

# 방산/조선

## 浮上(부상)

선박 발주 사이클을 넘어 에너지·안보·전력 인프라로 확장되는 조선업

유진투자증권

May 2026

시로보틱스/방산/조선/운송 양승윤

syang0901@ / 6139

RA 임범수



# TABLE OF CONTENTS

<b>01</b>	특수선 전망	07
<b>02</b>	특수선 개요	13
<b>03</b>	특수선 수요 증가	21
<b>04</b>	캐나다 잠수함 이길 수 있나?	49
<b>05</b>	그 외의 조선 이슈	75
<b>06</b>	투자전략	103
<b>07</b>	기업분석	109

# SUMMARY

바다는 넓다. 조선 업종 투자도 그동안 집중해왔던 '상선 건조'에서 눈을 넓혀야 할 때이다.

본 자료에서는 특수선 수출 가능성을 중심으로, 에너지와 AI, 전력 인프라로 확장되고 있는 국내 조선 업종의 최신 동향을 망라했다.

그간 국내 방산 업종이 육상/방공/항공 체계를 중심으로 성장해왔다면, 해상 체계는 앞으로의 먹거리다. 전세계 무기의 1/3는 해상 체계인 점을 잊어서는 안된다. 중동 사태로 인한 호르무즈 해협의 봉쇄가 해상 안보의 중요성을 다시 한 번 일깨워주었다. 미국의 고립주의 정책 강화로 글로벌 국방비 지출은 'GDP 대비 5%'가 뉴노멀이 되었다. 즉, 국방비 지출이 두 배 이상 늘어나는 것인데, 해상 체계의 수요도 당연히 동반하여 증가할 것이라 전망한다. 함정 건조 시장은 유럽이 압도적 강자다. 수상함도, 잠수함도 유럽 업체들이 강력한 진입 장벽을 구축하고 있다. 하지만 그들은 건조 역량이 부족하다. 늘어나는 수요에 충분히 대응하지 못할 때, 또 한 번 한국의 경쟁력이 빛을 발할 것이다.

지금 한국은 운명의 기로에 놓여 있다. 바로 캐나다 잠수함 사업의 결과 발표를 한달여 남겨두고 있는 상황인데, 동 사업의 규모도 규모지만, 잠수함 최강자 독일을 꺾고 선진 시장에 진출할 수 있을지, 최대 관심사이다. 분명 쉽지 않은 사업이지만, 최소 승률은 50:50까지 올라왔다. 수주 시, 선진 시장 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 함정 시장에서 한국의 입지는 크게 강화될 것이다.

해상 체계를 볼 때는 함정 그 자체의 건조도 중요하지만, 무장과 전투 체계, 센서 체계 등 부체계에도 관심을 가질 필요가 있다. 한화시스템과 LIG D&A는 K-함정 수출의 최대 수혜 기업이다. 게다가 LIG D&A는 천궁을 넘어, 말레이 해군 수출을 시작으로 해상 무기 체계의 마케팅을 본격화 중이다.

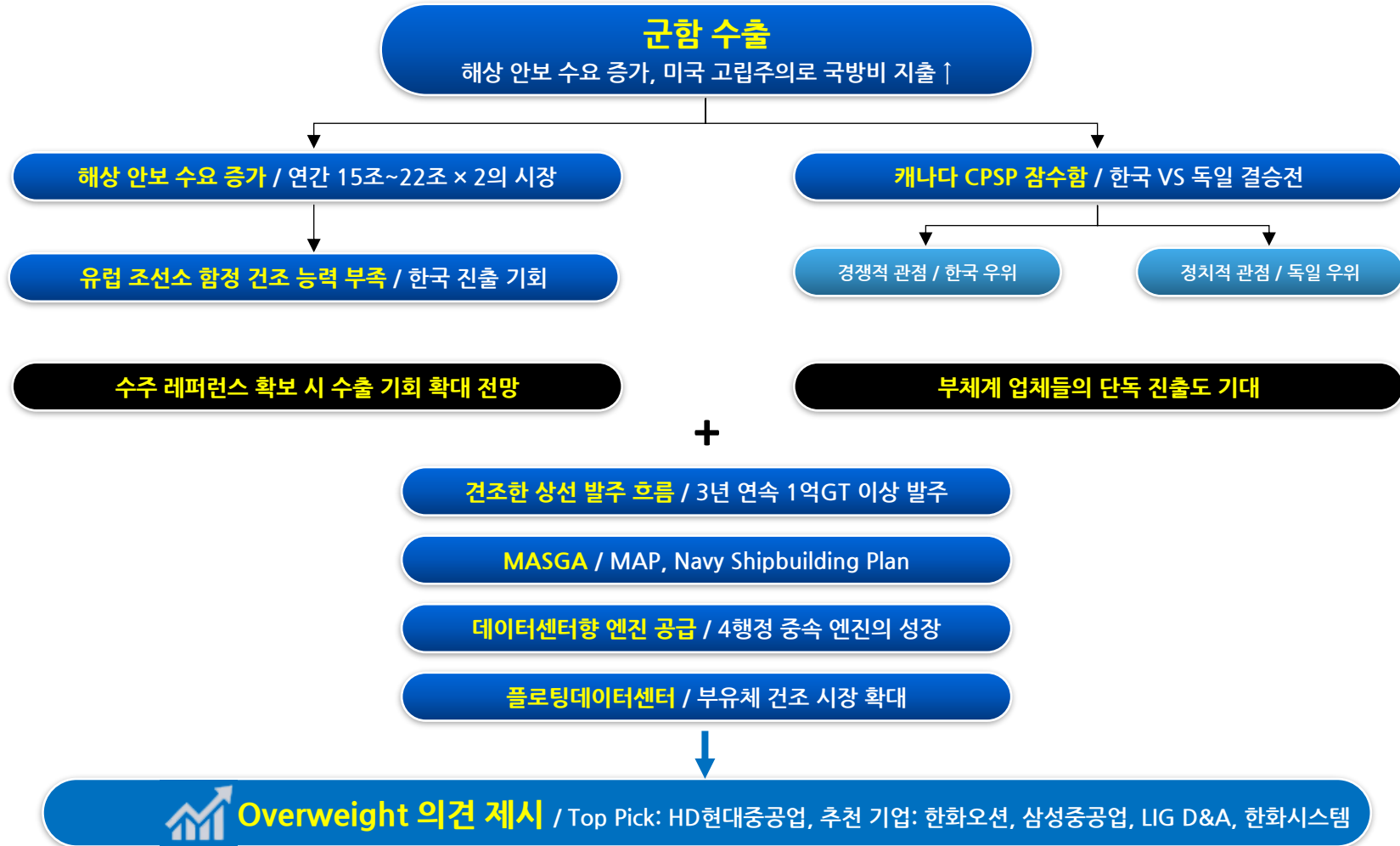
특수선만으로도 할 이야기가 너무나도 많지만, 최근 한국 조선업에는 AI 데이터 센터 수요 증가의 수혜까지 더해지고 있다. 플로팅 데이터센터 건조부터 발전 엔진 납품까지 모멘텀이 넘쳐나고 있다.

본 자료에서는 특수선부터 전력 인프라까지 전방위 노출도를 갖는 HD현대중공업(Buy, TP 100만원)을 최선호주로 제시하고, 한화오션(Buy, TP 16.7만원)을 차선호주로 제시한다.

# GLOSSARY

용어	정의
구축함(DD, Destroyer)	대함·대잠 공격 및 함대 방공 임무를 담당하며, 기동함대의 핵심 전투함으로 운용되는 대형 수상전투함
호위함(FF, Frigate)	대잠전, 호송, 연안 방공, 대함전을 수행하며 구축함보다 작지만 다양한 임무에 투입되는 중형 수상전투함
초계함(PCC, Patrol Combat Corvette)	연안 방어, 해상초계, 대함전, EEZ 감시 임무를 수행하는 소형·중형 수상전투함
고속함(PKG, Patrol Killer Guided Missile)	연안에서 고속 기동하며 대함미사일과 함포로 적 수상함에 대응하는 소형 전투함
순양함(CG, Guided Missile Cruiser)	대형 전투체계와 장거리 방공 능력을 갖추고 함대 지휘, 방공, 미사일 방어 임무를 수행하는 대형 수상전투함
상륙함(LPX/LHD, Amphibious Assault Ship)	병력, 장갑차, 헬기, 상륙정을 운용해 해상에서 육상으로 전력을 투입하는 상륙작전용 함정
잠수함(SS, Submarine)	수중에서 은밀하게 기동하며 대잠·대함 공격, 정보수집, 특수전, 기뢰전 등을 수행하는 수중 전투 플랫폼
탄도미사일 방어(BMD, Ballistic Missile Defense)	탄도미사일을 조기에 탐지·추적하고 요격미사일로 방어하는 해상 기반 미사일 방어 임무
전투관리체계(Combat Management System)	함정의 센서, 무장, 통신, 항법 정보를 통합해 표적 탐지, 위협 평가, 무장 할당, 교전을 지원하는 함정의 두뇌
이지스 전투체계(Aegis Weapon System)	고성능 레이더와 전투관리체계, 미사일을 결합해 다수의 공중·미사일 위협에 동시 대응하는 해상 전투체계
수직발사체계(VLS, Vertical Launching System)	함정 내부에 미사일을 수직으로 저장하고 발사하는 체계로, 함대공·대함·대지·대잠 미사일 운용의 핵심 장비
근접방어무기체계(CIWS)	대함미사일, 항공기, 고속정 등 근거리 위협을 최종 단계에서 요격하는 함정의 마지막 방어체계
다기능레이더(MFR, Multi-Function Radar)	탐색, 추적, 표적지시, 교전지원 기능을 하나로 통합한 함정용 고성능 레이더
AESA(Active Electronically Scanned Array)	다수의 송수신 모듈을 전자적으로 제어해 표적 탐지·추적 속도와 정밀도를 높인 능동전자주사식 레이더
예인소나(TASS, Towed Array Sonar System)	함미에서 긴 소나 배열을 끌고 다니며 원거리 잠수함 탐지 능력을 높이는 대잠전 핵심 장비
C4ISR	지휘, 통제, 통신, 컴퓨터, 정보, 감시, 정찰 기능을 통합해 전장 상황 인식과 작전 결심을 지원하는 체계
ISR(Intelligence, Surveillance, Reconnaissance)	정보수집, 감시, 정찰 활동을 통해 적 위치와 전장 상황을 파악하는 작전 기능
잠수함발사탄도미사일(SLBM)	잠수함에서 발사해 장거리 전략 타격을 수행하는 탄도미사일
유무인 복합체계(MUM-T)	유인 함정과 무인수상정, 무인잠수정, 무인항공기를 연동해 감시·타격·기뢰전 임무를 분산 수행하는 작전 개념

# GRAPHICAL SUMMARY



01

## 특수선 전망

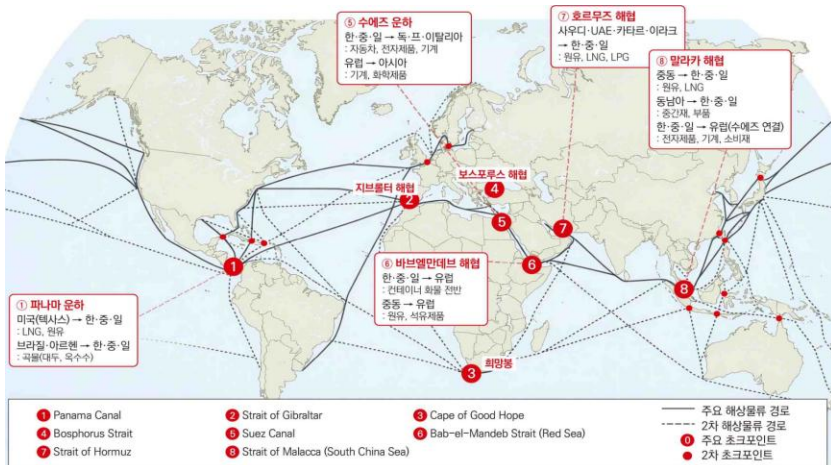
늘어날 해양안보 수요

# 중동 사태로 높아진 해상 안보 수요

## 군함 수요는 세계적으로 늘어난다

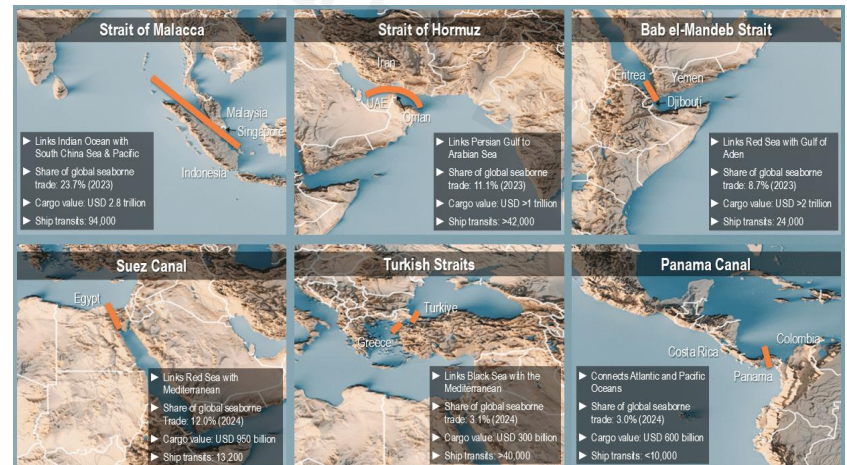
- 전세계 수출입 화물의 약 80%는 해상 운송으로 이루어짐. 2022년 노드스드림 폭파, 2023년 후티 홍해 공격, 2026년 이란 호르무즈 봉쇄까지 해상 안보의 중요성은 날이 높아지는 중. **안보 관점에서 기존의 지상 및 항공 무기체계에 집중되었던 방산 수요가 향후 해상 무기 체계로 확대되는 계기가 될 것.**
- 2월말에 발생한 중동 사태(이란)에 대응하기 위해 미국 군함 전력은 현재 대거 중동에 배치된 상황(가용 군함의 41%).
- 그럼에도 불구하고, 호르무즈 해협의 항행 자유가 확보되지 않았고, 주요 전력의 '중동 집중'으로 유럽/아태 지역의 해상 안보 불확실성은 더욱 커졌음.
- **향후 초크 포인트의 경계, 상선 호송, 연안 감시 정찰을 위한 호위함 및 재래식 잠수함 수요가 증가할 것으로 전망함.**
- 현재 필리핀과 태국을 비롯한 아태, 사우디 등 중동, 에스토니아와 덴마크 등 유럽, 페루 등 중남미까지 **세계 전역에 걸쳐 다수의 사업이 플로팅 되어있는 상황.**
- **함정 체계는 한국이 강점을 지니는 지상 체계 대비 경쟁 강도가 높은 점은 유의.** 경쟁 조선소만 나발 그룹(프랑스), 나반티아(스페인), 핀칸티에리(이탈리아), TKMS(독일), Saab(스웨덴) 등 다수. 하지만, 한국의 압도적 건조 능력과 더불어, 고도화된 함정 체계 종합 능력은 충분히 시장에서 평가받을 수 있는 수준.
- **한국의 주력 시장인 아시아 지역 내 호위함 수주 결실 맏고, 캐나다 CPSP 사업 수주를 통한 서방/선진국 시장 진출, 중동의 긴급 함정 수요에 신속히 대응 하면서 레퍼런스 축적 및 중장기 수출 경쟁력 제고를 기대해볼 수 있는 국면에 진입했다는 판단임.**

## 글로벌 해상 물류 8대 초크 포인트



자료: 산업연구원, 유진투자증권

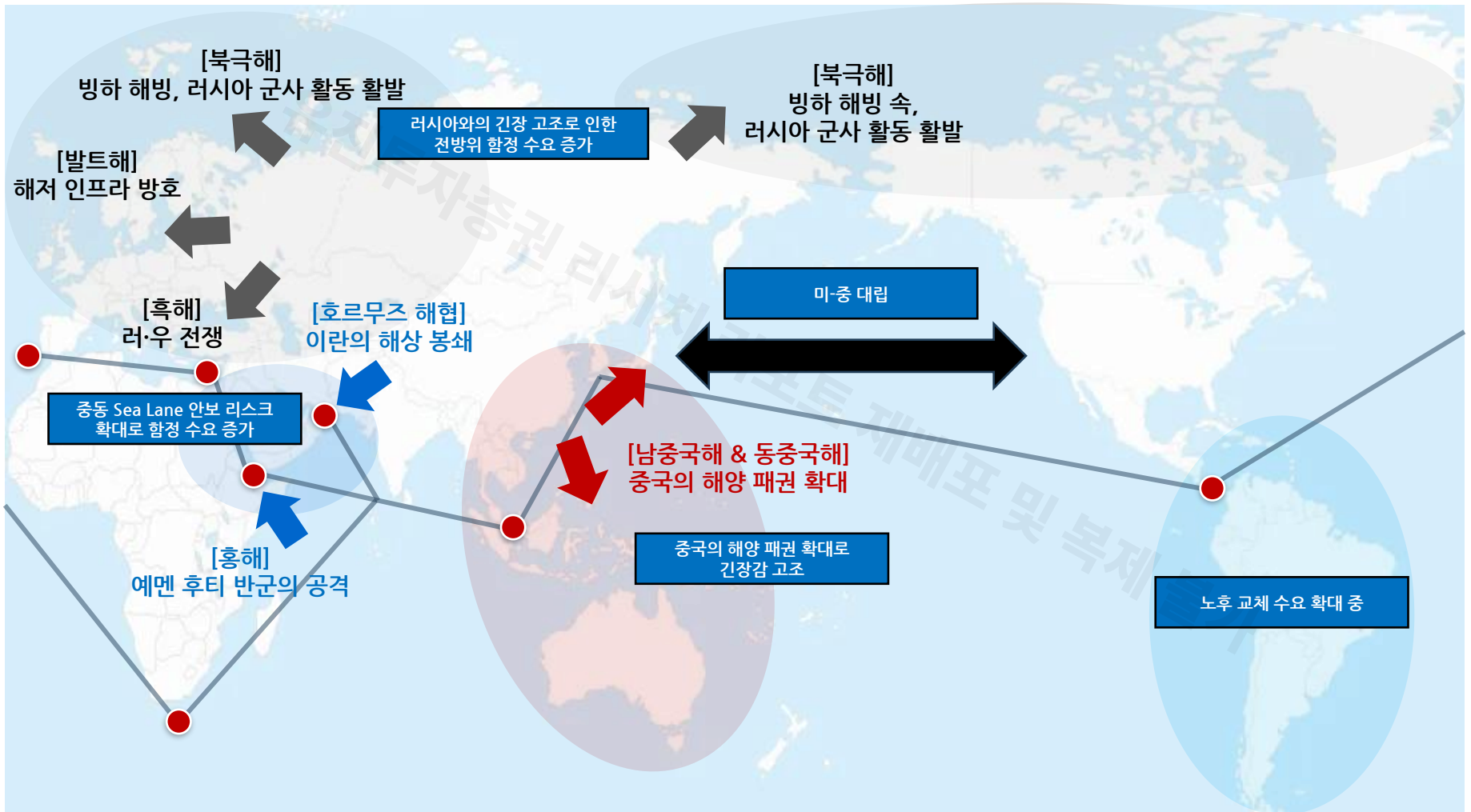
## 주요 초크 포인트 확대 지도



자료: Andaman Partners, 유진투자증권

# 땅과 하늘만 지키나, 바다도 지켜야지

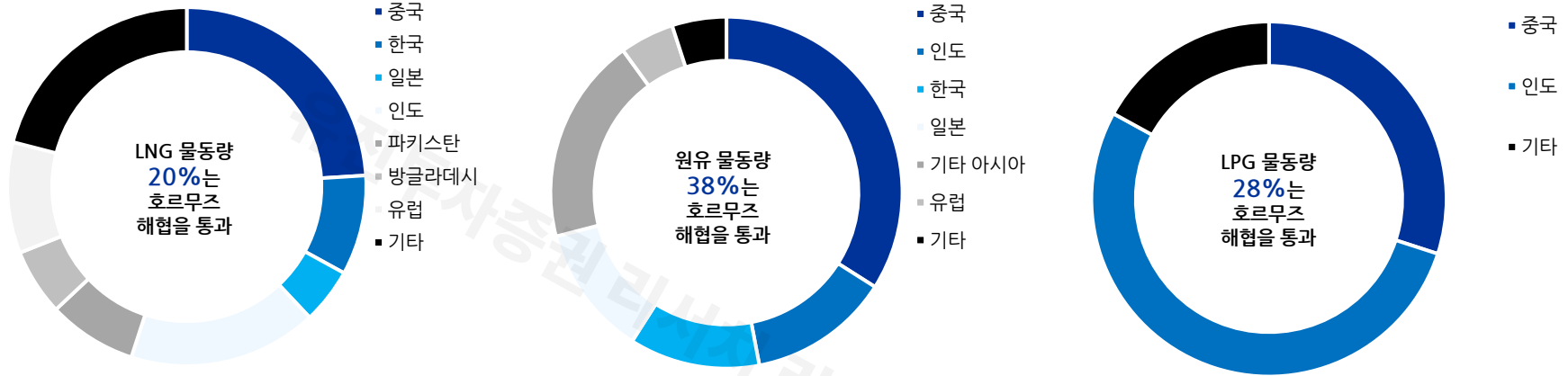
글로벌 함정 수요 증가 배경



자료: 유진투자증권

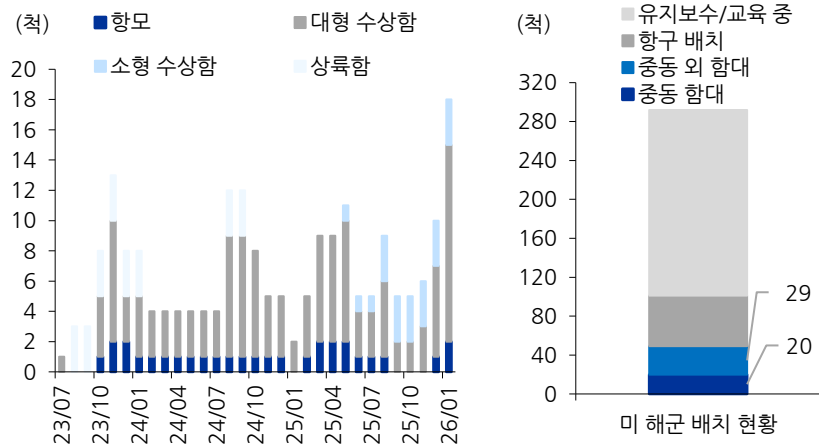
# 중동: Sea Lane을 지켜라

## 호르무즈를 통과하는 주요 에너지



자료: Clarksons, 유진투자증권

## 미 해군 중동 배치 현황(좌), 미 해군 글로벌 배치 현황(우)



자료: CSIS, 유진투자증권

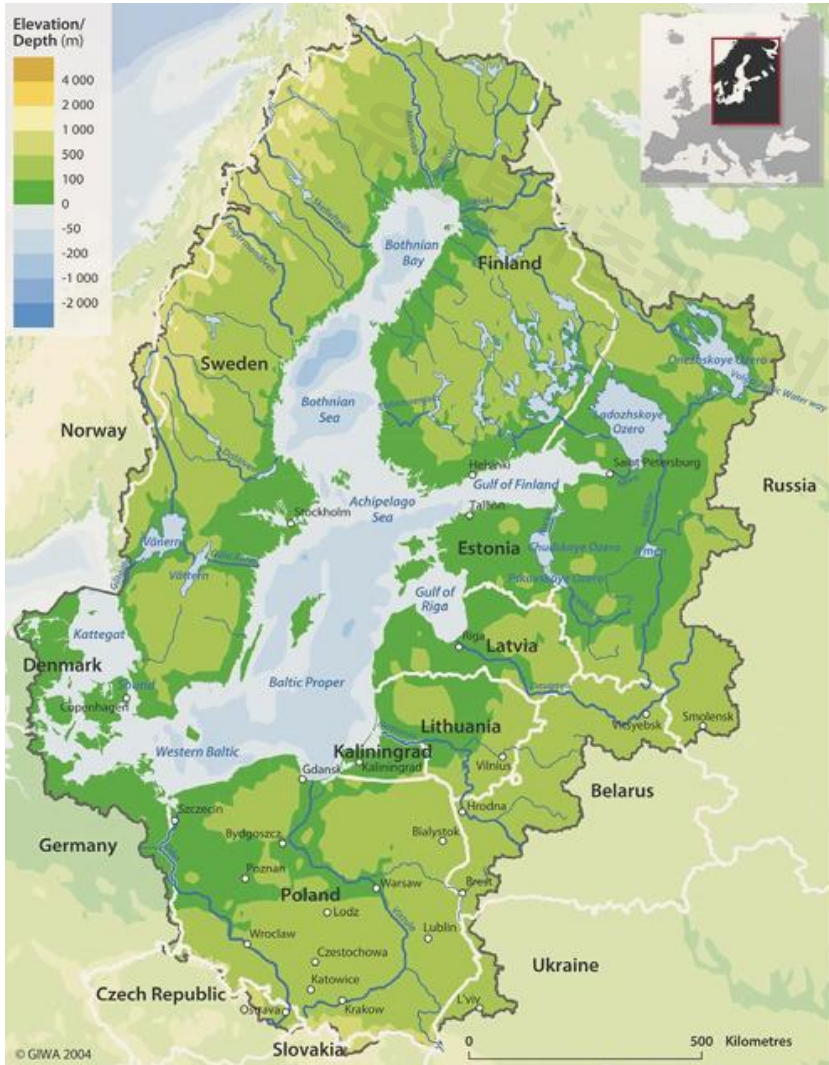
## 중동 해군력 소요 증가



자료: IISS, 유진투자증권

# 발트해: 러시아의 해상 공작

## 발트해의 지형도: 얇은 바다



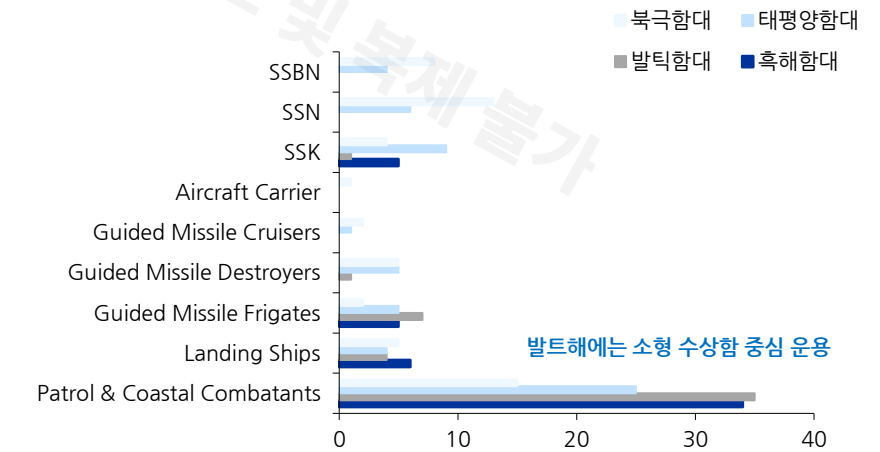
자료: Pulaski, 유진투자증권

## 발트해에서 발생한 다양한 사건들



자료: 언론보도, 유진투자증권

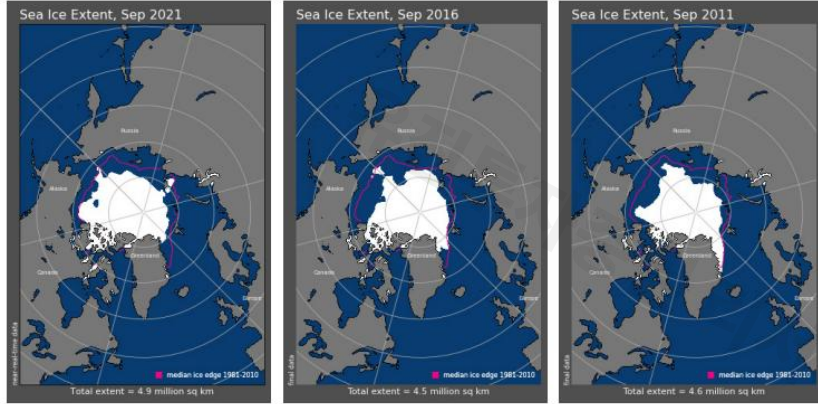
## 러시아의 함대



자료: 산업자료, 유진투자증권

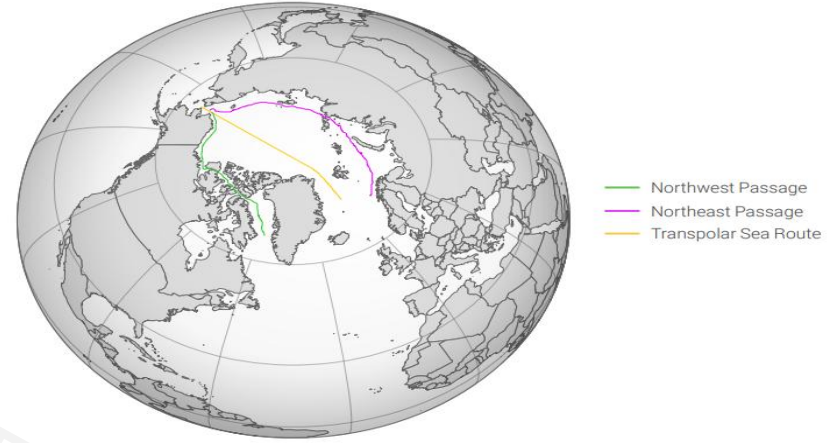
# 북극해: 녹는 북극해를 선점하라

## 녹아 내리는 북극



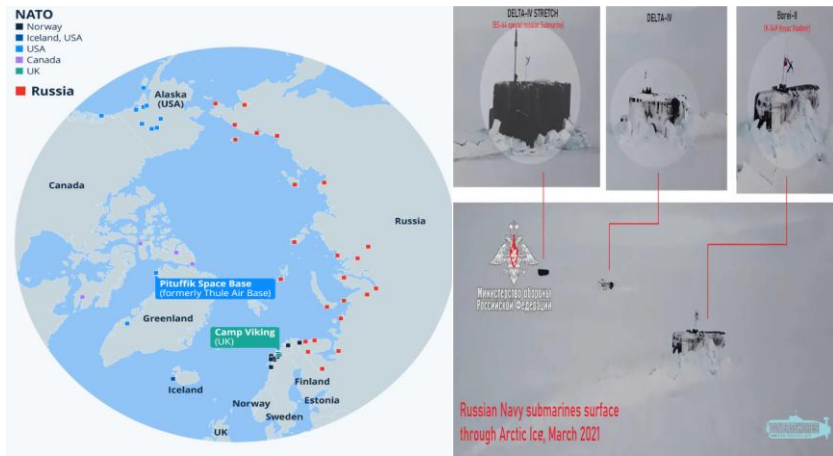
자료: Basicint, 유진투자증권

## 북극 항로의 변화



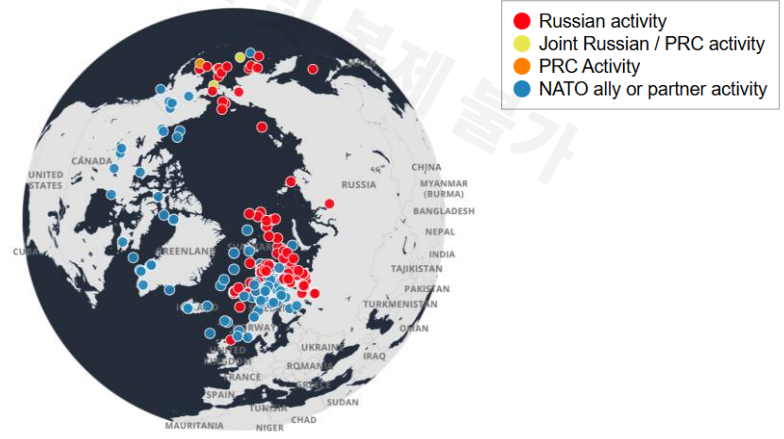
자료: 언론보도, 유진투자증권

## 북극해 군사 기지 현황



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 북극 지역 군사 활동 현황



자료: CSIS, 유진투자증권

# 02

## 특수선 개요

잠깐, 공부하고 가자

# 함정의 종류

## 다양한 함정의 종류

- 함정은 전장 환경에서 요구되는 임무 수행에 따라, **구축함, 호위함, 초계함, 잠수함**으로 구분. 이외에도 항공모함, 지원함 등 다양한 함종 존재.
- 수상함에서 구축함이 가장 크고 높은 화력과 방어 능력을 갖추고 있고, 초계함이 수상 전투함으로는 가장 작고 저렴한 함종. 호위함은 그 중간 포지션.
- 잠수함은 비대칭 전략 자산으로 고부가가치 함정. 추진 체계에 따라 재래식, 핵추진 잠수함으로 구분됨.

## 함정의 종류

구분	구축함	호위함 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">주력</span>	초계함	잠수함 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">주력</span>
이미지				
정의/특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>대형·다목적 수상전투함</li> <li>함대 방공·미사일방어·장거리 타격 담당</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중형 수상전투함</li> <li>대잠·호송·초계·전방 주둔 임무 담당</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연안·근해 방어와 EEZ 감시를 위한 소형 수상전투함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>은밀성을 기반으로 정보수집·전략억제·장거리 타격을 수행하는 수중 전력</li> </ul>
운용·전략 포인트	<ul style="list-style-type: none"> <li>함대의 방패이자 네트워크 노드</li> <li>센서와 미사일을 통해 전단 전체의 방어 범위와 교전 능력을 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>구축함 대비 저비용으로 수량 확보 가능</li> <li>평시 전방 존재감과 전시 호송/대잠 임무</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>저비용·다수 배치 장점</li> <li>원해 작전 지속성, 광역 방공, 생존성 제한적</li> <li>대형함의 보완적 전력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SSK(재래식)는 연안 억제</li> <li>SSN(핵추진)은 장기 원해작전</li> <li>SSBN(핵추진+탄도미사일)는 핵 억제</li> </ul>
주요 임무	<ul style="list-style-type: none"> <li>대공전, 탄도미사일 방어</li> <li>대잠전, 대함전, 지상타격</li> <li>함포/상륙전단 호위, 독립 작전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>해상교통로 보호, 대잠전, 대함전</li> <li>저강도 분쟁 대응, 연합작전, 원해 전개</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연안·도서 방어, EEZ 감시</li> <li>해상초계, 대함미사일 운용</li> <li>밀수/해적/회색지대 대응</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>적 잠수함/수상함 추적 및 격침</li> <li>ISR(정보·감시·정찰)</li> <li>특수전, 기뢰전, 순항미사일 타격</li> </ul>
핵심 탑재체계/기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aegis 또는 동급 CMS</li> <li>다기능 레이더, VLS</li> <li>함대공/대함/대지 미사일</li> <li>함포, CIWS, 헬기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중거리 대공미사일, 대함미사일</li> <li>소나/예인소나, CMS, 중소형 VLS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>함포, 단거리 대공무장, 대함미사일</li> <li>표면탐색 레이더, 기본 CMS</li> <li>일부 함정은 소나/어뢰 탑재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>소나, 어뢰, 대함/순항미사일</li> <li>AIP 또는 원자로 추진, 저소음 설계</li> <li>잠망경/광학마스트</li> </ul>
조선/방산 산업 포인트	<ul style="list-style-type: none"> <li>고가 플랫폼이라 척수는 제한적</li> <li>레이더·전투체계·VLS·미사일·MRO의 단가와 후속 매출이 큼</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>수출 시장에서 가장 넓은 수요층</li> <li>선체·CMS·레이더·소나·미사일 패키지 통합 역량이 경쟁력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>동남아·중동·중남미 등 연안국 수요</li> <li>가격경쟁력, 유지보수, 현지화 중요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고난도 선체/추진/소나/전투체계 통합</li> <li>수출 시 안보·기술통제·금융 패키지 영향 큼</li> </ul>

자료: 언론보도, 유진투자증권

# 함정의 종류

## 주요 수상함 개요

구분	종류	배수량(톤)	임무
전투함	항공모함 (CV/Aircraft Carrier)	>30,000	항공기 탑재/이착륙, 정비/보급, 관재/통신 시설 등을 갖춘 바다위의 비행장
	순양함 (CG/Cruiser)	>10,000	원거리 단독임무 수행가능
	구축함 (DD/Destroyer)	3,000~10,000	대공/대함/대잠작전 독자 수행 가능한 다목적 전투함
	호위함 (FF/Frigate)	1,500~3,000	수송함/상륙함의 호위임무 수행, 연안 대공/대잠전 대응
	초계함 (PCC/Corvette)	1,000	연안 경비/초계 임무 수행, 대함/대공/대잠/대기뢰전 수행
	고속정 (Patrol Craft)	200~500	불법어로 감시 및 밀입국 감시 등, 기동력 뛰어나 근접전투 유리
지원함	상륙전함 (LPD, LHA, LSM 등/ Amphibious Ship)	9,000~25,000	상륙작전을 위한 지휘통제, 병력 수송, 군수보급 지원 등
	기뢰전함	400~3,000	기뢰 부설, 탐색, 소해
	지원함	2,000~4,000	유류/식품/탄약/수리부속 등 지원

자료: 무기체계학(김문조, 신경원), 유진투자증권

## 한국 함정 도입 사업 현황

명칭	내용	세부
KDX	한국형 구축함 사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>1980년대 이후 추진. 해군 현대화 목표, 경하 배수량 3천~7천톤급</li> <li>KDX I(광개토대왕급)/II(충무공이순신급)/III(세종대왕급)까지 완료</li> <li>현재 KDX III-Batch II 사업 진행 중(정조대왕급)</li> <li>KDX III부터는 이지스 시스템을 도입</li> <li>Batch II에서는 탄도 미사일 요격 능력까지 확보</li> </ul>
KDDX	한국형 차기 구축함 사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>2011년 소요 결정, 경하 배수량 6천톤급(만재 8천톤)</li> <li>미니 이지스함</li> <li>선체(스텔스 설계), 전투체계, 다기능 레이더(AESA MFR), 무장(KVLS, 해공, CIWS 등) 등 엔진을 제외하고 대부분 국내 기술로 건조</li> <li>상세 설계 및 선도함 건조 추진 중(총 6척)</li> </ul>
FFX	한국형 차기 호위함 사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>1970년대 이후 지속 건조 중(울산급 - 인천급 - 충남급)</li> <li>경하 배수량 1천~3천톤급</li> <li>필리핀 OPV 6척 수출</li> </ul>
KSS	한국형 차세대 잠수함 사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>1980년대 이후 지속 건조 중(장보고급 - 손원일급 - 도산안창호급)</li> <li>배수량 1천~3천톤급</li> <li>도산안창호급(KSS III-Batch I)에는 AIP(공기불요추진체계) 및 VLS(수직발사체계) 등 장착</li> <li>KSS III-Batch II에는 리튬이온전지 탑재(고속 기동/수중 작전 지속 능력 개선), 소나 체계와 전투 체계도 개선 추진</li> <li>캐나다, 필리핀 등 해외 수출 추진</li> </ul>

자료: 언론보도, 유진투자증권

# 우리나라 해양 방산의 역사

## K-해양 방산의 성장과 발전

연대	1970년대	1980년대	1990년대	2000년대	2010년대	2020년대	2030년대
사업	번개사업	울곡사업	대양해군	Kill Chain, KAMD			Smart NAVY Navy Sea Ghost
함정	학생호 울산함 돌고래	PK PKM	운영하급(PKG/PKMR) KDX-I (해역함대) 장보고급	운영하급(PKG/PKMR) 독도함(대형수송함) 손원일급(AIP)	운영하급(PKG/PKMR) KDX-II (기동함대) 독도함(대형수송함) 도산 안창호급 B-I	운영하급(PKG/PKMR) KDX-III (합동전력) 마라도함(대형수송함) 소양함(AOE B-II) 도산 안창호급 B-II	운영하급(PKG/PKMR) 한국형 OPV 울산급 배치-IV KDDX (합동전력) 마라도함(대형수송함) 소양함(AOE B-II) 도산 안창호급 B-III

자료: HD현대중공업, 유진투자증권

# 함정 가치 변화

## 선체에서 센서, 미사일, 네트워크로 이동

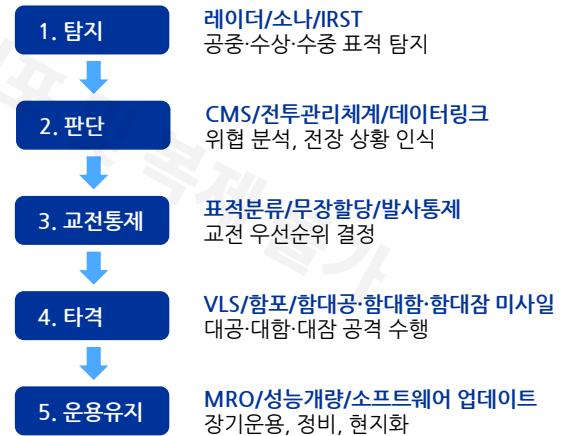
- 과거 함정 경쟁력이 배수량, 장갑, 함포, 속도 중심이었다면, 현재는 레이더, CMS, VLS, 데이터링크, 전자전, 무인체계를 얼마나 통합하느냐가 핵심.
- 이에 따라 함정 산업의 부가가치는 선체 건조에서 전투체계, 센서, 미사일, 소프트웨어, MRO로 확장되고 있음.

### 함정 가치 변화

구분	과거	현재	비고
경쟁력 기준	배수량, 장갑, 함포, 속도	레이더, 소나, CMS, VLS, 데이터링크	선체 건조보다 전투체계·센서·무장 통합 역량이 중요해짐
교전 방식	함정 단독 탐지·교전	합동·연합 네트워크 기반 교전	CMS, 데이터링크, 통신·전자전 장비 가치 상승
무장 구조	함포·어뢰 중심	VLS 기반 함대공·대함·대지 미사일 중심	LIG D&A 등 유도무기 업체의 함정 밸류체인 확대
플랫폼 운용	구축함·호위함 등 역할 고정	구축함·호위함·잠수함·무인체계 간 임무 분산	조선소, 전투체계, 무인체계 기업 간 패키지 경쟁 심화

자료: 미해군, 한화시스템, 유진투자증권

### Sensor-to-Shooter



자료: 미해군, 한화시스템, 유진투자증권

# 함정 운용 변화

## 대형함 중심 단독전투에서 네트워크 기반 분산 운용으로

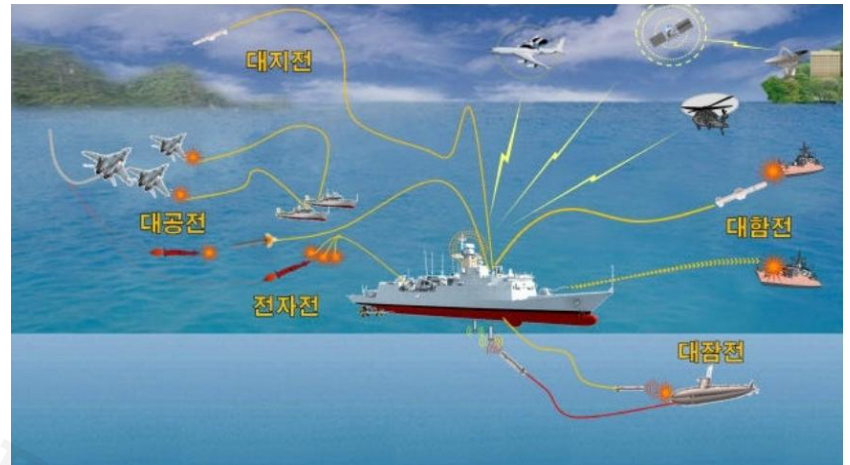
- 과거 함정 운용은 구축함·호위함·잠수함 등 각 플랫폼이 **정해진 임무를 수행하는 방식**이 중심이었음.
- 현재는 대함미사일, 드론, 잠수함, 전자전 위협이 커지면서 함정 단독 교전보다 **분산 배치·네트워크 교전·유무인 복합 운용이 중요**해지고 있음.
- 구축함은 방공·지휘통제, 호위함은 대잠·호송, 초계함/OPV는 연안 감시, 무인체계는 위험지역 정찰·기뢰전 보조 역할로 세분화되고 있음.

### 함정 운용 변화

구분	과거	현재
운용 단위	개별 함정 또는 대형함 중심	구축함·호위함·잠수함·무인체계가 연결된 분산 함대
교전 방식	함정 자체 센서로 탐지하고 자체 무장으로 교전	다른 플랫폼이 탐지한 표적을 데이터링크로 공유하고 네트워크 기반 교전을 수행함
역할 분담	함종별 임무가 비교적 고정	플랫폼별 임무가 세분화되고 상호 보완되는 형태
위험 대응	고가의 대형함이 전방에서 직접 임무 수행	무인수상정·무인잠수정·UAV가 위험지역 감시·정찰·기뢰전 보조

자료: 미해군, 유진투자증권

### 차기 호위함(FFX) 운용 개념



자료: 언론보도, 유진투자증권

### 현대 함대 운용 구조

구분	내용
구축함	함대 방공, 미사일 방어, 장거리 타격, 지휘통제 중심
호위함	대잠전, 호송, 연안 방공, 해상교통로 보호
초계함	연안 방어, EEZ 감시, 저강도 분쟁 대응
잠수함	은밀 정찰, 해양거부, 대함·대잠 공격, 장거리 타격
USV/UUV/UAV	위험지역 감시, 기뢰탐색, 표적획득, 통신중계, 유인함 보조

자료: 미해군, 유진투자증권

# 함정 전략 변화

## 전쟁의 목표는 적 군함 격침을 넘어 에너지·통신·물류망으로 확대

- 과거 해군 전략의 핵심은 적 함대를 격파하고 특정 해역의 제해권을 확보하는 것이었음.
- 현재는 글로벌 물류망, 에너지 수송로, 해저 케이블, 항만, 운하, **초크포인트 방어에 주력**.
- 이에 따라, 함정의 역할도 **전투함 격파 → 해상 네트워크 보호와 접근 차단으로 확장**.
- 이 변화는 대형 구축함뿐 아니라 **대잠 호위함, 초계함, 잠수함, 기뢰전 전력, 무인체계 수요를 동시에 키우는 요인으로 작용**.

### 함정 전략 변화

구분	과거	현재
핵심 목표	적 함대 격파와 제해권 확보	해상교통로, 초크포인트, 해저 인프라 보호
주요 전장	대양 중심 함대결전	대양 + 연안 + 해협 + 항만 + 해저 공간
보호 대상	함대와 군사 작전구역	에너지 수송로, 상선 항로, 해저 케이블, LNG·원유 물류망
위협 대상	적 수상함·잠수함	미사일, 드론, 잠수함, 기뢰, 사이버·전자전, 회색지대 위협
전략 개념	제해권 확보	제해권 + 해양거부 + 공급망 방어 + 인프라 보호

자료: NATO, 유진투자증권

### 전략 변화와 함종별 수요

위협	필요 함종
탄도·대함미사일	이지스 구축함, 장거리 방공 레이더, 함대공미사일
잠수함	대잠 호위함, 예인소나, 해상작전헬기, 잠수함
해상교통로	구축함, 호위함, 초계함, 보급함
초크포인트	초계함, OPV, 고속함, 무인수상정
해저 케이블, 파이프라인	잠수함, UUV, 기뢰대응함, 해저감시체계

자료: NATO, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

03

## 특수선 수요 증가

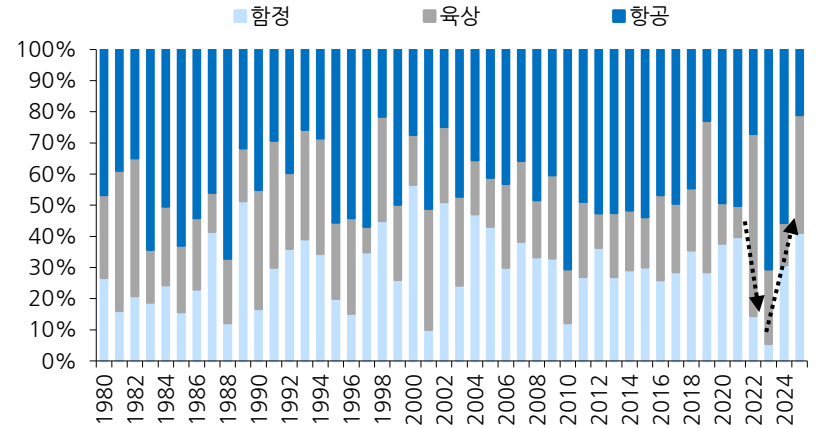
전방위 수요 확대

# 함정, 수요는 있나?

## 결코, 육상과 항공에 밀리지 않는 해상 체계

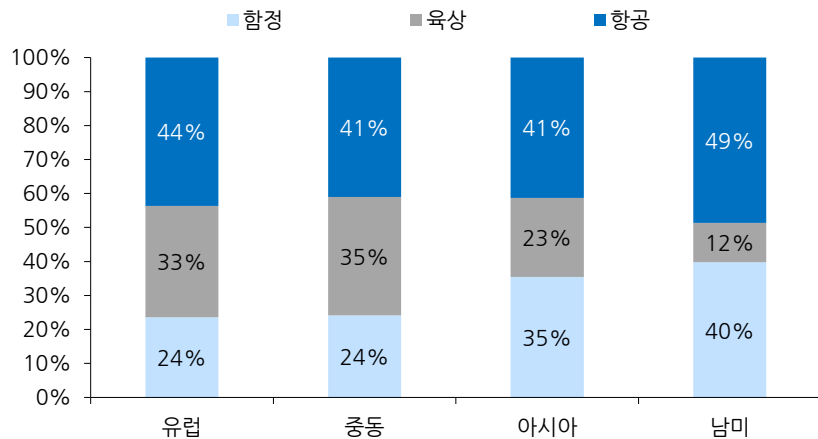
- 글로벌 무기 거래 중(육/해/공), **함정 체계 비중은 30% 수준**으로 작지 않음.
- 2022년 러-우 전쟁 이후 육상 및 항공 체계에 밀려 소외되었다가, 최근 함정 도입 프로젝트가 늘어나며 함정 비중 **우상향** 추세.
- 지역별 함정 비중은 **1980~2025년 기준 유럽 24%, 중동 24%, 아시아 35%, 남미 40%**로, 아시아와 남미에서의 해상 전력 비중이 높게 나타남.
- 2010~2025년 기준으로는 중동의 함정 비중이 38%까지 상승. 호르무즈 및 홍해 등 Sea Lane 안보 리스크와 걸프 국가들의 해군력 증강이 반영된 결과로 추정. 반면, 유럽은 2010~2025년 함정 비중이 17%로 하락. 러-우 전쟁 이후 육상 전력 수요가 급증한 영향이 큼. 하지만, 발트해 및 북해 해저 인프라 방호와 북대서양 대잠전 수요는 중장기 해군 전력 수요는 견조하다는 판단. 아시아와 남미는 여전히 30~40%대로 높은 수요가 지속되고 있음.

