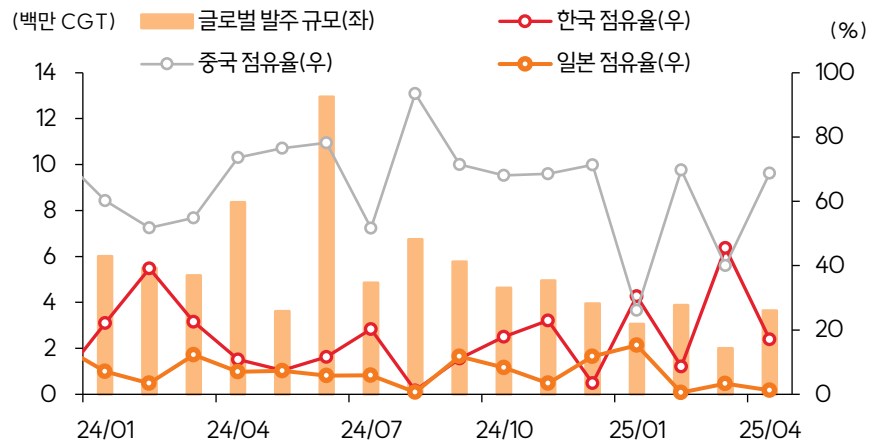
### 글로벌 선종별 선박 발주 규모 추이



자료: Clarksons, SK 증권  
주: 2025년은 4월 말 기준

글로벌 선박 발주가 아닌 조선사 수주관점에서 한국과 중국의 수주 규모를 살펴보면, 올해 4월 누적 선박 수주 규모는 한국이 280만 CGT, 중국이 682만 CGT로, 글로벌 선박 발주 규모 중 각각 22.2%, 54.1%를 수주했다.

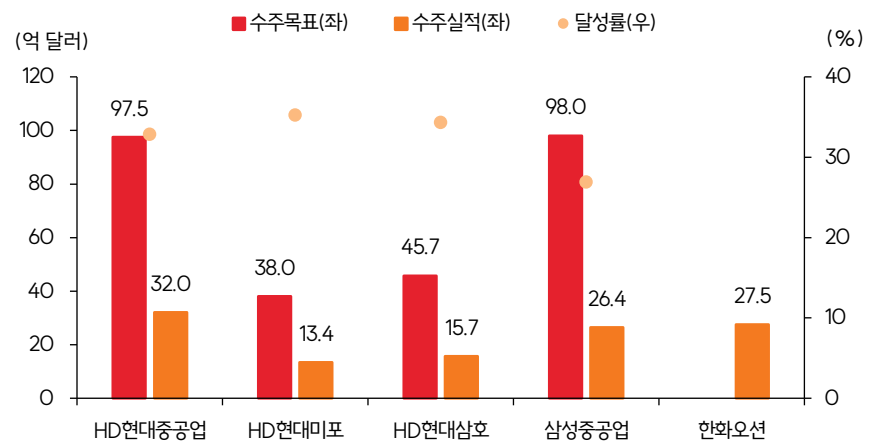
### 글로벌 선박 발주 규모와 한국 및 중국 조선소 수주 점유율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

아직도 중국이 글로벌 선박 수주의 1 위 자리를 굳건히 지키고 있으나 미국의 중국 조선업 제재 영향으로 중국에 발주를 계획했던 선주 및 선사들이 한국을 선택하면서 연초 계획 대비 국내 조선 3 사의 올해 현재까지의 수주 규모는 준수했다. HD 한국 조선해양은 올해 조선/해양 부문 수주목표인 180.5 억불의 35.4%를 달성한 상황이며, 삼성중공업은 올해 수주목표 98 억불 중 26.9%를 달성했다. 한화오션의 경우 작년에 이어 올해도 수주목표치를 제시하지 않았으나, 현재까지 총 27.5 억달러를 수주했다.

국내 조선 3사 2025년 수주목표 및 수주실적



자료: Clarksons, SK 증권

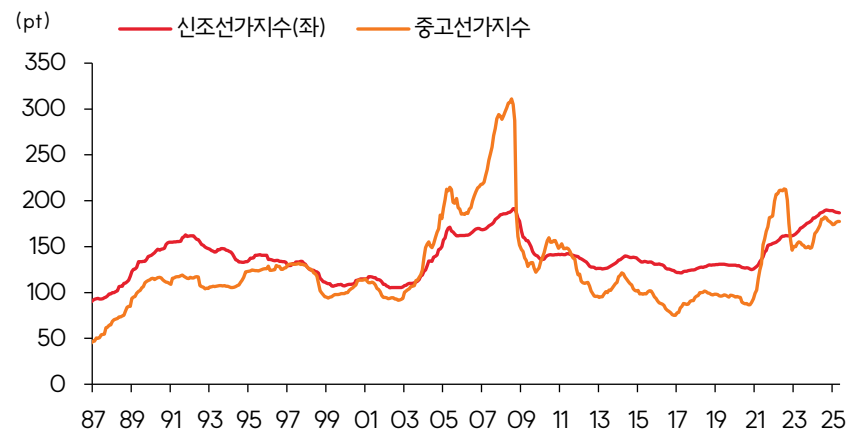
삼성중공업을 제외하면 올해 1분기 HD 현대그룹 조선 자회사들과 한화오션은 놀라운 실적을 기록했다. 1분기 OPM은 HD 현대삼호가 18.4%, HD 현대중공업 11.3%, HD 현대미포 5.8%, 한화오션 8.2%를 기록하면서 시장예상치를 큰 폭 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 주요 원인으로는 노동자들의 숙련도 향상과 이에 따른 공정개선 효과이며, 조업일수 감소 및 일회성 요인이 거의 없었음을 고려하면 올해 남은 분기 국내 조선사들의 실적 개선세를 충분히 기대해볼 만하다는 판단이다.

## 25년 하반기 전망: 길게 이어질 사이클

### (1) 지수 자체 보다 조선 3사의 실제 수주 선가가 더 중요

2025년 5월 16일 기준, 신조선가지수는 186.80pt를 기록했다. 작년 4분기부터 소폭이지만 점진적인 하락세를 이어왔으나 아직까지 역대 최고치인 191.58pt와 4.78pt 밖에 차이 나지 않는 상황으로, 높은 레벨은 유지되는 중이다.

신조선가지수와 중고선가지수 추이

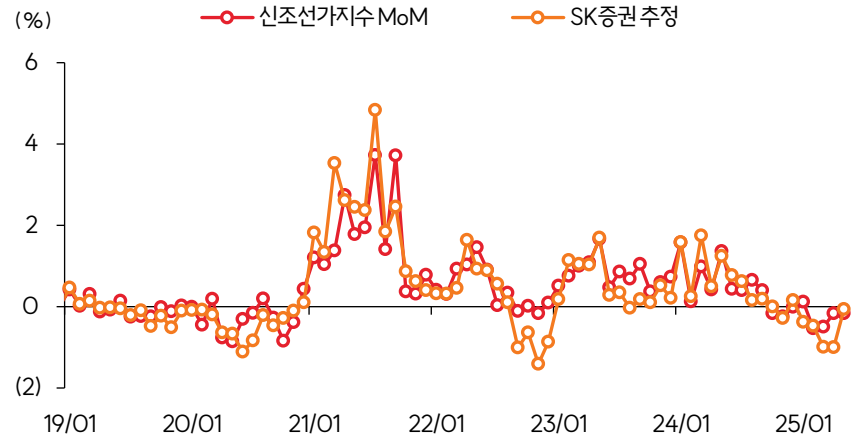


자료: Clarksons, SK 증권

그럼 그동안의 신조선가지수 하락세를 견인해 온 국가는 어디이며, 선종은 무엇일까? 먼저 신조선가지수(Newbuilding Index) 계산 방식에 대해서 짚고 넘어가고자 한다. 클락슨(Clarksons)이 제공하는 신조선가지수의 정확한 계산식은 대외적으로 비공개지만, 최종 산출 과정에서 전체 선단에서 각 선종이 차지하는 선대 규모 비중만큼 가중 평균하여 합산하는 방식을 사용하는 것으로 알려져 있다.

따라서 선대 규모가 큰 순서인 벌크선(Bulker) → 탱커(Tanker) → 컨테이너선(Container ships) → 가스운반선(Gas Vessels) 순으로 신조선가지수에 큰 영향을 끼친다. 실제로 신조선가지수의 월별 상승률 추이와 당사가 각 선종별 선가 지수를 해당 선종의 선대 규모만큼 가중 평균하여 합산한 추정치를 비교해보면 거의 같은 움직임을 나타낸다.

