

한승한의 수주산업 위클리

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



조선주 낙폭과대, 적극 매수해야 할 때

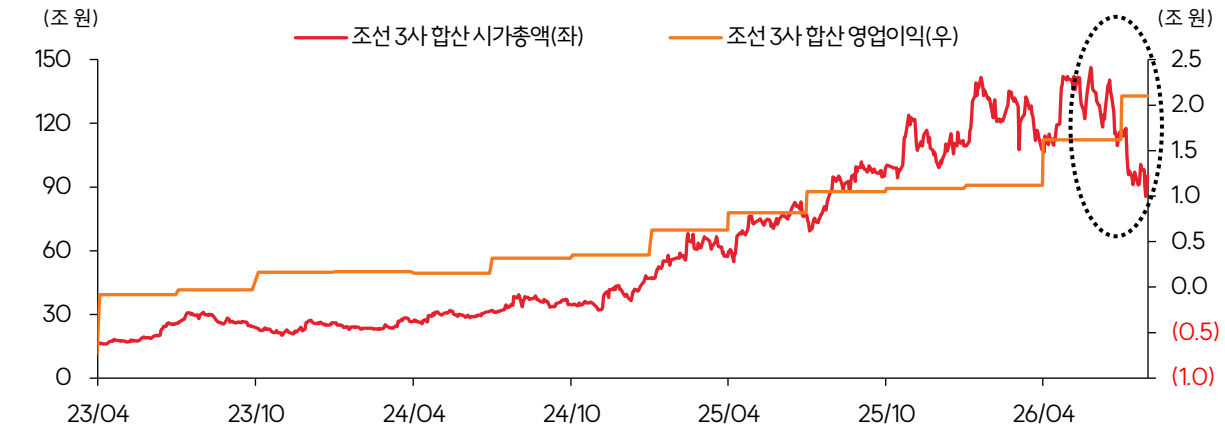
Top picks: HD 현대중공업, 한화엔진, HD 현대마린엔진

- 신조선가치수는 185.49pt(+0.10), 중고선가치수는 212.50pt(-0.24)를 기록
- 올해 조선 3사의 분기 합산 영업이익은 1Q26 1.6조원에서 2Q26 2.1조원으로 약 30% 급상승했으나, 합산 시가총액은 '26년 5월 24일 146조원 최고점을 찍고 7월 31일 95조원까지 2개월만에 약 35% 급락 **[차트 1]**
- 7월 31일 기준 조선 3사의 12M Fwd P/E는 15배 미만까지 떨어진 상황(HD현대중공업 14.5배, 한화오션 13.3배, 삼성중공업 14.9배). 이는 조선업 주가 상승사이클이 시작된 '23년 4월 이후 가장 낮은 멀티플을 받고 있는 중 **[차트 3]**
- 과거 2차 슈퍼사이클 구간에서 조선 3사의 합산 수주잔고 최대 규모는 약 5,227만 CGT('08년 8월). '26년 7월 기준 조선 3사의 합산 수주잔고 규모는 약 4,369만 CGT로, 과거 고점 대비 약 16% 감소 **[차트 5]**
- 하지만 당시 조선 3사의 합산 영업이익 최고점이 약 6.6조원(2011년, K-IFRS 기준)에 그친 반면, 향후 예상되는 조선 3사의 합산 영업이익(컨센서스 기준)은 '26E 6.2조원, '27E 9.7조원, '28E 13.6조원으로, 수익성은 과거 고점 대비 약 2배 높아질 것으로 전망됨 **[차트 2]**
- 중국의 공격적인 캐파 증설, 환율 하락, 인건비 상승, 후판가격 상승 등 우려되는 요인 또한 상존하지만, 해당 요인들은 ①3년 치 이상의 안정적인 수주잔고 및 선별수주, ②높은 레벨의 신조선가치수, 그리고 스마트조선소(AI), 로봇 투입을 통한 자동화, 외국인 노동자 숙련도 향상 등을 기반으로 한 ③원가절감 및 생산성 향상 등을 통해 해소 가능할 전망
- 조선 3사는 올해 하반기에도 LNGC, VLGC/VLAC 등 고수익성 선종 중심의 선별 수주전략 유지할 계획. GTT는 최근 실적 발표에서 2035년까지 글로벌 LNGC 발주 척 수 전망치를 기존 450척에서 550척으로 상향 조정하며 글로벌 LNGC 발주 시장의 우호적인 환경이 중장기적으로 지속될 것으로 예상. 이를 바탕으로 조선 3사는 '29~'30년에도 높은 이익 체력 유지할 수 있다는 판단
- 또한 조선 3사 모두 과거와 달리 사업 다변화를 통한 추가적인 외형 및 이익 성장을 계획 중. HD현대중공업은 AI DC 4행정 중속엔진, FDC, SMR, 특수선 사업, 삼성중공업은 FLNG 및 FDC 사업, 한화오션은 글로벌 함정 사업
- 조선 기자재 증폭 또한 마찬가지. 특히 Q의 성장 폭의 한계가 있는 조선사 대비 가동률 상승 및 캐파 확장을 통해 탑라인과 이익 모두 빠르게 성장하면서 높은 멀티플을 받던 엔진 중목들의 12M Fwd P/E는 10~12배 수준까지 감소하며 조선사 중목 보다 낮아진 상황 (한화엔진 12.4배, HD현대마린엔진 10.8배) **[차트 6, 7, 8]**
- 중국이 최근 자국 조선소 수주 물량을 기반으로 저속엔진 점유율을 높이고 있으며, DF엔진 상용화도 빠르게 진행 중. 이에 따라 한화엔진의 중국향 수주물량 감소 우려가 있으나, 1Q26 기준 5조가 넘는 안정적인 수주잔고와 DC향 4행정 중속엔진 납품 기대감으로 해소 가능. HD현대마린엔진의 경우 해외 주요 거점 야드(베트남, 필리핀, 인도)의 캐파 확대 물량을 포함한 계열사 물량으로 해당 영향은 미비할 것 **[차트 9, 10, 11, 12, 13, 14]**
- 결론적으로, 조선 및 조선기자재 실적은 우상향하며 사상 최고 이익 사이클을 향해가고 있고, 수주잔고·선가 등 펀더멘털도 안정적인데, 추가만 단기간에 급락하며 12M Fwd P/E가 상승사이클 시작('23년 4월) 이후 최저 수준까지 떨어진 전형적인 낙폭과대 국면이라 판단
- AI DC향 4행정 중속엔진, SMR, FDC, 글로벌 함정 등 기존 사업과 별개의 신성장동력까지 없어지고 있어, 현재 밸류에이션은 안정적 펀더멘털은 물론 추가 성장 잠재력까지 충분히 반영하지 못한 상태. 조선업 비중확대(Overweight) 의견 유지