## 글로벌 무기 거래(수주) 중 육/해/공 비중



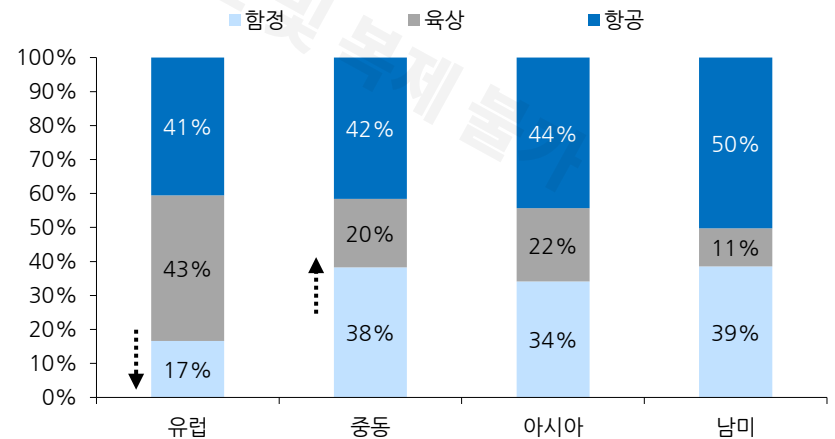
자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) 각 비중은 육(포병/기갑)/해(함정)/공(전투기) 합산 값에서 차지하는 비중임  
 주2) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

## 1980~2025년 무기 거래 중 육/해/공 비중(지역별)



자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

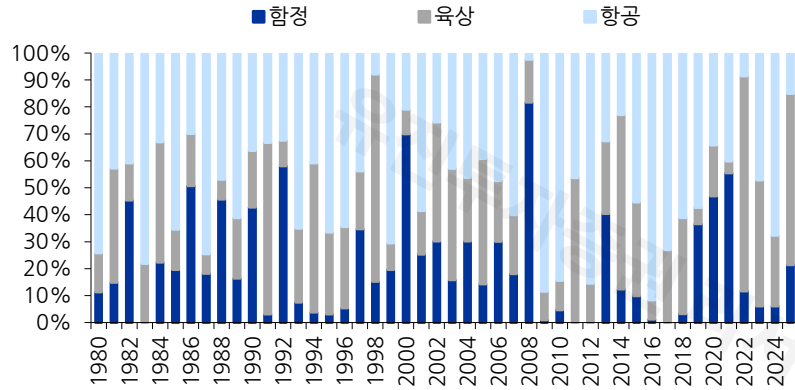
## 2010~2025년 무기 거래 중 육/해/공 비중(지역별)



자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

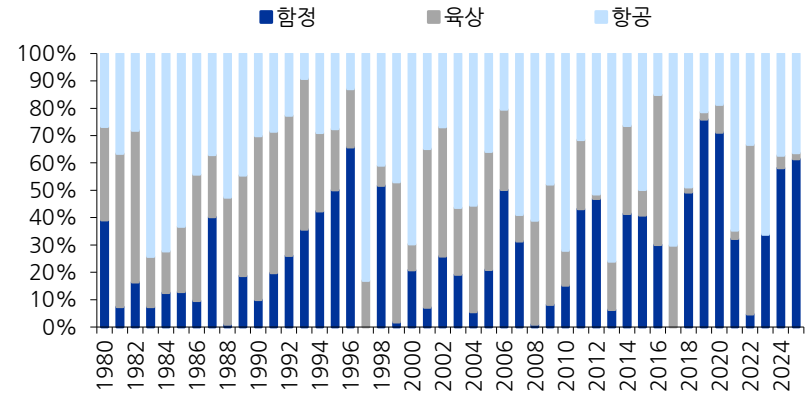
# 합정, 수요는 있나?

## 유럽 육/해/공 거래 비중



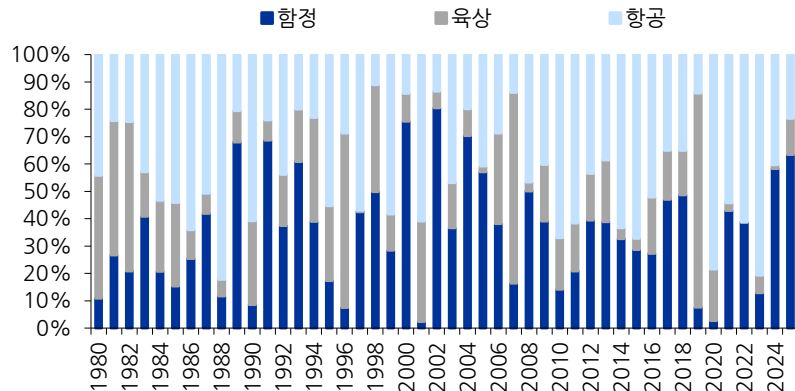
자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

## 중동 육/해/공 거래 비중



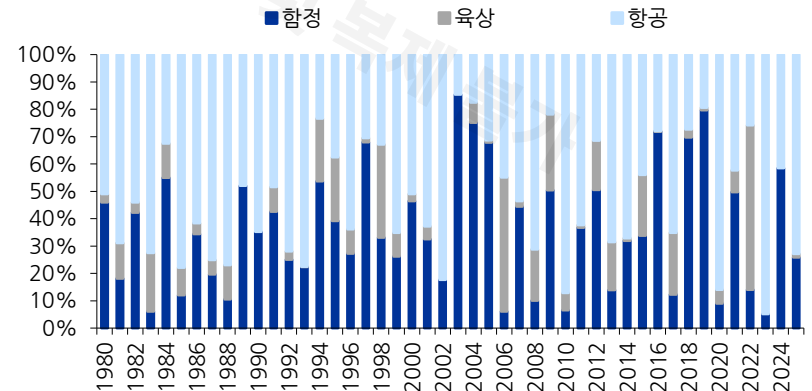
자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

## 아시아 육/해/공 거래 비중



자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

## 남미 육/해/공 거래 비중



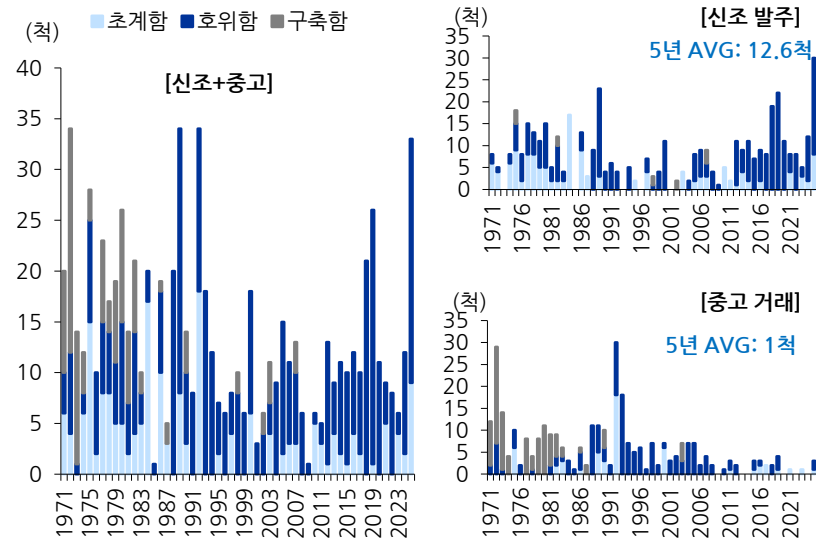
자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) SIPRI TIV(Trend Indicator Value) 기준

# 한국이 주력할 시장은?

## 호위함과 잠수함, 그리고 아시아와 남미, 중동

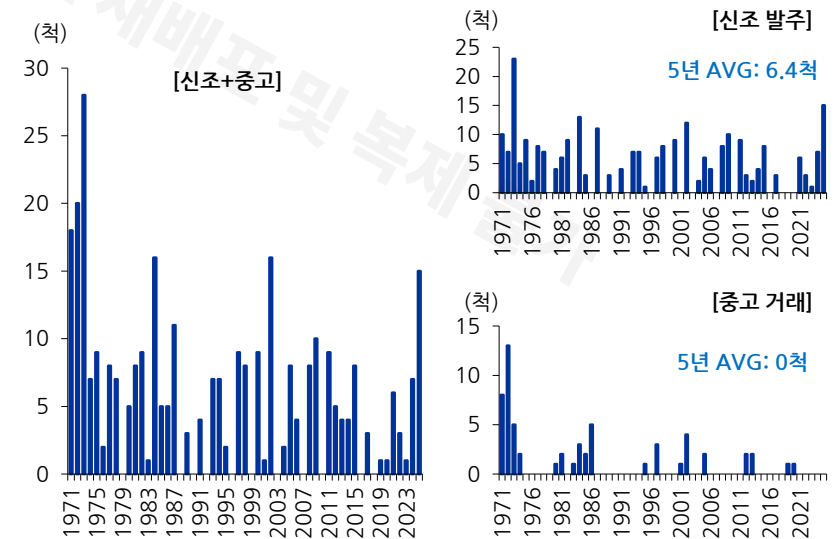
- 글로벌 함정 수요는 꾸준히 발생 중. **한국이 주력할 시장은 호위함과 잠수함 시장.** 지역은 유럽 보다는 아시아, 남미, 중동 지역이 잠재 시장이라 판단.
- 수상함은 현재 '호위함' 중심의 시장으로 재편되고, 과거 중고 거래 중심에서 **신조 발주 중심으로 전환**되고 있음.
- 대잠·대함·제한적 대공 임무를 수행할 수 있는 주력 전투함으로 호위함 발주가 상대적으로 활발. 과거에는 미국·영국·네덜란드·프랑스 등 대형 해군이 쓰던 함정이 퇴역하면, 중견국의 해군이 받아가는 구조가 많았으나, 점차 자국 작전환경에 맞춘 신조함을 도입하려는 흐름이 강해지고 있는 것으로 추정.
- **잠수함은 신조 발주 중심으로 안정적 수요 존재.** 중고 거래는 수상함 대비 제한적임. 잠수함 시장은 척수는 적지만, 한 번 사업이 열리면 신조 경쟁이 될 가능성이 높음. 매년 꾸준히 1~2척씩 나오는 시장은 아님. **장기 함대 교체 프로그램으로 묶여 특정 연도에 발주가 급증하는 성격**도 확인됨(예: 캐나다 CPSP, 인도 P-45i)

주요 수상함 수주 동향(국제 거래 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) 자국 조선소 발주는 제외, 국제 거래 기준

잠수함 수주 동향(국제 거래 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권  
 주) 자국 조선소 발주는 제외, 국제 거래 기준

# 연간 15~22조원의 수주 Pool

## 유럽이 강자지만, 때가 왔다

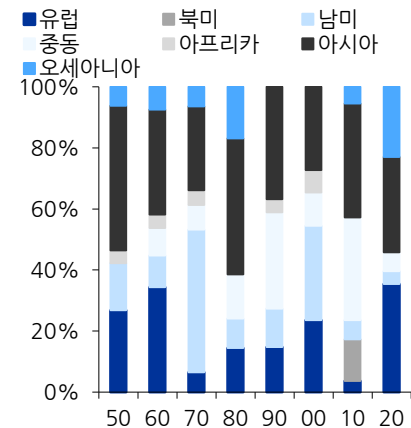
- 수요 관점에서 보면 **호위함과 잠수함 모두 아시아 지역의 수요가 많음**. 해양 국가가 많고, 중국과의 지정학 리스크 때문. 유럽도 러-우 전쟁 이후 해상 안보 수요 확대로 수요 강세로 전환. 중동도 2010년대 호위함 신조 발주 수요가 강했음.
- 공급 관점에서는 과거 미국/소련 중심 시장에서 **현재는 유럽 중심의 시장으로 재편됨**. 2010년대 이후 한국/일본 진입으로 경쟁 심화 중.
- 특히, 잠수함 시장은 유럽 경쟁사들의 진입 장벽이 높음. 하지만, 한 번 레퍼런스를 쌓는다면 후속 효과가 매우 클 것.
- 신조 기준, **최근 5년간 호위함은 연평균 9.2척, 잠수함은 6.4척 발주됨**(자국 조선소 발주 제외, 국제 거래 기준). **척당 가격을 호위함 0.5~1조원, 잠수함 1.5~2.0조원으로 가정하면, 연간 약 15조원의 수주 Pool이 있는 시장**.

## 호위함 및 잠수함 시장 분석 서머리

구분	호위함	잠수함
수요 지역	아시아, 유럽 중심. 오세아니아·중동·남미로도 분산	아시아·유럽 중심, 일부 남미
공급 구조	유럽 강세. 한국·일본도 진입	유럽 장악력 강함
한국 진입 여지	비교적 높음	경쟁 강도 높으나 가능
한국의 수출 잠재 국가	필리핀, 페루, 태국 등	캐나다, 페루, 필리핀 등
수주 방식	신조 + 현지건설 + 기술이전	신조 + 장기 정비 + 훈련 + 산업협력

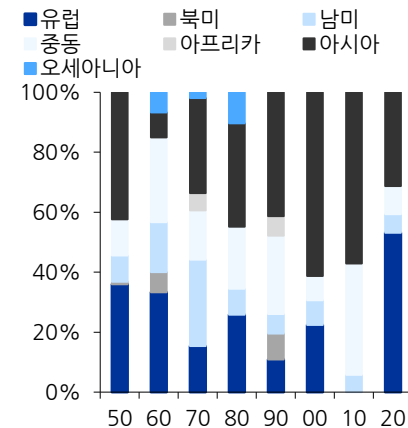
자료: 유진투자증권

### 호위함 수요국 비중



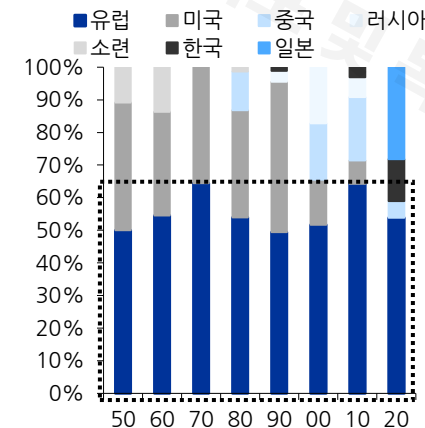
자료: SIPRI, 유진투자증권

### 잠수함 수요국 비중



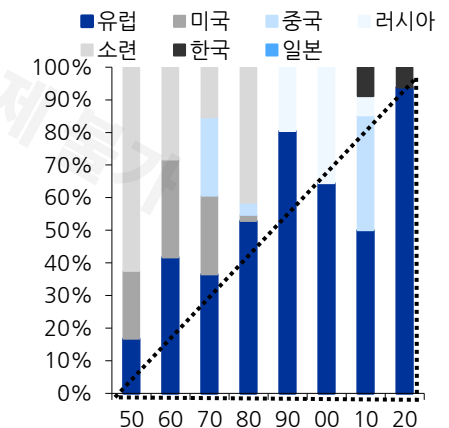
자료: SIPRI, 유진투자증권

### 호위함 공급국 비중



자료: SIPRI, 유진투자증권

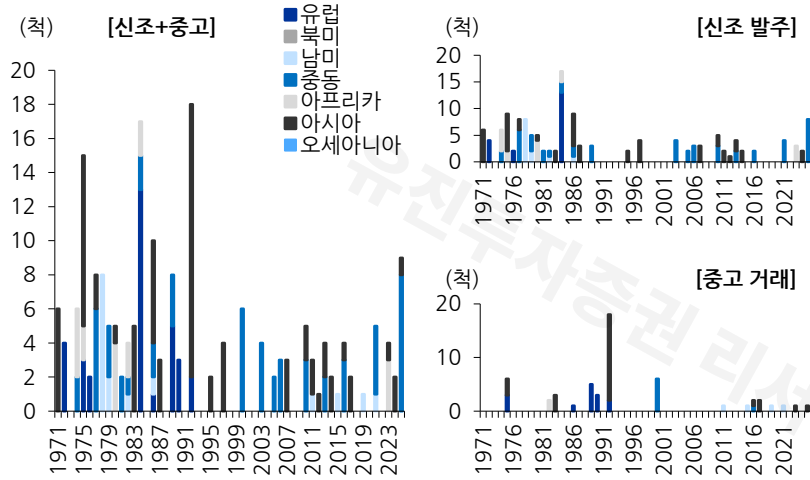
### 잠수함 공급국 비중



자료: SIPRI, 유진투자증권

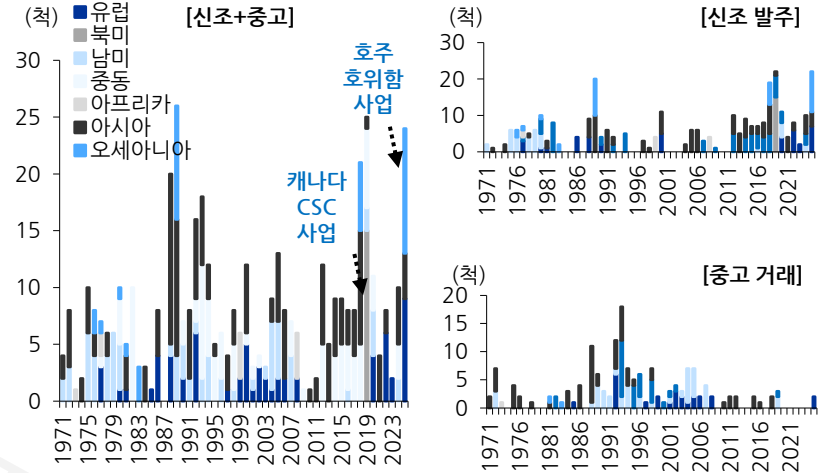
# 연간 15~22조원의 수주 Pool

## 초계함 국제 거래 동향(수입국 기준)



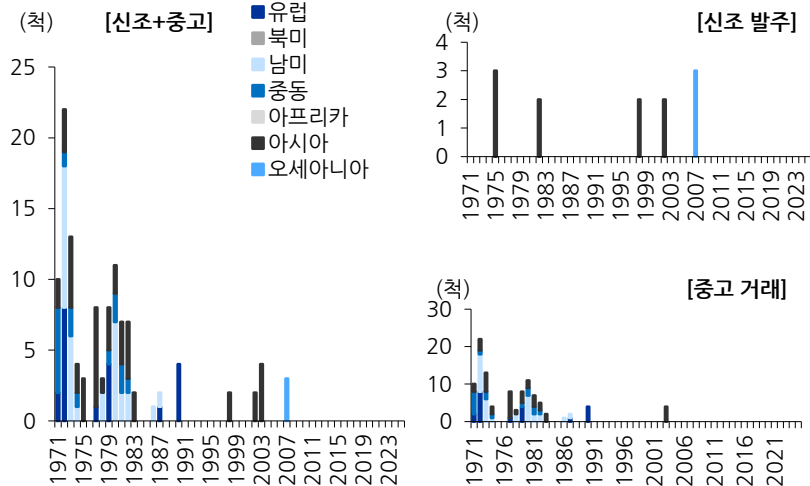
자료: SIPRI, 유진투자증권

## 호위함 국제 거래 동향(수입국 기준)



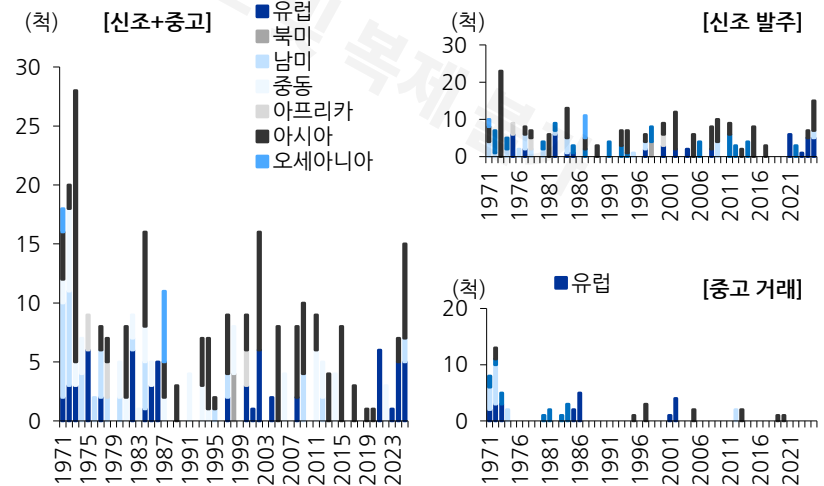
자료: SIPRI, 유진투자증권

## 구축함 국제 거래 동향(수입국 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권

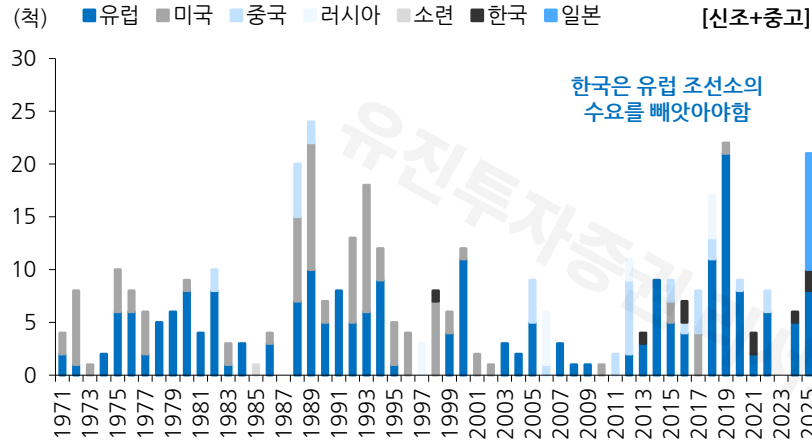
## 잠수함 국제 거래 동향(수입국 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권

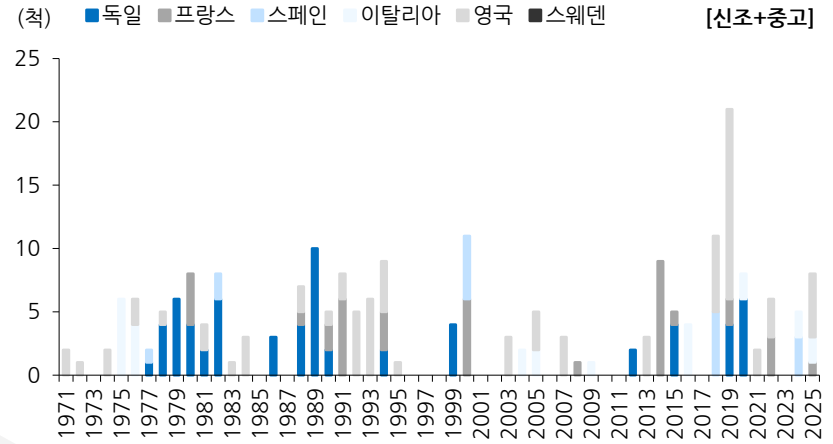
# 연간 15~22조원의 수주 Pool

호위함 국제 거래 동향(공급국 기준)



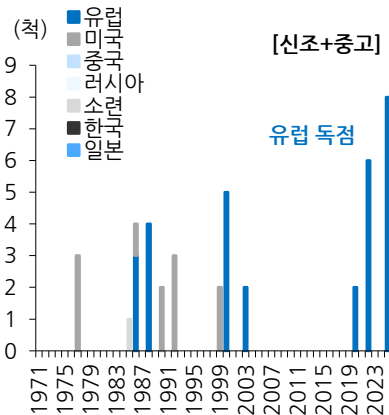
자료: SIPRI, 유진투자증권

호위함 국제 거래 동향(공급국 기준, "유럽" 세부)



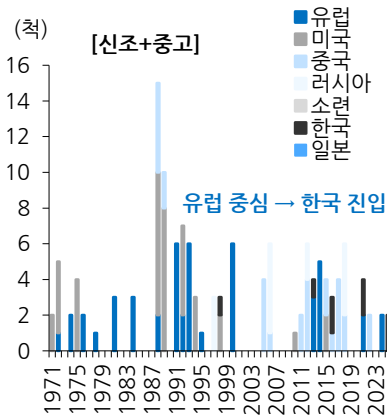
자료: SIPRI, 유진투자증권

유럽 시장 호위함 공급국



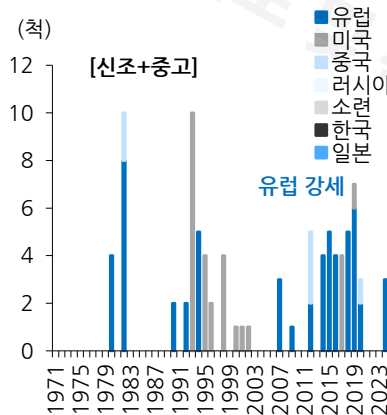
자료: SIPRI, 유진투자증권

아시아 시장 호위함 공급국



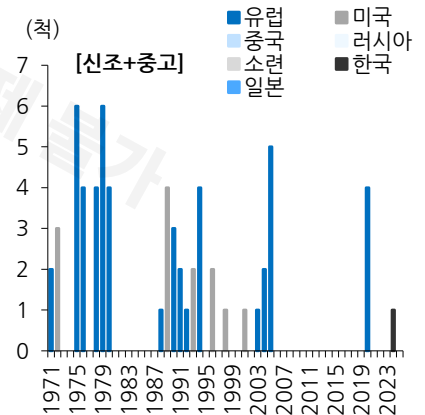
자료: SIPRI, 유진투자증권

중동 시장 호위함 공급국



자료: SIPRI, 유진투자증권

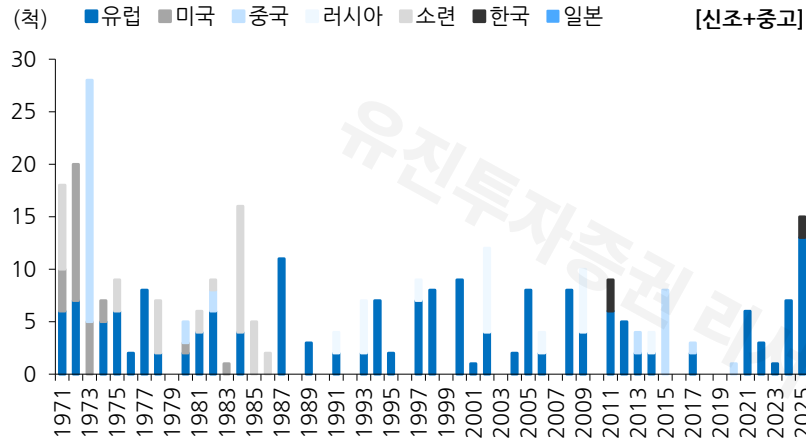
남미 시장 호위함 공급국



자료: SIPRI, 유진투자증권

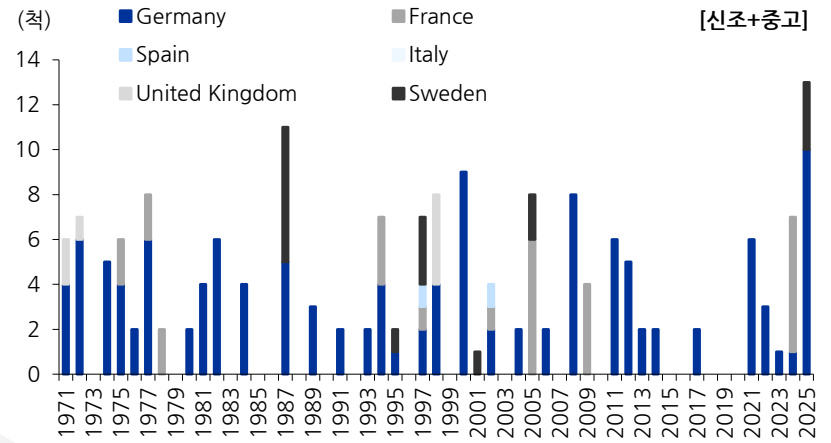
# 연간 15~22조원의 수주 Pool

잠수함 국제 거래 동향(공급국 기준)



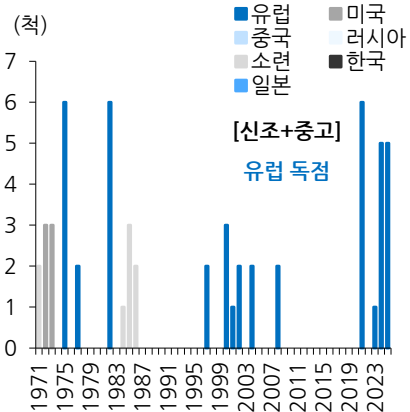
자료: SIPRI, 유진투자증권

잠수함 국제 거래 동향(공급국 기준, 유럽 세부)



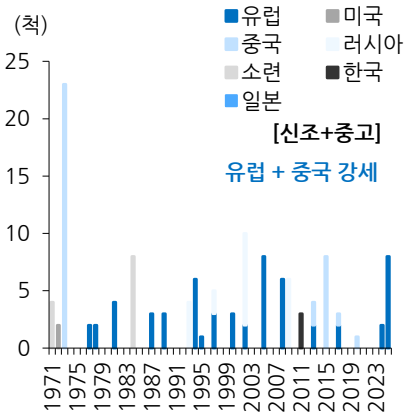
자료: SIPRI, 유진투자증권

유럽 시장 잠수함 공급국



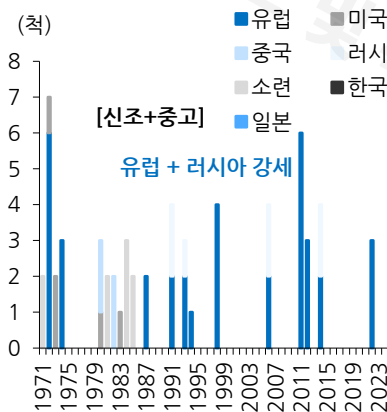
자료: SIPRI, 유진투자증권

아시아 시장 잠수함 공급국



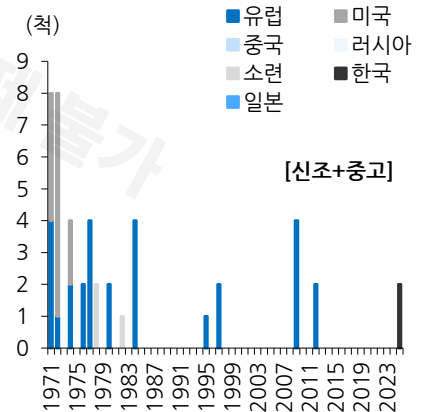
자료: SIPRI, 유진투자증권

중동 시장 잠수함 공급국



자료: SIPRI, 유진투자증권

남미 시장 잠수함 공급국



자료: SIPRI, 유진투자증권

# 미국이 동맹국에게 청구서를 들이밀고 있다

## 고립주의를 강화하는 미국

- 작년 12월, 미국이 새롭게 국가안보전략(National Security Strategy)을 공개함. 미국의 국방 전략 전환은 동맹국 자강과 역할 확대를 구조적으로 압박.
- 힘에 의한 평화 추구, 그리고 고립주의 노선 채택으로 글로벌 지정학 불안감은 더욱 확대될 것으로 예상되며, 아시아와 유럽은 미국의 관여 축소 흐름에 따라 자주국방을 더욱 강화할 수밖에 없을 것. NSS의 주요 골자는 다음과 같음.
- (1) 미국 우선주의를 외교·안보 정책의 최상위 개념으로 재천명. 힘을 통한 평화를 추구. 무분별한 개입주의와 세계화 정책을 '실패'로 규정.
- (2) 미국의 물리적 안전과 경제적 번영을 위한 '실리적 접근'을 강조(제조업 리쇼어링, 국방 산업 기반 부활 등).
- (3) 동맹국의 역할 확대를 요구(국방비 지출 GDP 대비 5% 증액, 해외 주둔 재조정, 일방적인 안보 제공 중단 및 동맹국의 자체 방어 책임 강화).

### 트럼프 2기 NSS 개요

대상	바이든	트럼프 2기
중국 및 대만	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 중국 및 대만 양쪽의 일방적 현상 변경 반대</li> <li>▪ 대만 독립 지지 X, 방위력은 지원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 일방적 현상 변경 지지 안함</li> <li>▪ 대만 장악 시도 거부할 미국 및 동맹의 역량 강화 추구</li> </ul>
북한	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 한반도 완전 비핵화 목표</li> <li>▪ 북한 대량살상무기 억제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 북한 언급 없음</li> </ul>
한국	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 한국 등 인태 동맹국 방위 약속의 재확인</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 자주적 방위 지출 확대</li> <li>▪ 침략 억지력 투자 압박</li> <li>▪ 항공기 등 시설에 대한 미군 접근 허용 압박</li> </ul>
우크라이나-러시아	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 우크라이나 주권 보전</li> <li>▪ 러시아 침략 대가 부과</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 전쟁 종전 위해 협상하고 러시아와 전략적 안정 재구축</li> </ul>
유럽	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 나토 강화</li> <li>▪ 미국은 나토 집단 방위에 헌신</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 유럽이 스스로 방위를 책임지고 미국에 시장 개방</li> </ul>

자료: 언론보도, 유진투자증권

### 제1도련선(First Island Chain)을 핵심 중국 견제선으로 재설정



자료: 언론보도, 유진투자증권

# NDS가 한국에 요구한 것: 스스로 싸워라

## 유연한 현실주의

- 마찬가지로 올해 1월 국가방위전략(NDS, National Defense Strategy)도 공개.
- NDS는 미국 국방부가 4년마다 발표하는 문서. 상위 문서인 국가안보전략(NSS)을 토대로 국방 우선순위와 실행 방향을 구체화.
- 트럼프 2기는 '유연한 현실주의'를 추구. 힘의 사용에 대한 '우선순위'를 설정하는 형태.
- **본토 방어와 대중국 억제에 집중하기 위해서, 유럽과 중동, 한반도 지역에서는 동맹국이 일차적인 책임을 지도록 요구.**

## 트럼프 2기 NDS 개요

구분	주요 내용
<b>(새로운 NDS의 '안보 환경' 분야) 위협 우선순위: 미국 본토 - 서반구 - 중국 - 러시아 - 이란 - 북한 순으로 배치</b>	
미국 본토	▪ 미국의 차세대 방공망 '골드돔' 구성은 본토 방어를 실행하기 위한 핵심 요소로 제시. 핵 전력의 현대화를 통해 억지력 확보
서반구	▪ <b>서반구 우선 원칙</b> , 서반구를 사실상 "미 본토(homeland)"로 규정하며 이에 대한 방어를 최대 과제로 제시하는 '돈로주의' 표방 ▪ 그린란드를 미국의 영향력 아래 놓인 서반구로 규정하며 트럼프 대통령의 그린란드에 대한 "전면적 접근권" 재확인
중국	▪ "존중하는 관계" 추구, "대치할 것이 아니라 힘을 통해 인도-태평양에서 중국을 억제한다"고 표현, <b>압도적 힘에 의한 대중국 억제에 초점</b>
러시아	▪ "세계 최대의 핵무기 보유국" ▪ "미국 본토를 상대로 사용할 수 있는 수중, 우주, 사이버 능력도 보유하고 있다"고 평가 ▪ "유럽 헤게모니에 도전할 위치에 있지 않다" (러시아의 위협도 미국 본토 중심 해석)
이란	▪ "수십 년 만에 가장 약화하고 가장 취약한 상태", 중동 지역 '저항의 축' 역시 "초토화됐다"고 진단 ▪ "이란은 재래식 군사력을 재건하려는 의지를 보인다"며 다시 핵무기를 획득하려 시도할 가능성을 열어두고 있다"고 우려
북한	▪ "대규모 재래식 전력 다수가 노후화", "미국 본토에 대한 분명하고 현존하는 핵 공격 위협을 제기한다"고 밝히며 북한 비핵화에 대한 언급은 배제
<b>(동맹국 역할 확대 촉구) 지역별 방어 전략에 동맹의 책임과 역할 분담 필요성 강조</b>	
한국	▪ <b>"더 제한적인 미국의 지원을 받으며 대북 억제에서 주된 책임을 질 능력이 있다"</b> 고 강조 ▪ "북한의 침공 위협에 맞서 경계를 유지해야 한다"고도 언급
유럽	▪ 북대서양조약기구(NATO-나토) 체제 통해 미국에 '무임승차' 했다고 지적, <b>나토 동맹국들이 유럽 재래식 방어에 대한 일차적 책임을 유인 강화 우선시</b>
이스라엘	▪ 중동에서 "모범적인 동맹국", "(이스라엘 비롯) 파트너 국가들이 이란과 그 대리 세력에 맞서 스스로 방어하기 위해" 더 많은 역할을 해야 한다고 촉구

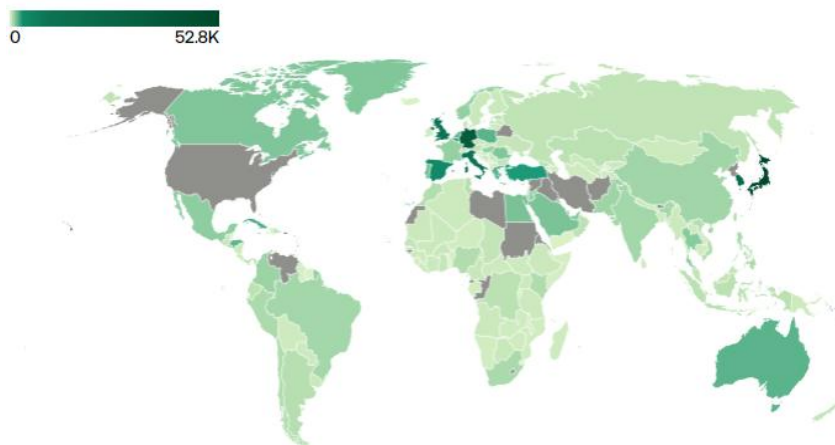
자료: 언론보도, 유진투자증권

# 15조~22조원 수주 Pool × 2

## 미국의 동맹 현대화 추진

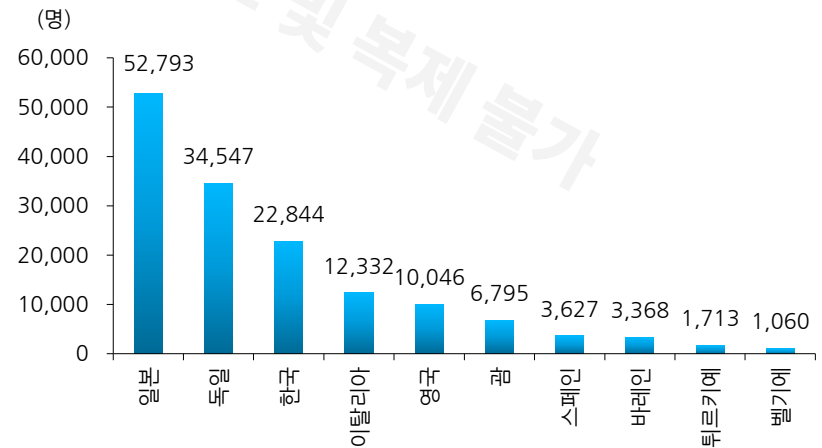
- 미국은 유럽과 아시아 국가들에게 GDP 대비 국방비 지출을 5%로 늘릴 것을 지속적으로 요구 중.
- 동시에 20만명 규모의 해외 주둔 미군의 재배치 및 축소도 검토 진행 중(GPR, Global Posture Realignment).
- 이란 사태 이후 트럼프 대통령의 NATO 탈퇴 가능성 언급 등 압박 수위 높아지는 중. 7월 나토 정상회담(7/7~7/8, 양카라)이 변곡점.
- 작년 9월 미국은 발트 3국 안보 지원 프로그램을 사실상 종료. IISS(국제전략문제연구소)는 유럽에서 미군이 철수할 경우 미군 대체 전력 확보를 위한 비용으로 2,260억 달러~3,440억 달러가 필요할 것으로 추산(전투기 600대, 전차 600대, 장갑차 2,400대, 포병체계 300대 등). 자주국방 소요 증가에 따라, NATO는 작년 6월 GDP 대비 국방비 지출 목표를 2%에서 5%(1.5% 간접비 포함)로 상향 조정. EU는 ReArmEU(재무장계획)을 발표.
- 결론: 전세계 국방비 지출이 증가하면서 해상 체계 수요 또한 지속 증가할 전망. 앞서 추정했던 연간 15~22조원의 수주 Pool이 향후 2배 이상 확대될 가능성 존재. 그러나, 유럽 조선소들의 CAPA는 현재 잠수함 약 3척, 호위함 약 7척 수준에 그치는 것으로 추정됨. 건조 능력을 단기에 확대하기 어려운 여건을 고려, 건조 CAPA에 여유가 있는 한국 조선소들이 기회를 맞이할 것이라는 판단임.

### 글로벌 미군 주둔 현황



자료: USAFacts, 유진투자증권

### 미군 주둔 Top 10



자료: USAFacts, 유진투자증권

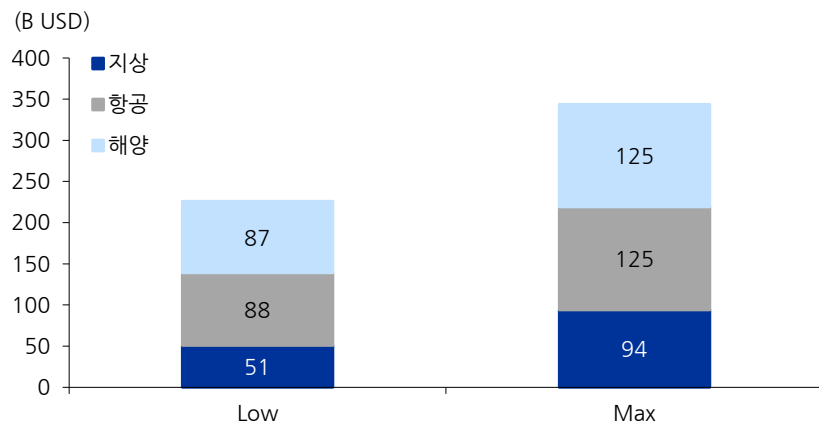
# 15조~22조원 수주 Pool × 2

## 미군의 해외 군사 배치 변경 권고

지역	국가/구역	증원(Increases)	감축(Decreases)
유럽	독일	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>여단전투단(BCT) 1개 철수</li> <li>예정된 MDTF 배치 취소</li> </ul>
	이탈리아	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>전투기 1개 비행대 및 지원 전력 철수</li> </ul>
	스페인	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>로타(Rota)에서 구축함 2척 철수</li> <li>예정된 추가 구축함 배치 취소</li> </ul>
	폴란드	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>여단전투단(BCT) 1개 철수</li> </ul>
	루마니아	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>여단전투단(BCT), HHQ 및 지원부대 철수</li> </ul>
아시아	영국	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>전투기 2개 비행대 및 대부분의 지원 전력 철수</li> </ul>
	호주	<ul style="list-style-type: none"> <li>AUKUS에 따른 SSN(공격형 원자력잠수함) 3척 추가</li> </ul>	-
	일본	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>오키나와 주둔 해병대 9,000명 철수</li> <li>전투기 1개 비행대 오키나와→미사와/요코타로 이동</li> </ul>
중동	괌 및 제2도련선	<ul style="list-style-type: none"> <li>오키나와에서 해병대 5,000명 이동</li> </ul>	-
	대한민국	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>대부분의 지상 전투부대 및 항공 전투부대 철수</li> <li>전투기 2개 비행대와 지원 전력 철수</li> </ul>
	이라크	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>대부분 병력 철수 (이르빌에 600명 잔류)</li> </ul>
	이스라엘	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>THAAD 2기 및 인원 200명 철수</li> </ul>
	요르단	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>시리아 및 이라크 임무 지원 병력 2,000명 철수</li> </ul>
중동	쿠웨이트	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>모든 기지 폐쇄, 전 병력 철수</li> </ul>
	카타르	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>알우다이드(Al-Udeid) 공군기지 폐쇄, 전 병력 철수</li> </ul>
	사우디아라비아	<ul style="list-style-type: none"> <li>알우다이드에 있던 2,000명 추가 배치</li> </ul>	-
	시리아	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>전 병력 2,000명 철수</li> </ul>

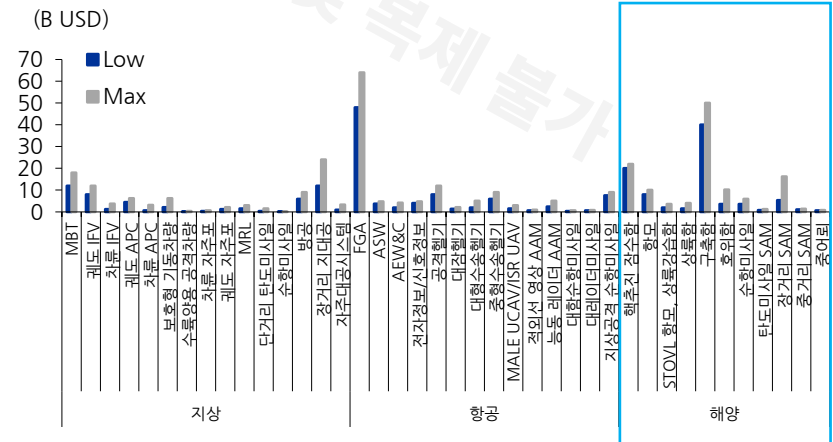
자료: Defense Priorities, 유진투자증권

## 유럽 내 미군 주둔 철수 시 대체 전력 확보 비용 추정



자료: IISS, 유진투자증권

## 유럽 내 미군 주둔 철수 시 대체 전력 확보 비용 추정(세부)

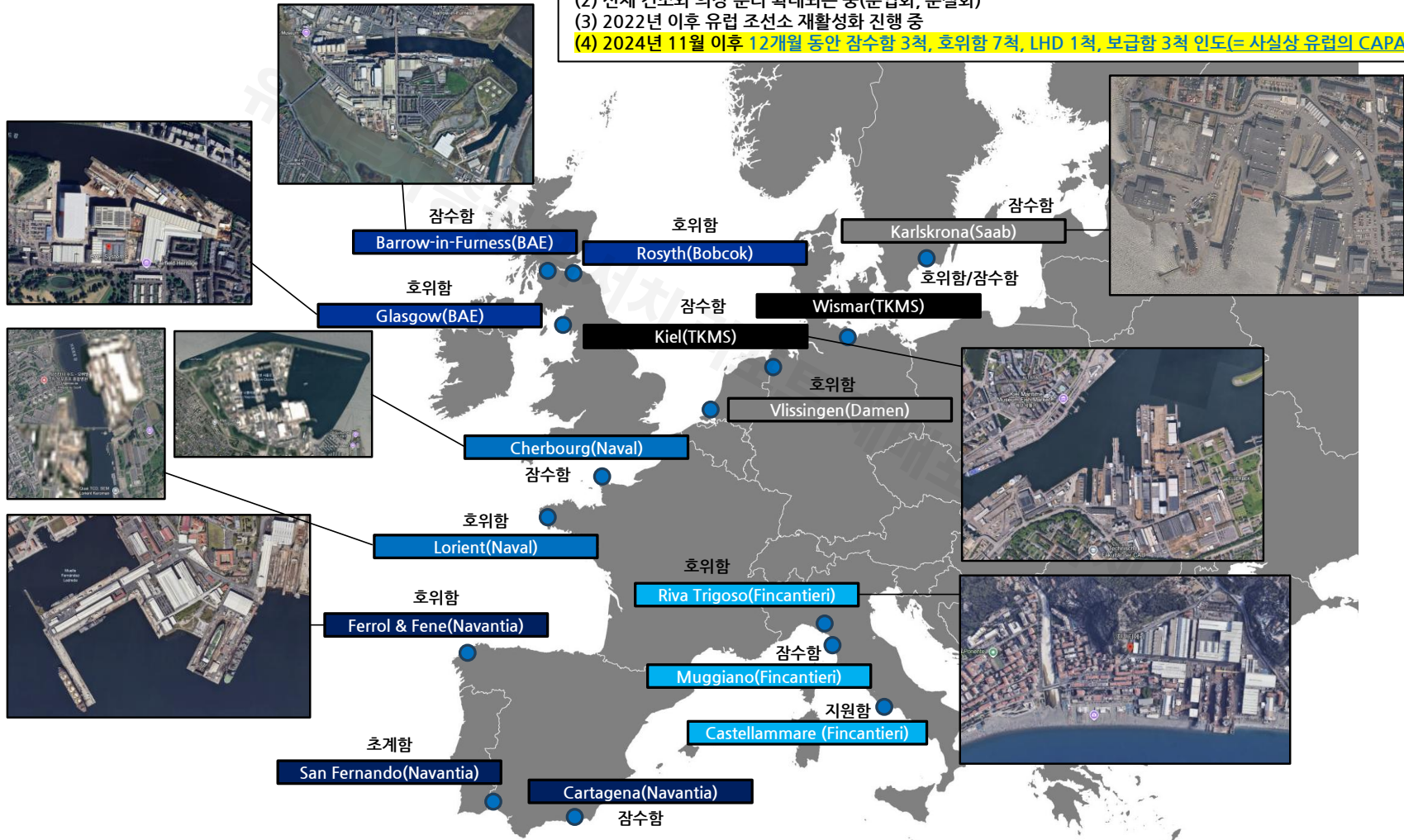


자료: IISS, 유진투자증권

# 여유가 없는 유럽의 함정 건조 CAPA

## 유럽의 군함 건조 시설 현황

- (1) 상위 군함 건조는 여전히 소수의 프라임 조선사(BAE, Navantia, Fincantieri, TKMS 등)에 집중
- (2) 선체 건조와 의장 분리 확대되는 중(분업화, 분절화)
- (3) 2022년 이후 유럽 조선소 재할성화 진행 중
- (4) 2024년 11월 이후 12개월 동안 잠수함 3척, 호위함 7척, LHD 1척, 보급함 3척 인도(= 사실상 유럽의 CAPA)

