

2026-09-17



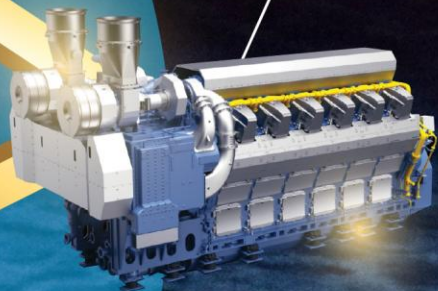
조선 리레이팅의 조건 : 데이터센터 & 함정

SK증권 조선/방산. 한승한
R.A. 고서영

FDC



Engine



Warship



조선

리레이팅의 조건: 데이터센터&함정

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 안정적인 실적 성장에도 주가 하락으로 낙폭과대 국면**Key:** 상선 부문 P*Q 성장은 제한적, MASGA 는 관망 필요**Step:** 4 행정 엔진·FDC·함정이 만들어 줄 리레이팅, 비중확대(Overweight)

견조한 펀더 및 추가 성장동력 확보에
도 급격한 조정. 전형적인 낙폭과대

P·Q 정체로
상선만으로는 전고점까지의 리레이팅
은 제한적

전투함 수주 불확실성에
MASGA
모멘텀은 아직

상선 밖에서 찾는 리레이팅:
4 행정 엔진·FDC·함정

조선주, 전형적인 낙폭과대 국면

조선주 주가 급락으로 12MFwd P/E 는 상승사이클이 시작된 '23년 4월 이후 최저 수준까지 낮아졌다. 합산 영업이익은 '28E 13.7조원으로 과거 고점의 약 2배가 예상된다. 고수익성 선종 중심의 선별 수주와 사업 다변화로 이익 체력은 오히려 강해지는 중이다. 이익은 늘고 멀티플은 낮아진 전형적인 낙폭과대 국면으로 판단한다.

한국 조선업의 위치: 이제 상선만으로는 부족하다

조선 3사는 3년치 이상의 안정적인 백로그를 기반으로 하반기에도 선별수주를 이어갈 전망이다. 다만 동남아 야드 증설이 가능한 HD 한국조선해양을 제외하면 상선 Q 성장은 제한적이며, 더 큰 문제는 P 다. 조선 3사 주력 선종 선가는 정체돼 있으며, 중국의 캐파 확대도 선가 하방 압력이다. 결국 주력 선종의 원화 환산 선가가 이전 보다 더 상승해야 피크아웃 논리 해소 및 상선 리레이팅이 가능해질 전망이다.

MASGA: 아직 불확실성이 크다

8월 대통령각서로 '초도 2척 해외, 3번함부터 미국 건조' 구조가 공식화됐지만, 미 의회는 수상전투함의 해외 건조에 반대하고 있다. MRO와 지원함·특수목적전 수주는 실적에 일부 기여할 뿐이며, 리레이팅은 중장기적으로 '전투함'을 안정적으로 수주할 수 있어야 성립한다. 이를 위한 미국 내 조선소 확보 경쟁 속 한화는 Austal USA 인수를 추진 중이며, HD 현대도 미국 진출 압박에 놓인 상황이다. 아직은 불확실성이 크다.

리레이팅의 조건: ①4 행정 엔진&FDC·②글로벌 함정 사업

[4 행정 중속 엔진] AI 데이터센터 확대 속 전력망·가스터빈 병목 심화로 빠른 리드타임을 보유한 4 행정 중속 엔진 수요가 빠르게 늘고 있다. 이에 HD 현대중공업은 육상 발전용 캐파를 4GW로 증설하기로 했고, 한화엔진도 AIDC 향 수주 가능성 높아졌다. [FDC] 부지·전력망·인허가 병목을 우회 가능한 FDC도 대안으로 부상했다. 삼성중공업은 2Q28 첫 가동을 목표로 M3와 EPC 본계약을 추진 중이다. HD 현대는 엔진·전력기기·개조를 아우르는 통합 플랫폼을, 한화오션은 60MW급 모델을 준비하고 있다. [글로벌 함정] 글로벌 해군 현대화 사이클이 도래했으나, 건조할 역량은 충분치 않다. 국내 조선사는 글로벌 다수의 수상함·잠수함 수주 파이프라인을 보유하고 있다. 견조한 펀더 하에 상선 밖 새로운 성장동력이 불으며 조선주 리레이팅 가능하다는 판단으로, 비중확대(Overweight) 의견을 제시한다.

CONTENT

산업분석(Industry Analysis)

01	조선주 투자전략	3
02	한국 조선업의 위치: 이제 상선만으로는 부족하다	9
03	마스가(MASGA): 아직 불확실성이 크다	33
04	리레이팅의 조건①: 4 행정 엔진&FDC	48
05	리레이팅의 조건②: 글로벌 함정 사업	81

기업분석(Company Analysis)

HD 현대중공업

한화엔진

삼성중공업

HD 현대마린솔루션

COMPLIANCE NOTICE

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 17일 기준)

매수

96.32%

중립

3.68%

매도

0.00%

1. 조선주 투자전략

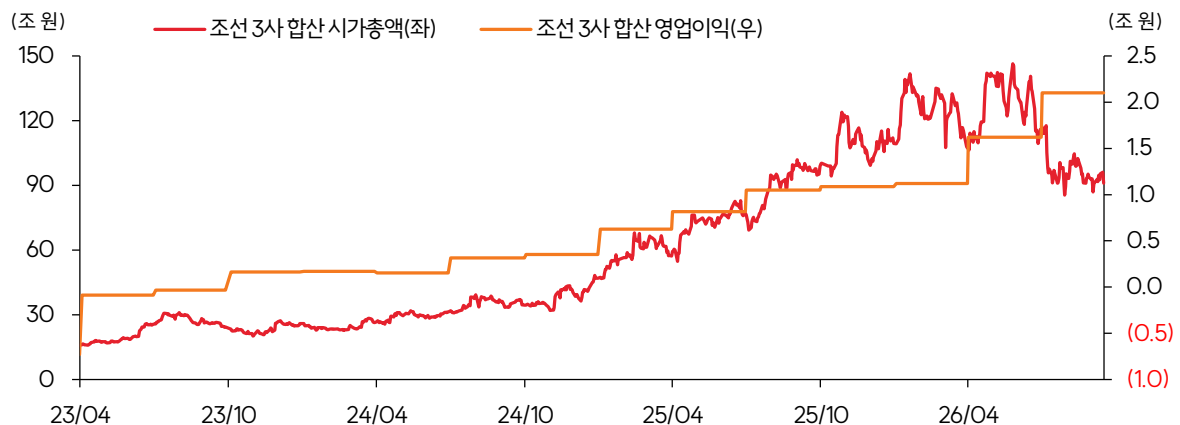
(1) 전형적인 낙폭과대 국면, 지금은 매수해야 할 때

조선 3사 '23년 4월 이후
가장 낮은 멀티플 기록

올해 조선 3사의 분기 합산 영업이익은 1Q26 1.6 조원에서 2Q26 2.1 조원으로 약 30% 급상승했으나, 합산 시가총액은 '26년 5월 26일 146 조원 최고점을 찍고 9월 16일 89 조원까지 약 3개월만에 39.0% 급락했다.

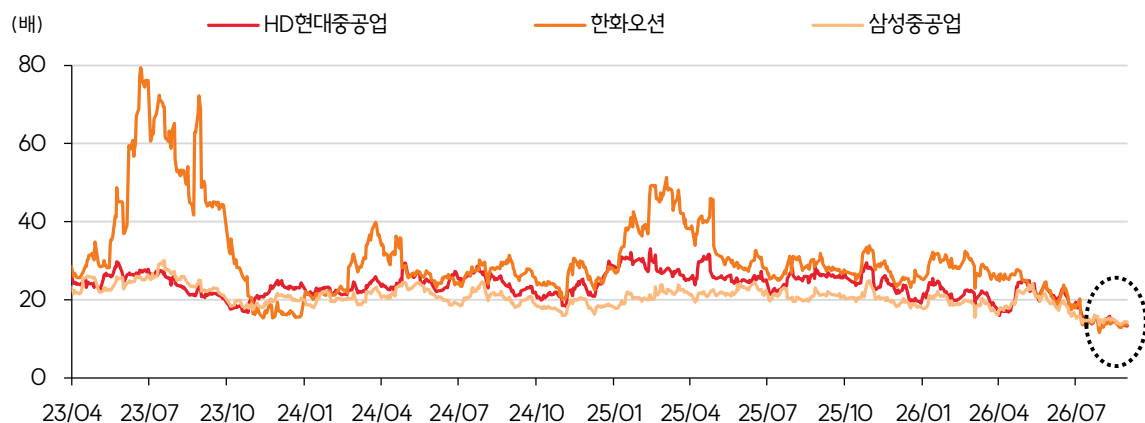
9월 16일 기준 조선 3사의 12MFwdP/E는 14 배 미만까지 떨어진 상황(HD 현대중공업 12.9 배, 한화오션 12.6 배, 삼성중공업 13.4 배)이다. 이는 조선업 주가 상승 사이클이 시작된 '23년 4월 이후 가장 낮은 멀티플을 받고 있는 중이다.

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



자료: Quantwise, SK 증권

조선 3사(HD 현대중공업, 한화오션, 삼성중공업) 12MFwd P/E 추이



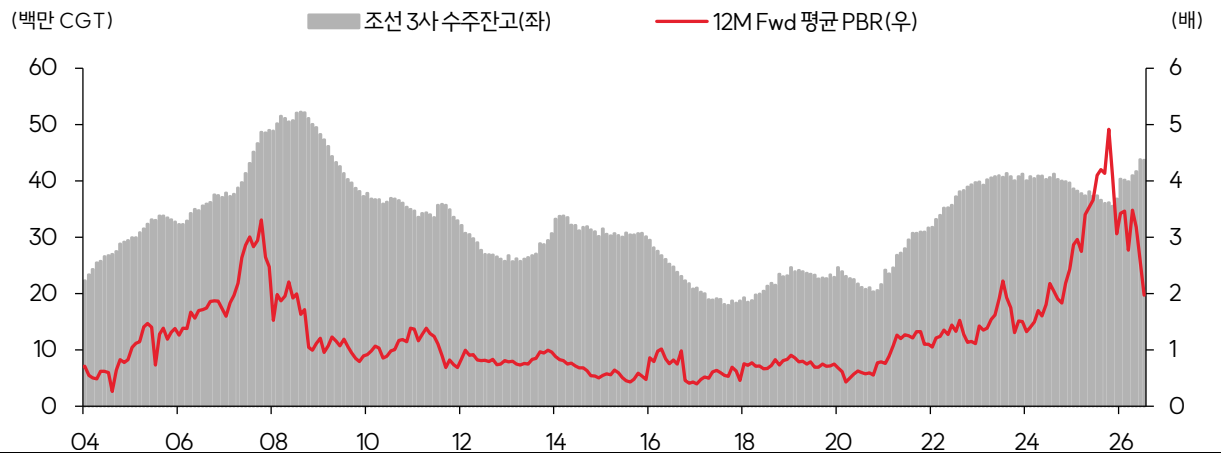
자료: Quantwise, SK 증권

고점 대비 수주잔고는 감소, 수익성은 2배

과거 2차 슈퍼사이클 구간에서 조선 3사의 합산 수주잔고 최대 규모는 약 5,227만 CGT('08 년 8 월)였다. '26 년 8 월말 기준 조선 3 사의 합산 수주잔고 규모는 약 4,369 만 CGT 로, 과거 고점 대비 약 16% 감소했다.

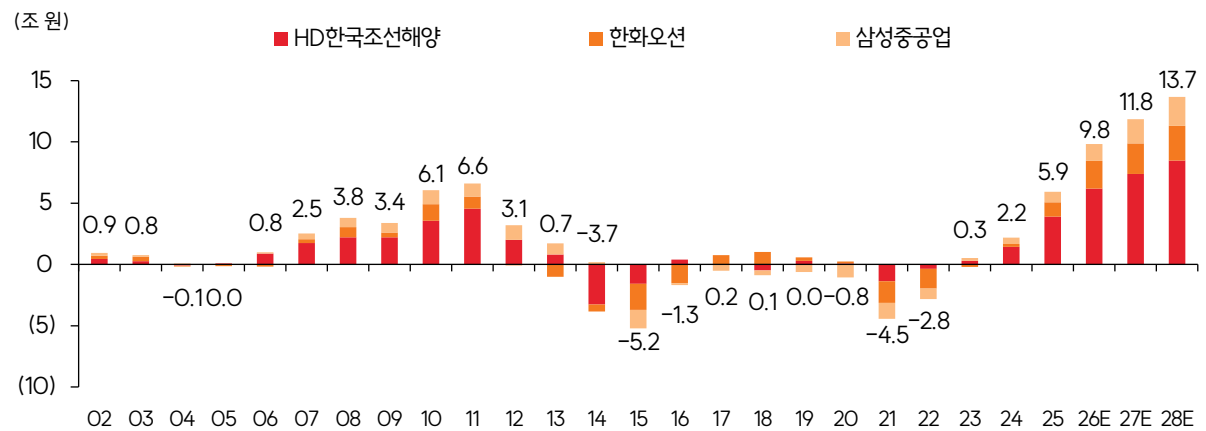
하지만 당시 조선 3 사의 합산 영업이익 최고점이 약 6.6 조원(2011 년, K-IFRS 기준)에 그친 반면, 향후 예상되는 조선 3 사의 합산 영업이익(컨센서스 기준)은 '26E 9.8 조원, '27E 11.8 조원, '28E 13.7 조원으로, 수익성은 과거 고점 대비 약 2 배 높아 질 것으로 전망된다.

조선 3사(HD 한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업) 합산 수주잔고 규모 및 12MFwd 평균 P/B 추이



자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

조선 3사(HD 한국조선해양, 한화오션, 삼성중공업) 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, SK 증권

주: K-IFRS 기준, '26~'28년은 컨센서스

올해 하반기도

고수익성 선별 수주·

사업 다변화를 통한 성장 지속 전망

중국의 공격적인 캐파 증설, 환율 하락, 인건비 상승, 후판가격 상승 등 우려되는 요인 또한 상존하지만, 해당 요인들은 ①3년치 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 어느 정도 상쇄 가능할 전망이다.

조선 3사는 올해 하반기에도 LNGC, VLGC/VLAC 등 고수익성 선종 중심의 선별 수주전략을 유지할 계획이다. GTT는 최근 실적발표에서 2035년까지 글로벌 LNGC 발주 척 수 전망치를 기존 450 척에서 550 척으로 상향 조정하며 글로벌 LNGC 발주 시장의 우호적인 환경이 중장기적으로 지속될 것으로 예상한다. 이를 바탕으로 조선 3사는 '29~'30년에도 높은 이익 체력 유지할 수 있다.

제한적인 상선 P·Q 성장,

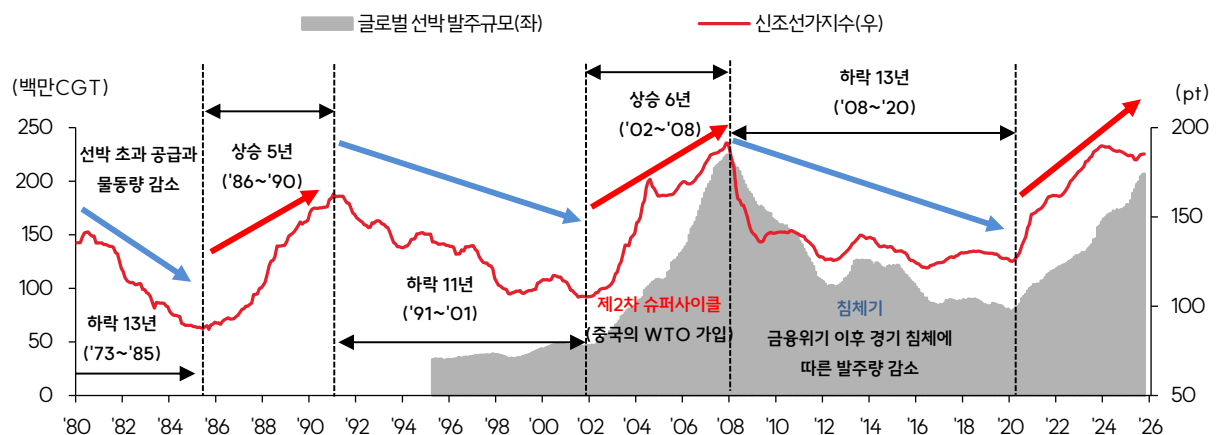
신규 성장 동력 기반의

리레이팅 필요

하지만 높은 이익 체력만 유지하고 Q와 P가 제한적이어서 피크아웃 논리를 해소시키기 어려운 상선만으로는 전고점으로의 리레이팅은 어렵다는 판단이다. 하지만 조선 3사 모두 과거와 달리 사업 다변화를 통한 추가적인 외형 및 이익 성장을 계획 중이다.

HD현대중공업은 AI DC 4행정 중속엔진, FDC, SMR, 특수선 사업, 삼성중공업은 FLNG 및 FDC 사업, 한화오션은 FDC 및 글로벌 함정 사업을 적극적으로 진행 중이다. 안정적인 상선 편더멘털은 유지된다는 전제 하에 ①데이터센터(4행정 중속엔진&FDC)와 ②글로벌 함정 사업 수주를 통해 상선 사이클과 무관한 새로운 성장 동력을 기반으로 중장기적 성장 이어갈 수 있기 때문에 리레이팅 필요하다는 판단이며, 현재와 같은 밸류에이션 부담 없는 구간에서 적극적으로 매수해야 한다.

조선업 사이클



자료: Clarksons, SK 증권

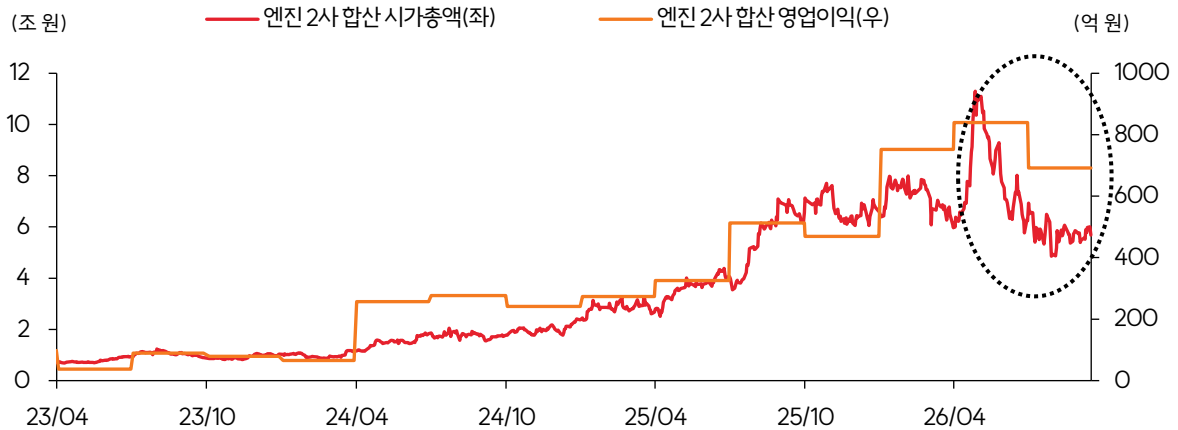
조선·조선기자재,
전형적인 낙폭과대 국면으로
조선업 비중확대(Overweight) 제시

조선기자재 종목 또한 마찬가지다. 특히 Q 의 성장 폭에 한계가 있는 조선사 대비 가동률 상승 및 캐파 확장을 통해 탑라인과 이익 모두 빠르게 성장하면서 높은 멀티플을 받던 엔진 종목들의 12M Fwd P/E 는 10~14 배 수준까지 감소하며 조선사 평균 보다 낮아진 상황이다. (한화엔진 14.5 배, HD 현대마린엔진 10.0 배)

중국이 최근 자국 조선소 수주 물량을 기반으로 저속엔진 점유율을 높이고 있으며, DF 엔진 상용화도 빠르게 진행 중이다. 이에 따라 한화엔진의 중국향 수주물량 감소 우려가 있으나, 1Q26 기준 5 조가 넘는 안정적인 수주잔고와 DC 향 4 행정 중속엔진 납품 기대감으로 해소 가능하다는 판단이다. HD 현대마린엔진의 경우 해외 주요 거점 야드(베트남, 필리핀, 인도)의 캐파 확대 물량을 포함한 계열사 물량으로 해당 영향은 미미할 것이다.

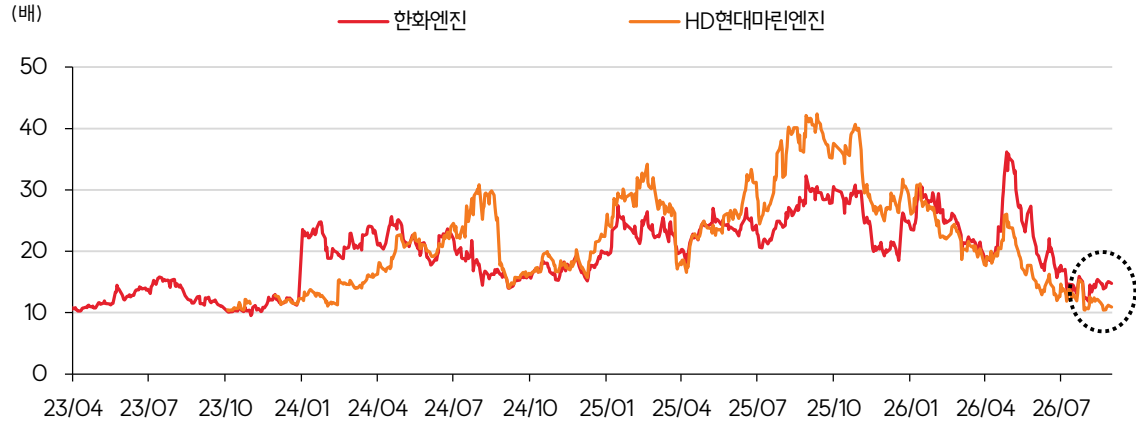
결론적으로, 조선 및 조선기자재 실적은 우상향하며 사상 최고 이익 사이클을 향해 가고 있고, 수주잔고·선가 등 펀더멘털도 안정적인데, 주가만 단기간에 급락하며 12MFwdP/E가 상승사이클 시작('23년 4월) 이후 최저 수준까지 떨어진 전형적인 낙폭과대 국면이라 판단한다.

엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 합산 시가총액 및 분기별 영업이익 추이



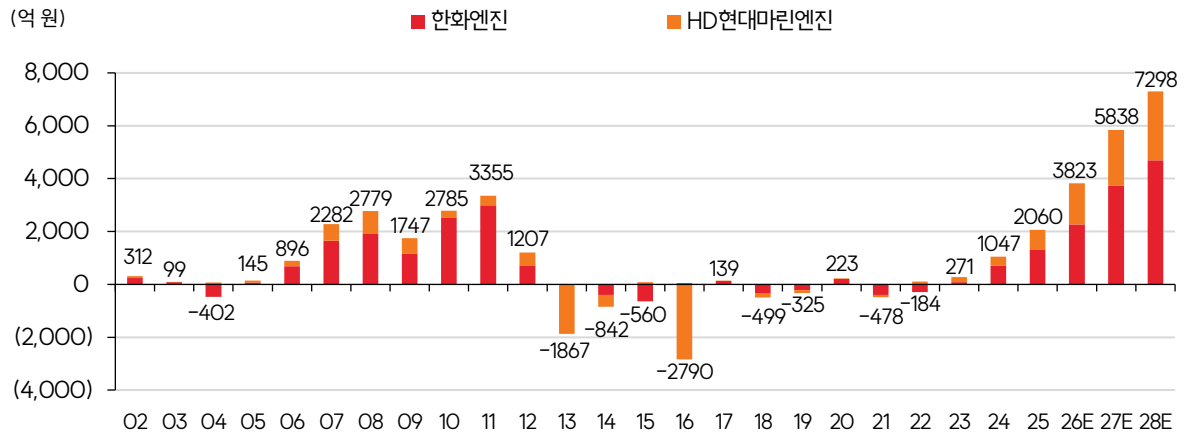
자료: Quantwise, SK 증권

엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 12M Fwd P/E 추이



자료: Quantilise, SK 증권

엔진 2사(한화엔진, HD 현대마린엔진) 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantilise, SK 증권

주: '26~'28년은 컨센서스

(2) 밸류에이션 Table

구분		HD 현대중공업	한화엔진	삼성중공업	HD 현대마린솔루션
매출액 (십억원)	2025	17,581	1,371	10,650	1,983
	2026E	24,811	1,532	12,556	2,412
	2027E	26,592	2,195	14,165	2,749
	2028E	29,179	2,505	15,447	3,142
영업이익 (십억원)	2025	2,038	130	862	350
	2026E	4,196	223	1,322	416
	2027E	5,131	371	1,935	516
	2028E	6,076	474	2,350	655
PBR	2025	5.7	6.4	5.1	10.5
	2026E	4.0	5.3	3.4	10.4
	2027E	3.3	3.8	2.6	9.0
	2028E	2.7	2.8	2.1	7.7
PER	2025	37.7	20.6	38.9	32.2
	2026E	13.4	20.9	20.3	28.4
	2027E	10.8	13.8	11.7	25.2
	2028E	9.2	10.8	9.6	19.9
ROE	2025	18.8	36.6	13.7	33.7
	2026E	33.6	29.2	18.9	40.3
	2027E	33.5	32.2	25.4	38.5
	2028E	32.1	30.2	24.1	41.9
밸류에이션 방법	-	S.O.T.P	PER	PER	PER
'26년 추정 EPS	(원)	33,899	2,288	1,022	8,177
'27년 추정 EPS	(원)	42,121	3,465	1,769	9,223
'28년 추정 EPS	(원)	49,233	4,439	2,151	11,683
Target Multiple	(배)	-	20.0	18.5	28.9
목표주가 (Target Price)	(원)	970,000	90,000	40,000	340,000
현재주가 (2026-09-16)	(원)	440,500	48,050	20,200	236,500
상승여력	(%)	120.2	87.3	98.0	43.8
투자의견		매수	매수	매수	매수

자료: Quantwise, SK 증권 추정

2. 한국 조선업의 위치: 이제 상선만으로는 부족하다

제한적인 Q 성장은
주가에 이미 반영

글로벌 선박 발주는 작년보다 확대되며 호조세 보이고 있으나, 대부분의 점유율을 중국이 차지하고 있다. 물론 한국 조선 3사도 올해 상선 수주 목표를 무난하게 초과 달성하며 3년치 이상의 안정적인 백로그를 바탕으로 남은 하반기에도 선별 수주 전략을 이어갈 전망이다. 한국 조선소의 캐파 제약으로 물량(Q) 성장은 제한적이나, 이는 이미 주가에 반영되어 있다는 판단이다.

조선 3사의 선가(P) 정체,
중국의 캐파 확장도
하방 압력

결국 문제는 선가(P)다. 최근 들어 신조선가지수가 상승세로 전환했지만 이는 중국 조선소가 거의 대부분을 수주하는 벌크선과 탱커가 견인한 것일 뿐, 한국 주력 선종인 LNGC의 계약 선가는 정체되어 있고 원화 강세로 원화 환산 선가마저 하락했다. 종합지수인 신조선가지수(Newbuilding Index)가 아닌 조선 3사의 주력 선종의 실제 계약 선가가 올라야 피크아웃 논리를 해소하고 상선 부문의 리레이팅이 가능해질 전망이다.

하지만 중국의 캐파 확장을 고려하면 이는 쉽지 않아 보인다. 글로벌 캐파 증설의 대부분을 중국이 차지하고 있으며, 특히 대형 야드 증설은 LNGC·초대형 컨테이너선·VLCC 등 한국과 직접 경쟁하는 고부가 선종을 겨냥하고 있다. 이들 캐파가 향후 2~3년 내 본격 가동되면 중국의 높은 수주 점유율과 함께 선가 하방 압력이 지속될 것으로 예상된다.

상선만으로는
전고점까지의 리레이팅은
어렵다

선종별로는 지정학 리스크와 노후선 교체 수요로 탱커 발주 호황이 당분간 이어질 전망이다. 반면 LNGC는 발주 환경이 양호함에도 중국이 기술력과 원가경쟁력을 앞세워 글로벌 선주들의 선택을 받기 시작했다. 결론적으로 한국 조선업은 상선만으로는 전고점을 향한 리레이팅을 기대하기 어렵다는 판단이다.

(1) 글로벌 선박 발주 점검

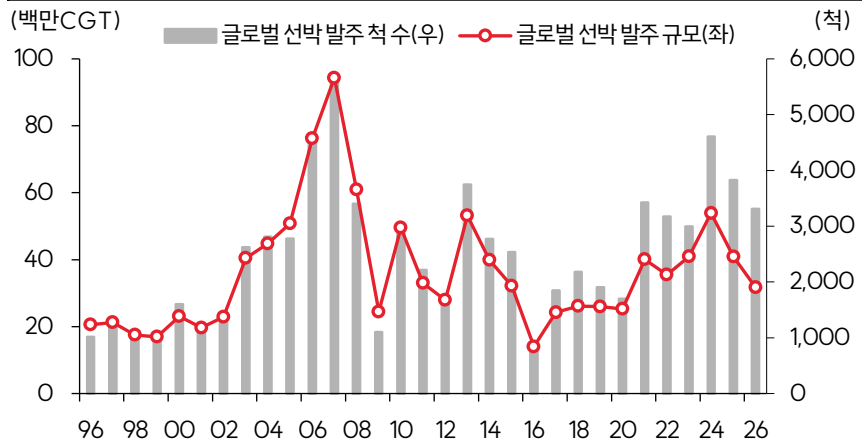
'26년 8월 글로벌 선박 발주량
5,514만 CGT ('25년의 86.5%)
(선종별) 컨선-탱커-벌크선-가스선
(국가별) 중국-한국-일본 순

'26년 8월 말 기준 글로벌 선박 발주량은 총 5,514만 CGT로 작년 동기 대비 약 61.4% 증가했으며, 작년 연간 발주량의 약 86.5% 수준을 기록했다.

선종별 발주 규모는 컨테이너선 1,704만 CGT(30.9%), 탱커 1,640만 CGT(29.7%), 벌크선 818만 CGT(14.8%), LNGC 553만 CGT(10.0%), LPGC/VLAC 259만 CGT(4.7%), 기타 540만 CGT(9.8%)를 기록했다.

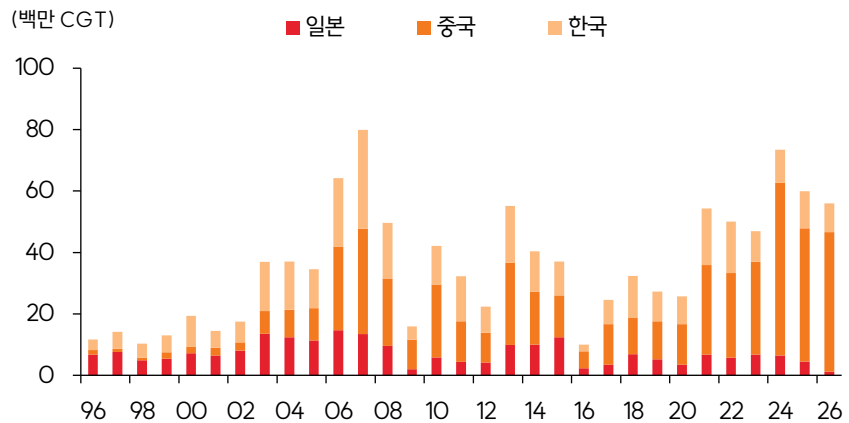
이 중 중국은 81.1%(약 4,539만 CGT)를, 한국은 16.8%(약 938만 CGT)를, 일본은 2.1%(약 118만 CGT)를 차지했다.

글로벌 선박 발주 규모 및 발주 척 수 추이



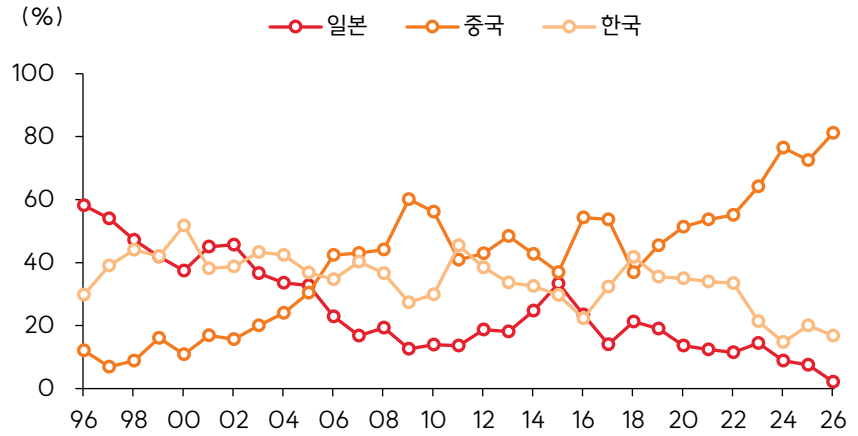
자료: Clarksons, SK 증권 / 주: '26년은 8월 말 기준

글로벌 한/중/일 선박 수주 규모 추이



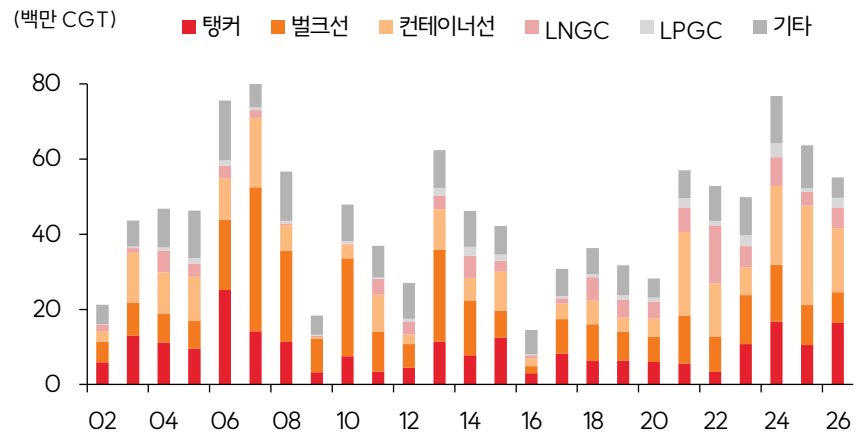
자료: Clarksons, SK 증권 / 주: '26년은 8월 말 기준

글로벌 한/중/일 선박 수주 점유율 추이



자료: Clarksons, SK 증권 / 주: '26년은 8월 말 기준

선종별 선박 발주 규모 추이



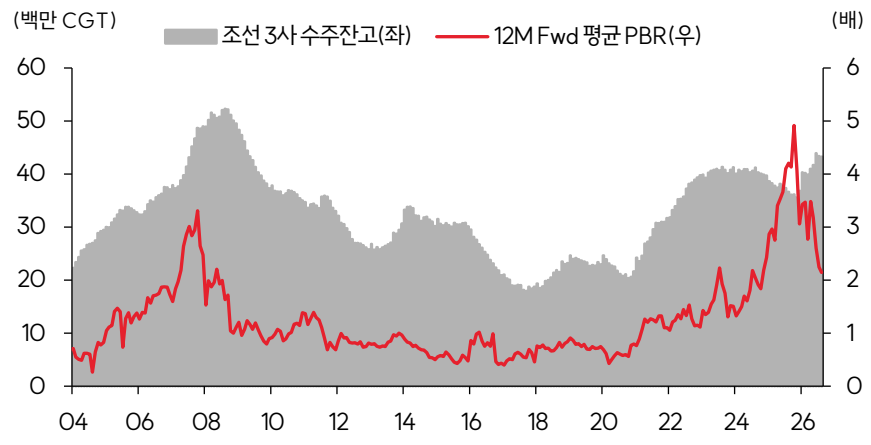
자료: Clarksons, SK 증권 / 주: '26년은 8월 말 기준

(2) 한국: 안정적인 수주잔고와 실적, 하지만 P*Q 성장은 제한적

한국: 안정적 수주실적 기반
선별 수주 이어나갈 전망

조선 3 사의 올해 수주실적은 상당히 좋은 상황이다. 또 다시 3 년치 이상의 안정적인 백로그 레벨을 유지하면서 하반기 선별 수주 전략 이어갈 것으로 전망한다.