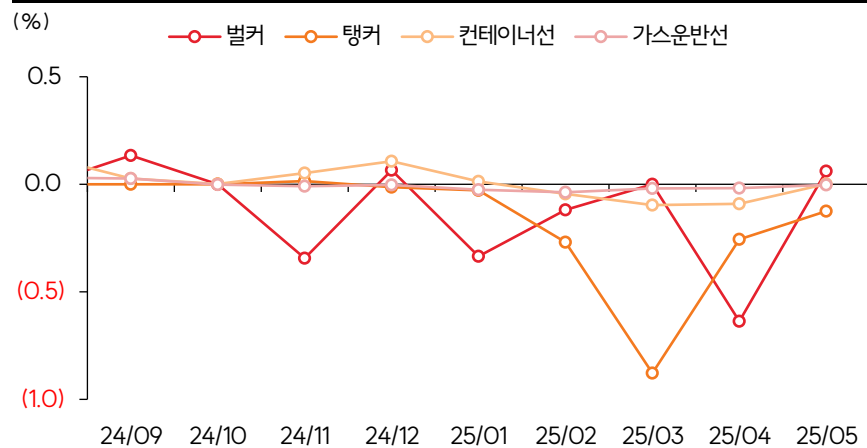
신조선가치수 월별 상승률(MoM)과 선종별 선가 지수 및 선대 규모 가중평균 합산 추정치 비교



자료: Clarksons, SK 증권 추정

이를 근거로 선종별 신조선가치수 월별 상승률과 글로벌 선대 규모 중 해당 선종 비중만큼 곱한 선종별 월별 상승률 추이를 비교해보면, 결국 탱커와 벌크선의 선가 하락세가 신조선가치수 하락을 견인했다는 것을 확인할 수 있다. 탱커 선가의 본격적인 하락세가 나타났던 작년 9월부터 올해 4월까지의 중국과 한국의 탱커 수주 규모를 비교하면, 중국이 약 352만 CGT, 한국이 약 128만 CGT를 수주했으며, 척 수 기준으로 중국이 179 척, 한국이 41 척을 수주했다. 우리의 타겟 선종이 아닌 선대 규모가 가장 큰 벌크선과 탱커 수주 규모는 중국이 압도적이었기 때문에 그동안의 신조선가치수 하락은 중국 조선소들이 견인했으며, 국내 조선 3사의 주력 선종인 가스운반선과 컨테이너선 영향은 크지 않았다.

선종별 신조선가치수 월별 상승률을 선대 규모만큼 가중평균

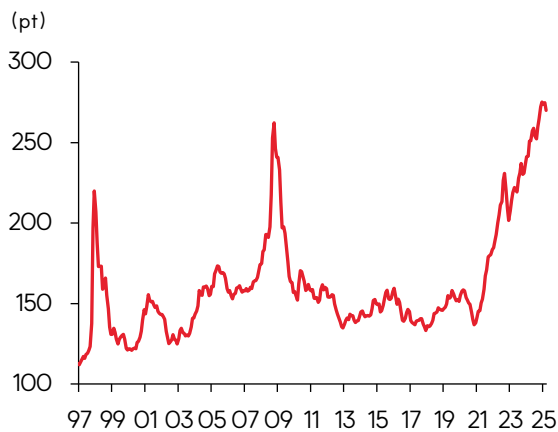


자료: Clarksons, SK 증권

하지만 이를 낙관적으로 바라보아서는 안 된다. 국내 조선 3사의 주력선종이 아니었던 벌크선과 탱커의 선가 하락이 신조선가지수 하락세의 주요 원인임을 확인했으나, 컨테이너선과 가스운반선 선가 또한 소폭이나마 하락한 것도 사실이다. 올해까지의 수주 규모는 괜찮을 것으로 예상되는 컨테이너선 시장은 내년부터 탑 티어 라이너들의 대규모 발주가 급감할 것이며, 중하위 티어 라이너들의 친환경 및 노후선대 교체 수요 발주 규모만을 기대해야 하는 상황이다. 결국 컨테이너선이 비게 될 수주잔고를 탱커로 채워야 하는 상황에서 작년까지의 공격적인 캐파 확장을 통해 저가수주로 탱커를 대규모 수주해 간 중국 조선소와의 수주 경쟁에서 '28년부터의 마진 훼손 없는 수익성의 선가 계약을 일궈 낼 수 있을지를 의심해봐야 한다.

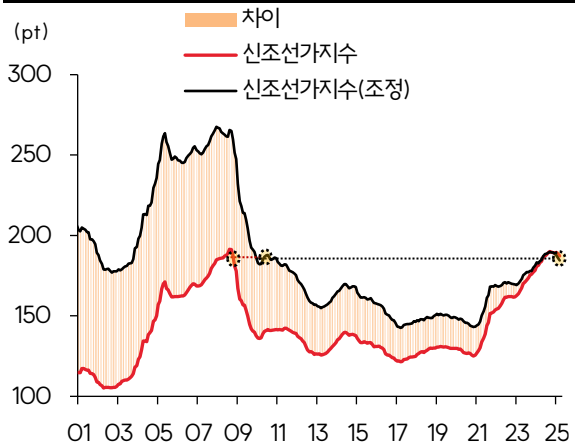
신조선가지수를 원화 환산한 지수로 나타내면 아직도 역사적 전고점을 넘어서는 높은 레벨에 위치해 있으며, 명목 지수인 신조선가지수를 미국 CPI 로 역조정한 실질 지수로 나타내도 이전 하락사이클 기간인 2010 년과 비슷한 수준이기 때문에 지수 표면적으로만 보면 업사이드에 대한 부담이 있는 상황은 아니라고 생각할 수도 있다.

원화 환산 신조선가지수 추이



자료: Clarksons, Bloomberg, SK 증권

물가 조정 신조선가지수 추이



자료: Clarksons, Bloomberg, SK 증권

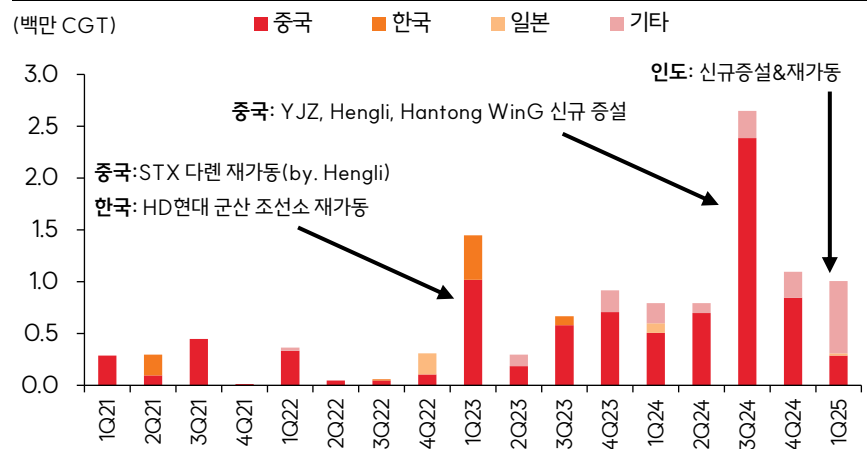


제 2 차 슈퍼사이클 시기의 신조선가치수의 상승은 순수하게 글로벌 해상물동량 '수요'가 만든 상승이었다면, 이번 사이클의 신조선가치수의 상승은 제한된 '공급' 속에서 글로벌 병목현상 및 수에즈운하 사태발 대규모 컨테이너선 발주, 그리고 러-우 전쟁 발 LNGC 발주 확대 등의 이벤트들이 야기한 '수요'에 의한 상승이다. 따라서 **공급 관점에서 중국의 캐파 확장에 대한 점검이 반드시 필요하다.**

클락슨(Clarksons)에 따르면 '21년 1분기부터 '25년 1분기까지 지난 4년 간 발표된 글로벌 조선사들의 캐파 확대 계획 규모는 약 1,150 만 CGT 로, 이 중 재가동은 약 440 만 CGT, 신규 증설은 약 710 만 CGT 로 집계됐다. 글로벌 캐파 확장(신규 증설&재가동) 규모 중 중국이 약 75%(860 만 CGT)를 차지하며 글로벌 조선소 캐파 증설의 대부분을 견인했으며, 이 중 신규 증설 규모는 약 510 만 CGT, 재가동 규모는 약 350 만 CGT 로 추정된다. 이는 한국의 최대 선박 인도 규모였던 2011년 1,630 만 CGT 의 약 53%에 해당하는 매우 큰 규모다.

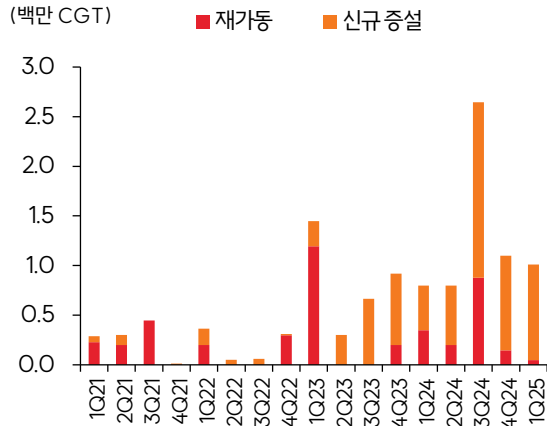
중국 조선소의 캐파 확대 규모 중 우려가 컸던 중국선박공업공사(CSSC)의 재가동 &신규 증설 규모 비중은 약 4%에 불과했으나, 가장 공격적인 캐파 확장을 기반으로 작년까지 글로벌 컨테이너선의 수주를 독식했던 탑 티어 민영 조선사인 YJZ, New Times, Hengli 가 약 33%, 이들을 제외한 기타 민영조선사가 약 40%를 차지했다.