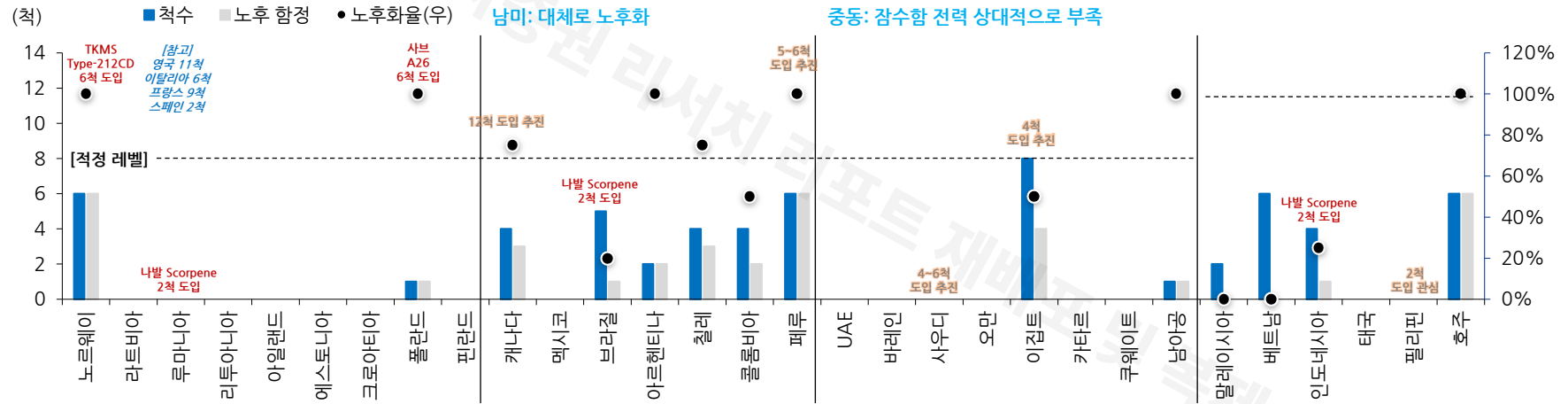


자료: 유진투자증권



# 합정의 수요는 늘어난다

## 주요국 잠수함 보유 현황



자료: 유진투자증권

주) 도입 기간을 고려, 수명 20년을 초과한 함정을 노후 함정이라 가정(통상 수명 30~40년)

# 글로벌 특수선 수주 파이프라인: 잠수함·수상함 전방위 경쟁

## 수주 파이프라인: 발주가 몰려온다



자료: 언론보도 취합, 방위사업청, 유진투자증권

# (참고) 주요 호위함 비교

## 주요 경쟁 호위함

함종 구분	F-110 Bonifaz	FDI Amiral Ronarc'h	Arrowhead 140 (Type 31)	MEKO A200	FREMM Bergamini	Upgraded Mogami	FFX Batch-III
이미지							
국가	스페인	프랑스	영국	독일	이탈리아	일본	한국
제조사	Navantia	Naval Group	Babcock	TKMS	Fincantieri	미쓰비시 중공업	HD현대중공업 / SK오션플랜트 / 한화오션
길이/폭 배수량	145m / 18m 6,100톤	122m / 18m 약 4,500톤	138m / 19.8m 5,700톤	121m / 16.4m 3,950톤(만재)	144m / 19.7m 6,500톤(만재)	142m / 17m 6,200톤(만재)	129m / 14.8m 4,300톤(만재)
추진/속력	CODLOG 25노트 이상	CODAD 27노트 이상	CODAD / 28노트급	CODAG-WARP 29노트 이상	CODLAG 27노트 이상	CODAG 30노트 이상	하이브리드 추진 / 30노트급
항속/지속능력	공개 제한	45일 자율 주행 3,500시간/년 가동 가능	7,500해리	6,500해리 16노트	6,000해리 15노트 / 45일	최대 10,000해리	공개 제한
무장	Mk41 VLS(16셀) RGM-84 대함미사일 127mm 함포 MK-32 어뢰발사관 2문 SCOMBA CMS	Sylver VLS(8셀) Aster 지대공미사일 16기 MM40 대함미사일 8기 MU90 어뢰 76mm 함포	Sea Ceptor 함대공, 57mm 함포 1문, 40mm 함포 2문, 4D AESA 레이더	CMS330 이지스 시스템 SeaSnake 30	Sylver VLS(16셀) Aster, 대함미사일, 어뢰, 76mm 함포 소나/VDS	VLS(32셀) 대공/대함미사일 5인치 함포 AESA 레이더 예인소나	K-VLS(16셀) 함대함/함대공유도탄 장거리대잠어뢰 5인치 함포 MFR
헬기	SH60 또는 NH90 1대	NH90 또는 H160M 1대	Merlin 또는 Wildcat 헬기 1대	6톤급 2대 또는 11톤급 1대 +UAV 2대	헬기 2대 격납 가능	해상작전헬기 1대	해상작전헬기 1대
승조원	약 150명	125명(+승객 28명)	105명	125명 + 49명	145명 / 총 200명 수용	90명 / 최대 138명 수용	약 120명
비고	<ul style="list-style-type: none"> <li>1번함 Bonifaz 2028년 인도 예정</li> <li>총 5척 중 3척 건조 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1번함 Amiral Ronarc'h 2025년 10월 프랑스 해군 인도</li> <li>5척(프랑스, 그리스) 2030년 이전 인도 예정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>영국 해군 Type 31 Inspiration-class의 기반 설계.</li> <li>모듈형 설계, 임무 장비 교체/업그레이드 용이.</li> <li>폴란드/인니 수출/현지 건조 레퍼런스 보유.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TKMS 대표 수출형 호위함 플랫폼</li> <li>독일 F126 지연 보안 성격 2029년 말 1번함 인도 목표</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이탈리아 해군 주력 대형 호위함</li> <li>FREMM EVO 2척 2029, 2030년 인도 예정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 4월 호주 초도 3척 계약 체결</li> <li>1번함은 2029년 12월까지 인도 예정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1번함 충남함 2024년 12월 해군 인도</li> <li>4번함 제주함 2027년 6월 인도 예정</li> </ul>
가격	<ul style="list-style-type: none"> <li>약 8.6억 유로/척 (스페인-5척 43억 유로)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>약 8.1억~10억 유로/척 (그리스-3척 30억 유로, 프랑스-5척 43억 유로)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2.5억 파운드/척 (영국-Type 31 5척 12.5억 파운드)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5억~10억 유로/척 (이집트-4척 약 20억 유로, 독일 검토분 약 10억 유로/척)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>약 7.5억 유로/척 (FREMM EVO 2척 15억 유로)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>호주 약 A\$9.1억/척, 일본 약 429억 엔/척 (호주 SEA 3000 11척 A\$100억 / 일본 3척 계약 1,286억 엔)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>약 4,000~4,200억원</li> </ul>

자료: 유진투자증권

# (참고) 주요 구축함 비교

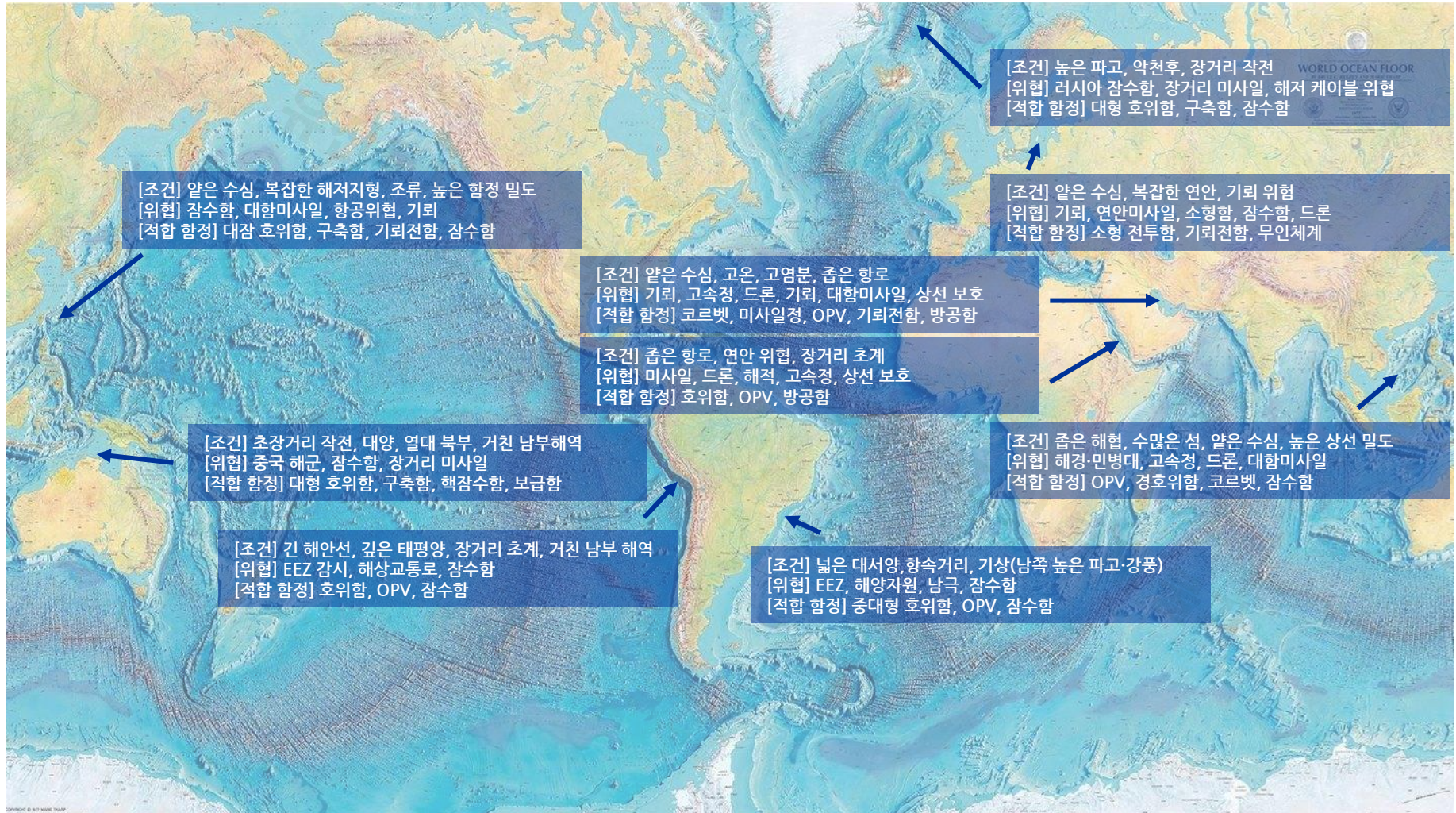
## 주요 경쟁 구축함

함종 구분	Hobart	Horizon Forbin	MEKO A-400 AMD	Doria	Asahi	KDX-III Batch-II
이미지						
국가	호주	프랑스	독일	이탈리아	일본	한국
제조사	Navantia	Naval Group / Fincantieri	TKMS	Fincantieri	미쓰비시 중공업	HD현대중공업
길이/폭	146.7m / 18.6m	153m / 20.3m	160m / 21m	152.87m / 20.3m	151m / 18.3m	약 170m / 21m
배수량	7,000톤(만재)	7,300톤(만재)	10,000톤급	7,050톤(만재)	6,800톤(만재)	10,000톤급
추진/속력	CODOG 28노트 이상	CODOG 29노트	디젤+가스터빈 32노트	CODOG 29노트	COGLAG 30노트	COGLAG 30노트
항속/지속능력	4,500해리 18노트	7,000해리 18노트	4,000해리 30일	7,000해리 18노트	공개 제한	5,500해리
무장	Mk41 VLS(48셀) 이지스 시스템 SM-2, Sparrow 미사일 5인치 함포 MU90 어뢰	Syler VLS(48셀) Aster 15/30 MU90 어뢰 76mm 함포	Mk41 VLS(64셀) 이지스 시스템 추정 SM-2, SM-6, SM-3 127mm 함포	Syler VLS(48셀) Aster 15/30, Teseo MU90 어뢰 76mm 함포 3문	Mk41 VLS(32셀) ESSM, VL-ASROC Type 90 대함미사일 5인치 함포	이지스 시스템 KVLS-I/II, Mk41 VLS(88셀) 해공, 해룡, 홍상어 Mk.45 5인치 함포
헬기	MH-60R 1대	NH90 1대	NH90 2대	헬기 1대급	SH-60K 1대	MH-60R 2대
승조원	약 180명	190명(+승객 20명)	약 150명	약 230명	약 230명	약 200명
비고	<ul style="list-style-type: none"> <li>호주 해군 3척 운용 중</li> <li>Navantia F-100 기반 설계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>프랑스 해군 2척, 이탈리아 해군 2척 운용 중</li> <li>Horizon MLU로 방공체계·레이더·전자전 개량 진행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>독일 F127 8척 구매 계획 보도</li> <li>2030년 이후 도입 예정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이탈리아 해군 2척 운용 중</li> <li>DDX 차기 방공구축함 조달 절차 개시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 해군 2척 운용 중</li> <li>대잠전 중심 구축함, OPS-48 레이더 탑재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1번함 건조대량함 2024년 인도</li> <li>2번함 다산정약용함 2025년 진수</li> <li>3번함 2027년 인도 예정</li> </ul>

자료: 유진투자증권

# 다양한 고객의 요구

## 조건에 따라 다른 적합 함정



자료: 유진투자증권

# 글로벌 특수선 수주 파이프라인: 잠수함·수상함 전방위 경쟁

HD현대중공업의 특수선 라인업: 다양한 종류와 사이즈를 모두 커버

DESTROYER	FRIGATE / CORVETTE / FAST ATTACK CRAFT	SUBMARINE	LOGISTICS SUPPORT VESSEL	MULTI-PURPOSE SUPPORT VESSEL	AMPHIBIOUS VESSEL	TRAINING VESSEL	PATROL VESSEL
HDD-11000	HDF-4000	HDS-3000	HDA-34000	HDM-4000	HDL-17000	HDT-5500	HDP-5000
HDD-10000	HDF-3800	HDS-2300	HDA-24000	HDM-3000	HDL-13000	HDT-4500	HDP-3000
HDD-9000	HDF-3500	HDS-1800	HDA-23000		HDL-10000	HDT-3000	HDP-2500
HDD-5000	HDF-3200	HDS-1500	HDA-22000		HDL-7000		HDP-2200
	HDF-3000	HDS-600	HDA-20000		HDL-1400		HDP-1500Neo
	HDF-2600		HDA-10000				HDP-1000
	HDC-2000		HDA-8000				HDP-500
	HDC-500						HDP-300

자료: HD현대중공업, 유진투자증권

# 조용히 힘을 키워온 한국

## 선체도 중요하고, 시스템도 중요하고, 통합도 중요하고

- K-함정은 수요국 요구에 따라 Link-16, IFF Mode 5 등 서방권 통신·식별체계와의 통합/연동이 가능하며, 한국 해군의 국제 연합훈련 경험을 통해 연합작전 상호 운용성 레퍼런스도 장기간 축적해왔음.
- 수출 함정의 전투 체계와 무장, 레이더는 수요국의 요청에 따라 유연하게 대응 중. **국산 패키지(한화시스템 CMS + 한화시스템 레이더 + 한화에어로스페이스 K-VLS 발사관 + LIG넥스원 해공/해룡/어뢰 등) 옵션과 외산 체계 패키지 모두 수출 이력 존재**(태국, 필리핀 등).
- 함정 발사 미사일의 경우, K-VLS(한국형 수직발사관)는 국산 미사일 체계만 호환이 가능하고, 국외 미사일 체계는 Mk.41 등 해외 발사 체계와 통합이 필요함.
- 그동안, 해상 체계가 서방 기업들에 의해 점유되었던 만큼, 전투 시스템과 무장 체계 통합에 높은 진입 장벽이 존재하는 점은 리스크 요인. 하지만, **최근 말레이시아 해공 수출(튀르키예 함정에 통합), 동남아 국가로의 대함 미사일 및 어뢰 수출, CMS 수출 등 판매 레코드가 쌓이고 있는 점은 긍정적.**
- 함정은 단순 선박이 아니라 종합 무기 체계라는 점에서 **조선소의 건조 역량보다 시스템 통합 능력이 중요.** 하지만, 최근 영국의 Type-31 호위함 건조에서 건조 오류로 대규모 지연 및 비용이 발생하고 있는 점도 고려하면, **선박 건조에 대한 능력도 빼놓고 생각할 수 없음.**

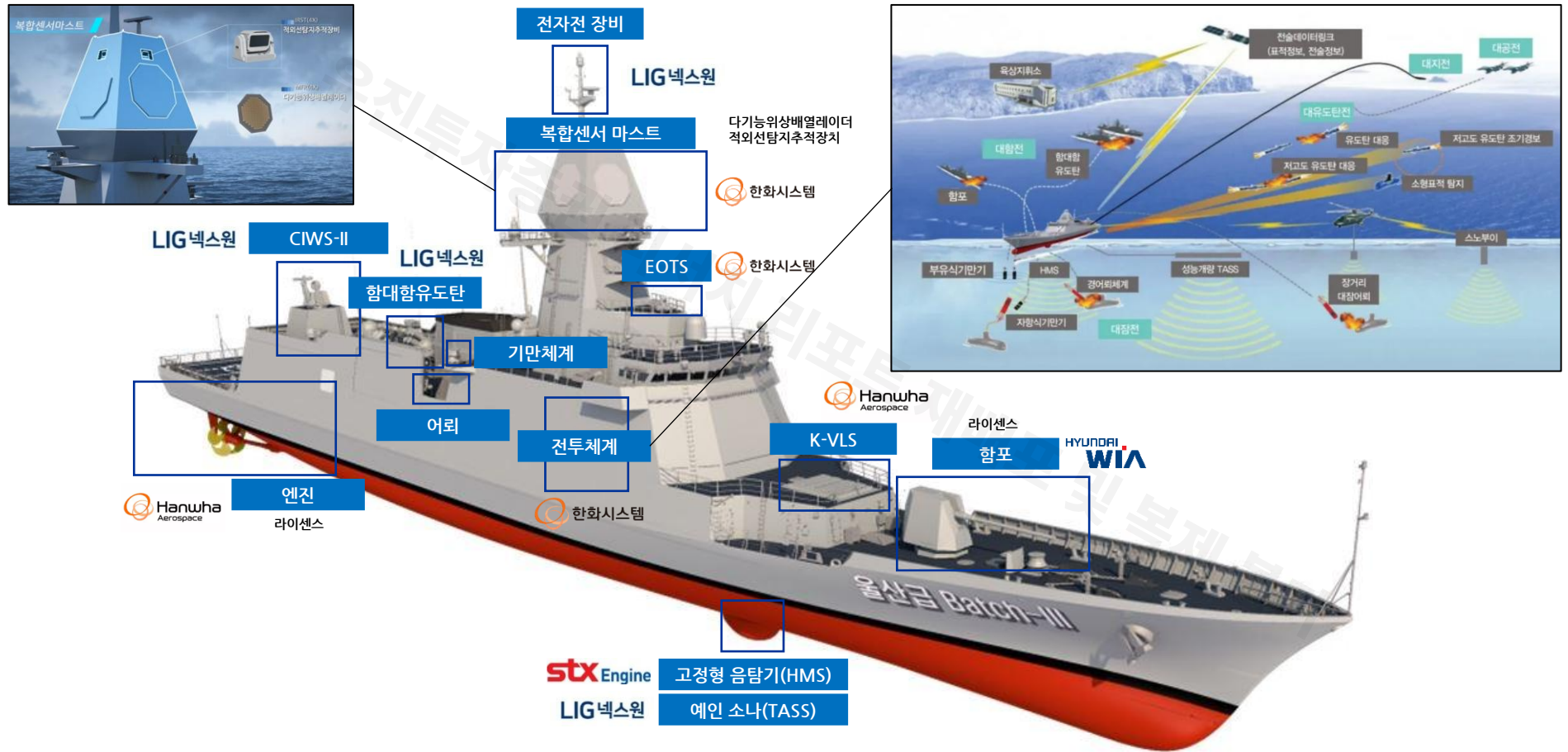
## 모든 걸 통합할 수 있다

부체계	태국 DW3000F / HTMS Bhumibol	필리핀 Jose Rizal급	필리핀 Miguel Malvar급	한국 FFX Batch-II / 대구급	한국 FFX Batch-III / 충남급
선체/플랫폼	DW3000F / 한화오션	HDF-2600 계열 / HD현대중공업	HDC/HDF-3100-3200 계열 / HD현대중공업	대구급 / HD현대·한화오션	충남급 / HD현대·SK오션플랜트·한화오션
CMS	Saab 9LV Mk4 / 스웨덴	Hanwha Naval Shield Baseline 2	Hanwha Naval Shield Baseline 2.4	Hanwha Naval Shield Baseline 2.3	Hanwha Naval Shield Baseline 3.0
전술데이터링크	태국형 Link-T/Saab / 스웨덴	Link P	Link P	Link-K, Link-11	국산 TDL 계열, 세부 공개 제한
주 탐색레이더	Saab Sea Giraffe 4A/AMB / 스웨덴	Hensoldt TRS-3D / 독일	IAI EL/M-2258 ALPHA 3D AESA / 이스라엘	SPS-550K 3D 레이더	SPY-200K, SPS-300K
IFF	Saab/태국형 체계 / 스웨덴	Hensoldt MSSR 2000 I / 독일	세부 공개 제한, 외산 중심 추정	국산/외산 혼합, 세부 제한	국산/외산 혼합, 세부 제한
사격통제	Saab CEROS 계열 / 스웨덴	Leonardo NA-25X / 이탈리아	Leonardo NA-25X / 이탈리아	SPG-540K	MFR/CMS 통합 사격통제
EO/IR	Saab EOS 계열 / 스웨덴	Safran PASEO NS / 프랑스	Safran PASEO 계열 / 프랑스	SAQ-540K EOTS, SAQ-600K IRST	SAQ-540K EOTS, SAQ-600K IRST
선체고정소나	Atlas Elektronik HMS / 독일	L3Harris Model 997 / 미국	L3Harris Model 997 계열 / 미국	SQS-240K	SQS-240K
에인소나	Atlas ACTAS TASS / 독일	기본 미탑재	공개 제한	SQR-250K TASS	SQR-250K TASS
전자전/ESM	Harris/R&S ESM 계열 / 미국	Elbit Elisra NS9300A / 이스라엘	Elbit Aquamarine 계열 / 이스라엘	SLQ-200K SONATA	SLQ-200K SONATA
디코이/기만체계	Terma C-Guard, Nulka, CANTO 등 / 덴마크	Terma C-Guard / 덴마크	Terma C-Guard 계열 / 덴마크	MASS 일부 외산 + SLQ-261K TACM(국산) 혼합	MASS 일부 외산 + SLQ-261K TACM(국산) 혼합
대함미사일	Harpoon / 미국	SSM-700K 해상	SSM-700K 해상	SSM-700K 해상	SSM-700K 해상
대공미사일	ESSM + Mk.41 VLS / 미국	Mistral 3 + Simbad-RC / 프랑스	VL MICA + 전용 VLS / 프랑스	K-SAAM 해공 + K-VLS	K-SAAM 해공 + K-VLS
VLS	Mk.41 VLS 8셀 / 미국	VLS는 FFBNW 성격, 실운용 대공은 Simbad-RC	VL MICA용 16셀 VLS / 프랑스	16셀 K-VLS	16셀 K-VLS
대잠무장	Mk-54 경어뢰 / 미국	K745 청상어	K745 청상어	K745 청상어, K745A1 홍상어	K745 청상어, K745A1 홍상어
어뢰발사관	3연장 어뢰발사관 / 영국	SEA triple TLS / 영국	SEA triple TLS / 영국	3연장 경어뢰 발사관 / 국산-외산 혼합 가능	3연장 경어뢰 발사관 / 국산-외산 혼합 가능
함포	OTO Melara 76mm / 이탈리아	OTO Melara 76mm / 이탈리아	OTO Melara 76mm / 이탈리아	Mk.45 5인치 / 미국	Mk.45 5인치 / 미국
CIWS/근접방어	Phalanx/30mm 계열 / 미국	Aselsan SMASH 30mm / 튀르키예 MBDA SIMBAD-RC	Aselsan Gökdeniz 35mm CIWS / 튀르키예	Phalanx CIWS / 미국	CIWS-II / 국산
함대지/전술타격	없음	없음	공개 제한	해룡/Sea Dragon, K-VLS 운용	해룡/Sea Dragon, K-VLS 운용

자료: 유진투자증권

# 함정은 거대한 하나의 시스템

울산급 배치 3 호위함 주요 밸류체인



자료: 유진투자증권

# LIG D&A와 한화시스템도 빠질 수 없다

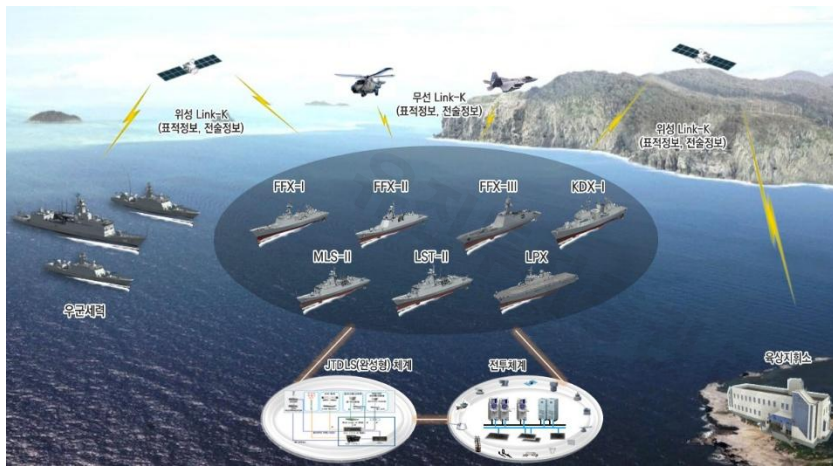
## LIG D&A와 한화시스템의 해상 체계 계약 현황

구분	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액(십억원)	
LIG D&A	소나/레이더 등	기뢰탐색음탐기 체계개발	방위사업청	2025-09-30	2029-11-30	215.8
		함정용 전자전장비-II 체계개발사업	방위사업청	2022-12-19	2029-12-31	91.7
		원거리탐지용 음향센서 외 4항목	방위사업청	2021-12-23	2026-10-30	100.2
		소나체계	대우조선해양	2021-12-10	2028-12-28	39.9
		해상감시레이더-II 양산사업 외	방위사업청	2021-05-14	2026-09-30	84.0
		구축함(KDDX) 소나체계 예인소나 송수신장비 시제	국방과학연구소	2020-12-22	2029-11-30	330.6
		구축함(KDDX) 소나체계 체계통합/함상장비 시제	국방과학연구소	2020-12-22	2029-11-30	64.4
		소나체계	대우조선해양	2019-12-11	2027-09-07	220.6
		광개도-III Batch-II 통합소나체계 체계종합/함상장비 시제	국방과학연구소	2016-12-16	2024-10-31	319.8
		함대공유도탄-II 체계개발	방위사업청	2024-03-14	2030-03-14	350.8
	유도/무장	함대함유도탄 5차 양산 외 5 항목	방위사업청	2023-06-26	2027-12-22	267.2
		중어뢰-II 2차 양산	방위사업청	2022-12-28	2027-12-20	154.9
		경어뢰-II 체계개발	방위사업청	2022-08-11	2029-07-28	84.4
		자항기뢰 후속양산	방위사업청	2021-12-29	2023-12-22	167.1
		대함유도탄방어유도탄 2차양산	방위사업청	2022-12-28	2027-12-20	68.4
		중어뢰-II 최초양산	방위사업청	2020-03-13	2022-12-20	476.9
		대함유도탄방어유도탄 최초양산	방위사업청	2019-12-24	2023-07-30	355.2
		자항기뢰	방위사업청	2018-12-19	2021-12-20	163.9
		장거리대잠어뢰(홍상어) 3차 양산	방위사업청	2018-11-08	2021-12-31	48.1
		근접방어무기체계(CIWS)-II 외 15항목	방위사업청	2021-11-10	2032-06-30	48.6
기타	근접방어무기체계(CIWS)-II 외 15항목	방위사업청	2021-11-10	2030-12-31	78.9	
	장보고-II 성능개량 체계개발	HD현대중공업	2025-12-30	2033-12-31	87.4	
	청상어 검사정비 PBL	방위사업청	2024-06-24	2029-06-14	75.5	
	장보고-I 성능개량 후속양산	대우조선해양	2020-12-21	2024-12-10	114.3	
	해군음향정보관리체계-II 사업	방위사업청	2023-10-06	2028-10-02	72.2	
	정찰용무인수상정	방위사업청	2024-12-18	2027-12-24	49.2	
구분	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액(십억원)	
한화시스템	전투체계	울산급 배치4(1,2번함) 전투체계 외 8항목	방위사업청	2024-12-19	2030-12-27	186.7
		KDX-II 성능개량 전투체계 체계개발사업 외 1 항목	방위사업청	2024-12-13	2033-12-31	197.1
		울산급 배치3 후속함(2~6번함) 전투체계	방위사업청	2023-07-11	2028-06-30	399.2
		검독수리-B 배치2 전투체계(CFCS, EOTS)	방위사업청	2022-12-22	2027-11-12	58.6
		대형수송함 1번함 성능개량 체계 개발(전투체계)	HJ중공업	2022-12-21	2027-11-30	58.1
		국내 수상함 전투체계 외주정비	해군군수사령부	2022-06-01	2026-03-31	125.0
		구축함(KDDX) 전투체계 체계 종합 및 전투관리체계	국방과학연구소	2020-12-22	2029-10-31	236.4
		잠수함 전투체계	방위사업청	2019-12-12	2027-09-07	65.0
	레이더	대형수송함 1번함 성능개량 체계 개발(대공레이더)	HJ중공업	2022-12-21	2027-11-30	55.4
		구축함(KDDX) 전투체계 다기능위상배열레이더 시제	국방과학연구소	2020-12-23	2029-10-31	302.3
	데이터링크	JTDLS(완성형) 환경 7중 체계개발사업	방위사업청	2023-12-22	2029-12-31	83.8
		LINK-22 함정/육상 16중 체계개발 사업	방위사업청	2022-12-19	2029-06-30	209.5

자료: Dart, 유진투자증권

# 데이터링크와 CMS, 무장까지 국산화

## 한화시스템의 JTDLS



자료: 한화시스템, 유진투자증권

## 한화시스템의 전투 체계



자료: 한화시스템, 유진투자증권

## LIG D&A의 해상 무장 체계들

### 근접방어 무기체계(CIWS-II)

적 대함유도탄 등으로부터 아군 함정을 보호하는 최후단계 방어수단



해상

### 중어뢰-II(범상어)

잠수함에 탑재되는 고속의 선유도 중어뢰로 표적의 기뢰기에 대응해 적 수상함을 공격



### 함대함 유도무기(해상)

전투함정에 탑재해 근거리와 원거리의 적 함정을 공격



해상

### 경어뢰-II

함용 경어뢰(형상어)의 탐지 및 공격 능력을 향상해 수상함에 탑재하여 근거리 적 잠수함(정)을 공격



### 대함유도탄 방어유도탄(해공)

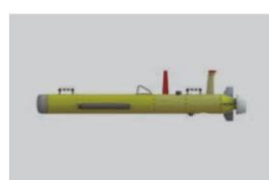
아군 함정을 향해 날아오는 적의 대함유도탄과 항공기 등 다양한 표적에 대응



해상

### 기뢰탐색용 무인잠수정(수중자율기뢰탐색체)

수중 자율주행 무인잠수정 탐재 센서를 이용하여 장애물을 탐지/회피하고 수중에 부상된 기뢰를 탐색



### 함대공 유도탄-II

구축함(KDDX)에 탑재해 아군 함정을 공격하는 항공기 및 순항 유도탄을 요격



해상

### 대잠유도무기(형상어)

수상함, 해상작전헬기, 대잠초계기에 탑재해 적 잠수함 공격



대잠

### 대함유도탄 방어유도탄(RAM)

아군 함정으로 날아오는 적 대함유도탄과 항공기에 대응



해상

### 대잠유도무기(홍상어)

수상함에서 수직발사해 직전방경 밖 원거리의 잠수함 공격



대잠

### 지대함 유도무기(버공)

해안으로 고속/기습 상륙하는 다수의 적 공기부양정 타격



지상

### 함대함 유도무기(비룡)

고속정에 탑재해 적 공기부양정, 소형함을 원거리에서 타격



해상

자료: LIG D&A, 유진투자증권

# 부체계들이 해외에도 팔린다

튀르키예가 건조하는 말레이 초계함에 탑재되는 해군



자료: 언론보도, 유진투자증권

CIWS-II 양산 시설 준공



자료: 언론보도, 유진투자증권

# 해양 방산도 결국 납기와 가격

## 조선 강국 한국, 방산 사업 관리도 안정적

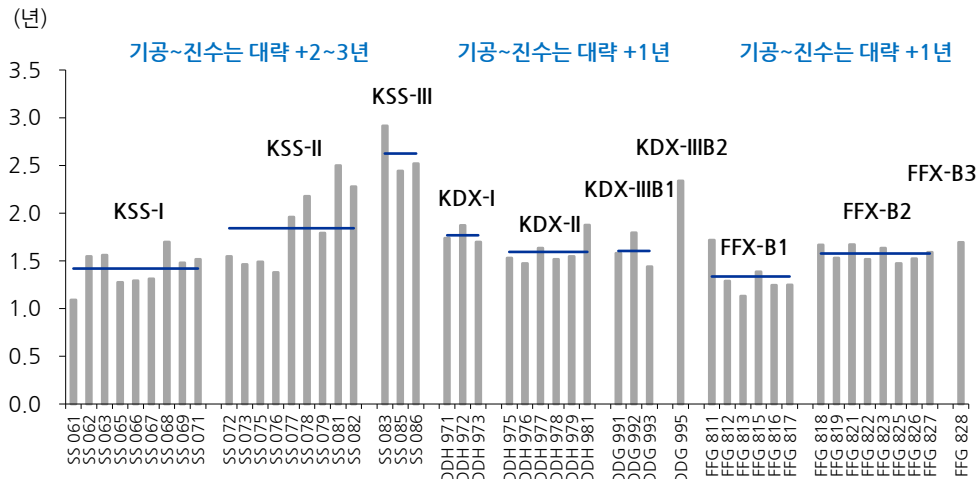
- 유럽 조선소들의 주요 호위함은 기공~인도까지 대체로 3~5년 이상 소요.
- 반면 한국은 국내 함정 건조 경험상 수상함 약 3년, 잠수함 약 6년 내외의 납품 경험을 보유. 반복 건조와 생산관리 측면에서 압도적 경쟁력.
- 올해 HD현대중공업은 필리핀 원해경비함(OPV)의 납기를 무려 5개월 앞당김.
- 국산화율 상승으로 핵심 부체계의 국내 조달 비중도 확대. 가격 안정성과 공급망 통제력 강화.
- 한국 조선소의 수출 경쟁력은 단순 가격이 아니라, 빠른 납기 및 높은 국산화율, 체계통합 역량에서 부각될 수 있음.

## 주요 경쟁 함종 건조 기간: 느리다 느려

함종/프로젝트	대상함	기공	진수	인도/예정	기공~인도
F-110 Bonifaz	스페인 F-111 Bonifaz	2023.08.09	2025.09.11	2028.05 예정	약 57개월
Amiral Ronarc'h	프랑스 1번함	2021.12.16	2022.11.07	2025.10.17	약 46개월
HN / Belharra	그리스 HS Kimon	2022.10.21	2023.10.04	2025.12.18	약 38개월
Arrowhead 140	영국 HMS Venturer	2022.04.26	2025.06	2028년	5년 이상
MEKO A-200EN	이집트 Al-Qahhar	2020.03	2021.08	2023.05.26	약 38개월
	이집트 Al-Qadeer	2021.03	2022.04	2023.12.15	약 33개월
	이집트 Al-Jabbar <small>원지 건조</small>	2022.03	2023.12.04	2025.10 예정	약 43개월
FREMM EVO	이탈리아 1번함	2025.07.08	미정	2029년 예정	약 4년

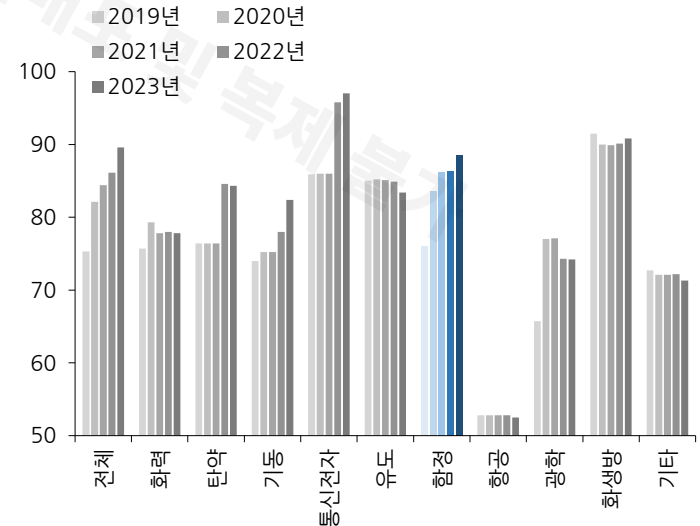
자료: 유진투자증권

## 진수~인수 소요 기간: 잠수함은 6년, 수상함은 3년이면 납품 가능



자료: 유진투자증권

## 국산화율도 높아져서 가격이 안정적이다



자료: 방사청, 유진투자증권

# 기공 후 1년만에 인도하는 압도적인 속도감

Royal Navy의 몰락: Type-31 건조 딜레이, 그리고 조립 순서 실수



HMS Venture, a Type 31 Frigate, under construction. HMS Venture was scheduled for initial delivery in 2027, but has been delayed due to construction errors. (UK Ministry of Defence)

Topic: Naval Warfare Blog Brand: The Buzz Region: Europe  
Tag: Babcock International, Frigates, Inspiration-Class Frigates, Royal Navy, Shipbuilding, Ships, Type 31 Frigates, United Kingdom, and Western Europe

## The Royal Navy's Newest Nightmare: It Built Its Frigates the Wrong Way

May 16, 2026 | By: Peter Suciu

자료: Basicint, 유진투자증권

5개월 빨리 인도된 필리핀 원해경비함 1번함 '라자솔라이만'함



자료: 언론보도, 유진투자증권  
주) 25년 2월 기공 - 25년 6월 진수 - 26년 2월 인도

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

# 04

## 캐나다 잠수함 이길 수 있나?

이길 수 있다. 이성적으로만 본다면.

# 한국 특수선 수출 현황

## 폴란드 잠수함은 탈락, 필리핀 호위함은 수주, 캐나다 잠수함은 결승 진출

- 2025년, 국내 조선소들 폴란드 및 캐나다 등 잠수함 수출과 필리핀 및 태국 등 호위함 수출 노력.
- 결과적으로는 지난해에는 필리핀 호위함 2척 추가 수주 달성(8,500억원 규모). 폴란드 잠수함은 아쉽게도 탈락(스웨덴 A26 수주).
- 캐나다 잠수함은 독일과 결승전 진출. 2026년 3월 RFP 마감 후 올해 6월말경 결과 발표 예상.**
- 국내 KDDX(한국형 차기 구축함)는 경쟁입찰로 방향성이 잡혔으나, 발주는 2026년 말로 다소 지연. 3월 방사청이 제안요청서(RFP)를 배부하며 상세설계 및 선도함 건조 절차 재착수. 5월 제안서 접수·평가, 6월 우선협상대상자 선정, 7월 최종 계약을 목표로 경쟁 입찰이 진행 중. KDDX 선도함은 2032년 말 인도 예정의 스케줄.

### 폴란드 Orka 프로젝트 개요(스웨덴 Saab 수주)

구분	내용
잠수함 프로젝트명	<b>Orka 프로젝트</b>
도입 목적/배경	<ul style="list-style-type: none"> <li>노후 잠수함 교체</li> <li>발트해 해상 수송로 안전보장 확보 및 해저 인프라 보호</li> <li>폴란드 인접한 러시아 칼리닌그라드 위협 확대</li> </ul>
도입 척수	3~4척(3.4조원 이상)
주요 요구 사항	항속능력(30일 이상 잠항), 잠항깊이(200m 이상), 전투 효율성, 대지 공격/대공 능력, 방어 시스템, 기술 이전, 인프라 구축, MRO 역량 확보 등
경쟁사	Naval(프랑스), Navantia(스페인), TKMS(독일), Saab(스웨덴), Fincantieri(이탈리아), 한화오션(팀코리아)
도입 일정	<ul style="list-style-type: none"> <li>2012년 3척 도입 추진 후 무산</li> <li>2023년 이후 재추진</li> <li>2025년 10월 6개국 RFI 송부</li> <li><b>2025년 11월 Saab의 A26로 최종 선정</b></li> </ul>
현재 운용 잠수함/척수	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kilo급 잠수함 1척(ORP Orzeł)만 운용 중</li> <li>2021년 Kobben급 잠수함 2척 퇴역</li> </ul>

자료: 유진투자증권

### 캐나다 CPSP 사업 개요

구분	내용
잠수함 프로젝트명	<b>CPSP(Canadian Patrol Submarine Project)</b>
도입 목적/배경	<ul style="list-style-type: none"> <li>북극 해빙 감소에 따라 러시아 SSBN 활동 증가</li> <li>북극 자원 경쟁 심화에 따라 지역 방어 필요성 증대</li> <li>기 운용 중인 잠수함 수명 종료 임박</li> </ul>
도입 척수	최소 8척~12척(건조만 30조원, 수명주기 60조원 예상)
주요 요구 사항	재래식 디젤 잠수함, 북극 해빙 아래 작전 능력, 은밀성/치명성/지속성, 기성품 구매, 장거리 항해 능력
경쟁사	<b>최종 결선: 한화오션(팀 코리아), TKMS(독일)</b> (프랑스 Naval, 스페인 Navantia, 스웨덴 Saab 탈락)
도입 일정	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 9월 RFI, 2025년 2월 RFI 종료</li> <li>2025년 8월 최종 후보 선정</li> <li>2028년 계약 체결 후 2035년 초도함 인도</li> <li><b>2026년 상반기 중 우선협상자 선정 예정</b></li> </ul>
현재 운용 잠수함/척수	<ul style="list-style-type: none"> <li>빅토리아 잠수함 4척(1척만 운용 중)</li> <li>1998년 핏 해군으로부터 중고 구매(90~93년 취역 물량)</li> </ul>

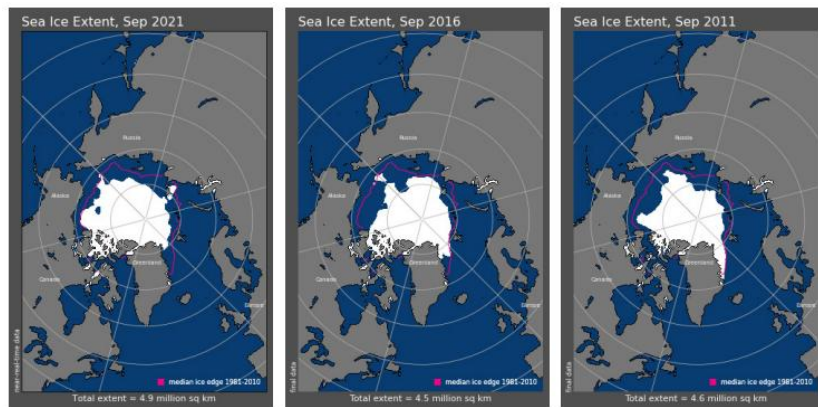
자료: 유진투자증권

# 캐나다가 잠수함이 필요한 이유: 북극 해빙과 러시아 팽창

## 캐나다가 잠수함을 도입하는 이유 - 북극해

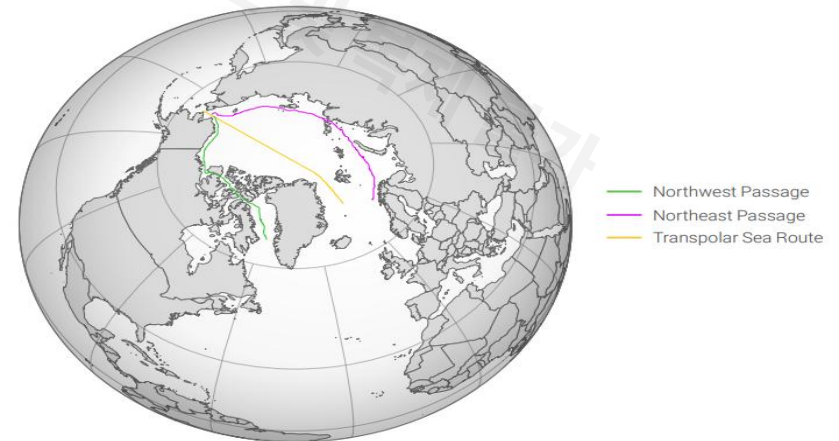
- 기후 변화로 북극해의 해빙이 감소 중. 북극의 천연자원과 새로운 해상 항로에 대한 관심 커지며, 북극 지역의 경제적, 군사적 긴장이 고조되고 있음.
- 러시아는 20척 이상의 잠수함과 30척 이상의 수상함으로 구성된 막강한 북극 함대를 운용 중. NATO는 '북극 경비'(Arctic Sentry)를 올해 2월부터 가동. 핀란드와 노르웨이의 NATO 가입으로 북극권 8개 국가 중 러시아를 제외한 7개 국가가 NATO 국가. 중국도 2018년 북극 정책을 발표.
- 캐나다는 국방 정책 업데이트 '우리의 북부, 강하고 자유롭게(Our North, Strong and Free, ONSF)'에서 북극을 국가 방위의 최전선으로 격상. 러시아와 중국의 전략적 위협에 대응하기 위해 북극 내 군사적 주둔과 감시 역량(위성, 센서 등)을 대폭 강화하며, 미국(NORAD) 및 NATO 동맹국과의 긴밀한 협력을 통해 북미 북극 지역의 안보를 공고히 하는 데 주력할 것을 천명.

## 녹아 내리는 북극



자료: Basicint, 유진투자증권

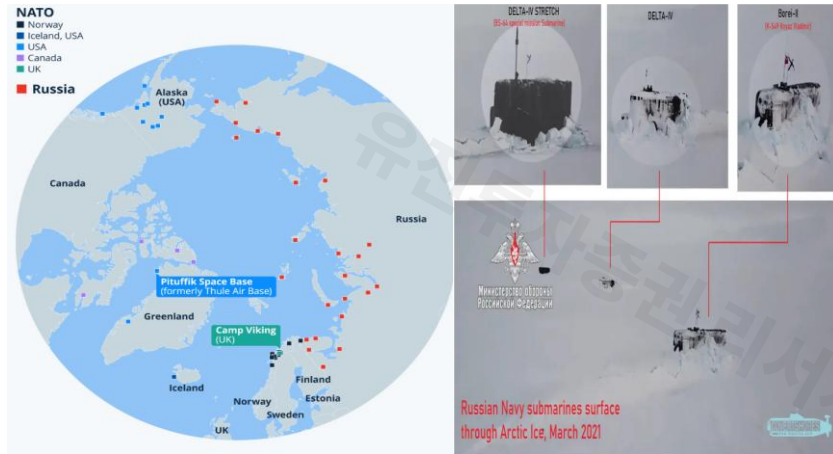
## 북극 항로의 변화



자료: 언론보도, 유진투자증권

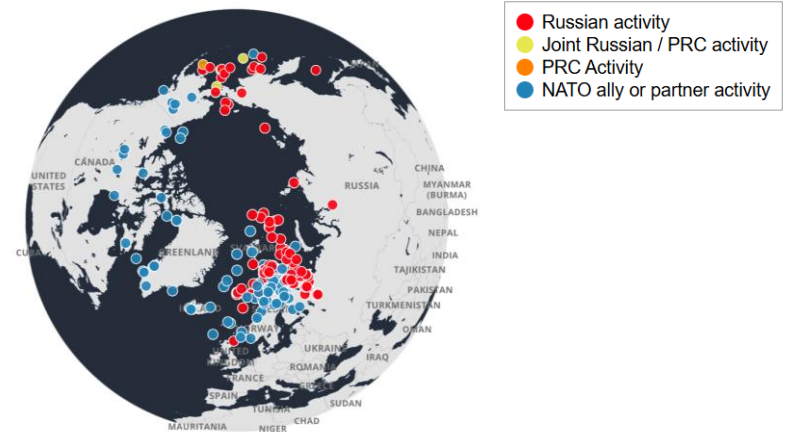
# 북극 군비경쟁: 러시아 북극함대 vs NATO 7개국

## 북극해 군사 기지 현황



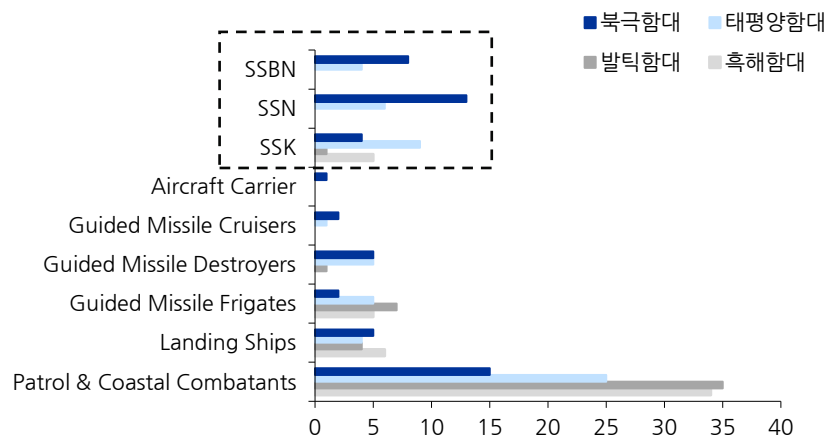
자료: 언론보도, 유진투자증권

## 북극 지역 군사 활동 현황



자료: CSIS, 유진투자증권

## 러시아의 함대 현황



자료: 유진투자증권

## 캐나다 빅토리아급 잠수함(1990~)



자료: 언론보도, 유진투자증권

# CPSP 평가기준: 플랫폼과 유지보수

## CPSP, 누가 이길 것인가

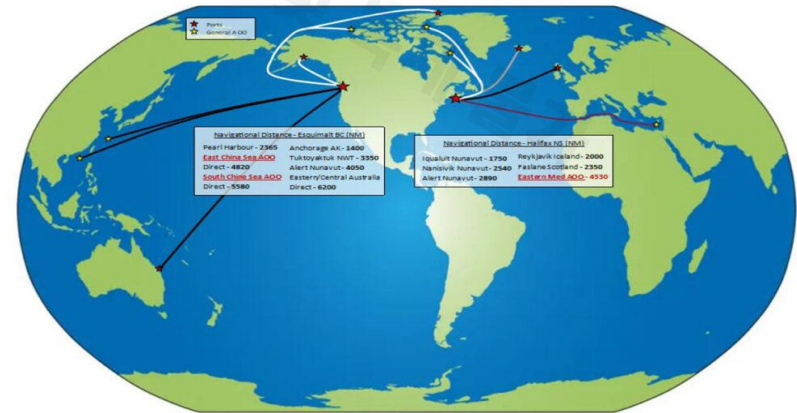
- 2024년 7월 캐나다는 현재 운용 중인 빅토리아급 잠수함 4척을 대체하기 위한 잠수함 사업으로 CPSP(Canadian Patrol Submarine Project) 사업을 개시. 2024년 9월 정보요청서(RFI)를 발행하고, 2025년 8월 한국과 독일을 최종 결선 후보로 선정.
- 본 사업은 초계 잠수함 도입 사업이며, 은밀성, 살상력, 지속성 및 북극 배치 능력과 더불어 장거리 항속 거리와 작전 지속 능력을 최우선 요구하는 것으로 파악됨. 결선에 통과한 한국과 독일 모두, 건조 능력/일정 & 요구 사항을 충족했다고 평가.
- 다음 단계에서는 캐나다 해양 및 방위 산업에 경제적 이익을 창출할 수 있을지를 중점적으로 평가할 전망. 언론에 노출된 CPSP 사업의 평가 지표는 플랫폼 20%, 현지 유지보수 50%, 경제적 이익 15%, 재정 능력 15%.
- 현재까지 공개된 외교 & 산업 협력 움직임을 감안하면, 한국은 캐나다가 중시하는 산업 협력 측면에서 우위. 다만 독일은 북극해 운용 능력과 NATO 운용 연계성 관점에서 강점 보유.
- CPSP에서 한화가 제시한 내용들의 경제적 파급 효과는 2026년부터 2044년까지 캐나다 GDP에 940억 CAD 기여, 168억 CAD 규모 세수 창출(연방, 주, 지방 정부), 601억 달러의 사업 기회 창출, 연평균 22,500개의 일자리를 창출, 2035년 4척 조기 인도로 유지·보수 비용 약 10억 달러 절감 등.