한승한의 수주산업 위클리

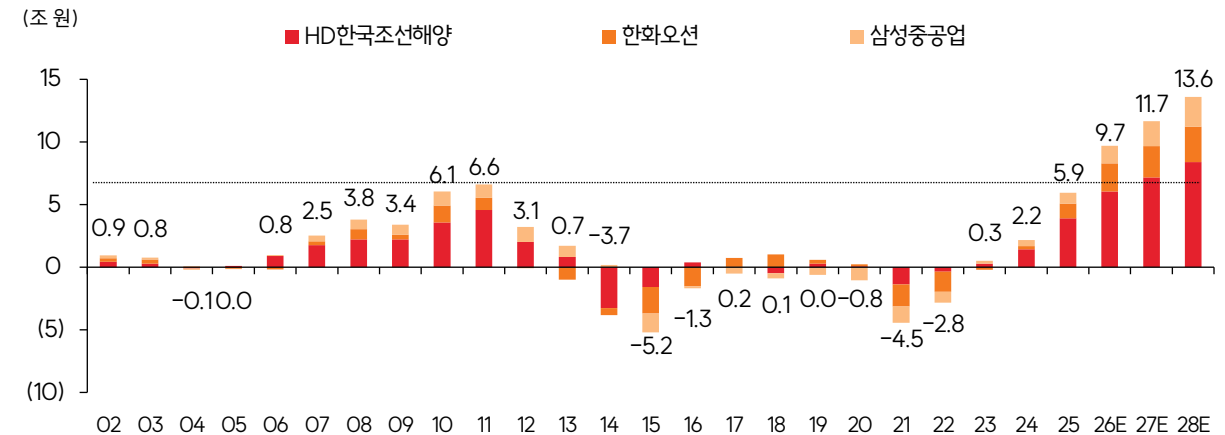


[차트 1] 조선 3사(HD 현대중공업, 한화오션, 삼성중공업) 합산 시가총액 및 분기별 영업이익 추이



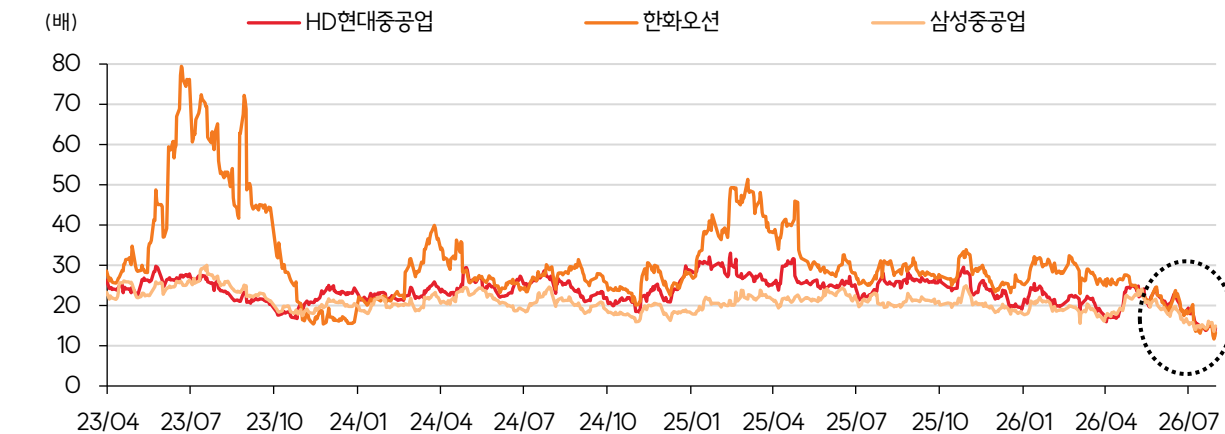
자료: Quantifwise, SK 증권

[차트 2] 조선 3사(HD 한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업) 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantifwise, SK 증권 / 주: K-IFRS 기준, '26~'28년은 컨센서스

[차트 3] 조선 3사(HD 현대중공업, 한화오션, 삼성중공업) 12M Fwd PER 추이

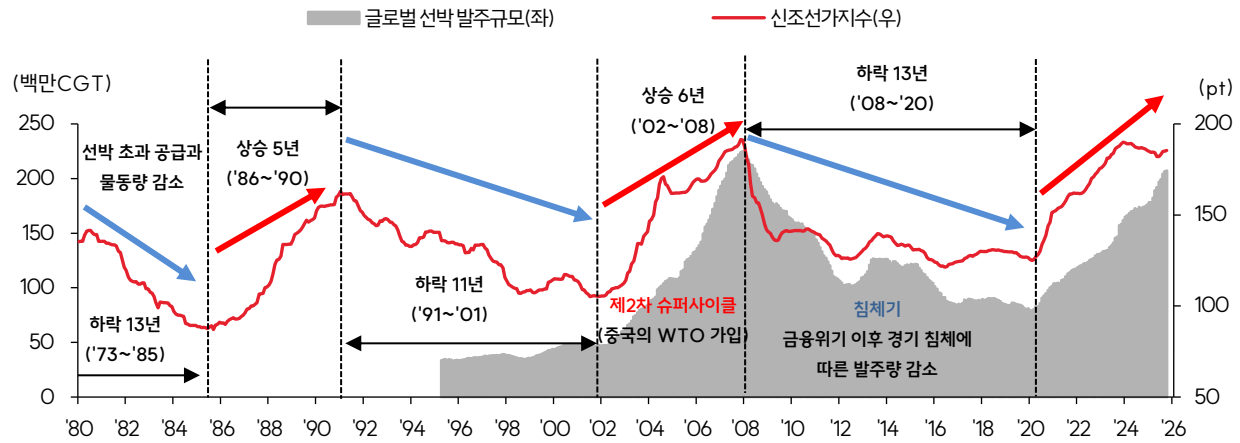


자료: Quantifwise, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

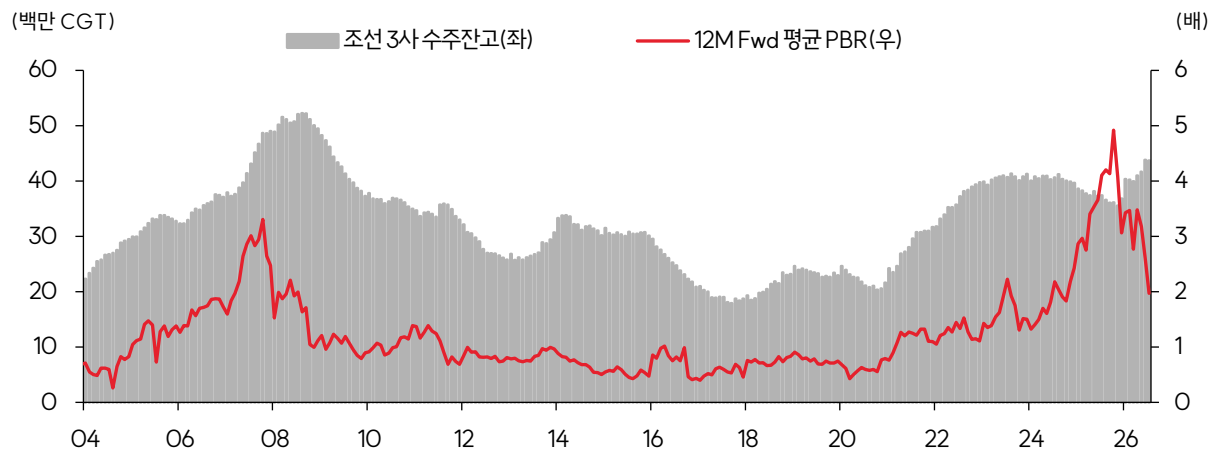


[차트 4] 조선업 사이클



자료: Clarksons, SK 증권

[차트 5] 조선 3사(HD 한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업) 합산 수주잔고 및 12MFwd 평균 PBR 추이