주요 국가별 발표 시점별 증설&재가동 계획 규모 추이



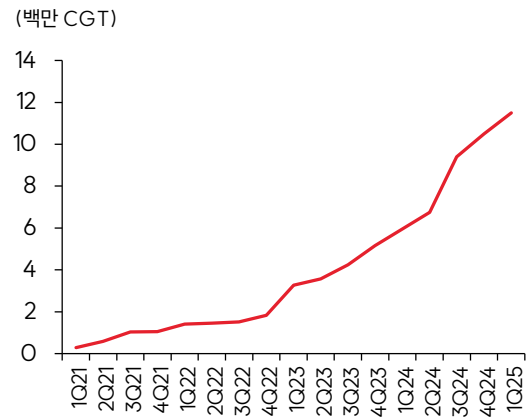
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 조선소 신규 증설&재가동 계획 규모 (발표시점 기준)



자료: Clarksons, SK 증권

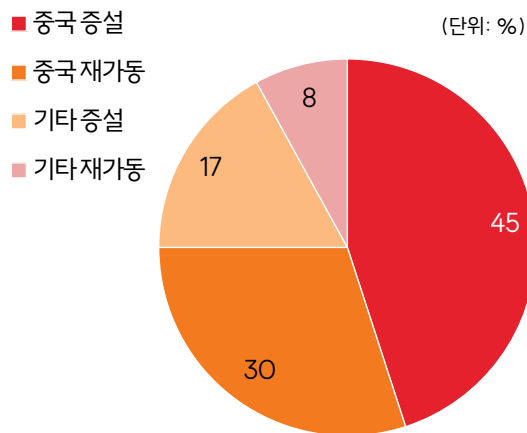
글로벌 증설&재가동 계획 규모 누적 추이 (1Q21~1Q25)



자료: Clarksons, SK 증권

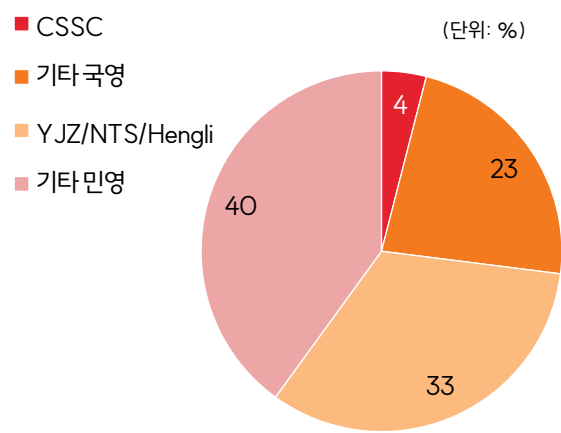
결국 실질적으로 선가를 결정하는 글로벌 선주들의 선택이 가장 중요할 수밖에 없다. 글로벌 조선소들의 단납기 슬롯 부족과 선주들의 선가에 대한 부담과 글로벌 물동량 수요 감소 및 관세 정책 불확실성으로 인해 발주세가 악화되는 가운데 중국 조선소들이 작년까지 공격적으로 단행했던 캐파 확장을 커버하기 위한 저가수주 경쟁 부담에 따른 하락세가 나타날 가능성을 배제할 수 없다. 우리의 주력 선종은 결국 가스 운반선이기 때문에 선대 가중평균 합산 방식을 사용하는 신조선가지수의 단기 내 상승세로의 전환은 어려울 것이라는 판단이다.

글로벌 증설&재가동 계획 규모 점유율 (1Q21~1Q25)



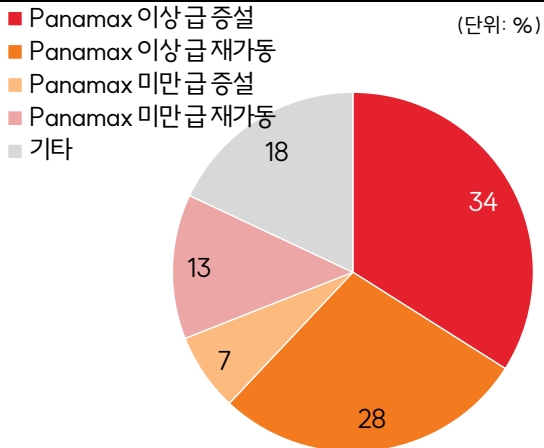
자료: Clarksons, SK 증권

중국 증설&재가동 계획 규모 점유율 (1Q21~1Q25)



자료: Clarksons, SK 증권

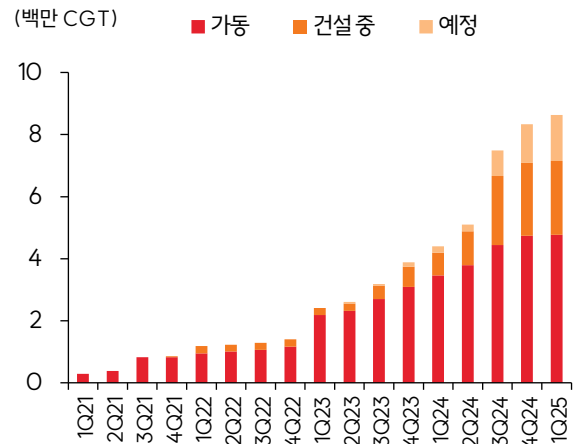
중국 증설&재가동 규모 중 사이즈별 점유율 (1Q21~1Q25)



자료: Clarkson, SK 증권

주: 기타 항목에는 소형급 도크 확장, 크레인 설치, 작업장 건설 등 모두 포함

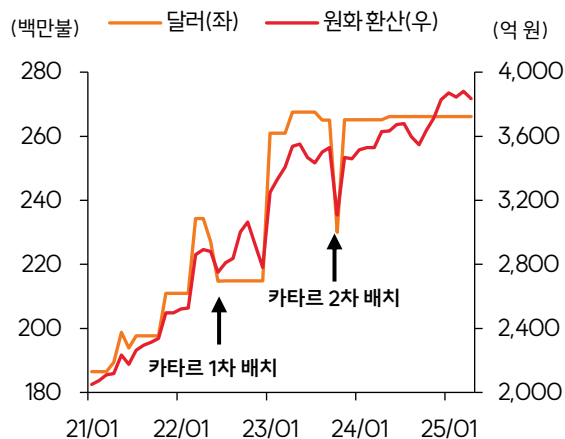
중국 증설&재가동 야드 상태별 규모 누적 추이 (발표시점 기준)



자료: Clarkson, SK 증권

다만 국내 조선 3사의 실제 수주 단가는 얘기가 다르다. 174K-CBM 급 표준선형으로 정형화된 LNGC의 조선사별 달러 기준의 실제 계약 선가와 환율을 고려한 원화 환산 선가를 비교해 봤다. 올해 상반기 내 수주 건이 적었기 때문에 뚜렷한 비교가 쉽지 않으나 달러 기준으로 보면 보합세 혹은 소폭의 하락세임을 확인할 수 있었다. 하지만 이를 환율을 고려한 원화 기준으로 보면 오히려 소폭의 상승세를 보여주고 있다.

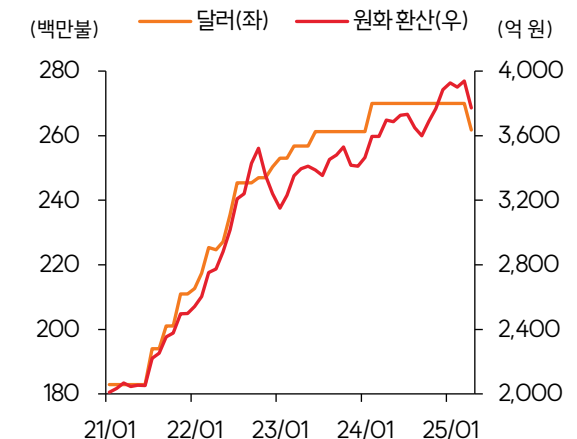
HD 현대중공업 LNGC 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권

주: 수주 공백인 월은 직전 월의 계약 선가를 사용

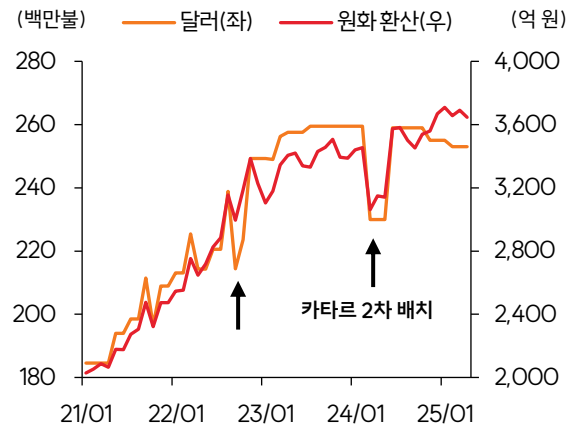
HD 현대삼호 LNGC 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권

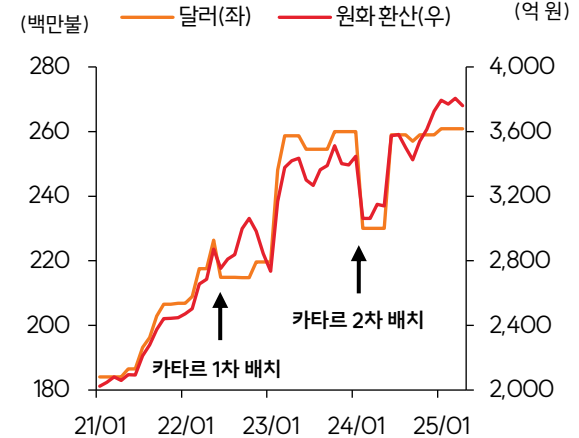
주: 수주 공백인 월은 직전 월의 계약 선가를 사용

한화오션 LNGC 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권  
주: 수주 공백인 월은 직전 월의 계약 선가를 사용