## CPSP 요구 사항

구분	세부 요구 내용
조달 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>군용 기성품(MOTS, Military Off-the-Shelf) 방식 선호</li> <li>→ 이미 검증되어 생산 중인 외국산 잠수함을 도입하여 효율성을 높이고자 함</li> </ul>
운용 환경	<ul style="list-style-type: none"> <li>북극해(Arctic) 작전 능력 필수</li> <li>→ 빙하 아래(Under-ice)에서 장기간 임무 수행이 가능해야 함</li> </ul>
추진 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>재래식 추진(Conventionally-powered) 잠수함 (원자력 제외)</li> </ul>
성능 요구	<ul style="list-style-type: none"> <li>장기 잠항 능력: 얼음으로 덮인 해역에서 장시간 작전 가능 여부 (3,500해리/6,500km 범위까지 전개 이후, 21일간 은밀하게 순찰하고 탐지되지 않은 채 귀환할 수 있는 능력 요구 60일 이상 자급자족 요구)</li> <li>무장 능력: 어뢰 및 미사일 발사 등 현대적 무장 체계</li> </ul>
인도 일정	<ul style="list-style-type: none"> <li>2035년까지 첫 번째 잠수함 인도 가능 여부</li> <li>→ 기존 빅토리아급의 퇴역(2030년대 중반)에 따른 전력 공백 방지 목적</li> </ul>
유지보수 및 지원	<ul style="list-style-type: none"> <li>강력한 공급망 및 MRO(유지·보수·정비) 체계</li> <li>→ 부품 조달이 용이하고 적기에 정비 가능한 파트너십 요구</li> </ul>

자료: 유진투자증권

## 캐나다의 잠수함의 항해 루트(예시)



자료: 언론보도, 유진투자증권

# 한국의 수주 가능성: 외교 스킨십이 분수령

## 캐나다로 대양 횡단하는 도산 안창호함



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 장영실함 최대 심도 잠항 달성



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 강훈식 비서실장 2월 캐나다 특사 방문 후



캐나다 잠수함 수주 가능성, 한국 49% 대 독일 51%

자료: 언론보도, 유진투자증권

## 이용철 방사청장 3월 국방위 회의



캐나다 잠수함 수주 가능성, 5 대 5인 상황

자료: 언론보도, 유진투자증권

# KSS-III Batch-II: 동급 최대 배수량·VLS·리튬전지로 경쟁력 우위

주요 경쟁 잠수함: 한국은 동급 잠수함 대비 **공격 능력/항해 능력/건조 능력 우수**

구분	S-80 Plus	A26 Blekinge	Scorpene	U212 NFS	Type 212CD	KSS-III Batch-II
이미지						
국가	스페인	스웨덴	프랑스	이탈리아	독일	한국
제조사	Navantia	Saab	Naval	Fincantieri	TKMS	Hanwha
폭/길이	81m/11.6m	65m/6.4m	~75m/6.2m	59m/7m	73m/10m	89m/9.6m
배수량(수상/수중)	2,700톤/3,000톤	1,900톤/2,100톤	~1,900톤	1,600톤/2,000톤	2,500톤/2,800톤	3,600톤/4,000톤
무장	533mm 어뢰 × 6	533mm 어뢰 × 4, 400mm 어뢰 × 2, VLS 모듈 장착 가능 (3셀, 미사일 18발)	533mm 어뢰 × 6	533mm 어뢰 × 6	533mm 어뢰 × 6	533mm 어뢰 × 6, <b>VLS 10셀</b> (해성, 현무)
추진	디젤전기 + 3세대 AIP(BEST)	디젤전기 + 스텔링 AIP	디젤전기 + AIP	디젤전기 + AIP	디젤전기 + AIP	디젤전기 + AIP + LiB
작전 지속 능력	50일	45일	50일	-	41일	50일
승조원	32+8명	17~26명	31명	29명	28명	33~50명
비고	<ul style="list-style-type: none"> <li>스페인 4척 건조. 1척 운용 중(S-81/2023년). 3척 건조 중. 1~2번함 AIP 미장착</li> <li>폴란드 오르카(제안중), 필리핀 잠수함(제안중), 네덜란드 잠수함(탈락), 인도 P-75I(탈락), 캐나다 CPSP(탈락)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스웨덴 2척 건조 계획 (인도 2022~2024년 → 2031~2033년으로 지연)</li> <li>모듈형 설계로 파생형 3가지(배수량 ~3,000톤)</li> <li>일정 지연 리스크</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>칠레 2척, 말레이 2척, 인도 6척, 브라질 4척, 인니 2척</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이탈리아 4척 건조 중 (27~32년 인도 예정)</li> <li>소형이며, 탑재량 한계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>독일 6척, 노르웨이 6척 주문</li> <li>아직 운용 경험 없음</li> <li>건조 일정 지연 리스크 존재</li> <li>인도는 30년대 전망</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 3척 운용 중(Batch 1), - Batch 2 3척 건조 중</li> <li>한국산 미사일/전투체계 통합 강점. 기술 리스크 낮음</li> </ul>

자료: 유진투자증권

# 독일-캐나다 외교 밀착: 총리·국방장관·조선소까지 직접 방문

## 독일 & 캐나다의 스킨십(CPSP 관련)

날짜	방향	방문 인사(직함)	상대/동행(직함)	내용
2025-08-26~ 2025-08-27	캐나다 → 독일	마크 카니(총리), 데이비드 맥귄티(국방장관)	프리드리히 메르츠(총리)	메르츠 총리 면담 및 공동 기자회견을 통해 잠수함 수주 최종 후보를 발표
			보리스 피스토리우스(국방장관), 다니엘 귄터(주총리)	212CD 프로그램/캐나다 잠수함 사업 관련 현장 시찰. *Kiel 조선소(TKMS)
2025-10-02	독일 → 캐나다	엔스 플리트너 (국방부 군수 담당 차관)	스티븐 푸어(조달장관)	방위 산업 조달 협력 강화 방안에 대해 논의
2025-10-20~ 2025-10-21	독일 → 캐나다	보리스 피스토리우스 (국방장관)	데이비드 맥귄티(국방장관/캐나다), 산드비크(국방장관/노르웨이)	북대서양/대잠-협력 논의 + 212CD/잠수함 협력 프레임 강화
			멜라니 졸리(산업부 장관), 데이비드 맥귄티(국방부 장관), 팀 호지슨(천연자원부 장관), 스티븐 푸어(조달장관)	독일-캐나다 경제 협력 논의
2025-12-15~ 2025-12-19	캐나다 → 독일/노르웨이	스티븐 푸어 (조달장관)	마르테 게르하르센 (국방부 차관/노르웨이), 닐스 슈미트(국방부 차관/독일), 올리버 베르달(해군 참모총장/노르웨이), 안 크리스티안 카크(해군 참모총장/독일)	하콘스베른 해군기지, 콩스베르그 방산항공우주, 에케른피르데 해군훈련센터, TKMS, 라인메탈(북미 및 독일), 남모, 루프트한자 테크닉 등 노르웨이와 독일의 주요 방산업체들을 방문
2026-02-09	독일 → 캐나다	카테리나 라이헤 (경제에너지부 장관)	멜라니 졸리(산업부 장관), 팀 호지슨(천연자원부 장관), 도미닉 르블랑 장관(국제 통상부 장관)	라이헤 獨 경제장관 캐나다 급파, 경제협력 논의
2026-02-20	캐나다 → 독일	콜턴 르블랑 (노바스코샤주 장관)	TKMS	킬 조선소 및 에케른피르데 잠수함 훈련 센터를 방문
2026-03-13	캐나다 → 독일	마크 카니(총리)	프리드리히 메르츠(총리), 요나스 가르 스티레(노르웨이 총리)	NATO 안보 협력 및 캐나다의 60조 원 규모 차세대 잠수함 도입 사업을 논의
2026-05-09	독일 → 캐나다	라르스 클링바일(부총리)	마크 카니(총리)	전략적 파트너십 강화, 미래형 경제를 구축하기 위한 공동 투자 방안 논의
2026-05	독일 → 캐나다	보리스 피스토리우스(국방장관)	(미확인)	CANSEC 참여

자료: 유진투자증권

# 한국-캐나다 외교: 2+2회의·GSOMIA·조선소 시승까지

## 한국 & 캐나다의 스킨십(CPSP 관련)

날짜	방향	방문 인사(직함)	상대/동행(직함)	내용
2025-09-08	캐나다 → 한국	스테파니 백(방사차관)	석종건(방사청장)	양국 방산 협력 강화 논의, 한화오션 조선소 방문, 국내 방산업체와 간담회
2025-10-30	캐나다 → 한국	데이비드 맥퀀티(국방장관), 앤거스 탐시(해군사령관)	이재명(대통령), 강훈식(비서실장), 안규백(국방장관), 강동길(해군참모총장) 등	안보·국방협력 파트너십 수립, 군사/국방 비밀정보보호 협정 타결, 마크 카니 총리의 도산안착호급 시승
2025-11-05 ~ 11-07	한국 → 캐나다	석종건(방사청장), 이우희(국방부차관)	스테파니 백(국방부차관)	안보/국방 협력 논의, 한국-캐나다 방산기업 로드쇼(방사청-캐나다 CCC 공동주최)
2025-11-12	한국 → 캐나다	조현(외교부 장관)	아니타 아난드(외교 장관)	안보·국방, 경제, 문화협력 등에 대해 의견 교환, 봄바르디어 공장 방문
2025-11-24	캐나다 → 한국	멜라니 졸리(산업부 장관)	김정관(산업부 장관), 조현(외교부 장관)	경제·전략적 협력 확대방안 논의
2026-01-21	캐나다 → 한국	리처드 알바이터(외교부 국제안보/정무 차관보)	정의혜(외교부 차관보), 박종한(외교부 경제외교조정관)	10월 정상회담 후속조치 점검 및 캐나다 차기 잠수함 사업 관련 논의
2026-01-22	캐나다 → 한국	빅터 피델리(온타리오주 경제개발부 장관)	한화오션, HD현대중공업	한화오션 조선소 방문
2026-01-26	한국 → 캐나다	강훈식(비서실장), 김정관(산업부 장관), 이용철(방사청장), 기업 대표단	마크 카니(총리), 데이비드 맥퀀티(국방장관), 프랑수아 필립 샴페인(재무장관)	전략경제 특사 자격으로 캐나다 방문, 잠수함 사업 및 안보/산업 협력 논의
2026-02-02	캐나다 → 한국	스티븐 푸어(조달장관), 캐나다 정부 관계자	강훈식(비서실장), 안규백(국방장관), 이용철(방사청장)	양국 간 국방·방산 협력 강화 방안 논의
2026-02-09	캐나다 → 한국	크리스토퍼 스킵트(퀘벡 국제관계장관)	정의혜(외교부 차관보)	양국 방산 협력 확대
2026-02-25	한국 → 캐나다	안규백(국방부 장관), 조현(외교부 장관)	데이비드 맥퀀티(국방장관), 아니타 아난드(외교 장관)	한-캐나다 외교·국방(2+2) 장관회의 개최, 한-캐나다 군사·국방 비밀정보 보호협정 체결, 국방협력협정 협상 개시에도 합의
2026-03-05	한국 → 캐나다	김정관(산업부 장관), 한화오션	멜라니 졸리(산업부 장관), 빅터 피델리(온타리오 경제개발부 장관), 더그포드(온타리오 주지사)	배터리·수소·에너지 분야 등 협력 강조, 현대차 등 기업 고위 임원도 동행
2026-03-25	캐나다 → 한국	김선영(양자경제외교국장), 김영만(산업부 통상정책국장대리)	조야 도넬리(외교부 동북아국장), 에마누엘 라무호(외교부 전략국장), 제이미슨 맥케이(캐나다 혁신과학경제개발부 외국인투자심사국장)	한-캐나다 2+2 국장급 경제안보대화 개최, CPSP 관련 산업협력 방안을 소개하고, 우리측 협력의지를 전달
2026-03-26	한국 → 캐나다 (프랑스)	조현(외교부 장관)	아니타 아난드(외교 장관)	안보·국방 협력, 실질 협력(경제안보, 첨단기술 등) 등 의견 교환
2026-03-30	캐나다 → 한국	마닌더 시두(국제통상부 장관)	SK와 한화, HD현대, 두산, 삼성중공업, 풍산 등	무역사절단 방문
2026-05-05	한국 → 캐나다	김정관(산업부 장관)	멜라니 졸리 산업부 장관, 팀 호지슨 에너지·천연자원부 장관	한-캐나다 산업·자원 협력 확대
2026-05-21	한국 → 캐나다	김경률(해군총장)	앤거스 탐시 해군사령관 등	군사협력 강화·방산협력 지원 방안을 논의, CANSEC 참가
2026-05-24	한국 → 캐나다	이용철(방사청장)	(미확인)	도산안착호함 입항식 참석, CANSEC 참가
2026-06	한국 → 캐나다	강훈식(비서실장)	(미확인)	CPSP 수주 지원, 한-캐나다 자원 안보 공급망 협력 포럼

자료: 유진투자증권

# 한국 강점: MRO·ITB·훈련 / 독일 강점: 북극 경험·NATO 연계

캐나다 잠수함 평가 지표: 플랫폼 20%, 현지 유지보수 50%, 경제적 이익 15%, 재정 능력 15%

구분	한국	독일
잠수함 성능	<ul style="list-style-type: none"> <li>장거리 항해 능력 우수 → 도산안창호함(KSS-III Batch I) 캐나다 빅토리아주까지 1.4만km 횡단</li> <li>장보고 III-Batch 2 실전 배치 완료</li> <li>VLS 탑재(VLS → 배터리 확장, 승조원 공간 설계 변경 가능성, 加 미사일 부재)</li> <li>NATO 체계와 상호 운용성 확보(Link-16/22)</li> <li>빙하 부상 능력 있으나, 2m 이하는 돌파 가능, 북극해 운용에 맞게 선체 보강 설계 진행 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스텔스 설계로 능동 소나 피탐률 감소</li> <li>북극해 작전 경험 우위</li> <li>나토 재래식 함대의 약 70%를 담당, NATO 체계와 호환성</li> </ul>
잠수함 건조 스케줄	<ul style="list-style-type: none"> <li>2032년에 초호기 납품, 2035년까지 4척 인도 완료. 2043년 12척 인도 완료</li> <li>캐나다 입장 고려, 현지 건조 제안은 자체. 캐나다 희망 시 현지 건조도 가능</li> <li>현지건조(필요시 가능) 보다는 현지 정비/유지보수에 주력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2034년 1척 납품 두번째 잠수함은 2036년 인도</li> <li>노르웨이 2029년 인도, 독일 2032년 인도 예정</li> <li>조기 납품 및 건조 중인 잠수함 캐나다에 선체 공급 가능성</li> <li>현지 건조 가능성 언급</li> </ul>
잠수함 유지보수	<ul style="list-style-type: none"> <li>현지 ISS(운용/정비 센터) 구축 추진(@CANSEC 2025). 대서양과 태평양 연안 양쪽 정비시설 구축</li> <li>주권적 유지보수 제안. "캐나다 노동자가 100% 직접 정비"</li> <li>한화오션, 캐나다 군 선박선 첫 MRO 완성</li> <li>Babcock Canada와 협력(동사는 빅토리아급 잠수함에 대한 In-Service Support 주계약자)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EllisDon과 유지·정비·훈련 시설 협력</li> <li>Seaspan과 MRO 협력(동·서부 해안에 각각 유지보수 시설을 구축)</li> <li>Gastops와 함께 자동화 시스템 후속 지원(ASISS) 우수 센터 설립 추진</li> </ul>
교육 훈련	<ul style="list-style-type: none"> <li>잠수함 건조 중 한국에서 기본 및 전술 훈련을 받을 수 있도록 상세한 훈련 계획을 제안</li> <li>2025년 사일런트 사크에서 안무함(도산 안창호급)에 캐나다 승조원 승선 훈련</li> <li>2026년 2월 캐나다 조달장관 진해 해군 잠수함사령부 방문해 교육훈련 체계 시찰</li> <li>모호크대학교와 온타리오조선소 내에 '조선 인력양성 허브'를 구축</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>캐나다 해군 장교, 독일 에커르피르데 잠수함 교육센터에서 훈련 중</li> <li>2026년 1월 교육 훈련 확대 예정</li> </ul>
핵심 ITB	<ul style="list-style-type: none"> <li>2044년까지 캐나다 GDP에 940억 CAD 기여, 168억 CAD 규모 세수 창출(연방, 주, 지방 정부), 601억 달러의 사업 기회 창출, 연평균 22,500개의 일자리를 창출, 2035년 4척 인도로 유지·보수 비용 10억 달러 절감.</li> <li>(한화) 2.75억 달러 Algoma Steel 투자(고강도 특수강 생산 지원), LNG 및 해상 풍력 개발 프로젝트 참여, 육상무기 패키징(K9 자주포 등) 제안, 온타리오 조선소 대형 선박 건조 역량 개진 지원 등</li> <li>(현대차) 수소 밸류체인(생산·저장·활용) 구축</li> <li>(기타) 포스코인터내셔널 히도류 개발 협력, HD현대오일뱅크 수주원대 원유 구매, LIG넥스원 현지 어뢰 공장 투자, 대한항공 봄바르디어 구매 등.</li> <li>한국-캐나다 미래 모빌리티 산업 협력 MOU(캐나다 내 자동차 및 배터리 제조 등)</li> <li>한화오션, 국과연, 캐나다 대잠수함 기술개발 프로젝트 참여</li> <li>한화, 캐나다 자동차부품제조협회(APMA)와 군용 및 특수 목적 차량 생산을 위한 합작법인 설립 MOU</li> <li>HADIC 설립(북극방위혁신센터 - 연구, 엔지니어링 및 교육 센터) 설립 추진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>폭스바겐(VW)의 자회사 파워코(PowerCo)를 통해 배터리 공장 설립</li> <li>※VW그룹 "자동차 공장 투자는 없을 것"이라 발표(26년 3월)</li> <li>히도류 등 광물 개발 협력</li> <li>캐나다산 CMS 330 전투체계 도입</li> <li>봄바디어 글로벌 항공기 18대 이상 도입 (독일 경제부, 국방부, 총리실 언급 자체)</li> <li>제너럴다이나믹스 캐나다와 '아티 센터널' R&amp;D 센터 설립 합의(북극 해저감시센터)</li> </ul>
현지 기업 협력 세부 (한화, TKMS)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Babcock(MRO/핵심 하위 부품), L3Harris Mapps(통합제어), Gastops(추진체계), Kongsberg(소나/전투체계), Paradigm Shift Technologies(첨단코팅), Algoma Steel(철강), J Squared Technologies(군용 컴퓨팅), Curtiss Wright(예인소나 운용시스템), Hexagon(정밀계측), PV Labs(광학 센서), Black Berry(보안), Cohere(AI 솔루션), Hepburn Engineering(해상보급시스템), Des Nedhe Group(현지 공급망), Racerocos(시물레이션), CAE(훈련/시물레이션), Modest Tree(VR훈련), Ellisdon(육군 협력), PCL(인프라/건설), Fermeuse Energy(LNG 개발), Telesat(위성통신), MDA Space(위성플랫폼), OS마리타임시스템즈(전자 항법 솔루션), EMCS Industries(선체 부식 방지), Techsol Marine(첨단 전력 시스템), Jastram Technologies(운용 지원), Curtiss-Wright(음파 탐지기), Magellan(수중유도무기), Thordon Bearings(해양 베어링), NeeStaNan(무역-에너지 회랑), AtkinsRéalis(엔지니어링), Reaction Dynamics(우주 발사체), COTA(무기 탑재 시스템), 한화오션 - LIG넥스원/KTE - GTI/Ultra Maritime/AKA Energy Systems/J-Squared Technology/Safran Trusted 4D Canada 협력 체결(CSP 파트너스데이 260305)</li> <li>토론토대학교, 뉴브런즈윅대학교, 달하우지대학교와 R&amp;D 협력 체계 구축</li> <li>4월 16일 한화오션 Hanwha Supplier Day 개최</li> <li>캐나다 앨버타 주 정부와 포괄적 사업 협력 강화 MOU</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marmen(212CD 부품 생산), EllisDon(MRO/훈련 시설 인프라), Cohere(첨단 AI 통합), Seaspan(MRO), Magellan Aerospace(중어뢰 현지 생산), Kongsberg(첨단 전투체계 기술), Songhees/Des Nedhe Group/Glooscap Ventures(원주민 단체와 협약, 이누이트 개발 공사 협회(북극 지역 개발 사업 지원), CAE(시물레이터), Isar Aerospace(우주), Finkl Steel(전략 자재), E3 Lithium(핵심 광물 공급) 등</li> </ul>
금융 지원	<ul style="list-style-type: none"> <li>구체적인 언급 미확인</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SAFE 협약 공식 서명(@MSC 2026)</li> <li>SAFE 금리 3% 수준 전망(EU 국제 수익률) → 캐나다 SAFE 대출은 불가</li> <li>SAFE 기반 공동조달에서 캐나다 기업이 입찰/공급망에 들어갈 법적 통로 확보</li> </ul>
정치/군사 협력 관계	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국-캐나다 포괄적 전략동반자 관계(2022년)</li> <li>한국-캐나다 안보-국방 협력 파트너십 수립(2025년 10월)</li> <li>한국-캐나다 군사기밀 보호협정 국무회의 통과(2026년 1월)</li> <li>한국-캐나다 해군 연합 협력 훈련(2026년 5월)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NATO 가맹국</li> <li>독일-노르웨이와 함께 북극해 안보 협력 심화</li> <li>그린란드 사태로 인해 북극 협력 필요성 확대</li> <li>캐나다 방산/이중용도 혁신 생태계(CDDE) 출범 - 웨스턴 대학교, UBC, 달하우지 대학</li> </ul>
기타 수주 노력	<ul style="list-style-type: none"> <li>현지 지사 설립</li> <li>군 관계자 채용, 대관 로비 확대</li> <li>CPSP 홍보 웹사이트 개설(2025년 4월)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CPSP 홍보 웹사이트 개설(2026년 1월)</li> </ul>

자료: 유진투자증권

# 최선을 다했다

캐나다로간 도산 안창호함



자료: 유진투자증권

# 최선을 다했다

## 한화가 캐나다에 제안한 협력들



자료: 한화, 유진투자증권

## 14,000km를 항해해서 캐나다에 도착



자료: 유진투자증권

## 한화가 협력하는 다양한 회사들



자료: 한화, 유진투자증권

## 대구급 호위함도 캐나다에 도착



자료: 언론보도, 유진투자증권

# 방산 수주 공식: 스펙·ITB·정부 관계가 삼위일체

요구 성능 충족은 기본, 최종 승패는 납기, 현지화, 산업협력, 정치·외교 관계에 달려있다

- 과거 방산 수주전에서 한국이 승리한 호주 레드백, 노르웨이 천무 사례는 공통적으로 **군사적 요구사항을 충족한 이후 현지 생산/정비 체계, 빠른 납기, 정부 차원의 지원, 장기 산업협력 제안이 결합됐다는 특징**이 있음. 반대로 한국이 탈락한 호주 호위함, 폴란드 잠수함, 노르웨이 전차 사례는 성능이나 가격 경쟁력만으로는 충분하지 않았고, **스펙 미충족, 현지 정치·산업 협력 부족, 경쟁국과의 안보/경제 관계가 결정적 변수로 작용함**.

## 한국의 방산 사업 승패 요인 요약: 군사적 요구사항 충족 후, 정치/경제적 협력 싸움

구분	한국 탈락			한국 수주	
	호주 호위함	폴란드 잠수함	노르웨이 전차	호주 레드백	노르웨이 천무
개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>ANZAC급(8척) 대체</li> <li>총 11척 도입 추진 (3척 현지 + 8척 자국 건조)</li> <li>25년 8월</li> <li>일본 MHI 모가미급 우협 선정</li> <li>29년 인도, 30년 배치 목표</li> <li>사업 규모 10B AUD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kilo급 대체</li> <li>총 3척 도입 추진</li> <li>25년 11월</li> <li>스웨덴 Saab A26 우협 선정</li> <li>30년 인도 목표</li> <li>사업 규모 10B PLN(2.7B USD)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leopard 2A4NO 대체</li> <li>총 54대(+18대 옵션) 도입 추진</li> <li>23년 2월</li> <li>독일 Leopard 2A7 선정</li> <li>26년 인도 시작 목표(~31년)</li> <li>사업 규모 19.7B NOK(USD)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M113AS4 대체</li> <li>총 129대 도입(450대에서 축소)</li> <li>23년 7월</li> <li>한국 레드백 우선협상 선정</li> <li>사업 규모: 7B AUD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>신규 도입</li> <li>총 16기 발사대 + 미사일</li> <li>26년 1월 한국 천무 선정</li> <li>28~29년 발사대 인도, 30~31년 미사일 인도</li> <li>사업 규모 19B NOK</li> </ul>
수주 기업 (경쟁사)	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 MHI 모가미급 선정</li> <li>최종 후보: MHI 모가미급, TKMS MEKO A200</li> <li>1차 탈락: Navantia(Alfa 3000), 한화오션 (FFX Batch 1), HD현대중공업 (FFX Batch III)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스웨덴 Saab A26</li> <li>기타 후보: TKMS(212CD), Fincantieri(U21 2 NFS), Naval Group(Scorpene), Navantia(S-80 Plus), 한화오션 (KSS-III Batch 2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>독일 KMW Leopard 2A7</li> <li>탈락: 현대로템 K-2</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 한화에어로스페이스 레드백</li> <li>최종 후보: Rheinmetall Lynx KF41</li> <li>1차 탈락: General Dynamics(Ajax/Ascod), BAE Systems(CV90)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 한화에어로스페이스 천무</li> <li>탈락: Lockheed Martine(HIMARS), Rheinmetall(MARS)</li> </ul>
승리/패배 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 승리 요인: (1) 성숙한 기존 설계 (2) 빠른 전력화 스케줄 &amp; 우수한 납기성 (3) 운용 인원 절감 (4) 호주 해군 요구 충족(항속 거리, 다기능성, 화력 등) (5) 호주/미국/일본 안보 결속 등.</li> <li>한국 탈락 요인: (1) 스펙(항속거리) (2) 운용 인원 (3) 무장(한국산 중심) (4) 신뢰성 (*업체 균열)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스웨덴 승리 요인: (1) 발트해 작전 적합 (2) 인도 시기 및 임시 훈련 잠수함 제공 (3) VLS 탑재 옵션 제안</li> <li>한국 탈락 요인: (1) 발트해 적합성 부족(KSS III 대형 디자인) (2) 유럽 정치 지형에서 불리(非 나토)</li> <li>독일 탈락 요인: (1) 북극해 특화 (2) 스웨덴 대비 산업 협력 강도 및 구체화 수준 열위(Saab 폴란드 신호정보수집함 既 건조 중)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>독일 승리 요인: (1) 성능 충족 (2) 북유럽권 제품 상호 운용성 (3) 독일과의 안보/산업 협력(독일 LNG 수출 등)</li> <li>한국 탈락 요인: 독일 대비 노르웨이와 정치/경제적 관계성 열위(성능 평가는 K-2가 우위, 노르웨이 국방물자국(FMA)은 K-2 조달을 추천)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 승리 요인: (1) 요구 사항 충족(보호/기동/화력/C4ISR/지속가능성/적합성 모두 한국이 1위 차지) (2) 현지 생산 및 현지 협력 (3) 역량 단위당 최적의 비용</li> <li>독일 탈락 요인: 제품 가격은 한국에 앞섰으나, 성능과 ITB 관점에서 열위였던 것으로 판단됨.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 승리 요인: (1) 성능 우수(미사일 3종류, 500km 사거리도 충족) (2) 빠른 납기 &amp; 안정적 공급망(폴란드 현지 생산 공장) (3) 가성비 (4) 노르웨이 기업과 높은 수준 산업 협력 제안(계약 금액 120%) (5) 정부 노력(대통령 특사 및 국방부 장관 방문 등)</li> <li>독일 탈락 요인: KNDS는 완전한 시스템 납품 요건을 충족하지 못했음(미사일 능력 부족, 양산 체제 미비, 이스라엘 의존 등)</li> </ul>
핵심	요구사항 충족 여부		정치/경제적 관계 및 정부 지원 상호운용성	요구사항 충족 여부 ITB	요구사항 충족 여부 ITB 현지 공급망

# 캐나다의 실용주의: 전통 우방 독일 vs 신흥 파트너 한국

## 실용주의를 추구하는 캐나다

- **캐나다는 패권 경쟁 심화와 규칙 기반 질서 악화 속 중견국의 전략적 자율성과 실용주의(가치 기반 현실주의) 강조.** 이를 위한 다자주의를 추구하며 EU 및 NATO와의 협력은 물론, 인도-태평양과의 협력도 강화 중.
- 유럽과는 2025년 EU와 안보·국방 협력 파트너십 체결. 그리고 2026년에는 EU SAFE 참여와 NATO의 GDP 대비 국방비 2% 지출 목표 달성을 선언. 아시아 지역에서는 2022년에는 인도-태평양 전략을 발표. 태평양 국가로서의 인식 강화와 중국 부상에 대한 견제, 군사/경제적 협력을 강조.
- **한국과는 '2022년 포괄적 전략적 동반자 협력 관계(CSP)' 구축하고, 2025년 '안보/국방 협력 파트너십(SCDP)'도 수립함. 2026년에는 '군사/국방 비밀정보보호협정(GSOMIA)'에 서명하고, '국방협력협정(DCA)' 체결을 추진하기로 합의하며 양국 관계가 지속적으로 발전되고 있음.**
- 한국과 경쟁하는 독일은 캐나다의 전통적인 우방. NATO 등 다자 협력 틀 내에서 오랜 협력 관계를 유지해옴. 안보 관점에서는 2024년 북대서양 해상안보 협력 강화를 위한 3자 파트너십(독일-캐나다-노르웨이)을 체결한 바 있음.
- 사실, 캐나다 입장에서 독일이 더 오래된 우방 관계. 하지만, **캐나다가 추구하는 '다자주의' 관점에서 신흥 파트너국으로 급 부상 중인 한국에도 충분히 기회는 있음.** 양자 경제 관계에서도 한국은 독일 대비 결코 밀리지 않는 수준.

## 중견국의 전략적 자율성을 강조하는 캐나다 마크 카니 총리



자료: 유진투자증권

## 한국-캐나다 관계: 최대 우방국으로 부상

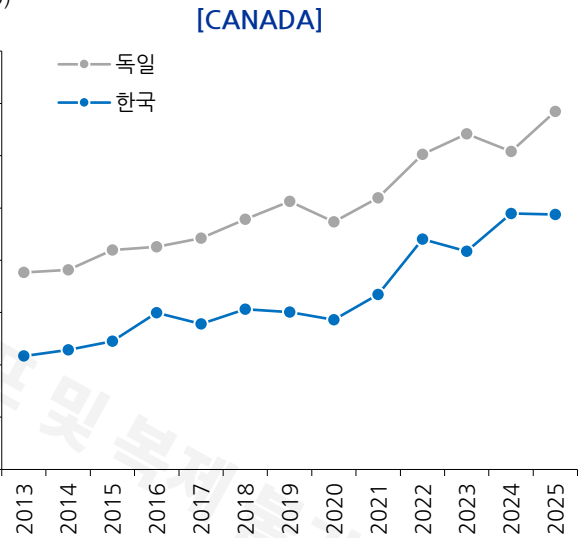
협력명	내용/의미
포괄적 전략적 동반자 협력 (CSP)	양국 관계를 전략 파트너로 격상 동반자: 상호 대등한 위치에서 우호적으로 협력 전략적: 정치·안보·외교·경제·문화 등 다방면 협력 포괄적: 같은 가치를 공유하는 국가와 제한 없이 협력 (참고) 동반자 관계 → 포괄적 동반자 관계 → 전략적 동반자 관계 → 포괄적 전략적 동반자 관계 → 포괄적 전략적 동맹관계 (미국)
안보/국방 협력 파트너십 (SCDP)	국가 간 전략적 이해관계를 공유하고, 군사 정보 공유, 연합 훈련, 방위산업 협력 등 국방 전 분야에서 공조를 강화하는 동맹에 준하는 포괄적 협력 체계
군사/국방 비밀정보보호협정 (GSOMIA)	국가 간에 서로 군사기밀을 공유할 수 있도록 맺는 협정 (방산 협력 강화, 안보 파트너십 강화)
국방협력협정(DCA) *추진중	국방 분야의 협력 증진, 군사 정보 교환, 방산 협력, 군사시설 이용 등을 위해 체결

자료: 언론보도, 유진투자증권

# 교역 규모: 한국은 캐나다의 7위 교역국이며 독일과 격차 빠르게 축소

경제적 관계(수출+수입 합계 규모 순위)

순위	★캐나다(2025년 기준)		노르웨이(2023년 기준) *한국 전차 사업 敗		호주(2023년 기준) *한국 레드백 勝		(B CAD)
	국가	수출+수입	국가	수출+수입	국가	수출+수입	
1	미국	927	독일	44	중국	288	400
2	중국	125	영국	37	기타	108	350
3	멕시코	62	스웨덴	24	일본	81	300
4	영국	57	기타	23	한국	57	250
5	일본	36	네덜란드	19	인도(인디아)	31	200
6	독일	34	중국	14	미국	67	150
7	한국	24	폴란드	14	대만	24	100
8	이탈리아	18	덴마크	13	뉴질랜드	20	50
9	프랑스	15	미국	13	베트남	21	0
10	브라질	15	프랑스	13	인도네시아	17	
11	네덜란드	14	프랑스	13	싱가포르	27	
12	인도(인디아)	14	벨기에	12	홍콩	11	
13	스위스	13	핀란드	8	말레이시아	27	
14	벨기에	8	이탈리아	6	태국	25	
15	호주	7	스페인	5	영국	14	
16	스페인	7	리투아니아	3	네덜란드	8	
17	인도네시아	7	일본	3	아랍에미리트 연합	6	
18	싱가포르	5	튀르키예	2	한국	2	
19	홍콩	4	한국	2	필리핀	4	
20	아랍에미리트 연합	4	나이지리아	1	독일	21	
			아이슬란드	1	캐나다	6	



자료: KITA, 유진투자증권  
주) 집계 시기는 수주 경쟁 시기 기준, 통화는 현지 통화(십억) 기준

# 캐나다 DIS: Build-Partner-Buy, 국산화 70% 목표

## 변화한 캐나다의 조달 정책

- 캐나다는 2월 공개한 DIS(국방산업전략)에서 Build - Partner - Buy 프레임워크 제시. 핵심 IP의 개발 및 보유에 대한 주권적 통제 강조.
  - Build: 필수적인 국내 역량 구축 우선시.
  - Partner: 파트너국과 공동 개발 & 공동 생산 (Build가 어려울 경우). 유럽, 영국 및 인도-태평양(호주, 뉴질랜드, 일본, 한국) 지역에 중점.
  - Buy: 해외 시스템 구매. ITB 요건 강화.
- ITB(Industrial and Technological Benefits) 정책도 강화 예정. 캐나다는 기본적으로 계약 규모만큼 ITB를 제공해야 함. 전체 입찰 평가에서 ITB 항목 비중이 10% 이상 차지함(입찰 평가 = 가격 평가 + 기술 평가 + ITB). **단순 조립/하청보다, 캐나다 내 생산기반/기술이전/현지 기업 성장을 얼마나 강하게 제시하느냐가 더 중요.**
- 4월 10일, 캐나다 정부가 약 20일간의 입찰 제안서 수정 기간을 부여(4월 29일 기한). 이번에 발표된 DIS 방향성을 반영할 수 있는 기회를 부여한 것. **DIS에서 ITB 내 용을 강화하고 있는 만큼, 현지 업체와의 협력과 기술 이전, 인력 양성 등 산업 생태계 관점에서 공세적으로 접근하고 있는 한국이 유리하다고 볼 수 있는 포인트.**

## 캐나다 국방 산업 전략 주요 내용

### [전략 수립 배경 및 목적]

- 국제 정세 변화에 대응한 안보 자율성 확보 및 국방 자립도 제고
- 국방 예산의 국내 환류를 통한 국가 경제 성장 및 혁신 동력 창출
- 기존의 파편화된 국방 조달 체계를 통합적 산업 육성 관점으로 전환

### [전략 추진 3대 핵심 원칙, '제조-협력-구매(Build-Partner-Buy)']

- (제조) 조선, 항공우주, 우주, 육상 시스템 등 전략 분야의 국내 생산 역량 강화
- (협력) 핵심 국방국과의 공동 개발 및 공급망 협력을 통한 전략적 효율성 극대화
- (구매) 국외로부터 국내 생산 불가 품목 도입 시 기술 이전 및 국내 재투자 조건 부여

### [주요 추진 목표 및 기대 효과 (향후 10년 기준)]

- (공급망 재편) 국방 계약 내 자국 기업 비중을 70%까지 대폭 상향
- (고용 창출) 전국 단위에서 12만 5,000 개의 고임금 양질의 일자리 창출
- (산업 규모 확대) 국방 매출액 240% 증가 및 관련 수출액 50% 확대
- (장비 가동률) 해군 75%, 육군 80%, 공군 85%까지 함대 가동 수준 향상

### [DIS 추진 핵심 주체로 신설된 국방투자청(DIA, Defence Investment Agency)의 역할]

- 국방 조달 및 투자 의사결정 창구를 단일화하여 행정 절차 간소화
- 민간 혁신 기술의 군 신속 도입을 위한 기술 검증 및 시장 진입 지원
- 자국 기업의 글로벌 공급망 점유를 위한 전략적 금융 투자 집행 및 관리
- 핵심 광물 등 안보 필수 자원의 수급 안정을 위한 공급망 리스크 관리

자료: KOTRA, 유진투자증권

## 캐나다의 ITB 정책 변화 예고(2026년 중)

구분	주요 개혁 내용	기대 효과 및 목표
주권 역량 강화	전략적 거래(Strategic Transaction) 도입, 지식재산권(IP) 이전 및 인프라 투자에 높은 가중치(Multiplier) 적용	캐나다 국방 주권 확보 및 핵심 기술의 자립도 향상
국내 기업 지원	캐나다 기업 부스트(CCV) 도입 *CCV: 제품을 만들 때 들어가는 부품, 인건비, 기술 등이 얼마나 캐나다 내에서 발생했는지 (캐나다 콘텐츠 가치 70~100% 기업 투자 시 혜택), 중소기업(SMB) 직접 업무 가중치 적용	국내 공급망 강화 및 중소기업의 국방 사업 참여 확대
정책 현대화	ITB 적용 기준 금액 상향 (2,000만→2,500만), 기존 17개 핵심 산업 역량(KIC)을 10개 주권 역량으로 재편	행정 절차 간소화 및 국가 안보 핵심 분야에 집중 투자
인력 및 기술 개발	국방 분야 교육·훈련 투자 가중치 도입, 원주민(Indigenous) 인력 개발 인센티브 강화	미래 국방 전문 인력 양성 및 사회적 포용성 확대
기업 유연성 확대	중소·중견기업' 카테고리 신설 (자격 기간 5년 연장), 성장 기업에 대한 혁신 투자 금액 상한선 제거	기업의 규모 확대(Scaling) 및 글로벌 경쟁력 확보 지원
매출 거래 개선	미래 매출을 견인하는 투자에 대해 선제적 크레딧(Uprfront credit) 부여	공급망 개발 가속화 및 민간 투자 유인 강화

자료: 캐나다 정부, 유진투자증권

# 캐나다 ITB: 계약금액 100% 국내 환원, 한화의 MRO·R&D 구축 제안

## 캐나다 ITB 개요

항목	주요 내용
도입 시기	2014년 도입 (기존 30년 이상 운영된 IRB 정책을 대체 및 강화)
대상 사업	1억 달러 이상의 국방 및 해안경비대 조달 사업 (2,000만~1억 달러 사이 사업은 검토 후 적용)
의무 이행 규모	<b>계약 금액의 100%에 해당하는 가치를 캐나다 내 경제 활동으로 환원해야 함</b>
평가 방식	가치 제안(Value Proposition, VP) 점수를 통해 평가 <b>전체 입찰 점수의 최소 10% 비중 차지</b>
인정 및 이행 방법	캐나다 내 직접/간접 투자, R&D, 수출, 중소기업(SMB) 협력, 기술 이전 등
중소기업(SMB) 요건	전체 ITB 의무액 중 최소 15%는 SMB를 통해 이행해야 함

**BID EVALUATION**

**Price + Technical Merit + Value Proposition (≥ 10%)**

자료: ISED, 유진투자증권

## 사업 유형별 가치 제안 비중 예시

구분	일반 사업	미래 신기술 사업	핵심 전략 산업	유지보수
대상 (KIC 연계)	16대 KIC 미해당 (일반적인 장비 조달)	신흥 기술 (Emerging Tech) 연계 (AI, 사이버 보안, 클린 테크 등)	선도 역량 (Leading Competencies) 연계 (항공우주, 조선, 장갑차 등)	유지보수(ISS) 연계
VP 전체 비중	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>25%</b>	<b>20%</b>
주요 목표	기존의 국내 산업 역량 활용 및 유지	혁신 기술의 국내 뿌리 내리기 및 R&D 유도	국가 전략 산업의 강화 및 글로벌 수출 극대화	장기적인 장비 가동 능력 확보, 현지 공급망 유지, 고속권 정비 인력 양성 등

자료: ISED, 유진투자증권

## 평가 항목별 가중치 예시

구분	일반 사업	미래 신기술 사업	핵심 전략 산업	유지보수
R1. 직접 작업	50%	25%	35%	0%
R2. 공급망 개발	15%	30%	25%	70%
R3. 연구 개발	10%	40%	5%	0%
R4. 수출	25%	5%	35%	10%
R5. 기술 교육	0%	0%	0%	20%

자료: ISED, 유진투자증권

## 한화의 현지 MRO, R&D 센터 구축 제안



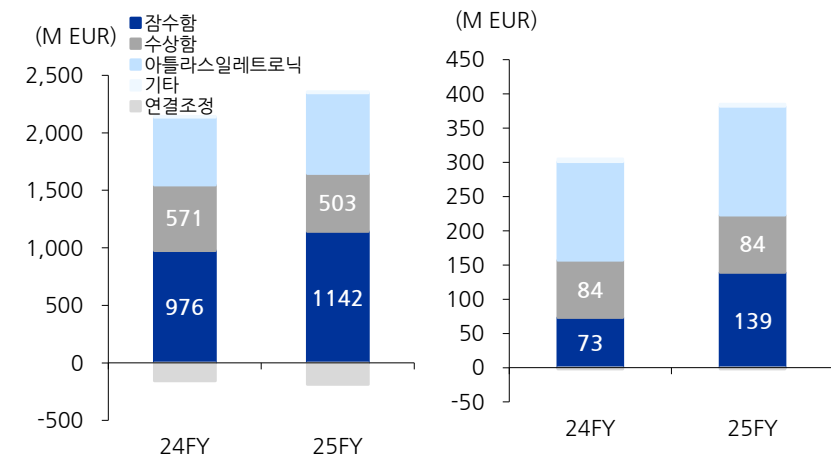
자료: 한화오션, 유진투자증권

# TKMS: NATO 재래식 잠수함 70% 점유, 생산능력 3년 내 2배 확대

## 공격적인 사업 확장 추진 중

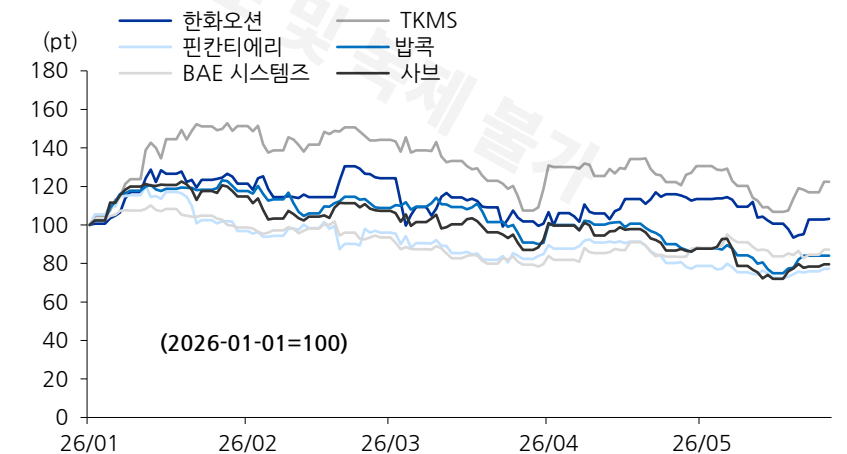
- TKMS는 2025년 10월 티센크루프 그룹에서 분할되어 독일 거래소에 신규 상장한 독일의 대표 잠수함/수상함 건조 기업. 잠수함은 한국에 잠수함 기술을 이전한 HDW 조선소의 헤리티지를 보유. 2025년 기준, 매출액 2.2B EUR, 잠수함 매출 비중은 53% 수준(수상함 23%).
- 2025년 말 기준 잠수함 수주잔고는 약 26척(독일/노르웨이 10척, 튀르키예 4척, 이탈리아 4척 등). **올해 1월 노르웨이 잠수함 2척 추가 수주. 신규 수주 파이프 라인으로 인도 P-75I(6+3척), 캐나다 CPSP(7~12척)을 제시 중 → 공급 능력 부족 가능성**
- 캐나다 CPSP에는 독일-노르웨이의 공동 조달 프로그램에서 개발한 Type 212CD(Common Design)를 제안. 212CD는 독일 6척, 노르웨이 6척 발주. 척당 단가는 약 10억 유로 내외로 추정됨. 초도함은 2029년 노르웨이 인도 예정.
- 동사는 건조 능력을 지속 증강 중. Kiel 조선소는 2019년 2.5억 유로 투자해 신규 생산 시설(연면적 14,400㎡)을 추가했고(2023년 완공), Wismar 조선소도 2022년 인수하여 잠수함 생산 시설로 전환 중(2026년부터 잠수함 건조, 2028년 하이브리드 시설로 완전 가동). TKMS CEO 올리버 부르크하르트는 2025년 5월 기준 “지난 3년간 생산능력을 2배로 늘렸다”고 언급. 수상함 건조 능력 확대를 위해, 킬 조선소 인근 GNYK 조선소 인수도 비공식적으로 추진 중.