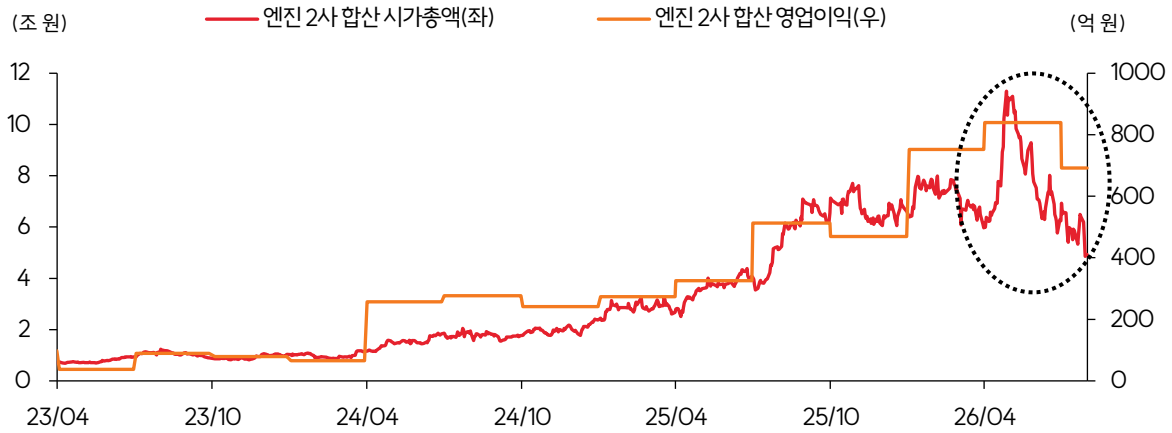


자료: Quantifwise, SK 증권 / 주: '26~'28년은 컨센서스

한승한의 수주산업 위클리

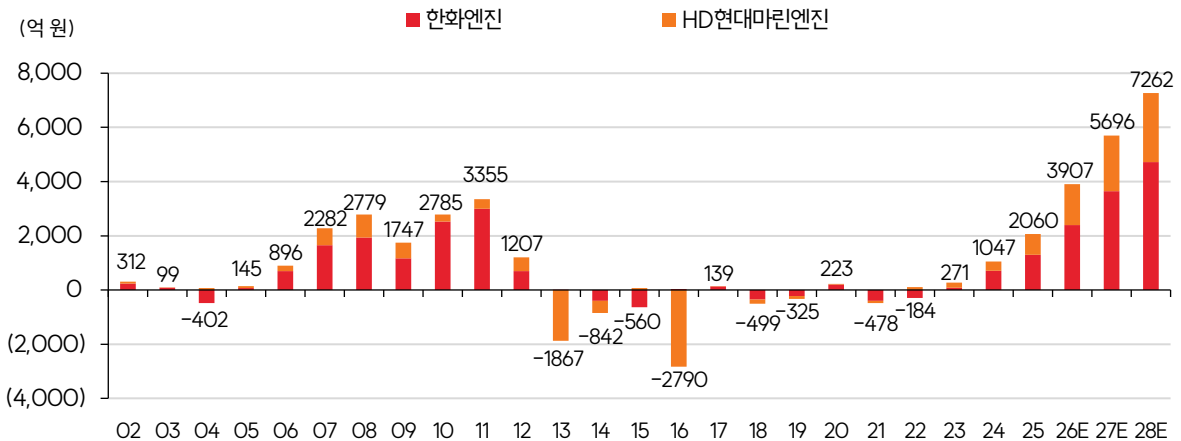


[차트 6] 엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 합산 시가총액 및 분기별 영업이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

[차트 7] 엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, SK 증권 / 주: K-IFRS 기준, '26~'28년은 컨센서스

[차트 8] 엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 12M Fwd PER 추이

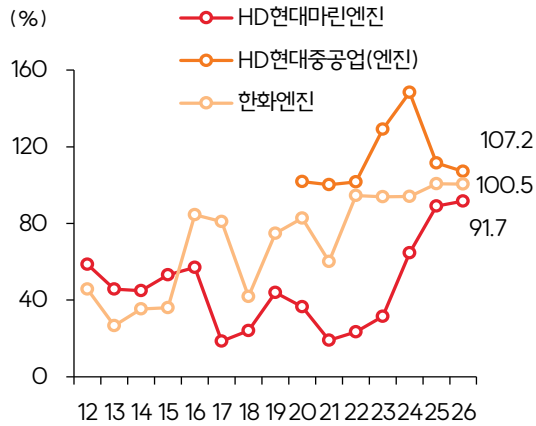


자료: Quantwise, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

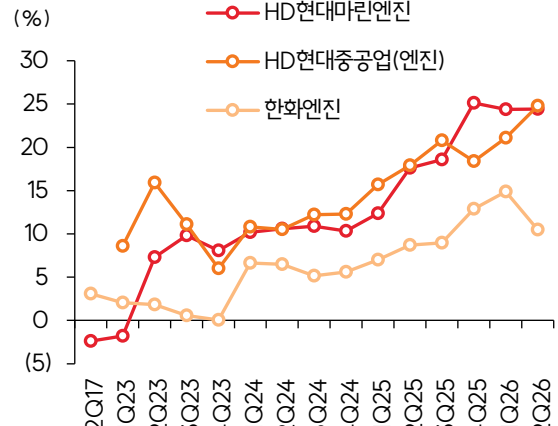


[차트 9] 국내 주요 엔진 업체 엔진 가동률 추이 (1Q26 기준)



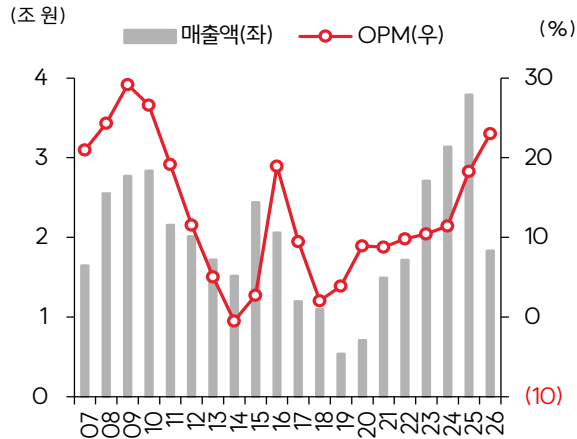
자료: 각 사, SK 증권

[차트 10] 국내 주요 엔진 업체 OPM 추이



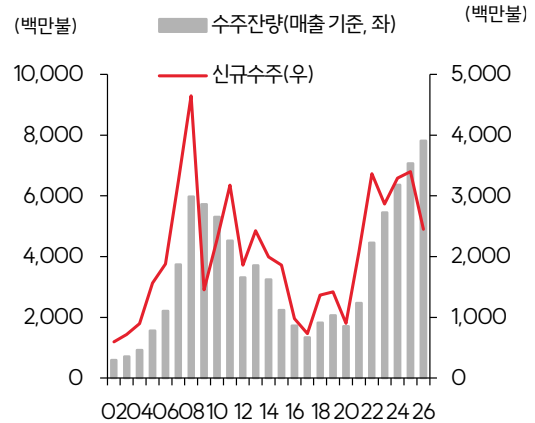
자료: 각 사, SK 증권

[차트 11] HD 현대중공업 엔진기계사업부 매출액 및 OPM 추이



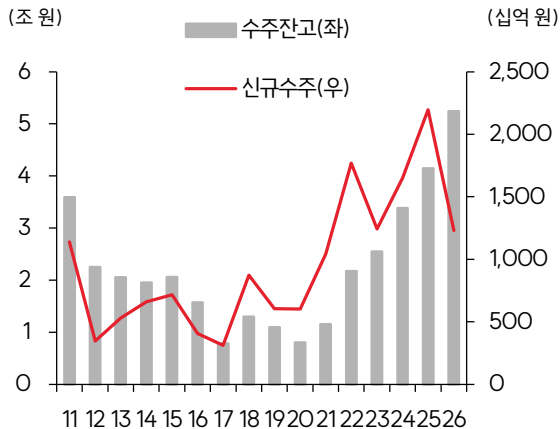
자료: HD 현대중공업, SK 증권 / 주: '26년은 2Q26 누적 기준

[차트 12] HD 현대중공업 엔진기계사업부 신규수주 및 수주잔량 추이



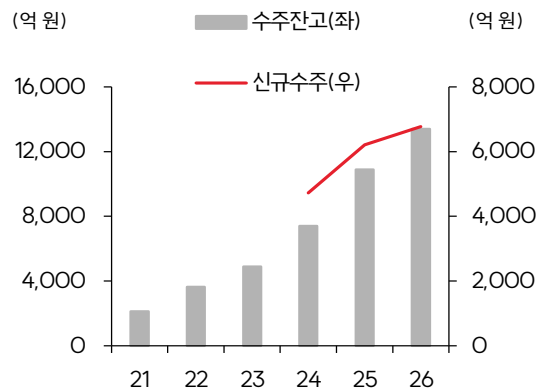
자료: HD 현대중공업, SK 증권 / 주: '26년은 2Q26 기준

[차트 13] 한화엔진 엔진 신규수주 및 수주잔량 추이



자료: HD 현대중공업, SK 증권 / 주: '26년은 1Q26 기준

[차트 14] HD 현대마린엔진 신규수주 및 수주잔량 추이



자료: HD 현대중공업, SK 증권 / 주: '26년은 1Q26 기준

한승한의 수주산업 위클리



◎ 주요뉴스

미국 행정부 이어 의회까지, K조선 협력 공감대..."한화 필리조선소 모델 다수 필요: (더구루 / 26.07.30)

- 미국 하원 외교위원회 산하 동아시아·태평양 소위원회는 '중국 조선업 시장 지배력 대응'을 주제로 청문회를 개최
- 한화의 미 조선소 인수가 중국 패권에 대응할 한미 조선 동맹의 모범 사례라며 해당 모델이 더 필요하다고 강조

삼성중공업 '물 위 데이터센터' 사업 본궤도...내주 미국 M3와 엔지니어링 계약 (조선비즈 / 26.07.30)

- 삼성중공업이 미국 데이터센터 개발사 무스테리안(M3)과 FDC 프로젝트 엔지니어링 계약을 체결할 예정. M3는 미국 휴스턴에 500MW급 부유식, 육상형 하이브리드 DC 사업을 시작으로, '29년 캘리포니아 860MW급 FDC를 준비 중

Harry Vafias, HD현대 그룹에 MR탱커 2척 발주 (TradeWinds / 26.07.28)