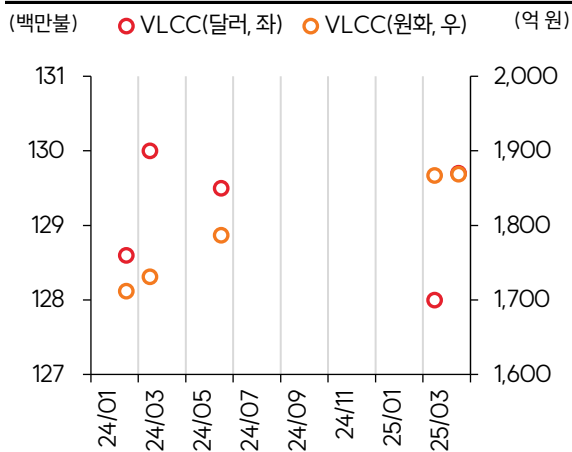
삼성중공업 LNGC 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권  
주: 수주 공백인 월은 직전 월의 계약 선가를 사용

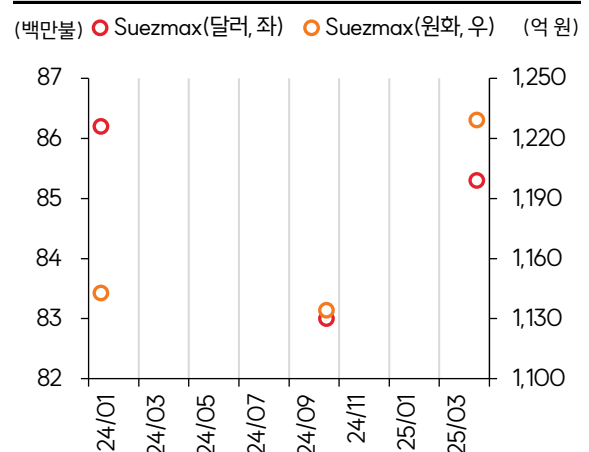
탱커의 경우 정확한 선가 추이를 비교하기 위해 작년부터 올해 4월까지 조선 3사의 VLCC 와 Suezmax 급 원유탱커 실제 수주 선가와 이를 원화 환산한 선가를 비교했다. 달러 기준으로는 작년 상반기 수주 선가 대비 낮은 선가로 수주를 이어간 것으로 확인되나, 원화 기준으로는 상승세를 이어가고 있음을 확인할 수 있다.

조선 3사 월평균 VLCC 원유탱커 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권

조선 3사 월평균 Suezmax 원유탱커 수주 선가 추이



자료: Clarkson, Bloomberg, SK 증권

국내 조선 3사의 실제 수주 단가는 아주 소폭의 하락세를 보여 주고 있으나, 환율을 고려하면 수익성 훼손까지 고려할만한 수준은 절대 아니라는 판단이다. 미국의 중국 조선업 제재에 따라 한국 조선소에 컨테이너선 발주를 선택하는 글로벌 선주 및 선사들이 점차 많아지고 있으며, 북미 지역을 포함한 글로벌 LNGC 발주가 하반기부터 본격화될 전망이기에 주력 선종에 한해서 우리 국내 조선 3사의 실제 수주 단가는 우려 대비 견조할 전망이다.

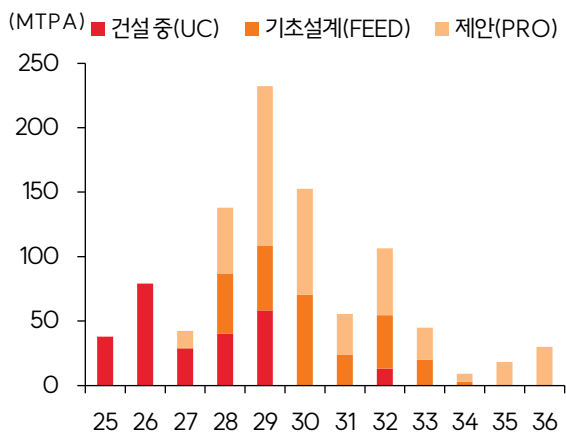
## (2) 하반기에도 상승사이클 이어갈 재료는 많다

이번 사이클은 제2차 슈퍼사이클과 다르다. 주력 선종, IMO 환경규제, 미국의 중국 조선업 제재, 미국 함정 및 상선 시장, 글로벌 다수의 함정 프로젝트 수주 기대감, 북미 중심의 글로벌 LNGC 발주 확대 등 길게 이어질 사이클을 만들어 줄 모멘텀들이 많다.

### ① 하반기부터 발주가 본격화될 LNGC

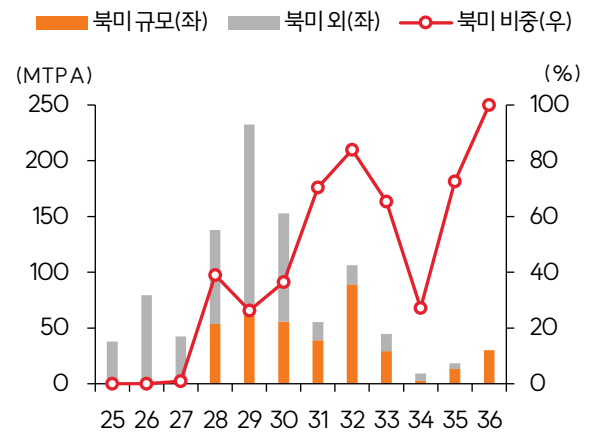
북미 중심의 글로벌 LNG 생산 확대 기조는 계속 이어지고 있으며, 현 시점에서 발표된 북미 지역 LNG 프로젝트에 필요한 LNGC 척 수는 FEED 단계가 336 척, Proposed 단계가 285 척이다. 본격적인 LNGC 발주가 시작됐던 '11년부터 '24년까지 연평균 글로벌 LNGC 발주 척 수는 62 척으로, 향후 LNGC 생산 프로젝트들 규모를 기반으로 당사가 추정한 '29년까지 필요한 174K-CBM 급 이상의 LNGC 발주 척 수는 연평균 75 척으로 우호적인 발주 환경은 지속될 것으로 전망한다. 최대한 보수적으로 중국이 연 인도 캐파인 20 척을 모두 수주한다고 가정해도 약 55 척의 건조한 수주 물량 확보가 가능하다는 뜻이다.

글로벌 LNG 액화 프로젝트 단계별 규모



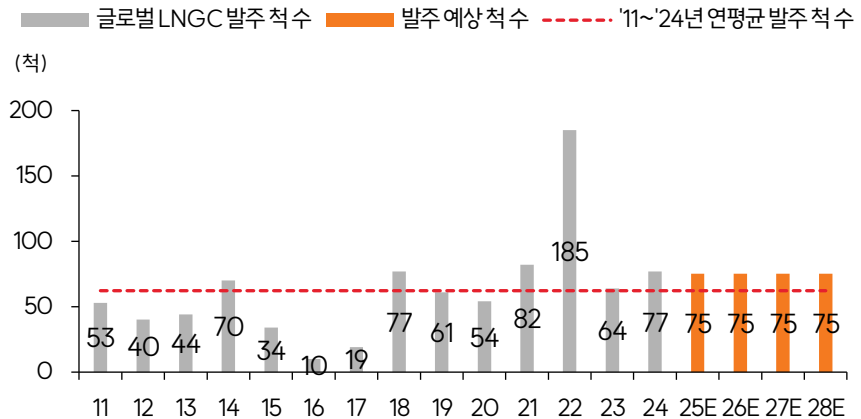
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 액화 프로젝트 중 북미와 북미 외 지역 규모



자료: Clarksons, SK 증권

## 글로벌 LNGC 발주 척 수 추이 및 전망



자료: Clarksons, SK 증권 추정

이미 발주가 가시화된 다수의 LNG 프로젝트들이 있다. Venture Global 은 총 12 척(확정 4 척+옵션 8 척)의 LNGC 발주 계획을 발표했으며, 발주 옵션 행사가 지연되어 왔던 TotalEnergies 의 모잠비크 LNGC 17 척, Woodside 루이지애나 LNG 프로젝트도 30 척 이상의 LNGC가 필요하다. 해당 물량들의 발주는 올해 하반기부터 본격화될 것으로 예상하며, 현재 글로벌 LNGC 인도 슬롯이 '28 년 상반기까지 가득 차 있다는 점을 고려하면 수주 선가 하락세는 제한적일 수밖에 없다.