## TKMS 부문별 Sales & Gross Margin



자료: 유진투자증권

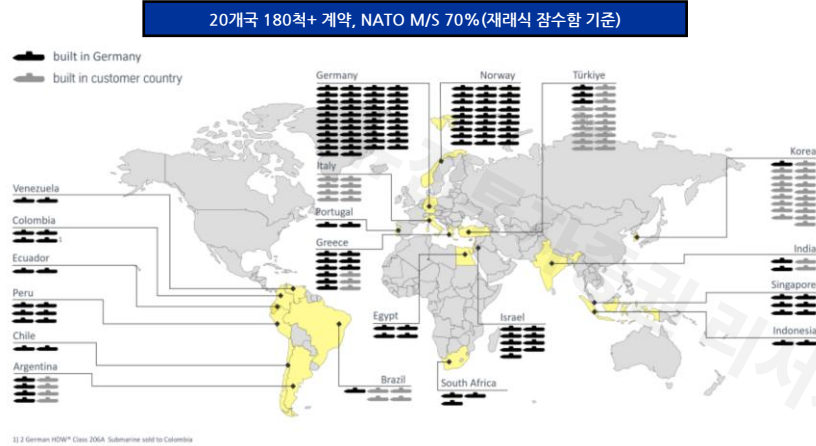
## 함정 건조 조선사 주가 추이(한국, 유럽)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

# TKMS 수주현황: 26척 잔고, 212CD 노르웨이 2029년 초도함

## TKMS의 잠수함 계약 현황



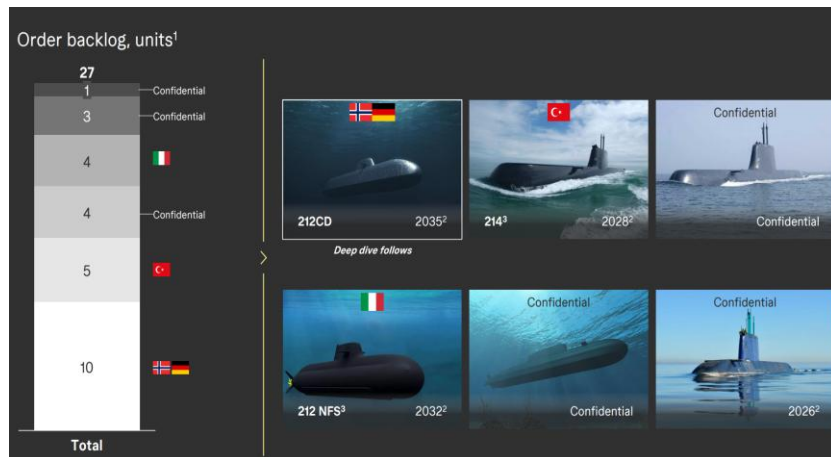
자료: TKMS, 유진투자증권

## 독일-노르웨이 212CD 발주 현황

일자	21년 7월	24년 12월	26년 1월	인도 스케줄
독일	2	4	-	2031년, 2034년에 1척씩 수령
노르웨이	4	-	2	2027년 항만수락시험 2028년 해상수락시험 2029년 초도함 인도 6번함은 2038년 인도
계약 규모	5.5B EUR (Unit Price: 0.92B EUR)	4.7B EUR (Unit Price: 1.18B EUR)	1.0B EUR+	-

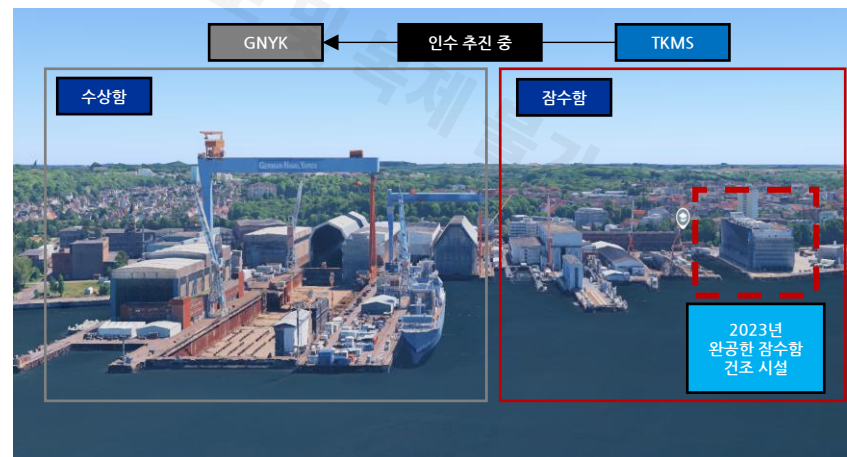
자료: 언론보도, 유진투자증권

## TKMS 수주 잔고 현황



자료: TKMS, 유진투자증권

## 킬 조선소 전경



자료: 언론보도, 유진투자증권

# TKMS 생산 확장: 킬 증설 완공·비스마르 2026년 잠수함 건조 착수

## 킬 조선소 변화(신규 건조 시설 추가)



자료: 구글어스, 유진투자증권

## 비스마르 조선소 전경



자료: 산업자료, 유진투자증권

## 4Q25 Earning Call 주요 내용

### [실적]

- (실적) 매출 5.45억 유로
- (수주잔고) 187억 유로로 사상 최고치 갱신
- (잠수함) 매출액 2.31억유로(-27%yoy). 일부 매출 이월
- (수상함) 매출액 1.74억 유로(+38%yoy). 브라질 프로젝트 기반
- 26년 가이드언스: 매출 +2% to +5% YoY, 조정 EBIT 1~1.5억 유로

### [사업 업데이트]

- 11월과 1월에 각각 2척의 구형 잠수함을 인도
- 12월 말 GNYK에 비구속적 제안을 제출

### [수주 업데이트]

- 노르웨이 의회가 2척의 212CD 잠수함 추가 구매를 승인
- 독일/노르웨이 212CD 잠수함용 중어뢰에 대한 사상 최대 규모의 수주를 기록
- F-126 브릿지 솔루션(MEKO A200 프리깃함 설계 기반)에 대한 주계약을 체결
- 212CD 잠수함 생산 지원을 위해 캐나다 기업들과 다수의 MOU를 체결
- 캐나다가 EU 방위 조달 프로그램인 SAFE에 참여하면서 새로운 시장 기회가 창출
- CPSP에서 함정의 품질과 성능보다 캐나다가 얻을 경제적 혜택에 대해서만 이야기 중

자료: 언론보도, 유진투자증권

## 2Q26 Earning Call 주요 내용

### [실적]

- (실적) 매출 6.24억 유로
- (수주잔고) 206억 유로로 사상 최고치 갱신
- (잠수함) 매출액 3.7억유로(+20%yoy)
- (수상함) 매출액 1.74억 유로(+23%yoy)
- 26년 가이드언스: 매출 +2% to +5% YoY, 조정 EBIT 6.0% 이상

### [사업 업데이트]

- 스페인 나반티아와 잠수함 분야 협력 MOU 체결, 생산 유연성 확대 기대
- 브라질 타만다레 호위함 첫번째 선박 인도(in-time)

### [수주 업데이트]

- 캐나다 CPSP 사업은 6월 중순경에 결정이 내려질 가능성
- NATO와 재래식 잠수함이라는 점에서 TKMS에게 매우 중요한 프로젝트
- 인도 잠수함 프로젝트도 마무리 단계

자료: 산업자료, 유진투자증권

# K-잠수함: 독일 기술 도입에서 80% 국산화까지

## K-잠수함의 역사와 발전

- 한국의 잠수함은 독일 기술 도입 → 국내 조립·면허생산 → 국내 설계·핵심체계 국산화(KSS-III~)의 흐름으로 발전.
- KSS-III 이후 국산 AIP 기술(배치 1 납축전지 → 배치 2 리튬전지) 및 SLBM 개발. 국산화율은 KSS-1 34%에서 KSS-III 기준 80%으로 크게 확대.
- 한화오션과 HD현대중공업이 잠수함 건조를 담당. KSS-I은 HDW 1척/한화오션 8척, KSS-II는 HD현대중공업 6척/한화오션 3척, KSS-III는 한화오션 5척/HD현대중공업 1척으로 한화오션이 우세(총 16척 수주).
- 수출 레코드는 2011년 인도네시아 DSME 1400급 3척. 2019년 인도네시아 3척 추가 수주 계약 체결했으나, 현재까지 계약은 미발효 상태.
- 국내 조선소들은 향후 특수선 수출 수요 증가가 기대됨에 따라, 선제적으로 CAPA 증설을 추진. **한화오션은 작년 10월 특수선 4공장 완공**. 잠수함 CAPA는 동시 건조 기준 기존 2척에서 4척으로 증가. 장기적으로는 잠수함 5척 건조 CAPA 보유하게 될 전망.

## 한국 잠수함의 역사

- 1987년 독일 HDW社로의 잠수함 전문인력 파견
- 1991년 장보고-1급 잠수함 선도함 독일 진수 (세계에서 43번째 잠수함 보유국)
- 1994년 장보고-1급 잠수함 2번째 이천함 취역 (국내 최초 건조 잠수함)
- 2007년 장보고-1급 잠수함 선도함 취역 장보고-III Batch-I (3천톤급) 기본설계 착수
- 2019년 장보고-1급 잠수함 총 9척 해군 인도 완료
- 2021년 장보고-III Batch-I 선도함(도산안창호함) 인도 및 SLBM 시험발사 성공(8번째 국가)
- 2024년 장보고-III Batch-I(3천톤급) 총 3척 해군 인도 완료
- 2025년 장보고-III Batch-II 선도함(장영실함) 진수식



## 한국 잠수함의 업그레이드 동향

구분	장보고-I	장보고-II	장보고-III (Batch-I)	장보고-III (Batch-II)
크기	56.4 × 6.2 m	65.3 × 6.3 m	83.5 × 9.6 m	89 × 9.6 m
톤수	1,200톤급	1,800톤급	3,000톤급	3,600톤급
수중속력 (최대)	20kts	20kts	20kts	20kts
추진방식	디젤/납축전지	디젤/납축전지 + AIP	디젤/납축전지 + AIP	디젤/리튬전지 + AIP
무장	어뢰, 기뢰, 유도탄 등	어뢰, 기뢰, 유도탄 등	어뢰, 기뢰, 유도탄 등 - SLBM	어뢰, 기뢰, 유도탄 등 - SLBM
대표 함명	장보고함, 이천함, 최무선함 등	손원일함, 정지함, 안중근함 등	도산안창호함, 안무함, 신채호함 등	(사업 진행 중)
승조원	40여명	40여명	50여명	50여명
국산화율	33.70%	38.60%	76.20%	80% (목표)

자료: 언론보도, 유진투자증권

자료: 언론보도, 유진투자증권

# 한국 해군 함정 현황: KSS·FFX·KDX 전 계보

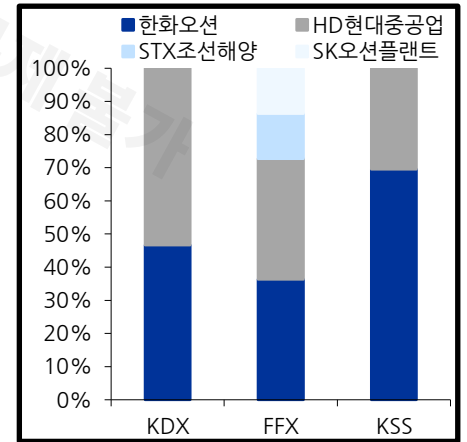
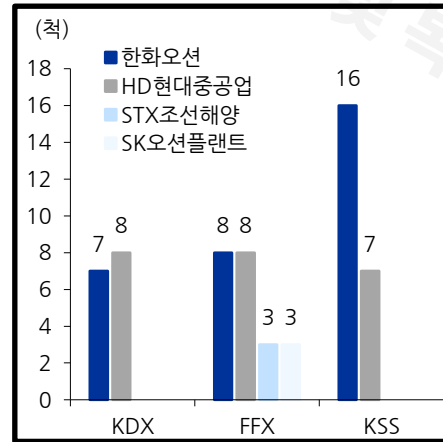
## 한국 주요 함정 현황

구분	순번	함종 선체번호	함명	인수	건조사	선령
KSS-I	1	SS 061	장보고	1992-10-14	HDW	32.8
	2	SS 062	이천	1994-04-30	한화오션	31.8
	3	SS 063	최무선	1995-02-27	한화오션	31.1
	4	SS 065	박위	1995-08-30	한화오션	30.6
	5	SS 066	이종무	1996-08-30	한화오션	29.6
	6	SS 067	정운	1997-08-29	한화오션	28.6
	7	SS 068	이순신	2000-01-31	한화오션	26.1
	8	SS 069	나대용	2000-11-30	한화오션	25.3
	9	SS 071	이억기	2001-11-30	한화오션	24.3
KSS-II	1	SS 072	손원일	2007-12-26	현대중공업	18.2
	2	SS 073	정지	2008-11-28	현대중공업	17.3
	3	SS 075	안중근	2009-11-30	현대중공업	16.3
	4	SS 076	김좌진	2014-12-30	한화오션	11.2
	5	SS 077	윤봉길	2016-06-17	현대중공업	9.7
	6	SS 078	유관순	2017-07-10	한화오션	8.7
	7	SS 079	홍범도	2018-01-19	현대중공업	8.1
	8	SS 081	이범석	2019-05-09	한화오션	6.8
	9	SS 082	신돌석	2019-12-17	현대중공업	6.1
KSS-III Batch-I	1	SS 083	도산안창호	2021-08-13	한화오션	4.6
	2	SS 085	안무	2023-04-20	한화오션	2.9
	3	SS 086	신채호	2024-04-04	현대중공업	1.9
KSS-III Batch-II	4	SS 087	장영실	2027년 예정	한화오션	-
	5	SS 088	-	2028년 예정	한화오션	-
	6	SS 089	-	2031년 예정	한화오션	-

구분	순번	함종 선체번호	함명	인수	건조사	선령
FFX Batch-I	1	FFG 811	인천	2013-01-15	현대중공업	13.2
	2	FFG 812	경기	2014-10-31	현대중공업	11.4
	3	FFG 813	전북	2014-12-31	현대중공업	11.2
	4	FFG 815	강원	2015-12-31	STX조선해양	10.2
	5	FFG 816	충북	2016-01-20	STX조선해양	10.1
	6	FFG 817	광주	2016-11-09	STX조선해양	9.3
FFX Batch-II	1	FFG 818	대구	2018-02-01	한화오션	8.0
	2	FFG 819	경남	2020-12-31	한화오션	5.2
	3	FFG 821	서울	2021-07-13	현대중공업	4.6
	4	FFG 822	동해	2021-11-03	현대중공업	4.3
	5	FFG 823	대전	2022-12-21	한화오션	3.0
	6	FFG 825	포항	2023-02-28	한화오션	3.0
	7	FFG 826	천안	2023년	현대중공업	2.8
	8	FFG 827	춘천	2023-10-24	현대중공업	2.4
FFX Batch-III	1	FFG 828	충남	2024-12-18	현대중공업	1.2
	2	FFG 829	경북	2026년 6월	SK오션플랜트	-
	3	FFG 831	전남	2025-11-25	SK오션플랜트	-
	4	FFG 832	-	2027년 6월	SK오션플랜트	-
	5	FFG 833	-	2027년 12월	한화오션	-
	6	FFG 835	-	2028년 6월	한화오션	-
FFX Batch-IV	1	-	-	-	한화오션	-
	2	-	-	-	한화오션	-

구분	순번	함종 선체번호	함명	인수	건조사	선령
KDX-I	1	DDH 971	광개토대왕	1998-07-24	한화오션	27.7
	2	DDH 972	을지문덕	1999-08-30	한화오션	26.6
	3	DDH 973	양만춘	2000-06-30	한화오션	25.7
KDX-II	1	DDH 975	충무공이순신	2003-12-01	한화오션	22.3
	2	DDH 976	문무대왕	2004-09-30	현대중공업	21.5
	3	DDH 977	대조영	2005-06-30	한화오션	20.7
	4	DDH 978	왕건	2006-11-09	현대중공업	19.4
	5	DDH 979	강감찬	2007-10-01	한화오션	18.5
	6	DDH 981	최영	2008-09-03	현대중공업	17.5
KDX-III	1	DDG 991	세종대왕	2008-12-22	현대중공업	17.2
	2	DDG 992	율곡이이	2010-08-31	한화오션	15.5
	3	DDG 993	서애류성룡	2012-08-31	현대중공업	13.5
KDX-III Batch-II	1	DDG 995	정조대왕	2024-11-27	현대중공업	1.3
	2	DDG 996	다산정약용	2026년 12월말	현대중공업	-
	3	DDG 997	대호김중서	2027년 말	현대중공업	-

자료: 유진투자증권



# 한화오션 특수선 CAPA 확장: 2025년 4척 → 2030년 5척

## 한화오션의 특수선 4공장 건축 모습



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 한화오션 투자 동향

단계	증강 내역
Phase 1 ~2025년	<ul style="list-style-type: none"> <li>특수선 4공장 2024년 9월 착공 (총면적 1만2404㎡ 규모이고, 크게 3개 베이로 구성)</li> <li>1,100억원 투입해서 2025년 10월 완공</li> <li>잠수함 동시 건조 CAPA 기존 2척에서 4척으로 증강</li> </ul>
Phase 2 ~2028년	<ul style="list-style-type: none"> <li>기존 특수선 제1공장 리뉴얼</li> <li>3,000톤급 잠수함 실내 탑재장 추가 확보</li> <li>잠수함 압력선체 제작이 가능한 작업장 추가 확보</li> </ul>
Phase 3 ~2030년	<ul style="list-style-type: none"> <li>기존 특수선 제1공장 자리에 실내 탑재장을 신축</li> <li>안벽을 추가 확보</li> <li>잠수함 5척과 수상함 3척을 동시에 건조</li> <li>잠수함 4척과 수상함 7척이 동시 계류할 수 있는 안벽 확보</li> <li>2035년 특수선 매출 목표는 5조원 규모</li> </ul>

자료: 언론보도, 유진투자증권

## 국내 조선소 특수선 CAP 전망

한화오션			HD현대중공업		
선종	현재	미래	선종	현재	미래
수상함	2척	3척	수상함	3척	*2030년 2조원 ↓ 5조원
잠수함	2척	5척	잠수함	0.5척	
창정비	1척	2척	창정비	1척	*2035년 5조원 ↓ 10조원

자료: 언론보도, 유진투자증권

## 잠수함 건조 현장



자료: DAPA, 유진투자증권

# 잠수함 건조 타임라인: 2030년 매출 본격화

## CPSP 수주시, 2030년 특수선 매출 점프

- 잠수함 건조는 최소 6년여의 긴 시간이 필요함.
- 일반적인 선박과 마찬가지로 설계부터 시작해서 스틸 커팅, 모듈 제작, 선체 제작, 의장, 시험, 인도의 스케줄을 거치게 됨.
- 캐나다 잠수함 사업(CPSP)의 경우 **2026년 계약 시 2032년 초도함 인도, 매년 1척씩 공급하는 스케줄. 2043년 12척 납품 완료 계획.**
- 계약 시점에 따라 2034~2035년 4척 일괄 납품 선택지도 고려.
- 2028년 계약 시, **CPSP 사업의 매출은 2030년경 본격화될 전망.**

## KSS-III Batch 2 선도함 장영실함 진수식 현장



자료: 유진투자증권

## 국내 주요 잠수함 건조 스케줄

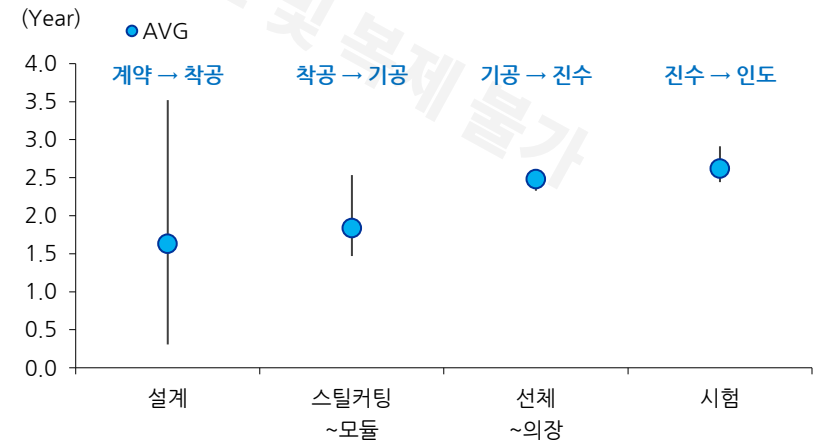
함종	함명	계약일	착공	기공	진수	인도	조선소
KSS-III Batch 1	도산안창호	2012-12	2014-11	2016-05	2018-09	2021-08	한화오션
	안무	2012-12	2016-07	2018-04	2020-11	2023-04	한화오션
	신채호	2016-11	2017-06	2019-04	2021-09	2024-04	HD현대중공업
KSS-III Batch 2	장영실	2019-10	2021-08	2023-03	2025-10	2027년 예정	한화오션
	-	2021-09	2021-12	2024-07	2026년 예정	2028년 예정	한화오션
	-	2023-12	2024-10	2026년 추정	2029년 예정	2031년 예정	한화오션

자료: 유진투자증권

주) 착공식: 합정 건조의 첫 공정으로 철판을 절단하는 행사

주2) 기공식: 합정 첫 번째 블록을 건조 선대에 자리 잡아 거치하는 행사

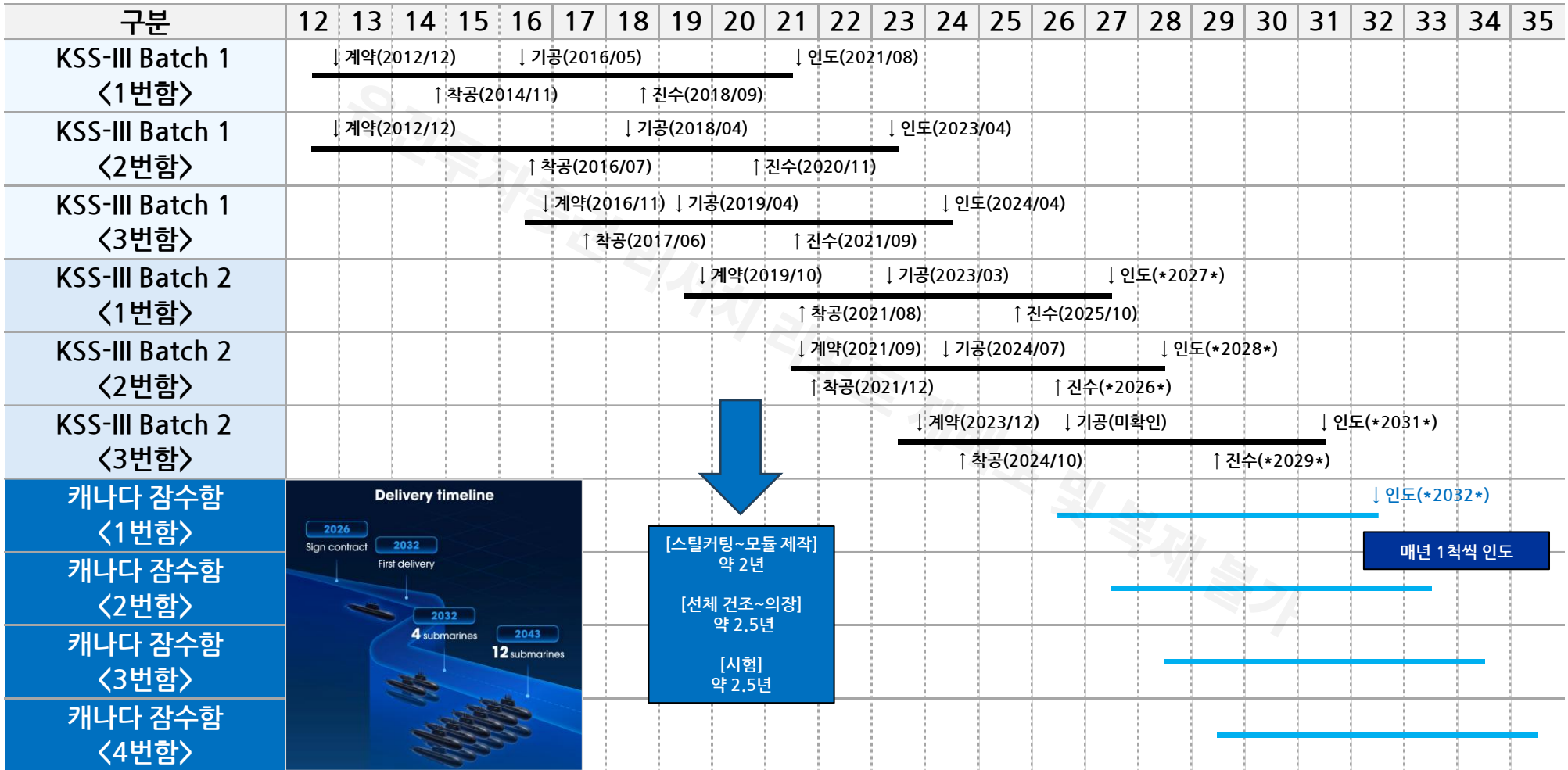
## 각 공정별 소요 기간



자료: 유진투자증권

# 한국의 잠수함: 비는 도크가 없다

## 국내 주요 잠수함 건조 스케줄



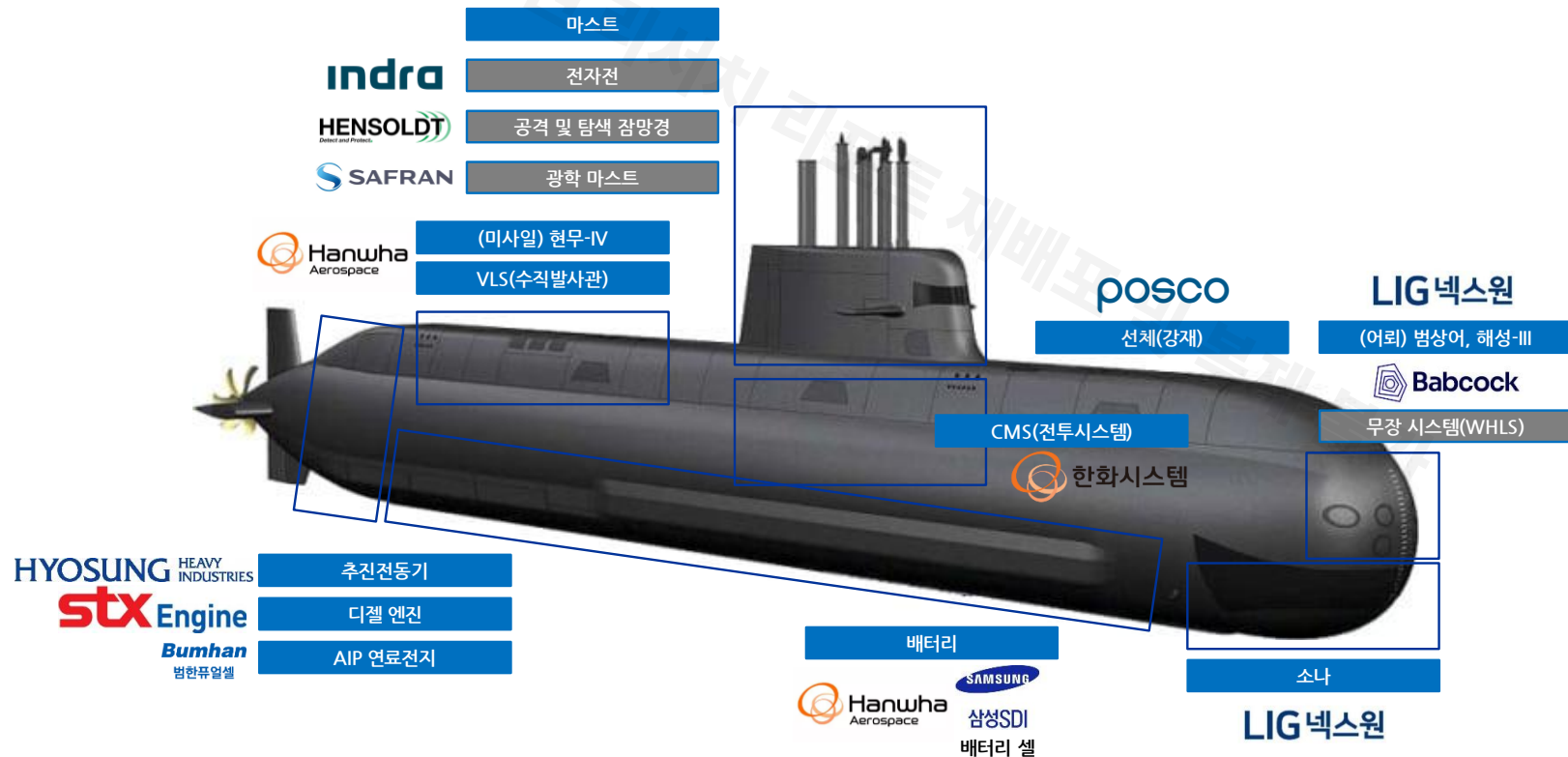
자료: 유진투자증권

# K-잠수함 밸류체인: 선체·추진·무장·전투체계별 수혜기업

## 조선사+방산 기업의 콜라보

- 잠수함의 선체 외에 레이더(소나)에 더해 크게 **무장체계, 전투체계, 추진 체계**로 구성됨.
- 레이더는 LIG넥스원, 무장/전투시스템은 한화에어로스페이스(SLBM)/LIG넥스원(어뢰)/한화시스템(전투시스템), 추진 체계는 추진 전동기(효성중공업)/디젤 엔진(STX 엔진)/AIP 연료전지(범한퓨얼셀)가 담당하고 있음.
- 과거 공시 계약 규모로 보아, 통상 **LIG넥스원(어뢰 별도)과 한화시스템의 비중은 약 10% 내외 수준**으로 추정됨.

## 잠수함 주요 밸류체인



# 05

## 그 외의 조선 이슈

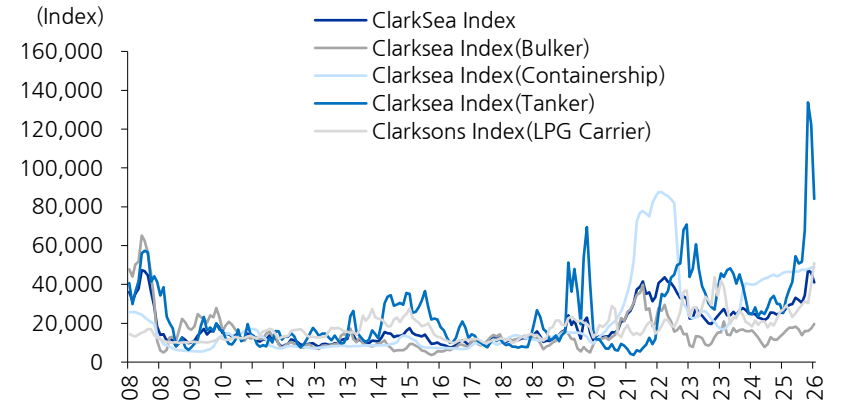
선박 발주 사이클을 넘어 에너지·안보·전력 인프라로 확장 중

# 조선 현황

## 올해도 호황은 이어집니다

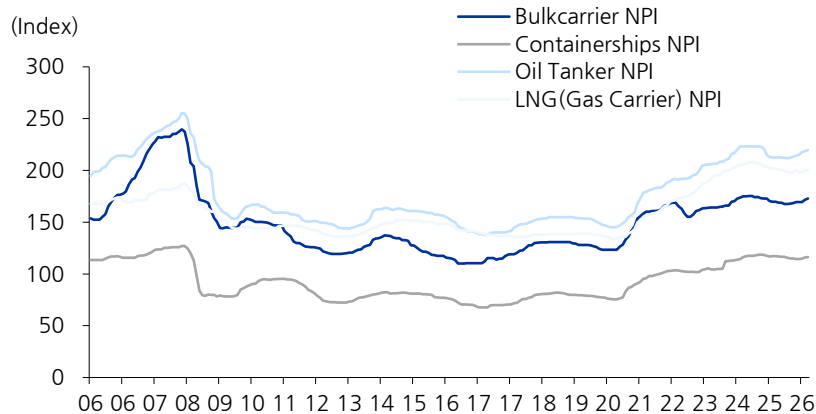
- 올해도 가스선 및 탱커 중심으로 상선 발주가 견조. 국내 조선사들은 2024~2026년 3년 연속 1억GT 이상 발주가 이어지는 강한 사이클을 전망. 선가는 Flat~소폭 상승 전망.
- 2026년 4월 누계 기준, 전세계 발주량은 2,607만 CGT(+43%yoy)를 기록 중. 국가별로는 중국 1,852만CGT(+85%yoy), 한국 473만 CGT(+31%yoy). 전년도 미국의 USTR 조치로 수주가 크게 감소했던 중국 수주가 크게 반등을 기록.
- 주요 선종별로는 컨테이너선을 제외하고 모두 전년비 수요 강세.

## 선종별 운임지수



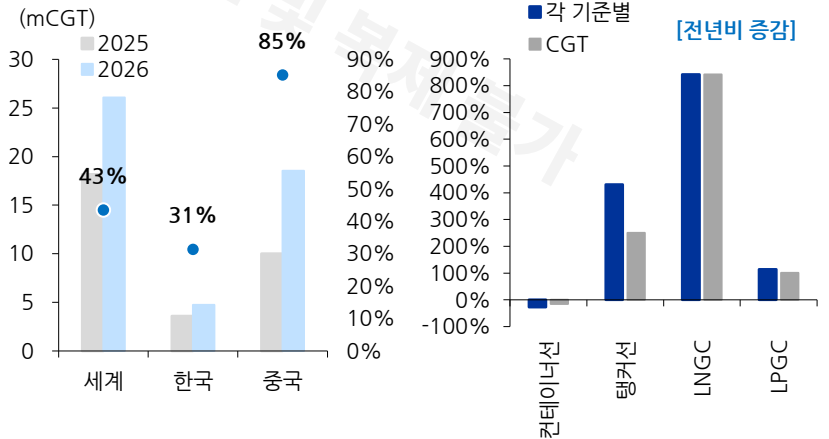
자료: Clarksons, 유진투자증권

## 선종별 신조선가 지수



자료: Clarksons, 유진투자증권

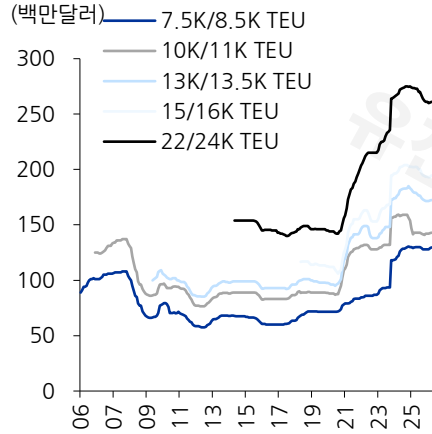
## 국가별 수주 동향 및 선종별 수주 동향(YTD 기준)



자료: Clarksons, 유진투자증권  
주) 컨테이너선은 TEU, 탱커선은 DWT, LNGC/LPGC는 Cu.M. 기준

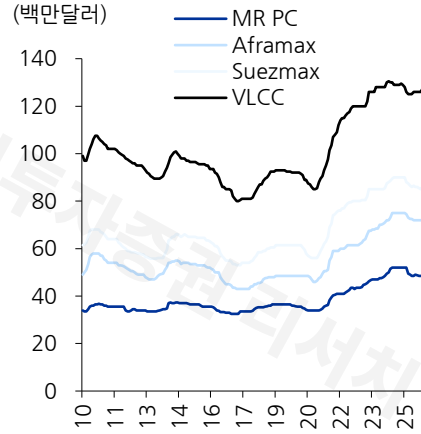
# 조선 현황

## 컨테이너선 신조선가 추이



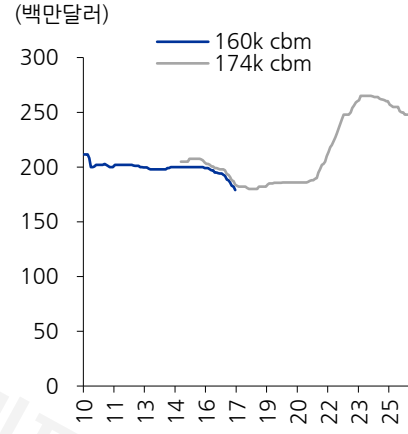
자료: Clarksons, 유진투자증권

## 탱커선 신조선가 추이



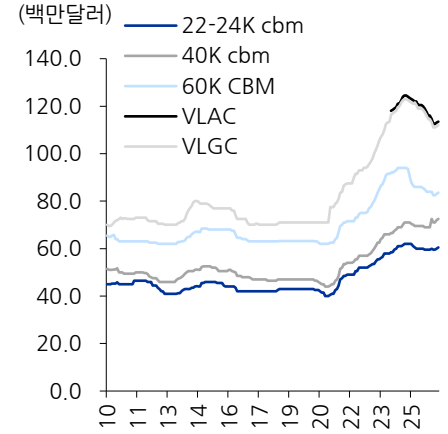
자료: Clarksons, 유진투자증권

## LNG운반선 신조선가 추이



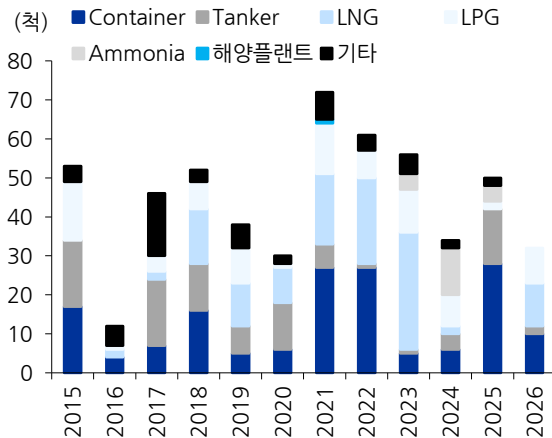
자료: Clarksons, 유진투자증권

## LPG운반선 신조선가 추이



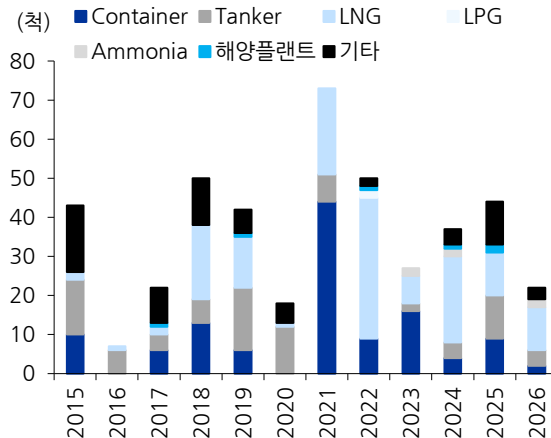
자료: Clarksons, 유진투자증권

## HD현대중공업 신규 수주 추이



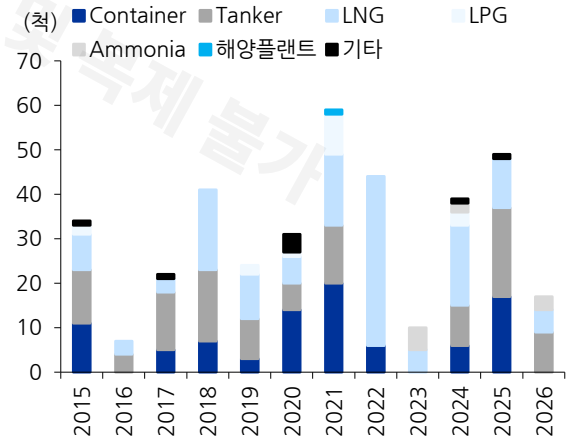
자료: Clarksons, 유진투자증권

## 삼성중공업 신규 수주 추이



자료: Clarksons, 유진투자증권

## 한화오션 신규 수주 추이



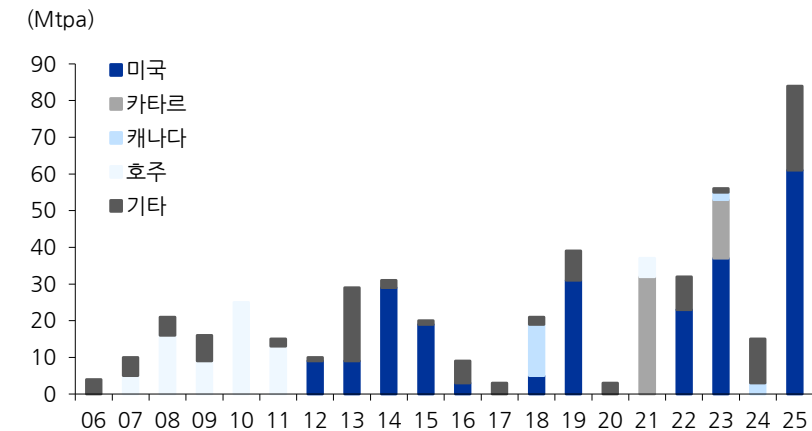
자료: Clarksons, 유진투자증권

# LNG 기회도 여전

## 여전히 미국 LNG 수출 움직임은 활발

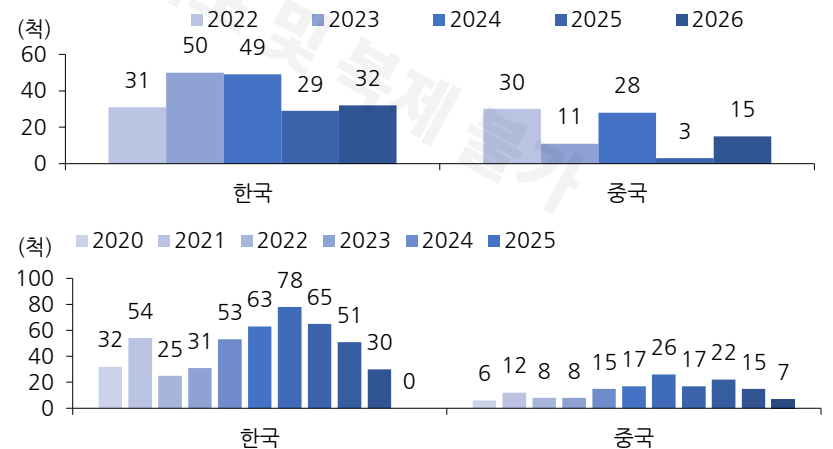
- 올해 들어, 미국 벤처글로벌이 CP2 LNG 프로젝트 2단계에 대한 FID를 완료. 5월에는 Commonwealth LNG 프로젝트 FID 확정. 그 외, Argent LNG도 루이지애나주 걸프만 연 25MTPA 생산시설 건설 허가 신청서를 제출(DoE)했고, Texas LNG도 EPC 계약 체결하면서 FID를 준비하며 LNG 프로젝트가 재차 활기를 띄고 있음.
- 작년 2025년 미국에서 LNG 수출 프로젝트의 대규모 승인(6천만톤 이상)이 있었던 만큼, 공급 과잉 우려와 함께 전체적으로 프로젝트 승인이 슬로우 다운 되는 모습이 확인. 레이크찰스(중단), 커먼웰스, 델핀 LNG 등 일부 LNG 수출 프로젝트의 지연이 우려되었지만, 이번 중동 사태 영향으로 LNG 수입의 다변화 움직임이 예상되면서 다시 한 번 미국의 LNG 프로젝트 추진 탄력 받을 수 있을 것으로 기대됨.

## LNG 프로젝트 FID 추이



자료: GTT, 유진투자증권

## 한국과 중국의 LNGC 수주 동향(上) 및 LNGC 인도 스케줄(下)



자료: Clarksosn, 유진투자증권

# 조선 발주 동향 - 돌아온 가스선

## 조선 발주 동향(2026년)

일자	조선소	발주처	선종	대수	계약금액(M USD)	단가	인도	HD현대중공업	HD현대상호조선	삼성중공업	한화오션
2026-05-21	HD현대상호조선	Ciner Shipping(튀르키예)	VLAC	6	717	119.5	29		○		
2026-05-18	삼성중공업	Seapeak(미국)	LNGC	3	754	251.2	29			○	
2026-05-14	HD현대중공업	Hayfin Capital(영국)	LNGC	2	501	250.6	29	○			
2026-05-14	삼성중공업	TMS Cardiff Gas(그리스)	LNGC	2	506	252.8	29			○	
2026-05-13	HD현대상호조선	BW LNG(싱가포르)	LNGC	2	508	254.1	29		○		
2026-05-11	한화오션	Knutsen(노르웨이)	LNGC	1	250	250.3	29				○
2026-05-08	HD현대중공업	TMS Cardiff Gas(그리스)	VLGC	2	242	120.8	29	○			
2026-05-08	HD현대중공업	ONE(일본)	CONT	4	1,221	305.2	29	○			
2026-05-04	HD현대중공업	KSS해운(한국)	VLGC	3	342	114.0	29	○			
2026-05-04	삼성중공업	Petronas(말레이시아)	FSRU	1	328	328.4	29			○	
2026-05-04	한화오션	Zodiac Maritime(영국)	VLAC	3	344	114.6	30				○
2026-04-22	HD현대중공업	SMA(스웨덴)	쇄빙전용선	1	349	348.9	29	○			
2026-04-17	HD현대중공업	BGN International(튀르키예)	VLGC	4	458	114.5	29	○			
2026-04-16	HD현대상호조선	Aygaz A.S.(튀르키예)	LPGC	2	234	117.0	29		○		
2026-04-16	HD현대중공업	Ray Car Carriers(이스라엘)	PCTC	2	269	134.5	29	○			
2026-04-09	한화오션	Stealth Maritime(그리스)	VLCC	2	261	130.5	30				○
2026-04-08	HD현대상호조선	SONANGOL(앙골라)	LNGC	2	511	255.5	29		○		
2026-04-03	HD현대상호조선	Oceangold Tankers / John Dragnis(그리스)	LPGC	2	232	116.0	29		○		
2026-04-03	HD현대중공업	Byzantine Maritime(그리스)	LPGC	2	159	79.4	29	○			
2026-04-03	HD현대중공업	Hafnia(싱가포르)	P/C	8	406	50.7	29	○			
2026-04-01	삼성중공업	TMS Cardiff Gas(그리스)	VLGC	2	226	113.0	29			○	
2026-03-25	한화오션	Maran Tankers(그리스)	VLCC	3	390	130.0	29				○
2026-03-23	삼성중공업	Celsius Shipping(덴마크)	LNGC	2	514	256.8	28			○	
2026-03-20	삼성중공업	Purus Marine(영국)	LNGC	1	252	252.0	29			○	
2026-03-16	HD현대중공업	HMM(한국)	CONT	10	557	55.7	28	○			
2026-03-10	삼성중공업	JP Morgan(미국)	Suezmax Tanker	3	268	89.3	29			○	
2026-03-10	HD현대상호조선	Transpetrol(벨기에)	LPGC	2	231	115.4	28		○		
2026-03-06	HD현대상호조선	Arcadia(그리스)	Suezmax Tanker	2	178	89.0	29		○		
2026-03-05	HD현대중공업	Ocean Yield(미국)	LNGC	4	1,016	253.9	29	○			
2026-02-27	HD현대중공업	고려해운	CONT	6	259	43.2	28	○			
2026-02-26	HD현대중공업	Tsakos(그리스)	LNGC	1	254	254.4	28	○			
2026-02-20	삼성중공업	Celsius Tankers(그리스)	LNGC	1	255	255.0	28			○	
2026-02-11	삼성중공업	Mitsui&Co(일본)	CONT	2	320	160.0	28			○	
2026-02-06	한화오션	Ocean Wind Power	해상풍력발전기 설치선	1	525	525.0	28				○
2026-02-02	HD현대상호조선	Sonangol(앙골라)	LNGC	1	251	250.5	28		○		
2026-01-28	삼성중공업	JP Morgan	LNGC	2	504	252.0	29			○	
2026-01-28	삼성중공업	ONGC(인도)	VLEC	2	299	149.3	29			○	
2026-01-21	한화오션	Alpha Gas(그리스)	LNGC	2	501	250.5	29				○
2026-01-20	HD현대중공업	Stealth Maritime(그리스)	Suezmax Tanker	2	327	88.0	29	○			
2026-01-20	HD현대중공업	Stealth Maritime(그리스)	P/C	2		75.0		○			
2026-01-16	HD현대상호조선	Aygaz(튀르키예)	VLGC	1	119	119.0	28		○		
2026-01-15	한화오션	Asyad Shipping(오만)	VLCC	3	389	129.5	29				○
2026-01-06	HD현대중공업	NYK(일본)	LNGC	4	1,040	259.9	29	○			
2026-01-02	삼성중공업	Purus Marine(영국)	LNGC	2	503	251.3	28			○	

자료: 유진투자증권

# 미국發 조선 모멘텀

## 기대는 앞섰지만 쉽지는 않다

- 2025년은 한국-미국 조선 협력 관련 기대감이 조선株 흐름을 지지.
- 반스 톨레프슨 법안 우회 행정명령 및 존스법 폐지 검토, 한-미 관세 협상 이후 팩트 시트에서 미국 상선 및 군함의 한국 내 건조 가능성을 언급.
- 그러나, NDAA 2026에서도 해외 건조는 기본적으로 불가 방침을 유지. 미국 조선업계와의 협력 강화가 현재 미국이 원하는 기본 방향성.
- HD현대중공업은 HII, ECO 등. 삼성중공업은 비거마린과 나스코와 협업. 한화는 필리조선소 이후 작년 12월 호주로부터 오스탈 인수도 승인.**
- 필리조선소는 50억달러를 투자해 향후 연 20척 건조 CAPA 구축 목표. 군함 건조 위한 라이선스 확보도 추진. HJ중공업, SK오션플랜트 등 중형 조선소도 MSRA를 취득.