조선 3사 합산 수주잔고 규모 및 12MFwd 평균 P/B 추이



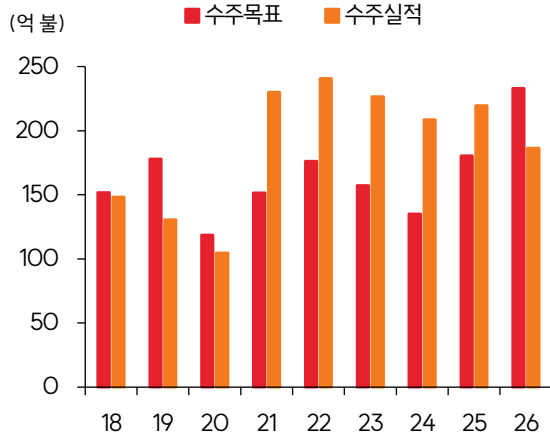
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권 / 주 '26년은 8월 말 기준

[HD 한국조선해양&HD 현대중공업]

HD 한국조선해양의 조선/해양 수주목표는 233.1억불로, 이 중 186.6억불 수주하며 목표치의 80%를 달성했다. HD 현대중공업의 조선/해양 수주목표는 177.5 억불로, 이 중 135.3 억불 수주하며 목표치의 76.2%를 달성했다.

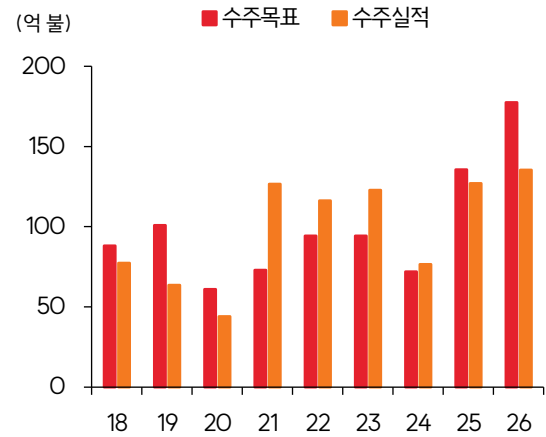
상선 부문만 따로 놓고 보면 훨씬 좋다. HD 한국조선해양의 상선 수주실적은 181.8 억불로 수주 목표치(170.3 억불)을 초과 달성했으며, HD 현대중공업 또한 상선 수주 실적은 130.6 억불로 수주 목표치(114.7 억불)를 초과 달성했다.

HD 한국조선해양 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



자료: Clarksons, SK 증권

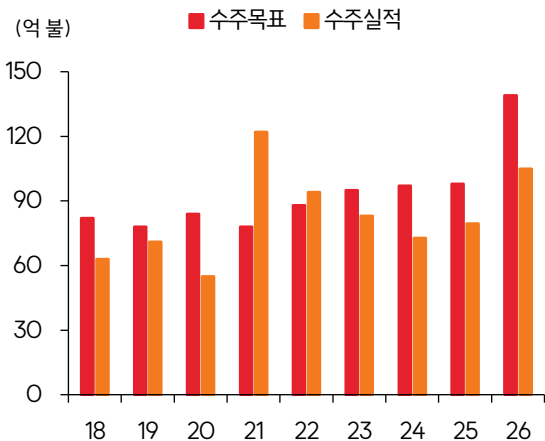
[삼성중공업]

삼성중공업의 경우 올해 조선/해양 수주실적은 117 억불로, 수주 목표치(139 억불)의 약 84%를 달성한 상황이며, 이 중 상선 수주실적은 71.5 억불로 상선 수주 목표치 (57 억불)는 이미 초과 달성했다.

[한화오션]

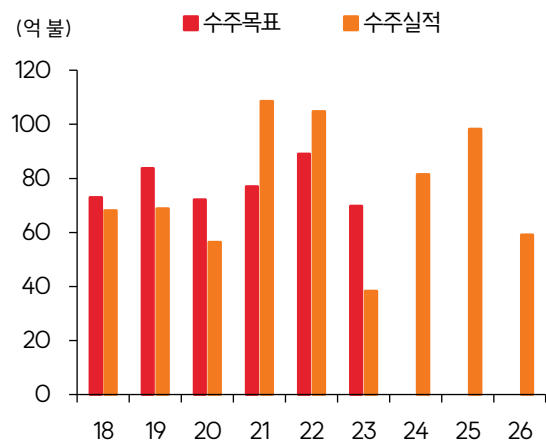
한화오션의 경우 올해도 수주 목표치를 제시하지 않았으며, 현재까지 59.1억불 수주했다. 이는 '25년 수주 실적인 98.3억불의 60.1%, '24년 수주 실적인 81.5억불의 72.5%에 해당하는 규모로 양호한 수주세를 이어가는 중이다.

삼성중공업 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



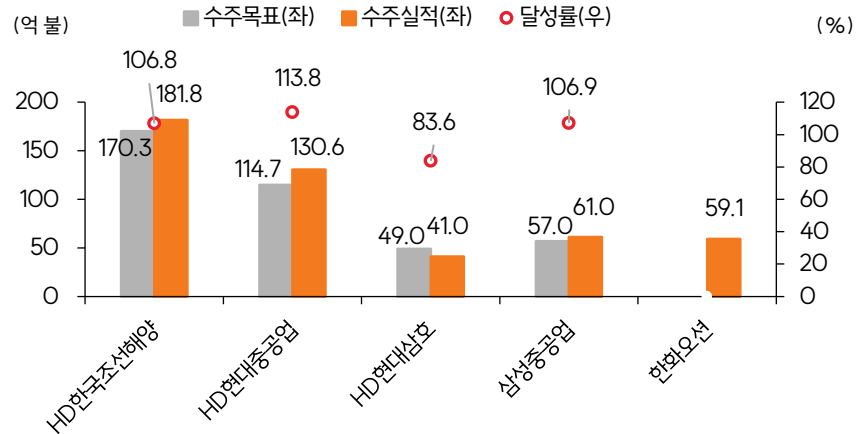
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 2026년 상선 수주목표 및 수주실적



자료: Clarksons, SK 증권 / 주: '26년은 8월 말 기준

진짜 문제는
제한적인 선가(P) 상승효과

동남아 거점 아드들의 캐파 확장을 통해 Q의 성장이 예상되는 HD 한국조선해양을 제외하면, 조선 3사의 상선 부문의 Q 성장은 제한적일 수밖에 없다. 하지만 해당 요인은 이미 시장에서 충분히 인지하고 있어 주가에는 오래전부터 반영되어 있다는 판단이며, 올해 상선 수주실적과 해운 업황을 고려해봤을 때 3년치 이상의 펀더멘털은 견고하다.

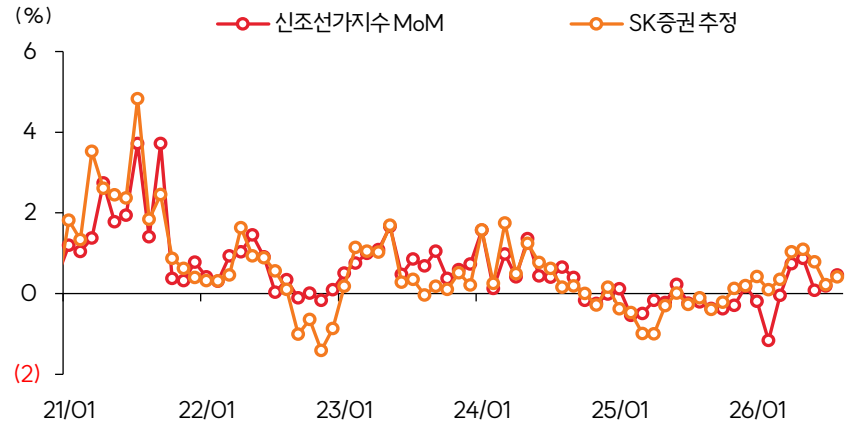
결국 문제는 선가(P)의 상승효과가 제한적이기 때문이다. 신조선가지수(Newbuilding Index)는 올해 3월을 기점으로 점진적인 상승세로 전환되기 시작했으나, 이는 신조선가지수의 계산 방법을 알고 있으면 한국 조선주의 주가 상승 요인으로 작용하기에 어렵다는 결론을 도출할 수 있다.

신조선가지수 상승은
벌크선과 탱커가 견인

클락슨(Clarksons)에서 제공하는 신조선가지수의 정확한 계산식은 대외적으로 비공개이지만, 최종 산출과정에서 전체 선단에서 각 선종이 차지하는 선대규모 비중만큼 곱하는 가중평균방식을 사용하는 것으로 알려져 있다. 따라서 벌크선(Bulker) > 탱커(Tanker) > 컨테이너선(Container ship) > 가스운반선(LNGC&LPGC) 순으로 신조선가지수에 보다 큰 영향을 끼친다.

실제로 신조선가지수의 월별 상승률 추이와 당사가 선대 가중평균 방식을 사용하여 종합한 월별 선가 상승률 추이를 비교하면 아래 차트와 같이 유사한 움직임을 확인할 수 있다.

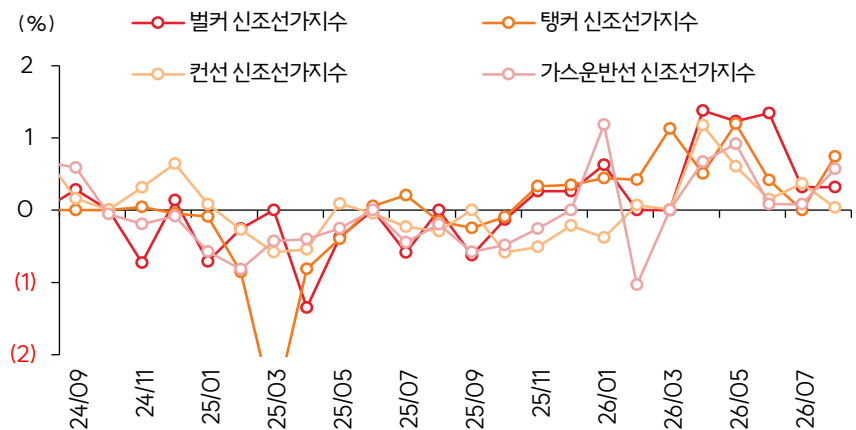
신조선가치수 MoM vs. SK 증권 추정



자료: Clarksons, SK 증권

결론적으로 각 선종별 선대 규모를 고려해 선가 상승 영향분을 계산해보면 최근 신조선가치수의 상승은 탱커(Tanker)와 벌크선(Bulker)이 대부분을 견인했다는 것을 알 수 있다.

선종별 신조선가치수 영향력



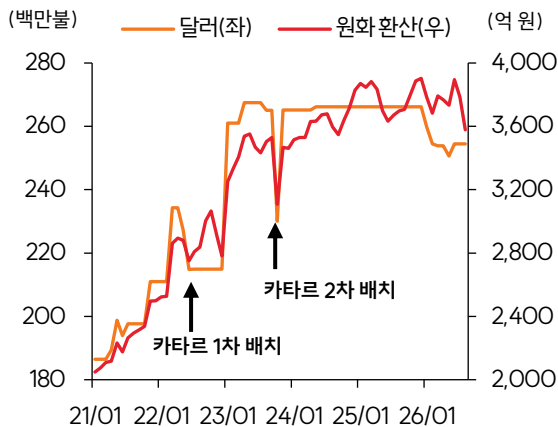
자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사의 실제 계약 선가(P)는 정체된 상황

문제는 역시 조선 3사의 실제 계약 선가(P)다. 가스운반선과 탱커 중심의 수주세 이
어가며 올해 수주목표를 이미 초과 달성하면서 남은 기간 선별수주 전략을 펼치면
되나, 이미 받은 물량들의 계약선가는 정체된 상황이다.

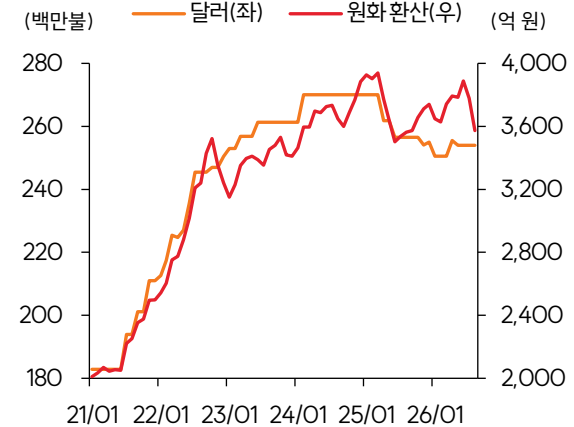
조선 3사의 LNGC 수주 선가의 경우, 달러 기준으로 '25년도 하락세에 이어 올해는
보합세에 그쳤으나, 원화 약세 구간이었던 상반기 수주 물량들의 원화 환산 기준
의 선가는 전고점과 비슷한 혹은 그 이상을 기록했다. 다만 3 분기부터 원화 강세로
전환되면서 원화 환산 기준의 LNGC 수주 선가는 빠르게 하락했으나, 다행히도 6
월 30일 HD 현대중공업이 Tsakos로부터 \$254.4m(계약 환율 1541.5원/\$, 원화
환산 기준 3,922억원)이라는 높은 가격에 LNGC1척을 수주한 이후 3분기 현재까
지 조선 3사가 수주한 LNGC는 삼성중공업의 4척(200K-CBM 급)뿐이다.

HD 현대중공업 LNGC 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)



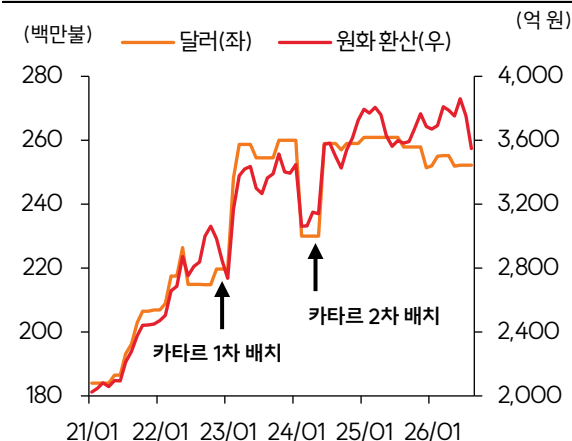
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대상호 LNGC 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)



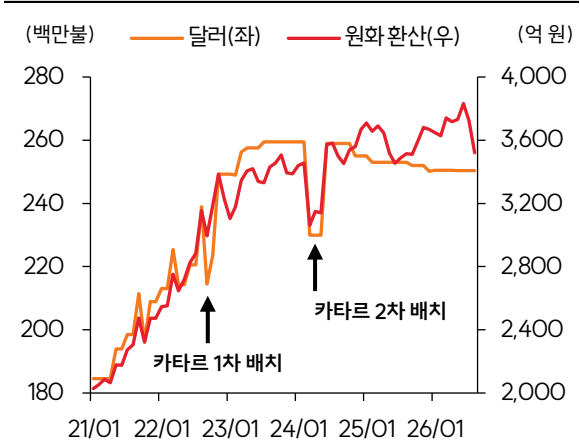
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 LNGC 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)



자료: Clarksons, SK 증권

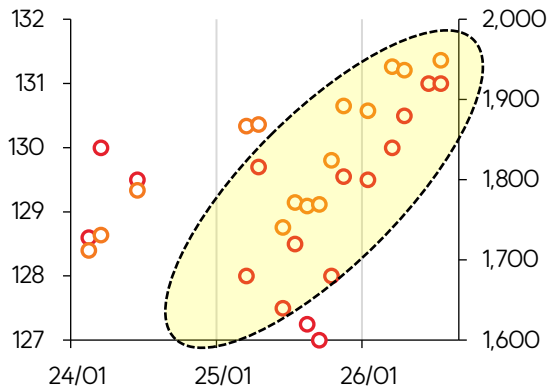
한화오션 LNGC 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)



자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 VLCC 평균 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)

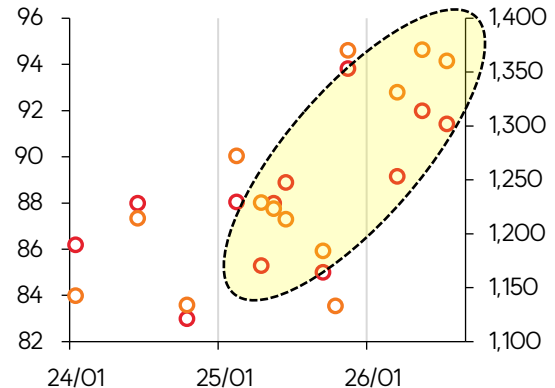
(백만불) VLCC(달러, 좌) VLCC(원화, 우) (억 원)



자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 수에즈맥스 COT 평균 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)

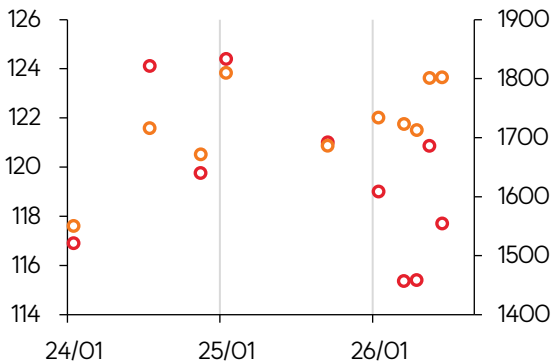
(백만불) Suezmax(달러, 좌) Suezmax(원화, 우) (억 원)



자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 VLGC 평균 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)

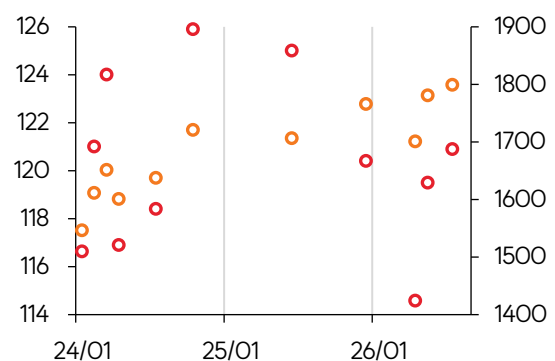
(백만불) VLGC(달러, 좌) VLGC(원화, 우) (억 원)



자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 VLGC/VLAC 평균 수주 선가 (달러 vs. 원화 환산)

(백만불) VLGC/VLAC(달러, 좌) VLGC/VLAC(원화, 우) (억 원)



자료: Clarksons, SK 증권

결론적으로 종합지수인 신조선가지수의 상승세를 보는 것이 아닌 조선 3사의 주력 선종 중심의 선가 상승세가 더 중요하며, 실제 및 원화 환산 기준의 계약 선가가 상승해야 피크아웃 논리를 해소하면서 상선 부문의 리레이팅이 가능해질 전망이다. 하지만 주력 선종들의 선가 상승세도 최근 중국 조선소들의 캐파 증설 속도 및 규모를 보면 쉽지 않아 보인다.

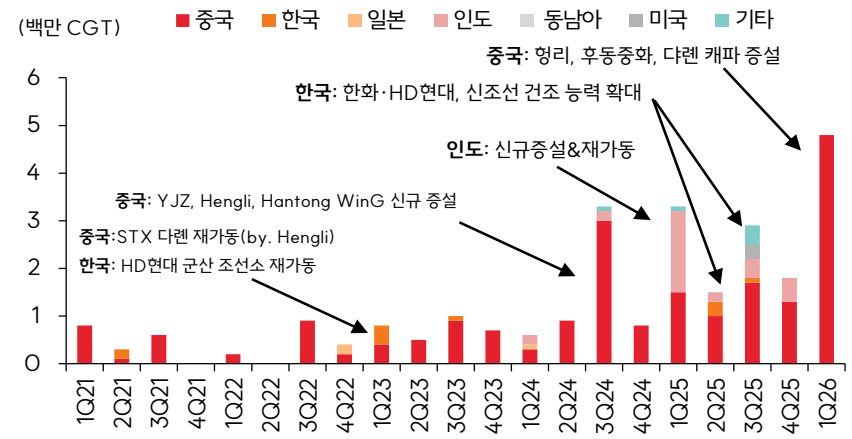
(2) 중국: 1위 자리를 굳건히 지키고 있고, 앞으로도 지킬 중국

중국: 캐파 확장 기반으로
압도적 수주 1위 지킬 예정

결론부터 말하자면, 향후 글로벌 선박 수주량 또한 중국이 압도적 1위 자리를 굳건히 지킬 전망이다. 글로벌 조선업의 본격적인 상승사이클이 시작된 1Q21부터 글로벌 조선소 캐파 확장의 대부분을 중국이 차지했다.

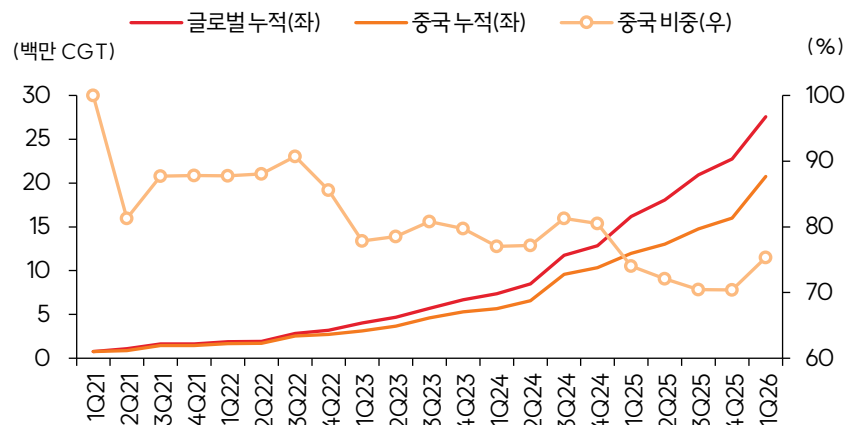
2021년 이후 발표된 글로벌 조선 캐파 증설·재가동 규모는 1Q26 누적 기준 27.6백만 CGT이며, 이 가운데 중국이 20.8백만 CGT로 75.3%를 차지한다. 특히 1Q26 예만 4.8백만 CGT의 신규 발표가 집중되었고, 이 중 98.6%가 중국 물량이었으며, 이 중 형리, 후동중화, 다렌 조선소가 상당 비중을 차지했다.

글로벌 분기별 캐파 확장 규모 추이



자료: Clarksons, SK 증권

누적 기준 글로벌 조선소 캐파 확대 규모 및 중국 비중 추이

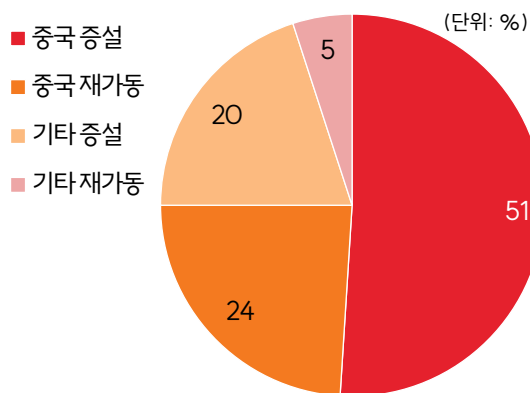


자료: Clarksons, SK 증권

**중국 캐파 확대는 재차 강화,
'29~'32년 인도 슬롯 추가 확보 예정**

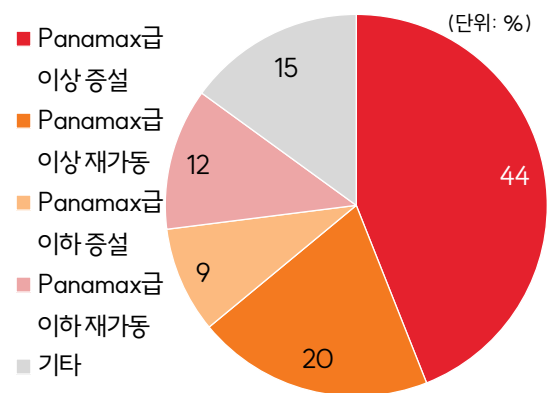
유형별로는 중국 신규 증설이 전체의 51%, 중국 야드 재가동이 24%로, 글로벌 캐파 순증의 4분의3을 중국 단일 국가가 설명하는 구조가 3Q24(3.0 백만 CGT) 이후 재차 강화되는 흐름이다. '21년부터 발표된 중국 조선소 캐파 증설 건수 101건 중 29건이 '26년, 18건이 '27년, 12건이 '28년 가동을 목표로 하고 있어, 발표된 규모의 실제 캐파 전환이 향후 2~3년에 집중된다. 해당 물량들은 '29~'32년 인도 슬롯 추가 확보로 이어질 전망이다.

'21년도 이후 글로벌 캐파 증설 비중(중국 vs. 중국 외)



자료: Clarksons, SK 증권

'21년도 이후 중국 캐파 증설 비중 구분



자료: Clarksons, SK 증권

**단순 확장이 아닌,
고부가가치 선종 대응력 확보에 중점**

최근 중국 조선소들의 증설의 성격은 단순 '외연 확장'보다 '고선종 대응력 확보'에 가깝다. 중국 증설 101건을 유형별로 보면 신규 조선소 설립이 26건으로 가장 많으나, 크레인 설치(20건)·시설 확대(14건)·신규 도크(14건)·도크 확대(4건) 등 기존 대형 야드의 생산성 보강이 총 52건으로 과반을 차지한다. 신규 조선소 역시 COSCO SHI 텐진(30만 DWT급 드라이도크 2기)·광저우 난사 룽쉐(컨테이너선·LNG 선 대상) 등 최근 발표 건은 대형·고부가 선종을 겨냥하고 있다.

**형리중공 LNGC 시장 진출 등
한국 주력 선종 건조를 겨냥한 투자**

대표 사례는 후동중화의 창싱다오 5호 '메가급' 건조도크 신설('26년 1월 발표, '28년 가동) 및 2호 도크 확장('27년), 형리중공 다롄의 Phase III(860m×146m 건조도크, '27년)와 Phase IV(1,200m×140m 건조도크 2기 및 슬립웨이 2기, '28년), 다롄조선의 1,600톤급 갠트리 크레인 설치('27년), 상하이 와이가오차오·GSI 난샤의 크레인 증설('26~'27년), 뉴타임즈조선의 신규 도크('26년) 등이다.

특히 형리중공은 VLAC 수주로 가스선 시장에 진입한 데 이어, LNGC 2 척 건조를 추진하며 LNGC 시장 진출을 앞두고 있다. 후동중화, 양쯔신포, 다렌, CMHI, 장난 조선소에 이어 **중국 내 여섯 번째로 LNGC 를 건조하는 조선사가 될 예정이다**. 즉, 중국의 증설·재가동 캐파 구분상 파나막스급 이상 증설이 44%로 최대 비중을 차지하며, LNGC·초대형 컨테이너선·VLCC 등 한국과 직접 경쟁하는 선종의 물리적 건조 능력을 겨냥한 투자가 주류를 이룬다.

유류 야드 재가동은 중소형 범용선에 집중

반면 재가동은 성격이 뚜렷이 다르다. 중국 재가동 45 건 중 CGT 가 파악되는 41 건의 타겟 선종은 케미컬·Product 탱커, 핸디사이즈 벌크선, 피더 컨테이너선, 소형 가스선 등 **중소형선에 집중되어 있다**.

결론적으로 중국의 캐파 확대는 **대형 고부가 선종은 기존 1 군 야드의 도크 증설로, 중소형 범용선은 유류 야드 재가동으로 이원화되어** 진행되고 있으며, **내년 및 내후 년에도 캐파 확대를 기반으로 높은 수주 점유율, 그리고 이로 인한 선가 하방 압력 이 작용할 전망이다**.

3Q25~3Q26 발표된 중국 조선소의 신규 CAPA 증설 계획

조선소	국가	확장종류	발표 날짜	가동에 상년도	연간최대생산규모		주력선종/사이즈	내용
					천DWT	천CGT		
Nansha LongxueNorth (Guangzhou)	중국	신규 조선소	26년8월	-	800	-	컨테이너선 LNG 선동	-광저우난샤교통투자해양중공업그룹에다복약3100무부자해항 고급장비제조·지원기지건설계획 -530m×110m드라이도크1기(520m×45m선대1기 총투자50억위안 8/11타당성조사계약체결 -완공 시연80만DWT 규모의 건조능력 확보 계획
COSCO SHI (Tianjin)	중국	신규 조선소	26년7월	-	-	-	고부가가치·첨단 선박	-텐진항보세구에30만DWT급드라이도크2기(550×80m,550×72m) 및30만DWT급의장안벽3선식건설계획(3호는 후순위건설) -총투자액80억위안 부지1459ha,7/21환경영향평가2차공시
CSSC Tianjin	중국	크레인설치/ 시설확대	26년6월	2027	2400	-	대형컨테이너선 탱커 벌크선	-2000톤갠트리크레인16월입찰 ZPMC가169억위안에낙찰 2027년 5월 인도 예정 -기존 전환·증설 프로젝트 총투자168억위안 양단계투자완료 후 연 240만DWT 건조 능력 확보 예정
Zhejiang Yu Lian(Zhoushan)	중국	새로운 도크	26년6월	-	-	-	수리·개조	-초상국계열 Zhejiang YuLian 이디아산현취산도요 기존야드에30만톤급 3호드라이도크 신설 -6/3 설계입찰 공고 최신환경영향평가 기준 총투자액38억위안
HengshiB (Dalian)	중국	새로운 도크/슬립웨이	26년1월	2028	3,061	831	다양(대형 탱커/VLCC 등)	-Hengshi는 1200m×140m 건조도크 2기와 슬립웨이 2기 아웃피팅 안벽 등 관련 시설을 추가로 건설할 계획 (Phase IV) -생산규모는 STX Dalian 최대 실적 기준
Hudong Zhonghua	중국	새로운 도크	26년1월	2028	1828	1100	대형 LNG 운반선, 박스십	-Hudong Zhonghua는 Changxing Island 기지예매가급5호 건조도크를 신설할 계획 -Dynamac과 VLCC 건조 LOI를 체결했으며 신규 도크에서 건조 예정
Tangshan Fangzhou	중국	새로운 도크	26년1월	2028	-	-	-	-Tangshan Fangzhou는 선박수리 및 신조용으로 사용할 신규 70,000 DWT 급 건조도크를 건설할 계획
Dalian Shipbuilding	중국	크레인설치	26년1월	2027	5,811	1,132	다양한 탱커, 박스십 대형 LNG 운반선	-Dalian Shipbuilding은 효율성 향상을 위해 건조도크 상부에 1600톤급 갠트리 크레인을 설치할 계획

Lianyungang Ruizhihang	중국	신규 조선소	26년1월	2028	-	-	-	-RMB500M을 투자해 슬립웨이 1기와 작업장 등을 갖춘 조선·재활용 야드를 건설할 계획 -완공 시 연간 80,000DWT 신조선과 120,000톤 스크랩 처리 능력 확보
Jiangsu Huaxiang SB	중국	신규 조선소	26년1월	2028	-	-	중소형 가스 운반선	-Zhejiang Huaxiang Shipping과 지방정부 가 Lianyungang에 "High-end Gas Carrier Shipbuilding/Repair and Offshore Manufacturing Base" 건설에 합의
Hainan Shengmao Yidu	중국	신규 조선소	26년1월	2028	-	-	소형 연안선 내륙선박	-Hainan Shengmao New Energy가 RMB1.5bn(~\$220m)을 투자해 Yidu에 연간 소형 연안·내륙선 28척(280,000DWT) 건조 능력의 신규 조선소를 건설할 계획
Chongqing Minglang Yidu	중국	신규 조선소	26년1월	2028	-	-	소형 연안선 내륙선박	-Chongqing Minglang Industrial이 RMB1bn(~\$140m)을 투자해 Yidu에 연간 소형 연안·내륙선 20척(200,000DWT) 건조 능력의 신규 조선소를 건설할 계획
Shandong Dadang SB	중국	신규 조선소	25년12월	2028	-	-	이중연료선 해양유닛	-Shandong Xinfa Holdings가 "Shandong Dadang SB" 대형선·해양 건조수리 프로젝트 착공, RMB3.9bn(~\$560m) 투자 -주로 선박수리 중심이나 일부 신조 예정, 도크 27(1530mx112m, 530mx142m) 포함 (건조 중)
Pax Ocean Zhoushan	중국	신규 플로팅 도크	25년12월	2026	93	58	중형 MPP, 박스십, 해양유닛	-Pax Ocean Zhoushan은 슬립웨이 건조자원을 위해 23,000DWT 급 진수 바지선을 도입할 계획
Shanghai Waigaoqiao	중국	크레인 설치	25년12월	2027	3067	964	대형 중형 박스십 탱커	-SWS는 No.2 Dock 상부에 2200톤급 갠트리 크레인을 설치해 도크 작업 효율을 높이고 도킹 일수를 단축할 계획
Xiangshui Wanlong	중국	새로운 도크	25년11월	2030	-	-	벌크선 탱커 박스십	-100,000DWT 급 건조도크 2기를 2026~30년에 걸쳐 건설하는 확장 프로젝트를 추진 중
Wuhan Yulin	중국	슬립웨이 확장	25년11월	2027	29	24	소형 연안·내륙선	-슬립웨이를 확장하고 200톤·300톤 크레인을 설치하는 등 시설을 개선할 계획
CMUL (Nanjing)	중국	도크 확대	25년11월	2027	494	430	자동차 운반선(PC TC)	-CMUL (Nanjing)은 1# Dock 길이를 370m에서 500m로 연장할 계획
Zhejiang Donghang	중국	크레인 설치	25년11월	2025	307	181	컨테이너선	-Zhejiang Donghang이 700톤급 갠트리 크레인을 설치 (7기 등 완료)
Hubei Haiyinying	중국	신규 조선소	25년11월	2027	-	-	연안·내륙선	-Hubei Haiyinying이 RMB2.5bn(~\$360m)을 투자해 내륙·연안 운송용 선박 건조를 위한 신규 10,000m² 조선소를 건설할 계획
Wuxue Changjiang	중국	시설 확대	25년9월	2027	23	20	연안·내륙선	-Wuxue Changjiang이 RMB150M(~\$22m)을 투자해 시설을 개선하고 중소형 내륙·연안선 건조에 주력할 계획
Hengli SB (Dalian)	중국	새로운 도크	25년9월	2027	3,061	831	다양 (대형선)	-Hengli는 신규 860mx146m 건조도크를 건설할 계획이며, 연간 대형 선박 16척 건조 능력 확보 예정 (Phase II, 건조 중) -생산 규모는 STX Dalian 최대 실적 기준
Taizhou Yanghe	중국	시설 확대	25년9월	2028	-	-	특수선	-Taizhou Yanghe가 Taizhou Port의 시설을 개선해 260,000DWT 급 슬립웨이와 조립공장을 신설할 계획
COSCOHI (Qidong)	중국	신규 아웃피팅 안벽	25년9월	2026	241	74	FPSO	-COSCOHI (Qidong)가 안벽을 220m 연장하고 추가 220m를 개조해 300,000DWT 급 선박 대응이 가능한 신규 아웃피팅 안벽을 조성 (건조 중)
CM (Qingdao)	중국	크레인 설치	25년8월	2026	305	142	벌크선 중 소형 컨테이너선	-CM (Qingdao)는 생산 효율성을 높이기 위해 350톤급 갠트리 크레인을 설치할 계획
GSI Nansha	중국	크레인 설치	25년8월	2026	2050	890	탱커 대형 컨테이너선 RoPax PCTC	-GSINansha는 900톤, 400톤, 150톤 갠트리 크레인 각각 1기씩을 설치 -기존 900톤 갠트리 크레인을 개조·관련 장비 업그레이드 예정
Zhoushan Tongzhou	중국	새로운 도크	25년8월	2028	-	-	FPSO, FLNG	-Zhoushan Tongzhou는 FPSO/FLNG와 같은 대형 해양설비 건조를 위한 새로운 대형 건조도크를 건설할 계획
Pax Ocean Zhoushan	중국	시설 확대	25년7월	2026	61	55	피타선 Handy 탱커 해양유닛	-Pax Ocean Zhoushan은 작업장, 접안시설 등 부대시설을 업그레이드해 피타선 2척 MPP 2척 해양플랫폼 2기를 건조할 수 있는 능력과 함께 연간 98척의 수리 능력을 확보하고자 함
Hudong Zhonghua	중국	도크 확대	25년7월	2027	1828	1100	대형 LNG 운반선 컨테이너선	-Hudong Zhonghua는 Changxing Island 기지 2호 건조도크 길이를 220m 연장해 총 660m로 늘릴 계획

