

조선/방산

시로보틱스/방산조선/운송 양승윤
6139/syang0901@eugenefn.com

캐나다 잠수함 패배, 계속 두드리다 보면 열릴 것

- “ 캐나다 잠수함 사업(CPSP) 12척 우선협상자로 독일 TKMS가 선정됨. 한국은 작년 폴란드 오르카 프로젝트 실주 이후, 또 한 번 주요 잠수함 입찰 경쟁에서 고배를 마시게 됨.
- “ 캐나다와 독일은 향후 6~18개월간 본계약 협상을 진행할 예정이며, 2034년까지 초도 4척을 인도하는 스케줄. 한화오션은 예비 공급업체로 지정되어, 캐나다-TKMS 간 협상이 실패할 경우 협상권을 보유. 다만 마크 카니 총리 발언에서 확인되듯, TKMS와 합의에 도달할 가능성이 높아보임.
- “ 마크 카니 총리 발표에서 확인된 TKMS 선정 요인은 ① NATO 및 동맹국과의 상호운용성, ② 경제적 혜택, 특히 캐나다 현지 유지보수 역량, ③ 독일의 납기 관련 파격적 제안으로 추정. 빠른 납기는 한국의 최대 강점이었으나, 독일이 납기 경쟁력을 보완하면서 캐나다가 NATO 상호운용성과 동맹 프리미엄에 더 많은 무게를 둔 결과로 해석.
- “ 올해 조선 업종의 가장 큰 관전 포인트 중 하나였던 만큼 아쉬운 결과. 다만 이번 경쟁을 통해 한국이 잠수함 최강자인 독일과 대등하게 경쟁할 수 있는 플레이어라는 점을 대내외적으로 보여준 것은 긍정적. 경쟁 막판 독일이 절충교역 공세, 납기 수정, 네거티브성 메시지까지 동원했던 점은 그만큼 한국 제안의 경쟁력이 높았음을 방증.
- “ 이제는 다음 잠수함 파이프라인으로 관심을 전환할 필요. 그리스 4척, 필리핀 2척, 페루 2~6척, 사우디 5척, 모로코 2척, 이집트 4척, 콜롬비아, 칠레 등 다수의 후속 사업이 존재.
- “ TKMS는 올해 노르웨이 2척, 인도 9척, 캐나다 12척을 추가 확보. 2025년 말 기준 26척(추정)이던 수주잔고에 23척 추가되며 50척에 근접. 동사는 수요 확대 속 건조 능력을 지속 증강(Kiel 조선소 신규 생산시설 추가 2.5억 유로 투자, Wismar 조선소 인수 후 잠수함 생산시설 전환). TKMS는 2027년부터 연간 3~4척의 잠수함 건조 체제를 갖추게 될 전망이나, 수주잔고와 CAPA를 고려하면 추가 수주 및 납기 대응 경쟁력은 점차 약화될 가능성.
- “ 최근 5년간 국제 거래 기준으로 호위함은 연평균 9척, 잠수함은 6척 발주됨. 글로벌 지정학 불확실성 확대와 NATO 방위비 지출 목표 상향 흐름을 감안하면 해상 체계 수요는 구조적으로 증가할 전망. 이에 따라 한국이 접근 가능한 수주 Pool도 2배 이상 확대될 것으로 판단. 반면 유럽 조선소들의 현재 CAPA는 잠수함 약 3척, 호위함 약 7척 수준에 그치는 것으로 추정. 건조 능력을 단기간에 확대하기 어려운 여건을 고려하면, 중장기적으로 건조 CAPA에 여유가 있는 한국이 기회를 맞이할 수 있다는 의견을 유지함.
- “ 이번에는 NATO의 벽에 부딪혔지만, 이를 계속 두드리다 과정에서 결국 한국에도 기회가 열릴 것이라 판단. 다만 단순히 납기 경쟁력에만 의존하기보다는, 국제 공동개발, 현지생산, 장기 MRO 및 군수지원 체계 구축 등 한국 방산 수출 경쟁력을 한 단계 높이는 계기로 삼아야 할 것.