- 그리스 선주 Harry Vafias가 HD현대 그룹에 MR2 탱커 2척을 발주했으며, 선가는 척 당 \$53m 수준
- 인도는 2029년 상반기 예정이며, 함선 연료 효율을 높이기 위한 약 200만 달러의 업그레이드 사양 비용 포함

◎ 신조선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2024	2025	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC	320,000	dwt	129.00	128.00	130.50	130.50	-
	Suezmax	157,000	dwt	90.00	86.00	89.50	89.50	-
	Aframax	115,000	dwt	75.00	72.00	75.00	75.00	-
	MR	51,000	dwt	52.00	49.00	51.50	51.50	-
Bulkers (벌커)	Capesize	180,000	dwt	76.00	75.00	76.00	76.00	-
	Panamax	81,000	dwt	37.50	36.25	38.25	38.25	-
	Handymax	62,000	dwt	34.75	33.25	35.25	35.25	-
	Handysize	35,000	dwt	27.38	26.26	27.83	27.83	-
Gas Vessels (가스운반선)	LPG	91,000	cbm	122.00	114.50	113.50	113.50	-
	LNG	174,000	cbm	260.00	248.00	248.50	248.50	-
Dry Cargo (드라이카고)	Container	23,000	teu	275.00	262.00	260.50	259.50	▼1.00
	Container	13,000	teu	183.00	172.00	173.00	173.00	-
	Container	2,750	teu	43.50	45.00	45.25	45.50	▲0.25
	Car Carrier	7,000	ceu	97.00	90.00	91.00	91.00	-
Newbuilding Price Index (신조선가지수)			pt	189.16	184.66	185.39	185.49	▲0.10

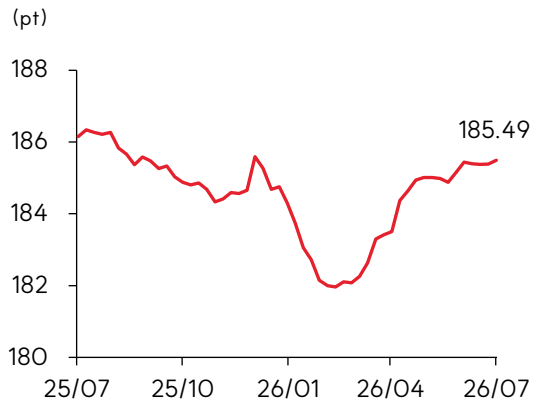
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



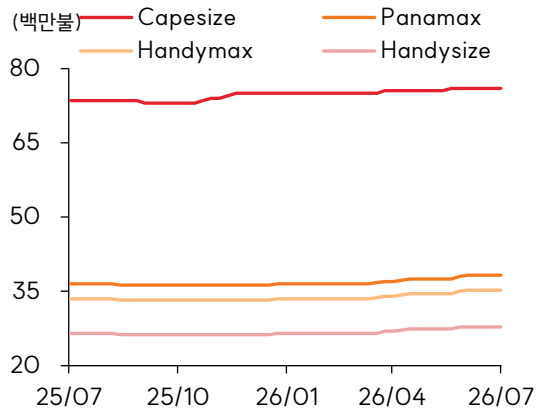
◎ 신조선가 Chart

신조선가지수 (Newbuilding Price Index)



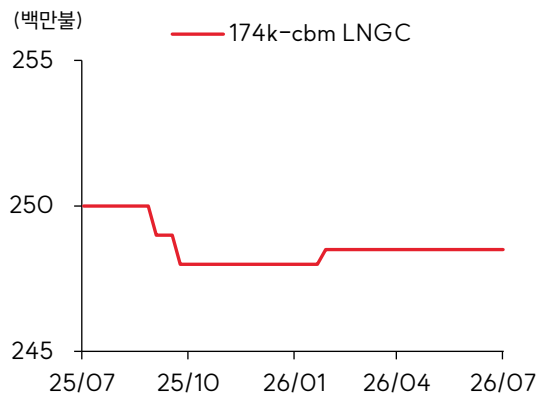
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 신조선가



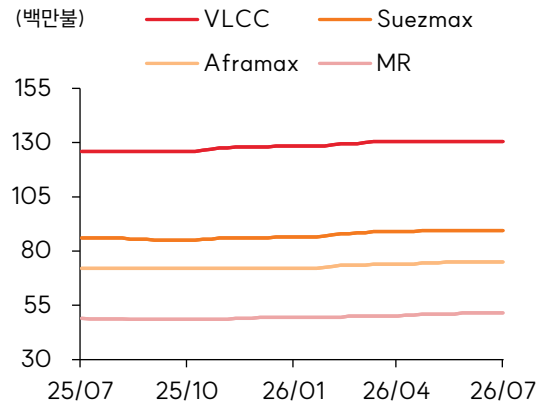
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 신조선가



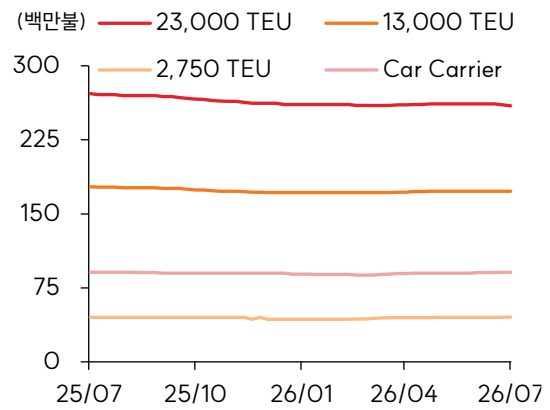
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 신조선가



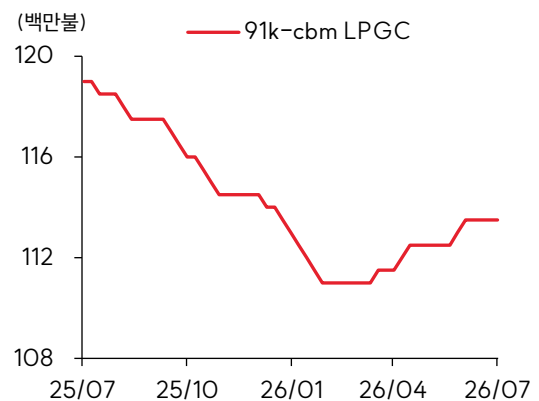
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



◎ 중고선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2024	2025	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC Resale	310,000	dwt	149.00	150.00	175.00	184.00	▲9.00
	Suezmax D/H Resale	160,000	dwt	97.00	97.50	119.00	122.00	▲3.00
	Aframax D/H Resale	105,000	dwt	82.00	80.00	96.00	96.00	-
	Panamax D/H Resale	73,000	dwt	63.00	60.00	75.00	75.00	-
	MR D/H Resale	51,000	dwt	52.00	53.00	61.00	58.00	▼3.00
	Tanker Secondhand Index		pt	203.39	206.92	260.59	256.60	▼3.99
Bulkers (벌커)	Capesize Resale	180,000	dwt	75.50	78.00	81.50	81.50	-
	Panamax Resale	82,000	dwt	40.00	39.50	45.50	45.50	-
	Handymax Resale	63,000	dwt	39.00	38.50	43.50	43.50	-
	Handysize Resale	38,000	dwt	34.25	34.00	37.00	37.00	-
	Bulk Secondhand Index		pt	186.83	194.32	226.50	226.50	-
Containership (컨테이너선)	Container 10 Yr	8,800	teu	65.00	82.00	83.00	83.00	-
	Container 10 Yr	6,600	teu	55.00	76.00	76.00	76.00	-
	Container 15 Yr	4,500	teu	38.00	41.00	46.00	46.00	-
	Container 10 Yr	2,600/2,900	teu	31.00	37.00	40.50	41.00	▲0.50
	Container 10 Yr	1,700/1,900	teu	21.50	28.00	30.00	31.00	▲1.00
	Container Secondhand Index		pt	72.77	82.60	84.49	84.49	-
Secondhand Price Index (중고선가지수)			pt	175.97	191.07	212.74	212.50	▼0.24