## MASGA 관련 기업별 추진 현황

조선사	미국 조선 사업 내용
HD현대중공업	<ul style="list-style-type: none"> <li>서버러스캐피탈과 한미 조선 공동투자 프로그램 조성 MOU</li> <li>서울대와 미국 조선산업 인재 육성 추진</li> <li>미 해군 MRO 수행 중(앨런 셰퍼드)</li> <li>HII와 해군 군수지원함 사업 참여</li> </ul>
삼성중공업	<ul style="list-style-type: none"> <li>비거마린과 미 해군 지원함 MRO MOU</li> <li>콘래드 조선소와 LNG 벙커링 사업 협력 MOU</li> <li>제네럴다이내믹스 나스코와 해군 군수지원함 사업 참여 추진</li> </ul>
한화오션	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 필리조선소 50억불 투자 발표</li> <li>필리조선소 외 미국 추가 투자 가능성(동부 등)</li> <li>미 해군 MRO 수행 중(3번째 진형 중)</li> <li>황금함대 호위함 건조 가능성 高</li> </ul>

자료: 유진투자증권

## MASGA의 다양한 옵션



자료: 유진투자증권

## 2025년 미국 조선 관련 주요 동향

일자	내용
2025-02-11	미국 의회, 해군/해안경비대 준비태세 보장법 발의 (해외 동맹국 조선소 건조 허용 예외 규정 마련)
2025-03-04	트럼프 행정부 조선업 지원 관련 행정명령 초안 내용(18개 조치) 보도
2025-03-05	트럼프 조선소 부활 위한 세제 혜택 및 백악관 내 특별 조직 신설 언급
2025-03-07	미국 군함 5~6척 정비 한국이 맡아달라 제안
2025-03-13	월리 쉬라호 한화오션 MRO 수행 6개월만에 작업 완료 후 출항
2025-04-09	트럼프, 미 조선업 재건 행정명령 서명
2025-06-12	존스법' 폐지 법안(Open America's Waters Act) 발의
2025-06-19	미국 수리조선소 5곳, '비거 마린'으로 통합
2025-08-01	미국 상선 동맹국 파트너십법 발의. 동맹국 건조 50% 관세 면제
2025-08-28	미국, 반스톨레프슨법 우회 위한 행정명령 검토
2025-11-14	57차 한미안보협의회의(SCM) 협의 결과 발표에서 "미 전투함정이 한국에서 최초로 MRO를 받게 될 것"이라 언급
2025-12-18	NDAA 2026, "해외 건조 시험선 2척 이내, MRO 예외 확대"
	최종본에서는 '韓 조선사 우대 조항' 빠져
2025-12-19	美 황금함대 新 호위함 발주 "외국 조선소 활용도 논의"

자료: 유진투자증권

# 미국發 조선 모멘텀

## 배가 필요하고, 우방국 도움이 필요하다는 내러티브는 불변하다

- 2026년 2월 13일, 해양 행동 계획 (Maritime Action Plan) 발표.
- 작년 4월에 서명된 행정명령(EO 14269: 미국의 해양 지배력 회복)의 구체적인 로드맵이 드디어 공개.
- 미국 내 건조를 강조하는 것을 넘어, '동맹국과의 협력'을 공식화.
- 주요 내용 중 브릿지 전략 주목. **'초기 선박은 외국 조선업체의 본국 조선소에서 건조 후, 미국으로 생산 이전'**
- 해당 제안은 FY2027 대통령 예산 요청 발표 후 패키지로 의회에 전달될 예정. MAP 이행에 필요한 법률 개정안과 신규 법안을 묶어서 의회에 제출하겠다는 의미로 해석. **회계연도(2026년 10월~) 시작 전 예산안 및 관련 법안 통과 여부 주목.**
- 미국 국방부의 FY2027 예산안에는 미국 해군 함정 사업을 한국 조선소에서 수행하는 연구 항목이 포함(18.5억달러)

## 2026년 2월 13일 발표 해양 행동 계획(Maritime Action Plan) 요약

날짜	내용
<b>Pillar 1</b> 미국 조선 능력 및 역량 재건 (Rebuild U.S. Shipbuilding Capacity and Capabilities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 국내 조선 능력 증대(인프라 투자 및 다년 구매 계약, 재정적 지원)</li> <li>▪ 미국 조선소 투자 유인 및 MPZ 설립(선박 금융 현대화, MPZ 설립 통해 투자 유치 확대)</li> <li>▪ 수요 및 공급 문제 해결 및 국제 파트너십 활용(금융 인센티브 강화, 브릿지 전략 채택)</li> <li>- "브릿지 전략(Bridge Strategy)": 외국 조선소의 본국에서 첫 선박을 건조하는 동시에, 미국 조선소에 직접 자본 투자를 하여 궁극적으로 미국 내 건조를 유도하는 다선박 구매 방식을 고려</li> </ul>
<b>Pillar 2</b> 인력 교육 및 훈련 개혁 (Reform Workforce Education and Training)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 선원 훈련 및 교육 확대</li> <li>▪ 미국상선사관학교(USMMA) 및 주립 해양 사관학교(SMA) 지원</li> <li>▪ 훈련 역량 강화</li> </ul>
<b>Pillar 3</b> 해양 산업 기반 보호 (Reform Workforce Education and Training)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 선호 요건 강화 및 육상 항만 유지세 신설</li> <li>▪ 조달 전략 개선(다년 및 다선박 조달 전략 활용, 외국 설계 및 상업적 표준 도입 권장(Warship 예외) 등)</li> <li>▪ 중국의 불공정 관행 대응(USTR의 조사 및 대응 조치)</li> </ul>
<b>Pillar 4</b> 국가 안보, 경제 안보 및 산업 탄력성 (National Security, Economic Security, and Industrial Resilience)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ MIB(해양 산업 기반) 보안 및 탄력성 강화</li> <li>▪ 미국 건조, 미국 국적 상선단 확대(<b>전략 상선단 설립</b>)</li> <li>▪ 해양 안보 신탁 기금(MSTF) 설립</li> <li>▪ 로봇 및 자율 시스템(RAS) 우선순위 설정</li> <li>▪ 북극 항로 안보 전략 수립</li> <li>▪ 예비 함대 현대화 추진</li> </ul>

자료: 유진투자증권

# 미국發 조선 모멘텀

## FY 2027 Navy Shipbuilding Plan

- 올해 5월 11일 미국이 FY2027 Navy Shipbuilding Plan을 공개함. (1) 미국의 해양 지배력을 회복하기 위해 조선 비효율성 개선 및 산업 기반 재 활성화를 천명. 그리고 (2) 배를 많이 만드는 것을 넘어, "더 빠르고, 더 치명적이며, 더 효율적인" 해군을 구축하겠다는 강력한 의지를 확인.
- 한국과 직접적인 관계가 있는 항목은 (1) 전투함의 해외 모듈 제작 및 보조함의 해외 건조 및 기술 도입.
- 전투함 건조 속도를 높이기 위해 비민감한 대형 모듈(선체 구조 등)을 해외 동맹국 시설에서 제작하는 방안을 추진. 대상 함정은 차세대 전함(BBGN), 알레이 버크급 구축함(DDG 51), 강습상륙함(LHA), 상륙수송선거함(LPD) 등.
- 보조함 분야에서는 해외의 검증된 상업적 설계를 활용하여 건조 기간을 단축. 브릿지 전략(Bridge Strategy)을 통해 통합 화물 보급함(CONSOL Tanker)의 초도함을 해외 조선소에서 건조하여 능력을 조기에 확보하고, 이를 미국 내 투자를 유도하는 계기로 활용. FY27 NDAA(2027 회계연도 국방수권법)를 통해 최대 2척의 보조함을 해외에서 건조할 수 있는 권한을 요청한 바 있음.

### FY2027 Navy Shipbuilding Plan 계획

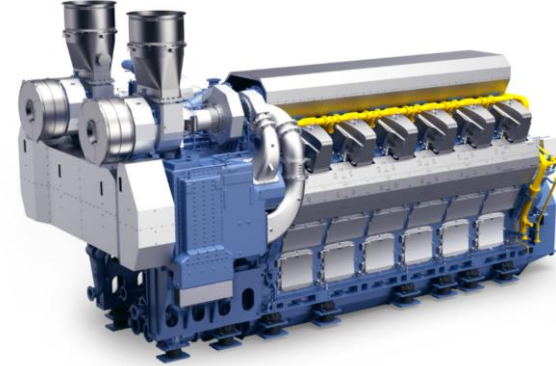
구분	함정	유형	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FYDP	
Battle Force Ships	Columbia Class Submarine (SSBN 826)	전략핵잠수함	-	1	1	1	1	1	1	5	
	Aircraft Carrier	항공모함	-	-	-	-	1	-	-	1	
	Virginia Class Submarine (SSN 774)	공격원잠	1	2	2	2	2	2	2	10	
	Battleship (BBG(X))	전함/대형전투함	-	-	-	1	-	1	1	3	
	Frigate (FF(X))	호위함	-	-	1	-	1	-	2	4	
	Arleigh Burke Class Destroyer (DDG 51)	구축함	3	2	1	1	1	2	2	7	
	America Class Amphib Assault Ship (LHA 6)	강습상륙함	-	-	1	-	-	1	-	2	
	San Antonio Class Amphib Trans Dock (LPD 17)	상륙수송함	1	-	1	1	1	1	1	5	
	Medium Landing Ship (LSM)	중형상륙함	-	10	6	6	4	4	3	23	
	John Lewis Class Oiler (T-AO 205)	급유함	-	3	2	1	1	1	2	7	
	Submarine Tender Replacement (AS(X))	잠수함 지원함	-	-	2	-	-	-	-	2	
	Ocean Surveillance Ship (T-AGOS (X))	해양감시함	-	1	1	1	1	1	1	5	
	Light Replenishment Oiler (T-AOL)	경량 보급유조함	-	-	-	-	-	-	-	1	
	Total Quantity		총 수량	5	19	18	14	13	14	16	75
Support Ships	Medium Unmanned Surface Vessel (MUSV)	중형 무인수상정	-	36	3	10	10	12	12	47	
	Hospital Ship (T-AH(X))	병원선	-	-	1	-	1	-	-	2	
	CONSOL (Bulk Fuel) Tanker	대량연료 유조선	-	-	1	1	-	1	2	5	
	Strategic Sealift (new)	전략수송선(신조)	-	1	1	1	-	1	2	5	
	Sealift (used)	수송선(중고)	2	2	1	1	-	-	-	2	
	Fireboats	소방정	-	-	5	-	-	-	-	5	
	Special Mission Ship	특수임무함	-	-	1	-	-	-	-	1	
	Nimitz Class Aircraft Carrier (CVN 68) RCOH	니미즈급 항모 RCOH	1	-	1	-	-	-	1	1	
	Ship to Shore Connector	함안이동연결정	3	3	4	4	4	4	4	20	
	Landing Craft Utility (LCU 1700)	범용상륙정	-	9	-	-	-	-	-	-	
	Landing Craft, Air Cushion Service Life Extension Program	LCAC 수명연장	2	1	2	2	-	-	-	4	
	Oceanographic Ships (T-AGS)	해양조사함	-	-	-	-	1	1	-	2	
	Total Quantity		총 수량	8	16	16	9	6	7	9	47

# AI가 더해진 조선

## 데이터센터향 엔진 공급 계약 체결!

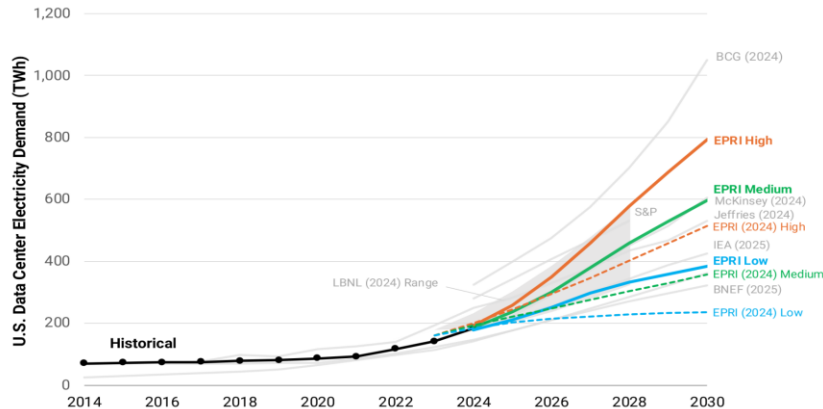
- HD현대중공업은 4월 22일 미국 텍사스 데이터센터향 육상 발전 엔진 공급 계약을 공시. 계약 규모는 6,271억원, 총 684MW이며, 20MW급 힘센(HiMSEN) H54GV 가스엔진 및 발전기 33세트를 2030년 10월까지 공급하는 건으로 파악.
- AI 확산으로 데이터센터 전력 수요가 급증하는 가운데, 전력망·반도체·가스터빈 등 물리적 인프라 공급은 이를 따라가지 못하고 있음. IEA는 데이터센터 전력 소비가 2025년 485TWh에서 2030년 950TWh로 두 배 가까이 증가할 것으로 전망.

## HD현대중공업의 H54GV



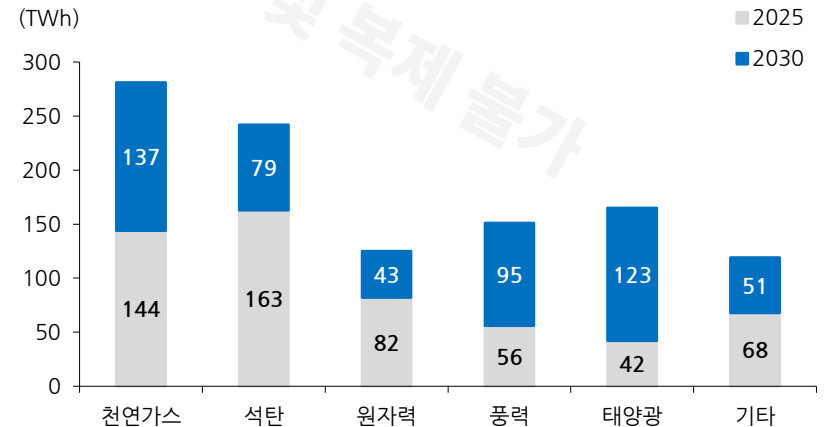
자료: 유진투자증권

## 미국 데이터센터 전력 수요 전망



자료: EPRI, 유진투자증권

## 에너지별 데이터센터 전력 생산량(미국)



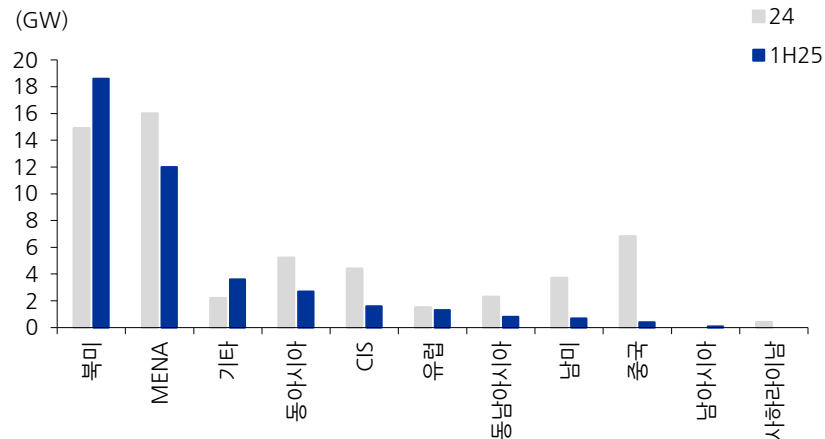
자료: Penn State, 유진투자증권

# 데이터센터로 발전 엔진이 들어간다

## 새로운 전력 발전원으로 주목

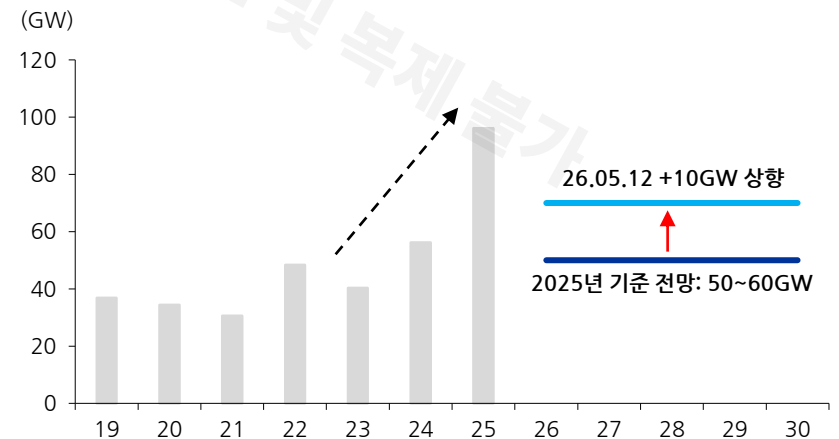
- 가장 큰 문제는 데이터센터 전력원 중 중요한 축인 가스발전에서도 **대형 가스터빈 공급 병목이 심화되고** 있다는 점. **GE 베르노바, 미쓰비시중공업, 지멘스 에너지 등 주요 업체들의 납기는 2029년 하반기~2030년 수준까지 밀려 있음.**
- 이에 따라 대형 가스터빈 대신 **중소형 가스터빈이나 중속 엔진을 여러 대 묶어** 전력을 공급하는 방식이 대안으로 부상.
- 실제로 4월 16일 바르질라가 미국 오하이오 데이터센터 프로젝트에 412MW 규모 엔진 공급 계약을 체결했고, 곧이어 HD현대중공업도 텍사스 데이터센터향 대형 수주를 확보. 중속 엔진은 대형 가스터빈 대비 납기가 약 1년가량 빠르다는 장점. 가스터빈 공급 병목이 지속될 경우, 데이터센터향 육상 발전 엔진 수요는 구조적으로 확대될 가능성이 높음.
- 국내에서는 HD현대중공업과 한화엔진 등이 수혜 업체. 특히 HD현대중공업은 자체 개발한 4행정 중속 엔진 브랜드 ‘힘센’을 보유하고 있고, 기존 육상 발전 레퍼런스에 더해 이번 데이터센터향 수주까지 확보하며 실질적인 수혜 기업으로 부상. 다만 2025년 기준 엔진 부문 가동률이 이미 100%를 상회하고, 2028~2029년 선박 엔진 슬롯도 확보해야 하는 상황이어서 추가 증설 필요성이 커지고 있음.

지역별 가스터빈 시장 규모



자료: MHI, 유진투자증권

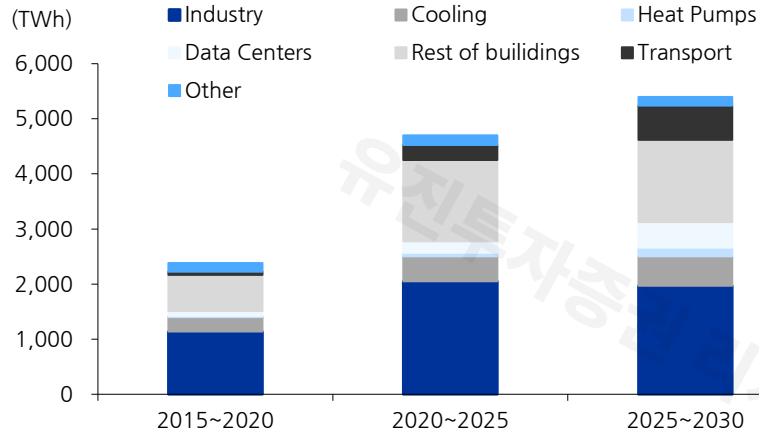
글로벌 가스터빈 시장 규모



자료: MHI, 유진투자증권

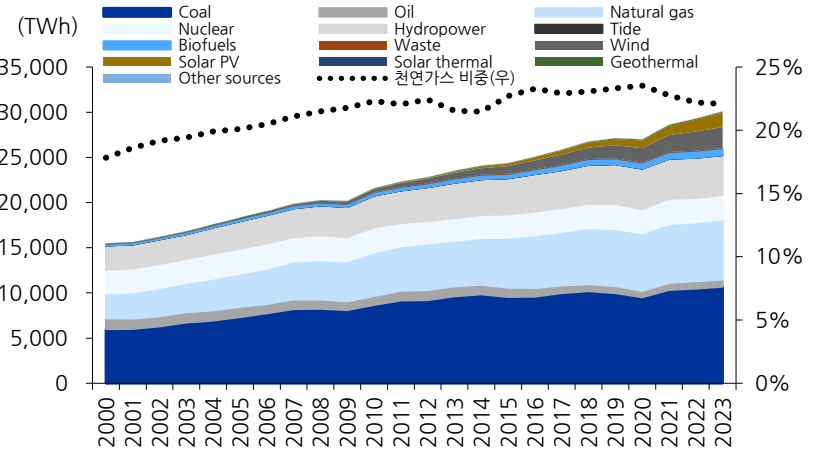
# 데이터센터로 발전 엔진이 들어간다

## 글로벌 전력 수요 전망(증분)



자료: IEA, 유진투자증권

## 주요 발전원 중 천연가스 비중



자료: IEA, 유진투자증권

## 글로벌 전력 수요 증가와 가스터빈 공급 능력 균형 분석

구분	계산	결과
전력수요 증분	-	5,394TWh
천연가스 담당 비중	-	22%
천연가스 발전 증가분	$5,394 \times 22\%$	1,186.7TWh
필요 가스발전 용량	$\frac{1,186.7}{\text{연간 시간 환산계수}} \div 60\% \text{ (이용률)}$	약 225.8GW (5년 평균 45GW)
500MW급 GT 환산	$225.8 \div 0.5$	약 452기

천연가스 분담률	이용률 50%	이용률 60%	이용률 70%
15%	184.7GW (5년 평균 36.9GW)	153.9GW (5년 평균 30.8GW)	132.0GW (5년 평균 26.4GW)
20%	246.3GW (5년 평균 49.3GW)	205.3GW (5년 평균 41.1GW)	176.0GW (5년 평균 35.2GW)
22%	270.9GW (5년 평균 54.2GW)	<b>225.8GW</b> (5년 평균 <b>45.2GW</b> )	193.5GW (5년 평균 38.7GW)
25%	307.9GW (5년 평균 61.6GW)	256.6GW (5년 평균 51.3GW)	219.9GW (5년 평균 44.0GW)
30%	369.5GW (5년 평균 73.9GW)	307.9GW (5년 평균 61.6GW)	263.9GW (5년 평균 52.8GW)



**\*추가 고려 사항:**  
 - 노후 설비 교체 수요  
 - 가스 발전 분담 증가  
 - 석탄/석유 → 가스 전환 수요  
 - CAPA 증설 딜레이  
 - 전력 수요 증가 전망치 상회  
 - 전력 수요 증가가 특정 시기에 집중되는 CASE

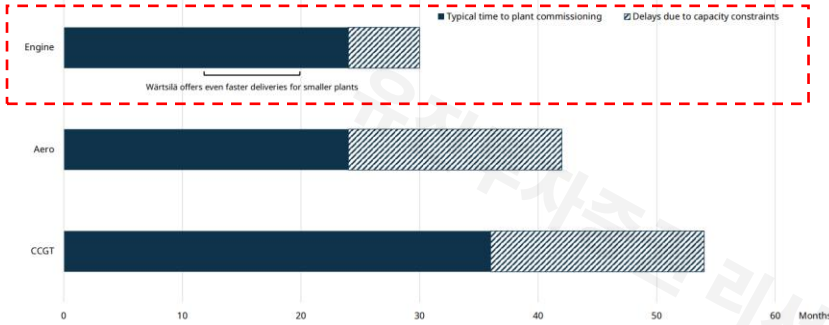
자료: 유진투자증권

## 우드벡킨지 제시 CAPA 60~70GW

기업	구분	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029~2030년
GE Vernova	용량	11.9GW	15.3GW	20GW	20GW+	24GW	24GW+
	기수	75기 (Heavy Duty 48기-HA 15기, Aero derivative 27기)	81기 (Heavy Duty 54기-HA 24기, Aero derivative 27기)	-	-	-	-
Siemens Energy	용량	17GW	22GW	22GW	22GW	30GW+	30GW+
	기수	(Large, Medium, Aero, Small 포함) 110기	160기	160기	160기	210~230기	210~230기
MHI	계획	대형가스터빈 수주 (257/11GW) 백로그 (487/21GW)	대형가스터빈 수주 (357/16GW) 백로그 (747/33GW)	FY2026 말 생산능력 +30% 목표	추가 증설 검토	추가 증설 검토	추가 증설 검토

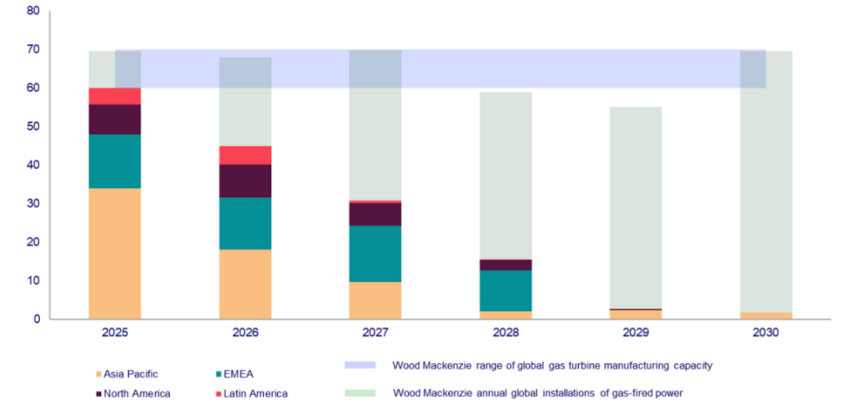
# 데이터센터로 발전 엔진이 들어간다

발전원별 상업운전 도달 기간 비교(300MW급 기준)



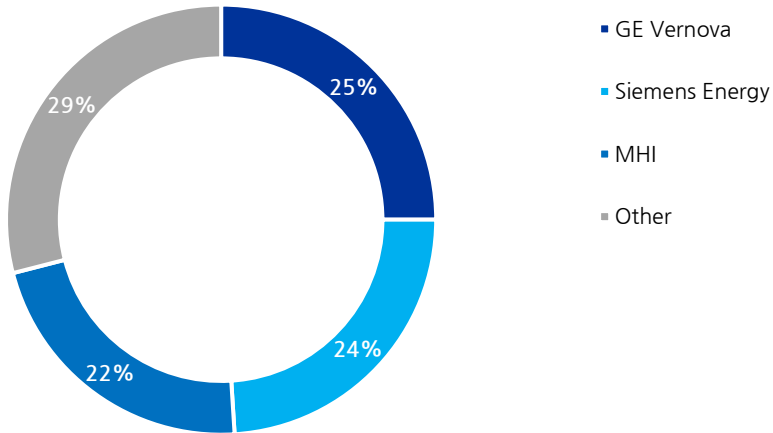
자료: 바르질라, 유진투자증권

글로벌 가스터빈 수요 및 공급 전망



자료: Wood Mackenzie, 유진투자증권

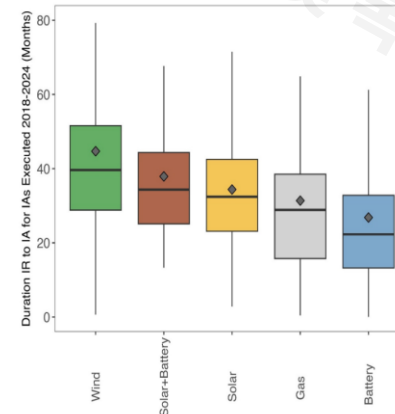
가스터빈 시장 점유율



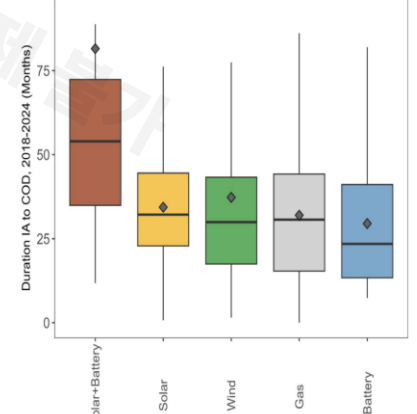
자료: Bloomberg, 유진투자증권

상대적으로 빠른 가스 발전

[계통연계 신청 후 연결 계약까지 소요 시간]



[계통연계 계약 후 상업운전 소요 시간]



자료: Berkeley Lab, 유진투자증권

# 입증된 발전 엔진, 하나의 선택지로 부상

## 가스터빈이 부족해서 쓰는게 아니다

- 시작점은 가스터빈의 공급 병목 때문이었던지는 몰라도, **가스 발전 엔진은 이미 데이터센터의 주전원의 입지로 올라섰음.**
- 대표 업체인 바르질라는 2025년 789MW, 2026년 누계 1.6GW를 수주. 작년 282MW 프로젝트를 시작으로 올해 4월에는 790MW급 대형 프로젝트도 수주. GW급 파이프라인도 있다고 언급.
- 데이터센터는 과거에는 그리드에 연결해 전력을 공급받는 구조가 일반적이었음. 하지만 AI 데이터센터 확대로 프로젝트당 필요 전력이 수백 MW 급까지 커지고, 미국과 유럽 등 주요 지역에서 계통 접속 지연이 장기화되면서 전력 확보 방식이 바뀌는 중.
- 중속 가스엔진은 **CCGT 대비 구축 기간이 짧고, 모듈형 증설이 가능하며, 다수 엔진 병렬 운영을 통해 높은 가용성을 확보할 수 있다는 장점 보유.**
- 500MW~1GW 이상 초대형 캠퍼스에서는 여전히 CCGT의 효율성과 규모의 경제가 부각될 수 있으나, **향후 데이터센터 전원 시장은 규모별로 엔진과 터빈이 역할을 나뉘는 구조가 될 가능성이 높다는 판단(중속 엔진 Sweet Spot: 50~400MW).**
- **향후 가스터빈의 병목이 해소가 되어도, 엔진을 활용해 발전하는 수요는 지속될 전망.**

### 데이터센터의 전력 요구사항

요구 조건	세부
24/7 전력	하루 24시간, 연중 안정적으로 전력 필요
고신뢰도	정전 허용도가 매우 낮음
빠른 구축	AI 데이터센터는 서버 투입 속도가 중요
확장성	100MW → 300MW → 1GW 식으로 단계적 증설
계통 병목 회피	그리드 접속 대기 시간이 길면 사업 지연
냉각수 제약	물 부족 지역에서는 발전소 물 소비도 중요
탄소 부담	빅테크는 재생에너지·저탄소 전력 선호

자료: 유진투자증권

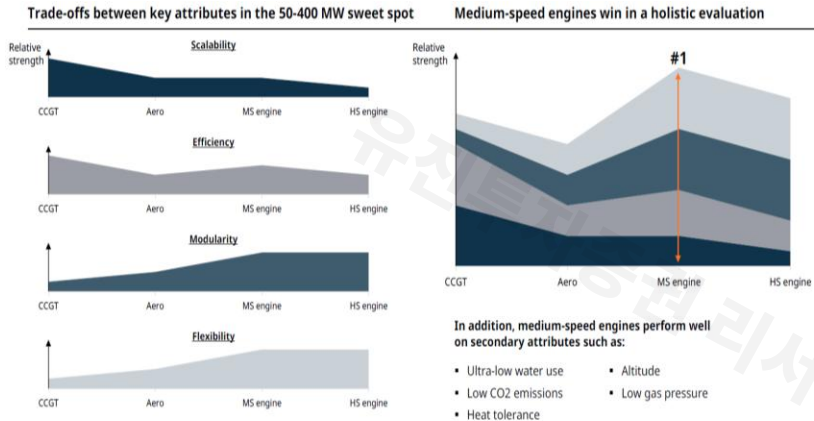
### 바르질라의 데이터센터향 계약 현황

발표일	지역	규모	엔진	수량	인도/가동 일정
2025-07-15	미국 오하이오	282MW	Wärtsilä 18V50SG	15기	2026년 말~2027년 단계적 인도
2025-11-20	미국, 주 미공개	507MW	Wärtsilä 50SG	27기	2027년 인도
2026-01-29	미국, 주 미공개	429MW	Wärtsilä 50SG	24기	2028년 말~2029년 초 COD
2026-04-16	미국 오하이오	412MW	Wärtsilä 34SG	40기	2028년 초 COD 예정
2026-04-23	미국 텍사스	790MW	Wärtsilä 50SG	42기	2028년 인도, 2029년 말 완전 가동

자료: MHI, 유진투자증권

# 중속 엔진이 좋은 이유

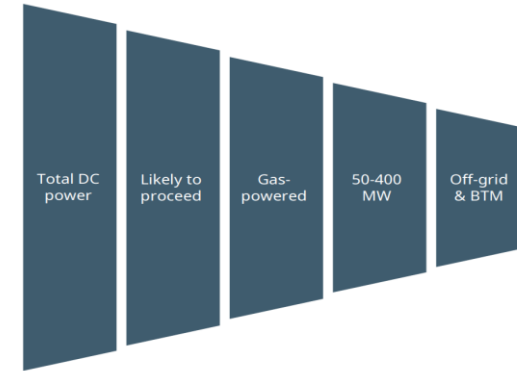
## 가스 발전원별로 비교 분석: 중속 엔진이 제일 좋다



Source: Wärtsilä calculations  
자료: 바르질라, 유진투자증권

## 데이터센터 × 4행정 중속 엔진

Wärtsilä's addressable market visualised



자료: 바르질라, 유진투자증권

## 발전원별 기동 및 부분부하 운전 특성 비교

항목	조건/단위	엔진 발전	항공파생형 가스터빈 (Aero-GT)	단순사이클 가스터빈 (OCGT)
기동 시간	분	2분	8분	5~10분
평균 출력 상승률	% 정격출력/분	>100%	50%	8~15%
최소 운전 시간	분	0분	10분	10~30분
최소 정지 시간	분	0분	30분	30~60분
발전소 최소 부하	% 정격출력	10%	20~40%	20~50%
효율	100% 부하 기준	45~48%	36~40%	35~39%
효율	50% 부하 기준	45~48%	28~33%	27~32%

엔진 발전은 출력 조절이 빠르고, 낮은 부하에서도 효율 저하가 작음. 단순 사이클 가스터빈은 대형 설비일수록 부분부하 효율이 떨어짐. 빠른 부하 대응이나 분산형 온사이트 전원으로는 엔진보다 불리.

자료: 바르질라, 유진투자증권

## 엔진 기반 Flexicycle과 CCGT의 운영 성능 비교

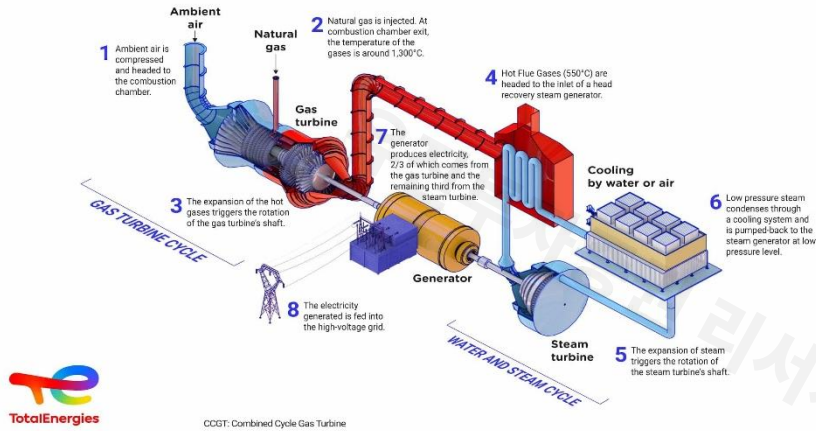
항목	조건	바르질라 Flexicycle	CCGT 복합화력
출력		250 MW	250 MW
효율(순효율, LHV 기준)	100% 부하, 25°C	50%	55%
효율(순효율, LHV 기준)	50% 부하, 25°C	50%	47.80%
기동 시간	고온 대기 상태	10분(90%) / 1시간 20분(10%)	20분(40~60%) / 1시간 30분(100%)
기동 비용	유로/MW/회 기동	5	60
설비 가용률/신뢰도	최소 90% 용량 기준	99 / 99.99	92 / 98
물 소비량(건식 냉각)		0.04m <sup>3</sup> /MWh	약 1.2m <sup>3</sup> /MWh
발전소 건설 기간	개월	12~24	18~36

CCGT가 풀로드 효율은 높지만, Flexicycle은 빠른 기동/낮은 물 사용량/높은 가용률/짧은 건설기간에서 우위.

자료: 바르질라, 유진투자증권

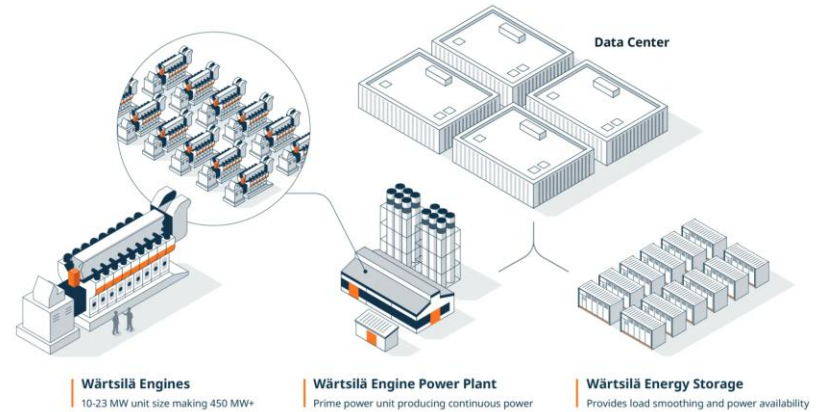
# 중속 엔진이 좋은 이유

## CCGT 개념도



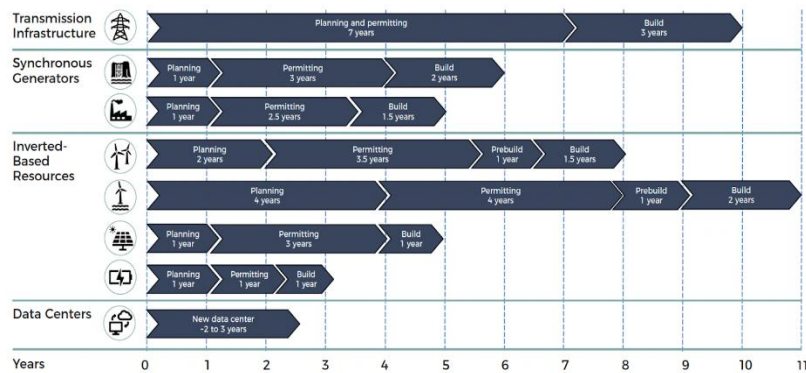
자료: 토탈에너지, 유진투자증권

## 데이터센터 × 4행정 중속 엔진



자료: 바르질라, 유진투자증권

## 데이터센터는 빠르게 늘지만, 전력 인프라는 느리다



Timelines for grid infrastructure are not aligned with those for large load development, creating bottlenecks for grid supply of electricity. SOURCE: ADAPTED FROM S&P GLOBAL

자료: CAMUS, 유진투자증권

## 데이터센터에 설치된 발전 엔진들



자료: 언론보도, 유진투자증권

# 실적 발표에서 언급된 엔진

## 데이터센터 향 엔진 관련 기업들의 실적 발표 코멘트

기업	주요 내용
<p><b>바르질라 (1Q26 中)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Q. 수주 규모 확대</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 미국에서 받은 5건의 주문을 보면 규모가 점점 커지는 추세이며, 기가와트(GW)급 잠재력을 가진 주문들도 파이프라인에 포함</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 파이프라인</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터센터 파이프라인은 매우 활발하고 지속적으로 성장하고 있으며, 북미뿐만 아니라 전 세계적으로 기회가 확대되고 있음</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 데이터센터 고객들이 가스 터빈 대신 Wärtsilä의 엔진을 선택하는 구체적인 이유</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 높은 연료 효율성: 가스 터빈 대비 뛰어난 연료 효율을 자랑</li> <li>- 물 소비 없음: 미국에서 중요한 화두인 수자원 보호 측면에서 물을 소비하지 않는 엔진 기술이 큰 장점으로 작용</li> <li>- 유연한 부하 대응: 변동하는 전력 부하를 처리하는 능력이 터빈보다 우수하여 안정적인 전력 공급이 가능</li> <li>- 높은 가동 시간: 이미 입증된 높은 업타임(Uptime)과 신뢰성을 바탕으로 강력한 브랜드 입지를 구축하고 있음</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 수익성 및 매출 인식 일정</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터센터 관련 매출은 2026년 4분기부터 본격적으로 시작되어 2027년까지 점진적으로 확대. 설치 4~5년 후부터는 막대한 서비스 매출을 창출하는 기반</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 공급 병목 및 인도 방식</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 데이터센터 산업의 2대 병목은 '데이터 칩'과 '전력(Power)'이며, Wärtsilä의 엔진 공급 능력이 이 전력 문제를 해결하는 핵심.</li> <li>- 대규모 주문의 경우 한꺼번에 인도하지 않고, 여러 배치로 나누어 생산 및 인도하며 이에 따라 매출도 분할 인식</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. CAPA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 35% 기술 용량 증설: 2028년 초까지 기술적 생산 용량을 35% 확장할 계획</li> <li>- 실질적 제조 능력 향상: 2025년에는 기술 용량의 75% 수준에서 가동했으나, 이를 135% 수준까지 끌어올릴 예정</li> <li>- 이는 실질적으로 제조 능력을 80% 확장하는 것과 같은 효과</li> <li>- 추가 확장 가능성: 시장 상황에 따라 단계적으로 더 확장할 준비가 되어 있으며, 공급망과 보조를 맞추며 진행하고 있음</li> <li>- 현재 29년 가용 슬롯은 많지 않음</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>HD현대중공업 (1Q26 中)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Q. 데이터센터용 엔진 수주와 생산 CAPA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 엔진기계 사업부는 연간 약 400만마력, 3GW 수준의 생산 CAPA 보유. 현재 선박용 및 발전용 물량을 감안하면 높은 가동률을 기록 중</li> <li>- 그룹 내 선박 수주 물량에 대한 엔진 공급도 지속해야 해 부하가 높은 상황</li> <li>- 데이터센터용 발전 엔진 수요 급증에 대응해 CAPA 확충 옵션을 다각도로 검토 중. 구체적인 증설 계획은 공시 사항으로, 확정 시 별도 공개 예정</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 엔진 증설 난이도와 납기 단축 가능성</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 조립공장 CAPA 확대는 큰 어려움이 없을 것으로 판단. 주요 기자재도 국내 서플라이체인 및 자체 내재화 생산 체계를 보유해 협력 가능</li> <li>- 데이터센터용 엔진 계약은 발전소 건설 일정에 맞춰 2028~2030년 분할 납품. 현재 계약상 납품 스케줄은 2028년, 2029년, 2030년에 순차적으로 반영될 예정</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 데이터센터용 발전 엔진 계약 스펙</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 수주한 데이터센터향 발전 엔진 계약 규모는 660MW. 총 30세트 공급, 엔진 모델은 16H54GV, 엔진 1기당 출력은 약 22MW. 11기씩 총 3개 사이트 배치</li> <li>- 공급 범위는 엔진, 발전기, 컨트론키, 현장 설치, 시운전 감리. 미국 에미션 인증 및 UL 인증 포함</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Q. 데이터센터용 엔진 시장 전망</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터센터 전력 수요는 빠르게 증가 중. 그리드 연결 지연으로 온사이트 발전 및 엔진 수요는 중장기 성장 가능성이 높음. 현재 고객 문의도 지속되고 있음</li> <li>- 자체 라이선스를 보유한 라이선서 중심으로 수주가 진행 중. 라이선스 Fee 부담이 없는 기업이 원가 경쟁력에서 우위</li> <li>- HD현대중공업은 자체 라이선스 기반 선점 효과 보유</li> </ul> </li> </ul>

자료: 유진투자증권

# (참고) 4행정 중속엔진 분류

## 4행정 중속엔진 분류

구분	선박용 발전 엔진	육상용 발전 엔진	데이터센터용 발전 엔진
이미지			
정의	선박 내 전력 생산을 담당하는 4행정 중속 엔진 기반 발전 시스템. 대형선 기준 주 추진보다 보조발전 중심	발전소, 산업 현장 등에 고정 설치되어 전력을 공급하는 발전 시스템	AI 데이터센터 인근에 설치돼 전력을 직접 공급하는 4행정 중속 가스엔진 기반 발전 시스템
역할	<ul style="list-style-type: none"> <li>대형 상선 보조 발전, 전기추진선 주 발전 등</li> <li>발전기를 구동해 선내 부하·추진모터에 전력 공급</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전력망 또는 산업체에 기저·피크·밸런싱 전력 공급</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 데이터센터, 부지 내 자가발전</li> <li>전력망 접속 지연 시 데이터센터에 전력을 직접 공급하는 상시전원, 현장발전원</li> </ul>
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>다중 엔진 병렬 운전, 장시간 운전 신뢰성</li> <li>LNG, 메탄올·암모니아 대응 확대 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>장시간 운전, 빠른 기동, 모듈 증설</li> <li>재생에너지 변동성 보완</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>빠른 설치, 모듈형 증설, 24시간 상시 운전</li> </ul>
대표 업체/모델	<ul style="list-style-type: none"> <li>HD현대중공업 (H21, H25, H32)</li> <li>Wärtsilä (34DF, 46F)</li> <li>Everllence (32/44CR, 48/60CR)</li> <li>Caterpillar (M32, M43, M46)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wärtsilä (34SG·50SG)</li> <li>HD현대중공업 (H35/40, H54)</li> <li>Bergen Engines (B36:45)</li> <li>Everllence (35/44G, 51/60G)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>HD현대중공업(H54)</li> <li>Wärtsilä(34SG·50SG)</li> <li>Bergen Engines(B36:45)</li> </ul>
투자 포인트	<ul style="list-style-type: none"> <li>4행정 중속엔진은 대형선 보조발전과 중소형·특수선 추진에 사용되는 핵심 기자재. HD현대중공업은 HiMSEN이라는 자체 브랜드 보유 중</li> <li>HD현대중공업: Evergreen 2.4K TEU 컨테이너선 6척에 HiMSEN 엔진 18대 공급 계약 체결, Maersk 16,000TEU급 메탄올 추진 컨테이너선 8척에도 HiMSEN 메탄올 엔진 패키지 선정됨</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>육상용은 기존에도 전력망 미연계 지역·산업 전력·발전 플랜트에 공급됨</li> <li>Wärtsilä: 2026년 5월 브라질 Origem Energia와 34SG 36대 공급 계약 체결</li> <li>HD현대중공업: 나이지리아 Lagos 전력 공급용 HiMSEN 20H35GV 6대 수주</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 데이터센터 전력 병목과 가스터빈 쇼티지로 신규 수요처 형성</li> <li>HD현대중공업: 미국 데이터센터 발전용 엔진 33기, 총 684MW 공급 발표</li> <li>Wärtsilä: 미국 Ohio DC, Texas DC 등 북미 DC 수주 누적</li> <li>Bergen Engines: Liberty Energy향 B36:45V20 45대 주문 확보</li> </ul>

자료: HD현대중공업, Wärtsilä, Bergen Engines, 언론보도, 유진투자증권

# (참고) 4행정 중속엔진 라이선스

## 국내 유일 독자기술 힘센(HiMSEN) 엔진

구분	대표 제품	적용처	DC 관련도	비고	
라이선서	HD현대중공업	H17·H21·H25/33, H35DF, H54GV 등	선박, 육상, 데이터센터	◎	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 유일 순수 독자 기술로 개발한 선박·발전용 브랜드</li> <li>미국 Aperion Energy향 684MW, 6,271억원 규모 데이터센터 발전엔진 공급계약을 체결하며 선박용 엔진의 데이터센터 확장성 입증</li> </ul>
	Wärtsilä	31, 32, 34SG, 46F, 50SG	선박, 육상, 데이터센터	◎	<ul style="list-style-type: none"> <li>북미 데이터센터향 대형 수주(507MW, 790MW 등) 연이어 확보</li> <li>국내 업체 직접 경쟁자이자 벤치마크 대상</li> </ul>
	Everllence	32/44CR, 48/60CR, 35/44G, 51/60G	선박, 육상	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 중속·저속 엔진 원천기술 보유사</li> <li>국내에서는 STX엔진, 한화엔진 등이 라이선스 생산</li> <li>데이터센터향 중속엔진 수요 확대 시, 국내 라이선서 업체 수혜 가능</li> </ul>
	Caterpillar	M32, M43, M46	선박, 일부 육상	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>MaK 브랜드 기반 선박용 중속엔진 보유</li> <li>미국 데이터센터 발전용 엔진 시장 호황으로 주가 지속 상승세</li> </ul>
구분	기술 원천/파트너	적용처	DC 관련도	비고	
라이선서	STX엔진	Everllence	선박, 육상	△	<ul style="list-style-type: none"> <li>Everllence 라이선스 기반 엔진 생산 역량 보유</li> <li>방산·육상 발전용 중속엔진 경험 有</li> </ul>
	한화엔진	Everllence	선박, 육상	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>Everllence 라이선스 기반 5월 중 첫번째 4행정 중속엔진 출하 예정 (선박/육상용 엔진 라이선스 계약. 2034년까지)</li> <li>연 180대 내외 CAPA 확보 예정</li> </ul>

자료: 각 사, 언론보도, 유진투자증권

# 증설의 효과를 기대한다

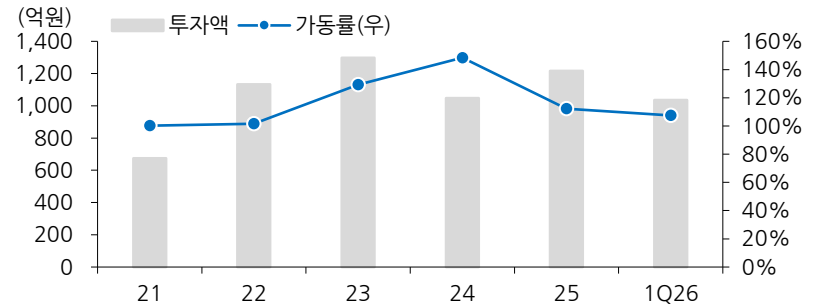
## 중형 엔진 CAPA: 3GW+α

- HD현대중공업 엔진사업부의 생산 CAPA는 대형 엔진 기준 400대 (1,200만 마력), 중형 엔진 기준 1,600대(400만 마력).
- 중속엔진 CAPA 증설분이 데이터센터향으로 배분될 경우, 증설률 30~50% 기준 연간 데이터센터향 매출은 약 0.9조~1.5조원까지 확대 될 수 있음. OPM 20%, multiple 25배를 적용하면 데이터센터향 엔진 사업의 잠재 가치 기여는 약 4.5조~7.5조원 수준으로 추정.

## 바르질라의 데이터센터향 계약 현황

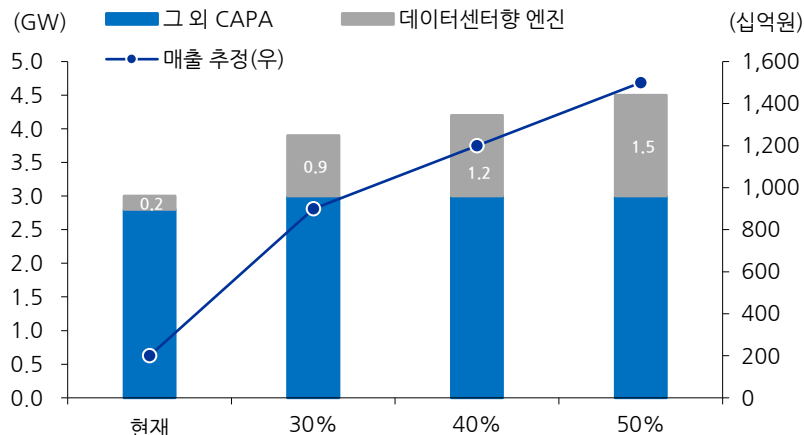
### 생산능력

대형엔진 연간 생산능력 400 대 1,200 만 마력 | 중형엔진 연간 생산능력 1,600 대 400 만 마력



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

## HD현대중공업 중형 엔진 CAPA 및 증설 후 효과 추정



자료: 유진투자증권

## HD현대중공업 중형 엔진 CAPA 및 증설 후 효과 추정(2)

구분	전체 CAPA (GW)	육상/선박 CAPA (GW)	데이터센터향 CAPA 배분 (GW)	데이터센터향		
				매출 추정 (십억원)	영업이익 (십억원, OPM20% 가정)	기업가치 (십억원, OPM에 Multiple 25x 적용)
현재	3.0	2.80	0.2	200	40.0	1,000
+30%	3.9	3.00	0.9	900	180.0	4,500
+40%	4.2	3.00	1.2	1,200	240.0	6,000
+50%	4.5	3.00	1.5	1,500	300.0	7,500

자료: 유진투자증권

주) 현재 데이터센터 CAPA는 금번 계약 0.7GW를 3개년에 걸쳐 공급한다는 가정에 기반

주2) 증설로 인한 CAPA 증분은 전량 데이터센터향 CAPA로 가정

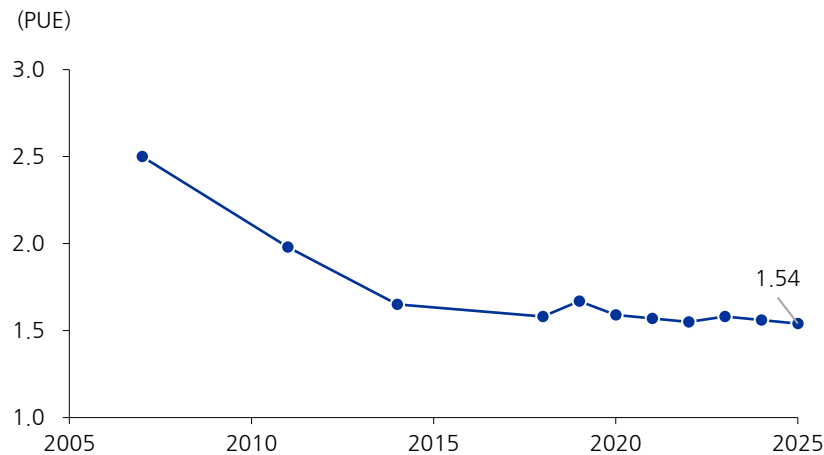
주3) 매출액은 20MW급 Set 당 단가 200억원으로 가정

# 육상 데이터센터 병목, 해상 데이터 센터 관심 확대

## 전력, 냉각, 부지

- 고성능 GPU 기반 서버 확산으로 서버 랙(Rack) 단위 전력 밀도가 지속 증가. 이러한 고전력 밀도 환경에서는 발열 관리가 필수적. 다수 선행 연구와 산업보고서에 따르면 냉각 관련 부하는 전체 데이터센터 전력 소비의 약 30% 수준으로, 냉각 효율은 전력비와 운영 효율을 좌우하는 핵심 변수.
- 2025년 기준 글로벌 데이터센터 평균 전력 효율 지수(PUE)는 1.54로, IT 설비가 1만큼 전력을 사용할 때 냉각 및 전력 인프라 운영에 추가로 0.54의 전력이 소모되는 구조. 이는 100MW 수준 하이퍼스케일 데이터센터 기준, 연간 수백 GWh의 전력이 비-IT 설비에 소모될 수 있음을 의미.
- 또한 데이터센터는 네트워크 지연을 최소화하고 서비스 품질을 안정적으로 유지하기 위해 대규모 트래픽이 발생하는 수도권 인근에 집중되는 경향. 이러한 지리적 편중은 제한된 부지와 높은 토지 비용, 주민 수용성 문제, 신규 전력 설비 수용 한계 등의 물리적 제약을 동반.
- 이러한 육상 데이터센터의 높은 구축/운영 비용(전력, 냉각, 부지)의 대안으로 최근 해상 데이터센터에 대한 관심이 증가하고 있음.