업종투자 의견

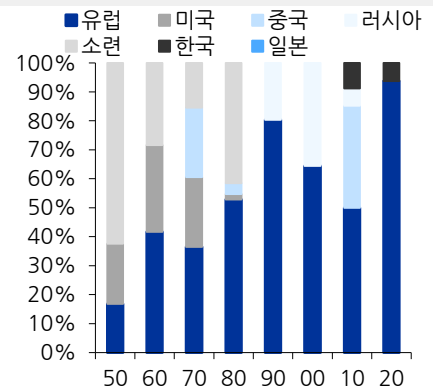
OVERWEIGHT

잠수함 수주 발표 현장



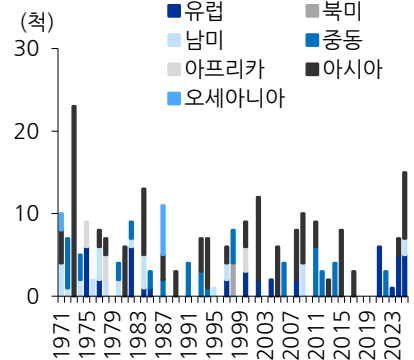
자료: 언론보도, 유진투자증권

글로벌 잠수함 점유율



자료: SIPRI, 유진투자증권

잠수함 연간 발주 동향(수요국 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권

캐나다 마크카니 총리의 CPSP 위협 선정 발표 중 Q&A 요약

Q. 잠수함 인도 일정 및 위험성?

- 2034년까지 4척의 잠수함을 확보할 것으로 예상하며, 이는 원래 조달 일정보다 5년 앞당겨진 것.
- TKMS는 NATO 잠수함의 3분의 1을 공급하는 세계 최대 잠수함 공급업체 중 하나이므로, 인도 역량은 매우 견고함.

Q. 캐나다의 인도-태평양 전략에서 벗어나는 신호?

- 이번 결정은 인도-태평양 전략에서 벗어나는 신호가 절대 아님.
- 캐나다는 인도-태평양 전략에 매우 전념하고 있음.
- [캐나다와 한국은 경제 회복력과 안보 협력을 구축하기 위한 여러 이니셔티브를 추진 중.](#)

Q. 산업 혜택 및 계약 금액 공개 시점?

- 재생 에너지 요소가 포함된 광범위한 범주가 논의되었으며, 이는 다음 협상 단계에서 구체화될 것
- [계약 협상은 6개월에서 18개월 정도 소요](#)될 수 있으며, 국방 투자청의 전문성을 통해 신속하고 최상의 거래를 이끌어낼 것

Q. NATO 정상회담에서 동맹국들을 안심시키기 위한 것인지?

- NATO 정상회담에서 북극 및 발트해 지역의 위협에 대해 논의할 것이며, [이번 발표는 캐나다의 평화 및 안보 기여에 큰 도움이 될 것](#)

Q. 한화오션이 많은 산업 프로젝트를 제안했는데, 이 지역에 계속 투자하도록 어떻게 보장할 것인지?

- 한화그룹은 많은 강점을 가진 뛰어난 컨소시엄이며, 캐나다와 많은 상호 보완성이 있지만, [이번 계약과는 별개의 논의가 있을 것](#)

Q. 실망한 한국에 대한 메시지?

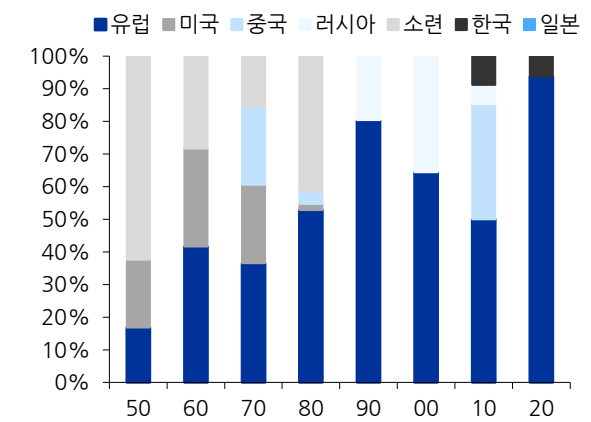
- 주말에 한국 대통령 이와 길고 우호적인 대화를 나누었으며, 실망감을 이해한다고 전함.
- [24시간 내에 양카라에서 다시 만나 기술 분야 등 공유하는 전략적 관심사에 대해 논의하기로 함.](#)
- 캐나다와 한국은 많은 분야에서 협력하고 있으며, 앞으로 더 심화할 수 있는 부분이 많음.
- 한국은 캐나다의 중요한 전략적 파트너이며, 실망스럽겠지만 관계를 계속 발전시켜 나갈 것.

Q. TKMS와 얼마나 오랫동안 협상한 후 한화 오션 입찰을 고려할 것인지?

- [TKMS와 합의에 도달할 것으로 예상함.](#)
- 합의에 도달할 것으로 예상하며, 특정 시간이나 조건을 정하고 싶지 않음.