## FID 승인 가능성 높은 LNG 프로젝트

구분	LNG 프로젝트명	국가	운영사	생산량 (Mtpa)	계약 (SPA)	비고
25~'26 FID가 가장 유력한 LNG 프로젝트	Genting FLNG	인도네시아	Genting	1.2	지분 투자	1억 달러 규모의 철외 조항 있음, 건설 시작됨
	Woodfibre	캐나다 서부	Pacific O&G	2.1	90% 이상	건설 시작됨
	Qatar North Field West	카타르	Qatar Energy	16.0	지분 투자	카타르가 새로운 확장 프로젝트 발표
	Coral Norte FLNG	모잠비크	ENI	3.4	지분 투자	
	Woodside Louisiana Phase 1	미국 동부	Woodside	11.0	지분 투자	Woodside가 프로젝트 인수 - 조기 착공 시작된 만큼 미국 에너지부 연장 승인 가능성 존재 Stonepeak 40% 참여
	Corpus Christi Midscale Trains 8&9	미국 동부	Cheniere	3.0	90% 이상	
	CP2 Phase 1	미국 동부	Venture Global	14.4	약 65%	FID 승인 절차 시작됨. FERC 최종 승인 2025년 2분기 예상
	Rio Grande Train 4	미국 동부	Next Decade	5.9	약 80%	FERC 동의 일시 중지 해제 (1분기), FERC 예비 승인 (3월 25일), 최종 승인 5월 예정
기타 FID 가능성 보유한 LNG 프로젝트	Delfin FLNG1	미국 동부	Delfin	3.3	100%	해양교통청(MARAD) 및 에너지부(DoE) 승인 완료
	Saguaro Energía Phase 1&2	멕시코 서부	Mexico Pacific	15.0	약 90%	FID는 2 phases로 나뉘어 예정: 2 trains + 1 train / 미국 에너지부 연장 승인 필요
	Lake Charles	미국 동부	Energy Transfer	16.4	60%	미국 에너지부에 신규 승인 신청 진행 중
	Sabine Pass Stage 5 expansion	미국 동부	Cheniere	14.0	50%	
	Commonwealth LNG	미국 동부	Commonwealth LNG	9.5	약 25%	FERC 초안 승인 + 트럼프 정부 시기 에너지부 승인
	CP2 Phase 2	미국 동부	Venture Global	5.5	0%	
	Cameron Phase 2	미국 동부	Sempra	6.7	0%	
	LNG Canada Phase 2	캐나다 서부	Shell	14.0	지분 투자	
	PNG expansion	파푸아뉴기니	Total/Exxon	4.2	지분 투자	
	Argentina FLNG Ph1	아르헨티나	YPF / Pan Americas	2.4	0%	30 Mtpa 규모의 장기 프로젝트의 일부
	Sur LNG	오만	Oman LNG	3.8	0%	오만에서 확장 계획 발표 (4번째 train)
	Mozambique LNG-1	모잠비크	TotalEnergies	13.1	잠정 중단 (Force Majeure)	TotalEnergies가 프로젝트 재개 검토 중

자료: GTT, SK 증권

## ② 미국의 중국 조선업 제재와 반사수혜

지난 4 월 USTR 의 중국산 선박 수수료 부과 발표와 재발의 된 SHIPS Act 내용 중 CSSC(중국선박공업공사)를 타겟한 조항 등 미국의 중국 조선업을 향한 제재 움직임은 계속되고 있다. USTR 의 결과가 기존 대비 많이 완화된 것도 사실이며, 미국 항만으로 가는 항로에서 중국산 선박을 재편하는 우회적인 방법도 사용할 수 있다. 하지만 그렇다고 해서 국내 조선사가 기대했던 반사수혜가 사라진 건 아니다.

실제로 글로벌 선주 및 선사들은 중국 조선소에 발주하려고 계획했던 선박을 한국 조선소에 발주하거나 혹은 발주를 고려하고 있다. 올해 1 월 HD 현대중공업에게 발주했던 CMA-CGM의 컨테이너선 12척은 원래 중국 조선소를 고려했던 물량이며, 중국 YZJ 과 협의 중이던 초대형 메탄올 DF 컨테이너선 6 척을 발주한 Evergreen 은 해당 물량을 한화오션에게 발주했다. Capital Maritime 또한 중국 조선소에게 발주하려고 했던 컨테이너선 18 척을 HD 현대미포와 HD 현대삼호에게 발주했다. Hapag-Lloyd 는 중국 YZJ 과 New Times SB 과 협의 중이던 16,000-TEU LNG DF 컨테이너선 6 척을 한화오션과 LOI 를 체결했다.

최근 TradeWinds 보도에 따르면, 독일 선사 하팍로이드(Hapag-Lloyd) 또한 중국 조선소에게 발주하려 했던 LNG DF 컨테이너선 최대 20 척(12,500-TEU LNG DF 컨테이너선 12 척 – New Times SB / 16,000-TEU LNG DF 컨테이너선 8 척 – YZJ)을 두고 한국 조선소와 중국 조선소 사이에서 고민 중이라고 알려졌다. 해당 선사가 고민하는 이유는 지난 4 월 USTR 이 발표한 미국 항만 요금 부과 정책과 양국 조선소 간의 '막대한 선가 차이' 때문이다. New Times SB 에 발주 내려 했던 12,500-TEU LNG DF 컨테이너선의 선가는 척 당 \$130~135m 로 책정됐으나, 동일 스펙의 컨테이너선을 한국 조선소에 발주할 시 \$150m 이상이 될 것으로 추정된다. 또한 양쯔장 조선(YZJ)에 발주하려 했던 16,000-TEU 급 LNG DF 컨테이너선의 선가는 척 당 \$190m 로 책정됐으나, 한국 조선소에 발주하면 척 당 \$250m 이상이 될 것으로 추정된다.

해당 건이 중국과 한국 조선소 중에 어디로 발주될지 판단하는 것은 어려우나, 이러한 고민을 하고 있다는 점은 **미국의 중국 조선업 제재가 실질적으로 선주들에게 영향을 끼칠 정도라는 것을 방증해주는 좋은 사례다.**



## USTR의 중국 조선업 제재 내용

구분	적용 대상	적용일	수수료		개별 적용 내용	비고
Annex 1	중국 선사 소유·운영 선박	2025-04-17	\$0/NT		- 미 항만 입항 시 순톤수(NT) 기준	[면제 조건] - Annex 1&2 - 동등한 규모 이상의 미국 건조 선박을 발주하고 인도받은 선박 (발주 후 최대 3년 이내 인도받을 경우까지 적용) - 미국 정부 프로그램에 참여 중인 선박 - 공선(empty) 또는 볼라스트 상태(in ballast)로 입항하는 선박 - 4,000TEU 미만, 55,000DWT 미만, 또는 벌크 용량이 80,000DWT 미만인 선박 - 외국 항만으로부터 2,000해리 미만 거리에서 미국 항만에 입항하는 선박 - 미국 소유 및 그레이트 레이크(Great Lakes) 전용 선박 - (Annex2 만) - 화물 물질의 벌크 운송을 위한 특수 설계 선박
		2025-10-14	\$50/NT			
		2026-04-17	\$80/NT			
		2027-04-17	\$110/NT			
		2028-04-17	\$140/NT			
Annex 2	중국 조선소 건조 선박	적용일	기타	컨테이너선	[NT와 TEU 중 높은 요율 적용] - NT는 선박 입항 기준 / TEU는 컨테이너 하역 기준 - 컨테이너 공선이 들어와도 NT 기준으로 수수료 지불하게 하기 위함	- 미국 소유 및 그레이트 레이크(Great Lakes) 전용 선박 - (Annex2 만) - 화물 물질의 벌크 운송을 위한 특수 설계 선박
		2025-04-17	\$0/NT	\$0/TEU		
		2025-10-14	\$18/NT	\$120/TEU		
		2026-04-17	\$23/NT	\$153/TEU		
		2027-04-17	\$28/NT	\$195/TEU		
		2028-04-17	\$33/NT	\$250/TEU		
Annex 3	비 미국산 차량운반선	적용일	수수료		[적용 대상] - CBP Form 1300 상 'Vehicle Carrier'로 등록된 선박만 해당 - 중국 선사들이 CBP에 'Vehicle Carrier'가 아닌 'General Cargo'로 신고할 가능성 존재, 이 경우 미국 정부가 실제 적재 데이터(AIS, 하역 목록 등)를 토대로 사후 재분류할 가능성 높음 [면제 조건] - 미국에서 건조된 선박 (U.S.-built) - 미국 기국 (U.S.-flagged) - 미국 선사 소유/운영 (U.S.-operated/owned)	[중복 여부] - Annex 1, 2, 3은 서로 중복 불가 [적용 우선순위] - Annex 1 > Annex 3 > Annex 2
		2025-04-17	\$0/CEU			
		2025-10-14	\$150/CEU			

자료: USTR, SK 증권

## 재발의 된 SHIPS for America Act 내용 중 중국 조선업 제재 관련 조항

적용 대상	조항	조항 명	특이 내용
해양안보 신탁기금 (Maritime Security Trust Fund)	Section 201	해양안보 신탁기금 설립	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 육상 교통이나 항공 등 다른 교통 수단들은 사용자 부담금으로 조성된 전용 신탁기금(예: 고속도로 신탁기금, 항공 신탁기금)으로 지속적인 연방 지원을 받고 있음</li> <li>➢ 본 조항은 해양안보 신탁기금(Maritime Security Trust Fund)을 신설하며, 해양안보 프로그램에 대한 안정적인 고 지속적인 재원을 마련</li> <li>➢ 기금의 재원은 다음과 같이 조달됨: <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세관국경보호국(CBP)을 통해 부과되는 관세, 수수료, 벌금</li> <li>- 국제 상선을 대상으로 한 특별 선박세(special tonnage taxes), 조형세(light money)</li> <li>- 중국의 해운-물류 조선 산업 지원에 대한 미 무역대표부(USTR)의 조사 결과에 따른 벌금</li> </ul> </li> </ul>
	Section 202	일반 선박세 관련 벌칙	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 다음과 같은 경우 추가 벌칙이 부과됨: <ul style="list-style-type: none"> <li>- 우리 외국 주체(foreign entity of concern)가 소유 또는 운영하는 선박</li> <li>- 우리 외국(러시아, 중국, 이란, 북한)에 등록된 선박</li> <li>- 중국국영선박공사(CSSC)와 상당한 사업 거래를 수행한 선박 소유자</li> </ul> </li> </ul>
	Section 203	대통령의 선박세&조형세 면제 금지	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 대통령이 선박세 및 조형세를 면제하는 경우라도 다음의 선박은 면제 대상에서 제외됨: <ul style="list-style-type: none"> <li>- 우리 외국 주체가 소유·운영하거나</li> <li>- 우리 외국(러시아, 중국, 이란, 북한)에 등록된 선박</li> </ul> </li> </ul>