자료: GTT, SK 증권

3Q25~1Q26 발표된 중국 조선소의 야드 재가동 계획

조선소	국가	재가동 시점	발표 날짜	주요시설	연간최대생산규모		주력 선종/사이즈	현재타겟선종	내용
					천DWT	천CGT			
WuhuanNantong (구 Jiangsu Rongsheng 일부)	중국	2027	26년 2월	2xlarge dry docks	3,650	616	다양	Capesize, VLCC	-Wuhu Shipyard가 Jiangsu Rongsheng의 건조도크 2기를 양해해 Newcastlemax·VLCC 등 대형선을 건조할 예정 -시설개보수 및 대형 컨테이너 크레인 2기 도입 중 (건조 중)
CMIWuhan Qingshan(구 CSC Qingshan SY)	중국	2026	26년 2월	8xsmall slipways	793	254	중소형 벌크선 탱커, MPP	소형 박스십 탱커	-CM가 Qingshan Shipyard를 재가동 중 -소형 컨테이너선, 탱커 및 타 조선소용 블록을 건조할 예정 (건조 중)
Jiangsu Haifeng SB	중국	2026	26년 1월	1xlarge slipway 3xmid-sized slipways	17	16	소형 탱커 해양유닛	중소형 탱커	-Jiangsu Haifeng이 2026년 초 조선업에 복귀, YZJ Maritime 으로부터 Handy size 벌크선 수주 (건조 중)
Qidong Qianyao H (구 Nantong Lianxing Port SY)	중국	2026	26년 1월	1x100,000 dwt slipway 2x50,000 dwt slipways	47	15	소형 벌크선	소형 벌크선	-Qidong Qianyao는 2024년 블록 발더로 설립, 2026년 초 YZJ Maritime의 LR2·MR 수주로 조선업 진입 (가동)
Shandong Lianmeida(구 Penglai Bahai SB)	중국	2026	25년 12월	3x20,000 dwt slipways	38	31	소형 MPP, 박스십	벌크선	-Shandong Lianmeida는 Q3~25 Penglai Bahai SB 시설 기반으로 설립 -Dec-25 그리스 선주와 Ultramax· Newcastlemax LOI 체결 (계획)
Zhejiang Peninsula Ship	중국	2026	25년 12월	1x100,000 dwt dock 1x50,000 dwt dock	54	38	소형 탱커 해양유닛	-	-Yangzhou Guoyu가 RMB 1bn(~\$143m)을 투자해 파산한 Zhejiang Peninsula Ship을 개보수·재가동, Apr-26 착공~Dec-27 완료 예정 (계획)
Zhejiang Panzhi SY	중국	2026	25년 12월	1xsmall dock 2xsmall slipways	18	15	소형 탱커 벌크선	-	-Yangzhou Guoyu가 파산한 Zhejiang Panzhi Shipyard를 개보수·재가동할 계획 (계획)
Fujian Fujian Ship(구 Fuan Tongji)	중국	2026	25년 11월	1x20,000 dwt dock 1x30,000 dwt slipway 1x10,000 dwt slipway	-	-	-	소형 연안선 & 수리	-Fujian Fujian Ship은 2024년 블록 발더로 설립(Fuan Tongji 시설), 2025년 말 조선업 복귀 -20,000DWT 신규 도크 완공, 20,000DWT 슬립웨이를 30,000·10,000DWT 급으로 교체 중 (가동)
GSI Guangxin(구 Guangxin SB)	중국	2026	25년 10월	1x100,000 dwt dock 1x50,000 dwt slipway	18	55	소형 탱커 해양유닛	MR	-GSI가 Guangxin SB와 협력해 시설을 재가동, Guangxin 시설을 활용해 MR 탱커를 건조할 예정 (가동)
Zhejiang Chengda	중국	25년 10월	25년 10월	1xslipway	-	-	-	케미컬 탱커	-Zhejiang Chengda의 시설이 2025년 재가동, 10월 케미컬 탱커 강제절단식 개편 (가동)
Shandong Fuedun SB	중국	25년 7월	25년 7월	3xslipways	34	35	Handy 벌크선 MPP, 일반 화물선	-	-Shandong Babuting은 Shandong Fuedun으로 재편
Ningbo Penghang	중국	25년 7월	25년 7월	1x25,000 dwt dock	104	62	일반 화물선 소형 케미컬/ Product 탱커	케미컬/ Product 탱커	-Ningbo Beilun Lantian SB의 시설을 재활용해 신규 조선소 Ningbo Penghang이 설립됨
Ningbo Haizhou Ningshing	중국	25년 7월	25년 7월	1x25,000 dwt dock	25	31	소형 탱커	케미컬/ Product 탱커	-Ningbo Haizhou Ningshing은 이전 Ningbo Huanhai가 사용하던 시설 기반으로 설립됨
Jiangxi New Xiangsheng	중국	25년 7월	25년 7월	1x60,000 dwt dock 2x40,000 dwt docks 110m outfitting quay	28	19	소형 케미컬/ Product 탱커	케미컬/ Product 탱커 해양유닛	-Jiangxi Xiangsheng은 2024년 중반 Jiangxi New Xiangsheng으로 재편되었으며, 2025년 7월부터 조선사정에 재조입해 내수용 선박 수주
Lvneng H (Zhejiang)	중국	25년 7월	25년 7월	1x100,000 dwt dock 1x50,000 dwt slipway	79	20	파·박스급 벌크선	-	-Lvneng H(Zhejiang)은 Jiangsu Shenghua를 재가동할 계획을 발표

자료: GTT, SK 증권

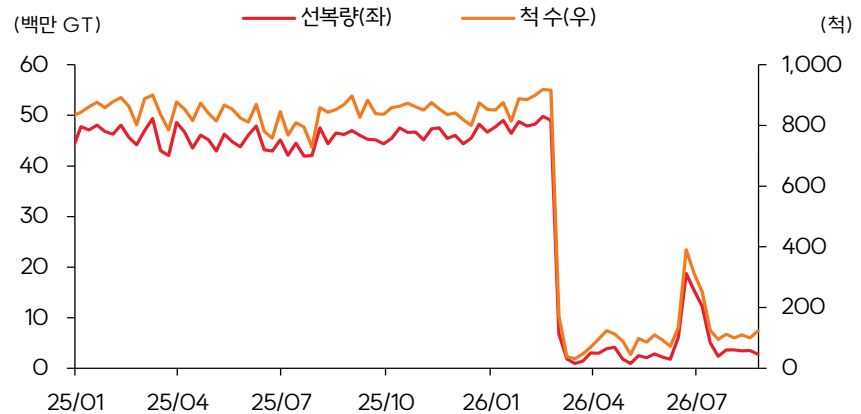
(3) 선종별 업황 및 전망

▶ 탱커(Tanker)

그림자 함대 제재 강화 ·
호르무즈 해협 봉쇄 · 홍해 리스크로
탱커 신조 발주 확대 추세

①그림자 함대 제재 강화와 ②호르무즈 해협 봉쇄로 인해 VLCC 및 수에즈막스 COT 스팟 운임이 급격한 상승세를 나타내다가 정상화되는 것처럼 보였으나, 이란 전쟁이 장기화되면서 높은 레벨을 유지 중이다.

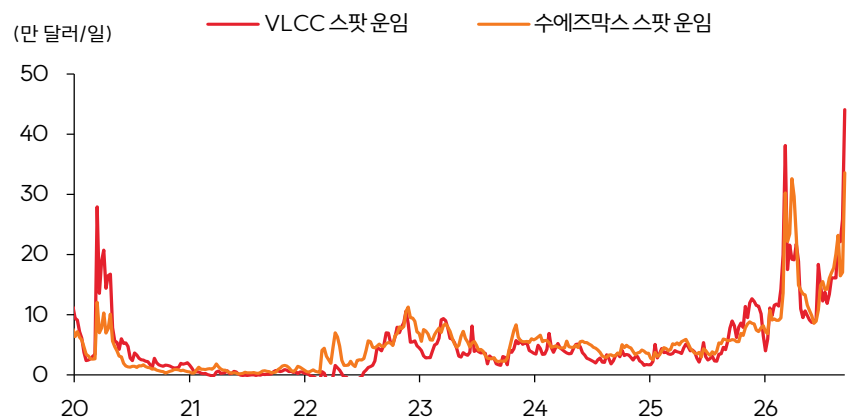
호르무즈 해협 통과 선박 규모 및 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

게다가 최근에는 후티 반군이 사실상 바브엘만데브 해협을 장악하면서 홍해 리스크가 재부각되기 시작했고, 이로 인해 다시 한번 현물 운임 및 용선료 모두 상승하면서 9월 11일 기준 VLCC 현물 운임은 \$460,439/일, 수에즈막스 COT 현물 운임은 \$352,230/일로 역사상 최고치를 또 다시 경신 중이다.

VLCC 및 수에즈막스 원유탱커 스팟 운임 추이

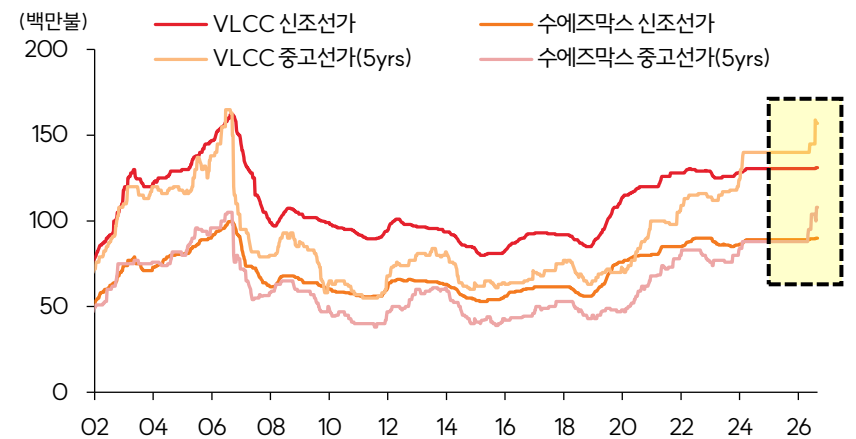


자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 탱커 선주 및 선사들은 단기 탱커 운임 호황 지속을 바라보고 최근 바로 사용할 수 있는 중고 탱커선을 공격적으로 매입하기 시작했다. 이에 따라 8 월 28 일 기준, VLCC 5 년 중고선가는 \$162.0m 으로, 신조선가 \$131.0m 대비 \$31m 비싸며, 수에즈막스급 원유탱커 5년 중고선가는 \$111.0m으로, 신조선가 \$90.0m 대비 \$21m 비싸다.

이는 제 2 차 슈퍼사이클 시기 이후 처음 있는 매우 이례적인 신조-중고 선가 역전 현상이지만, 현 시점에서 중고선가가 신조선가를 약 25% 상회할 정도로, 제2차 슈퍼사이클 당시와는 비교할 수 없을 만큼의 차이가 나고 있다. 이는 재무 여력이 충분한 탱커 선주들은 신조 발주를 확대하지 않을 이유가 없는 상황이다.

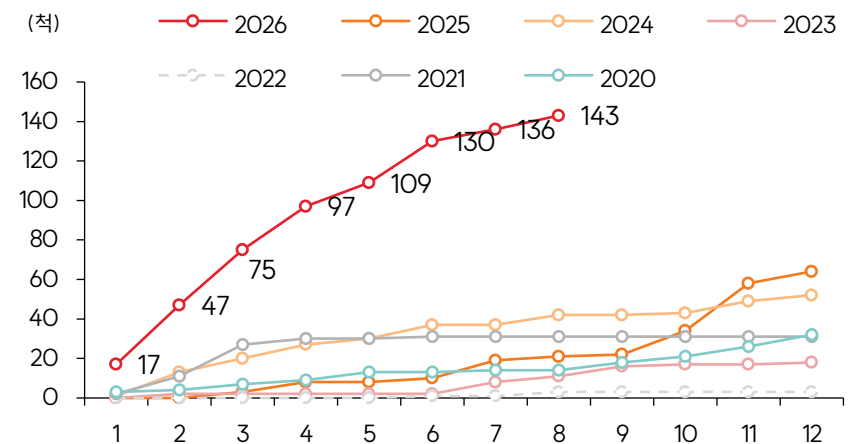
VLCC 및 수에즈막스 원유탱커 신조선가&중고선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

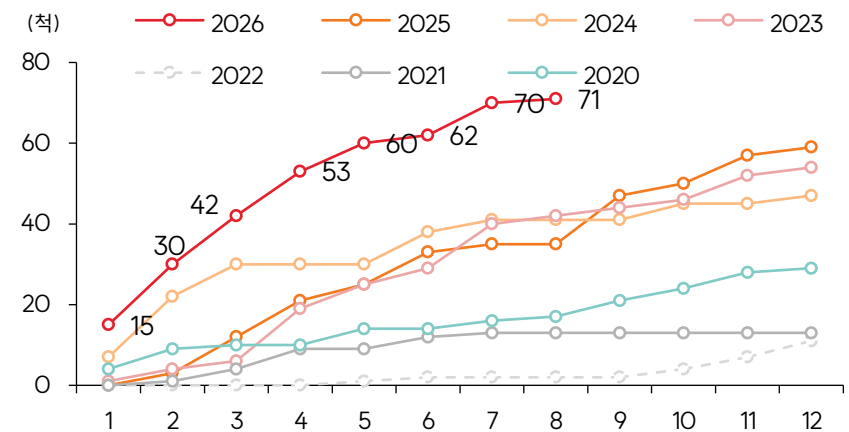
이에 따라 올해 8 월 말 기준, 글로벌 VLCC 와 수에즈막스급 원유탱커 발주 척 수는 각각 143 척, 71 척으로, 예년과 비교할 수 없을 정도의 강한 발주세가 이어지는 중이다.

글로벌 VLCC 발주 척 수 비교 (누적 기준)



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 수에즈막스 원유탱커 발주 척 수 비교 (누적 기준)



자료: Clarksons, SK 증권

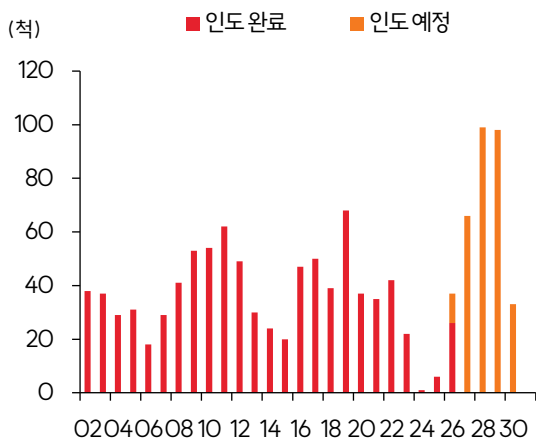
호르무즈 해협 정상화 변수는 남아있으나, 최근 후티 반군이 사실상 바브엘만데브 해협을 장악하면서 홍해 리스크가 커진 상황이다. 또한 '26년 하반기에 인도 예정인 원유탱커 척 수 및 노후선대 교체 수요를 고려하면 이러한 신조 발주세는 쉽게 꺾이지 않을 것으로 예상된다.

호르무즈 해협과 바브 엘 만데브 해협



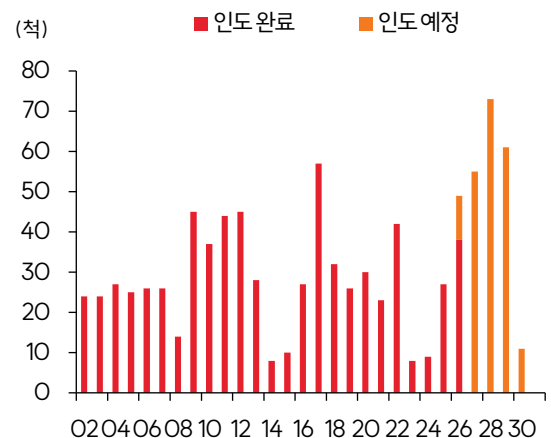
자료: 연합뉴스, SK 증권

글로벌 VLCC 인도 및 인도예정 척 수



자료: Clarkson, SK 증권

글로벌 수에즈막스 탱커 인도 및 인도예정 척 수

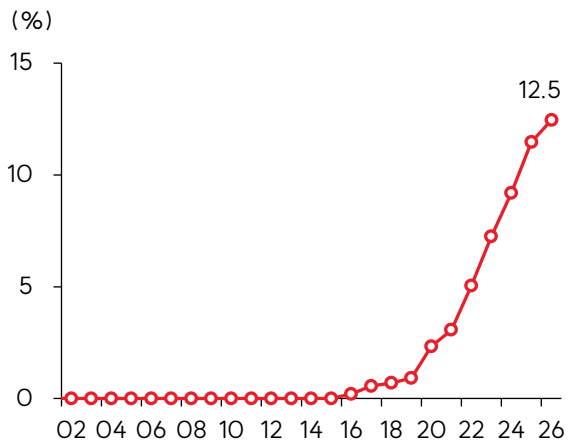


자료: Clarkson, SK 증권

**노후선대 비중 역대 최고치 경신
탄소세 부과 결정은 미지수**

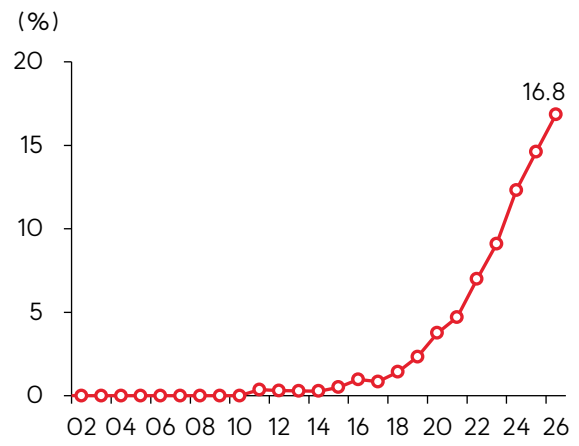
글로벌 VLCC 및 Suezmax 급 원유탱커 선대 중 선령 20년 초과 비중은 '26년 8월 말 기준으로 각각 12.5%, 16.8%로 역대 최고치를 매년 경신 중이다. 올해 11/30~12/3 IMO MEPC 85차 회의 이후 12/4에 다시 한번 중기조치인 탄소세 부과에 대한 투표가 변수다. 다만 최근 글로벌 인플레이 우려와 더불어 컨벤셔널 중심의 탱커 신조 발주가 올해 상당히 많았던 점을 고려한다면, 작년과 똑같이 미국과 개발도상국들의 반대 의견으로 인해 다시 한번 연장될 가능성이 높다는 판단이다.

글로벌 VLCC 선령 20년 초과 선대 비중 추이



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 수에즈막스 원유탱커 선령 20년 초과 선대 비중 추이



자료: Clarksons, SK 증권

▶ LNG 운반선(LNGC)

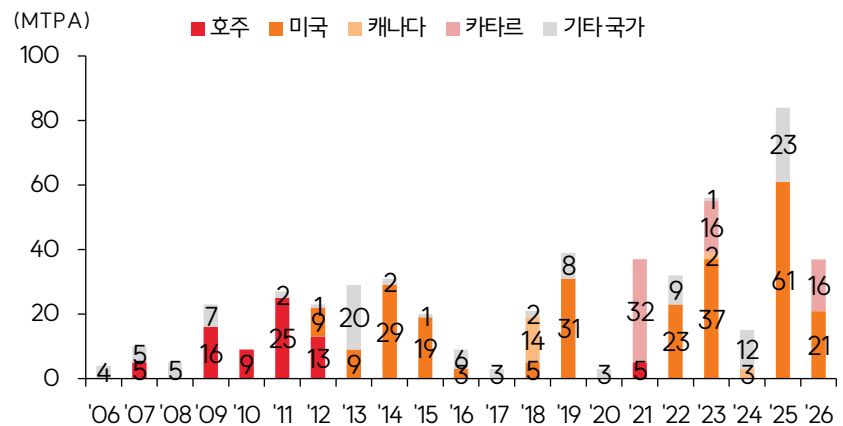
LNG 운반선: 양호한 발주 환경 속 수익성 중심의 선별수주 전망

조선 3사는 이미 3년치 이상의 백로그 레벨을 유지하며 HD 현대중공업과 삼성중공업의 경우 이미 올해 상선 수주목표를 초과하는 수주실적을 기록했다. 따라서 하반기 환율 하락 구간에서 적극적인 LNGC 수주보다 수익성 중심의 선별 수주 전략을 취할 가능성 매우 높다.

북미 중심의 LNG 프로젝트들의 FID 기초를 기반으로 GTT 와 Clarkson's 은 올해 각각 150 척, 140 척의 LNGC 발주를 전망하고 있다. 작년 총 83.6Mtpa 규모의 LNGC 프로젝트들의 FID 에 이어 올해 현재까지 약 36.9Mtpa(미국 20.9Mtpa, 카타르 16.0Mtpa) 규모, 총 4 건의 LNG 프로젝트들이 FID 가 완료됐다.

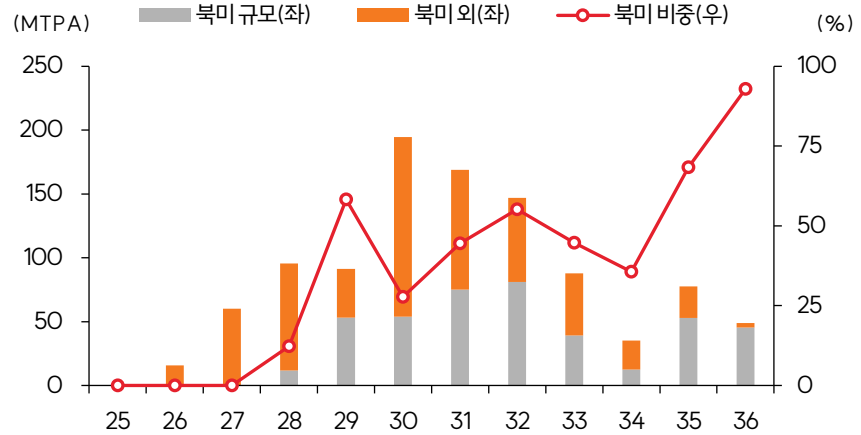
이는 작년의 44% 수준의 규모이나, 작년 83.6Mtpa 중 61Mtpa 가 미국이었고, 바이든 전 행정부의 LNG 수출허가 중단이 1월에 해제되면서 2 년치 미국 LNG 프로젝트가 한 해에 FID 가 몰렸던 점을 고려하면 기저효과에 따른 현상으로 보는 것이 합당하다.

글로벌 연도별 FID 완료된 LNG 프로젝트 규모



자료: IGU, RystadEnergy, SK 증권

글로벌 LNG 액화 프로젝트 생산 연도별 규모 및 북미 비중



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 FID 및 FID 가능성 높은 글로벌 LNG 프로젝트

구분	LNG 프로젝트명	지역	운영사	생산량 (Mtpa)	계약 (SPA)	비고
'25년 FID 완료	Argentina Phase 1 - FLNG 1	아르헨티나	Southern Energy	2.4	-	예정 생산연도: 2027년
	CP2 Phase 1	미국 동부	Venture Global	14.4	-	예정 생산연도: 2027년
	Corpus Christi Midscale Trains 8&9	미국 동부	Cheniere	5.0	-	예정 생산연도: 2028년
	Argentina Phase 1 - FLNG 2	아르헨티나	Golar/YPF	3.5	-	예정 생산연도: 2028년
	Coral Norte FLNG	모잠비크	ENI	3.4	-	예정 생산연도: 2028년
	Woodside Louisiana Phase 1	미국	Woodside	16.5	-	예정 생산연도: 2028년
	Rio Grande Train 4	미국 동부	Next Decade	5.9	-	예정 생산연도: 2029년
	Port Arthur Phase 2	미국 동남부	Sempra	13.5	-	예정 생산연도: 2030년
	Rio Grande Train 5	미국 동부	Next Decade	5.9	-	예정 생산연도: 2030년
	Mozambique LNG-1	모잠비크	Total Energies	13.1	-	예정 생산연도: 2031년
'26년 FID 완료	Qatar North Field West	카타르	Qatar Energy	16.0	-	예정 생산연도: 2033년
	CP2 Phase 2	미국 동부	Venture Global	7.0	-	예정 생산연도: 2028년 (약 7Mtpa)
	Commonwealth LNG	미국 동부	Caturus	9.5	-	예정 생산연도: 2030년
	Delfin FLNG 1	미국 동부	Delfin	4.4	-	예정 생산연도: 2030년
'26~'27년 FID 가능성 높은 프로젝트	Texas LNG	미국	Glenfarne	4.0	100%	Limited Notice to Proceed 단계
	Sabine Pass Stage 5 Phase 1	미국 동부	Cheniere	7.0	90%	Limited Notice to Proceed 단계/ '26년 FID 목표
	LNG Canada Phase 2	캐나다 서부	Shell	14.0	지분 투자	Limited Notice to Proceed 단계
	Delfin FLNG 2	미국 동부	Delfin	4.4	55%	Limited Notice to Proceed 단계
	Argentina Ph2 - 2 FLNGs	아르헨티나	YPF/ENI/XRG	12.0	지분 투자	Limited Notice to Proceed 단계
기타 FID 가능성 있는 프로젝트	Sabine Pass Stage 5 Phase 2	미국 동부	Cheniere	12.0	20%	
	Rovuma LNG	모잠비크	Exxon	18.0	지분 투자	
	PNG expansion	파푸아뉴기니	Total/Exxon	4.2	지분 투자	
	CP2 Phase 2 (추가 분)	미국 동부	Venture Global	10.0	0%	FID 완료 분(약 7Mtpa)과 별도 물량
	Rio Grande Train 6	미국 동부	Next Decade	6.0	0%	
	Amigo LNG	멕시코	LNG Alliance	7.8	60%	
	Corpus Christi Expansion Phase 1	미국 동부	Cheniere	6.0	0%	
	Plaquemines expansion Phase 1	미국 동부	Venture Global	6.4	0%	
	Ksi Lisims FLNG 1	캐나다 서부	Ksi Lisims	6.0	70%	
	Mamba FLNG	모잠비크	ENI	6.0	지분 투자	
	Saguaro Energía Phase 1&2	멕시코 서부	Mexico Pacific	15.0	약 90%	

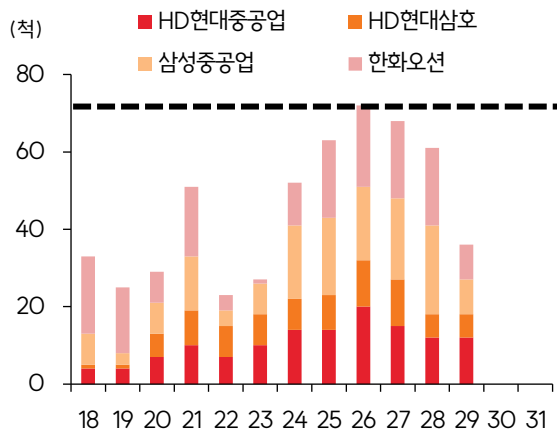
자료: GTT, SK 증권

슬롯 확보 중이나,
원가 경쟁력 앞세운 중국으로 인해
신조 가격은 하락세

현재까지 글로벌 174K-CBM 급 이상 LNGC 는 총 65 척이 발주됐고, 이 중 한국 조선 3사는 40 척, 중국은 25 척을 수주했다.

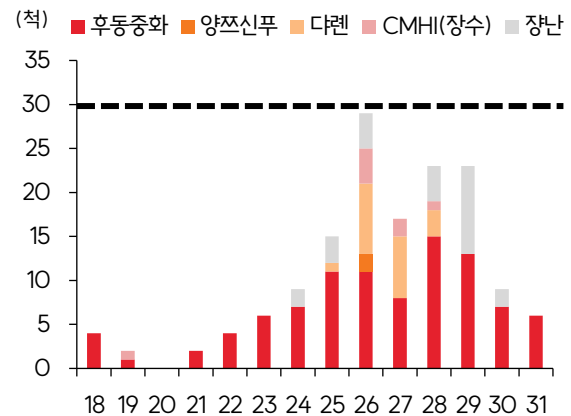
한국 조선 3사는 '29년 상반기 슬롯을 거의 소진했으나, 2H29~'30년 단납기 슬롯을 확보 중이다. 이에 반해 중국의 경우 후동중화조선이 이미 '29~'30년 슬롯이 거의 소진된 상황이며, 장난 조선소 또한 '29년 슬롯을 소진한 상황이다.

한국 조선소 연도별 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

중국 조선소 연도별 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



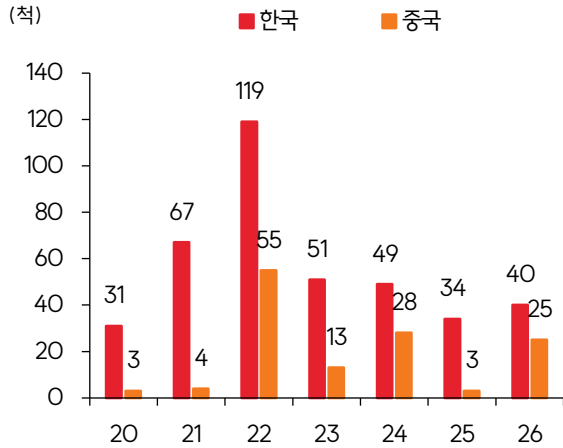
자료: Clarksons, SK 증권

다만 중국 조선소들의 원가경쟁력 기반의 수주로 인해 글로벌 LNGC 신조 가격이 점진적인 하락세를 보이고 있다. 중국의 유의미한 수주 점유율 확대와 더불어 한국 조선 3사 대비 약 12% 낮은 선가로 수주했기 때문이다.

중국은 올해 현재까지 총 25 척(장난 조선 16 척, 후동중화 9 척)을 수주했다. 중국 선사인 COSCO Shipping이 장난 조선에 발주한 4 척을 제외한 **21척 모두 중국이 아닌 글로벌 선주가 발주했다는 점이 중요하다.**

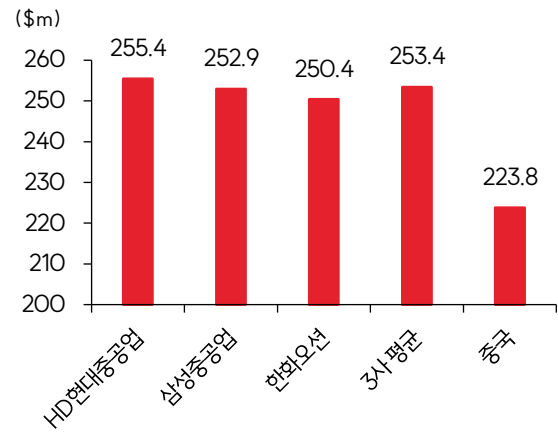
중국이 글로벌 선주들의 선택을 받은 건 단납기 슬롯 때문이 아니다. ①LNGC 건조 기술력이 그만큼 많이 올라왔다는 뜻이며, ②한국 단납기 슬롯을 상쇄할 만큼 우위에 있는 원가경쟁력 때문이다. 최근 장난 조선이 ADNOC 으로부터 수주한 LNGC 선가는 \$222.0m~\$225.0m 수준으로, 이는 **한국 조선 3사의 올해 상반기에 수주한 LNGC 선가 평균인 \$253.4m 대비 약 12% 낮은 가격이다.**

연도별 중국과 한국의 LNGC 수주 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

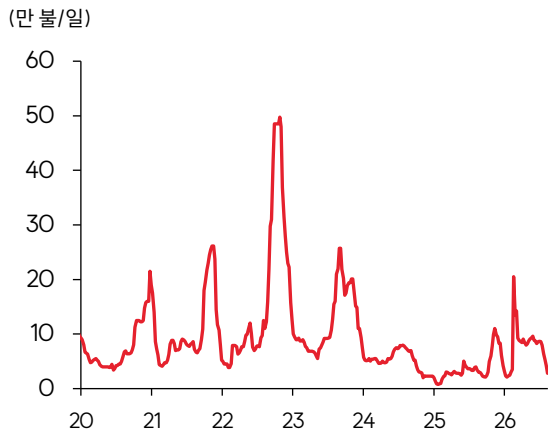
조선 3사 및 중국(장난 조선) LNGC 평균 수주 선가



자료: Clarksons, SK 증권

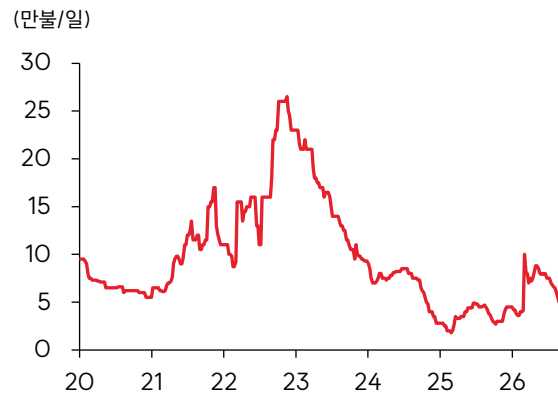
더군다나 최근 선대 공급과잉과 유럽으로의 LNG 수요 이동으로 인한 톤-마일 감소, 그리고 카타르 선단 일부가 용선 시장에 풀리면서 LNGC 현물 운임 및 용선료가 이란 전쟁 이전 수준으로 회귀했다.

174K-CBMLNGC 현물 운임 추이



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 1Yr 용선료 추이



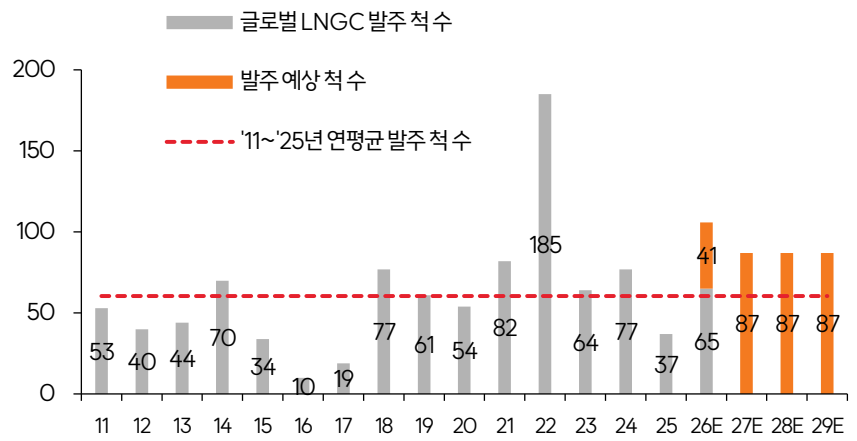
자료: Clarksons, SK 증권

2H26-1H27

LNG 프로젝트향 신조 발주
확대와 함께 P 상승 예상

하지만 시간이 지날수록 '30년 생산 가동 예정 LNG 프로젝트'향 LNGC 발주 물량 확보에 압박이 가해지고 있기에, 올해 연말 및 내년 상반기 초기에 본격적인 LNGC 신조 발주 물량 확대와 함께 소폭의 선가 상승세 전환을 예상한다.

글로벌 LNGC 발주 척 수 추이 및 전망



자료: Clarksons, SK 증권 추정

3. 마스가(MASGA): 아직 불확실성이 크다

7월 23일 KUSPC 공식 출범

4개 분야 · 15건의 협력 MOU 체결

지난 7월 23일 미국 워싱턴 D.C.에서 한·미 조선협력센터(KUSPC)가 공식 출범했다. KUSPC는 한국 정부와 조선업계, 미국 정부·조선소·대학·연구기관을 연결하는 현지 허브로, 미국 조선소 생산성 컨설팅과 전문인력 양성, 공동 기술개발, 공급망 구축 등을 지원할 예정이다. ①Team Korea 구축(1건), ②공급망 협력(5건), ③인력 양성(3건), ④공동 기술개발(6건) 등 4개 분야에서 총 15건의 협력 MOU가 체결됐다.