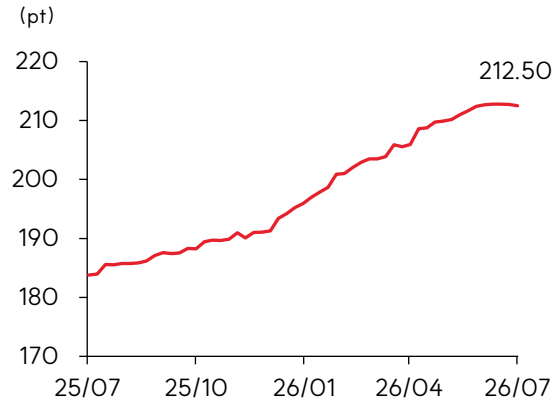
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



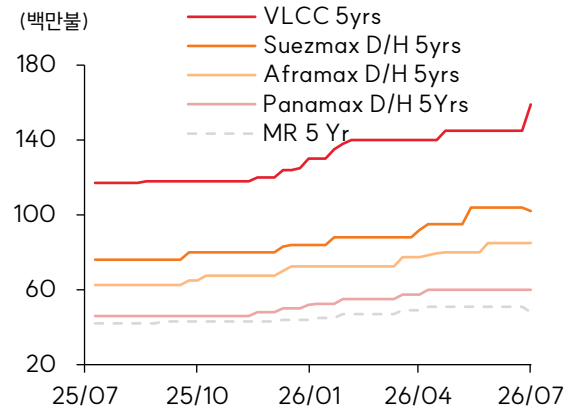
◎ 중고선가 Chart

중고선가지수(Secondhand Pirce Index)



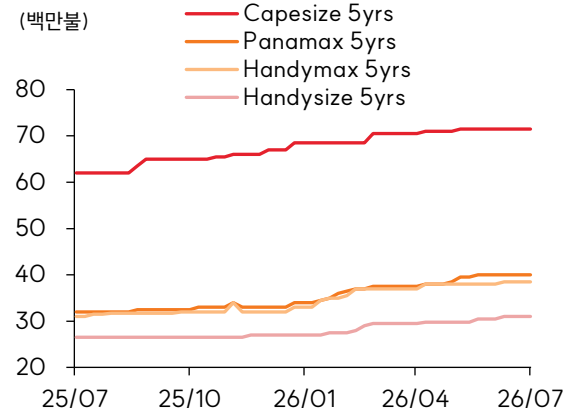
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 5yr 중고선가



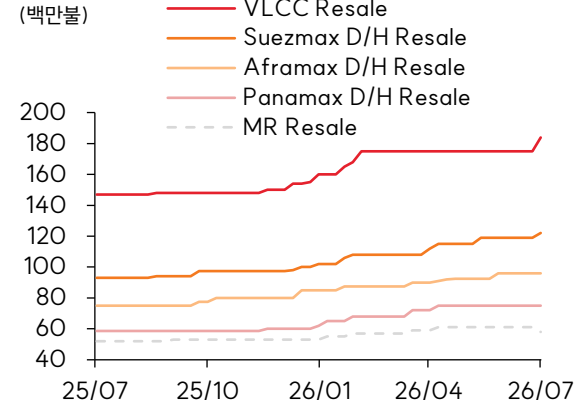
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 5yrs 중고선가



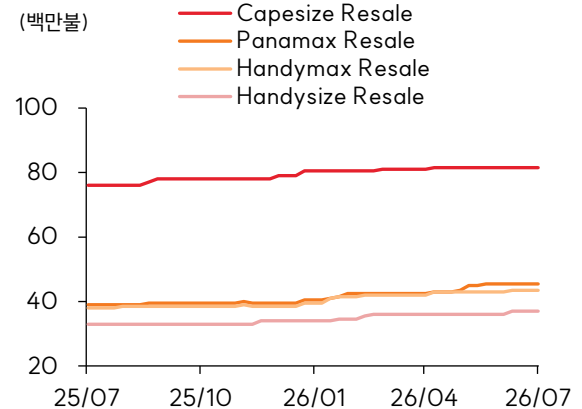
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 리세일가



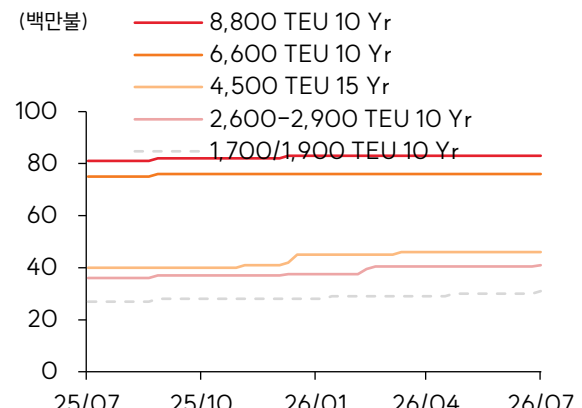
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 리세일가



자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container) 10yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권



◎ 신조선 발주량 (Newbuilding Activity)

선종	발주 척 수			2026		
	2023	2024	2025	Last	Current	YoY
Oil Tankers	392	444	294	416	425	115%
Chemical & Spec. Tankers	141	253	111	65	84	-7%
LPG Carriers	113	146	55	96	94	165%
LNG Carriers	66	93	60	65	65	86%
Bulk Carriers	632	538	426	341	364	19%
Containerships	188	380	644	454	457	0%
General Cargo Vessels	252	237	192	112	112	-25%
Ro-Ro/Car Carriers	88	76	9	41	44	482%
Reefer Vessels	22	5	3	2	2	-71%
Offshore Vessels	91	155	132	75	79	-36%
FPSO/FSU	4	9	8	10	10	91%
Passenger & Cruise Ships	32	60	79	26	26	-51%
Other Misc. Vessels	12	16	23	16	16	-34%
Total Contracting	2,033	2,412	2,036	1,719	1,778	19%

자료: Clarksons, SK 증권

◎ 중고선 거래량 (Sales&Purchases)

선종		거래 척 수			2026		
		2023	2024	2025	Last	Current	YoY
Tankers (탱커)	Total No. Sales(척)	580	408	436	372	376	53%
	Total DWT(,000)	56,769	36,938	47,510	45,519	46,263	73%
	Total Value (\$m)	19,425	14,238	14,698	17,823	18,113	124%
Bulkers (벌커)	Total No. Sales(척)	721	799	836	515	536	22%
	Total DWT(,000)	54,817	59,650	61,817	35,777	37,260	17%
	Total Value (\$m)	12,987	15,299	13,763	9,706	10,157	53%
Other (기타)	Total No. Sales(척)	945	860	757	483	500	20%
	Total DWT(,000)	18,597	19,588	14,037	8,298	8,548	2%
	Total Value (\$m)	19,470	19,922	16,336	11,130	11,485	22%
Total (합계)	Total No. Sales(척)	2,246	2,067	2,029	1,370	1,412	28%
	Total DWT(,000)	130,183	116,177	123,365	89,595	92,071	37%
	Total Value (\$m)	51,882	49,459	44,797	38,659	39,755	64%
	Average\$/Dwt	399	426	363	431	432	20%

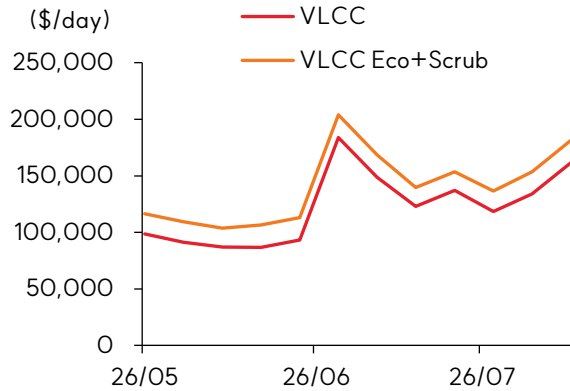
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



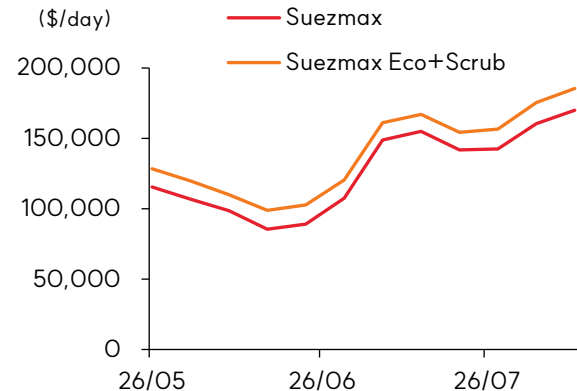
◎ 운임 Chart

탱커(Tanker) VLCC 운임



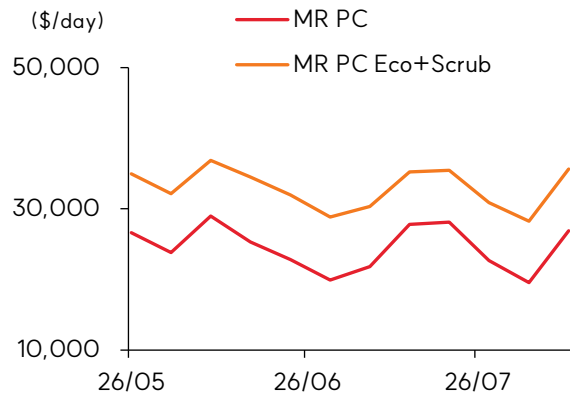
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) Suezmax 운임