자료: U. S. Senate, SK 증권

### ③ 미국을 포함한 글로벌 함정 모멘텀

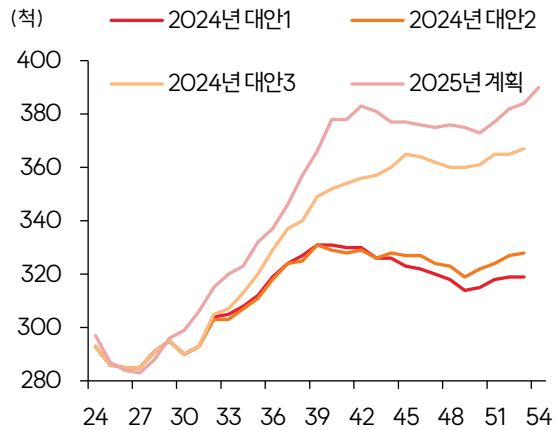
미 해군의 2025년 함정 구매 계획과 CBO가 추산한 예산에 따르면 향후 30년간 (2025년~2054년) 358억 달러의 규모가 집행될 예정이다. 하지만 미 함정의 해외 건조가 허용될 가능성은 현재 수준에서 낮은 것으로 보이며, 반스-톨레프스 수정법(10 U. S. C Section 8679)의 예외조항 발효 혹은 미 해군 준비태세보장법(Ensuring Naval Readiness Act) 승인을 통해 해외 조선소 건조가 허용된다고 가정하더라도 미 함정 신조 시장 중 국가 안보 및 기술 유출 등의 문제로 인해 전력의 핵심인 '전투함 건조'를 국내 조선소 야드에 발주할 가능성은 높지 않다는 판단이다.

SHIPS Act 승인을 가정하면, 미국의 조선 보조금 및 인센티브 등을 포함한 지원 프로그램 혜택을 누리기 위해서라도 미국 내 본토 조선소 보유 혹은 지분투자 및 공동 건조 협력 등을 기반으로 미 함정 신조 시장을 노려야 한다. 필리조선소를 보유하고 있으며, 오스탈 USA 까지 확보할 가능성이 높다고 판단되는 한화오션, 그리고 헌팅턴 잉걸스와 미 함정 공동건조 협력을 맺은 HD 현대중공업의 미 함정 수주 기대감은 올해 금방 소멸될 재료가 아니라 장기적인 상승 모멘텀이 될 것으로 예상된다.

특히 한화시스템과 한화오션의 경우 필리조선소 캐파 및 생산성 확대 계획을 발표하며 최대 10척의 상선 건조가 가능해질 예정임에 따라 SHIPS for America Act의 수혜를 최대로 누릴 수 있을 것으로 예상된다. 또한 오스탈 USA 까지 확보하게 된다면 미 해군의 차세대 소형 전투함 사업인 콘스탈레이션급 프리깃함(FFG(X)-62) 수주 가능성 높다는 판단이다.

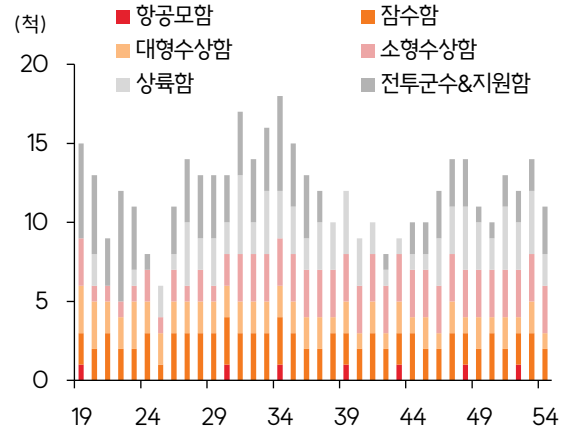
미 함정 시장을 제외하더라도, 글로벌 주요 국가들의 해군력 강화에 대한 필요성은 점진적으로 확대되고 있기 때문에 글로벌 함정 프로젝트들의 발주 확대가 예상된다. 현 시점에서 함정 발주를 계획 중인 캐나다, 폴란드, 사우디, 말레이시아 잠수함 프로젝트와 필리핀, 태국, 사우디, 에콰도르, 페루 등 수상함 프로젝트가 이르면 올해부터 '28년까지 발주될 예정이다. **글로벌 함정 모멘텀은 빠르게 사라지지 않을 긴 모멘텀으로 작용할 전망이다.**

글로벌 LNG 액화 프로젝트 단계별 규모



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 액화 프로젝트 중 북미와 북미 외 지역 규모



자료: CBO, SK 증권

미 해군 2025년 함정 구매 예산

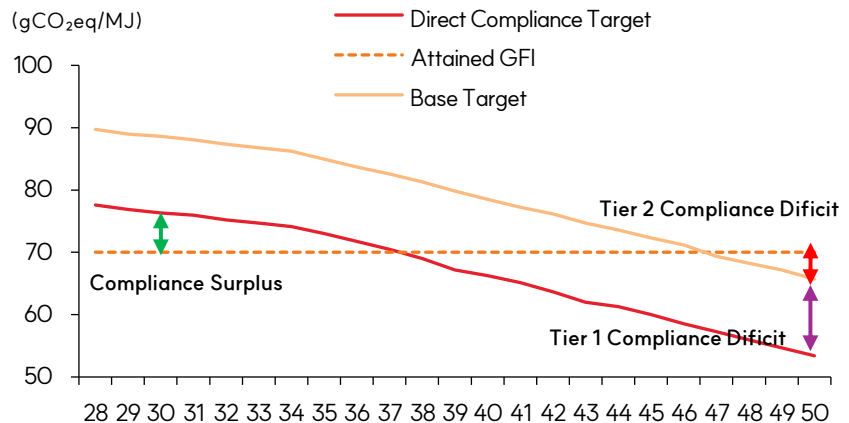
(단위: 십억달러)	항공모함&급유	잠수함				전투함			상륙함			전투군수&지원함	구매	기타	합계
연도	항공모함&급유	전략핵잠수함	대형무장잠수함	공격형 핵잠수함	잠수함	대형	소형	전투함	대·중형 상륙함	소형상륙함	상륙함	전투군수&지원함	구매	기타	합계
2019	2.2	3.5	0.0	7.8	11.3	6.8	1.7	8.5	0.8	0.0	0.8	2.2	25.0	1.5	26.5
2020	3.1	1.9	0.0	8.8	10.7	6.3	1.4	7.7	0.6	0.0	0.6	1.3	23.4	1.1	24.4
2021	4.2	4.2	0.0	6.9	11.1	3.5	1.1	4.6	1.7	0.0	1.7	0.5	22.1	1.7	23.8
2022	5.0	4.7	0.0	6.3	11.0	3.8	1.1	4.9	0.4	0.0	0.4	2.8	24.1	2.5	26.6
2023	3.0	5.7	0.0	6.4	12.1	7.5	1.1	8.6	3.2	0.0	3.2	1.5	28.4	2.7	31.1
2024	2.6	5.6	0.0	9.9	15.5	4.7	2.1	6.8	1.8	0.0	1.8	0.8	27.5	4.0	31.4
2025	2.7	7.0	0.0	6.9	13.9	6.2	1.5	7.7	2.2	0.5	2.7	0.2	27.2	5.1	32.1
2026	5.8	10.6	0.0	10.0	20.6	4.8	2.7	7.5	0.7	0.4	1.1	2.4	37.4	3.1	40.5
2027	5.8	10.3	0.0	10.0	20.3	4.9	1.5	6.4	5.5	0.7	6.2	4.2	42.9	2.9	45.8
2028	5.1	10.1	0.0	10.1	20.2	5.1	2.7	7.8	0.2	0.7	0.9	2.8	36.8	2.7	39.5
2029	3.1	9.8	0.0	10.2	20.0	5.3	1.5	6.8	1.9	0.7	2.6	4.1	36.6	3.9	40.3
2030	2.6	12.6	0.0	9.6	22.2	5.3	3.3	8.6	0.2	0.7	0.9	2.3	36.6	3.6	40.2
2031	4.2	9.2	0.0	9.2	18.4	5.3	4.5	9.8	4.2	0.9	5.1	2.6	40.1	4.6	44.7
2032	4.9	8.6	0.0	9.3	17.9	8.9	4.6	13.5	2.5	0.7	3.2	2.6	42.1	4.7	46.8
2033	6.7	7.4	0.0	9.4	16.8	5.4	4.4	9.8	1.9	0.9	2.8	2.6	38.7	3.7	42.5
2034	4.8	6.3	0.0	9.4	15.7	7.2	4.5	11.7	2.3	0.7	3.0	5.2	40.4	3.7	44.2
2035	2.2	3.2	0.0	9.5	12.7	5.5	4.4	9.9	2.3	0.9	3.2	2.6	30.6	3.4	34
2036	3.5	0.0	1.8	10.2	12.0	7.1	5.1	12.2	0.0	0.7	0.7	2.6	31.0	3.3	34.3
2037	4.6	0.0	1.8	13.8	15.6	5.5	4.4	9.9	0.0	0.9	0.9	0.8	31.8	3.2	35.1
2038	4.2	0.0	4.8	11.1	15.9	4.4	4.3	8.7	2.4	0.7	3.1	0.0	31.9	2.0	33.9
2039	5.1	0.0	5.1	15.3	20.4	8.6	4.3	12.9	5.3	0.9	6.2	0.0	44.6	2.4	47.1
2040	5.1	0.0	1.5	11.6	13.1	4.3	4.2	8.5	2.8	0.7	3.5	0.0	30.2	2.1	32.3
2041	3.6	0.0	4.0	13.0	17.0	8.6	4.2	12.8	5.2	0.0	5.2	0.0	38.6	2.6	41.1
2042	4.3	0.0	4.5	11.0	15.5	4.3	4.2	8.5	5.4	0.0	5.4	1.3	35.0	2.1	37.2
2043	3.9	0.0	1.5	11.8	13.3	8.5	4.2	12.7	2.7	0.0	2.7	0.1	32.7	2.1	34.9
2044	2.8	0.0	4.0	13.1	17.1	4.3	4.2	8.5	2.7	0.0	2.7	2.2	33.3	2.2	35.3
2045	2.8	0.0	4.5	13.9	18.4	8.6	4.2	12.8	2.5	0.0	2.5	2.1	38.6	2.3	40.9
2046	6.9	0.0	1.5	13.9	15.4	4.3	4.2	8.5	5.3	0.8	6.1	2.9	39.8	2.4	42.1
2047	7.7	0.0	4.0	13.1	17.1	8.6	4.2	12.8	2.7	0.8	3.5	2.7	43.8	2.4	46.2
2048	4.0	0.0	4.5	14.0	18.5	4.3	4.3	8.6	5.3	0.8	6.1	2.6	39.8	4.6	44.4
2049	2.6	0.0	1.5	14.1	15.6	8.7	4.3	13.0	5.3	0.8	6.1	0.6	37.9	6.2	44
2050	4.1	0.0	4.1	13.3	17.4	4.4	4.3	8.7	0.0	0.8	0.8	0.6	31.6	2.9	34.4
2051	5.2	0.0	4.6	14.3	18.9	8.8	4.3	13.1	2.8	1.1	3.9	1.1	42.2	4.3	46.4
2052	7.9	0.0	1.5	14.4	15.9	4.4	4.3	8.7	2.7	0.8	3.5	1.1	37.1	2.3	39.5
2053	8.5	0.0	4.1	13.6	17.7	8.9	4.4	13.3	5.5	1.1	6.6	1.1	47.2	2.6	49.8
2054	2.4	0.0	3.1	14.6	17.7	4.5	4.4	8.9	0.0	0.8	0.8	2.9	32.7	1.0	33.8
합계('25~'54년)	137.1	95.1	62.4	353.7	511.2	185.0	117.6	302.6	82.5	19.5	102.0	56.3	1109.2	94.4	1203.3
비중	12.4%	8.6%	5.6%	31.9%	46.1%	16.7%	10.6%	27.3%	7.4%	1.8%	9.2%	5.1%	100.0%		