4개 분야, 총 15건의 한-미 조선협력 MOU(분야별)

No.	분야	한국 측	미국 측	협력 내용
1	1. Team Korea 구축	조선 3사·조선협회·KRISO·KUSPC	- (한국 측 6개 기업·기관 간 다자 협약)	조선사는 미 조선소 현대와 지원·기자재 등 산업생태계 구축, KRISO는 미래 조선해양 기술 공동연구·실증, KUSPC는 현지 정보 공유 중심 협력
2	2. 공급망 협력	HD 한국조선해양	Siemens Industry Software	차세대 설계·생산 분야 디지털 솔루션 공동 구축 및 사업화
3		한화오션	필라델피아 광역 상공회의소	지역 제조기업의 조선산업 공급망 참여 촉진 협력
4		JJ&Companies (조선해양 기자재 전문기업)	Nicholas Bros · Everett Ship Repair	조선 기자재 및 수리기술 제공을 통한 파트너사 선박 MRO 역량 강화
5		HD 한국조선해양	Fraser Industries	야드 생산성 진단, 자동화 기술 적용 등 조선소 현대화 지원
6	3. 인력양성	HD 현대삼호	Washington United Terminals (Tacoma 항 운영)	미국 항만 현대화 차원의 최신 항만크레인 4기 공급
7		한화필리조선소	Delaware County Community College (DCCC)	조선 기술 교육 지원 및 교육생 현장실습(OJT)·채용 연계 파이프라인 구축
8		삼성중공업	Vigor Marine Group	VR·AR 융합교육 시스템 등 첨단교육 인프라를 갖춘 인력양성 센터 공동 설립
9	4. 공동 기술개발	KRISO · 조선협회 · KUSPC	ABS (미국 선급)	국제 통용 기술자격·안전훈련·인증 프로그램 공동개발 및 KUSPC 중심 실무훈련 협력
10		한국 7개 기업·기관	미국 9개 기업·기관	5년간 총 1,200억원(약 \$80mil) 규모 공동연구협약 - 선박설계 최적화, 알루미늄 자율용접, 대형블록 도장 자동화, 자율운항 등 8개 과제
11		삼성중공업	Saronic Technologies	최신 자동화 기술의 미 현지 조선소 적용 및 무인수상정(USV) 등 공동개발
12		삼성중공업	Conrad Shipyard	LNG 벙커링선 설계·건조 협력
13		삼성중공업	ABS	LNG 벙커링선 기술인증(API) 협력
14		한화오션	Gibbs & Cox	글로벌 고속수송함(GFS) 공동 설계 등 추진
15		HD 한국조선해양	ABSG Consulting	차세대 자율운항선박 운용 플랫폼 개발 및 시험·검증

자료: 산업통상부, SK 증권

4개 분야, 총 15건의 한-미 조선협력 MOU(한국 주체 그룹별)

No.	한국 주체 그룹	분야	한국 측	미국 측	협력명	주요 내용
1	HD 현대	공급망 협력	HD 한국조선해양	Siemens Industry Software	한·미 차세대 마린 플랫폼 파트너십 계약	AI 기반 스마트 조선소 전환을 위한 차세대 설계·생산 디지털 솔루션 공동 구축 및 사업화
2		공급망 협력	HD 현대삼호	Washington United Terminals	미 서부 항만 크레인 공급 계약	미국 타코마항 현대화를 위한 최신 항만 크레인 4기 공급 및 운영·유지보수 기술지원
3		공급망 협력	HD 한국조선해양	Fraser Industries	한·미 조선소 현대화 협력	조선소 진단·컨설팅, AI·데이터 기반 솔루션과 자동화 기술 적용을 통한 생산성 향상 및 전주기 협력모델 확산
4		공동 기술개발	HD 한국조선해양	ABSG Consulting(ABS 계열)	AI 기반 선박 운영 플랫폼 검증체계 개발	차세대 자율운항선박 운영 플랫폼 개발, 시험·검증 및 국제기준에 부합하는 소프트웨어 품질·안전성 검증체계 구축
5	한화	공동 기술개발	한화오션	Gibbs & Cox	다목적 수송선 설계 기술개발	한·미 공동으로 글로벌 고속수송함(Global Fast Sealift) 설계, 핵심 요구조건 작성 및 기술검토 단계별 협력
6		공급망 협력	한화오션	The Chamber of Commerce for Greater Philadelphia	필라델피아 지역 조선사·제조업 공급망 구축	필리핀조선소 생산역량 확대를 위한 현지 제조기업 발굴·매칭 및 한·미 조선산업 공급망 연계
7		인력양성	한화필리핀조선소	Delaware County Community College(DCCC)	K-조선 기술자 과정 지원 및 인력양성	조선 분야 교육과정 공동개발·운영, 용접·도장 등 기술교육, 현장실습(OJT) 및 채용 연계
8	삼성	공동 기술개발	삼성중공업	Saronic Technologies	자율운항 선박 공동개발 및 차세대 해양기술 협력	자율운항 선박 핵심기술 공동개발, 미래 해양 무인시스템 분야 기술협력 및 미국 현지 조선소 자동화 기술 적용 추진
9		인력양성	삼성중공업	Vigor Marine Group	미국 조선 생산인력 교육센터 구축 및 전문인력 양성	미국 북서부 지역에 VR·AR 융합교육 시스템 등 첨단 교육 인프라를 갖춘 트레이닝센터 공동 설립·운영
10		공동 기술개발	삼성중공업	Conrad Shipyard·ABS	미국 LNG 병커링 선박 개발 및 ABS AiP 인증 협력	LNG 병커링선 공동개발, 설계·건조 협력 및 ABS 기본설계인증(AiP)을 통한 사업화 기반 마련
11	기자재·중견기업	공급망 협력	JJ&Companies	Nicholas Bros Boat Builders·Everett Ship Repair	선박 MRO 및 공급망 협력을 위한 전략적 파트너십	기자재·기술 제공, 설계·엔지니어링 및 MRO 인력 지원, 스마트 야드 솔루션 구축과 미국 내 건조 선박 공동 R&D
12	정부·기관·공동	Team Korea 구축	HD 현대중공업·한화오션·삼성중공업·조선협회·KRISO·KUSPC	미국 정부·조선소·기업·기관	한·미 조선산업 동반성장 및 미국 시장 진출을 위한 Team Korea 전략 지원	미국 조선시장 진출 확대, 공동 사업기회 발굴, 미국 조선소 현대화·산업생태계 구축, 현지 정보공유 및 협력체계 구축
13		인력양성	KRISO·조선협회·KUSPC	ABS	조선해양 전문인력 양성 및 MRO 기술컨설팅 전략적 파트너십	교육·훈련, 국제 기술자격·안전훈련·인증 프로그램 공동개발, 강사·인력 교류, OJT 및 미 해군 MRO 진출 컨설팅
14		공동 기술개발	KIAT·KRISO	Texas A&M University·ABS	한·미 조선산업 혁신기술 개발 및 아이디어 발굴	공동연구·기술협력·지식교류, 산·학·연 네트워크 구축 및 차세대 혁신 프로그램 공동 참여
15		공동 기술개발	한국 7개 기업·기관	미국 9개 기업·기관	한·미 국제공동 R&D 기술협력	한국의 선박 생산역량과 미국의 AI·로봇 원천기술을 결합해 선박설계 최적화, 용접·도장 자동화, 자율운항 등 8개 과제 수행

자료: 산업통상부, SK 증권

**'Team Korea' 구성,
패키지 형태의 미국 조선업 재건 참여**

특히 조선 3 사(HD 한국조선해양·한화오션·삼성중공업)와 조선협회·선박해양플랜트연구소(KRISO)·KUSPC 는 'Team Korea'를 구성하여, 조선 3 사는 미국 조선소 현대화와 현지 기자재·산업 생태계 구축을 지원하고, KRISO 는 미래 조선해양 기술의 공동연구·실증, KUSPC 는 현지 정보 공유와 네트워크 구축을 담당한다. 이는 단순한 개별 기업의 미국 진출을 넘어, 정부·금융기관·연구기관을 포함한 패키지 형태로 미국 조선업 재건에 참여하겠다는 전략이다.

**HD 현대: 'AI·자동화 전환'
한화오션: '함정·인력·공급망' 구축
삼성중공업: 다각화 전략**

[HD 한국조선해양]은 미국 조선소의 'AI·자동화 전환'에 초점. ①미국 Siemens Industry Software 와 차세대 선박 설계·생산용 디지털 솔루션을 공동 구축하고 사업화에 협력한다. ②미국 Fraser Industries 의 조선소 현대화를 지원하기 위해 야드 생산성을 진단하고 자동화 기술을 적용할 계획이다. ③ABSG Consulting 과 차세대 자율운항선박 운용 플랫폼 개발 및 시험·검증을 추진한다. ④미국 방산기업 안 두릴과 소프트웨어 정의 선박(SDV)의 자율항해 및 기관 자동제어 플랫폼을 개발하고 해상 실증까지 진행할 예정이다. ⑤HD 현대삼호는 미국 타코마항 운영사 Washington United Terminals 에 최신 항만 크레인 4 기를 공급할 예정이다.

[한화오션]은 한화필리조선소를 중심으로 '함정·인력·공급망' 구축에 초점을 두고 있다. ①미국 해군 함정 설계 전문기업 Gibbs & Cox 와 글로벌 고속수송함(GFS)의 공동 설계를 추진하며, ②델라웨어 카운티 커뮤니티 칼리지와 협력해 조선기술 교육, 현장실습(OJT), 채용을 연계하는 현지 인력양성 파이프라인을 구축하고, ③필라델피아 광역 상공회의소와 협력해 미국 지역 제조업체를 발굴하고, 이들을 필리조선소의 기자재·서비스 공급망에 편입할 계획이다. 또한 ④한·미 공동 R&D 를 통해 수산세보틱스와 한화필리조선소가 30m 급 고소작업용 모바일 플랫폼 기반 대형 블록 외판 페더링·도장 자동화 기술을 개발할 계획이다.

[삼성중공업]은 LNCBV·무인수상정·MRO·인력 양성 등 다각화 전략에 초점을 두고 있다. ①미국 콘래드조선소 및 ABS 와 LNG 벙커링선의 공동 개발과 설계·건조, AiP 인증 등에 협력하고, ②미국 무인수상정 기업 사로닉 테크놀로지스와 최신 자동화 기술의 미국 현지 조선소 적용 및 무인수상정 공동 개발을 추진하며, ③미국 Vigor Marine Group 과 VR·AR 용접교육 시스템 등 첨단 교육 인프라를 갖춘 현지 인력양성센터를 공동 설립할 예정이다. 또한 ④미국 Miller 와 AI 기반 모듈러 공정을 적용한 24 시간 무인 스테인리스 배관 스폴 제조 시스템을 개발하고, UT Dallas·SDSU·Cal Poly 와는 AI 에이전트 튜터 기반 선박건조 작업자용 VR 교육 훈련 시스템을 공동 개발할 계획이다.

**산업통상부, 향후 5년간
\$80M 규모 R&D 지원 예정**

이와 함께 산업통상부는 향후 5년간 총 1,200억원(약 \$80m) 규모의 한·미 공동 R&D를 지원한다. 한국의 선박 생산 역량과 미국의 AI·로봇 원천기술을 결합해 선박설계 최적화, 금속 적층제조, 알루미늄 합정 패널 자율용접, 대형 블록 도장 자동화, 자율주행 트랜스포터, 배관 무인생산, VR 교육, 무인함정 자율항해 등 8개 과제를 수행할 계획이다.

한-미 국제공동 R&D 사업 (향후 5년간 총 1,200억원 규모)

No.	과제 분야	한국 측	미국 측	핵심 키워드	개발 내용
1	선박 설계	서울대학교	University of Michigan	AI 설계 최적화	유체·구조 성능과 생산성을 AI로 실시간 동시 고려하는 통합 선박설계 최적화 기술 개발
2	기자재 제조	쓰리디팩토리	San Diego State University(SDSU)	3D 프린팅	AI·DfAM 기반 금속 적층제조(3D 프린팅)를 활용한 5m급 선박 핵심 기자재 제작 기술 개발 및 선급 인증
3	용접 공법	HJ 중공업	San Diego State University(SDSU)	알루미늄 합정·FSW	알루미늄 합정 패널 자율제조를 위한 Physical AI 연계 마찰교반용접(FSW) 자동화 시스템 개발
4	도장	수산세보텍스	Hanwha Philly Shipyard	도장 자동화	30m급 고소작업용 지상 주행형 모바일 플랫폼 기반 대형 블록 외판 페더링 및 도장 자동화 기술 개발
5	운반	현대무벅스	Southwest Research Institute(SwRI)	자율주행 트랜스포터	초대형 블록 운반용 지능형 자율주행 트랜스포터 핵심기술 개발 및 미국 현지 실증
6	배관	삼성중공업	Miller	배관 무인생산	AI 기반 모듈러 공정 기술을 적용한 24시간 무인 운용 스테인리스 배관 스폴 제조 시스템 개발 및 해외 인증 확보
7	교육	삼성중공업	UT Dallas·SDSU·Cal Poly	VR 교육	AI 에이전트 튜터 기반 중앙 관제형 선박건조 작업자 가상(VR) 교육훈련 시스템 개발
8	무인 함정	HD 현대중공업	Anduril	SDV·Physical AI	Physical AI 기반 소프트웨어 정의 선박(SDV)의 자율항해·기관 자동화 제어 플랫폼 핵심기술 개발 및 해상 실증

자료: 산업통상부, SK 증권

MASGA 투자를

**실제 사업으로 연결하는 체계 구축,
리레이팅은 미 함정 수주 시 가능할 것**

결국 이번 발표의 핵심은 1,500억달러 규모 MASGA 투자를 실제 사업으로 연결하기 위한 현지 조직과 인력·공급망·기술협력 체계를 구축했다는 점이며, HD 현대는 스마트야드·자동화 기술 수출, 한화오션은 필리조선소 중심의 현지 건조 생태계, 삼성중공업은 상선·무인함정·MRO를 아우르는 역할로 구분 지을 수 있다.

아직 개별 프로젝트의 투자금액과 수주 규모, 매출 인식 시점은 공개되지 않았으나, 다만 KUSPC가 미국 조선소 컨설팅과 인력 양성, 공동 R&D, 직접투자 프로젝트를 연결하는 상시 조직으로 출범하면서 MASGA는 정부 간 선언을 넘어 기업 단위의 실행 단계로 이동하기 시작했다는 것이 중요한 포인트다.

다만 단순 마스가 협력이 구체화되고 있다고 해서 시장은 조선주를 리레이팅 해주지 않을 것으로 판단한다. 결국 마스가 중에서도 미국 함정을 중장기적으로 안정적인 물량을 수주할 수 있게 되어야 해당 모멘텀에 따른 주가 상승세로의 전환이 가능할 전망이다.

▶ [트럼프 행정부의 함정 해외건조 허용 vs. 미국 의회의 반대]

8월 13일,
국가안보 대통령각서 서명으로
미 함정 해외건조 추진 방침 공식화

지난 8월 13일(현지시간), 트럼프 미 대통령은 국가안보 대통령각서(NSPM) 'Rebuilding the U.S. Navy and America's Shipbuilding Industrial Base'에 서명하고, 10 U.S.C. §8679(b)의 국가안보 예외조항을 활용한 미 함정 해외건조 추진 방침을 공식화했다.

이 면제권은 의회의 별도 승인이 필요하지 않고, 의회 통보 후 30일간 별도의 입법적 제동이 없을 경우 적용 가능한 구조로, 현 행정부는 추가 입법을 기다리지 않고 현행법상 권한을 활용해 선제적으로 해외건조를 추진한다.

트럼프의 반스-톨레프슨 수정법(10 U.S.C. §8679) 예외조항 (b) 발효



MEMORANDUM FOR THE SECRETARY OF WAR

THE DIRECTOR OF THE OFFICE OF MANAGEMENT AND BUDGET

THE ASSISTANT TO THE PRESIDENT FOR NATIONAL SECURITY AFFAIRS

SUBJECT: Rebuilding the United States Navy and America's Shipbuilding Industrial Base

By the authority vested in me as President by the Constitution and the laws of the United States of America, including section 301 of title 3, United States Code, I hereby direct:

Sec. 3 Expanding Investment and Competition in the United States Maritime Industrial Base.

(a) Pursuant to 10 U.S.C. 8679(b), I have determined that it is in the national security interest of the United States to increase domestic shipbuilding capacity using the Memorandum of Understanding of October 9, 2025, between the United States and Finland with regard to medium icebreaker construction as a model. This "Finland Model" shall be used for up to three ship classes described in subsections (b)(i) and (b)(ii) of this section, provided that the foreign supplier:

- (i) simultaneously builds a new shipyard in the United States or assumes ownership or a majority equity position in an existing shipyard in the United States, and builds all ships after the first two such ships in United States shipyards;
- (ii) hires and trains an American citizen workforce for the United States shipyards;
- (iii) licenses the proprietary shipbuilding techniques and technologies used at the parent foreign shipyard to the United States shipyards; and
- (iv) sources a United States supply chain for construction and maintenance of all ships at the United States shipyards.

DONALD J. TRUMP

자료: 백악관, SK 증권

초도 2척 해외, 3번함부터 미국 건조
조건 충족 가능한 조선소는
한화·Fincantieri·Davie·Austal

구체적으로 최대 3개 함급(수상전투함·CONSOL 탱커·Ro-Ro)에 대해 초도 2척은 해외, 3번함부터 미국 건조하는 '핀란드 모델' 적용을 지시했다. 하지만 이에 대한 전제 조건은 총 4 가지로, ①해외 초도함 건조 추진과 병행해 미국 내 조선소 신설 또는 기존 조선소 과반 지분 인수, ②미국인 인력 채용·훈련, ③모(母)조선소 기술·공법 라이선싱, ④미국 공급망 소싱이다.

해당 조건을 즉시 충족할 수 있는 후보로는 한국 한화(필리조선소 보유·Austal USA 인수 추진), 이탈리아 Fincantieri(Marinette Marine 등), 캐나다 Davie(Gulf Copper 조선자산), 호주 Austal(Austal USA) 등이다.

초도 2 척에서 끝나지 않고
 후속함 수주 가능
 HD 현대 또한 미국 진출 가능성 높아짐

중요한 건 '최대 2 척'이라는 숫자에 매몰되면 안 된다는 것이다. 초도 2 척으로 검증 받은 조선사가 3번함부터는 미국 내 조선소(보유 혹은 과반 지분 투자)를 통해 후속함 대부분의 물량을 수주하게 될 가능성 높다. 이 때문에 HD 현대(HD 한국조선해양 & HD 현대중공업) 또한 MASGA 명분 하에 미국 진출 가능성 상당히 높아졌다는 판단이다.

미 대통령각서 핵심 정리: Rebuilding the United States Navy and America's Shipbuilding Industrial Base

조항	구분	핵심 내용	보고/제출 기한	소관 / 보고 경로
Sec. 1	목적 (Purpose)	복잡한 설계와 반복적 설계변경이 비용 증가·지연·취소를 초래·조선사 간 역량·경쟁 부족으로 6대 주요 해군 함정 프로그램에 대규모 수주 잔량(백로그)·쇄방선 등 다른 대형 장비 구매와 같이 단기적으로는 해외 공급자 구매를 허용하면서 동시에 미국 조선 산업기반 투자를 유인·EO 14269(2025.4.9, 미 해양패권 회복)의 후속 조치	-	전쟁부(DoW)
Sec. 2	함모 증기·유압 시스템 복원	CVN-81 건조 시 전자기식 항공기 사출장치(EMALS)와 첨단무기엘리베이터(AWE)를 증기·유압 방식으로 대체하기 위한 소요 조치 계획(일정·재원 포함) 제출	60일	전쟁부장관(해군장관 협의) > 대통령(OMB·AP NSA 경우)
Sec. 3(a)	'핀란드 모델' 도입 (해외건조 허용)	10 U.S.C. 8679(b)에 근거해 국내 건조역량 확충이 국가안보 이익에 부합한다고 결정 2025.10.9 미-핀란드 중형 쇄방선 건조 MOU를 모델로 삼아 최대 3개 함급(수상전투함·CONSOL 탱커·Ro-Ro)에 적용	즉시 (결정)	대통령 결정
Sec. 3(a) (i)~(iv)	외국 조선사 4대 충족 조건	(i) 미국 내 조선소를 신설하거나 기존 미국 조선소의 소유권 또는 과반 지분 확보 + 최초 2척 이후 모든 함정은 미국 조선소에서 건조 (ii) 미국 시민 인력 고용·훈련 (iii) 모(母)조선소의 독자 공법·기술을 미국 조선소에 라이선스 (iv) 미국 조선소의 건조·정비 전 과정에 미국 공급망 활용	계약 조건	외국 공급자(조선사)
Sec. 3(b)(i)	수상전투함 (Surface Combatants) 신규 경쟁 획득	대잠전(ASW)·수상전·호송 호위 임무를 자체 수행할 수 있는 수상전투함(Surface combatants)에 대한 새로운 경쟁 획득 방식 계획 제출 핀란드 모델(국제 조달) 기반 제한 허용	90일	전쟁부장관(해군장관 협의) > 대통령(OMB·AP NSA 경우)
Sec. 3(b)(ii)	CONSOL 유조선· Ro-Ro 선	각종 무역협상에서 확보된 재원을 미국 해양 산업기반 투자에 투입하는 계획 제출 해상 통합 화물·유류 보급(CONSOL) 유조선과 Ro-Ro(화물수송)선 소요를 각각 별도로 관리, 핀란드 모델 기반 제한을 허용하는 경쟁 획득 방식 마련	90일	전쟁부+상무부·교통부(MARAD·해군 협의)
Sec. 3(c)	설계 변경 금지	해당 프로그램에서 성숙된 모(母)설계에 대한 반복적 설계변경 금지·변경은 전쟁부장관 승인(해군장관·OMB·APNSA 협의) 없이는 불가	상시	해군 / 전쟁부장관
Sec. 3(d)	권한 위임 및 의회 통보	10 U.S.C. 8679(a)상 특정 건조계약이 조건을 충족한다는 국가안보 판단 권한과 8679(b)(2)상 의회 통보 권한을 전쟁부장관에게 위임 통보가 의회에 접수된 후 30일이 지나기 전에는 계약 체결 불가	건별 (+30일 대기)	전쟁부장관 > 의회
Sec. 4	제5 공공 해군조선소	핵추진 잠수함·함모 가동태세 제고 계획(민간 역량 활용 포함)과 제5 공공 해군조선소 설립 계획 제출 향후 20년 공격원잠 전력 증강을 감당할 드라이독 용량·태평양함대 인접 입지(본토·알래스카·하와이·미 영토), 모든 현존·계획 잠수함급을 수용하는 신규 드라이독 최대 3기, 민간협력(PPP) 등 혁신적 재원조달	120일	전쟁부장관(해군장관 협의) > 대통령(OMB·AP NSA 경우)
Sec. 5	부품 정비센터 설립	잠수함 정비 산업기반이 요구하는 신규 부품 수령 및 노후 부품 재생을 위한 부품정비센터(Component Repair Center) 설립 계획·주요 도로·철도·수로망에 인접한 지리적 중심지 선정, 로스앤젤레스·버지니아·시애틀·오하이오·컬럼비아급 각각 최소 1개 'ship set' 예비 장비 유지	90일	전쟁부장관(해군장관 협의) > 대통령(OMB·AP NSA 경우)
Sec. 6	NAVSEA 개혁	해군해양체계사령부(NAVSEA)에 대한 검토 및 인사·조직·구조 개혁 권고 제출 함정·체계 인도 속도에 따른 성과 기반 책임 도입, 관료주의·규제 축소, 조직 내 상충하는 우선순위 제거 성숙화된 모설계에 대한 재설계·반복 설계변경 강요 금지	120일	전쟁부장관(해군장관 협의) > 대통령(OMB·AP NSA 경우)
Sec. 7	일반 규정	기존 법상 부처·기관장 권한 및 OMB 기능을 침해하지 않음 관계 법령과 예산 가용 범위 내에서 이행 어떠한 실제적·절차적 권리나 이익을 창설하지 않음	-	-

자료: 백악관, SK 증권

미 의회는

수상전투함 해외 건조를 반대

하지만 미 의회는 '수상전투함(Surface Combatants)' 해외 건조에 대해 행정부와 아래와 같은 상반된 입장을 보이고 있다.

[하원 NDAA(H.R.8800 Sec.1025)]: FY27 NDAA Navy 예산에 전투함 해외 건조를 금지하는 조항이 7/22 하원 본회의를 통과. 다만 'FY27 NDAA 해군 자금'에 한정된 1 년짜리 자금 제한이며 Title 10 개정이 아니기 때문에 대통령 면제권한(waiver)은 그대로 살아 있음

[상원 NDAA(S.4784 Sec.1019)]: 대통령 면제권한(waiver)을 Title 10 에서 제거하는 조항으로 영향력은 가장 강함. 대신 함급 당 최대 2 척의 해외 건조 예외를 신설(벌크 연료함·전략해상수송선 대상, 수상전투함 금지). 하지만 심의 투표 부결(7/14) 및 의사진행 동의 철회(7/23)로 본회의 문턱조차 못 넘은 상황. 여름 휴회 이후 상원 활동 9/14 재개

[하원 세출법(H.R.9495)]: 실제 자금 줄로, SCN 계정 단서조항으로 covered ship(취역 battle force ship)의 해외 건조 및 주요 구성품 해외 제작에 대한 예산을 차단. 세출위원회 보고(6/26), 본회의 미통과

[상원 세출법]: 현재 미공개·미처리

미국 함정 해외건조 관련 입법 현황



자료: SK 증권

수상전투함은 예외권한 소멸 가능,
보조함은 해외 건조 차질 없을 것

결론적으로 함급에 따라 행정부와 의회 의견이 엇갈리는 상황이다. [수상전투함]은 하원 수권·세출 양쪽에서 자금이 막히고 상원안까지 반영되면 대통령의 예외권한 자체가 소멸될 수 있다.

반면 [CONSOL 탱커·Ro-Ro 등 보조함]은 하원 조항들의 금지 대상(battle force ship)이 아니고 상원안조차 함급당 초도 2척 해외 건조 예외를 명시적으로 열어두고 있기 때문에 큰 차질은 없을 것으로 예상된다.

▶[한화그룹 미국 함정 사업 행보]

한화그룹 Austal USA 인수 제안,
재무적 리스크 등 난항 존재하나
전투함 공급망에 참여 가능한 전략자산

미 함정 사업 관련해서 최근 한화그룹의 행보에 대해 주목할 필요가 있다. 지난 7 월 17 일 한화필리조선소 MRIV(해상미사일 계측 시험선) 사업 수주했으며, 8 월 7 일 워싱턴 LSM(중형급 상륙함) 산업계 설명회에 한화필리조선소와 한화디펜스 USA 가 참석했고, 8 월 11일 한화디펜스 USA 가 오스탈 USA 인수를 제안했다.

이번에 한화그룹이 Austal 에 제안한 인수 규모는 오스탈 USA 지분 100%, EV US\$10.5~12.0 억(A\$17 억)이나 오스탈 USA 는 FY26 기준 EBIT 약 A\$1.75 억 적자 전망됨에 따라 재무적 리스크 존재한다. 또한 아직 비구속 제안·4주 실사 단계 이고 CFIUS·DCSA·HSR 3중 승인이 남아있는 상황이다.

당연히 난항도 존재한다. 최근 호주 언론보도에 따르면 미국 와일드캣 인프라스트럭처(Wildcat Infrastructure)는 자국 국방 공급망 확보를 위해 오스탈 USA 인수전에 참여했다. 한화디펜스USA 가 제시했던 10.5~12억 달러보다 많은 12.5~13.5억 달러로 인수가액을 제안한 상황이다.

한화필리조선소를 통해 경험해 봤듯이, 오스탈 USA 는 단기 실적보다는 미국 함정(특히 전투함) 사업 공급망에 참여할 수 있는 자격을 확보하게 되는 전략적 자산이 될 전망이며, 무엇보다 수상전투함 건조 및 잠수함 모듈 생산 사업이 가능해진다.

미 함정 사업을 중장기 성장 동력으로
전환 가능한 요건에서
가장 앞서 있는 한화

결국 미 함정 사업을 포함한 M.A.S.G.A 는 중장기적으로 '전투함'을 수주할 수 있어야 리레이팅 요건이 성립될 전망이다. MRO 와 지원함·특수목적선 수주는 실적에 일부 기여하나 초도 2 척 건조만으로는 무리가 있다. 따라서 미국 내 조선소를 직접 보유 혹은 과반 지분 투자하고, 미국 인력을 고용하는 것만이 미 함정 사업을 중장기 성장 동력으로 전환시킬 수 있으며, 이 부분에 있어서 한화그룹이 가장 앞서 있다.

한화필리조선소에 이어 오스탈 USA 까지 인수하게 된다면 한화오션에 대한 수혜 구조는 두 단계로 나눌 수 있다. ①초기 해외 발주 2 척은 한화오션의 직접적 수혜, 이후 ②필리조선소(한화시스템)와 오스탈 USA(한화에어로스페이스)를 통한 미국 내 후속 물량은 설계·엔지니어링·생산지원 등을 통한 직간접적 수혜로, 두 단계가 순차적으로 실현되며 중장기적 관점에서 리레이팅 가능할 것으로 전망한다.

▶[한화가 오스탈 USA 가 필요한 이유]

중소형급 수상전투함 Tier-1 ·
원자력핵잠수함 Tier-2

결론부터 말하자면, Austal USA 는 미 해군 함정 중 ①'중소형급 수상전투함 사업의 Tier-1'이며 동시에 ②'원자력핵잠수함 사업의 Tier-2'이기 때문에 한화그룹의 미 함정 사업 진출 및 한화필리조선소와의 시너지 효과를 위해 필요하다.

①[수상함 사업]

기존 알루미늄 선체 특화 Austal,
'26.08 강재선 인도
트랙레코드 확보

'Austal USA'는 원래 고속 알루미늄 선체 함정 건조에 특화되어 있는 조선소였다. 주로 미 해군(US Navy)의 인디펜던스급 연안전투함(LCS)과 미 수송사령부(MSC)의 원정고속수송선(EPF)을 건조해왔으며, 이를 포함한 중소형 함정 MRO 사업을 진행해 왔다. LCS는 '09년 초도함 인도 이후 '25년 7월 최종 19번함(USS Pierre)까지 전량 인도를 마쳤고, EPF 역시 16 척 중 15 척 인도를 완료해 최종함(USNS Lansing)만 '26년 2월 진수 후 시운전 단계에 있다. 두 개의 알루미늄 프로그램이 사실상 동시에 종료 국면에 진입했다.

과거 '18년에 차기 호위함 FFG(X) 사업에서 강철 선체 생산 경험이 없어 고배를 마셨던 Austal USA 는 '20년 3월에 강철 선체 생산 설비 구축 계획을 발표했다. '20년 6월 미 국방부가 DPA Title III를 통해 총 사업비 1억 달러의 절반인 5천만 달러를 지원하기로 확정하면서 계획이 실행 단계로 넘어갔고, '21년 3월 26일 SPL(Steel Panel Line, 강재 패널라인) 착공, '22년 4월 13일 가동을 개시했다. 완성된 시설은 SPL 본체 117,000sq ft, 원자재 강재 야드 6,000 제곱미터, 블라스트·도장 시설 2,000 제곱미터로 구성되며, 이로써 알루미늄과 강재를 동시에 건조할 수 있는 체제를 갖추게 되었다.

강철 선체 생산 시설이 구축된 이후 첫 강재 물량인 Navajo 급 예인·구난함(T-ATS) 2척(1.44억 달러)은 착공 7개월 뒤인 '21년 10월에 수주했다. 이후 '22년 6월 미 해경 헤리티지(Heritage)급 연안경비함(OPC, 최대 33억 달러), '23년 5월 해양감시함(T-AGOS 25, 최대 31.95억 달러), '23년 9월 상륙정(LCU 1700 급, 기본 9,150만 달러)을 순차적으로 수주했다.

최근 '26년 8월 14일, LCU1710을 인도하면서 AustalUSA 창사 이래 첫 강재 선을 인도 트랙레코드를 확보했다. 향후 인도 예정인 약 4,500톤급의 OPC를 정상적으로 건조 후 인도할 예정이며, 이에 따라 중형급 강재 전투함 건조 경험 또한 확보하게 될 전망이다.

AustalUSA의 함정 건조 및 인도 트랙레코드

No.	함급	함번	함명	진수	인도	발주처	비고
1	Independence급 LCS	LCS-2	USS Independence	2008.4	2009.12	미해군	초도함, General Dynamics 주계약, AustalUSA 건조 2021.7 퇴역
2		LCS-4	USS Coronado	2012.1	2013.9	미해군	GD 주계약 마지막 함, 2022 퇴역
3		LCS-6	USS Jackson	2013.12	2015.8	미해군	AustalUSA 주계약 전환 후 1번함
4		LCS-8	USS Montgomery	2014.8	2016.6	미해군	
5		LCS-10	USS Gabriele Giffords	2015.2	2016.12	미해군	
6		LCS-12	USS Omaha	2015.11	2017.9	미해군	
7		LCS-14	USS Manchester	2016.5	2018.3	미해군	
8		LCS-16	USS Tulsa	2017.3	2018.4	미해군	
9		LCS-18	USS Charleston	2017.9	2018.8	미해군	
10		LCS-20	USS Cincinnati	2018.5	2019.6	미해군	
11		LCS-22	USS Kansas City	2018.10	2020.2	미해군	
12		LCS-24	USS Oakland	2019.7	2020.6	미해군	
13		LCS-26	USS Mobile	2020.1	2020.12	미해군	
14		LCS-28	USS Savannah	2020.9	2021.6	미해군	
15		LCS-30	USS Canberra	2021.3	2021.12	미해군	2020년 인수한 플로팅 드라이독에서 최초 진수. 호주 시드니에서 취역
16		LCS-32	USS Santa Barbara	2021.11	2022.7	미해군	
17		LCS-34	USS Augusta	2022.5	2023.5	미해군	
18		LCS-36	USS Kingsville	2023.3	2024.3	미해군	
19		LCS-38	USS Pierre	2024.8	2025.7	미해군	Independence급 최종 19번함, 함급 건조 종료
20	Spearhead급 EPF	EPF-1	USNS Spearhead	2011.9	2012.12	미해군(MSC)	초도함 (당시 JHSV-1)
21		EPF-2	USNS Choctaw County	2012.10	2013.6	미해군(MSC)	
22		EPF-3	USNS Millinocket	2013.6	2014.3	미해군(MSC)	
23		EPF-4	USNS Fall River	2014.1	2014.9	미해군(MSC)	
24		EPF-5	USNS Trenton	2014.10	2015.4	미해군(MSC)	
25		EPF-6	USNS Brunswick	2015.5	2016.1	미해군(MSC)	
26		EPF-7	USNS Carson City	2016.1	2016.6	미해군(MSC)	
27		EPF-8	USNS Yuma	2016.9	2017.4	미해군(MSC)	
28		EPF-9	USNS City of Bismarck	2017.6	2017.12	미해군(MSC)	
29		EPF-10	USNS Burlington	2018.3	2018.11	미해군(MSC)	
30		EPF-11	USNS Puerto Rico	2019	2019.12	미해군(MSC)	진수월 미확인
31		EPF-12	USNS Newport	2020.2	2020.9	미해군(MSC)	Fight I 최종함
32		EPF-13	USNS Apalachicola	2021.11	2023.2	미해군(MSC)	자율운항 기능 탑재 - 미해군 최대 자율운항 수상함
33		EPF-14	USNS Cody	2023.3	2024.1	미해군(MSC)	Fight II 초도함 (의료기능 강화)
34		EPF-15	USNS Point Loma	2024.9	2025.6	미해군(MSC)	Fight II 2번함
35	LCU1700급	LCU1710	(함명 미부여)	2025.8	2026.8	미해군	LCU1700급 초도함, AustalUSA 최초의 강재선 인도 (2026.8.14)

자료: 언론보도, SK 증권

Austal,
원자력잠수함 Tier-2 핵심공급자로
잠수함 모듈 공급

②[원자력잠수함 사업]

현재 미 해군은 연간 Columbia 급 1척, Virginia 급 원잠 2척 건조를 목표하고 있으나, 미 해군의 원자력잠수함 주계약자인 General Dynamics Electric Boat(이하 GD-EB)와 Huntington Ingalls Industries-Newport News Shipbuilding(HII-NNS)만으로는 모듈 생산 캐파가 부족하다. 이로 인해 일시적이 아닌 구조적 병목에 따른 납기 지연 발생 중으로, 원자로 및 무기체계를 제외한 비핵&비전투 구조 모듈 제작을 하도급 형태로 다른 조선소에 발주하는 현실적 방안을 선택했다.

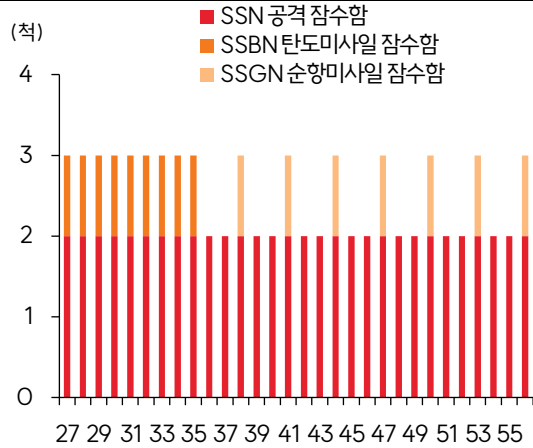
GD-EB는 '22년부터 Austal USA의 기존 설비를 활용해 잠수함 서브 어셈블리를 공급받으며 SIB(잠수함 전용 산업 생태계, Submarine Industrial Base) 공급망 검증 단계에 착수했다. '24년에 GD-EB는 Austal USA와 4.5억 달러 규모의 잠수함 모듈 생산 시설 확장 계약을 체결하면서 **Austal USA를 SIB의 Tier-2 핵심 공급자로 본격적으로 편입시켰다.**

가장 주목할 부분은 잠수함 모듈 사업이다. Austal USA는 '24년 가을부터 이를 위한 잠수함 모듈 제작 시설인 'MMF-3' 착공에 들어갔다. GD Electric Boat가 전액 부담한 4.5억 달러 규모의 MMF-3(369,600sqft)가 '26년 5월 1단계를 조기 완공했고, 2단계는 '26년 12월 완공 예정이다.