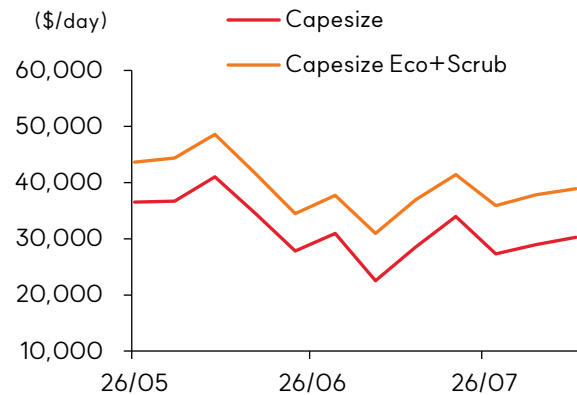
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) MR P/C 운임



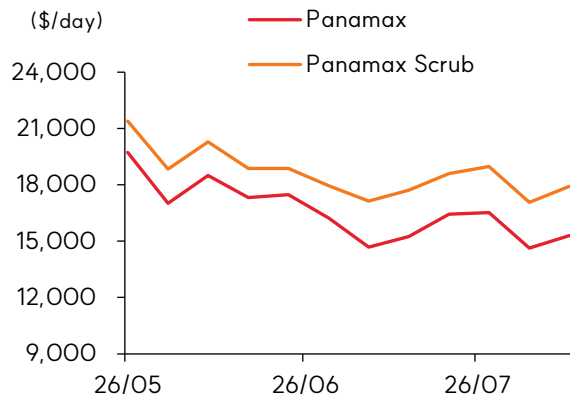
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Capesize 운임



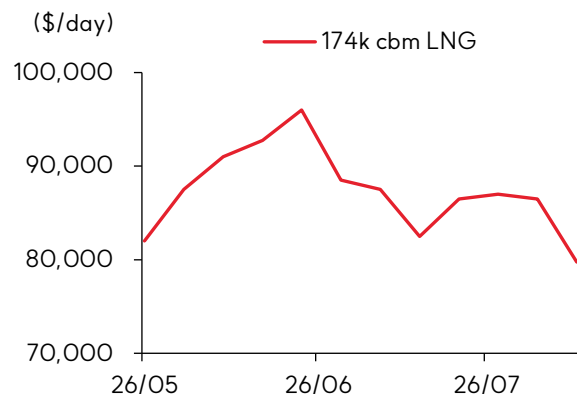
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Panamax 운임



자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선 스팟(Spot) 운임



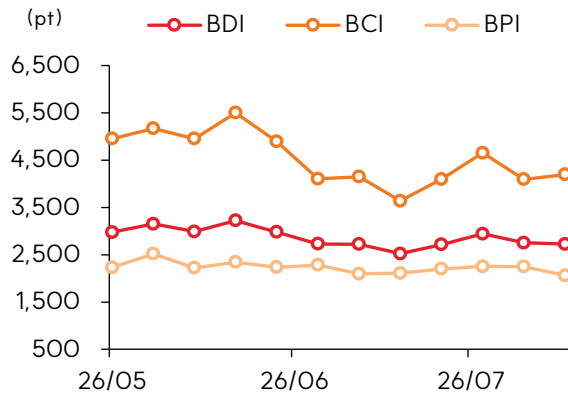
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



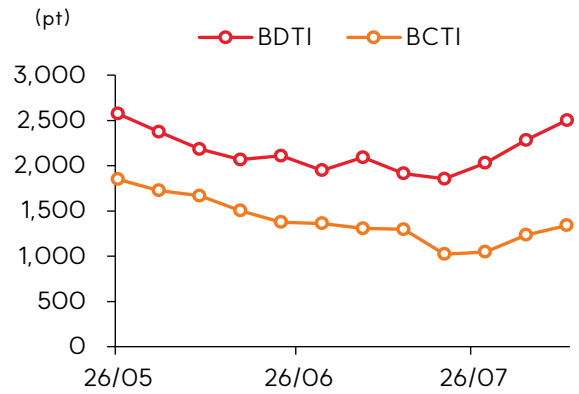
◎ 운임 & 기타 Chart

발틱 벌커(Bulker) 운임지수



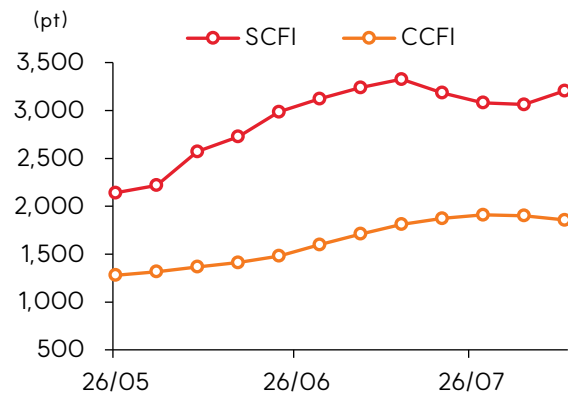
자료: Clarksons, SK 증권

발틱 탱커(Tanker) 운임지수



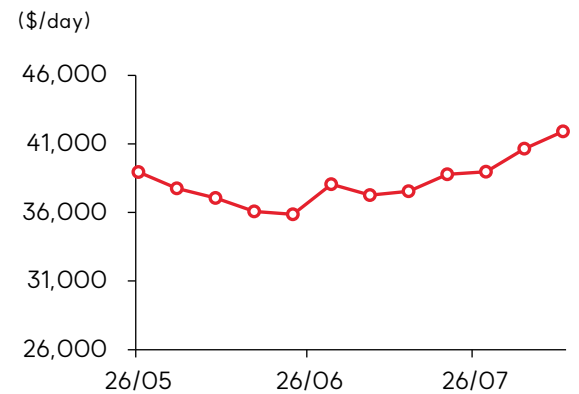
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너 운임지수



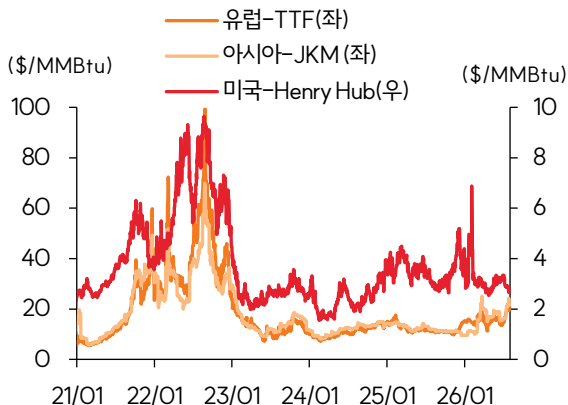
자료: Clarksons, SK 증권

Clarksea Index



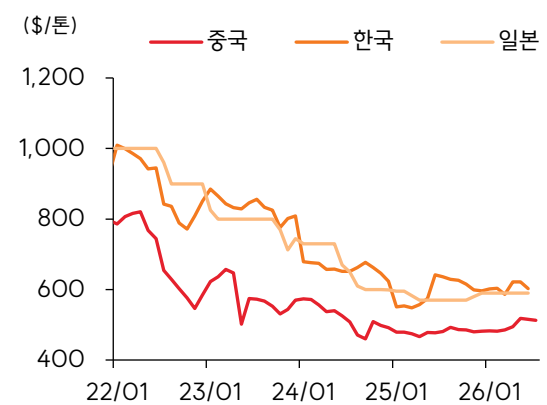
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 가격