글로벌 데이터센터 연간 평균 PUE 추이



자료: Uptime Institute, 유진투자증권

PUE 1.54의 함의

구분	내용
전력 효율 지수(PUE)	$PUE = \frac{Power_{Facility}}{Power_{IT\ Equipment}}$
하이퍼스케일 DC 기준	$1.54 = \frac{100MW}{64.9MW}$
의미	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 총 전력 사용량 중 비-IT 설비(냉각·전력 인프라)에 약 35%의 전력이 투입되고 있음을 의미</li> <li>■ 냉각 및 전력에 쓰이는 전력 소비를 구조적으로 절감할 수 있는 기술적 대안 필요</li> </ul>

자료: Uptime Institute, 유진투자증권

# 부유식 데이터센터(FDC)

## 해수를 데이터센터 냉각 자원으로 활용

- 해수의 높은 열용량을 활용해 냉각 전력 부담을 낮추고, 육상 부지와 수자원 사용 부담을 완화하는 대안으로 해상 데이터센터에 주목. 한국태양에너지학회에 따르면 25MW급 IT 부하의 중대형 데이터센터 기준, 육상 DC 대비 수중 침수식 데이터센터(UDC)는 연간 약 75GWh의 전력을 절감 가능. 결국 **해수 냉각을 통한 PUE 개선은 데이터센터의 총 전력 소비 절감에 실질적으로 기여할 수 있을 것으로 판단.**
- 해상 데이터센터는 ① 육상-해수 취수 방식 ② 부유식(FDC) ③ 수중 침수식으로 구분. **조선업 관점에서는 바지선, 대형 부유 구조물이 필요한 부유식(FDC)이 핵심.** 이는 육상-해수 취수 방식 대비 취수 거리가 상대적으로 짧고, 수체와 직접 열교환이 가능해 보조 동력 부담을 줄일 수 있음.

### 해상 데이터센터 분류

기술 유형	구조	특징	조선업 관련도
육상-해수 취수 방식	해안가 육상에 DC를 구축하고 심층 해수를 냉각 매체로 활용	<ul style="list-style-type: none"> <li>해수를 활용해 냉각 전력 소모 ↓</li> <li>입지 조건 의존성 ↑</li> </ul>	○
부유식(FDC)	DC 인프라를 바지선, 대형 부유식 구조물 위에 구축해 해수면 위에 배치	<ul style="list-style-type: none"> <li>공간 제약 ↓, 취수 거리 ↓</li> <li>파도, 폭풍 등 해양 동역학적 외력에 영향</li> </ul>	◎
수중 침수식	서버 모듈을 고압 내압 용기에 밀봉해 해저 설치	<ul style="list-style-type: none"> <li>해양 외력 영향 정도 ↓</li> <li>고신뢰성 압력 용기 설계, 해상 설치 장비 필요</li> <li>운용 중 접근 제한</li> </ul>	○

자료: 한국태양에너지학회, 유진투자증권

### 전력 절감 효과 분석(육상 DC vs UDC)

구분	내용
정의	$Power_{Facility} = Power_{IT\ Equipment} \times PUE$
조건	$Power_{IT\ Equipment} = 25MW$ $PUE_{On} = 1.44, PUE_{UDC} = 1.10$
육상 DC	$Power_{Facility} = 36MW$ $Power_{Facility}(yr) = 315.4GWh/yr$
UDC	$Power_{Facility} = 27.5MW$ $Power_{Facility}(yr) = 240.9GWh/yr$
결론	동일 IT 부하 조건 下 약 74.5GWh/yr 규모 전력 절감 가능 해수 기반 냉각을 통한 PUE 개선 → 총 전력 소비 절감

자료: 한국태양에너지학회, 유진투자증권

# 부유식 데이터센터(FDC)

## 왜 굳이 바다에?

- 수도권 인근 데이터센터 확장은 부지 한계 뿐만 아니라 전력 계통 문제를 유발. JLL에 따르면 **2026년 데이터센터 입지 선정의 핵심 기준은 전력 확보 속도(Speed to power)**. 주요 데이터센터 시장 내 전력망 연결 대기시간이 평균 4년을 넘어가며, 미국 내 계획 중인 데이터센터의 67%가 농촌 지역에 위치하는 것으로 파악됨.
- 그러나 농촌 지역에서는 지역사회 공존 이슈가 발생. 데이터센터로 인한 혜택은 광범위하게 공유되지만, 이로 인한 환경적 비용은 해당 지역 주민이 감당하는 ‘공간적 불일치’가 발생하기 때문. 이는 지역 주민들로 하여금 집단적 저항과 님비현상을 유발하는 구조적 동인이 될 수 있음.
- 이에 **FDC는 육상 DC의 부지, 주민 수용성 문제에 대한 효과적인 대안이 될 것으로 판단**. 해상에 설치되는 특성으로 인해 지역 주민 반대의 주요 원인으로 언급된 전자파 우려, 소음, 폐열 부담으로부터 상대적으로 자유로움. 또한 Keppel은 지난 4월 착공 개시를 발표한 싱가포르 FDC가 데이터센터가 흔히 직면하는 부지 문제를 해결할 수 있는 효과적인 방식이라고 언급.

## 2026년 글로벌 데이터센터 전망 중

### Outlook for corporates

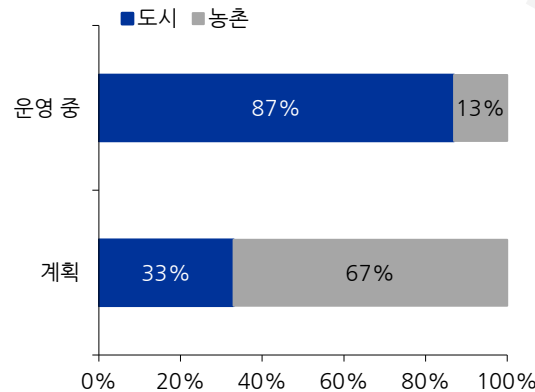
- Power, not location or cost, will be the primary site selection criteria due to multiyear wait times for a grid connection.

### Priorities for corporates

- Secure power early. Engage utilities and behind-the-meter generation partners in parallel with real estate decisions.

자료: JLL, 유진투자증권

## 미국 데이터센터 지역별 비중



자료: Data Center Map, 유진투자증권

## Keppel Singapore FDC



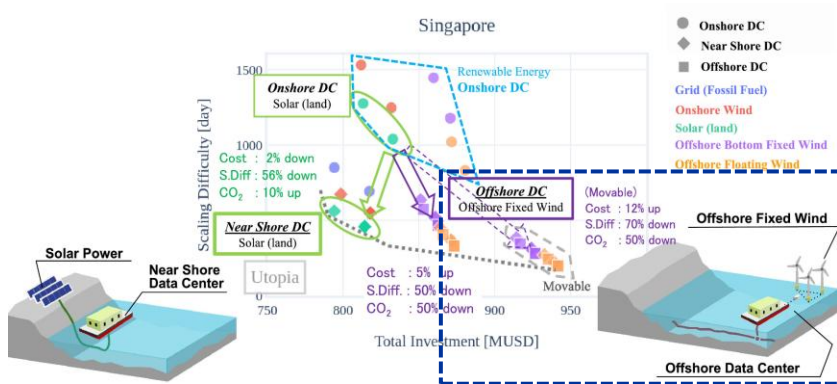
자료: Keppel, 유진투자증권

# 부유식 데이터센터(FDC)

## 설계 및 유지보수 역량이 중요

- 또한 FDC는 모듈화 및 예인 방식의 확장이 가능하며, 해상 풍력 에너지와의 연계로 탄소배출 저감 효과가 기대됨.
- FDC + 해상 풍력 발전소 시스템은 육상 DC + 태양광 발전소 시스템 대비 총 투자비는 12% 높으나, 확장성은 약 3배 증가하고 전체 운영기간 CO<sub>2</sub> 배출량은 약 50% 절감 가능.
- 다만 수면 위에 노출된 구조 특성상 강풍 및 파도, 염분에 의한 부식 등 리스크 또한 존재. 이는 조선/해양플랜트에서 이미 다뤄온 영역인 선급인증, 계류설계, MRO 등을 통해 관리 가능한 리스크로 판단. 오히려 FDC 사업화 과정에서 해양 구조물 설계 및 유지보수 역량이 중요해질 가능성이 높음.

## 데이터센터 유형별 총 투자비, 확장 난이도 비교(싱가포르 기준)



자료: Yasuo Ichinose(2022), 유진투자증권

## 리스크에 따른 대응 방안·관련 업체

리스크	대응 방안	관련 업체
강풍, 파도	보호수역 배치, 계류설계	삼성중공업, HD현대중공업, 한화오션
부식, 해양생물	방식·방오도료, 고내식성 소재 활용	조선·해양 기자재 업체
환경 인허가 (열 배출)	심층 해수 취수, 방류 시 열 확산 모니터링	삼성중공업 (해양플랜트 설계·엔지니어링)
운영 접근성	장기 MRO 체계	HD현대마린솔루션

자료: 유진투자증권

# 데이터센터 구축 비용 비교 분석

## 부유식 데이터센터 비용(1MW, 5년 기준): 약 5,304만 달러

- Turner&Townsend에 따르면 육상 데이터센터의 IT장비(GPU 등)를 제외한 인프라 구축 비용은 1MW당 약 1,300만 달러 수준(미국 기준).
- 이는 토지 매입, 건물 건설, 전력망 연결, 냉각기 등을 포함한 비용인데 AI 데이터센터의 경우 시설 고도화가 필요해 1MW당 1,463만 달러로 추정.
- FDC의 IT장비 제외 인프라 구축 비용은 FDC(이동식 옵션 + 해상 풍력 시스템)의 총투자비 증가폭(+12%)만큼을 보수적으로 반영.
- 1MW당 연간 전기료는 전 세계 가정용 전기요금 0.15달러/kWh에 PUE(육상 1.5, FDC 1.1)를 적용해 각각 197만 달러, 145만 달러로 추정.
- **FDC 건조 프로젝트에서 국내 조선소가 담당하게 될 선체(Hull) 건조에 대한 사업 규모는 약 4~5천억원 내외로 추정(50MW 급 기준).**

### 데이터센터 구축 비용 비교 분석 (5년 기준)

구성	육상 DC	FDC	비고
<b>데이터센터 인프라 구축 비용 (①)</b>			
IT장비	2,940만 달러	2,940만 달러	GPU 등
IT장비 제외 인프라	1,463만 달러	1,639만 달러	+12% 증가
<b>소계</b>	<b>4,403만 달러</b>	<b>4,579만 달러</b>	
<b>전기 요금 (②) (5년 기준)</b>			
kWh당 요금 (③)	0.15 달러	0.15 달러	글로벌 가정용 평균
1MW 연환산 비용 (④ = ③ × 10 <sup>3</sup> × 8760 × PUE)	197만 달러	145만 달러	-27% 절감
<b>소계 (⑤ = ④ × 5)</b>	<b>985만 달러</b>	<b>725만 달러</b>	
<b>총비용</b>			
데이터센터 인프라 구축 비용 (①)	4,403만 달러	4,579만 달러	+176만 달러
전기 요금 (②)	985만 달러	725만 달러	-260만 달러
<b>총비용 (①+②)</b>	<b>5,388만 달러</b>	<b>5,304만 달러</b>	<b>-84만 달러</b>

자료: 유진투자증권

# 부유식 데이터센터(FDC)

## FDC 건조 비용 중 Hull Side 비용 추정

구분	산정 기준	금액 (M USD)	금액 (십억원)	해석
FDC 인프라 건설 (IT장비 제외)	1,639만달러/MW × 50MW	820	1,230	부유체, 전력, 냉각, 해상 시스템 (서버/GPU 제외)
Hull 비용	P-78 Hull 비중 참고(30~35%)	250~290	375~435	FPSO P-78에서 HHI의 Hull 건조 비용이 전체 EPC의 약 30~35%를 차지한 사례 참고

자료: 유진투자증권

## P-78 FPSO 사례(HD현대중공업 선체 건조 담당)



자료: 언론보도, 유진투자증권

# 글로벌 주요 실증 및 추진 사업

## 글로벌 FDC 프로젝트 현황

기업	프로젝트명	유형	진행상황	내용
Google	Hamina Data Center	① 육상-해수 취수 방식	상업 운영	<ul style="list-style-type: none"> <li>핀란드 Hamina 데이터센터에서 발트해 해수를 냉각원으로 활용</li> <li>Google 대형 데이터센터 전체 기준 TTM PUE 1.09로 발표</li> </ul>
Green Mountain	SVG1-Rennesøy	① 육상-해수 취수 방식	상업 운영	<ul style="list-style-type: none"> <li>노르웨이 피오르드 저온 해수를 냉각에 활용</li> <li>Schneider Electric 사례 기준 IT Room PUE 1.2 미만, 냉각 비용 30% 절감</li> </ul>
Nautilus	Stockton 1	② 부유식(수상 바지선형)	상업 운영	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 Port of Stockton에 위치한 대표 상업형 FDC</li> <li>6.5MW 핵심 IT 부하, PUE 1.15, 랙당 55kW</li> <li>San Joaquin River 수체를 1차 냉각 루프로 활용</li> </ul>
Keppel	Singapore FDC	② 부유식(연안형)	착공 예정	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 4월 착공 개시, 2028년 완공 목표</li> <li>25MW 프로젝트로 토지-에너지-물 제약을 완화하는 실질 상업형 FDC 사례</li> </ul>
<b>삼성중공업</b>	<b>50MW FDC</b>	<b>② 부유식(FDC)</b>	<b>설계 인증 / 사업화 추진</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ABS, LR로부터 50MW급 FDC 설계 AiP 획득</li> <li>Mousterian과 미국 FDC 개발 MOU, ABB와 FDC 전력 시스템 개발 기술 협력 체결</li> </ul>
MOL-Kinetics	Integrated FDC Platform	② 부유식(중고선 개조형)	MOU / 2027년 운영 목표	<ul style="list-style-type: none"> <li>중고 선박을 데이터센터로 개조. 20~73MW, 해수-하천수 직접 수냉, Powership 또는 계통 전력 연계</li> <li>MOL 선박 운항 역량 + Kinetics/Karpowership 부유식 전력 공급 역량</li> </ul>
DENV-R	Nantes FDC	② 부유식(소형 실증)	실증/운영	<ul style="list-style-type: none"> <li>프랑스 Nantes의 Loire 강에 설치된 200kW급 소형 부유식 데이터센터</li> <li>GEPS Techno가 부유체 설계를 맡고, Kelvion이 냉각 솔루션을 공급</li> </ul>
Panthalassa	Ocean-3	② 부유식(파력 발전)	초기 개발 및 공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 5월 공개된 파력 발전 방식 부유식 데이터센터</li> <li>회사에 따르면 육상 DC 대비 전력 생산 비용을 0.02 달러/kWh 절감 가능</li> </ul>
Microsoft	Project Natick	③ 수중 침수식	실증 완료	<ul style="list-style-type: none"> <li>스코틀랜드 해저에서 약 2년간 운용한 수중 데이터센터</li> <li>12개 rack, 864개 서버를 운용했으며, 회수 후 서버 고장률이 육상 대조군 대비 1/8 수준</li> </ul>
HiCloud, China Telecom	Shanghai Lin-gang UDC	③ 수중 침수식	2026년 5월 상업 가동	<ul style="list-style-type: none"> <li>상하이 Lin-gang 해역 해상풍력 연계형 수중 데이터센터</li> <li>24MW, 투자금액 16억위안, PUE 약 1.15, 전력소비 22.8% 절감, 토지 사용 90% 이상 절감</li> <li>2026년 5월 약 2,000대 서버 규모 상업 가동 언론보도</li> </ul>

자료: 각 사, 언론보도, 유진투자증권

# 부유식 원자력 데이터센터(FNDC)

## 한발 더 나아가 원전 모멘텀까지?!

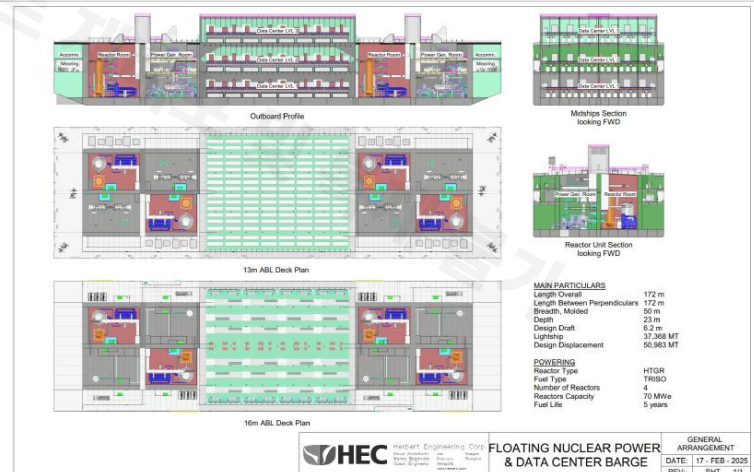
- 지난 4월 ABS는 부유식 원전(FNPP)과 데이터센터·냉각 시스템을 결합한 부유식 원자력 데이터센터(FNDC) 개념을 제시. 이는 선수와 선미에 HTGR 기반 원자로를 2기씩 탑재하고(총 4기, 70MWe), 선체 중앙부에 Nautilus Stockton1에 적용된 냉각 시스템(PUE 1.15 이하)을 비롯한 데이터센터를 배치하는 구조.
- FDC가 냉각 효율이 뛰어난 데이터센터의 의미를 지닌다면, FNDC는 이에 더해 재생 에너지 활용의 한계인 전력망 불안정성을 해결할 수 있는 진보된 형태로 판단. 기존 FDC의 장점인 냉각 효율 개선에 더해 자체 독립형 전력망, 무탄소 전원의 강점을 보유할 것으로 기대되기 때문.
- 다만 프로젝트 초기 계획 단계에서 열 방출에 대한 고민은 필요. 최대 약 200MW의 잔류 열(원자력 폐열과 서버 냉각)을 생성할 수 있어 해양 생태계 관련 이슈나 규제 준수 리스크가 부각될 수 있음.

### FNDC 개념

구분	내용
전력원	4기 HTGR 기반 원자로, 최대 70MWe 공급
데이터센터	총 전력, 냉각 용량 기준으로 배치
냉각 시스템	외부 수체를 열 흡수원으로 활용, 냉각 시스템은 Nautilus Stockton1에 사용된 EcoCore 가정
입지	보호 연안수역 또는 대형 하구의 부두 계류식 바지선
인프라	고속 해저 광섬유 케이블, 백업 전력, 상주 인력 필요
규제·인증	원자력 시스템은 NRC 면허, 바지구조·해양 시스템은 ABS 선급 받는 것으로 가정

자료: ABS, 유진투자증권

### FNDC 설계도



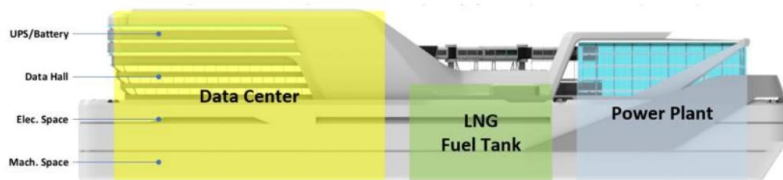
자료: ABS, 유진투자증권

# FDC, 조선업 수혜 포인트

## FDC, 신조, 개조, 기자재 전반에 긍정적 모멘텀

- 1) 신조: 1차 수혜는 전용 부유식 플랫폼을 설계 및 건조할 조선사. ABS, LR로부터 50MW급 FDC AiP를 확보한 삼성중공업의 레퍼런스에 주목
- 2) 개조: MOL·Kinetics 모델처럼 기존 선박을 개조하는 방식. 국내 유일 선박 개조 터키 솔루션 역량을 보유한 HD현대마린솔루션 수혜 기대
- 3) 기자재: 미국 데이터센터용 HiMSEN 엔진 기반 발전설비를 수주하며 데이터센터 전력 시장 레퍼런스를 확보한 HD현대중공업에 주목
- 4) 사업영역 확장: ABS의 FNDC 개념은 FDC에 원전이 결합된 해양플랜트형 신사업으로, 향후 사업 영역이 더욱 확장될 수 있음을 시사  
**5/21 미국 테라파워의 나트륨 원자로(SMR) 주기기 핵심 설비 제작 우선협상대상자로 선정된 HD현대중공업의 사업 확장 기대**

삼성중공업 FDC 개념도



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

삼성중공업 부유식 SMR 개념도



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

06

## 투자 전략

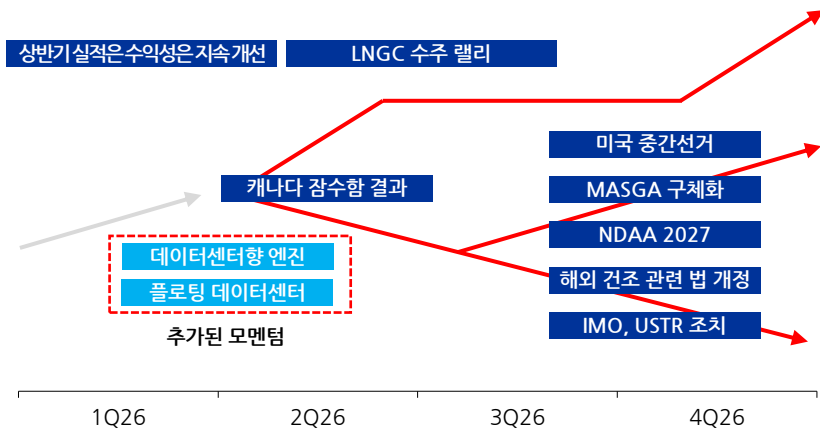
선박 발주 사이클을 넘어 에너지·안보·전력 인프라로 확장 중

# 투자 전략

## 발주 사이클을 넘어 에너지·안보·전력 인프라로 확장

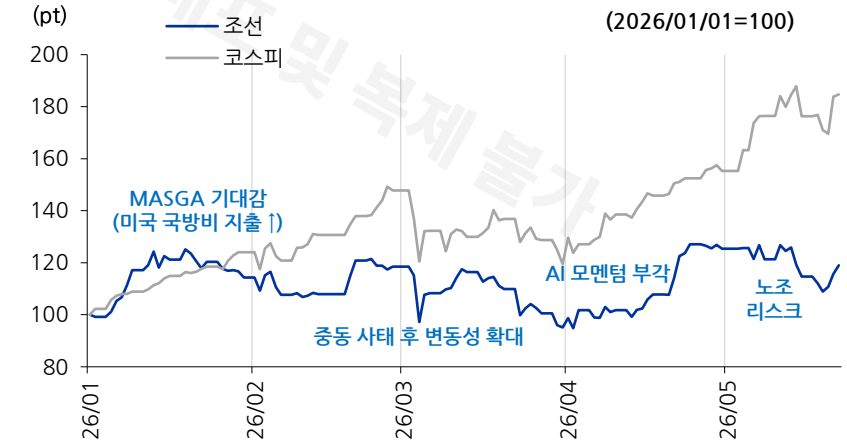
- 연초 조선 업종에 대해서 견조한 상선에 특수선 수출과 MASGA가 중요한 변곡점이 될 것이라 전망한 바 있음.
- 하반기에도 해당 View를 유지. 조선 업종은 이제 상선 발주 사이클을 넘어, 에너지·안보·전력 인프라로 확장되는 초입 국면에 놓여 있음.
- 해당 모멘텀들에 모두 노출도를 갖고 있는 **HD현대중공업**을 Top-Pick으로 제시. 캐나다 잠수함 관련 최대 수혜 기업으로 **한화오션**을 차선호주로 제시.
- 특수선 수출 관련, **한화시스템**과 **LIG디펜스엔에어로스페이스**도 빼놓을 수 없는 선택지. 함정 수출 확대에 따른 함정 부체계 업체들의 동반 수혜 기대.

### 2026년 조선주 방향성 전망



자료: 유진투자증권

### 2026년 조선 시총 변동



자료: Clarksons, 유진투자증권

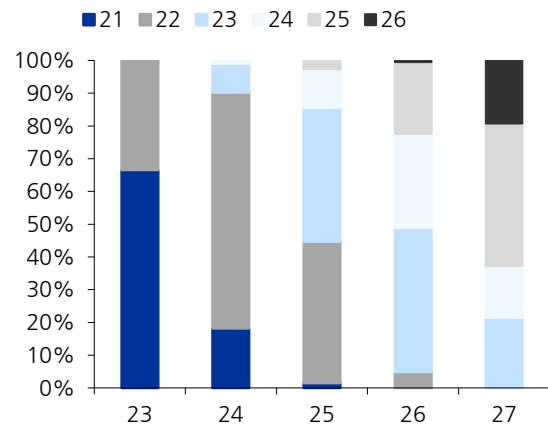
# 조선사 실적

## 실적 컨센서스

기업명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
HD현대중공업	실적	21.3	195.6	206.2	282.2	433.7	471.5	557.3	575.0	905.4	986.1	1,004.7	1,112.2
	컨센	48.2	111.9	181.5	265.7	262.7	468.0	482.7	734.9	796.7	953.7	939.7	1,012.8
	판별	하회	상회	상회	상회	상회	상회	상회	하회	상회			
삼성중공업	실적	77.9	130.7	119.9	174.2	123.1	204.8	238.1	296.2	273.1	375.9	358.0	454.0
	컨센	85.8	95.0	113.0	147.5	150.6	183.2	218.6	307.3	339.9	403.8	385.3	448.9
	판별	하회	상회	상회	상회	하회	상회	상회	하회	하회			
한화오션	실적	52.9	-9.7	25.6	169.0	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	507.2	517.2	319.8
	컨센	14.6	18.2	56.6	115.2	159.2	267.6	341.7	363.1	375.0	487.2	449.8	438.4
	판별	상회	하회	하회	상회	상회	상회	하회	하회	상회			

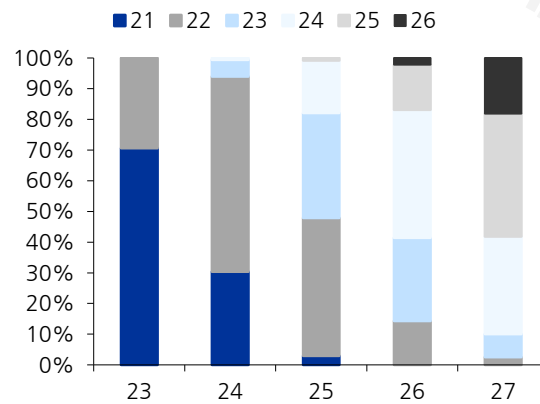
자료: 유진투자증권

## HD현대중공업 건조 빈티지



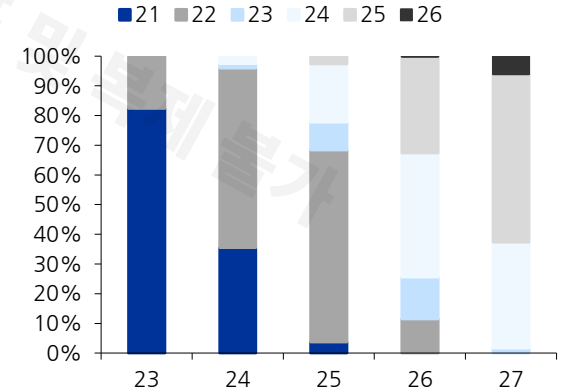
자료: Clarksons, 유진투자증권

## 삼성중공업 건조 빈티지



자료: Clarksons, 유진투자증권

## 한화오션 건조 빈티지



자료: Clarksons, 유진투자증권

# 밸류에이션 테이블

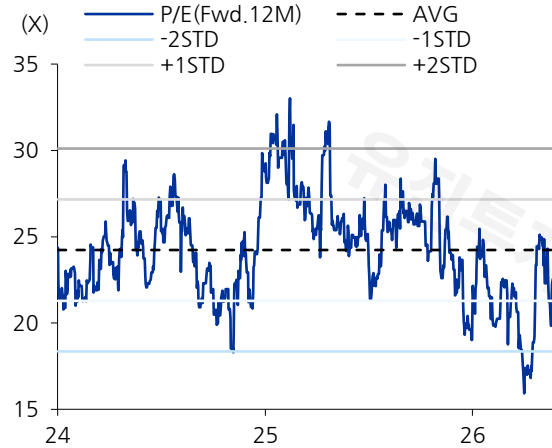
글로벌 Peer 밸류에이션 테이블

회사명	시가총액 (십억USD)	수익률			P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
		1M	3M	1Y	26	27	26	27	26	27	26	27
GENERAL DYNAMICS	92.7	9.5	-0.1	24.8	20.7	18.9	3.2	3.4	14.2	12.9	17.4	17.2
HUNTINGTON INGALLS	12.6	-10.8	-26.4	42.7	18.3	15.8	2.1	2.3	13.9	11.8	14.0	13.1
BAE SYSTEMS	81.0	-1.3	-5.3	8.2	23.8	20.9	4.4	4.7	14.0	12.6	20.9	19.7
SAAB	32.0	-4.5	-16.8	15.7	37.5	29.8	5.1	5.9	21.4	17.4	18.1	16.6
FINCANTIERI	4.9	-3.2	-18.5	-20.5	26.0	18.8	2.3	2.6	7.8	6.7	13.2	12.0
TKMS	6.0	0.7	-13.7	N/A	39.9	32.3	3.8	4.2	18.3	15.0	12.9	12.0
BABCOCK INTL GROUP	7.0	-6.0	-22.6	17.8	21.4	16.7	6.6	8.2	11.3	9.4	45.0	39.7
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	83.0	-17.5	-20.3	22.3	33.0	27.4	3.8	4.2	18.1	15.3	14.7	13.6
KAWASAKI HEAVY INDUSTRIES	16.9	0.6	-9.2	67.9	24.4	20.0	2.7	3.0	12.4	10.8	14.5	13.1
HD HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	47.0	1.0	14.5	65.5	24.3	20.9	4.8	5.9	15.6	13.1	26.9	28.5
HANWHA OCEAN	24.9	-9.0	-13.0	55.9	24.7	19.8	3.9	4.9	20.2	15.5	21.8	22.2
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	17.2	-13.8	2.8	95.7	22.5	16.7	3.6	4.7	14.5	10.8	24.9	23.6
WARTSILA	24.6	-7.3	-3.9	108.8	31.2	28.0	6.5	7.2	18.2	16.3	25.3	24.1
CUMMINS	88.3	-3.2	7.6	101.6	22.5	19.2	5.2	6.2	13.7	11.9	28.8	28.7
CATERPILLAR	405.3	5.9	14.8	156.2	35.9	29.3	15.5	18.2	25.2	20.7	70.0	59.8
LIG DEFENSE&AEROSPACE CO LTD	13.4	-6.3	75.3	113.1	53.6	38.9	9.5	11.8	33.5	25.0	26.6	23.9
HANWHA SYSTEMS CO LTD	13.8	-16.0	-6.2	140.1	118.1	53.8	3.5	3.9	40.5	29.3	6.8	3.8

자료: 유진투자증권

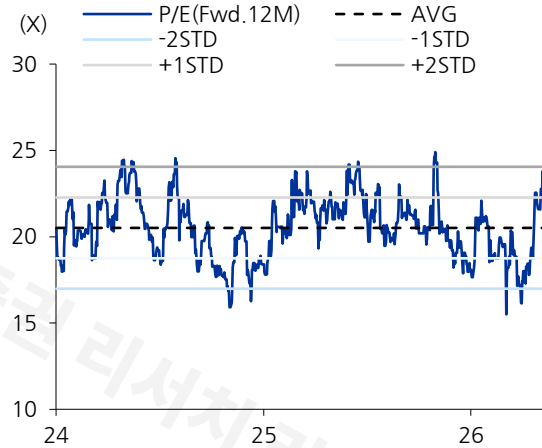
# 12MF P/E 추이

## HD현대중공업 12MF P/E 추이



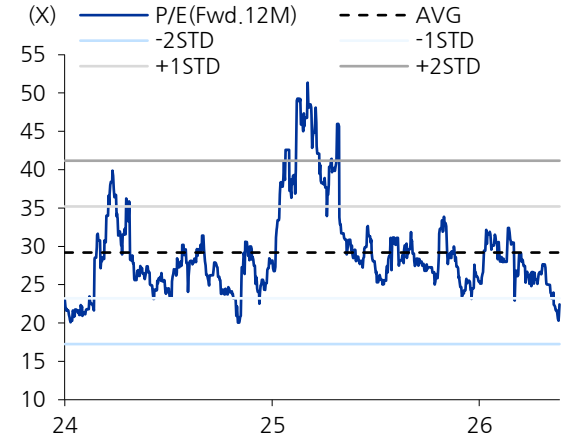
자료: 유진투자증권

## 삼성중공업 12MF P/E 추이



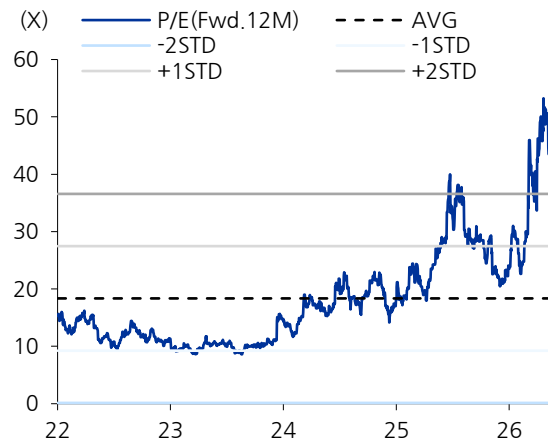
자료: 유진투자증권

## 한화오션 12MF P/E 추이



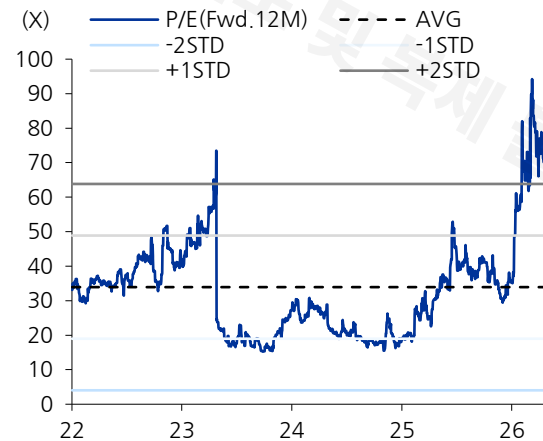
자료: 유진투자증권

## LIG D&A 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

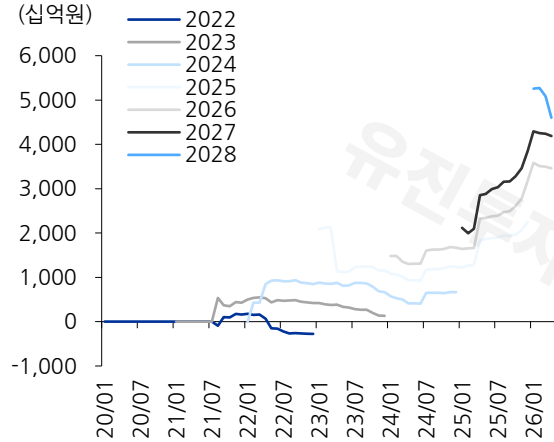
## 한화시스템 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

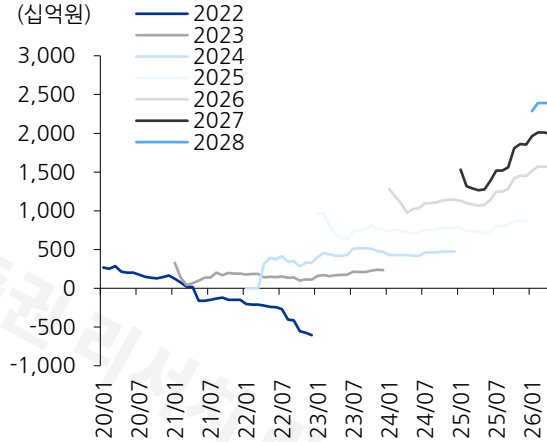
# 영업이익 컨센서스 변화

## HD현대중공업 연도별 OP 컨센 변화



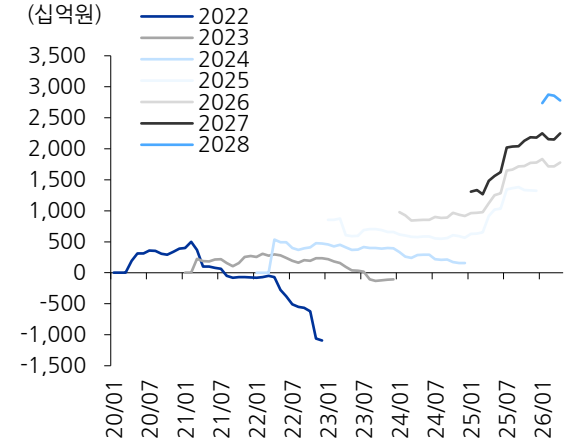
자료: 유진투자증권

## 삼성중공업 연도별 OP 컨센 변화



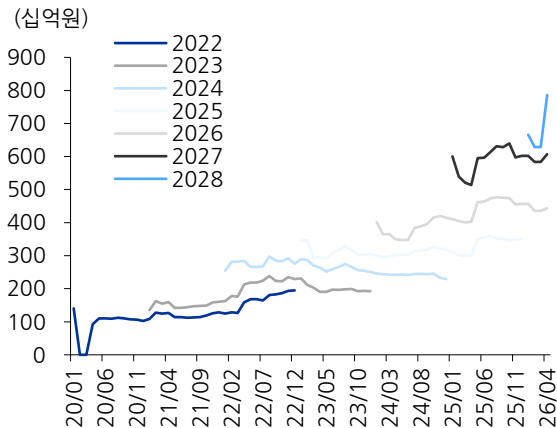
자료: 유진투자증권

## 한화오션 연도별 OP 컨센 변화



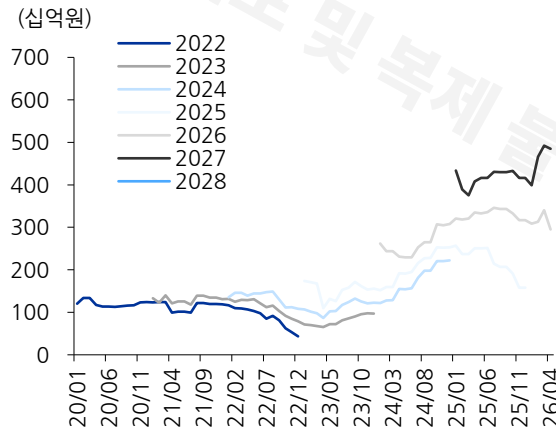
자료: 유진투자증권

## LIG D&A 연도별 OP 컨센 변화



자료: 유진투자증권

## 한화시스템 연도별 OP 컨센 변화



자료: 유진투자증권

# 07

## 기업분석

- ✓ HD현대중공업(329180)
- ✓ 한화오션(042660)
- ✓ 삼성중공업(010140)
- ✓ LIG디펜스앤에어로스페이스(079550)
- ✓ 한화시스템(272210)

(329180)

# HD현대중공업

## 한국 조선의 미래상

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤\_6139/syyang0901@

현재주가(26.05.22)	680,000원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	71,374	목표주가	1,000,000원(상향)		
발행주식수(천주)	104,961	추가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	734,000		6.1	22.5	72.6
최저가(원)	370,000	(원,십억원)	현재	직전	변동
52주 일간 Beta	0.70	투자의견	BUY	BUY	-
60일 일평균거래대금(억원)	2,575	목표주가	1,000,000	870,000	▲
외국인 지분율(%)	0.0	영업이익(26)	4,008	3,533	▲
배당수익률(2026E)(%)	1.2	영업이익(27)	4,445	4,046	▲
주주구성(%)					
에이치디한국조선해양 (외 5인)	69.3				
국민연금공단 (외 1인)	6.2				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	25,669	26,906	27,419
영업이익	705	2,038	4,008	4,445	4,671
세전순익	798	1,801	4,242	4,568	4,803
당기순이익	622	1,415	3,195	3,471	3,650
EPS(원)	7,001	13,486	30,438	33,073	34,775
증감률(%)	2,417.7	92.6	125.7	8.7	5.1
PER(배)	41.1	37.7	22.3	20.6	19.6
ROE(%)	11.4	18.8	29.8	25.8	22.6
PBR(배)	4.5	5.7	5.9	4.8	4.1
EV/EBITDA(배)	26.3	21.7	15.3	13.4	12.4

자료: 유진투자증권

### Investment Point

- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 1,000,000원으로 상향
- 상선, 엔진, 해양, 특수선 전방위에 노출.
- 상선은 4월까지 상선 72.5억불 수주하면서 63% 진척률 달성. 전체로는 91.6억불 수주하며, 연간 목표 45% 도달. 5월 이후에도 LNGC, VLGC, 컨테이너선 등 11척(약 23억불, 공시 기준)을 수주하면서 목표 수준을 크게 상회하는 수주 페이스를 이어가는 중.
- 팀 코리아가 캐나다 CPSP 수주 시, 동사는 수주 물량의 1/3을 담당할 예정. 그 외에, 태국 호위함, 필리핀 호위함, 말레이 다목적지원함 등 다수 프로젝트에 참여 중. 페루 시장 확보한 점도 긍정적.
- 해양은 중동 프로젝트 2Q~3Q에 걸쳐 계약자 선정 및 계약 체결 절차 진행 예상. Trion과 Ruya 프로젝트는 공정률 각각 70%, 24%에 도달하면서 실적 기여 중. 중동발 추가 공사 수주 기대. 시장에서 높은 관심을 갖는 플로팅 데이터센터에도 대응 가능.
- 엔진 기계에서는 AI 모멘텀이 더해짐. 전년비 전세계 상선 발주 흐름이 늘어나는 국면에서 상선 엔진 수요도 생각보다 강하지만, 동사의 힘센 엔진(4행정 중속)이 데이터센터 발전용으로도 활용되기 시작. Aperion 향 6,271억원 엔진 수주 이후, 추가 인콰이어리도 다수 접수 되어있는 상황. 향후 엔진 기계 부문 증설 가능성에 주목.
- 1Q26 실적은 매출액 5조 9,163억원(+55%yoy), 영업이익 9,054억원(+109%yoy, OPM 15.3%)를 기록. 부문 OPM은 상선 15.9%, 특수선 12.2%, 해양 18.9%, 엔진 21.1%. 2Q26도 매출액 6조 4,032억원(+54%yoy), 영업이익 9,861억원(+109%yoy, OPM 15.4%)으로 견조한 수익 체력 지속될 것.
- 목표주가는 Target P/B 6.1x를 적용해서 산출.

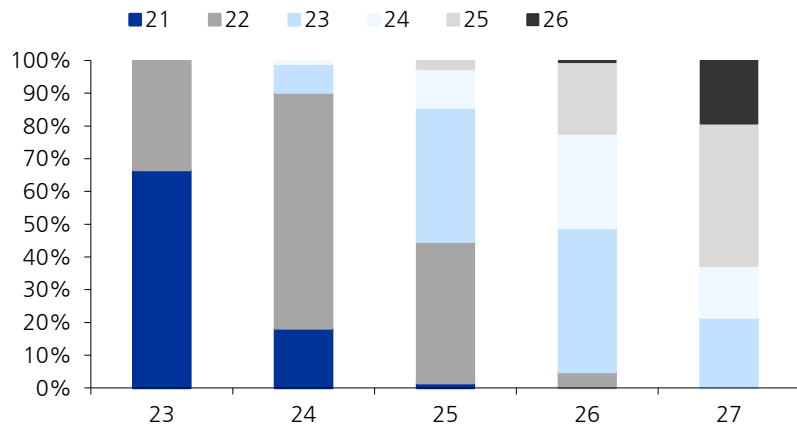
# HD현대중공업 (329180.KS)

## HD현대중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,403	6,349	7,001	17,581	25,669	26,906	27,419
yoy%	28%	7%	22%	30%	55%	54%	44%	35%	21%	46%	5%	2%
영업이익	434	472	557	575	905	986	1,005	1,112	2,038	4,008	4,445	4,671
yoy%	1944%	141%	170%	104%	109%	109%	80%	93%	189%	97%	11%	5%
opm%	11%	11%	13%	11%	15%	15%	16%	16%	12%	16%	17%	17%

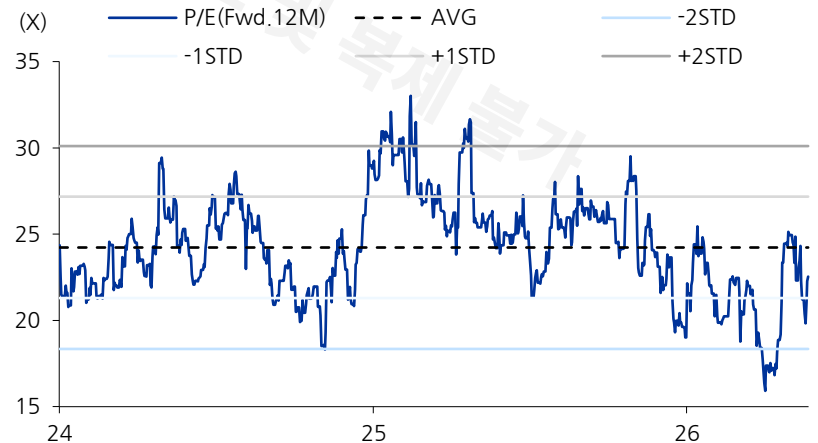
자료: 유진투자증권

## 빈티지 믹스 변화



자료: 유진투자증권

## 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

# HD현대중공업(329180.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	19,391	26,163	30,809	33,861	36,812
유동자산	10,403	14,980	18,863	21,174	23,386
현금성자산	2,213	4,081	7,279	9,193	11,231
매출채권	1,659	1,713	1,978	2,125	2,171
재고자산	1,511	2,017	2,366	2,542	2,597
비유동자산	8,988	11,183	11,946	12,687	13,426
투자자산	2,250	2,241	2,526	2,629	2,736
유형자산	6,610	8,781	9,260	9,902	10,536
기타	128	161	159	156	154
<b>부채총계</b>	13,686	16,821	18,691	19,111	19,326
유동부채	11,796	15,333	17,158	17,573	17,781
매입채무	2,311	3,295	4,045	4,347	4,441
유동성이자부채	1,514	857	1,821	1,821	1,821
기타	7,971	11,181	11,292	11,405	11,519
비유동부채	1,890	1,489	1,533	1,539	1,545
비유동이자부채	1,766	1,341	1,375	1,375	1,375
기타	124	148	159	164	170
<b>자본총계</b>	5,704	9,342	12,118	14,749	17,486
자배지분	5,704	9,342	12,118	14,749	17,486
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,170	7,802	10,539
기타	850	1,293	1,293	1,293	1,293
비자배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,704	9,342	12,118	14,749	17,486
총차입금	3,280	2,198	3,195	3,195	3,195
순차입금	1,067	(1,883)	(4,084)	(5,998)	(8,036)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	2,884	3,510	3,824	3,912	4,133
당기순이익	622	1,415	3,195	3,471	3,650
자산상각비	306	333	397	417	443
기타비현금성손익	(98)	612	153	5	5
운전자본증감	2,114	1,158	76	18	34
매출채권감소(증가)	(156)	(82)	(188)	(148)	(46)
재고자산감소(증가)	(201)	(329)	(349)	(177)	(55)
매입채무증가(감소)	223	37	548	302	94
기타	2,248	1,533	66	41	41
<b>투자현금</b>	(499)	(2,040)	(623)	(1,251)	(1,279)
단기투자자산감소	0	(1,518)	351	(93)	(96)
장기투자증권감소	0	(264)	(10)	(14)	(15)
설비투자	463	512	886	1,040	1,060
유형자산처분	12	15	1	0	0
무형자산처분	(33)	(24)	(16)	(16)	(16)
<b>재무현금</b>	(2,049)	(860)	(70)	(840)	(913)
차입금증가	(14)	(15)	(5)	0	0
자본증가	0	(349)	(567)	(840)	(913)
배당금지급	0	334	567	840	913
<b>현금증감</b>	330	612	3,129	1,822	1,941
기초현금	928	1,258	1,870	4,999	6,821
기말현금	1,258	1,870	4,999	6,821	8,762
Gross Cash flow	829	2,361	3,746	3,894	4,099
Gross Investment	(1,614)	(636)	898	1,140	1,148
<b>Free Cash Flow</b>	2,444	2,997	2,848	2,754	2,951

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	14,486	17,581	25,669	26,906	27,419
증가율(%)	21.1	21.4	46.0	4.8	1.9
매출원가	12,993	14,616	20,409	21,135	21,396
<b>매출총이익</b>	1,494	2,964	5,260	5,771	6,023
판매 및 일반관리비	789	927	1,252	1,326	1,352
기타영업손익	66	17	35	6	2
<b>영업이익</b>	705	2,038	4,008	4,445	4,671
증가율(%)	294.8	188.9	96.7	10.9	5.1
<b>EBITDA</b>	1,011	2,371	4,405	4,863	5,114
증가율(%)	121.4	134.5	85.8	10.4	5.2
<b>영업외손익</b>	93	(237)	234	122	132
이자수익	54	105	179	206	211
이자비용	150	97	88	84	80
지분법손익	(0)	(5)	0	0	0
기타영업외손익	189	(240)	143	0	(0)
<b>세전순이익</b>	798	1,801	4,242	4,568	4,803
증가율(%)	2,222.7	125.6	135.6	7.7	5.1
법인세비용	177	385	1,047	1,096	1,153
<b>당기순이익</b>	622	1,415	3,195	3,471	3,650
증가율(%)	2,417.3	127.7	125.7	8.6	5.1
지배주주지분	622	1,415	3,195	3,471	3,650
증가율(%)	2,417.7	127.7	125.7	8.7	5.1
비지배지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>EPS(원)</b>	7,001	13,486	30,438	33,073	34,775
증가율(%)	2,417.7	92.6	125.7	8.7	5.1
<b>수정EPS(원)</b>	7,001	13,486	30,438	33,073	34,775
증가율(%)	2,417.7	92.6	125.7	8.7	5.1

## 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,001	13,486	30,438	33,073	34,775
BPS	64,259	89,001	115,450	140,523	166,598
DPS	2,090	5,661	8,000	8,700	9,100
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	41.1	37.7	22.3	20.6	19.6
PBR	4.5	5.7	5.9	4.8	4.1
EV/EBITDA	26.3	21.7	15.3	13.4	12.4
배당수익률	0.7	1.1	1.2	1.3	1.3
PCR	30.8	22.6	19.1	18.3	17.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	4.9	11.6	15.6	16.5	17.0
EBITDA이익율	7.0	13.5	17.2	18.1	18.7
순이익율	4.3	8.1	12.4	12.9	13.3
ROE	11.4	18.8	29.8	25.8	22.6
ROIC	7.6	23.1	40.8	42.1	40.7
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	18.7	(20.2)	(33.7)	(40.7)	(46.0)
유동비율	88.2	97.7	109.9	120.5	131.5
이자보상배율	4.7	21.1	45.4	52.9	58.5
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	9.5	10.4	13.9	13.1	12.8
재고자산회전율	10.3	10.0	11.7	11.0	10.7
매입채무회전율	6.7	6.3	7.0	6.4	6.2

(042660)

# 한화오션

## 다가오는 캐나다 잠수함 수주 발표

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤\_6139/syyang0901@

현재주가(26.05.22)	122,200원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	37,444	목표주가	167,000원(유지)		
발행주식수(천주)	306,413	주가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	154,800		-9.5	2.0	58.1
52주 최저가(원)	71,500				
52주 일간 Beta	0.41	(원, 십억원)	현재	직전	변동
60일 일평균거래대금(억원)	2,332	투자의견	BUY	BUY	-
외국인 지분율(%)	0.0	목표주가	167,000	167,000	-
배당수익률(2026E)(%)	0.0	영업이익(26)	1,785	1,700	▲
주주구성(%)		영업이익(27)	2,229	1,958	▲
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9				
국민연금공단 (외 1인)	6.5				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	14,059	15,328	16,163
영업이익	238	1,168	1,785	2,229	2,516
세전순익	181	842	1,554	1,853	2,159
당기순이익	528	1,246	1,296	1,409	1,641
EPS(원)	1,724	4,066	4,229	4,597	5,356
증감률(%)	230.3	135.9	4.0	8.7	16.5
PER(배)	21.7	27.9	28.9	26.6	22.8
ROE(%)	11.5	22.6	19.0	17.2	16.9
PBR(배)	2.4	5.6	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA(배)	39.0	28.4	20.7	16.7	14.6

자료: 유진투자증권

### Investment Point

- 투자의견 BUY, 목표주가 167,000원 유지
- 캐나다 잠수함(CPSP) 수주 시, 명실상부한 최대 수혜 기업.
- 동사의 주가 드라이버는 특수선. 올해 3월 미국 차세대 군수지원함 (NGLS)의 개념 설계 사업 수주(주 계약자: Vard Marine)와 더불어, 상반기 중으로 결과 발표 예정인 캐나다 잠수함과 태국 호위함 (2~3Q), 중동 잠수함 사업도 기대 중. 중동 사태로 인한 중동 지역 해상 안보 수요 증가 전망. 작년 말 특수선 4공장 완공으로 잠수함 CAPA가 동시 건조 기준 2척 → 4척으로 확대. 동사의 특수선 사업 부 경쟁력은 올해 수주로서 증명할 것. **캐나다 잠수함 수주결과가 발표되는 6월에 반드시 관심을 가져야 할 기업.**
- 1Q26 실적은 매출액 3조 2,099억원(+2%yoy), 영업이익 4,411억원(+71%yoy, OPM 13.7%)를 기록.
- 1Q26 실적에서 상선 부문 OPM이 18%를 달성하는 기업을 포함. 2024년도 수주한 고마진 선박들의 실적 인식 본격화와 원가 절감 노력에 기인. 원래 고마진인 가스선 외에도 동사의 주력 선종인 VLCC도 로우틴 수익을 기록한 것으로 추정됨.
- 해양(EPU)은 수주 공백, 특수선은 캐나다 잠수함 마케팅 비용 및 특수선 4공장 신축에 따른 고정비 부담이 수익성을 압박. 하반기 신규 프로젝트 수주 및 착공에 따라 비용 부담은 점차 완화될 전망.
- 2Q26는 매출액 3조 4,536억원(+5%yoy), 영업이익 5,072억원(+36%, OPM 14.6%)을 기록할 전망.