원자력잠수함은 미 해군 함정 예산 중 최상위 우선순위가기 때문에 잠수함 모듈 제작 공급망에 진입한다는 건 장기적으로 수주 물량 확보가 가능하다는 뜻이다. 잠수함은 미 해군의 함정 구매 계획 예산 중 약 46%로 압도적인 비중을 차지하기 때문이다. 또한 **미국 사업부 중 유일하게 '강한 수익성'이 명시된 사업이다.**

한화그룹의 Austal USA를 통한 미 해군·해안경비대 수상함 수주, 그리고 추후 한화필리조선소의 FCL(시설 보안 인가) 획득과 함께 함정 선체블록 제작 하도급 발주를 통한 연계 시너지를 기대해 볼 수 있다. 8월 13일 대통령각서가 제시한 '초도 2척 해외건조, 3번함부터 미국 내 건조' 구조에서 실질 수혜는 미국 야드 보유 여부로 갈리는 만큼, 인수가 성사될 경우 한화는 필리조선소(상선·지원함)와 Austal USA(전투함·잠수함 모듈)의 이원 체제를 확보하게 된다.

미 해군의 원자력잠수함 도입 계획



자료: US Navy, SK 증권

Austal USA의 잠수함 모듈 제작 시설 'MMF-3'



자료: Austal USA, SK 증권

▶ [미 해군 차기 호위함(FF(X)) 사업 해외 발주 가능성]

미 해군 차기 호위함(FF(X)),
한국·일본·튀르키예의
함정 설계를 검토 중

최근 백악관과 미 해군이 새로운 호위함(frigate) 함급 후보로 한국·일본·튀르키예의 함정 설계를 검토 중인 것으로 파악된다. 만약 실제로 의회 승인까지 얻어, 한국형 충남급 호위함이 선정될 시 미국 필리조선소를 보유하고 있는 한화오션에게 발주될 가능성 매우 높아질 전망이다.

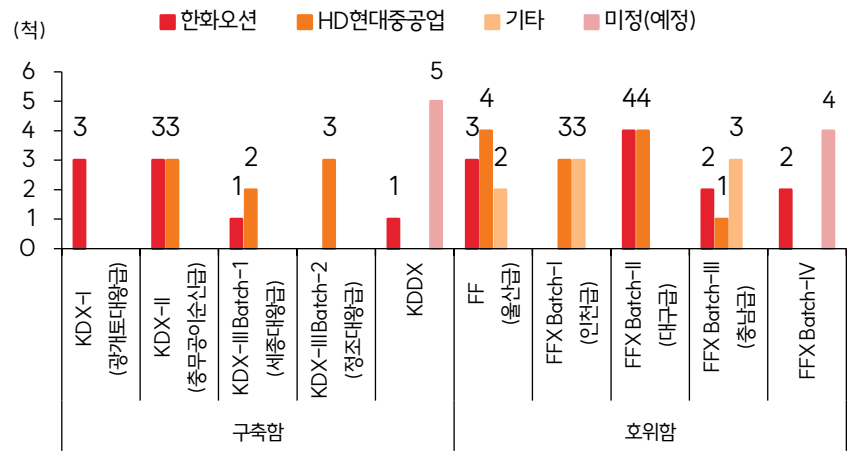
이미 올해 4 월에 FY2027 국방예산 요구안에서 OMB 주도로 외국 군함 설계를 검토하는 사업이 처음 공개됐다. 해당 예산안의 reconciliation 관련 부분에는 외국 군함 설계 검토에 18.5 억 달러를 배정하는 내용이 포함됐으며, 미 해군 관계자들은 이 연구가 특히 일본과 한국에서 군함을 구매하는 방안을 중심으로 진행됐다고 밝혔다.

'핀란드 모델(Finland model)'에 따라 초도 최대 2 척을 해외 조선소에서 건조한 뒤 이후 물량을 미국 조선소로 이전하는 방식 고려 중이며, 이는 지난 8 월 국가안보 대통령각서(NSPM) 서명을 기반으로 반스-톨레프슨 수정법(10 U.S.C. §8679)의 예외조항 (b) 발효에 따른 것이다.

이후 Hung Cao 미 해군장관 대행은 해군 연구개발·획득 담당 차관실에 전투함, Ro-Ro 수송선, 그리고 MSC 용 CONSOL 해상보급 유조선 해외 조달을 검토하도록 지시했으며, 이 검토 결과는 '26년 11월 12일까지 제출될 예정이다.

현재 거론되는 호위함은 총 3 종류로, ①[한국]의 충남급(FFX Batch-III) 유도미사일 호위함, ②[일본]의 미쓰비시중공업의 모가미급(FFM) 수출형, ③[튀르키예]의 이스탄불급 유도미사일 호위함이다. 이 중 기존에 거론된 적 없던 튀르키예 이스탄불급의 경우, 지난 7 월 NATO 정상회의에서 튀르키예 지도부와 도널드 트럼프 대통령 사이에서 관련 논의가 진행된 후 후보군에 포함된 것으로 추정된다.

대한민국 해군 구축함&호위함 사업 수주 트랙레코드



자료: 국방부, SK 증권

충남급 호위함(FFX-Batch III) 수주 트랙레코드

사업명	선체번호	함명	기공	진수	인도	취역	건조사
FFX Batch III	FFG 828	충남	2022-04-25	2023-04-10	2024-12-18	2024-12-24	HD 현대중공업
	FFG 829	경북	2024-04-01	2025-06-20	2026-06-19	2026-06-24	SK 오션플랜트
	FFG 831	전남	-	2025-11-25	2026. 12 예정	-	SK 오션플랜트
	FFG 832	제주	-	2026-04-29	2027.06 예정	-	SK 오션플랜트
	FFG 833	-	-	-	2027.12 예정	-	한화오션
	FFG 835	-	-	-	2028.06 예정	-	한화오션

자료: 국방부, SK 증권

미 의회는 해외 함정 건조를 막으려는 움직임 지속 중

하지만 문제는 여전히 미 의회다. 백악관은 국가안보 예외조항을 이용해 해외 함정 건조를 추진하려 하고 있지만, **미 의회에서는 이를 막으려는 움직임이 계속되고 있다.** 상원 군사위원회(SASC)는 FY2027 국방수권법안 초안에서 해당 국가안보 예외조항을 삭제해 행정부가 해외에서 군함을 건조할 수 있는 권한을 제한하려 하고 있으나, 본회의를 통과하지 못한 상황이다. 또한 하원 군사위원회(HASC) 초안에도 외국 조선소에서 건조된 미 군함을 구매하는 계약에 예산을 사용할 수 없도록 하는 수정안이 포함됐다. 다만 FY2027 NDAA 최종안은 아직 나오지 않은 상황이라 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

FF(X)와 증위가 달라 불확실성 큼
 (1) 11월 12일 평가 결과
 (2) FY27 NDAA 최종본이 관건

또한 '25년 12월 확정된 FF(X) 프로그램과 증위가 다르다. FF(X)는 해군이 자체 소요검토에서 도출한 4,500톤급 NSC(National Security Cutter) 파생형으로, VLS(수직발사관) 없이 컨테이너 미션 모듈로 저강도 임무를 맡아 구축함 부담을 덜어내는 함정이다. 헌팅턴잉겔스(HII)가 해당 사업의 초도함 Lead yard 로 지정돼 올해 4월 28일 2억 8,290만 달러 규모 lead yard support 계약을 받았으나, 이는 설계지원·선행생산이며 건조계약은 아직 부여되지 않았다.

반면 해외 후보군은 VLS를 갖춘 본격 호위함으로, 취소된 Constellation급 호위함의 빈자리를 채울 수 있다. 결국 확정된 것은 Constellation급 사업의 중단, FF(X)의 NSC 기반 설계와 해당 사업의 리드 조선소로 헌팅턴 잉겔스가 지정됐다는 점, 그리고 해외 건조를 허용한 백악관 메모, 그리고 11월 12일이라는 평가 보고서 제출 기한뿐이다.

결론적으로 해외 설계의 실제 도입 여부, 해외 건조 척수, 전환 대상 미국 야드, 18.5억 달러를 연구에 쓸지 구매 조달에 쓸지, 외국 조선소의 FF(X) 후속 경쟁 참여 자격까지 모두 미정인 상황이다. 따라서 해당 모멘텀이 가시화되는 실질적인 분기점은 ①11월 12일 평가 결과와 ②FY2027 NDAA 최종본의 제한 조항 여부 두 가지이며, 그 전까지 호위함 사업 수주에 대한 기대감과 함께 불확실성 또한 상존할 수 밖에 없다.

▶ [HD 현대의 미국 진출이 불가피해졌다]

해외 발주 건조 조건으로
HD 현대 또한 미국 진출 불가피,
현지 조선소 2~3곳 인수 협상 중

결국 트럼프 대통령 국가안보각서를 통해 해외 발주 초도 2 척 건조에 대한 조건인, ① 해외 초도함 건조 추진과 병행해 미국 내 조선소 신설 또는 기존 조선소 과반 지분 인수, ② 미국인 인력 채용·훈련, ③ 모(母)조선소 기술·공법 라이선싱, ④ 미국 공급망 소싱 때문에 HD 현대 또한 미국 진출이 불가피할 전망이다.

언론 보도에 따르면 미국 현지 조선소 2~3 곳과 인수 협상 중이며, 후보지로는 미 해군 태평양함대 거점인 샌디에이고 일대와 조선해양플랜트 공급망이 밀집한 텍사스 멕시코만 연안 등이 거론된다.

지난 5 월 설립한 'HD Hyundai USA LLC'가 투자 창구 역할을 하고, 서버러스 캐피탈이 HD 현대와 미국 해양산업 기반 재건을 목표로 '25년 8월 25일 출범시킨 투자 플랫폼 'Cerberus Maritime' 및 산업은행과 조성한 수십억 달러 규모 공동 투자 프로그램을 활용할 것으로 예상된다. 서버러스 캐피탈의 공동창업자 출신인 스티븐 파인버그가 현 미 국방부 장관이라는 점에서 워싱턴 접점 역시 강점으로 거론된다.

경제적 자본은 서버러스와 산업은행이 의결권 제한 증권으로 다수 부담하고 HD 현대가 과반 지분을 확보하는, 서버러스가 돈을 대고 HD 현대가 이름과 기술과 지배권을 갖는 형태가 될 가능성이 높다. 대통령 각서 Sec.3(b) 획득 전략 보고 기한이 11월 11 일인데, 그 시점에 '야드 없는 사업자'로 남아 있으면 경쟁에서 구조적으로 불리해지기 때문에 발표 시점은 11월 이전이 될 가능성이 높다.

4. 리레이팅의 조건 ①: 4 행정 엔진&FDC

상선 밖 리레이팅이 필요한 시점,
추가 성장 동력은
DC 용 4 행정 엔진·FDC·MASGA

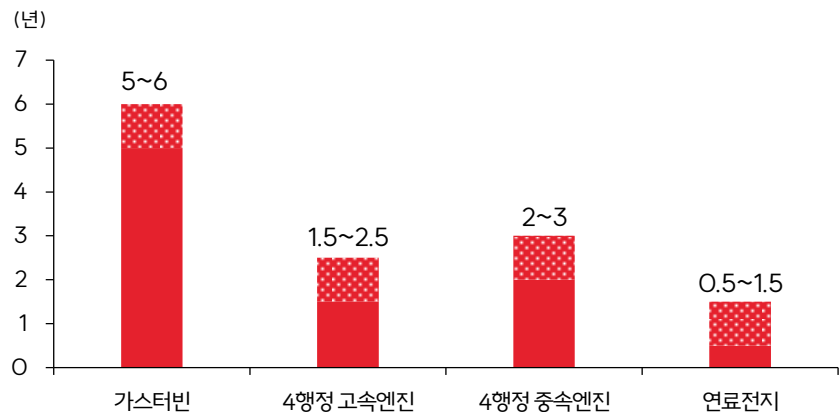
현재 조선주 주가는 상선 부문의 성장 폭 제한을 이미 멀티플에 씌워둔 상태라는 판단이다. 즉 상선 업황을 아무리 좋게 봐도 주력 선종의 본격적인 선가 상승세가 나타나지 않는 이상 멀티플이 다시 확장되기는 어려운 구간에 진입했다. 따라서 조선주 리레이팅은 안정적인 상선 펀더멘털 유지보다는 전제 하에 상선 밖에서 나와야 하며, 현재 거론 가능한 추가 성장 동력은 ①데이터센터용 4 행정 중속엔진, ②FDC(부유식 데이터센터), ③글로벌 함정 사업이다.

(1) 4 행정 엔진: 발전원 쇼티지의 해결책

전력망 병목·가스터빈 리드타임 증가로
4 행정 중속엔진 채택 확대

하이퍼스케일러들이 전력망 연결 지연을 해결하기 위해 온사이트 자체 발전으로 전환 중이며, 해당 과정에서 발전 수요 1 순위였던 대형 가스터빈 업체들의 리드타임이 약 5~6 년까지 상승했고, 항공파생형 터빈도 최대 3 년으로 확대됐다. 현재 시점에서 빠른 납기가 하이퍼스케일러들의 최우선 구매 기준으로, 4 행정 엔진 리드타임은 약 1~2 년(고속)에서 2~3 년(중속)에 불과하다.

온사이트 발전원별 평균 수주잔고 레벨



자료: 언론보도, SK 증권

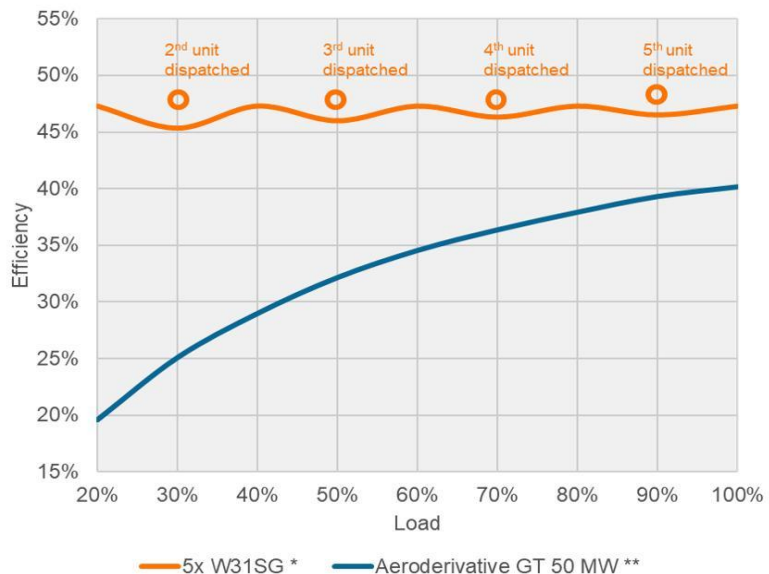
기존 육상발전용 엔진은 2 행정인 아닌 4 행정인 사용된다. 부하변동에 빠른 대응이 가능하며, 상대적으로 작아 모듈형으로 구성이 가능해 전기를 안정적으로 생산 가능하기 때문이다.

가스터빈 대비 4 행정 엔진 강점:

- (1) 빠른 납기&단계적 준공
- (2) 여분 확보 용이
- (3) 부분 부하 효율
- (4) 빠른 기동
- (5) 입지 제약 대응

우선 4 행정 엔진이 가스터빈 대비 효율 열위라는 통념부터 정리할 필요가 있다. 단 순사이클 기준 효율은 오히려 중속 엔진이 45~48%로 항공파생 가스터빈 (40~44%)보다 높다. 가스터빈이 효율에서 앞서려면 복합화(CCGT, 60%+)해야 하는데, 여기에는 배열회수보일러와 증기터빈, 냉각수, 추가 부지가 따라붙는다.

바르질라가 주장하는 4 행정 중속엔진의 가스터빈 대비 높은 효율성



자료: 바르질라, SK 증권

즉 가스터빈의 효율 우위는 무조건 주어지는 것이 아니라 설비·시간·물을 추가 투입해야 얻어지는 조건부 우위다. 아래 다섯 항목들은 가스터빈의 효율 우위를 위해 데이터센터라는 환경에서 각각 어떤 형태로 부담이 되는지를, 즉 다시 말해 4 행정 엔진의 장점을 알 수 있는 항목들이다.

①빠른 납기와 단계적 준공: 4 행정 엔진의 리드타임은 18~24개월에 불과하다. 가스터빈은 지금 발주하면 2031년 인도다. 실측 사례로도 바르질라 오하이오 412MW가 발표에서 준공까지 21개월, Bergen 500MW가 15개월이 걸렸다.

더 중요한 것은 준공이 한 시점에 몰리지 않는다는 점이다. 20MW 단위로 나뉘어 있어 전체 완공을 기다릴 필요 없이 부분 준공 시점부터 전력 공급과 매출이 발생하며, 반대로 수요가 꺾이면 잔여 유닛 증설을 중단할 수 있다. 가스터빈이 100~380MW 단일 블록을 한 번에 지어야 하는 것과 달리, 엔진은 투자 의사결정을 여러 번으로 쪼갤 수 있다. 또한 가스터빈은 한 번에 크게 지어야 하지만, 엔진의 경우 10MW 혹은 20MW 씩 추가하면서 대응 가능하다.

②다수 유닛 구성_예비력(N+1) 확보: 백업을 위해 비싸고 큰 동일한 가스터빈을 한 대 더 세우기에는 비효율적이다. 100~380MW 단일 블록이기 때문에 N+1 이 사실상 +100% 과투자가 된다. 하지만 4 행정 중속엔진은 9.6~20MW 급 여러 대를 사용하기 때문에 1~2 기만 더 붙이면 대응이 가능하다.

③부분 부하 효율: 데이터센터는 항상 100% 부하로 돌아가지 않는다. 준공 후 IT 부하가 채워지기까지 램프업 구간이 길고, GPU 클러스터 특성상 동기화된 급변동이 발생하며, 정비 시에는 잔여 설비로 운전해야 한다. 가스터빈의 경우 부분부하 효율이 좋지 않아 50MW 급 항공파생 기준 부하 30%에서 효율이 25%까지 떨어진다. 하지만 엔진의 경우 여러 대를 켜고 끄면서 부하 20~100% 구간에서 45~48%의 안정적인 효율 유지가 가능하다.

④빠른 기동과 부하 추종: ③이 정해진 부하에서의 효율이라면, 이 항목은 부하가 변하는 순간의 문제다. GPU 클러스터는 동기화된 학습 사이클 특성상 수십 MW 단위의 급변동을 발생시키며, 이때 필요한 것은 효율이 아니라 응답 속도다. 힘센 엔진은 기동 후 5 분 내 풀로드 도달이 가능해 수요 급변에 즉시 대응할 수 있다. 배열 회수보일러와 증기터빈을 함께 데워야 하는 복합화력이 콜드 스타트에 수 시간을 요구하는 것과 대비된다.

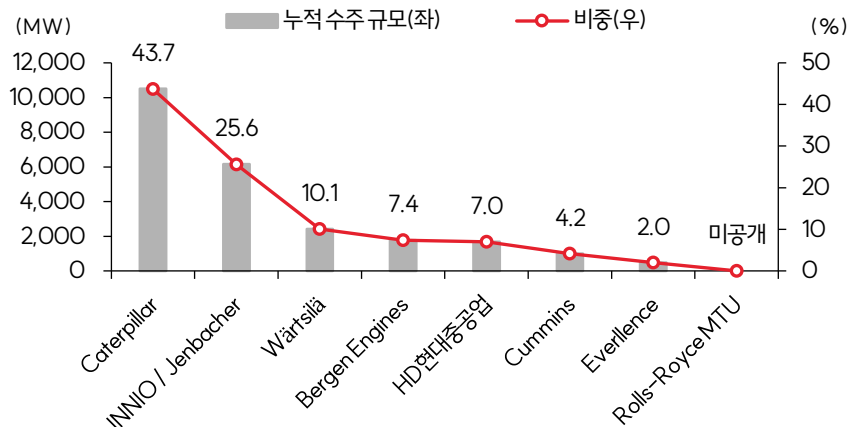
⑤입지 제약 대응(고온&용수): 가스터빈은 흡입 공기 밀도에 출력이 직결되어 고온·고지대에서 출력이 크게 깎이지만, 왕복동 엔진은 이에 훨씬 둔감하다. 물 소비도 적다. 데이터센터 최대 시장인 텍사스가 여름 피크와 수자원 제약을 동시에 안고 있다는 점에서 부수적 항목이 아니라 입지 결정 변수다.

백업발전용에서
온사이트 주력발전용으로 전환 중

데이터센터용 4 행정 고속엔진은 중속엔진 대비 상대적으로 짧은 납기를 기반으로 성장 축이 기존 '데이터센터 백업발전용 디젤 genset' 중심에서 'AI 데이터센터 온사이트 주력발전용 가스엔진 genset' 중심으로 빠르게 전환되는 중이다.

또한 이 시장을 선도하고 있는 바르질라(Wärtsilä)에 이어 HD 현대중공업, Everllence, Bergen Engines 등이 생산하는 4 행정 중속 엔진 또한 고속 대비 대규모 전력원으로 주목받는 중이다.

글로벌 4 행정 고속-중속 엔진 업체들의 데이터센터용 수주 누적 규모 및 비중



자료: 각 사, 언론보도, SK 증권

글로벌 AI 데이터센터향 4 행정 고속/중속 엔진 업체들의 수주 트랙레코드

기업명	엔진	대표모델	수주/발표	고객/프로젝트	지역	규모(MW)	모델
INNO	고속	J620(약3.4MW 급) J624(약4.5MW 급)	4Q25	VoltaGrid/AI데이터센터전력인프라	미국	2,300	Jenbacher 기반 VoltaGrid 25MW 파워팩
			1Q26	VoltaGrid/behind-the-meter AI+HPC 데이터센터전력	미국	1,500	Jenbacher J624+J620
			2Q26	Rehiko/ClarkeEnergy	글로벌	1,250	Jenbacher gas engines
			2Q26	미공개대형 데이터센터 캠퍼스 개발사	미국	1,100	Jenbacher J624
			미확인	Vantage Data Centers/Stargate Frontier 캠퍼스	Texas 미국	2,580	Jenbacher (모델 미공개)
Caterpillar	고속	G3516(약15MW 급) G3520(약25MW 급)	3Q25	Joule Capital Partners/HPC Data Center Campus	Utah 미국	4,000	Cat G3520K
			1Q26	American Intelligence & Power Corp/Monarch Compute Campus	West Virginia, 미국	2,000	Cat G3516 Fast Response
			1Q26	Atlas Energy Solutions/private grid pipeline	미국	1,400	CG260-16+G3520 series
			2Q26	PROPWR/ProPetro	미국	2,100	미공개
			3Q25	Hunt Energy Company, LP.	Texas/ 북미	~1,000	미공개(가스-디젤발전기 세트 + 가스 터빈 혼합)
Cummins	고속	HSK78(약2MW 급) QSK60(약14MW 급)	2Q26	Crac Energy/West Texas AI+HPC 데이터센터 캠퍼스	West Texas, 미국	2,000	HSK78+QSK60 천연가스 엔진
Rals-Royce MTU	고속	mtu Series 4000 L64 (약28MW 급)	4Q25	AVK/Landmark Power Holdings	영국	미공개	mtu gas reciprocating engines
Wärtsilä	중속	50SG(약18MW 급) 34SG(약10MW 급)	3Q25	비공개 데이터센터	Ohio 미국	282	18V50SG
			4Q25	비공개 데이터센터	미국	507	50SG
			1Q26	비공개 데이터센터	미국	429	50SG
			2Q26	비공개 hyperscale 데이터센터	Ohio 미국	412	34SG
			2Q26	비공개 데이터센터	Texas 미국	790	50SG
			3Q26	Liberty Energy	미국	미공개 (향후 1GW+)	34SG
Bergen	중속	B3645V20 (약11~12.5MW 급) B3645L9AG(약5MW 급)	2Q25	E-Finity Distributed Generation/AI 데이터센터 1단계	미국	130+	B3645V20
			4Q25	E-Finity Distributed Generation/USEast Coast AI 데이터센터	미국 동부	400	B3645V20
			2Q26	Liberty Energy/AI 데이터센터 전력	미국	500+	B3645V20 AG1
			2Q26	Crusoe/AI 데이터센터 복수 사이트	미국	438	B3645V20 AG2(27대) + B3645L9AG(20대)
			2Q26	Crusoe/AI 데이터센터 추가 물량	미국	310	B3645V20 AG2+ B3645L9AG
Everence	중속	V35/44G(약10MW 급) V51/60G(약18MW 급)	3Q26	미공개 hyperscale 데이터센터(오프그리드)	미국	480	18V51/60G
HD현대중공업	중속	H35/40GV(약10MW 급) H54GV(약20MW 급)	2Q26	Aperion Energy Group(AEG)	Texas 미국	684	H54GV
			3Q26	Carbon Energy Group	미국	1,000	20H35/40GV

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권

발전용 4행정 엔진 1위 업체
바르질라, 자체 라이선스 및
육상 발전용 맞춤형 제품 라인업 보유

데이터센터 온사이트 주력 발전용 4행정 중속 엔진 시장의 현재 글로벌 1위 사업자는 핀란드의 바르질라(Wärtsilä)다. 동사의 **첫 번째 우위는 자체 라이선스를 보유하고 있다는 점**이다. 한화엔진 및 STX 엔진이 Everllence(구 MAN Energy Solutions) 등 원천 기술사의 라이선스에 기반해 엔진을 생산하는 것과 달리, 바르질라는 34SG·50SG 등 주력 라인업의 설계 원천을 직접 보유한다.

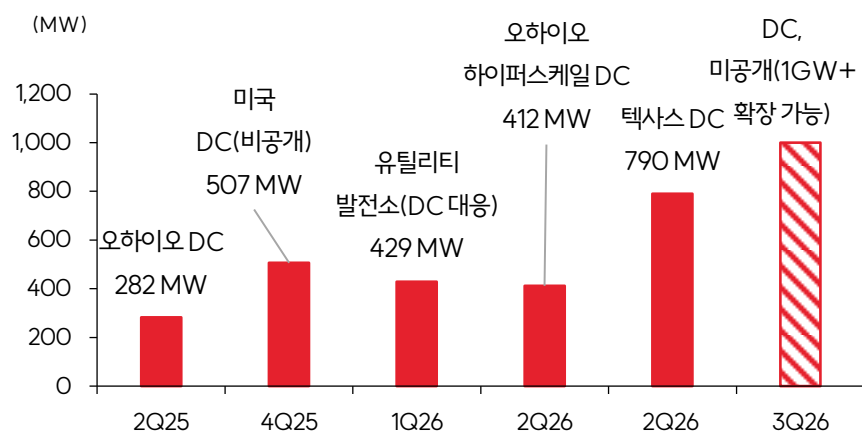
이는 로열티 부담의 문제를 넘어, 발주처가 요구하는 출력·연료·배기 사양의 변경과 파생 모델 개발을 라이선서의 승인 절차 없이 자체 일정으로 결정할 수 있다는 의미다. 사양 협의부터 인도까지의 시간이 곧 경쟁력인 시장에서 이 자유도는 실질적인 납기 경쟁력으로 환산된다.

둘째, 해당 라인업이 선박용 엔진 전용이 아니라 육상 발전용으로 설계·검증된 제품이라는 점이다. 34SG와 50SG는 가스 전소(spark-ignited) 방식의 발전 전용 모델로, 상시 계통 연계 운전과 계통 규정 대응, 장시간 고부하 운전을 전제로 한 정비 주기가 이미 확립되어 있다. 후발 업체가 선박용 4행정 엔진을 육상 발전용으로 전환할 때 필연적으로 마주하는 인증·계통 대응·정비 체계 정립의 과정을 바르질라는 이미 과거 경험을 통해 거친 상태다.

'25년부터 미국 DC 항 사업 영위
누적 판매 규모 2.4GW

이러한 경쟁 우위와 경험을 바탕으로 바르질라는 '25년부터 미국 데이터센터향 엔진 납품 사업을 본격적으로 영위해 왔다. 2Q25 282MW 규모 수주를 시작으로, 현재까지 북미 데이터센터향 누적 판매 규모가 2.4GW 이상을 기록했다.

바르질라(Wärtsilä)의 북미 AIDC 4행정 중속엔진 수주 트랙레코드



자료: 바르질라, SK 증권

'30년까지 채워진 브라질라 캐파,
국내 4행정 엔진 업체들에겐 수주 기회

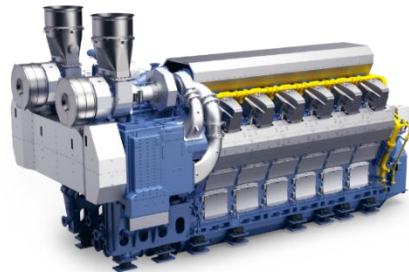
주목할 점은 남기다. 텍사스 790MW 프로젝트의 인도는 '28 년, 완전 가동은 '29 년 말로 예정되어 있고, 6 월 수주분의 인도는 '29~'30 년에 걸쳐 이루어질 예정이다. 백로그가 이미 '29~'30 년까지 상당 부분 채워지고 있다는 뜻이며, 뒤늦게 발주를 검토하는 하이퍼스케일러 입장에서는 브라질라 외의 2 차 벤더를 확보해야 할 유인이 구조적으로 커지고 있다. 이로 인해 국내 4 행정 엔진 업체들의 수주 인콰이어리가 빠른 속도로 확대되는 중이다.

HD 현대중공업 10MW 급 4행정 중속 가스엔진_H35/40GV



자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 20MW 급 4행정 중속 가스엔진_H54GV



자료: HD 현대중공업, SK 증권

브라질라 10MW 급 4행정 중속 가스엔진_34SG



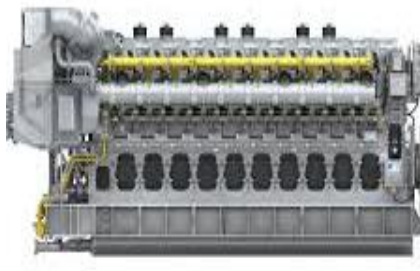
자료: 브라질라, SK 증권

브라질라 20MW 급 4행정 중속 가스엔진_50SG



자료: 브라질라, SK 증권

Everllence 10MW 급 4행정 중속 가스엔진_V35/44G



자료: Everllence, SK 증권

Everllence 20MW 급 4행정 중속 가스엔진_V51/60G



자료: Everllence, SK 증권

▶ [HD 현대중공업의 4 행정 엔진 캐파 증설]

[HD 현대중공업] 9월 10일
4행정 엔진 CAPA 증설 발표

HD 현대중공업은 9월 10일 총 8,336억원을 투입해 힘센(4행정 중속) 엔진 캐파를 증설한다고 발표했다. 울산 울주군 온산 부지에 엔진 조립·시운전 공장, 크랭크 샤프트 가공 공장, 엔진블록 주조 공장을 동시에 짓는 구조다. 크랭크샤프트는 설비 한계로 단납기 대응이 불가하고 엔진블록은 중량·크기 문제로 사외 제작이 어려워, 핵심 부품을 전량 내재화하는 방향을 택한 것으로 판단된다. 전체 부지 6.5만평 중 약 5만평을 1기 공장으로 '27년 3월 착공, '28년 5월 준공할 계획이며, 잔여 부지는 시장 수요 확대 시 추가 증설용으로 유보한다.

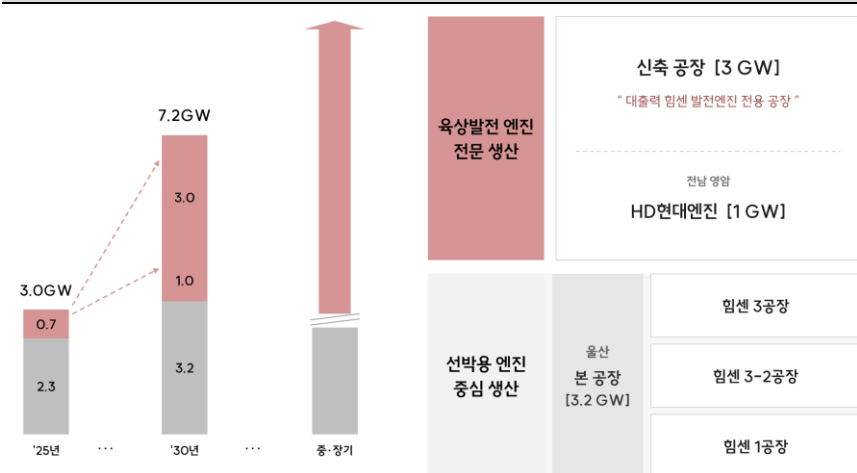
전체 엔진 CAPA '30년 16.2GW
힘센 엔진 3.0GW > '30년 7.2GW
육상용 4GW + 선박용 3.2GW

힘센 엔진 캐파는 기존 3.0GW에서 증설이 완료되는 '28년부터 램프업을 거쳐 '30년 7.2GW까지 확대될 전망이다. ①[육상 발전용]은 신공장 3GW와 HD 현대엔진(전남 영암) 1GW를 합쳐 4.0GW, ②[선박용]은 2.3GW에서 3.2GW로 0.9GW 확대된다. 기존 2행정 주기엔진 캐파 9GW를 더하면 엔진 부문 전체 캐파는 16.2GW에 이를 전망이다.

이번 투자는 육상 발전 CAPA를
과거 실적 대비 10배 이상 확대

주목할 점은 기존 육상 발전용 캐파가 0.7GW였음에도 실제 육상 매출은 연 0.2~0.3GW에 그쳤다는 것이다. 힘센 엔진이 사실상 선박용 사업 중심이었던 점을 감안하면, 이번 투자는 육상 발전 캐파를 과거 실적 기준 10배 이상으로 확대하는 사업 구조 전환에 해당한다. 힘센 발전엔진 사업만 분리해도 웬만한 중대형 조선사의 상선 부문에 맞먹는 매출 규모가 가능하다는 판단이다.

힘센엔진(4행정) 캐파 증설 및 운영 계획



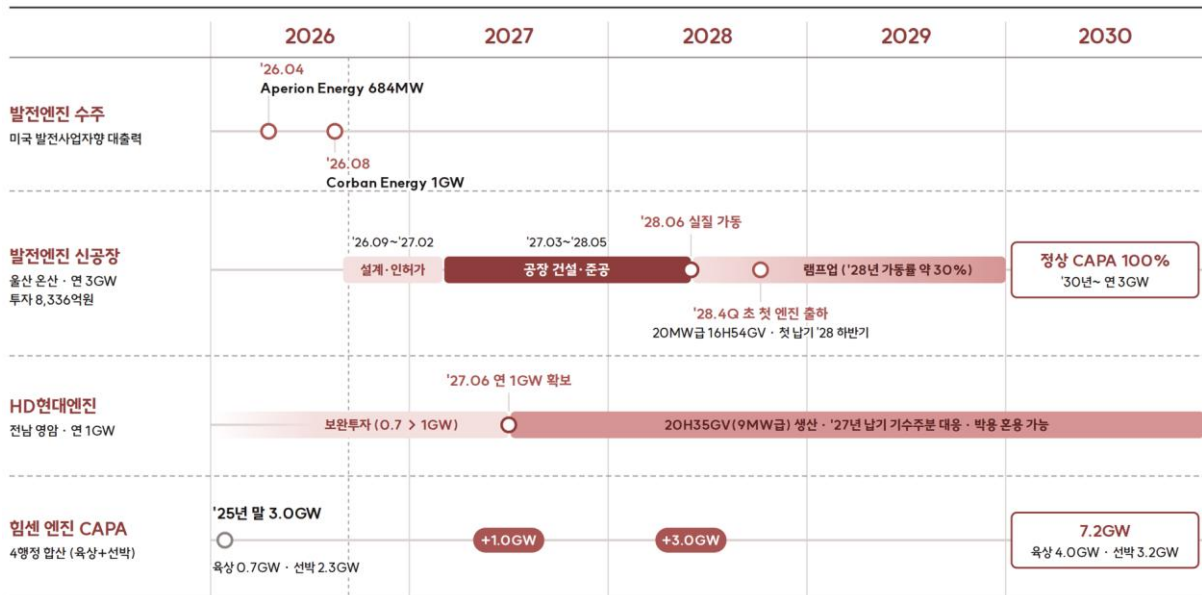
자료: HD 현대중공업, SK 증권

(1)HD 현대엔진: 9.6MW 급, 연 1GW
(2)울산 신공장: 20MW 급, 연 3GW,
4Q28 첫 엔진 납품 예정

매출은 두 경로로 발생한다. 첫째는 HD 현대엔진이다. 기존 0.7GW 공장에 '27 년 6 월까지 보완투자를 집행해 연 1GW 생산 능력을 확보하며, 9.6MW 급 20H35GV 를 생산해 '27 년 납기가 도래하는 기수주 물량을 소화한다. 신공장 준공 이전에도 4 행정 발전엔진 매출이 꾸준히 발생하는 구조로, '27~'28 년 구간은 사실상 이 라인이 대부분을 담당한다.