자료: Bloomberg, SK 증권

한/중/일 후판 가격



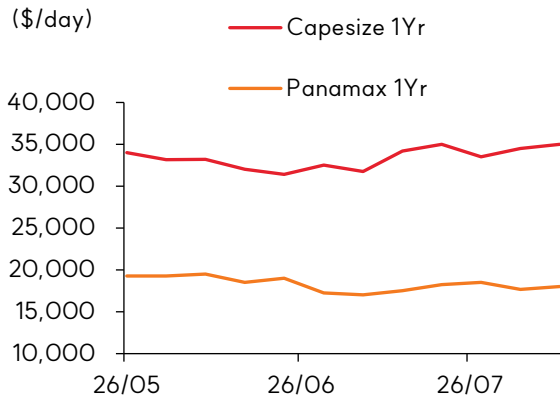
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



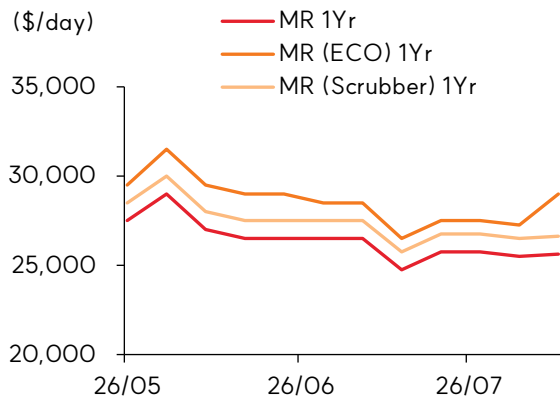
◎ 용선료(Timecharter Rate)

벌커(Bulker) 용선료



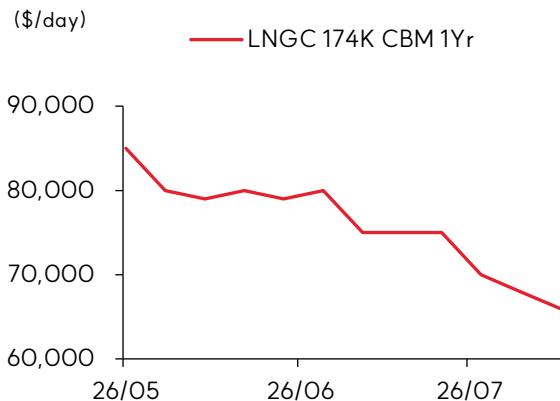
자료: Clarksons, SK 증권

MR 탱커 용선료



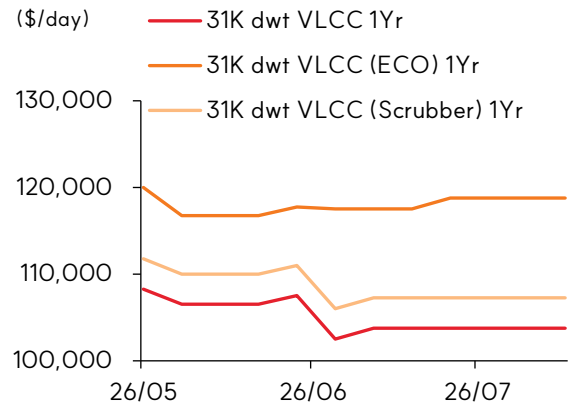
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 용선료



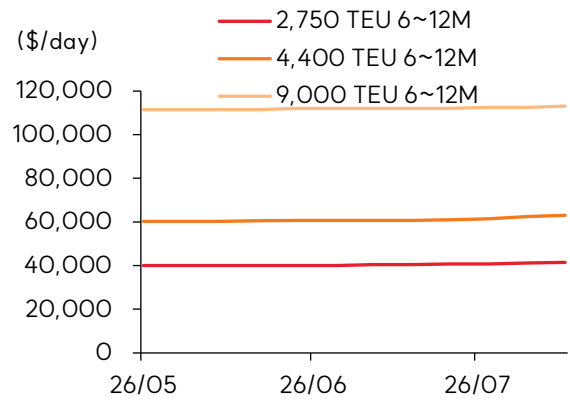
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) VLCC 용선료



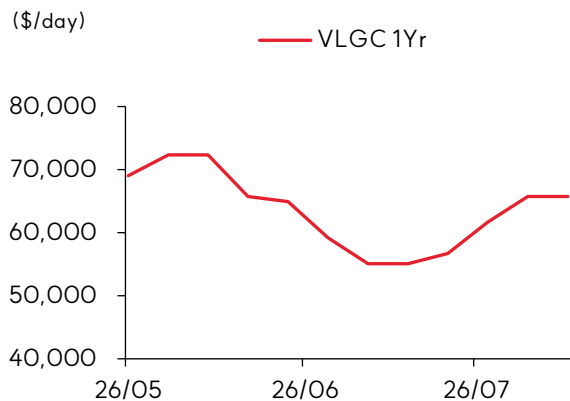
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 용선료



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 용선료



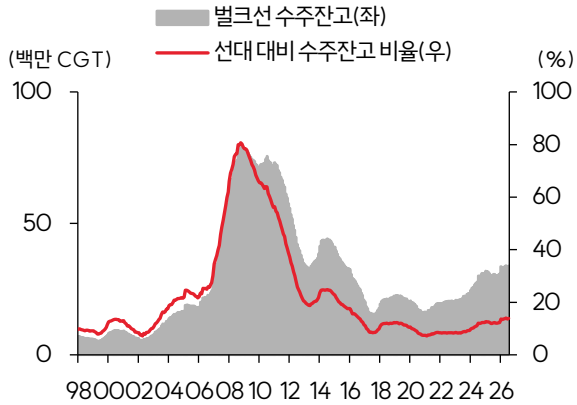
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



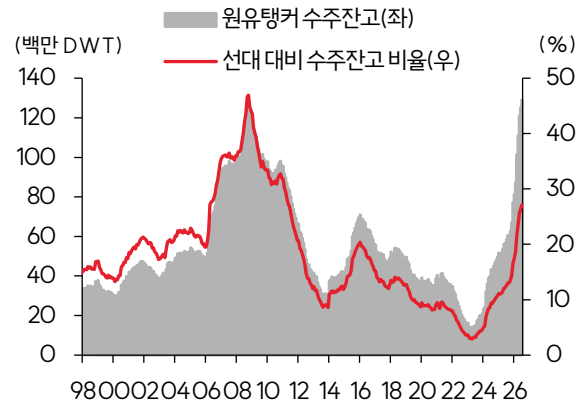
◎ 선종별 수주잔고 및 선대 대비 비율

벌크 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



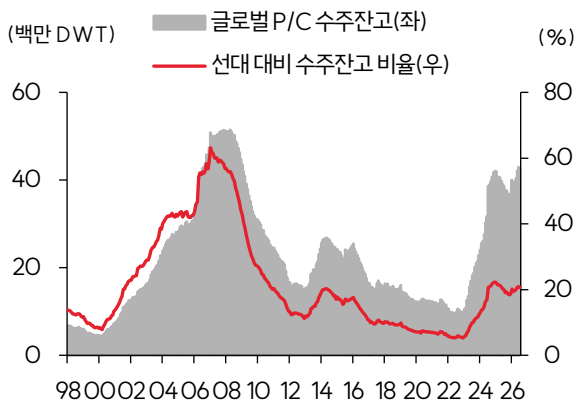
자료: Clarksons, SK 증권

원유탱커 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



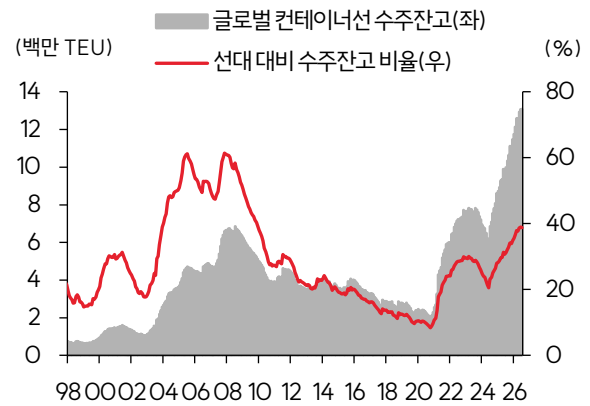
자료: Clarksons, SK 증권

P/C 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



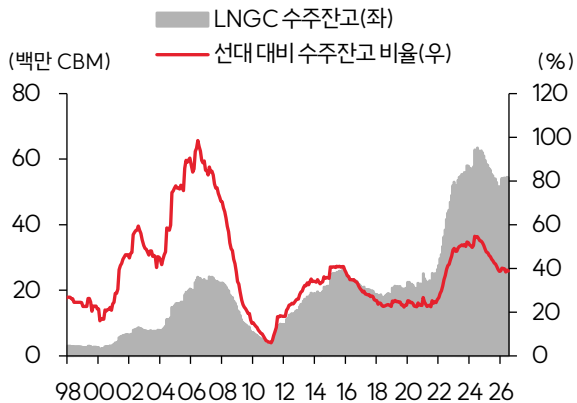
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