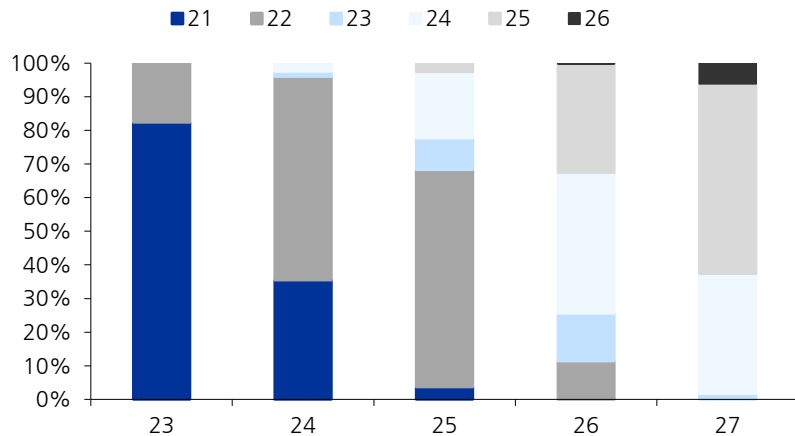
# 한화오션 (042660.KS)

## 한화오션 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,462	3,496	3,890	12,784	14,059	15,328	16,163
yoy%	38%	30%	12%	2%	2%	5%	16%	17%	19%	10%	9%	5%
영업이익	259	372	290	247	441	507	517	320	1,168	1,785	2,229	2,516
yoy%	389%	흑전	1032%	46%	71%	36%	78%	29%	391%	53%	25%	13%
opm%	8%	11%	10%	7%	14%	15%	15%	8%	9%	13%	15%	16%

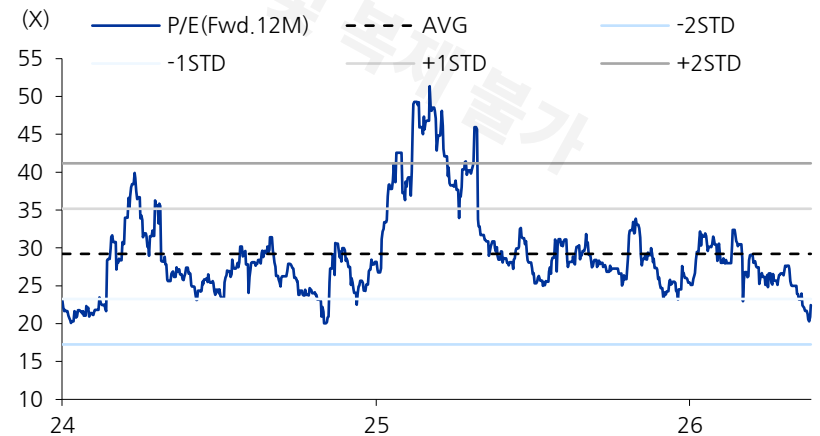
자료: 유진투자증권

## 빈티지 믹스 변화



자료: 유진투자증권

## 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

# 한화오션(042660.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	17,844	20,141	22,482	24,214	25,998
유동자산	11,246	12,082	13,484	14,530	15,602
현금성자산	950	852	1,365	1,849	2,707
매출채권	892	962	1,096	1,207	1,239
재고자산	2,780	3,040	3,723	4,100	4,209
비유동자산	6,598	8,059	8,998	9,683	10,396
투자자산	1,555	2,423	2,848	2,964	3,084
유형자산	4,648	5,273	5,808	6,398	7,008
기타	394	362	342	322	304
<b>부채총계</b>	12,980	13,966	15,007	15,330	15,473
유동부채	10,347	11,200	11,853	12,164	12,295
매입채무	2,048	2,143	2,509	2,763	2,836
유동성이자부채	3,616	3,407	3,637	3,637	3,637
기타	4,683	5,651	5,707	5,764	5,822
비유동부채	2,634	2,765	3,154	3,166	3,178
비유동이자부채	2,180	2,446	2,778	2,778	2,778
기타	454	319	375	387	400
<b>자본총계</b>	4,863	6,175	7,475	8,884	10,525
자배지분	4,859	6,170	7,470	8,879	10,520
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
이익잉여금	236	1,552	2,827	4,235	5,877
기타	2,966	2,899	2,899	2,899	2,899
비자배지분	5	5	5	5	5
<b>자본총계</b>	4,863	6,175	7,475	8,884	10,525
총차입금	5,795	5,853	6,415	6,415	6,415
순차입금	4,845	5,001	5,050	4,566	3,708

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	(2,905)	1,315	1,273	1,642	2,066
당기순이익	528	1,246	1,296	1,409	1,641
자산상각비	180	233	265	284	308
기타비현금성손익	(354)	105	(157)	199	200
운전자본증감	(3,158)	(121)	(308)	(250)	(83)
매출채권감소(증가)	(291)	17	(314)	(111)	(32)
재고자산감소(증가)	(340)	(94)	(675)	(377)	(108)
매입채무증가(감소)	210	244	717	254	73
기타	(2,738)	(288)	(37)	(16)	(16)
<b>투자현금</b>	(1,110)	(1,449)	(1,135)	(1,161)	(1,212)
단기투자자산감소	(174)	35	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(156)	(754)	(381)	(248)	(251)
설비투자	374	710	709	851	897
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(5)	13	(3)	(3)	(3)
<b>재무현금</b>	2,803	330	353	0	0
차입금증가	2,826	354	312	0	0
자본증가	0	0	(5)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금증감</b>	(1,211)	190	499	481	854
기초현금	1,799	588	778	1,278	1,759
기말현금	588	778	1,278	1,759	2,613
Gross Cash flow	354	1,583	1,610	1,892	2,149
Gross Investment	4,094	1,605	1,440	1,407	1,291
<b>Free Cash Flow</b>	(3,739)	(22)	170	485	858

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	10,776	12,784	14,059	15,328	16,163
증가율(%)	45.5	18.6	10.0	9.0	5.5
매출원가	10,092	10,943	11,466	12,219	12,720
<b>매출총이익</b>	684	1,840	2,593	3,109	3,443
판매 및 일반관리비	446	673	808	880	928
기타영업손익	51	51	20	9	5
<b>영업이익</b>	238	1,168	1,785	2,229	2,516
증가율(%)	흑전	390.8	52.9	24.8	12.9
<b>EBITDA</b>	418	1,401	2,050	2,513	2,824
증가율(%)	흑전	235.4	46.4	22.6	12.4
<b>영업외손익</b>	(57)	(325)	(232)	(375)	(356)
이자수익	64	76	69	85	90
이자비용	173	196	272	273	260
지분법손익	44	(77)	(187)	(187)	(187)
기타영업손익	7	(128)	158	0	0
<b>세전순이익</b>	181	842	1,554	1,853	2,159
증가율(%)	흑전	365.3	84.4	19.3	16.5
법인세비용	(347)	(404)	258	445	518
<b>당기순이익</b>	528	1,246	1,296	1,409	1,641
증가율(%)	230.0	135.9	4.0	8.7	16.5
지배주주지분	528	1,246	1,296	1,409	1,641
증가율(%)	230.3	135.9	4.0	8.7	16.5
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
<b>EPS(원)</b>	1,724	4,066	4,229	4,597	5,356
증가율(%)	230.3	135.9	4.0	8.7	16.5
수정EPS(원)	1,724	4,066	4,229	4,597	5,356
증가율(%)	230.3	135.9	4.0	8.7	16.5

## 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,724	4,066	4,229	4,597	5,356
BPS	15,857	20,137	24,380	28,977	34,333
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	21.7	27.9	28.9	26.6	22.8
PBR	2.4	5.6	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	39.0	28.4	20.7	16.7	14.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	32.3	22.0	23.3	19.8	17.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.2	9.1	12.7	14.5	15.6
EBITDA이익률	3.9	11.0	14.6	16.4	17.5
순이익률	4.9	9.7	9.2	9.2	10.2
ROE	11.5	22.6	19.0	17.2	16.9
ROIC	2.5	8.9	14.2	14.8	15.6
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	99.6	81.0	67.6	51.4	35.2
유동비율	108.7	107.9	113.8	119.5	126.9
이자보상배율	1.4	6.0	6.6	8.2	9.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	17.6	13.8	13.7	13.3	13.2
재고자산회전율	3.8	4.4	4.2	3.9	3.9
매입채무회전율	6.1	6.1	6.0	5.8	5.8

(010140)

# 삼성중공업

## 주가에 더해지는 새로운 모멘텀들

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤\_6139/syyang0901@

현재주가(26.05.22)	29,500원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	25,960	목표주가	41,000원(유지)		
발행주식수(천주)	880,000	추가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	35,350		-7.2	16.4	103.4
최저가(원)	14,310				
52주 일간 Beta	0.58	(원, 십억원)	현재	직전	변동
60일 일평균거래대금(억원)	1,949	투자의견	BUY	BUY	-
외국인 지분율(%)	0.0	목표주가	41,000	41,000	-
배당수익률(2026E)(%)	0.0	영업이익(26)	1,461	1,452	▲
주주구성(%)		영업이익(27)	2,205	2,036	▲
삼성전자 (외 8인)	20.9				
국민연금공단 (외 1인)	8.0				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	13,042	15,815	16,640
영업이익	503	862	1,461	2,205	2,494
세전순익	-316	650	1,274	2,162	2,462
당기순이익	54	536	970	1,643	1,871
EPS(원)	73	620	1,149	1,953	2,224
증감률(%)	흑전	754.1	85.4	69.9	13.9
PER(배)	155.7	38.9	25.7	15.1	13.3
ROE(%)	1.8	13.7	21.7	28.6	24.9
PBR(배)	2.6	5.1	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA(배)	16.9	20.0	15.7	10.4	8.7

자료: 유진투자증권

## Investment Point

- **투자 의견 BUY, 목표주가 41,000원 유지**
- **견조한 본업에, MASGA와 플로팅 데이터센터 기대감이 더해짐.**
- **수주는 온트랙.** 상선 연간 수주 목표 57억불 중 30억불 달성(53% 진척률, 4월말 기준). 5월에 공시된 추가 16억불을 고려하면 목표 대비 80%를 달성하는 셈. FLNG도 코랄 및 델핀 1호기는 1H26를 목표, 연내 델핀 2호기 및 캐나다 웨스턴 FLNG도 수주 가시권. 캐나다 웨스턴은 기존 FLNG 프로젝트 대비 규모 크다는 사측 설명.
- **동사는 특수선 분야에서 전투함 건조는 수행하지 않지만, MASGA를 필두로 한 군함 MRO 및 군수지원함 사업에는 참여를 확대 중.** 최근 한화오션이 수주한 미국 차세대 군수지원함(NGLS) 개념 설계를 삼성중공업도 수주(주 계약사: GD NASSCO). 그리고 올해 본격화될 미국 군함 MRO는 연 1~2척 수주를 목표. 상선과 해양의 강자 삼성중공업에 방산의 스토리가 더해지고 있는 점 주목.
- **플로팅 데이터 센터라는 새로운 모멘텀도 더해짐.** 데이터센터 월드에서 50MW급 플로팅 데이터센터 모형 전시. 미국 디벨로퍼와 플로팅 데이터센터 판촉 협력 진행 중. 작년 10월에는 오픈 AI, 삼성물산과 Floating 데이터센터 공동 개발을 위해 협력을 발표. 플로팅 데이터센터 수요가 폭발적으로 증가하면 추가 CAPA 증설 가능성도 존재.
- **1Q26 실적은 2조 9,023억원(+16%yoy), 영업이익 2,739억원(+122%yoy, OPM 9.4%)**을 기록. 2Q26에는 매출액 3조 2,595억원(+21%yoy), 영업이익 3,759억원(+84%yoy, OPM 11.5%)을 전망함. 2Q부터 2번 도크 재가동 및 글로벌 오퍼레이션 확대 효과가 반영될 것.

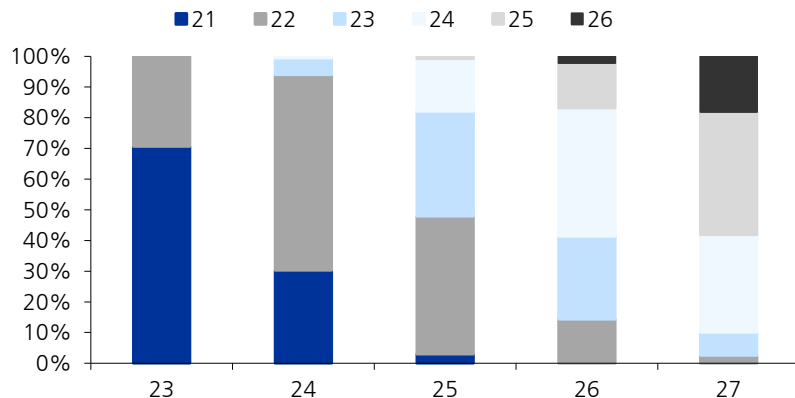
# 삼성중공업 (010140.KS)

## 삼성중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,259	3,168	3,712	10,650	13,042	15,815	16,640
yoy%	6%	6%	13%	5%	16%	21%	20%	31%	8%	22%	21%	5%
영업이익	123	205	238	296	274	376	358	454	862	1,462	2,205	2,494
yoy%	58%	57%	99%	70%	122%	84%	50%	53%	72%	70%	51%	13%
opm%	5%	8%	9%	10%	9%	12%	11%	12%	8%	11%	14%	15%

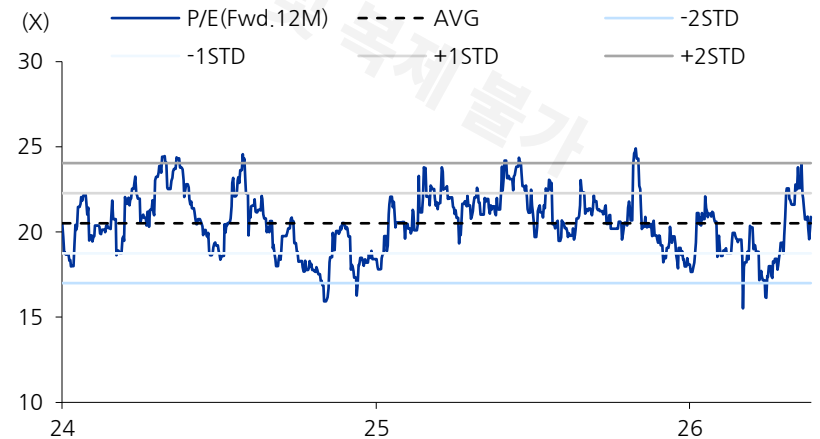
자료: 유진투자증권

## 빈티지 믹스 변화



자료: 유진투자증권

## 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

# 삼성중공업(010140.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	17,195	14,949	16,806	18,829	20,961
유동자산	9,370	7,407	8,435	10,293	12,241
현금성자산	3,058	2,134	2,950	4,406	6,147
매출채권	1,186	1,422	1,343	1,581	1,691
재고자산	452	490	746	878	939
비유동자산	7,825	7,542	8,372	8,536	8,720
투자자산	2,681	2,403	3,232	3,364	3,500
유형자산	5,116	5,107	5,107	5,145	5,196
기타	28	32	32	27	24
<b>부채총계</b>	13,445	10,854	11,704	12,008	12,183
유동부채	12,029	9,422	9,588	9,889	10,061
매입채무	946	1,023	1,371	1,614	1,726
유동성이자부채	5,212	2,596	2,355	2,355	2,355
기타	5,872	5,804	5,862	5,921	5,980
비유동부채	1,416	1,432	2,116	2,119	2,122
비유동이자부채	1,312	1,286	2,046	2,046	2,046
기타	104	146	70	73	76
<b>자본총계</b>	3,749	4,095	5,102	6,821	8,778
자배지분	3,795	4,149	5,160	6,879	8,836
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(2,136)	(1,603)	(591)	1,127	3,084
기타	554	376	376	376	376
비자배지분	(45)	(54)	(58)	(58)	(58)
<b>자본총계</b>	3,749	4,095	5,102	6,821	8,778
총차입금	6,524	3,881	4,401	4,401	4,401
순차입금	3,466	1,747	1,450	(5)	(1,746)

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	655	1,563	1,577	1,908	2,216
당기순이익	54	536	970	1,643	1,871
자산상각비	289	284	283	288	290
기타비현금성손익	427	307	(133)	78	89
운전자본증감	118	577	334	(102)	(34)
매출채권감소(증가)	(619)	(275)	61	(237)	(111)
재고자산감소(증가)	1,384	(37)	(256)	(132)	(61)
매입채무증가(감소)	(625)	(30)	349	242	113
기타	(23)	919	179	25	25
<b>투자현금</b>	311	(480)	(696)	(541)	(567)
단기투자자산감소	109	(277)	(360)	(89)	(92)
장기투자증권감소	0	0	(4)	(6)	(6)
설비투자	173	216	242	321	338
유형자산처분	384	22	1	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
<b>재무현금</b>	(599)	(1,267)	(896)	0	0
차입금증가	(488)	(1,265)	(896)	0	0
자본증가	0	(1)	0	0	0
배당금지급	0	1	0	0	0
<b>현금증감</b>	372	(183)	(11)	1,366	1,649
기초현금	584	956	773	761	2,128
기말현금	956	773	761	2,128	3,777
Gross Cash flow	771	1,127	1,264	2,010	2,250
Gross Investment	(319)	(374)	2	555	509
<b>Free Cash Flow</b>	1,090	1,500	1,262	1,455	1,742

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	9,903	10,650	13,042	15,815	16,640
증가율(%)	23.6	7.5	22.5	21.3	5.2
매출원가	8,983	9,276	10,966	12,856	13,352
<b>매출총이익</b>	921	1,374	2,076	2,959	3,288
판매 및 일반관리비	418	512	615	754	794
기타영업손익	1	23	20	23	5
<b>영업이익</b>	503	862	1,461	2,205	2,494
증가율(%)	115.4	71.5	69.5	50.9	13.1
<b>EBITDA</b>	792	1,146	1,744	2,493	2,784
증가율(%)	67.1	44.7	52.2	43.0	11.7
<b>영업외손익</b>	(818)	(212)	(187)	(43)	(32)
이자수익	21	25	26	30	32
이자비용	213	140	81	73	64
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타영업외손익	(626)	(96)	(132)	0	0
<b>세전순이익</b>	(316)	650	1,274	2,162	2,462
증가율(%)	적지	흑전	95.9	69.7	13.9
법인세비용	(369)	115	304	519	591
<b>당기순이익</b>	54	536	970	1,643	1,871
증가율(%)	흑전	894.4	81.1	69.4	13.9
지배주주지분	64	546	1,012	1,719	1,957
증가율(%)	흑전	754.1	85.4	69.9	13.9
비지배지분	(10)	(10)	(42)	(76)	(86)
<b>EPS(원)</b>	73	620	1,149	1,953	2,224
증가율(%)	흑전	754.1	85.4	69.9	13.9
수정EPS(원)	73	620	1,149	1,953	2,224
증가율(%)	흑전	754.1	85.4	69.9	13.9

주요투자지표	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	73	620	1,149	1,953	2,224
BPS	4,311	4,714	5,863	7,816	10,040
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	155.7	38.9	25.7	15.1	13.3
PBR	2.6	5.1	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	16.9	20.0	15.7	10.4	8.7
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	12.9	18.8	20.5	12.9	11.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.1	8.1	11.2	13.9	15.0
EBITDA이익률	8.0	10.8	13.4	15.8	16.7
순이익률	0.5	5.0	7.4	10.4	11.2
ROE	1.8	13.7	21.7	28.6	24.9
ROIC	5.6	11.1	18.4	25.7	28.0
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	92.4	42.7	28.4	(0.1)	(19.9)
유동비율	77.9	78.6	88.0	104.1	121.7
이자보상배율	2.4	6.1	17.9	30.3	38.9
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8
매출채권회전율	11.4	8.2	9.4	10.8	10.2
재고자산회전율	9.1	22.6	21.1	19.5	18.3
매입채무회전율	9.5	10.8	10.9	10.6	10.0

(079550)

# LIG디펜스앤에어로스페이스

## 바다의 천공은 해군이다

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤\_6139/syyang0901@

현재주가(26.05.22)	925,000원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	20,350	목표주가	1,080,000원(상향)		
발행주식수(천주)	22,000	추가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	1,118,000		-9.3	130.1	124.2
최저가(원)	360,000	(원,십억원)	현재	직전	변동
52주 일간 Beta	-0.55	투자의견	BUY	BUY	-
60일 일평균거래대금(억원)	3,869	목표주가	1,080,000	1,040,000	▲
외국인 지분율(%)	0.0	영업이익(26)	421	421	-
배당수익률(2026E)(%)	0.3	영업이익(27)	596	596	-
주주구성(%)					
삼성전자 (외 8인)	20.9				
국민연금공단 (외 1인)	8.0				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,276	4,307	4,992	6,023	6,941
영업이익	223	319	421	596	827
세전순익	203	278	396	558	793
당기순이익	213	237	315	475	679
EPS(원)	9,974	11,516	14,948	22,681	32,392
증감률(%)	25.4	15.5	29.8	51.7	42.8
PER(배)	22.1	36.6	61.9	40.8	28.6
ROE(%)	19.4	19.2	21.0	26.0	28.9
PBR(배)	4.0	6.5	12.0	9.5	7.3
EV/EBITDA(배)	15.5	22.9	37.3	27.9	20.6

자료: 유진투자증권

### Investment Point

- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 1,080,000원으로 상향
- LIG D&A는 중동 사태 이후 천공 추가 수주 기대감이 높아지며 견조한 주가 흐름을 기록 중. 중동 사태 안정화 이후, 그동안 소진된 요격 미사일의 재고 보충 수요가 확대될 것으로 전망. 기존 판매국 외 추가 수출 기회에도 주목.
- 1Q26 호실적을 견인한 비(非) 천공 사업의 마진 지속성 여부는 2Q26 실적의 관전 포인트. OPM 레벨을 국내 양산 9%, R&D 0%, 천공 수출 20%로 가정하면 높은 수준의 수익성을 확인 가능.
- 4월 21일, 말레이시아항으로 1,400억원 규모의 해군 수출 계약을 체결. 해군은 함정을 방어하는 함대공 유도무기로, 튀르키예 STM이 건조하는 아다급 초계함에 통합됨(3척). 해외 시스템과의 호환성을 입증한 만큼, 동남아시아와 남미 등 해안 국가에서 해군 추가 수요를 기대. 해군의 발당 단가는 약 10억원으로 경쟁 기종(RAM, CAMM, VL-MICA) 대비(15~20억원) 가격이 저렴하고, 수직 발사에 기반한 전방위 방어 능력과 듀얼시커(RF탐색기+IR 탐색기) 기반 높은 요격 성능이 강점. 천공과 마찬가지로 소모되면 재보충되고, 함정에 VLS가 탑재된 만큼 Lock-in 효과도 기대.
- 2027년 목표로 개발 진행 중인 CIWS-II 또한 중동 등 해외에서 관심 표명 중. 이 외에도 어뢰, 해성, 해룡 등 다양한 함정 플랫폼 장착 무기 라인업 보유. 천공 외 다양한 아이টে으로 확장 잠재력 주목.
- 1Q26 실적은 매출액 1조 1,679억원(+29%yoy), 영업이익 1,711억원(+51%yoy, OPM 14.7%) 기록. 2Q26은 1조 1,075억원(+17%yoy), 영업이익 965억원(+24%yoy, OPM 8.7%)을 기록할 것으로 전망.



# LIG 디펜스앤에어로스페이스(079550.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	6,192	8,065	9,168	10,106	11,192
유동자산	3,895	5,622	6,542	7,261	8,096
현금성자산	569	157	806	1,107	1,569
매출채권	425	553	697	886	1,053
재고자산	364	593	677	861	1,023
비유동자산	2,297	2,443	2,625	2,845	3,097
투자자산	230	262	238	247	257
유형자산	1,371	1,533	1,704	1,893	2,115
기타	696	647	683	705	725
<b>부채총계</b>	4,928	6,589	7,426	7,920	8,360
유동부채	4,617	6,216	6,715	7,206	7,644
매입채무	727	1,418	1,656	2,107	2,503
유동성이자부채	276	733	953	953	953
기타	3,614	4,065	4,105	4,146	4,188
비유동부채	311	373	712	714	716
비유동이자부채	218	320	655	655	655
기타	93	53	57	59	61
<b>자본총계</b>	1,264	1,476	1,741	2,185	2,832
자배지분	1,209	1,430	1,695	2,138	2,785
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
이익잉여금	905	1,106	1,370	1,814	2,461
기타	52	61	61	61	61
비자배지분	55	46	47	47	47
<b>자본총계</b>	1,264	1,476	1,741	2,185	2,832
총차입금	494	1,053	1,609	1,609	1,609
순차입금	(75)	896	802	501	39

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	952	(584)	411	725	943
당기순이익	213	237	315	475	679
자산상각비	86	124	147	151	165
기타비현금성손익	98	210	7	21	31
운전자본증감	605	(1,105)	(62)	74	65
매출채권감소(증가)	(83)	(759)	(596)	(190)	(167)
재고자산감소(증가)	(106)	(234)	(85)	(184)	(162)
매입채무증가(감소)	256	162	190	451	396
기타	539	(274)	430	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(975)	(276)	(349)	(370)	(416)
단기투자자산감소	0	(10)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(3)	(4)	(3)	(1)	(2)
설비투자	497	170	261	301	347
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	(70)	(74)	(60)	(60)	(60)
<b>재무현금</b>	120	439	584	(55)	(66)
차입금증가	162	491	584	0	0
자본증가	(42)	(52)	(64)	(55)	(66)
배당금지급	42	52	64	55	66
<b>현금증감</b>	102	(422)	648	300	461
기초현금	445	547	125	773	1,073
기말현금	547	125	773	1,073	1,534
Gross Cash flow	396	572	504	651	878
Gross Investment	370	1,371	410	295	350
<b>Free Cash Flow</b>	26	(799)	94	356	528

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	3,276	4,307	4,992	6,023	6,941
증가율(%)	41.9	31.5	15.9	20.6	15.2
매출원가	2,824	3,644	4,145	4,885	5,490
<b>매출총이익</b>	453	663	847	1,138	1,451
판매 및 일반관리비	229	343	426	542	624
기타영업손익	43	50	24	27	15
<b>영업이익</b>	223	319	421	596	827
증가율(%)	19.9	43.0	31.7	41.6	38.8
<b>EBITDA</b>	309	444	567	747	992
증가율(%)	21.1	43.5	27.9	31.6	32.8
<b>영업외손익</b>	(20)	(41)	(24)	(37)	(34)
이자수익	10	5	3	3	3
이자비용	12	13	42	42	39
자본법손익	0	1	2	2	2
기타영업손익	(19)	(34)	13	(0)	0
<b>세전순이익</b>	203	278	396	558	793
증가율(%)	9.9	37.0	42.4	40.8	42.1
법인세비용	(10)	41	81	83	115
<b>당기순이익</b>	213	237	315	475	679
증가율(%)	21.6	11.6	32.8	50.7	42.8
지배주주지분	219	253	329	499	713
증가율(%)	25.4	15.5	29.8	51.7	42.8
비지배지분	(7)	(16)	(13)	(24)	(34)
<b>EPS(원)</b>	9,974	11,516	14,948	22,681	32,392
증가율(%)	25.4	15.5	29.8	51.7	42.8
수정EPS(원)	9,974	11,516	14,948	22,681	32,392
증가율(%)	25.4	15.5	29.8	51.7	42.8

주요투자지표	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,974	11,516	14,948	22,681	32,392
BPS	54,970	65,005	77,024	97,205	126,596
DPS	2,400	2,950	2,500	3,000	3,500
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	22.1	36.6	61.9	40.8	28.6
PBR	4.0	6.5	12.0	9.5	7.3
EV/ EBITDA	15.5	22.9	37.3	27.9	20.6
배당수익률	1.1	0.7	0.3	0.3	0.4
PCR	12.2	16.2	40.4	31.3	23.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	6.8	7.4	8.4	9.9	11.9
EBITDA이익률	9.4	10.3	11.4	12.4	14.3
순이익률	6.5	5.5	6.3	7.9	9.8
ROE	19.4	19.2	21.0	26.0	28.9
ROIC	16.6	15.9	14.0	20.0	26.2
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(5.9)	60.7	46.1	22.9	1.4
유동비율	84.4	90.5	97.4	100.8	105.9
이자보상배율	18.7	25.3	10.0	14.2	21.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	8.9	8.8	8.0	7.6	7.2
재고자산회전율	11.1	9.0	7.9	7.8	7.4
매입채무회전율	5.5	4.0	3.2	3.2	3.0

(272210)

# 한화시스템

## 합정 분야 체계 종합 업체로

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤\_6139/syyang0901@

현재주가(26.05.22)	109,400원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	20,668	목표주가	140,000원(유지)		
발행주식수(천주)	188,919	추가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	184,000		-18.4	125.1	145.6
최저가(원)	41,550	(원,십억원)	현재	직전	변동
52주 일간 Beta	0.04	투자의견	BUY	BUY	-
60일 일평균거래대금(억원)	2,606	목표주가	140,000	140,000	-
외국인 지분율(%)	0.0	영업이익(26)	294	294	-
배당수익률(2026E)(%)	0.3	영업이익(27)	597	597	-
주주구성(%)					
한화에어로스페이스 (외 3인)	59.5				
국민연금공단 (외 1인)	7.2				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	2,804	3,664	4,463	4,758	5,130
영업이익	219	120	294	597	750
세전순익	581	115	138	598	762
당기순이익	445	209	104	472	602
EPS(원)	2,405	1,282	1,350	2,500	3,187
증감률(%)	30.1	-46.7	5.3	85.2	27.5
PER(배)	9.4	42.4	81.0	43.8	34.3
ROE(%)	19.6	6.6	5.2	9.2	10.8
PBR(배)	1.7	2.1	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA(배)	13.3	38.0	43.1	26.0	21.4

자료: 유진투자증권

## Investment Point

- 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지
- 하반기 이후, 해양/우주/방산 분야에서 그동안 개발/투자했던 사업들의 성과를 하나씩 확인할 수 있을 것.
- 합정 체계에서 가장 핵심이 되는 것은 탐지하고 판단하는 능력. 한화시스템은 국내 합정 체계에서 MFR 레이더와 전투 체계(CMS)를 담당. 사업에서 차지하는 비중은 통상 10~20% 수준. 현재 수출 추진 중인 사업 중, **에스토니아 OPV 사업에서 프라임 지위도 확보할 전망**. 향후 K-해상 체계 수출 확대 속 동반 수혜 누릴 수 있을 것.
- 본업인 방산은 전방의 체계 종합 업체들의 성장과 궤를 같이 하고 (천궁 MFR, K-2 사격통제시스템, KF-21 AESA 레이더 등), 올해 국내 방산 업체들의 수출 파이프라인을 고려할 때, 한화시스템도 동반 수혜를 입으며 해외 방산 수주액이 크게 증가할 것으로 기대됨. 이탈리아 Leonardo, 독일 Diehl과의 협력 결과도 곧 확인 예정.
- 우주 분야에서는 **올해 3분기 예정된 초소형 위성체계(SAR 40기, EO 4기) 사업자 선정을 앞두고 있음**. 연초 완공된 제주 위성 생산 기지(연 CAPA 100기)를 앞세워 수주를 기대. 초소형 위성체계는 수명이 짧아 2~3년 주기로 교체가 필요. 본 사업 수주 시 안정적인 매출처를 확보할 수 있을 것. 해외 사업 성과에도 주목.
- 필리조선소는 적자 기조가 이어지고 있지만, 컨테이너선 건조가 본격화되며 점진적인 개선을 기대함. 올해 5월, 세번째 컨테이너선의 스틸 커팅을 진행. 1Q27 첫번째 선박 인도 후 2Q28년에 세번째 선박을 인도하는 스케줄.
- 한화시스템의 1Q26 실적은 매출액 8,071억원(+17%yoy), 영업이익 343억원(OPM 4.2%)를 기록. 2Q26은 매출액 1조 557억원(+37%yoy), 영업이익 645억원(OPM 6.1%) 기록할 전망.

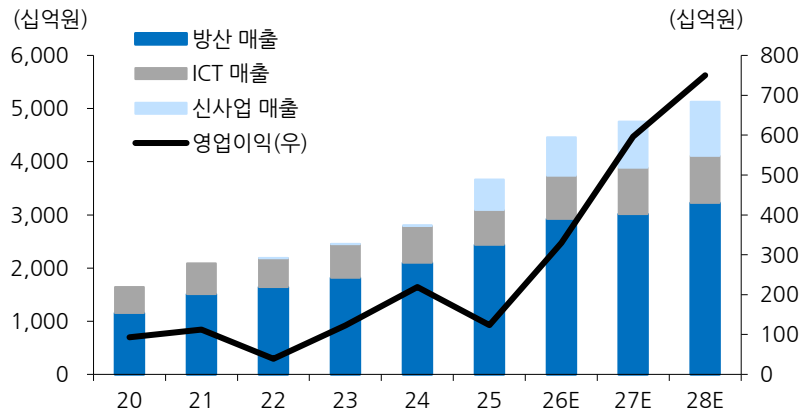
# 한화시스템 (272210.KS)

## 한화시스템 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>690</b>	<b>768</b>	<b>808</b>	<b>1,398</b>	<b>807</b>	<b>1,056</b>	<b>1,053</b>	<b>1,547</b>	<b>3,664</b>	<b>4,463</b>	<b>4,758</b>	<b>5,129</b>
yoy%	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	37.4	30.4	10.6	30.7	21.8	6.6	7.8
방산	430	470	481	1,057	471	664	642	1,149	2,439	2,926	3,018	3,224
ICT	142	147	155	208	172	200	195	243	652	812	869	889
신사업	118.3	151.0	170.6	132.8	164	191	216	154	573	725	870	1,015
<b>영업이익</b>	<b>58</b>	<b>34</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>34</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>125</b>	<b>124</b>	<b>294</b>	<b>597</b>	<b>750</b>
yoy%	27.9	-60.3	-62.7	-67.7	-41.1	92.4	212.2	1,224.6	-43.6	137.5	103.2	25.7
opm%	8.4	4.4	2.8	0.7	4.2	6.1	6.7	8.0	3.4	6.6	12.5	14.6

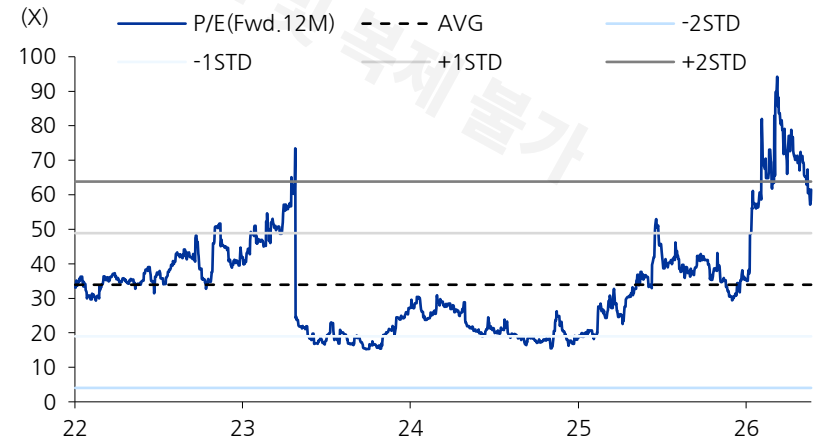
자료: 유진투자증권

## 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

## 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

# 한화시스템(272210.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	5,810	10,327	10,699	11,199	11,883
유동자산	2,286	2,929	2,754	2,943	3,343
현금성자산	321	488	683	802	1,112
매출채권	313	452	426	463	494
재고자산	610	811	457	477	524
비유동자산	3,524	7,399	7,944	8,256	8,539
투자자산	2,154	5,866	6,268	6,523	6,788
유형자산	636	823	983	1,062	1,100
기타	734	710	693	672	652
<b>부채총계</b>	3,355	5,326	5,698	5,781	5,928
유동부채	2,677	3,335	3,410	3,459	3,572
매입채무	436	722	623	650	741
유동성이자부채	109	426	578	578	578
기타	2,131	2,187	2,209	2,231	2,253
비유동부채	678	1,991	2,288	2,321	2,356
비유동이자부채	364	1,190	1,414	1,414	1,414
기타	313	801	874	907	942
<b>자본총계</b>	2,456	5,001	5,001	5,418	5,954
자배지분	2,490	4,849	4,902	5,319	5,855
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,124	1,124	1,124
이익잉여금	589	709	760	1,178	1,714
기타	(136)	2,073	2,073	2,073	2,073
비지배지분	(34)	152	99	99	99
<b>자본총계</b>	2,456	5,001	5,001	5,418	5,954
총차입금	473	1,616	1,992	1,992	1,992
순차입금	152	1,128	1,309	1,190	880

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	133	79	421	731	914
당기순이익	445	209	104	472	602
자산상각비	114	180	216	245	255
기타비현금성손익	(174)	(36)	(83)	34	35
운전자본증감	(218)	(211)	191	(20)	22
매출채권감소(증가)	(92)	(143)	28	(37)	(31)
재고자산감소(증가)	(106)	(188)	354	(20)	(47)
매입채무증가(감소)	2	234	(155)	27	90
기타	(21)	(113)	(36)	10	10
<b>투자현금</b>	(442)	(1,170)	(604)	(564)	(546)
단기투자자산감소	(129)	(227)	(37)	(7)	(7)
장기투자증권감소	(43)	(531)	(219)	(241)	(251)
설비투자	240	299	332	285	256
유형자산처분	0	2	0	0	0
무형자산처분	(25)	(19)	(17)	(17)	(17)
<b>재무현금</b>	35	1,237	360	(55)	(66)
차입금증가	84	1,109	360	0	0
자본증가	(52)	(65)	(93)	(55)	(66)
배당금지급	52	65	93	55	66
<b>현금증감</b>	(276)	126	191	112	303
기초현금	476	200	325	516	629
기말현금	200	325	516	629	931
Gross Cash flow	386	353	238	751	892
Gross Investment	531	1,154	376	577	516
<b>Free Cash Flow</b>	(146)	(801)	(139)	174	376

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	2,804	3,664	4,463	4,758	5,130
증가율(%)	14.3	30.7	21.8	6.6	7.8
매출원가	2,388	3,272	3,858	3,841	4,032
<b>매출총이익</b>	416	392	605	917	1,097
판매 및 일반관리비	196	272	312	320	347
기타영업손익	8	38	15	3	8
<b>영업이익</b>	219	120	294	597	750
증가율(%)	78.9	(45.3)	144.8	103.2	25.7
<b>EBITDA</b>	333	300	510	842	1,005
증가율(%)	36.4	(9.9)	69.8	65.1	19.4
<b>영업외손익</b>	362	(5)	(156)	1	12
이자수익	15	42	65	75	80
이자비용	22	38	75	73	68
자본법손익	329	24	(7)	0	0
기타영업손익	41	(33)	(138)	0	0
<b>세전순이익</b>	581	115	138	598	762
증가율(%)	31.0	(80.2)	19.6	334.6	27.5
법인세비용	104	(86)	27	126	160
<b>당기순이익</b>	445	209	104	472	602
증가율(%)	29.8	(53.0)	(50.1)	352.7	27.5
지배주주지분	454	242	255	472	602
증가율(%)	30.1	(46.7)	5.3	85.2	27.5
비지배지분	(9)	(33)	(151)	0	0
<b>EPS(원)</b>	2,405	1,282	1,350	2,500	3,187
증가율(%)	30.1	(46.7)	5.3	85.2	27.5
<b>수정EPS(원)</b>	2,405	1,282	1,350	2,500	3,187
증가율(%)	30.1	(46.7)	5.3	85.2	27.5

주요투자지표	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,405	1,282	1,350	2,500	3,187
BPS	13,181	25,668	25,947	28,157	30,994
DPS	350	500	290	350	350
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	9.4	42.4	81.0	43.8	34.3
PBR	1.7	2.1	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	13.3	38.0	43.1	26.0	21.4
배당수익률	1.5	0.9	0.3	0.3	0.3
PCR	11.1	29.1	87.0	27.5	23.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.8	3.3	6.6	12.5	14.6
EBITDA이익률	11.9	8.2	11.4	17.7	19.6
순이익률	15.9	5.7	2.3	9.9	11.7
ROE	19.6	6.6	5.2	9.2	10.8
ROIC	27.8	12.9	50.6	118.9	143.7
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	6.2	22.6	26.2	22.0	14.8
유동비율	85.4	87.8	80.8	85.1	93.6
이자보상배율	9.8	3.2	3.9	8.1	11.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	10.8	9.6	10.2	10.7	10.7
재고자산회전율	5.0	5.2	7.0	10.2	10.3
매입채무회전율	7.6	6.3	6.6	7.5	7.4

# Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

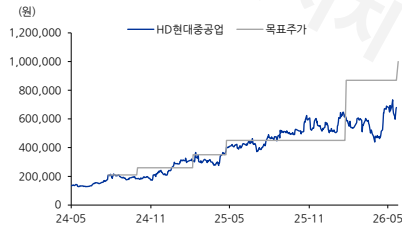
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)    추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)            추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)        추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)      추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2024-07-26	Buy	210,000	1년	-6.7	2.9
2024-10-02	Buy	260,000	1년	-7.9	25.8
2024-11-05	Buy	260,000	1년	-0.5	25.8
2025-02-07	Buy	350,000	1년	-9.7	7.4
2025-04-10	Buy	350,000	1년	2.3	7.4
2025-04-25	Buy	450,000	1년	9.5	44.0
2025-07-08	Buy	450,000	1년	15.5	44.0
2026-01-26	Buy	870,000	1년	-34.0	-15.7
2026-02-10	Buy	870,000	1년	-33.8	-15.7
2026-04-15	Buy	870,000	1년	-26.0	-15.7
2026-04-23	Buy	870,000	1년	-23.2	-15.7
2026-05-26	Buy	1,000,000	1년		

HD현대중공업(829180.KS) 증가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2024-10-02	Buy	41,000	1년	21.4	107.6
2024-11-05	Buy	41,000	1년	31.8	107.6
2025-04-10	Buy	79,000	1년	2.4	23.5
2025-07-30	Buy	120,000	1년	-1.1	24.9
2026-01-26	Buy	167,000	1년	-22.5	-10.2
2026-04-15	Buy	167,000	1년	-24.2	-19.2
2026-05-26	Buy	167,000	1년		

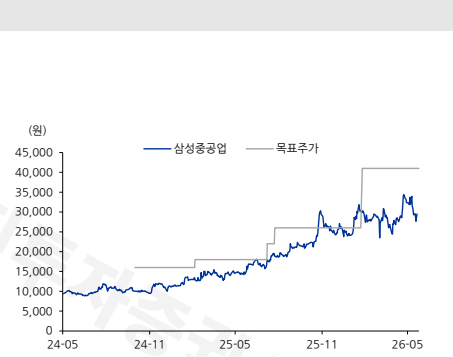
한화오션(042660.KS) 증가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-02	Buy	16,000	1년	-29.6	-14.6
2024-10-25	Buy	16,000	1년	-27.9	-14.6
2024-11-05	Buy	16,000	1년	-26.4	-14.6
2025-02-06	Buy	18,000	1년	-16.9	0.4
2025-04-10	Buy	18,000	1년	-12.7	0.4
2025-04-25	Buy	18,000	1년	-11.1	0.4
2025-07-09	Buy	22,000	1년	-15.7	-11.0
2025-07-25	Buy	26,000	1년	-8.3	22.5
2026-01-26	Buy	41,000	1년	-29.2	-16.1
2026-02-02	Buy	41,000	1년	-29.3	-16.1
2026-04-15	Buy	41,000	1년	-24.1	-16.1
2026-05-26	Buy	41,000	1년		

삼성중공업(010140.KS) 주가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-24	Buy	240,000	1년	-10.4	-0.2
2024-07-29	Buy	243,000	1년	-8.9	19.3
2024-09-10	Buy	243,000	1년	-5.6	19.3
2025-02-17	Buy	340,000	1년	-12.4	19.1
2025-05-19	Buy	490,000	1년	9.6	28.8
2025-08-08	Buy	720,000	1년	-27.0	30.4
2025-10-13	Buy	720,000	1년	-25.9	30.4
2025-10-27	Buy	720,000	1년	-24.9	30.4
2025-11-24	Buy	720,000	1년	-22.2	30.4
2026-01-19	Buy	720,000	1년	-11.1	30.4
2026-03-03	Buy	720,000	1년	6.4	30.4
2026-04-16	Buy	1,040,000	1년	-12.7	-1.9
2026-05-26	Buy	1,080,000	1년		

LIG디펜스엔에어로스페이스(079550.KS) 주가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-24	Buy	24,000	1년	-12.9	24.4
2024-08-01	Buy	24,000	1년	-11.4	24.4
2024-09-10	Buy	24,000	1년	-8.3	24.4
2025-02-10	Buy	31,000	1년	10.7	36.3
2025-04-10	Buy	38,000	1년	36.8	80.5
2025-10-13	Buy	67,000	1년	33.5	142.8
2025-10-27	Buy	67,000	1년	37.7	142.8
2026-04-30	Buy	140,000	1년	-20.5	-12.7
2026-05-26	Buy	140,000	1년		

한화시스템(272210.KS) 주가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 양승윤