둘째는 울산 신공장으로, 대당 20MW 급 16H54GV 를 생산한다. 첫 매출 인식 물량은 올해 공시된 2 건의 수주 중 첫 번째 PPA 계약(총 684MW)이며, 납품은 '28 년 11대, '29 년 11대, '30 년 11대 총 33 대로 예정되어 있다. 준공검사 완료 전에는 법적으로 가동이 불가하고 엔진 조립에도 시간이 소요되는 만큼, 실질 가동은 '28 년 6 월부터, 첫 엔진 출하는 4Q28 초로 전망된다. 다만 '28 년은 반년만 가동하는 데다 초기 장비 세팅 이슈가 겹쳐 가동률은 풀캐파의 약 30% 수준에 머물 전망이다. 램프업을 거쳐 '30 년부터 풀캐파 가동이 가능할 것으로 예상된다. 결국 증설분의 온기 기준 실적 기여 시점은 '29~'30 년이다.

HD 현대중공업 4 행정 엔진 증설 타임라인



자료:HD 현대중공업, SK 증권

선박용에 맞춰진 울산 본공장과 달리
HD 현대엔진/울산 신공장은
기종 관계없이 생산 가능

생산 유연성도 함께 확보한다. 울산 본공장 테스트 베드는 3~5MW 급 선박용 발전 엔진에 맞춰져 있어 대형 육상 발전엔진 생산 시 여러 베드를 병용해야 하는 비효율이 발생한다. 따라서 본공장은 선박용 중심으로 운영하되 과거 실적 기준 최소 3GW 를 유지할 계획이다. 반면 신공장과 HD 현대엔진은 기종에 상관없이 생산이 가능하다. 20MW 급 16H54GV 는 육상 전용이나 9MW 급 20H35GV 는 선박 보조엔진으로도 활용 가능해 목포·영암 1GW 라인에서 혼용 생산이 가능하며, 선박 전기추진 수요가 확대될 경우 신공장에서 선박용 대응이 가능하다. 선박용과 발전용 물량을 시황에 맞춰 조절할 수 있는 구조다.

수요 가시성은 높음
기존 인콰이어리 3~9GW 크게 상회

4 행정 중속엔진에 대한 수요 가시성은 높다. 사측은 이전에 공유한 데이터센터 관련 인콰이어리 규모는 3~9GW 였으나, 현재는 이를 크게 상회하는 수준으로 소통하고 있다.

수요 확대의 핵심은
가스터빈 리드타임 장기화에 따른
반사수혜

다만 수요 측의 핵심은 엔진 자체가 아니라 가스터빈에 있다. 데이터센터의 1 순위 전원인 가스터빈 복합화력에서 병목이 발생하면서 수요가 엔진으로 넘어오고 있기 때문이다. GE Vernova 의 가스터빈 수주잔고는 2Q26 기준 116GW 로 1Q26 100GW 대비 추가 확대됐으며, 연말 125GW 까지 증가할 전망이다.

현재 예약 접수분의 인도 시점은 이미 '31 년이다. 생산능력은 연 20GW 에서 '30 년 30GW 로 확대할 계획이나, 메이저 5 사가 모두 풀캐파 상태인 점을 감안하면 증설을 감안해도 공급 정상화는 '31~'32 년에야 가능할 전망이다. 적어도 그 시점까지 4 행정 엔진 수요는 구조적으로 유지될 것으로 판단된다. HD 현대중공업 또한 컨퍼런스 콜에서 공급 과잉 여부의 관건을 "'32 년 가스터빈 증설 수준"으로 언급한 바 있다.

DC 항 육상용 엔진 공급 쏠림으로
기타 수요처에서 쇼티지 동시 발생

쇼티지는 데이터센터에 국한되지 않는다. 육상 발전엔진이 AI 데이터센터 수요를 대응하면서 국가 전력망, 일반 산업용, 원자력·가스터빈 발전소 비상발전기 등 기존 육상 수요처에서도 동시에 쇼티지가 발생 중이다. 전 세계 AIDC 수요의 80~90% 는 미국에 집중되어 있다. 사측은 신규 인콰이어리 기준 AIDC 와 기존 육상발전의 비중을 6:4~5:5 수준으로 소통하고 있으며, 공식 수주 파이프라인은 아직 기존 육상발전이 대부분이다. 신공장 물량은 어느 한쪽에 치우치지 않게 배분할 방침이다.

현 바르질라 MS 60%,
증설 후 HD 현대중공업 MS
46%까지 확대 가능(캐파 기준)

현재 발전용 4 행정 엔진 시장은 1 위 바르질라가 약 60%를 점유하는 것으로 추정된다. HD 현대중공업은 그동안 2 행정 대형엔진과 4 행정 힘센 엔진을 묶어 선박 엔진 시장에 집중해온 반면, 바르질라와 에버런스는 발전용에 주력해왔다.

다만 이 시장에서 유효한 지표는 기존 점유율이 아니라 확보하게 될 캐파다. 현재까지 발표된 증설 완료 시점 기준 바르질라 3.2GW, 에버런스 1.5GW 에 동사 4.0GW(울산 신공장 3GW + HD 현대엔진 1GW)를 더하면 3사 합산 8.7GW이며, 이 중 동사 비중은 46%로 1위에 오르게 된다. 새로 형성되는 시장에서의 점유율 지형이 재편되는 셈이다.

차기 수요처로
FDC와 파워십이 부상

차기 수요처로는 부유식 데이터센터(FDC)와 파워십이 부상 중이다. 미국 중간선거를 앞두고 님비와 민원으로 육상 데이터센터 병목이 확대되면서 메이저 빅테크의 관심이 FDC 로 이동하고 있으며, 여기에는 선박용이 아닌 9.6MW 및 20MW 급 발전 엔진이 탑재된다. 그룹 차원에서 FDC 설계, 파워십 설계, 주요 기자재 패키징까지 준비 중인 점도 확인된다.

발전·선박 막론하고 엔진 가격 우호적,
쇼티지로 발전엔진 높은 수익성 기대

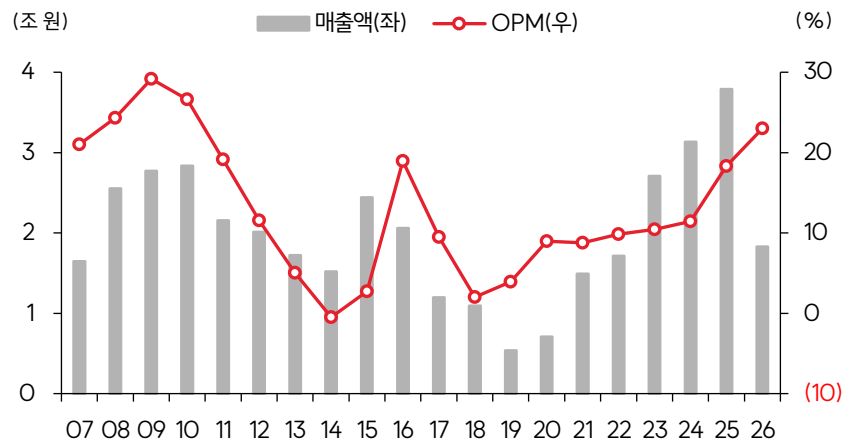
가격 환경은 우호적이다. 발전 엔진뿐 아니라 선박 엔진 시장도 Seller's Market 이 이어지고 있고, 기존 보다 더 높은 마진으로 수주하고 있다. AIDC 및 기존 육상 발전 전력원 쇼티지로 인해 발전엔진은 선박 엔진 보다 더 높은 수익성이 기대된다.

단기 실적 모멘텀보다는
중장기 성장 기반
리레이팅 요소로 작용

결론적으로 이번 증설의 핵심은 7.2GW 라는 총량이 아니라, 실적 기준 0.2GW에 불과했던 육상 발전 엔진 캐파를 4.0GW 까지 확대한다는 점이다. 현 시점 인콰이어리가 1GW 수주 당시 언급되던 9GW 를 크게 상회한다는 점을 고려하면, 수요가 확실한 바탕이 되는 증설로 판단된다.

증설분의 온기 실적 반영 시점이 '29~'30 년인 만큼 단기 실적 모멘텀보다는 엔진 기계사업부의 중장기 성장과 밸류에이션 관점에서 접근할 필요가 있다. 상선 사이클과 무관하게 움직이는 새로운 성장 동력을 확보했다는 점에서 리레이팅 근거는 충분하다는 판단이다.

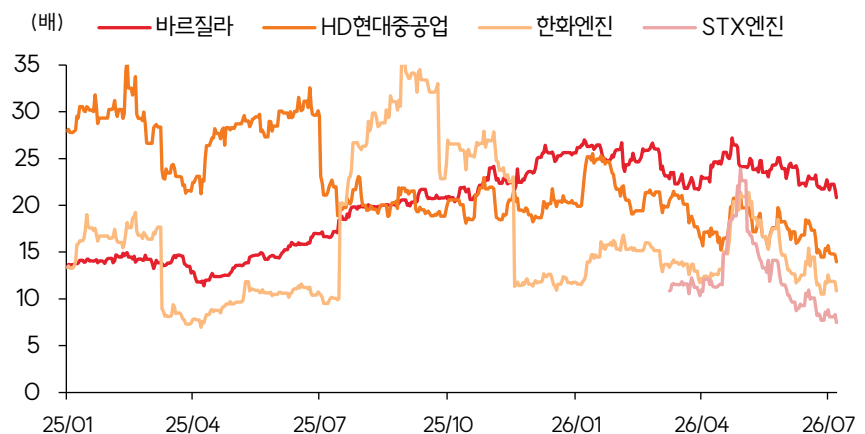
HD 현대중공업 엔진사업부 매출액 및 OPM 추이



자료: Dart, SK 증권

주: '26년은 2Q26 기준

4 행정 중속엔진 4사(바르질라, HD 현대중공업, 한화엔진, STX엔진) '28E P/E 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

▶[한화엔진도 그룹사를 통해 확정 수주 받을 전망]

[한화엔진] Everllence 라이선스 기반 4 행정 중속엔진 생산 예정

한화엔진이 생산하게 될 4 행정 중속엔진은 Everllence(MAN E&S) 라이선스를 기반으로 하며, 현재 협의 중인 데이터센터향 4 행정 중속 가스엔진 역시 Everllence로부터 별도의 면허 생산 라이선스를 받아야 하는 구조다. 동사는 4 행정 중속 가스엔진 생산 라이선스 리스크에 대해 에버런스(Everllence)와 이슈가 없으며 계약 업데이트도 원활한 상황이라고 소통하고 있다.

연 900MW 규모의 4 행정 중속엔진 증설 완료

동사의 4 행정 중속엔진 증설은 이미 완료됐으며, 5MW 급 180대, 연 900MW 규모다. 동사는 선박 보기엔진용과 데이터센터용을 인위적으로 구분하지 않았다는 입장이며, '27년 가용 슬롯 중 약 60%가 선박용으로, 잔여 40%, 약 360MW를 데이터센터 육상발전용으로 채울 가능성이 남아있다.

현재 중속엔진을 찾는 데이터센터 수요처가 요구하는 단위는 250~400MW 급으로, 잔여 캐파는 단일 프로젝트 한 건이면 소진되는 수준이다. 급격하게 확대되고 있는 글로벌 데이터센터향 발전엔진 수요에 실질적으로 대응하려면 추가 캐파 증설이 불가피하며, 증설 시 구조적 성장 가능할 전망이다.

미국 DC향 PPA 사업으로 트랙레코드 확보 예정

동사는 한화그룹 계열사(한화에너지&한화솔루션)와 함께 미국 데이터센터향 PPA(전력구매계약) 사업을 추진하고 있으며, 해당 사업의 발전원 중 하나로 4 행정 엔진을 공급할 계획이다. HD 현대중공업과 달리, 그룹사 수요로 첫 실적을 쌓는 방식이다. 이는 레퍼런스가 없는 동사에 트랙레코드를 확정적으로 확보할 수 있는 유리한 조건이다.

라이선스 모델로 상대적으로 낮은 마진율 & 유지보수 사업은 라이선서가 수행

다만 상대적 열위에 있는 포인트가 존재한다. ①라이선스 모델 특성상 자체 라이선스를 보유한 라이선서들(바르질라, Everllence, HD 현대중공업)보다 로열티 지급으로 인해 상대적 낮은 마진율(자체 라이선서 대비 5%p+α 낮음)을 시현할 가능성이 있다. 또한 ②라이선서인 Everllence가 유지보수(LTSA or O&M) 사업을 수행할 가능성이 높다.

▶ [엔진 생산 보다 높은 수익성의 유지보수(MRO)]

발전엔진의 핵심 수익원은
유지보수(MRO):
LTSA 기반의 AM· O&M

무엇보다 이 사업의 핵심 이익원은 엔진 생산 및 납품이 아닌 유지보수(MRO) 사업이다. 육상 발전엔진 MRO 사업은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. ① AM(Aftermarket)과 ② O&M(Operation and Maintenance)이다. 기기 단위의 엔진 인도 이후 발생하는 사후 사업(순정 부품 판매, 정비 서비스, 레트로핏, 기술지원)이 AM(Aftermarket)이라고 하며, 데이터센터 온사이트 발전은 백업 발전과 달리 상시 고부하 운전을 전제로 하므로, 발주처는 10~20 년에 달하는 장기 계약을 맺을 시 LTSA 라고 말한다.

이보다 더 높은 층위인 사이트 전체 단위의 운전원 배치, 급전 대응, 연료 수급, 일상 점검, 계획·비계획 정비, 규제 대응, 가동을 관리, 성능보장까지 장기 계약으로 책임지는 서비스를 O&M(Operation and Maintenance)이라 한다. 현재 데이터센터향 4 행정 중속엔진 시장을 선점하고 있는 바르질라의 경우, '①엔진 납품 > ② 발전소 구축(EPC) > ③장기 O&M' 방식의 턴키로 제공한다.

HD 현대마린솔루션이
힘센 엔진 MRO 담당 예정
마진은 바르질라와 유사

장기적으로는 MRO 사업이 육상 발전엔진 사업에 있어 수익성의 핵심이 될 전망이다. 바르질라는 데이터센터 고객과 O&M(Operation and Maintenance)를 체결해 정기 관리를 제공하며 높은 영업이익률을 시현하고 있다. HD 현대마린솔루션 또한 선박 엔진과 동일하게 발전 엔진에 대한 유지보수 LTSA 를 체결할 예정이며, AM 마진은 바르질라와 크게 다르지 않을 것으로 예상된다.

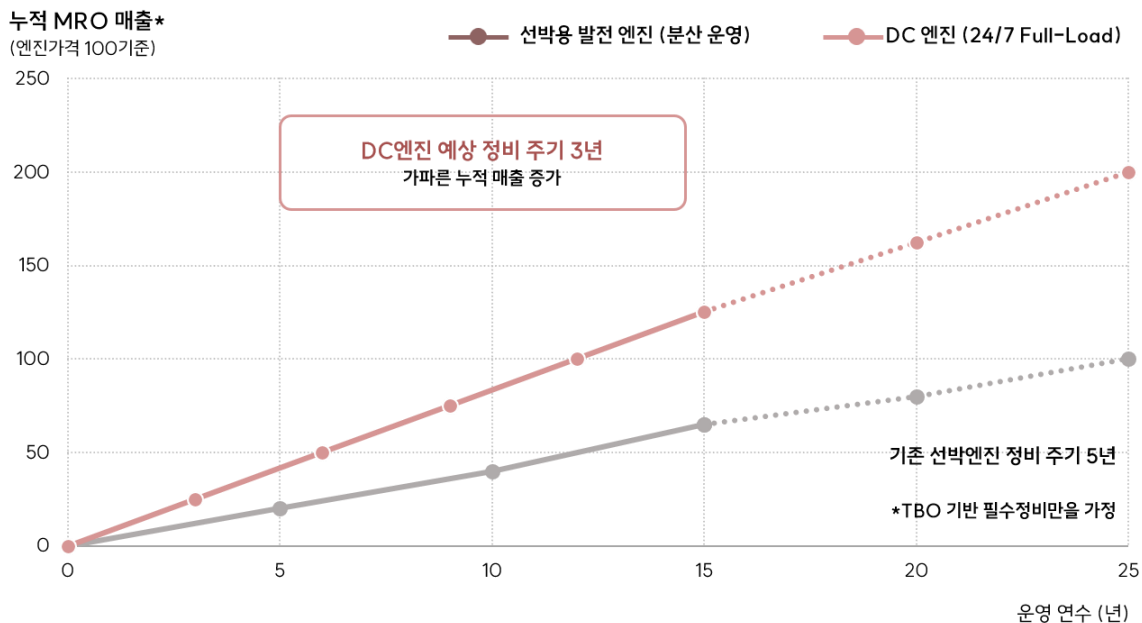
힘센엔진 유지보수 라이선스를 HD 현대마린솔루션이 보유하고 있어 타 사업자의 진입이 불가능한 영역인 만큼, 향후 HD 현대중공업이 수주하는 모든 육상 발전용 엔진의 AM 서비스는 동사의 중장기 고수익 이익으로 귀결될 전망이다. 물량 기준으로는 0.9GW 확대되는 선박용 엔진에 더해, HD 현대엔진 1GW 물량이 '27~'28 년 육상발전 엔진부터, 울산 신공장 3GW 물량이 '29 년부터 순차적으로 더해진다.

DC 용 엔진은 선박용 대비
가동률 높아 MRO 빈도 증가
> 매출 확대 기대

AI 데이터센터용 엔진은 24/7 Full-Load 운전특성상 95%(연간 8,000 시간) 이상의 가동률이 전망되며, 이는 연간 4,000 시간 가동되는 선박용 엔진 대비 현저히 높은 수준이다. 가동 강도 상승은 엔진 산업의 일반적 특성상 정비주기 단축과 MRO 빈도 증가를 동반할 수 있어, 엔진 1 대 당 라이프사이클 MRO 매출 확대효과가 기대된다.

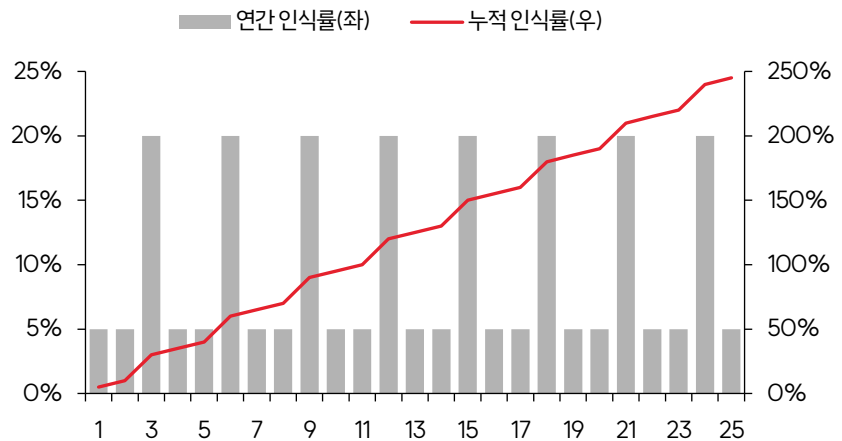
DC 엔진 예상 정비 주기 시기는 선박(5년)보다 짧은 3년으로 추정되며, 3년마다 DC엔진 매출액의 약 30%가 유지보수 매출액으로 발생한다. 3년 주기 중 1년차에 5%, 2년차에 5%, 3년차에 20% 비중의 실적이 반영되는 구조로 반복되며, DC의 운영 연수를 25년으로 가정할 시 엔진 매출액의 약 2.5배에 해당하는 규모가 동사의 유지보수 총매출액이 된다. 이는 최소한의 정비 Scope 기준으로 산정한 보수적 추정치이며, O&M으로 체결 시 보다 높은 규모로 확대될 가능성이 높다.

선박용 엔진 vs. 데이터센터 육상발전 엔진 누적 MRO 매출 비교



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

DC 엔진 MRO 연도별 매출인식 구조



자료: SK 증권

(2) FDC(부유식 데이터센터): 육상 DC 병목을 해결해줄 구원자

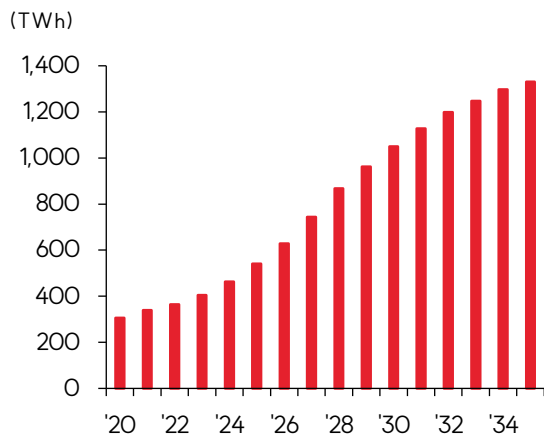
육상 데이터센터 병목으로
FDC 수요 확대 추세

최근 하이퍼스케일러들의 FDC(부유식 데이터센터)에 대한 수요는 빠르게 확대되는 중이다. 전통적인 육상 데이터센터의 설치 지연 때문이다. 현재 미국 AI 데이터센터의 전력망 연결 신청부터 상업 운전까지의 리드타임은 약 5년에 육박한다. 부지 확보, 전력망 병목, 냉각, 인허가가 병목 요인이며, 이 중 전력망과 인허가 문제가 심화되면서 리드타임은 더욱 길어질 전망이다.

전력망 연결이 DC 최대 병목
전력 수요 증가에 반해
전력망 확충은 지연

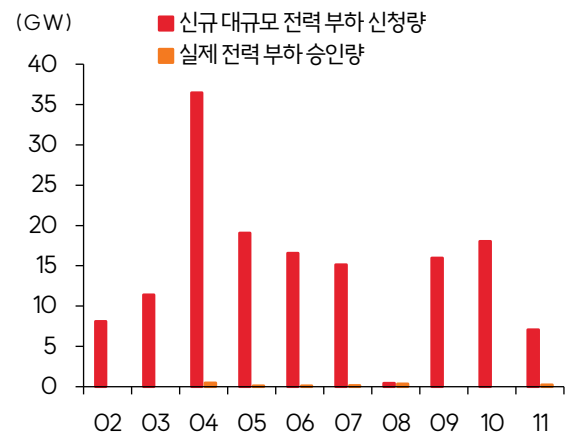
전력망 연결은 최대 병목으로 부상했다. IEA 는 전 세계 데이터센터 전력 소비량이 '24년 415TWh에서 '30년 약 945TWh로 두 배 이상 증가할 것으로 전망했다. 수요 팽창은 미국에서 가장 가파르다. BNEF는 '26년 7월 미국 데이터센터 전력 수요 전망을 '35년 기준 194GW로 상향했는데, 이는 '25년 12월 전망치(106GW) 대비 83% 높은 수치다. 반면 전력망 확충은 지연되고 있다. 유틸리티의 보수적인 CAPEX 투자, 변압기·가스터빈 등 핵심 기자재의 공급 병목, 정부·지자체의 전력망 안정성 검토에 따른 인허가 지연이 겹친 결과다. 일례로 미국 내 가장 큰 규모의 데이터센터를 보유한 텍사스 주의 경우, '25년 매달 수십 GW 규모의 데이터센터 전력 부하 요청이 접수된 한편 1년간 승인된 용량은 1GW를 간신히 넘겼다.

글로벌 데이터센터 전력 소비량 추이 및 전망



자료: IEA, SK 증권

'25년 월별 미국 텍사스 주 전력망 허가 신청 및 승인 규모 추이



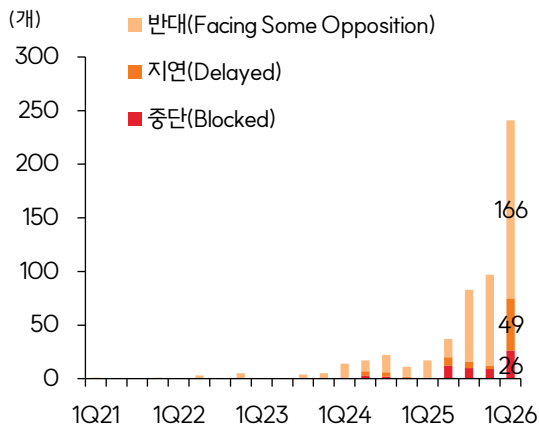
자료: ERCOT, SK 증권

전력 가격 상승에 따른 인허가 리스크 확대

거기에 전력 가격 상승으로 인한 주민 반대가 거세지면서 인허가 리스크가 더해졌다. Data Center Watch에 따르면 1Q26 미국에서 주민 반대로 중단·지연된 데이터센터 프로젝트는 75 건(중단 26 건, 지연 49 건), 총 1,300 억달러 규모로 2025년 연간 수준에 맞먹는다. 같은 기간 반대 단체는 396 개에서 833 개로 두 배 늘어 49 개 주로 확산됐고, 연초 6 주 만에 300 개 이상의 관련 주법안이 발의됐다. 데이터센터 건설 규모가 가장 큰 텍사스와 버지니아의 경우, 2021 년 이래로 각각 18.3%, 20.3%의 신규 데이터센터 건설 건이 반대에 부딪혔다.

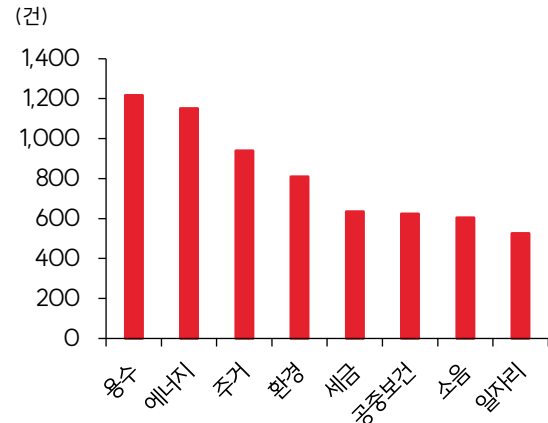
미국 전역 900 회 이상의 지방정부 회의에서 나온 데이터센터 반대 발언을 주제별로 집계한 결과, **물(1,216 건)과 에너지(1,151 건)**가 가장 많이 언급됐다. 이어 주거, 환경, 세금, 공중보건, 소음, 일자리 순이었다. 상위 쟁점이 냉각수 사용과 전력 요금 인상 같은 자원 경합 문제에 집중된 반면, 하위에는 자산 가치 하락과 세금 감면 형평성 등 지역 경제 부담에 대한 불만이 자리했다. 특히 일자리가 순위에 오른 점은 데이터센터의 고용 창출 효과가 주민들에게 설득력을 얻지 못하고 있음을 보여준다.

분기별 신규 반대에 직면한 미국 데이터센터 프로젝트 수



자료: Data Center Watch, SK 증권

미국 지방정부 회의 내 데이터센터 반대 쟁점별 공개 발언 건수

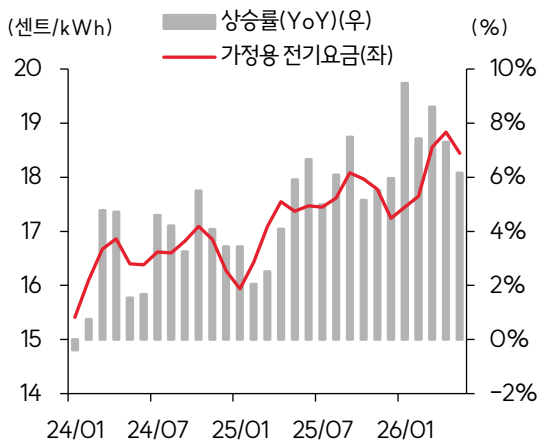


자료: Bloomberg Analysis of Hamlet Data, SK 증권

7월 14일, 뉴욕주 주지사 1년간 데이터센터 인허가 발급 중단

규제도 실체화되고 있다. 뉴욕주 캐시 호컬 주지사는 7월 14일 행정명령에 서명해 50MW 이상의 데이터센터에 대한 주 환경 인허가 발급을 최대 1년간 중지했다. 주 단위로는 전국 첫 사례다. 다만 이는 의회가 6월 통과시킨 법안(20MW 기준)과는 별개이며, 해당 법안은 아직 서명되지 않았다. 중간선거 국면에서 전력 요금이 정치 쟁점화된 영향이 크다는 점에서 규제 강도는 유동적이나, 정치적 요인에 따른 인허가 지연이 재발할 가능성은 상존한다.

미국 가정용 전기요금 추이



자료: EIA, SK 증권

뉴욕주, 50MW 이상 DC 인허가 발급 1년 중지 행정명령 서명



자료: 뉴욕주지사실, SK 증권

DC 가동 지연 시 수십억 달러의 기회비용 발생, 병목 우회 가능한 FDC 대안으로 부상

그러나 가동 지연에 따른 기회비용은 매우 크다. 400MW 규모 데이터센터는 AI 클라우드 매출 기준 연간 수십억 달러의 매출을 창출하며, 가동이 6개월만 늦춰져도 그에 상응하는 매출 기회를 상실한다. 결국 하이퍼스케일러가 확보하려는 것은 용량이 아니라 속도다. 이 지점에서 부지·계통·인허가 세 병목을 동시에 우회할 수 있는 FDC가 대안으로 부상하고 있다.

전통적인 육상 데이터센터 대비 FDC의 대표적인 장점은, ①표준화 모듈 방식 제작, ②대규모 육상 부지 확보 부담 해소, ③용수 절감, ④자산 유연성(이전 및 재배치, 중고 매각 등) ⑤에너지 효율 개선 등이 있다.

부유식 데이터센터(FDC) 도입 효과



자료: Keppel, SK 증권

Nautilus의 6.5MW급 FDC(부유식 데이터센터) 실증 지표로 알아보는 육상 데이터센터 대비 장점

구분	지표 (Metric)	값 (Value)	비고 / 비교 기준
① Nautilus 자체 공개 수치 (마케팅 / 자체 주장)	PUE (전력효율지수)	1.15 이하	전통 DC 대비 에너지 50%+ 개선. 하이퍼스케일 최상위급
	냉각 방식 소비 전력	전체 전력의 15% 미만	공랭식은 통상 40~80% 소비. 냉각전력 약 70% 절감 근거
	열 방출(Heat rejection)	8,000 W/m ² 초과	단위면적당 방열 성능
	연간 물 절약량	3.8억 갤런/년	100MW DC 기준. 증발식 냉각탑 제거로 물 소비 사실상 0
	고밀도 냉각 지원	랙당 55kW 초과 / 밀도 3배	hot aisle·direct-to-chip·액침(immersion) 모두 지원
	냉각 모듈 구성	모듈당 CDU 4기·각 835kW+	N+1 이중화 설계
	사용 가능 수원	담수·중수·해수	칠러/냉각탑/CRAC/CRAH 불필요
	AI 시설 운영 실적	50만+ 유닛시간	완전 액침냉각 AI 시설 운영 경험
	설비 용량	7MW	스톡턴항 상업용 부유식 DC (세계 첫 물소비 제로형)
② Black & Veatch 제 3자 검증 수치 (독립 시운전·실측)	냉각 전력	전통 CRAC의 1/3 미만	기존 전산실 에어컨 대비 냉각 소비전력 실측
	물 소비	제로(Zero)	폐수·냉매·수처리 화학물질·냉각탑·CRAH 전부 불필요
	설비 면적 절감	최대 60% 감소	바지선 설치 방식으로 부지 축소
	PUE	동급 상업 DC 중 낮은 수준(검증)	구체 수치 미공개, '낮은 검증 PUE'로만 명시
	시운전 실측(첫 데이터율)	IT 부하 1.45MW / 실내 73°F	4 개 올 중 1 번째. 발전기 전환 시에도 냉각·전력 연속 유지

자료: Nautilus, Black&Veatch, SK 증권

FDC 장점(1):

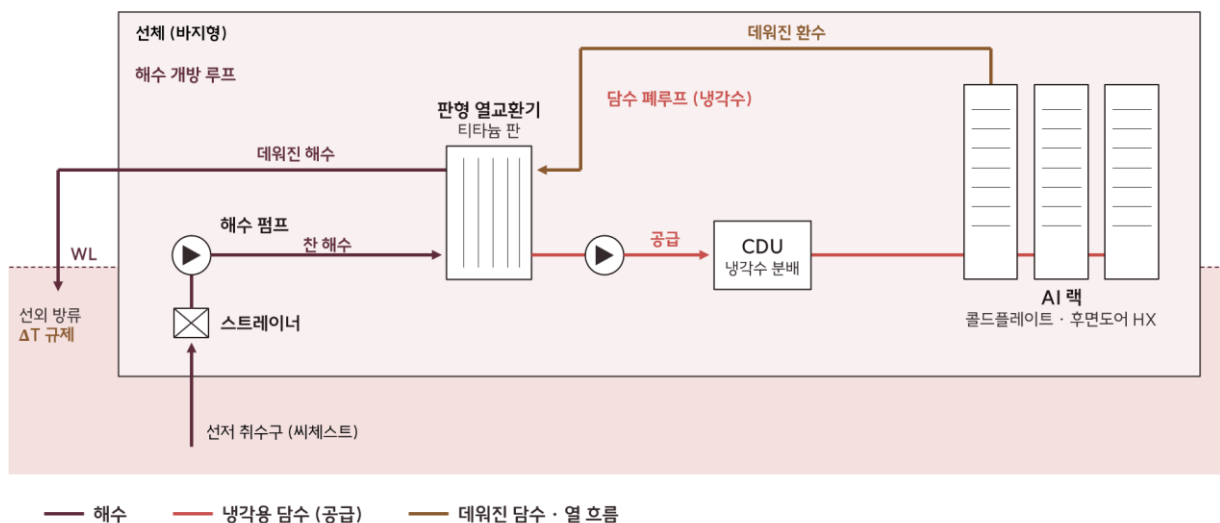
- 표준화 모듈 방식
- 대규모 육상 부지 확보 부담 해소
- 용수 절감

① **표준화 모듈 방식**: 전력·냉각·통신·배관 등의 인터페이스를 사전에 표준화한 Plug-and-Play 방식으로 구축한다. 모듈은 육상 야드에서 사전 제작한 뒤 현장으로 예인해 기존 부지와 공용 인프라에 연결하며, 수요 증가 시 추가 모듈만 제작·연결하면 돼 증설 기간을 단축할 수 있다. 또한 반복 가능한 표준 설계와 통제된 제작 환경을 통해 시공 품질 및 비용 효율성도 제고할 수 있다.

② **대규모 육상 부지 확보 부담 해소**: 데이터센터 본체를 해상에 배치함으로써 대규모 육상 부지 확보 부담을 줄일 수 있다. 특히 토지 가격이 높고 가용 부지가 제한된 지역에서 유리하며, 육상에는 전력·통신 등 지원 인프라 중심의 공간만 확보하면 돼 토지 활용 효율을 높일 수 있다. Black & Veatch는 Nautilus의 바지선형 데이터센터가 기존 시설 대비 footprint를 최대 60% 축소할 수 있다고 제시한다.

③ **용수 절감**: 주변 해수를 대규모 Heat Sink로 활용해 서버에서 발생한 열을 외부로 방출함으로써 기존 데이터센터의 냉각탑과 같은 대규모 수처리 설비 의존도를 낮출 수 있다. 이에 따라 냉각 과정에서 사용되는 상수·공업용수 소비를 절감할 수 있다. 하단의 구조도를 참고해보자. Nautilus는 Stockton FDC에서 Zero Water Consumption 구조를 구현했다. 판형 열교환기를 경계로 서버의 열을 흡수한 내부 담수 냉각수가 해수 측으로 열을 전달하며, 담수는 폐루프 내에서 반복 순환하고 해수는 열을 흡수한 뒤 다시 방류되는 구조다. 이를 통해 냉각탑의 증발손실 및 지속적인 보충수 투입을 최소화할 수 있다.