자료: CBO, SK 증권

#### ④ 노후선대 및 IMO 환경규제에 따른 교체발주 수요 확대

지난 4월 7일부터 11일까지 열린 IMO MEPC 83 결과로 GHG 감축 중기 조치인 '탄소세' 부과가 결정됐으며, '28년 1월 1일부터 운항 데이터 측정을 통해 선박 당 온실가스 배출량을 'GFI' 수치로 나타낼 예정이다. 운항 선박은 '29년 3월까지 GFI 등록소에 보고하여 기준치 초과 정도에 따라 Tier 0, Tier 1, 그리고 Tier 2 판정을 받게 된다. 선박이 실제 배출한 온실가스 기반으로 측정된 Attained GFI가 Direct Compliance Target GFI를 초과하게 되면 **Tier 1 탄소세 요율인 \$100/톤의 요금이 부과된다**. 여기 더해 Base Target GFI 까지 넘는 온실가스를 배출하게 되면 Tier 2가 되면서 Tier 1 허용치 초과분에 대해서는 **Tier 2 요율인 \$380/톤의 탄소세가 추가로 부과된다**.

IMO 탄소부과금 제도 도식화



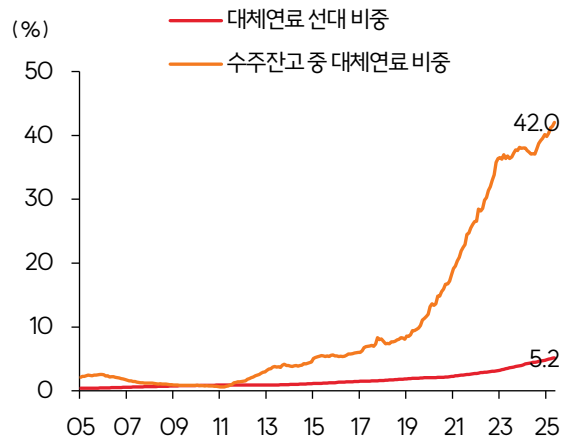
자료: IMO, Lloyd's Register, SK 증권

IMO의 환경규제가 과거 하락사이클 막바지에 상승 모멘텀 재료로 쓰였다가 빠르게 사라지며 실망감을 안겨줬던 것과 달리 이번 중기조치인 탄소세는 실질적인 타격을 줄 수 있는 규제로서 글로벌 선박 교체사이클을 견인할 '진짜' 모멘텀이다. 과거와 달리 실질적인 재무적 타격을 끼치는 진짜 모멘텀이 된 이유는 '21년 글로벌 병목현상 시기부터 탑티어 컨테이너 라이너들은 대체연료 컨테이너선 대규모 발주를 통해 친환경 선대를 충분히 확보했으며, 높은 운임을 통해 현금재원 또한 역대 최고 수준으로 보유했기 때문이다. 이를 기반으로 강한 강도의 탄소부과금 제도 도입을 통해 중하위 티어 라이너들을 도태시키고 점유율을 더 높이는 전략을 취하는 것이다.

‘29년 상반기부터 금전적인 거래 및 규제가 발생할 예정이기에 실질적인 탄소세 적용은 2029년 상반기부터로, 약 2년 정도의 시차가 존재한다. 하지만 실질적 적용 시점과는 달리 친환경 교체 발주 수요는 보다 빠르게 발생할 수밖에 없다. 현재 글로벌 수주잔고 레벨은 약 3.8년 수준으로, 선주 및 선사들은 지금 신조 발주를 내면 최소 3년 후에나 선박을 인도 받을 수 있는 상황이기 때문이다. 이번 규제를 통해 글로벌 선박 친환경 교체 수요는 빠른 속도로 확대될 것으로 예상되며, 국내 조선사 뿐만 아니라 조선 기자재, AM사업까지 전반적인 서플라이 체인의 수혜가 예상된다.

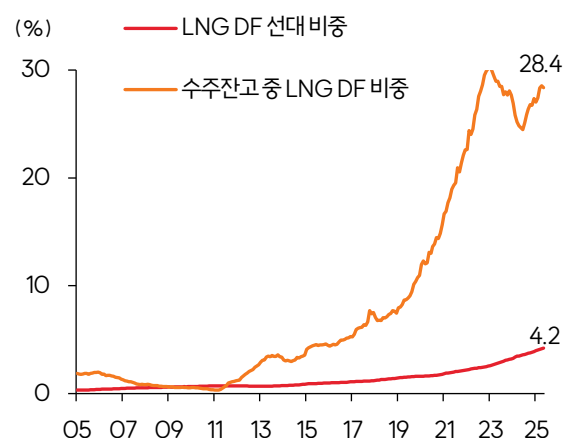
글로벌 친환경 선박 교체 수요는 점진적으로 확대될 수밖에 없는 구조이며, 실제 글로벌 친환경 선대 규모는 계속해서 증가하고 있다. ‘05년에 단 0.4%에 불과했던 대체연료 선대 비중은 ‘25년 5월 기준으로 약 5.2%까지 확대됐다. 현재 글로벌 수주잔고 중 대체연료 선대 비중은 42.0%에 달하며 이 중 LNG DF 비중은 28.4%를 차지한다.

글로벌 대체연료 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선박 비중



자료: Clarksons, SK 증권

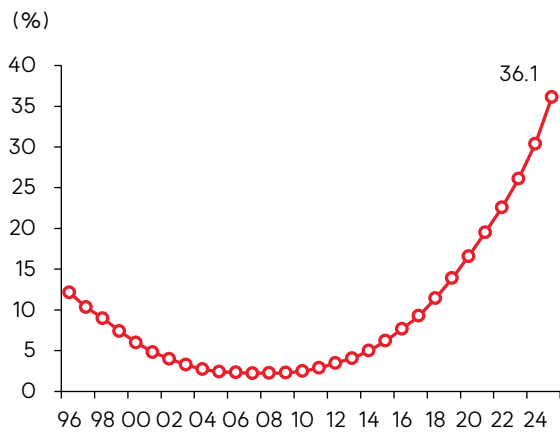
글로벌 LNG DF 선대 및 수주잔고 중 LNG DF 선박 비중



자료: Clarksons, SK 증권

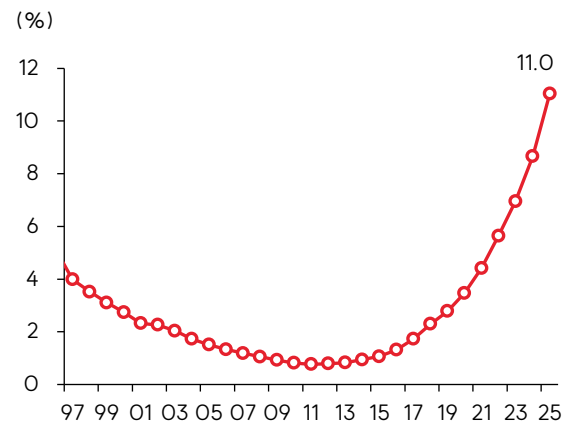
친환경 규제 사이클과 맞물려서 글로벌 노후선대 교체 수요 또한 점진적으로 증가하는 중이다. 2025년 4월 기준 운항 가능한 선대 중 선박 연령이 15년 이상 된 노후선박의 비중은 약 36.3%, 20년 이상 된 노후선박의 비중은 11.0%로 역대 가장 높은 상황이다. 선종별로 15년 이상의 노후선대 비중을 살펴보면 탱커(43.8%)와 컨테이너(41.9%), 그리고 LPG 운반선(32.1%), LNG 운반선(31.2%), 벌커(30.6%) 순으로 높은 비중을 차지하고 있다.