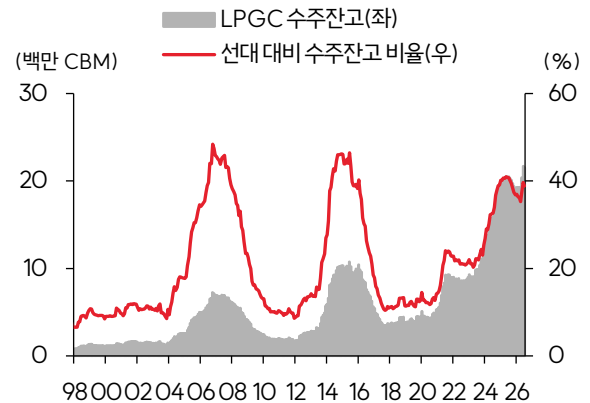
자료: Clarksons, SK 증권

LNGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

LPGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이

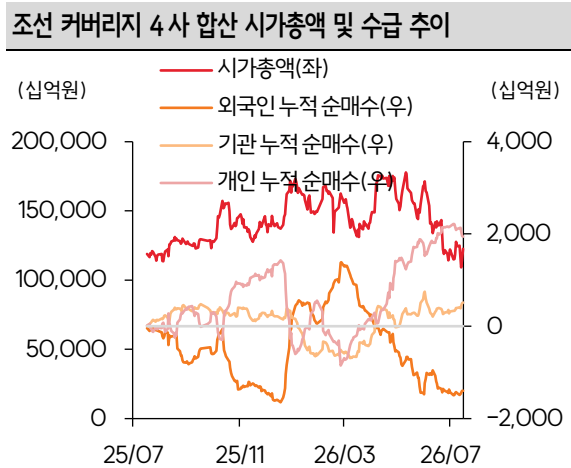


자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

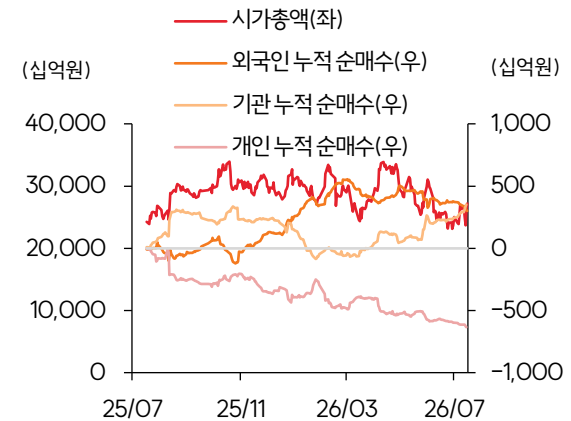


◎ 조선 커버리지 4사 시가총액 및 수급 추이



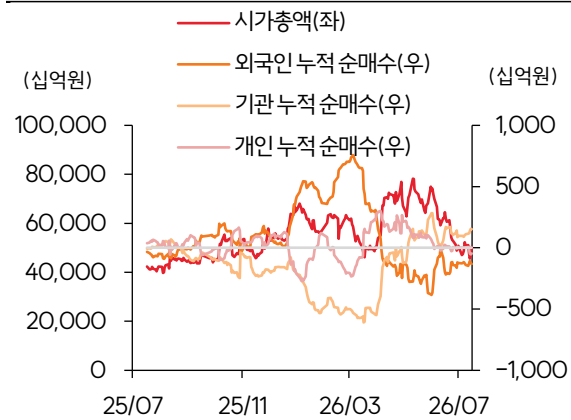
자료: Quantifwise, SK 증권

HD 한국조선해양 시가총액 및 수급 추이



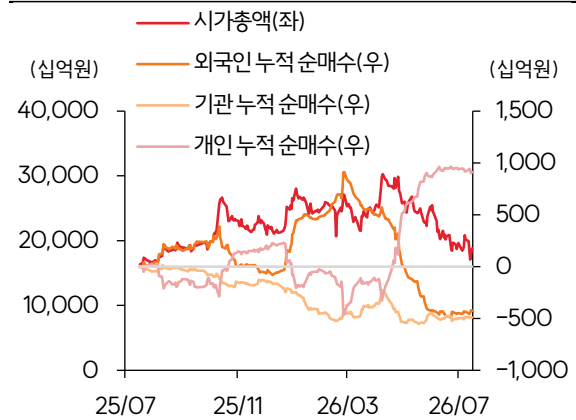
자료: Quantifwise, SK 증권

HD 현대중공업 시가총액 및 수급 추이



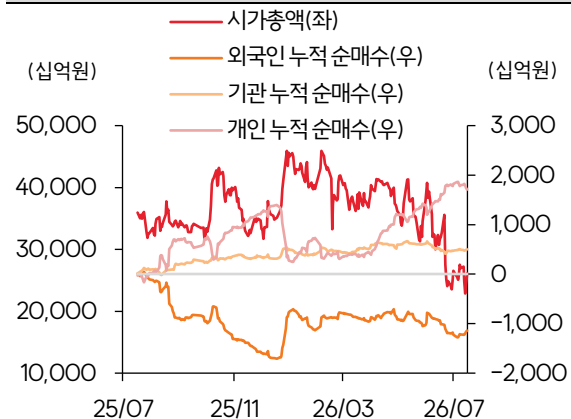
자료: Quantifwise, SK 증권

삼성중공업 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantifwise, SK 증권

한화오션 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantifwise, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리



◎ Coverage Table

종목명	종가 (원, pt)	시가총액 (십억원)	등락률						12M Fwd	
			1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	P/B	P/E
코스피	6,595		+17.9%	-1.4%	-20.6%	-0.1%	+56.5%	+103.2%	1.4	5.5
WI26 조선	7,724		+5.0%	-4.4%	-11.9%	-32.8%	-11.4%	-2.4%	2.4	10.6
HD 한국조선해양	384,500	27,212	+4.3%	+3.4%	+7.3%	-16.7%	-5.5%	+7.1%	1.6	6.5
HD 현대중공업	481,000	50,486	+7.4%	-0.9%	-21.8%	-29.8%	-5.5%	-1.9%	3.8	14.5
삼성중공업	21,350	18,788	+3.9%	-6.8%	-10.1%	-34.0%	-11.4%	+12.1%	3.1	14.9
한화오션	85,200	26,106	+7.4%	-3.1%	-17.5%	-35.4%	-25.0%	-24.1%	2.8	13.3
한화엔진	39,050	3,259	-0.6%	-20.4%	-29.0%	-55.6%	-9.1%	+12.7%	3.4	12.4
HD 현대마린솔루션	184,000	8,249	+1.8%	-12.2%	-18.6%	-30.7%	-4.9%	-10.0%	7.6	20.9
HD 현대마린엔진	49,450	1,677	+3.2%	-26.8%	-28.1%	-53.3%	-44.7%	-24.7%	2.8	10.8
한국카본	21,350	1,103	+7.9%	-9.9%	-22.4%	-56.9%	-28.5%	-28.8%	1.5	8.2

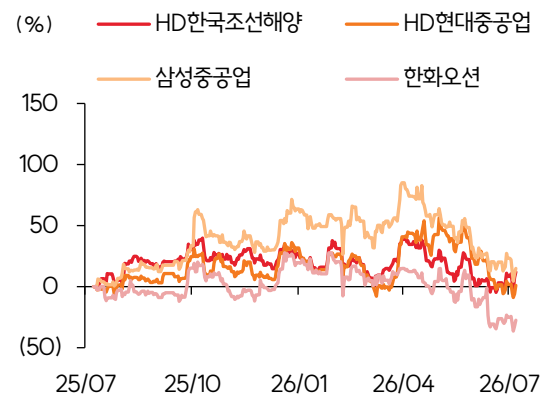
자료: Quantwise, SK 증권

코스피 vs. 조선업 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

조선 커버리지 4사 주가 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

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