FDC 해수 및 담수 냉각 루프 구조도



자료: SK 증권

FDC 장점(2):

- 자산 유연성
- 에너지 효율 개선

④ **자산 유연성**: FDC 는 육상 건물과 달리 모듈 자체를 이동할 수 있어 수요 변화에 따라 다른 지역으로 이전·재배치하는 것이 가능하다. 노후 모듈을 다른 지역에서 재활용하거나 자산 자체를 매각하는 방식도 가능하며, 실제 Nautilus 의 Stockton FDC 가 운영 중인 시설 전체를 매각 대상으로 내놓은 사례가 있다.

⑤ **에너지 효율 개선**: 해수를 Heat Sink 로 활용해 기존 데이터센터에서 냉각에 소요되는 기계식 냉각설비의 전력 사용을 크게 줄일 수 있다. Black & Veatch 에 따르면 Nautilus 의 냉각 시스템은 전통적인 전산실 공조 시스템 대비 냉각 전력을 1/3 미만으로 사용하며, 냉각탑과 CRAH(공조장치)도 필요하지 않다. 이에 따라 비 IT 전력 비중이 낮아져 PUE 를 개선할 수 있으며, Nautilus 는 Stockton FDC 의 PUE 를 1.15 로 제시하고 있다.

현재 글로벌 시장 내 유일하게

상용화된 FDC 인

Nautilus 6.5MW 급 FDC

현재 글로벌 시장에서 상용화된 FDC 는 단 1 개 프로젝트로, ①미국 캘리포니아 스톡턴항에 Nautilus 가 운영하는 70M급 바지선을 개조한 6.5MW 급 FDC 가 2021년부터 상용화되어 가동 중이다. 또한 ②프랑스 낭트 루아르강에서 Denv-R 이 운영하는 0.2MW 급 소형 FDC 는 2024년부터 가동 중이나, 실증 및 프로토타입 성격이 강하기 때문에 상용화된 FDC 라고 보기는 어렵다.

Nautilus 의 6.5MW 급 FDC 'Stockton 1'



자료: Nautilus, SK 증권

Denv-R 의 0.2MW 급 소형 FDC



자료: Data Center Dynamics, SK 증권

**'27~'28년 상업 가동 목표로
발표된 FDC 프로젝트 다수 존재**

이 외에도 '27~'28년 상업 가동 목표로 발표된 FDC 프로젝트들이 다수 존재한다.

①싱가포르 Keppel 이 건설 중인 19.2~25MW 급 FDC(싱가포르 로양), ②일본 MOL·히타치가 공동개발하는 중고선박 개조 FDC(규모 비공개, 일본·말레이시아·미국), ③일본 MOL 과 튀르키예 카파워십(Karpowership)이 공동개발하는 통합 FDC 플랫폼(20~73MW 급, 지역 미정), ④NTT 퍼실리티스 컨소시엄이 '25년 가을부터 착공에 들어간 FDC(규모 비공개, 일본 요코하마) 등이 있다.

현 시점 서비스 및 서비스 예정 글로벌 FDC 프로젝트

구분	사업자 / 프로젝트	위치	유형	규모	상용 시점	비고
① 실제 상용 운영 중 (Operational)	Nautilus (Stockton 1)	미국 캘리포니아 스톡턴항	부유식 (바지선)	6.5~7MW	2021	90m 바지선 개조. 가동률 ~86%, 태너트 입주. 시설을 4,500 만 달러에 매물 등록
	Denv-R	프랑스 낭트 (루아르강)	부유식 (컨테이너)	약 0.2MW	2024.10	소형. 페루프 냉각(강물 미취수)+태양광. 상업 클라우드 서비스
② 상용화 예정 (계획 / 건설 중)	삼성중공업 / M3 (Project Zeus)	미국 텍사스 휴스턴	부유식 (해상구조물)	500MW 급 (50MW 단위)	1H28 목표	현재 최대 규모. 개발사 M3(노틸러스 출신), 투자 Capital, 서버검증 슈퍼마이크로. 잠재고객 OpenAI(LOI). ABS·LR AIP 획득
	MOL · Kinetics(카파워십)	일본 등	부유식 (중고선박 개조)	20~73MW	2027 가동 목표	2025 설계 및 MOU 체결. 120m 급 중고선박 개조. '세계 첫 통합 부유식 DC 플랫폼' 표방
	Keppel	싱가포르 로양	부유식 (모듈)	25MW (IT load 19.2MW)	2028 가동 목표	착공 완료. 4 층 수상 모듈+육상 인프라
	M3 (Project Sandpiper)	미국 캘리포니아 산호세	부유식	860MW	2029 가동 목표	M3가 Zeus와 별도로 공개한 대형 FDC
③ 설계·기술개발	HD 현대 · 슈나이더 일렉트릭	미정 (사이트 없음)	부유식 (기술개발)	미정	미정	2026.7 기술개발 MOU. 특정 부지·고객 미정. 전력·냉각 인프라 공동개발 단계
	MOL · 히타치	일본·말레이시아·미국	부유식(중고선박 개조)	미정	2027+ 목표	2026.3 MOU. 수요검증·기본사양·타당성 조사 단계
	NTT 퍼실리티스 컨소시엄	일본 요코하마	부유식	미정	2026.3 실증 가동 개시	NYK·NTT Facilities·Eurus Energy·MUFG·요코하마시 참여.FY2026 말(~2027.3)까지 실증 예정
	뷰로 베리타스(BV) · 시트리움	싱가포르 등 미정	부유식 (바지선·모듈)	30MW 급	미정	2026.7 Bureau Veritas AIP 획득. 파일럿 개발 단계. 5MW 급 Data-in-a-Box 모듈 6 개로 구성
	Optimal Transit · InMar Technologies	미정 (사이트 없음)	부유식 (대형 선박)	100MW 급	미정 (2027 시리즈 B 투자 후 양산)	2026.8 컨셉 공개. 해상 발전+해수 담수화 시설+AIDC 결합. 현재 설계 검증 단계, 양산은 2027 시리즈 B 이후

자료: 언론보도, 각 사, SK 증권

싱가포르의 Keppel 의 경우 2025년부터 25MW 급 FDC 프로젝트의 FID 를 완료 하여, 1Q26 부터 착공에 들어갔다. 해당 프로젝트의 엔드 유저는 공개되지 않았으나, “오프테이커 커밋(Offtaker Commitment)이 존재한다”는 Keppel 의 공식 언급에 따라 **단순 기대감에 따른 실증 사업이 아니라 실제 하이퍼스케일러의 수요에 따른 상용화된 FDC 계약임**을 확인할 수 있다.

싱가포르 Keppel이 1Q26 부터 착공에 들어간 25MW FDC 조감도



자료: Keppel, SK 증권

FDC 단가 미공개로
밸류에이션 불가능하다는
한계 존재

FDC 는 육상 AI DC 대비 가격이 저렴한 것으로 추정되나, 이 또한 추정치일 뿐 **정확한 비교를 위해 단가가 공개된 FDC 는 아직 없다는 한계점이 존재한다.** 비교 기준이 되는 육상 AI DC 의 MW 당 개발비는 Cushman & Wakefield 2026 년 가이드 기준 \$8.9~23.3M(평균 \$17.6M, 약 122~320 억원, 토지·전력인프라 포함 및 칩·GPU 제외) 수준으로 파악되는데, FDC 의 EPC 는 선체·계류·자체발전·M&E·냉각을 포함하므로 이 구간과 대비하는 것이 타당하다.

다만 삼성중공업이 2026 년 8 월 무스테리안과 체결한 것은 엔지니어링 계약이며 원문상 EPC 는 "체결할 의향(intend to execute)"으로만 언급돼 있고 금액도 비공개인 상황이라, **현시점에서 FDC 의 한계는 밸류에이션이 불가능하다는 데 있다.**

현재 글로벌리 상용화된 FDC 는 노틸러스 사가 운영하는 6.5MW 급 스톡턴 FDC 단 1개뿐이며, 해당 프로젝트마저도 2024 년 10 월 말 전체 부지가 4,500 만 달러 규모에 브로커 리스팅에 등재된 적 있으나, FDC 신조 단가로는 쓸 수 없다. ① 신조 원가가 아니라 2021 년 준공 중고 자산의 브로커 안내가이며, ② 소유권이 아니라 25 년 임차권으로 지주가 Port of Stockton 과 California State Lands Commission 두 곳이고, ③ 발전설비와 IT 장비가 빠져 있으며, ④ 데이터센터 외 사무동·창고·하역장이 매매 대상에 함께 묶여 있으며, ⑤ '24 년 10 월 등재 이후 매각 성사가 확인되지 않는다.

절대 금액 사업비를 공식 보도자료로 제시하고 육상 데이터센터와 비교한 곳은 Optimal Transit 가 개발 중인 FDC '크라켄(Kraaken)'이 유일하다. Optimal Transit 은 미국 사우스캐롤라이나 주에 위치한 InMar Technologies(선박 설계 및 자율운항 시스템)와 OptiFuel Systems(무배출 에너지 시스템 및 엔진)의 합작사다.

Optimal Transit 이 '26년 7월에 발표한 Kraaken의 1차(기본형)는 총 4개의 선형으로 각각 10, 20, 50, 100MW이며, 엣지, 소버린 클라우드, 하이퍼스케일러, 정부 및 군을 타겟 하는 모델이다. 회사는 해당 모델의 비용을 100MW 당 5억달러 미만으로 제시(IT 장비 제외) 했으며, 육상 데이터센터 비용을 100MW 당 9~15억 달러로 비교하며, 약 44~67% 저렴하다고 주장한다. 하지만 Kraaken 은 자체 발전 설비(패널)가 포함되어 있는 모델이기 때문에 발전원을 포함하는 상용화 FDC 모델은 이보다 비싼 가격에 책정될 가능성이 높다.

이후 8월에는 Kraaken 의 다른 버전의 모델인 100MW 급 'Blue Economy VITAL 100MW Kraaken'을 발표했다. 100MW 중 최대 40MW 는 육지로 송전하며, 나머지 60MW 는 데이터센터로 구성된다. '발전소+담수화 설비+데이터센터'를 한 척의 FDC 로 해결하는 모델이며, 하루 약 3천만 리터의 담수를 생산한다. 전력망이 불안정해 디젤 발전에 의존하거나 재해 지역을 타겟하고 있으며, 100MW 당 약 5.87억 달러로 제시했다.

다만 이는 아직 컨셉 단계의 FDC 업체가 제시한 금액일 뿐, 실제 상용화 단계에서의 단가는 어떻게 책정될지 여전히 미지수인 상황이다. 또한 무엇보다 마진율에 대해 알려진 바가 없기 때문에 밸류에이션이 불가능한 개화기 초반임은 분명하다. 결국 FDC 의 밸류에이션은 Keppel, MOL 및 국내 조선 3사 등 글로벌 업체들이 계획하고 있는 FDC 프로젝트 EPC 본계약 금액이 공개되고, 해당 FDC 의 스코프가 육상 데이터센터의 밴드인 \$8.9~23.3M/MW 중 어디에 위치하는지가 확인되어야 판단이 가능할 전망이다.

삼성중공업, OpenAI와 FDC 공동개발 LOI 체결

▶ [삼성중공업]

삼성중공업이 계획하고 있는 FDC 사업의 출발점은 지난해 10 월 1 일 체결된 OpenAI와의 의향서(LOI)다. 삼성물산과 함께 참여한 이 협약을 통해 부유식 데이터센터(FDC)와 부유식 발전설비, 관제센터를 공동 개발하기로 했다.

삼성중공업과 OpenAI

Samsung
Newsroom

Corporate

Products

Social Impact

Press R

Samsung C&T and Samsung Heavy Industries

Samsung C&T and Samsung Heavy Industries will collaborate with OpenAI to advance global AI data centers, with a particular focus on the joint development of floating data centers.

Floating data centers are considered to have advantages over data centers because they can address land scarcity, lower cooling costs and reduce carbon emissions. Still, their technical complexity has so far limited wider deployment.

Building on their proprietary technologies, Samsung C&T and Samsung Heavy Industries will also explore opportunities to pursue projects in floating power plants and control centers, in addition to floating data center infrastructure.

Starting with the landmark partnership with OpenAI, Samsung plans to fully support Korea's goals to become one of the world's top three nations in AI and create new opportunities in the field.

Samsung is also exploring broader adoption of ChatGPT within the companies to facilitate AI transformation in the workplace.

자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업이 개발하는 FDC(부유식 데이터센터) 조감도



자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 FDC 개발 Timeline:
상용화 목표 시점은 2Q28

본격적인 협력 확대는 올해 4 월 20~23 일 기간에 열린 데이터센터 월드(DCW) 2026 에 이루어졌다. 이 기간 동사는 1) 미국선급(ABS)과 영국 로이드선급(LR)으로부터 50MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP)을 획득했으며, 2) 스위스 ABB 와는 FDC 전력 시스템의 전기화·자동화 기술 개발을 위한 기술 협력을 맺었다. 또한 3) 미국 무스테리안(M3)과는 미국 내 FDC 공동 개발·공급 양해각서(MOU)를 체결했으며, 해당 협약에서 M3는 사업 개발과 부지 발굴, 테넌트 확보, 프로젝트 딜리버리를 맡고 삼성중공업은 엔지니어링과 건조를 담당하는 구조다.

6 월에는 미국 슈퍼마이크로(Supermicro)와 해상 환경 맞춤형 AI 서버 핵심 기술 공동개발협약(JDP)을 맺었다. 삼성중공업이 해상 위치제어와 염분·습도 차단을 맡고, 슈퍼마이크로가 해상 AI 서버의 운용조건을 검증하는 역할 분담이다. 이어 그리스 선주사 캐피탈(Capital), 로이드선급과 3 자 업무협약(MOU)을 체결했다. 삼성중공업이 기술개발과 건조, 캐피탈이 프로젝트 발굴과 투자, LR 이 규정·인증을 담당한다. 같은 날 로이드 어드바이저리(LR Advisory)와는 북미 지역 데이터센터 인프라 분석 및 경제적 타당성 검증을 위한 양해각서를 맺었다.

7 월에는 M3 와 엔지니어링 계약을 체결하며 협력 단계를 한 단계 끌어올렸다. FDC 건설을 위한 기본설계와 상세 엔지니어링, 생산설계를 공동 수행하는 내용으로, 50MW 급을 미국 텍사스 등 주요 시장에 배치하는 것을 전제로 한다.

가장 최근인 8 월 4 일에는 미국 선급 ABS로부터 200MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP)을 획득하고, 50MW 급 설계승인(DA) 계약을 함께 체결했다. 남은 관문은 EPC 본계약이다. 삼성중공업은 M3 와 설계·조달·시공을 아우르는 본계약을 추진 중이며, 체결 시점은 2026 년 말에서 2027 년 상반기로 전망된다. 상용화 목표 시점은 2028 년 2 분기다.

제2도크(폭 65m, 길이 390m)에서 건조될 전망이며, 50MW 급 FDC(폭 60m, 길이 190m)를 동시 2 기 병렬 건조할 계획이다. 해당 도크에서 연간 5 번의 사이클을 가정할 시 연 최대 10 기의 FDC 건조가 가능할 전망이다.

삼성중공업의 FDC 관련 협업 타임라인

체결일	파트너사	협약 형태	주요 협력 내용
2025-10-01	오픈 AI (+삼성물산)	의향서(LOI)	부유식 데이터센터·부유식 발전설비·관제센터 공동 개발
2026-04-20~23	ABS(미국), LR(영국)	개념설계 인증(AiP)	50MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP) 획득
2026-04-20~23	ABB	기술 협력	FDC 전력 시스템 개발 기술 협력 (전기화·자동화)
2026-04-20~23	무스테리안(M3)	양해각서(MOU)	미국 내 FDC 공동 개발·공급 MOU - M3: 사업개발·부지 발굴·테넌트 확보·프로젝트 딜리버리 - 삼성중공업: 엔지니어링·건설
2026-06-01	수퍼마이크로(Supernmicro)	공동개발협약(JDP)	해상 환경 맞춤형 AI 서버 핵심 기술 공동개발 - 삼성중공업: 해상 위치제어·염분/습도 차단 - 수퍼마이크로: 해상 AI 서버 운용조건 검증
2026-06-02	캐피탈(Capital, 그리스 선주사) + 로이드선급(LR)	3자 업무협약(MOU)	FDC 사업 추진 3자 협약 - 삼성중공업: 기술개발·건설 / 캐피탈: 프로젝트 발굴·투자 / LR: 규정·인증
2026-06-02	로이드 어드바이저리(LR Advisory)	양해각서(MOU)	북미 지역 데이터센터 인프라 분석 및 경제적 타당성 검증
2026-07-22	무스테리안(M3)	엔지니어링 계약	FDC 건설을 위한 기본설계·상세 엔지니어링·생산설계 공동 수행 / 50MW 급, 텍사스 등 미국 주요 시장 배치
2026-08-04	ABS(미국)	AiP + 설계승인(DA)	200MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP) 획득 (기존 50MW 대비 4 배) + 50MW 급 설계승인(Design Approval) 계약 체결
향후	무스테리안(M3)	EPC 본계약 (예정)	설계·조달·시공(EPC) 본계약 추진 - 2026년 말~2027년 상반기 체결 전망 / 2028년 2분기 상용화 목표

자료: 언론보도, 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업 FDC 전력은 SOFC 80MW 급이 담당 예정

현재까지 국내외 언론보도와 동사가 발표한 정보에 따르면, 삼성중공업이 계획하고 있는 FDC의 전력은 **고체산화물연료전지(SOFC) 80MW 급이 담당한다**. 연료는 LNG이며, 접안 시에는 해저 케이블을 통해 외부 전력을 수전하는 것도 가능하다. 설계 여유는 이중화(N+1) 기준 전기부하의 110% 용량으로 잡아 총 25%의 운영 마진을 확보했다. 연료 저장은 1만 cbm 급 멤브레인형 탱크 2기, 총 2만 cbm 규모다. 탱크 1기 기준 15일, 만재 시에는 30일간 외부 연료 공급 없이 가동할 수 있다.

냉각은 해수를 활용하며, 해역 수온에 따라 3단계 운영 모드를 둔 것이 특징이다. 해수 22℃ 안팎의 온난 해역에서는 압축기를 가동하는 '퍼포먼스 모드', 16℃ 수준의 중간 해역에서는 '이피전트 모드', 13℃ 이하 한랭 해역에서는 압축기 가동을 최소화하는 '에코 모드'로 운전한다. 냉각수는 비증발식이어서 음용수 소비가 없고, 소음을 최소화하도록 설계됐다. 서버는 엔비디아의 차세대 AI 칩 '베라 루빈(Vera Rubin)'을 설계 기준 플랫폼으로 삼았으며, 전력효율지수(PUE)는 이론적 한계치인 1에 근접하게 낮추는 것이 목표다.

삼성중공업의 FDC 설계 및 스펙			
구분	항목	사양 / 수치	비고
선체	형식	바지선형(barge) 부유체	계류식(moored) 설치
	길이 × 폭 × 깊이	190m × 60m × 20m	배수량 환산 약 8만 t 수준
	설계 흘수	8m	
전력	IT 용량 (AI 서버)	50MW	Critical IT capacity 기준
	발전 설비	고체산화물연료전지(SOFC) 80MW 급	LNG 연료. 접안 시 해저 케이블로 외부 전력 수전 가능
	설계 여유	이중화(N+1) 기준 전기부하의 110% 용량	총 25% 운영 마진
연료	LNG 저장 탱크	멤브레인형 1만㎥ × 2기 (총 2만㎥)	
	무보급 운전 일수	1기당 15일 / 만재 시 약 30일	외부 연료 공급 없이 가동
냉각	방식	해수 냉각 (3 단계 운영 모드)	
	퍼포먼스 모드	해수 22℃ 안팎 — 압축기 가동	온난 해역
	이피션트 모드	해수 16℃ 수준	중간 해역
	에코 모드	해수 13℃ 이하	한랭 해역, 압축기 최소화
서버	설계 기준 플랫폼	엔비디아 차세대 AI 칩 '베라 루빈(Vera Rubin)'	
효율	목표 PUE	이론적 한계치인 1에 근접	1.0은 물리적 실현 불가 — 마케팅 목표치
인증	선급 / 인증	ABS·LR 50MW 급 AiP (2026-04) / ABS 50MW 급 설계승인(DA) (2026-08-04)	IMO 규정 및 선급 규칙 대비 설계 심사
확장 모델	200MW 급	ABS 개념설계 인증(AiP) 획득 (2026-08-04)	기존 50MW 대비 4배. 하이퍼스케일 운영사 타깃
배치	타깃 지역	미국 텍사스 등 주요 시장	
일정	상용화 목표	2028년 2분기	EPC 본계약은 2026년 말~2027년 상반기 전망
기타	냉각수	비증발식 냉각 — 음용수 소비 0	소음 최소화 설계

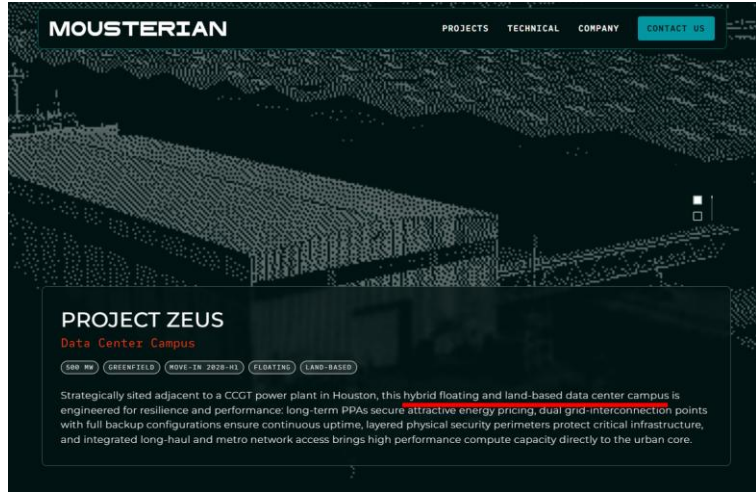
자료: 언론보도, SK 증권

FDC 첫 가동은 2Q28,
500MW 급 Project Zeus 에 2 기
(100MW) 납품

삼성중공업이 계획 중인 첫 FDC 의 상업 가동 시점이 2Q28 로 알려졌다. 동사와 FDC 공동개발 및 미국 내 사업 추진을 위한 MOU 를 맺은 미국 데이터센터 개발 기업 무스테리안(M3)이 담당하는 프로젝트 중 텍사스 주 휴스턴에 위치한 500MW 급 데이터센터 사업인 '프로젝트 제우스(Project Zeus)'에 삼성중공업의 첫 FDC 가 납품될 예정이다.

'프로젝트 제우스'는 복합화력발전소(CCGT) 인근에 조성될 계획이며, M3 는 이를 "부유식과 육상을 결합한(Hybrid floating and land-based) 데이터센터 캠퍼스" 로 소개하고 있다. 500MW 중 약 400MW 는 육상 발전원으로 채우고, 잔여 100MW 를 삼성중공업의 50MW 급 FDC 2기가 사용될 전망이다. M3는 부지 확보와 테넌트 유치, 프로젝트 개발을 맡고 삼성중공업은 FDC 의 설계·제작·인도를 담당할 예정이다.

무스테리안(M3)이 계획 중인 하이브리드 데이터센터 캠퍼스 '프로젝트 제우스(Project Zeus)'



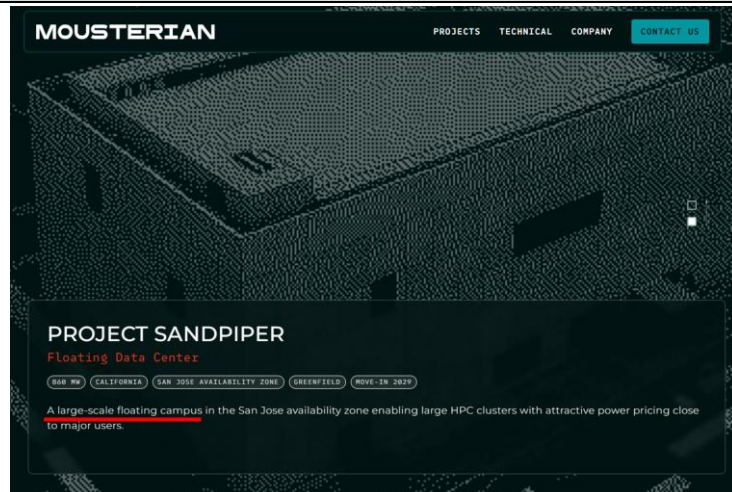
자료: MOUSTERIAN, SK 증권

M3, 860MW 급
Project Sandpiper 공개
'29년 상업 가동 목표

M3가 공개한 프로젝트는 제우스를 포함해 두 건으로, 나머지 하나는 캘리포니아 주 새너제이 인근에 계획된 860MW 급 '프로젝트 샌드파이버(Project Sandpiper)'다. 해당 프로젝트는 "부유식 설비(floating facility)"로 소개돼 전체 용량에 FDC가 적용될 것으로 예상되며, 상업 가동 시점은 '29년으로 공개되어 있다.

새너제이는 데이터센터 수요가 밀집돼 있으면서도 부지·전력 확보 난이도가 높아 부유식 솔루션의 명분이 뚜렷한 지역이며, M3 공동창업자들이 캘리포니아에서 상업용 첫 FDC를 구축했던 노틸러스(Nautilus) 출신이라는 점 역시 해당 입지 선정의 배경일 것으로 추정된다.

무스테리안(M3)이 계획 중인 부유식 데이터센터 '프로젝트 샌드파이버(Project Sandpiper)'



자료: MOUSTERIAN, SK 증권

▶ [HD 현대]

HD 한국조선해양, 슈나이더 일렉트릭과
FDC 인프라 공동개발 MOU 체결

HD 한국조선해양 또한 슈나이더 일렉트릭과 FDC 인프라 기술 공동개발을 위한 MOU 를 체결했다. 슈나이더 일렉트릭은 글로벌 데이터센터 인프라 솔루션 기업으로 마이크로소프트와 AWS, 구글, 메타 등 주요 하이퍼스케일러를 고객으로 보유하고 있다. 동 협약은 슈나이더 일렉트릭이 데이터센터 전력·냉각·에너지 관리 기술을, HD 한국조선해양이 해상 플랫폼의 설계·건조를 담당하는 구조다.

HD 현대가 지향하는 사업 모델:
일본 MOL의 통합 FDC 플랫폼

주목할 부분은 HD 현대가 계획하는 사업 모델이다. 일본 MOL 은 '25 년 7 월 튀르키예 부유식 발전선(파워십) 기업 카파워십(Karpowership)의 에너지 자회사 키네틱스(Kinetics)와 전력 생산·데이터센터·해상 운영을 하나로 묶은 '통합 FDC 플랫폼' 공동개발 MOU 를 체결했다. 키네틱스가 파워십 기반의 전용 발전을, MOL 이 선박 개조와 해상 운영을 맡는 구조로, 파일럿은 자동차운반선(9,731GT, 길이 120m)을 개조해 모듈 구성에 따라 20~73MW 로 조성되며 2027 년 가동이 목표다.

HD 현대 역시 이와 유사한 통합 플랫폼 형태로 접근할 경우 글로벌 FDC 수주 가능성이 높을 수 있을 것으로 판단된다. HD 현대마린솔루션은 중고선박을 FDC로 개조하는 사업을, HD 현대중공업은 기존 파워십의 디젤 엔진을 HiMSEN 가스 엔진으로 교체하거나 신조 파워십에 탑재될 HiMSEN 가스 엔진을 생산하는 사업을 담당하게 될 가능성이 높다.

일본 MOL&히타치가 개발하는 중고선박 개조 FDC 조감도



자료: MOL, SK 증권

일본 MOL 과 튀르키예 Kinetics 가 개발하는 통합 FDC 조감도



자료: MOL, SK 증권

일본 MOL 이 개발 중인 FDC

구분	항목	MOL × 키네틱스(Kinetics)	MOL × 히타치(Hitachi)
개요	발표일	2025-07-07	2026-03-30
	파트너	키네틱스(Kinetics) — 튀르키예 카파워십(Karpowership)의 에너지 자회사	히타치(Hitachi), 히타치시스템즈(Hitachi Systems)
	협약 형태	MOU(공동개발)	MOU(공동개발)
	컨셉	전력 생산+데이터센터+해상 운영을 묶은 '세계 최초 통합 FDC 플랫폼'	중고선(퇴역선) 개조 기반 부유식 데이터센터
사양	선박	자동차운반선 개조	중고 자동차운반선 개조
	선박 제원	9,731GT / 길이 120m / 폭 21.2m / 흘수 8.98m	바닥면적 약 54,000㎡ 규모 (예시 기준)
	IT 용량	20~73MW (모듈 구성에 따라 가변, 확장 가능)	미공개
	전력원	전용 파워십(LNG·다중연료), 육상 그리드·해상풍력·태양광 연계 가능	미공개
	냉각	해수·하천수 직접 냉각	해수·하천수 수냉 (공랭 대비 전력 소모 절감)
역할	MOL 역할	선박 개조 관리, 해상 물류·선박 운영, 자산 배치	개조 기획, 항만 당국 협의, 계류·유지보수 계획, 금융 구조 검토
	파트너 역할	이동식 발전(파워십) 설계·배치, 19개국 10,000MW 이상 설치 실적 보유	데이터센터 설계 및 IT 인프라 기술 검토 (일본·말레이시아·미국 육상 DC 경험)
일정	마일 스톤	'25년 설계 완료 및 운행사·항만 협의 > '26년 개조 착수·인허가 > '27년 가동	개조 공사 약 1년 소요
	가동 목표	2027년	2027년 이후
시장	타깃 지역	미국 전력난 대응 맥락 언급 (구체 지역 미명시)	일본, 말레이시아, 미국

자료: MOL, SK 증권

튀르키예 카파워십(Karpowership)의 파워십 모델 재원

클래스	발전용량 (MW)	길이 (m)	흘수/Draft (m)	폭·높이 (m)	연료저장 (MT)	거주인원 (명)	주요 특징
Whale	600(추정)	—	—	—	—	—	차세대 모델, 공식 상세 제원 미공개
Khan	최대 470	최대 300	5~7	폭 50	38,000	80	함대 최대형, 국가 단위 전력 공급, 듀얼연료 엔진, 선상 고압 변전소 탑재
Sea Lion	300	136	4.5	—	—	—	차세대 클래스, 고효율 가스터빈 3기 복합화력(combined-cycle), 연비·배출 개선, <u>한국 HSG 성동 건조</u> , 2028년 인도 예정(4 척)
Shark	110~240	최대 240	5~6	높이 45	최대 5,500	50	자체 추진(self-propelled), 다양한 항만 통합 용이, 범용성 높음
Orca	200~260	최대 140	3~4	높이 45	선상 저장	60	얕은 흘수로 수심 제한 항만에도 배치 가능, 컴팩트하면서 고출력
Mermaid	70~80	최대 110	3~4	—	2,800	20	중규모 전력 수요용, 소형 항만 접근 가능, 오지/소의 지역에 적합
Seal	34~40	85	5~6	—	2,045	20	함대 최소형, 국지성 전력 수요용, 수심 얕은 항만 접근 용이

자료: Karpowership, SK 증권

HD 현대의 강점: 그룹사에서 통합 플랫폼 구성 요소 조달 가능

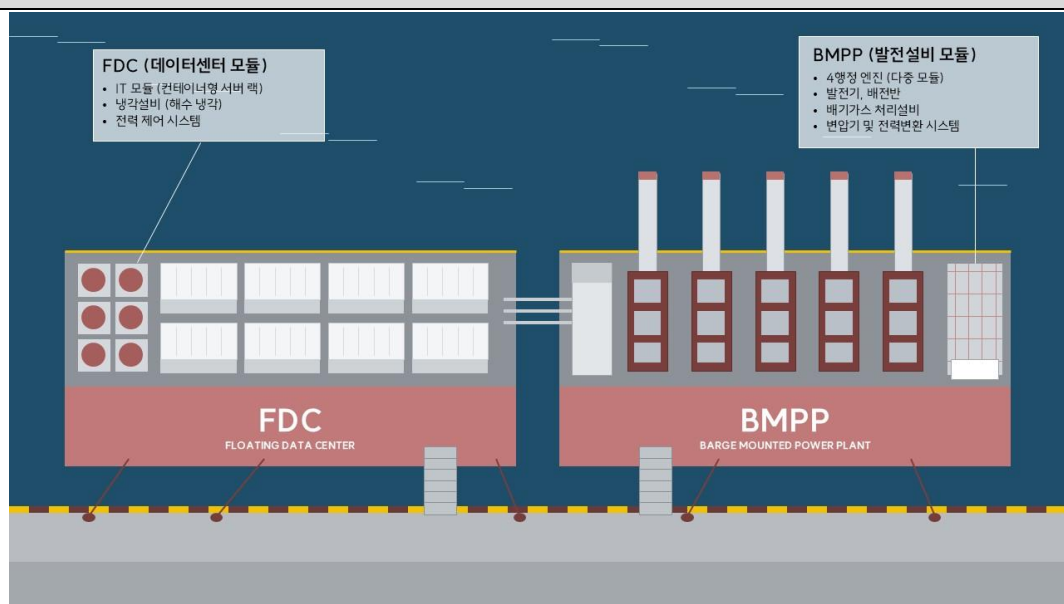
HD 현대의 강점은 통합 플랫폼을 구성하는 요소를 그룹 내에서 모두 조달할 수 있다는 점이다. HD 현대중공업은 4행정 중속 가스엔진을 생산하는 동시에 FDC와 파워십, FSRU의 신조를 담당한다. HD 현대마린솔루션은 동 엔진의 유지보수와 함께 FDC·파워십·FSRU의 개조를 수행하며, HD 현대일렉트릭은 전력기기와 배전설비, BESS를 공급한다. 즉 신조와 개조를 유연하게 조합해 전력 생산부터 데이터홀, 해상 운영까지 아우르는 통합 FDC 플랫폼 사업 수주가 가능한 구조다.

짧은 납기가 주된 경쟁력인 상황에서 개조 역량을 확보

특히 개조 역량은 현 시점의 글로벌 FDC 수요와 맞닿아 있다는 판단이다. MOL이 추진하는 두 건의 프로젝트가 모두 자동차운반선을 비롯한 중고선 개조 방식이라는 점에서 확인되듯, 무엇보다 짧은 납기를 원하는 하이퍼스케일러들의 수요가 최우선 순위의 의사결정 요인이기 때문이다. 신조 표준 모델을 확정하고 선급 인증 절차를 밟고 있는 삼성중공업과 달리, HD 현대는 신조와 개조를 모두 커버하는 그룹 포트폴리오를 통해 발주처의 요구에 맞춘 유연한 대응이 가능할 것으로 판단된다. 다만 목표 용량과 선체 형식, 상용화 일정 등 구체적인 사양은 아직 공개되지 않았다.

HD 현대는 그룹 차원에서 FDC와 부유식 발전설비(BMPP)의 설계부터 주요 기자재 패키징까지 준비하고 있다. FDC와 파워십에는 육상 발전 및 데이터센터와 마찬가지로 20MW·9MW급 엔진이 바지선에 실릴 계획이다. 지난 9월 15일 HD한국조선해양은 미국 선급(ABS)으로부터 100MW급 부유식 발전설비(BMPP)에 대한 기본인증(AiP)을 획득했다.

HD 현대그룹이 계획하는 FDC 및 BMPP 조감도



자료: SK 증권

▶ [한화오션]

한화오션, 가스텍에서 자체 개발한 60MW 급 FDC 모델 전시

한화오션은 9월 14일부터 태국에서 열리는 세계 최대 에너지 전시회 중 하나인 '가스텍(Gastech) 2026'에서 자체 개발한 60MW 급 FDC 모델을 최초로 선보였다. 한화오션이 미래 신사업으로 추진 중인 FDC를 실제 모델 형태로 글로벌 고객들에게 공개한 것은 이번이 처음이며, 최근 60MW 급 부유식 데이터센터 개념설계에 대해 미국선급협회(ABS)로부터 기본인증(AiP)을 획득했다.

발전원은 4행정 중속 가스 엔진· 모듈러 설계 적용

FDC의 발전원은 4행정 중속 가스 엔진이며, 계열사인 한화엔진이 생산하는 Everlence의 10MW 급 V35/44G 엔진 납품 가능성 매우 높다는 판단으로, 한화엔진의 수혜 가능성 또한 기대해볼 수 있다. 다만 아직 개념설계 단계라 발전원으로 특정사 모델이 정해지지 않은 상황이며, 엔진사는 다 오픈해서 선택할 수 있는 여지가 남아 있다.