글로벌 운항 선대 중 선령 15년 이상 노후선대 비중 추이



자료: Clarksons, SK 증권

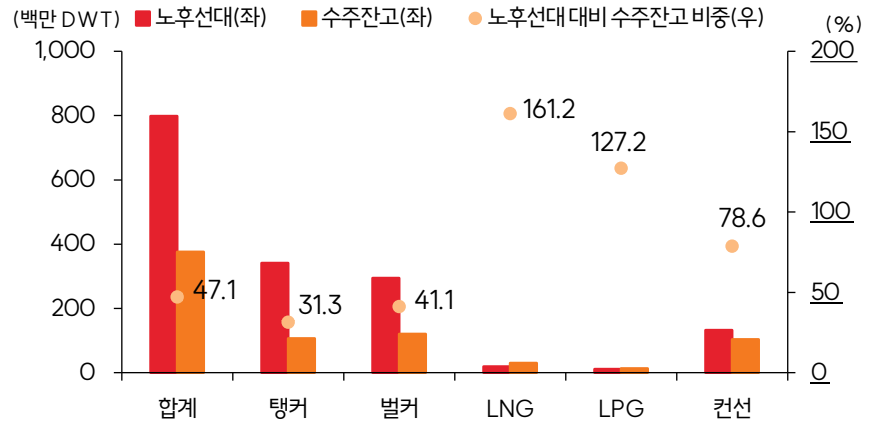
글로벌 운항 선대 중 선령 20년 이상 노후선대 비중 추이



자료: Clarksons, SK 증권

선종별 노후선대 대비 수주잔고 비중을 살펴보면, 탱커는 약 31.3% 비중으로 가장 낮은 수치를 보이고 있다. 따라서 현재 수주잔고 규모로는 탱커 노후선대 교체가 충분하지 않은 상황이다. 벌크선의 또한 선대 대비 노후선대 비중은 41.1%로 노후선대 교체를 위한 수주잔고 규모가 충분하지 않은 상황이다. 하지만 친환경 선박으로의 교체가 가장 활발히 이루어지고 있는 선종인 컨테이너의 경우 현재 수주잔고에 쌓여 있는 규모만으로도 노후선대의 약 78.6%가 교체 가능하다.

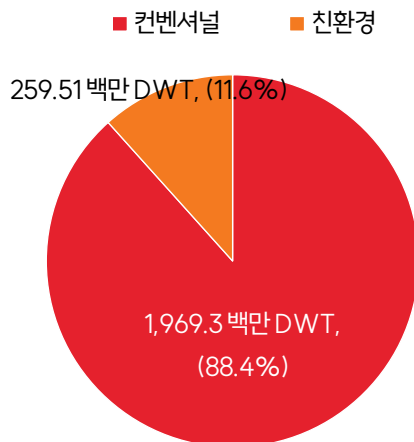
글로벌 노후선대 규모 대비 수주잔고 비중



자료: Clarksons, SK 증권

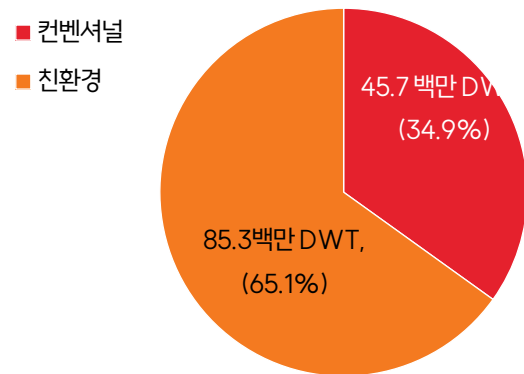
노후화 선대는 친환경 연료 추진 선박의 비중이 매우 낮기 때문에 글로벌 선주 및 선사들의 IMO의 환경규제 충족과 동시에 노후선대 교체 수요는 점진적으로 확대될 전망이며, 이에 따라 25~30년 주기의 교체 사이클은 앞당겨 질 수밖에 없다는 판단이다. 친환경 선박 발주 트리거는 항상 기저에 존재한다는 뜻이다.

글로벌 선대 중 컨벤셔널과 대체연료 선박 규모 및 비중



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 수주잔고 중 컨벤셔널과 대체연료 선박 규모 및 비중



자료: Clarksons, SK 증권

## Top Pick: HD 현대미포

### 실적 개선이 가장 기대되는 조선사

- '25년 연결 매출액 5조 68억원(+8.1% YoY), 영업이익 3,485억원(+293.8%), OPM 7.0% 전망
- 빠른 인력 수급 기반으로 예상 대비 빠른 생산성 개선 효과 반영되는 중이며, 고선가 P/C 조기 투입되며 선종 믹스 및 고선가 비중 확대 효과 기대
- 올해 P/C 투입 비중 2Q 66%, 3Q 64%, 4Q 60%로 점진적인 축소 예상되나, LPGC가 2Q 23.7%, 3Q 24%, 4Q 25%로 확대될 전망
- 내년부터 LNGBV 건조 비중 확대가 예정되어 있기 때문에 저가 호선 물량 올해 3분기까지 소화 완료되면 선가 상승 효과에 따른 빠른 이익 개선세 시현 예상
- 글로벌 LNG DF 선대 규모의 점진적인 확대로 인해 LNGBV 발주 수요 증가. 연간 15척 내외의 LNGBV 수주 가능할 것으로 예상되며, 이를 통한 실적 개선 기대
- 최근 SHIPS Act 재발의 후 승인될 가능성 높다는 판단. 전략상선단(SCF) 선종 특성과 '31년 회계연도 이전까지 외국 조선사 건조 선박 편입 가능, 그리고 탱커 발주를 우선시하는 조항이 명시된 점을 고려하면 동사의 수주 가능성이 가장 높음
- HD 현대미포에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 23만원 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,717	4,039	4,630	5,007	5,566	6,136
영업이익	십억원	-109	-153	89	349	506	711
순이익(지배주주)	십억원	-45	-143	106	254	371	505
EPS	원	-1,116	-3,579	2,642	6,363	9,278	12,642
PER	배	-75.7	-23.7	50.8	24.9	17.1	12.5
PBR	배	1.6	1.7	2.6	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	-63.4	-44.4	34.3	11.9	8.5	6.1
ROE	%	-2.1	-7.0	5.3	11.8	15.3	18.2



## Top Pick: HD 현대중공업

### 상선&함정&엔진 다 좋아

- '25년 연결 매출액 15조 9,654억원(+9.0% YoY), 영업이익 1조 9,868억원(+181.7%), OPM 12.4% 전망
- 선표가 빠르게 앞당겨질 만큼의 빠른 생산성 향상으로 조기투입 물량 확대, 점진적인 내재화 비중 확대에 따른 비용 감소, 그리고 선종 믹스 개선 및 고선가 비중 확대 효과로 인한 실적 개선세 유지될 것으로 예상
- 올해 남은 분기별 가스운반선 건조 비중은 2Q 69%, 3Q 79%, 4Q 79%이며, 카타르 1차 LNGC 물량의 올해 말까지 대부분 인도됨에 따라 '26년도 고선가 건조 비중 확대에 따른 이익 성장 전망
- 동사 올해 조선/해양 수주목표 97.5억불 중 32억불 수주하며 32.9% 달성한 상황. 글로벌 선주들이 중국 조선소에 발주하려던 컨테이너선 물량 한국 조선소로 선회하며 우려 대비 견조한 컨선 수주를 기대. 하반기 북미 LNGC 수주 고려하면 올해 수주목표 달성 무리 없을 것으로 예상
- 국내 KDDX 사업과 더불어 페루, 에콰도르, 필리핀, 말레이시아, 칠레, 사우디 등 국내외 함정 프로젝트 수주 기대감 상승. 이에 더해 올해부터 미 해군 MRO 사업 수주와 더불어 헌팅턴 잉글스와의 추후 미 함정 공동건조를 통한 특수선 모멘텀 확대될 것으로 전망
- 동사의 엔진기계사업부 올해 4월까지 수주 규모는 19.4억불로, 전년 동기대비 84.6% 더 빠른 속도의 수주를 기록. 탑라인 및 이익의 빠른 성장을 기대
- HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 48만원 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	15,965	17,404	18,775
영업이익	십억원	-289	179	705	1,987	2,657	3,267
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	1,518	2,031	2,497
EPS	원	-3,966	278	7,001	17,105	22,877	28,131
PER	배	-29.2	463.9	41.1	22.0	16.4	13.4
PBR	배	1.9	2.2	4.5	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	11.9	8.8	6.7
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	23.8	25.9	26.0

### Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도