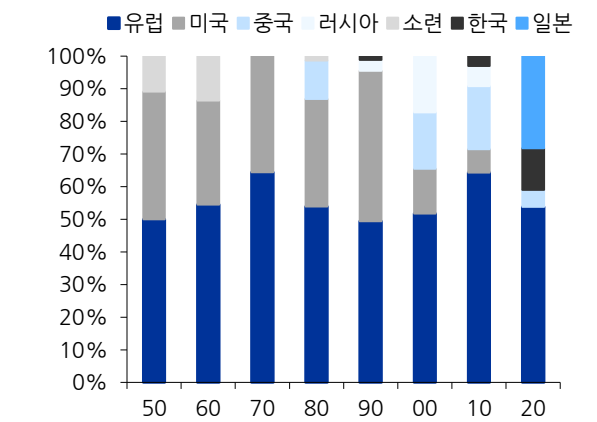
자료: 유진투자증권

글로벌 잠수함 점유율



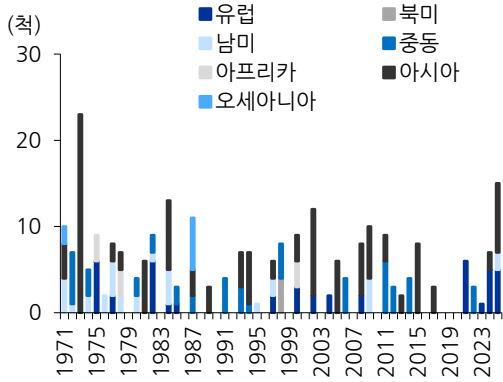
자료: SIPRI, 유진투자증권

글로벌 호위함 점유율



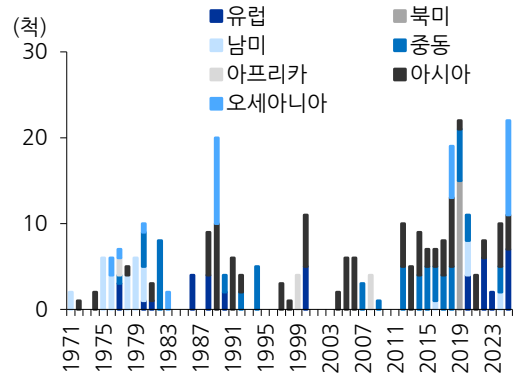
자료: SIPRI, 유진투자증권

잠수함 국제 거래 동향(수입국 기준, 신조)



자료: SIPRI, 유진투자증권

호위함 국제 거래 동향(수입국 기준, 신조)



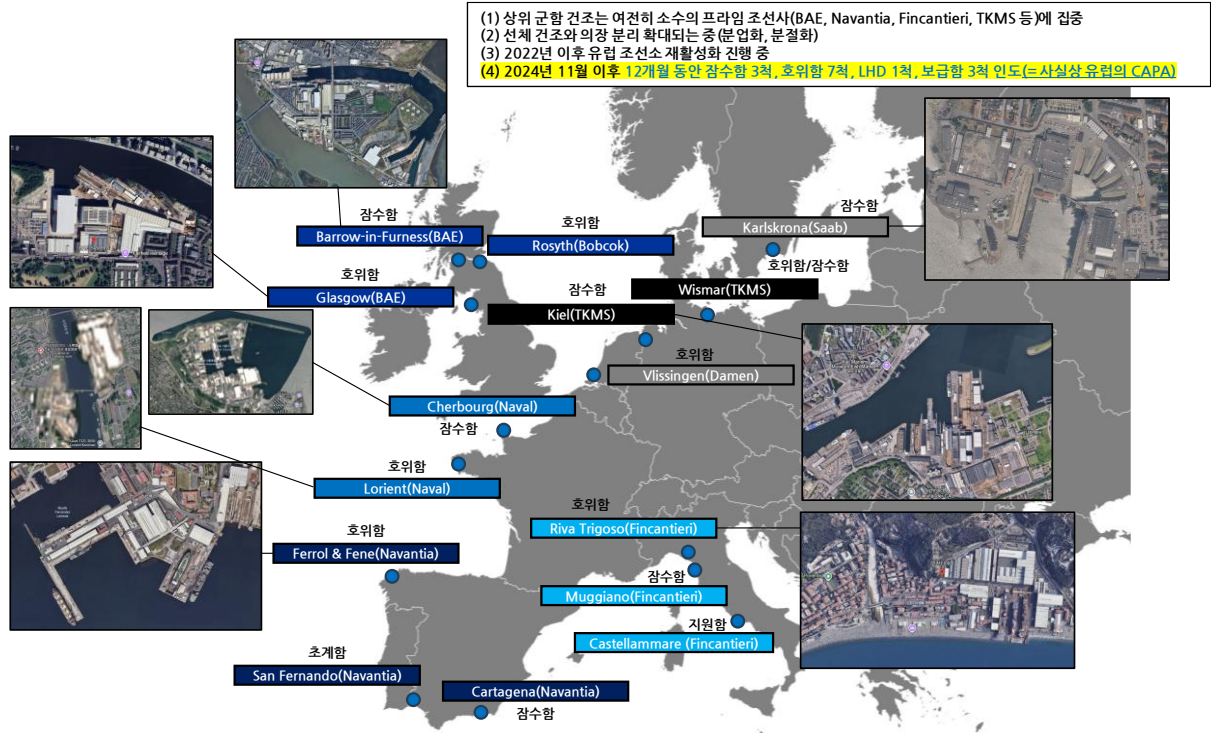
자료: SIPRI, 유진투자증권

해상 체계 수주 파이프라인



자료: 유진투자증권

유럽의 군함 건조 시설 현황



자료: 유진투자증권

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