특히 '모듈화(Modular) 설계'를 적용해 설치 지역의 환경과 고객 요구에 따라 발전 및 전력 공급 방식, 서버 유형, 데이터센터 용량 등을 유연하게 구성할 수 있으며, 이를 통해 고객의 전력 수요와 IT 인프라, 설치 환경에 최적화된 맞춤형 FDC 솔루션을 제공할 계획이다. 또한 한화그룹이 보유한 데이터센터, 조선·해양, 발전·에너지, 운영·유지보수(O&M), 보안 분야의 역량을 하나의 사업 모델로 결집한 것이 강점이다.

한화오션이 공개한 60MW 급 FDC



자료: 한화오션, SK 증권

ABS로부터 60MW FDC 개념설계 기본인증(AiP) 획득



자료: 언론보도, SK 증권

5. 리레이팅의 조건 ②: 글로벌 함정 사업

글로벌 해군력 강화 사이클 도래,
HD 현대중공업과 한화오션의
함정 수주 파이프라인 확대 및 이에 따
른 리레이팅 기대

글로벌 해군 현대화 사이클이 본격적으로 시작됐다. 전 세계 운용 잠수함의 76%가 노후 이상 등급이고, 냉전 말~90년대 초에 조달한 함정의 교체 시기도 한꺼번에 돌아오고 있다. 여기에 중국·러시아의 해군력 확장과 미국의 '골든 플릿(Golden Fleet)' 구상이 맞물리면서, 인도태평양과 유럽 전반에서 함정 수요가 구조적으로 늘어나는 상황이다.

반면 공급은 제한적이다. 2차 대전과 냉전 이후 주요국의 조선 역량이 약해지면서, 예산을 늘려도 함정 인도로 이어지지 않는 구조가 굳어졌다. 미 해군은 이미 평균 2년가량 건조가 늦어지고 있다. 유럽과 일본도 역대·자국 수요를 소화하기에 벅차다. 결국 그 밖의 국가들은 건조 CAPA와 기술이전 역량을 함께 갖춘 한국에 의존할 수밖에 없다. 실제로 HD 현대중공업과 한화오션은 미국을 제외하고도 10개국 이상의 파이프라인을 확보했다. 한화오션은 최대 4조원 규모의 태국 호위함 사업자로 선정됐고, 사우디·필리핀·페루 사업도 가시권에 들어왔다.

결론적으로 글로벌 함정 사업은 ①구조적 교체 수요, ②제한된 공급, ③가시화된 수주라는 세 조건을 모두 갖췄다. 따라서 상선 사이클과 무관한 새로운 성장 동력이다. 여기에 국내 핵추진잠수함 사업('장보고 N 사업')과 미 해군 무인수상정(MUSV) 시장 진입 가능성까지 더해지며 국내외 함정 부문의 성장 경로는 여러 갈래로 넓어지고 있다. 함정 수주가 실제 계약과 실적으로 확인되는 구간부터 국내 조선주의 리레이팅이 본격화될 전망이다.

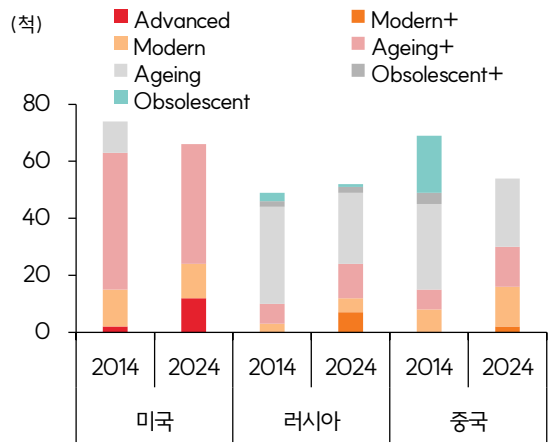
(1) 글로벌 해군 현대화 사이클이 도래했다

글로벌 잠수함대의

대대적 교체 및 현대화 수요 존재

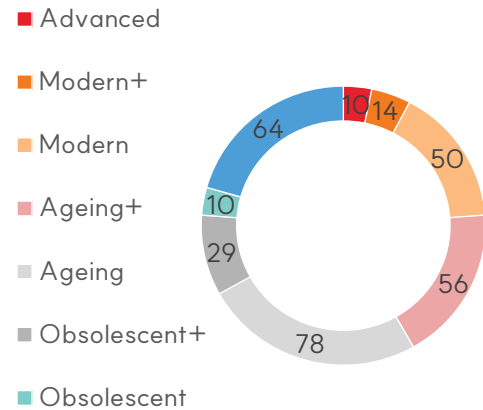
IISS에 따르면 전 세계 운용 잠수함 약 311척 중 현대급(Modern) 이상은 약 74척(24%)에 불과하고, 나머지 76%가 노후(Ageing)·준퇴역·퇴역 임박 등급으로, 글로벌 잠수함대의 대대적 교체·현대화 수요가 구조적으로 존재. 세계 잠수함의 4척 중 3척이 노후 이상 등급이다.

미/중/러 3대 강국의 운용 잠수함 역량 비교



자료: IISS, SK 증권

글로벌 운용 잠수함 노후화 및 현대화 규모



자료: IISS, SK 증권

[미국]은 Advanced 급(버지니아 등) 도입으로 최상위 역량은 끌어올렸으나 함대 다수가 여전히 노후급이고, 총 척수는 오히려 감소(2014년 약 74척 > 2024년 약 66척)해 노후 잠수함 교체가 시급한 상황이다. [러시아]는 Borei-Yasen 등 소수 Advanced를 더했지만 소련제 노후·준퇴역 함정 비중이 여전히 높아 질은 일부 개선, 양은 정체 상태다. [중국]은 퇴역급(Obsolescent)을 현대급(Modern)으로 대거 교체하며 3국 중 가장 뚜렷한 '세대교체형' 현대화를 진행 중이다.

결국 노후 잠수함 교체 사이클이 전 세계적으로 겹치며 신조·창정비(MRO) 수요가 확대되고 있으나, 세계 2차 대전 및 냉전 체제 이후 함정 건조 역량이 쇠퇴한 국가들이 많아진 상황이다. 한국 조선 및 함정 건조 역량이 필요할 수밖에 없는 이유다.

3대 강국(미국/중국/러시아)의 운용 잠수함 선정 비교

국가	함급 (Class)	유형	취역 기간	척수	함령 (2026 기준)	노후화 평가
미국	Ohio (SSGN 개조)	원자력 순항(SSGN)	1981-1984	4	약 42-45 년	노후 — 2026~28 전량 퇴역 예정
	Ohio	원자력 탄도(SSBN)	1981-1997	14	약 29-45 년	노후 — 2027 부터 순차 퇴역, Columbia 로 대체
	Los Angeles	원자력 공격(SSN)	1976-1996	24	약 30-45 년	노후 — 핵심 노후 함급, 순차 퇴역 중
	Seawolf		1997-2005	3	약 21-29 년	중간 — 소수·고강도 운용
	Virginia		2004-현재	24	0-22 년	신형 — 세계 최다 취역 함급
	Columbia	원자력 탄도(SSBN)	2028~ 예정	12(예정)	—	Ohio 대체(총 12 척 계획)
러시아	Borei / Borei-A	원자력 탄도(SSBN)	2013-2025	8	0-13 년	신형 — 최신 Knyaz Pozharsky 2025.7 취역
	Delta IV (Delfin)		1985-1992	6	약 34-41 년	노후 — Borei 로 대체 중
	Yasen / Yasen-M	원자력 공격(SSN/SSGN)	2014-2024	5	0-12 년	신형 — 구형 SSN 대체 주력
	Oscar II (Antey)	원자력 순항(SSGN)	1988-1996	8	약 30-38 년	노후 — 일부 Kalibr 개장
	Akula	원자력 공격(SSN)	1984-2009	10	약 17-42 년	노후 — 냉전기 설계, 개장 유지
	Sierra / Victor III		1979-1995	4	약 31-47 년	구식 — 소수 잔존
	Kilo / 개량 Kilo	재래식 공격(SSK)	1980s-현재	25	광범위	혼합 — 구형 다수, 636.3 형은 신형
중국	Type 094/O94A (Jin)	원자력 탄도(SSBN)	2007-2020	6	약 6-19 년	현대적 — 핵억지 주력
	Type 093/O93A/B (Shang)	원자력 공격(SSN/SSGN)	2006-현재	8	0-20 년	현대/신형 — 093B 2022+ 대량 진수
	Type 092 (Xia)	원자력 탄도(SSBN)	1983	1	약 43 년	구식 — 상징적
	Type 039A/B/C (Yuan)	재래식 공격(SSK)	2006-현재	17	0-20 년	현대적 — AIP 탑재
	Type 039/O39G (Song)		1999-2006	13	약 20-27 년	중간~노후
	Type 035 (Ming)		1970s-1990s	소수	30-50 년	구식 — 퇴역 중
	Kilo (러시아제)		1995-2006	10	약 20-31 년	노후

자료: SK 증권

3대 강국(미국/중국/러시아)의 잠수함 건조 개파 비교

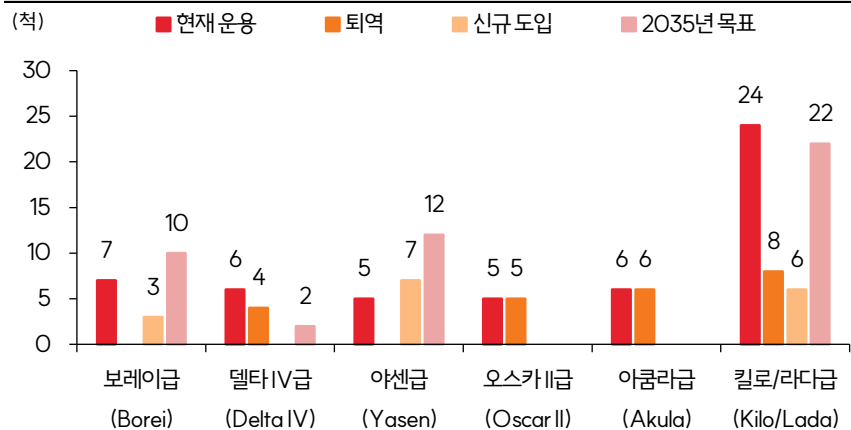
국가	잠수함 종류	현재 연 건조 개파	향후 전망(목표)	비고
미국	SSN 공격핵잠 (Virginia급)	약 1.1~1.2척/년	목표 2척/년 (AUKUS 대응 2.3척)	백로그 누적 · 산업기반·인력 병목
	SSBN 전략핵잠 (Columbia급)	신규 라인 ~1척/년	12척 계획, 연 ~1척 건조	최우선 사업 · 1번함 인도 ~2028
	SSGN 순항미사일핵잠	0 (신조 없음)	없음 (직접 대체 부재)	Ohio SSGN 4척 2026~28 퇴역 > 토마호크 616셀 상실
	SSK 재래식	-	-	전량 원자력 정책(재래식 미보유)
	차세대 SSN(X)	개발 중	2030년대 후반 착수	Virginia 후속 차세대 공격핵잠
	(전체 합계)	연 약 2척 (SSN+SSBN 건조 기준)	목표 ~3척/년 (Virginia 2 + Columbia 1)	EB·Newport News 2개 조선소 병행 산업기반 병목이 최대 제약
러시아	SSBN 전략핵잠 (Borei/Borei-A)	약 0.5~1척/년	8척+ 추가 건조	Delta IV 순차 대체
	SSN/SSGN 공격·순항핵잠 (Yasen-M)	약 0.5~1척/년	2035년 10~12척 목표	Oscar II·Akula 대체 · 건조 병목
	SSK 재래식 (Kilo 636.3/Lada)	약 1척/년	개량 Kilo 지속, Lada 난향	재래식 주력
	(전체 합계)	연 1척 이하	산업기반·제재 제약	'소수 정예' 질적 현대화 전략
중국	SSN/SSGN 공격핵잠 (093B·095)	약 2척/년	095 연 2척 지속	세계 최다 잠수함 건조국(2026)
	SSBN 전략핵잠 (094 > 096)	096 2척 건조 중	2030년대 096 다수 도입	최대 24발사관 추정 · 차세대 억지
	SSK 재래식 (039 위안급)	약 1~2척/년	재래식 주력 유지	AIP 탑재
	(전체 합계)	대량(핵+재래식)	2027~70척 2035~80척	절반 핵추진 (미 ONI 전망)

자료: SK 증권

러시아 해군 현대화에 대응해
유럽 주요국
잠수함 전력 확충 추세

러-우 전쟁에 이어 최근 러시아의 해군 현대화 계획 발표에 따라 발트해 위협이 커지면서, 유럽 주요국들이 잠수함 전력을 일제히 교체 및 확충하는 중이다. 노후 델타-IV 급(6척 > 2척)을 줄이는 대신 4세대 야센급(5척 > 12척)과 보레이급(7척 > 10척)을 대폭 늘려 질적 세대교체를 계획하고 있다.

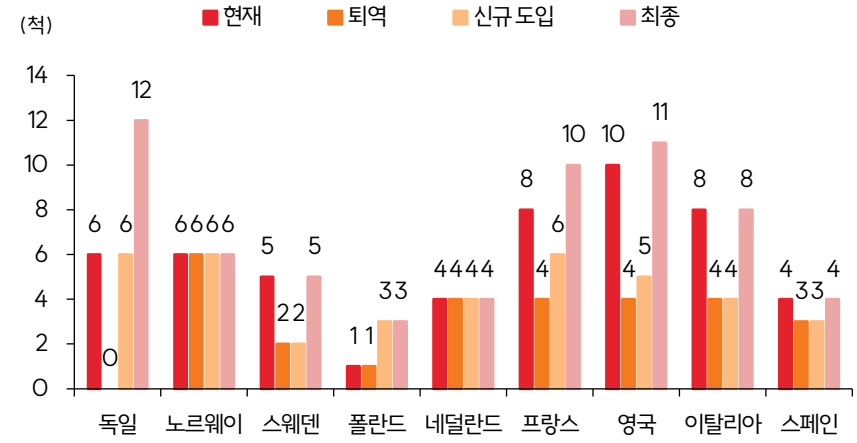
러시아의 잠수함 운용 계획 (2035년 목표)



자료: IISS, 언론 보도, 러시아 해군 총사령관 발표 인용, SK 증권

이를 대비해 특히 발트·북해에 면한 독일이 현재 6척에서 12척으로 두 배로 늘리며 확장을 주도하고, 노르웨이(6척 > 6척)는 독일과 공동으로 212CD 급 전량 교체를 통한 현대화를 추진하고 있다. 이어 캐나다(4척 > 12척)까지 212CD 도입을 통한 확장 및 현대화를 진행 중이다. 폴란드(1척 > 3척)는 운용 규모를 세 배 키우고, 네덜란드·이탈리아·스페인·스웨덴은 노후함을 신형 AIP 잠수함으로 1:1 대체하는 등 대잠전 역량을 강화하는 중이다. 핵잠 보유국인 프랑스(8척 > 10척)와 영국(10척 > 11척)도 신규 잠수함 도입을 늘려, 유럽 전체가 확장 또는 현대화 국면에 진입했다.

주요 유럽 국가들의 잠수함 운용 규모 계획



자료: IISS, SK 증권

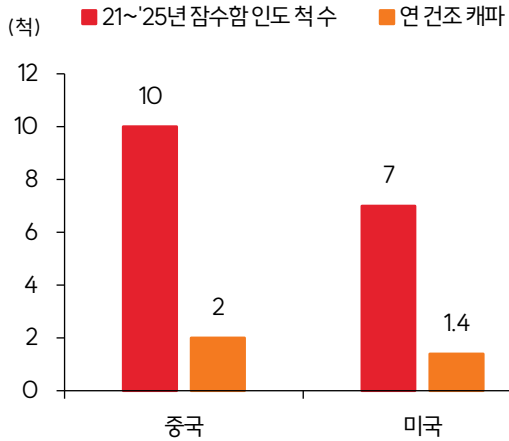
중국의 빠른 잠수함 운용 규모 확대,
미국과의 격차 점진적으로 벌어질 전망

중국은 현재 62 척 규모의 잠수함을 운용 중이며, 이 중 32 척이 핵추진잠수함으로 2025년에 러시아의 운용 핵추진잠수함을 추월했다. 현재 연간 2척 수준의 세계 최대 규모의 대량 건조 체제와 O93B, O95, O96 등 신형 잠수함 도입을 통한 현대화가 동시에 진행 중이다.

지난 '21~'25 년 사이 중국은 총 10 척의 잠수함을 건조하며, 미국(7 척)의 건조 캐파를 추월했다. 미 해군정보국(ONI)은 중국의 운용 잠수함이 2027 년 약 70 척, 2035 년 약 80 척(절반이 핵추진)에 이를 것으로 전망하고 있다.

중국은 후쿠다오 보하이 조선소에 더해 장난 조선소까지 핵추진잠수함 건조에 투입하며 생산 능력 자체를 빠르게 키우는 중으로, 연 건조 캐파가 2 척을 넘어서게 될 전망이다. 물론 정숙성·원자로 성숙도 등 질적 격차는 여전히 과제로 남은 상황이나, 양적 기준으로는 미국과의 격차를 점진적으로 벌리게 될 예정이다.

미국을 추월한 중국의 잠수함 건조 캐파(현재 기준)



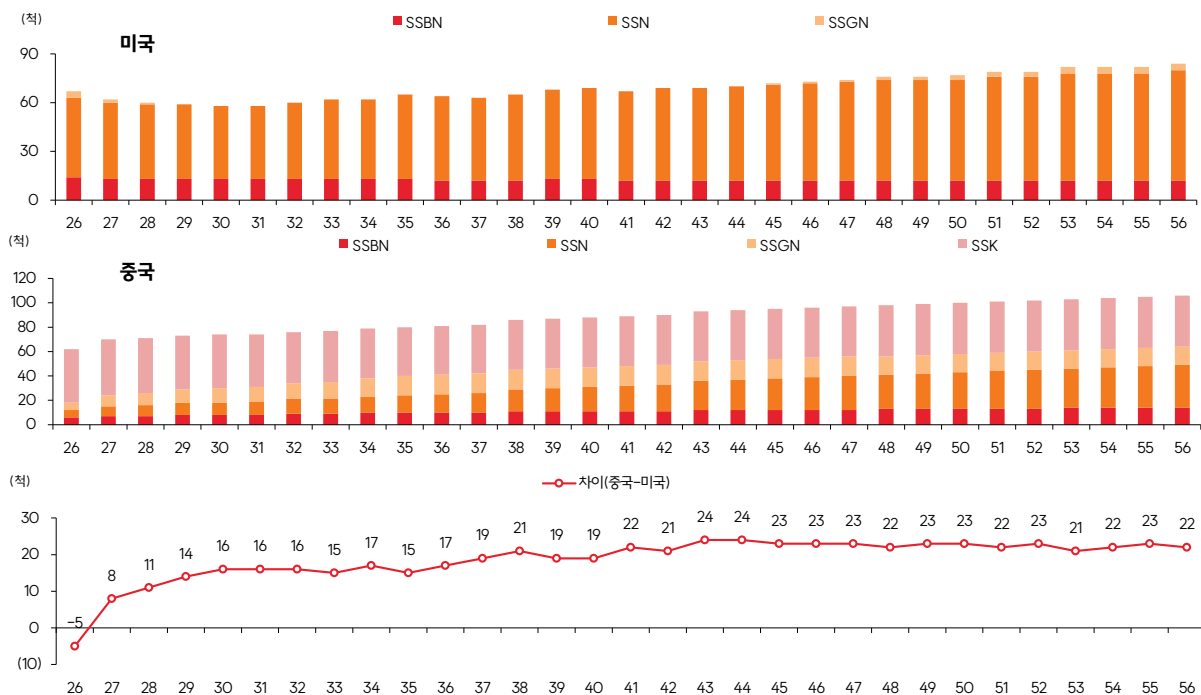
자료: IISS, SK 증권

중국 보하이 조선소에서 건조되고 있는 핵추진잠수함



자료: IISS, SK 증권

빠르게 대응하지 않으면 급격한 전력 차이가 생길 미국과 중국 잠수함 운용 규모

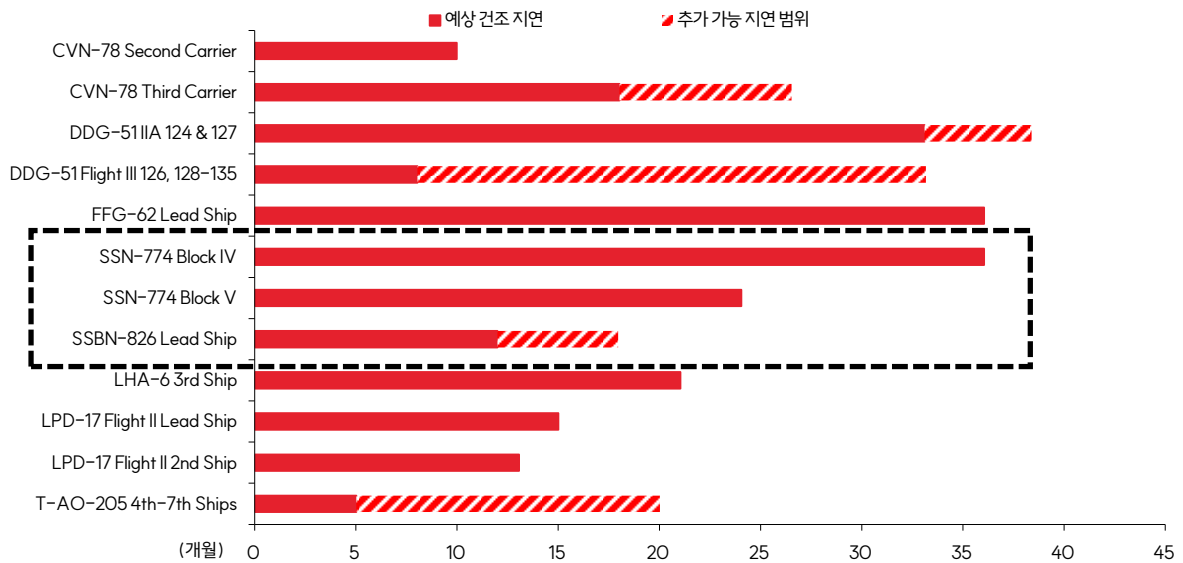


자료: US Navy, CRO, SK 증권

미 해군 함정은
평균 2년 정도의 건조 지연 발생 중
추가 지연 가능성도 존재

하지만 미 해군 함정들은 이미 초기 계획 대비 평균적으로 2년 정도의 건조 지연 발생하는 중으로, 잠수함의 경우 평균 9~10년의 건조 기간이 소요된다. 여기에 더해 추가 지연될 가능성도 높아진 상황으로, 지금 당장 대대적인 투자를 집행해도 단기 내 해군력 강화를 이끌어내기에는 역부족이다.

미 해군 함정 종류별 건조 지연 현황



자료: CSIS, SK 증권

폴란드·캐나다 실주는 아쉬우나,
다수의 글로벌 수주 파이프라인 보유
'26 년은 필리핀과 페루 잠수함

폴란드와 캐나다 잠수함 실주는 뼈아팠으나, HD 현대중공업과 한화오션은 다수의 글로벌 수주 파이프라인이 남아 있다.

'26 년 성과가 기대되는 잠수함 파이프라인으로는 필리핀 잠수함 사업과 페루 잠수함 사업이 있다. 약 2조원, 최대 2척 규모의 필리핀 잠수함 사업은 필리핀군 현대화 3 단계인 Re-Horizon 3 의 일환으로, 현재 잠수함 전력의 전무한 필리핀 해군의 사상 첫 도입 건이다. 한국의 HD 현대중공업과 한화오션이 프랑스 나발그룹(스코르펜), 스페인 나반티아(S-80 Plus), 이탈리아 핀칸티에리·독일 TKMS 연합(U212 NFS)과 경쟁하고 있으며, 필리핀 해군은 올해 말 기종을 선정할 예정이다.

한편, 페루 잠수함 사업은 경쟁 입찰이 아닌 HD 현대중공업이 페루 국영 조선소 SIMA 와 함께 진행하는 공동개발이다. 노후화된 독일제 Type 2096 척을 대체하는 사업으로, 지난 7 월 1,500 톤급 HDS-MGP 기본설계를 완료했다. HD 현대중공업은 곧바로 1번함 건조에 착수한다는 계획으로, 3·4분기 계약 체결을 목표로 하고 있다. '27 년 이후로는 사우디아라비아, 이집트, 그리스, 모로코, 칠레, 인도네시아, 콜롬비아 등의 잠수함 파이프라인을 기대해 볼 수 있다.

한화오션과 HD 현대중공업의 글로벌 잠수함 수주 파이프라인

국가	함정 종류	배수량(톤)	척수	사업규모	한국업체	한국제안모델	해외 경쟁업체	사업단계	입찰/선정시기
필리핀	중형 잠수함	1400~3000	2	약2조원 (약900억 필리핀 페소)	HD 현대중공업 vs 한화오션	KSS-III PN/Ocean 1400PN(한화오션) 중형 잠수함 일괄 공급 파키스탄(HD 현대)	스페인 나반티아(S-80), 프랑스 나발(스코르펜), 독일-이탈리아 연합(U212 NFS)	협의를 추진 중	2026년 말 예상 (군 현대화 3단계)
페루	잠수함	1500~1800	6	-	HD 현대중공업	HDS-1500(HD 현대)	-	기본설계 완료 및 상세설계 진행 중	3Q26~4Q26 선도함 건조 계약 목표
사우디아라비아	잠수함	3000~3600	4~6	약5조원	한화오션	장보고-III(한화오션)	독일 TKMS, 프랑스 나발, 스페인 나반티아, 이탈리아 핀칸티에리	마케팅/MOU 단계	2027년(예상)
이집트	잠수함	-	4	미정	HD 현대중공업 vs 한화오션(우위)	-	독일 TKMS, 프랑스 나발 등	도입 협상 진행 중(2026.3~)	미정
그리스	차세대 잠수함	-	4	미정(해군 현대화 전체 280억 유로 = 약 41~46조원)	한화오션(우위) vs HD 현대중공업	KSS-III(한화오션) HD 현대 별도 제안	독일 TKMS, 스웨덴 사브, 프랑스 나발 등	시장조사/제안서 검토 단계	미정(RFP 미발행, '26~'27년 예상)
모로코	잠수함 등	1500~2000	2	미정	한화오션	-	-	초기 단계	미정
칠레	잠수함	-	2	미정	HD 현대중공업 vs 한화오션	장보고-III 수출형(한화오션)	프랑스 나발(스코르펜)	마케팅/협의 단계	미정
인도네시아	잠수함	1400	-	미정	한화오션	-	프랑스 나발 등	마케팅/협의 단계	미정
콜롬비아	잠수함	-	-	미정	HD 현대중공업 vs 한화오션(우위)	-	독일 TKMS 등	초기 협의 단계	미정

자료: 언론 보도, SK 증권

글로벌 주요국

함정 현대화 발주 시기 도래

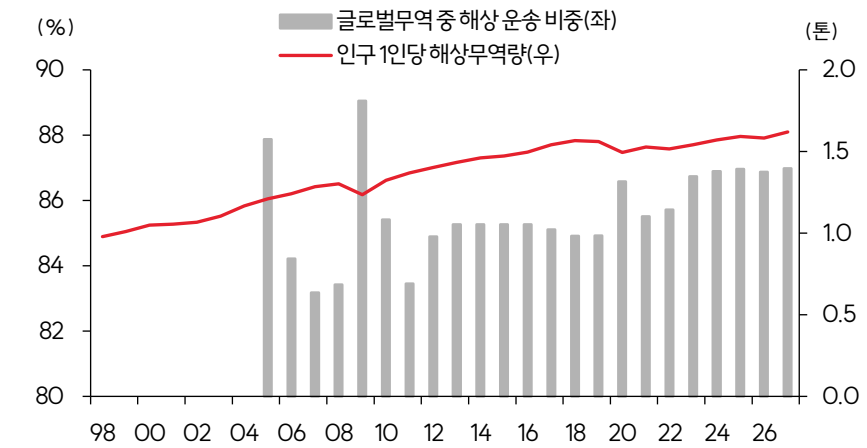
최근 들어 과거 냉전 말~90년대 초에 조달한 글로벌 주요 국가들의 함정 현대화 발주 시기가 도래했다.

지정학적 충돌 확대

해상 운송 공급망 취약해짐

해상 운송은 글로벌 무역량의 약 83~88%를 담당하는 대체 불가능한 수단이나, 그 물량은 소수의 해상 요충지를 통과한다. 지정학적 충돌 확대로 수에즈운하, 파나마 운하, 호르무즈해협 등 주요 해양 거점(병목 가능 지점)들이 취약해졌으며, 실제로 과거 홍해사태 및 이번 호르무즈 해협 봉쇄 등이 글로벌 공급망을 크게 흔들었다.

글로벌 해상무역 비중 및 1인당 해상무역량 추이



자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 핵심 해양 요충지(병목 가능 지점)



자료: Ang, C. (2021). Mapping the World's Key Maritime Choke Points, SK 증권

인도태평양 지역의 패권 확보 위한
해군력 강화 수요 증가

특히 인도태평양은 세계 해상교역의 약 60~70%를 책임지는 곳으로, 해양 패권이 곧 글로벌 공급망 패권과 직결된다. 인도태평양 지역의 해양 패권을 위한 중국 및 러시아의 해군력 강화 움직임에 맞추어 미국 및 인도태평양 지역 국가들의 해군력 강화에 대한 수요가 급증하고 있다.

중국 해군의 함종별 척수 추이 ('04~'23)

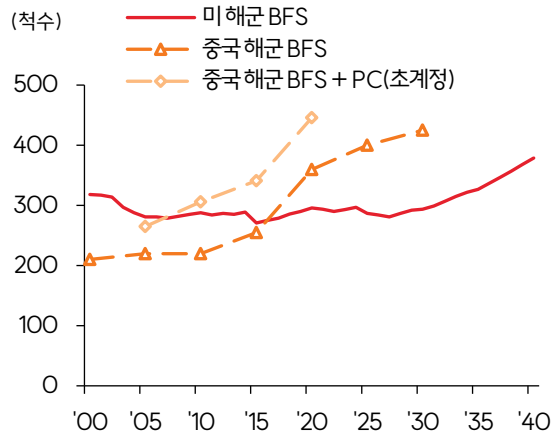
(단위: 척수)	중국내잠수함수			중국내수상전투함수						중국내상륙함수			중국총 합정수
	SSB (전략잠수함)	SSN (원거리추진 공격잠수함)	SS (대잠식 공격잠수함)	CV (항공모함)	CG (순양함)	DD (구축함)	FF (외위함)	FFL (초계함)	PC (미사일 초계함)	LHA (강습상륙함)	LST/LPD (전차상륙함· 도크형상륙함)	LSM (중형 상륙함)	
2004	1	6	51	0	0	21	43	0	51	0	20	23	216
2005	1	5	50	0	0	25	45	0	45	0	25	25	221
2006	1	5	53	0	0	25	47	0	41	0	25	25	222
2007	1	5	54	0	0	29	45	0	45	0	26	28	233
2008	2	6	54	0	0	27	48	0	70	0	27	28	262
2009	2	6	54	0	0	25	49	0	85	0	27	28	276
2010	2	5	49	0	0	26	53	0	86	0	27	28	276
2011	2	5	48	0	0	26	53	0	86	0	28	23	271
2012	3	5	49	1	0	23	52	0	85	0	29	26	273
2013	3	5	51	1	0	24	49	8	85	0	29	28	283
2014	4	5	53	1	0	21	52	15	86	0	29	28	294
2015	4	5	57	1	0	23	52	23	86	0	30	22	303
2016	4	5	54	1	0	21	56	23	88	0	34	21	317
2017	4	5	57	1	0	28	51	28	86	0	33	23	306
2018	4	6	50	1	0	33	54	42	86	0	37	22	335
2019	4	6	46	2	1	32	49	49	86	0	37	21	333
2020	6	9	56	2	1	32	48	51	86	-	57		348
2021	6	9	56	2	6	36	45	50	84	-	57		351
2022	6	6	47	2	8	42	47	50	60	3	57		328
2023	6	6	47	3	8	42	49	50	60	3	58		332
2004 > 2023 증감	5	0	-4	3	8	21	6	50	9	18			116

자료: CSIS, SK 증권

중국: 막강한 조선업 역량 기반으로
전투함 보유 척 수 폭발적 증가

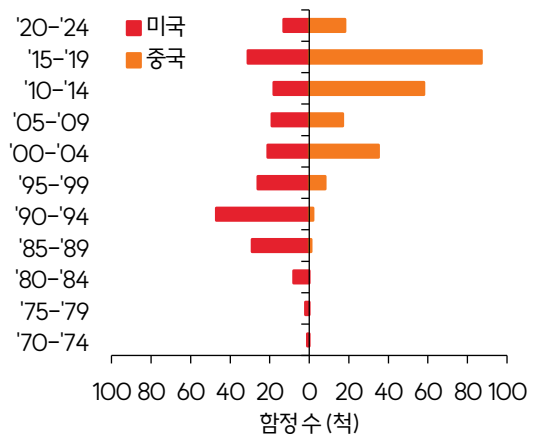
중국은 동아시아를 넘어 지속적인 원해 작전 능력을 키우는 중으로, 현재 3 척의 항공모함(랴오닝, 산둥, 푸젠)을 보유 중이며, '35년까지 6척 이상, 최종적으로 9척 규모의 항공모함 전단을 확보할 계획이다. 막강한 조선업 역량을 기반으로 미국과의 전투함 보유 척 수 격차가 점진적으로 벌어지는 중이다. 함정 연령 구조에서도 차이가 있다. 진수 시점 분포를 보면 미 해군은 1990년대 초 정점 이후 감소세가 이어진 반면, 중국은 2000년대 초 미국을 추월해 2010년대 후반 정점에 달했다.

미 해군 및 중국 해군 전투전력 함정(BFS) 수 추이 비교



자료: CSIS, SK 증권

미 해군 및 중국 해군 진수연도별 함정 수



자료: CSIS, SK 증권

러시아: 향후 10년간

신규 함정 건조에

8.4조 루블 배정

한편 러시아는 '22년 7월 31일(해군의 날)에 해군 독트린(Naval Doctrine)을 선언, 러시아의 해군 강국 복귀를 천명했으며, 서방과의 해양 경쟁을 명시했다. 해군 전략의 중점을 북극항로(NSR)을 포함한 북극해로 설정했으며, 이후 2025년 5월에는 해군 장기 전략으로 '50년까지 러시아 해군력 강화'를 공식 발표했다. 향후 10년간 신규 함정 건조에 8조 4,000억 루블(약 1,063억 달러)을 배정했으며, 원자력 잠수함과 극초음속 미사일, 무인 해상 플랫폼에 중점을 둔다.

미국: '26.05 골든 플릿 공식화
유인함 122척·무인함 47척
발주 요청

이에 대응해 미국은 '26년 5월 발표한 'U.S. Navy Shipbuilding Plan」을 통해 '골든 플릿(Golden Fleet)' 구상을 공식화했다. 현재 미 해군의 전투함은 291 척으로 법정 요구치인 355 척에 크게 미달하며, 지난 20년간 함정 건조 예산이 두 배로 늘었음에도 함정 수는 '03 년과 동일한 수준에 머물러 있다는 것이 미 해군 스스로의 진단이다. PB27 예산안은 FY27 한 해에만 유인함 34 척과 무인 수상정 3 척을, FYDP(FY27~31) 전체로는 유인함 122척과 무인 수상정 47척 발주를 요청했으며, 이 중 전투함 신조에만 5년간 3,057억 달러(75척)가 배정됐다.

FY25-FY31 미 해군 전투전력 함정 건조 투자 계획

함종	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FY27-FY31
컬럼비아급 잠수함 (SSBN826)	-	1	1	1	1	1	1	5
항공모함	-	-	-	-	1	-	-	1
버지니아급 잠수함 (SSN 774)	1	2	2	2	2	2	2	10
전함 (BBG(X))	-	-	-	1	-	1	1	3
호위함 (FF(X))	-	-	1	-	1	-	2	4
알레이버크급 구축함 (DDG 51)	3	2	1	1	1	2	2	7
아메리카급 강습상륙함 (LHA 6)	-	-	1	-	-	1	-	2
샌안토니오급 도크형 수송상륙함 (LPD 17)	1	-	1	1	1	1	1	5
중형 상륙함 (LSM)	-	10	6	6	4	4	3	23
존 루이스급 함대 급유함 (T-AO 205)	-	3	2	1	1	1	2	7
잠수함 지원함 대체함 (AS(X))	-	-	2	-	-	-	-	2
해양 감시함 (T-AGOS(X))	-	1	1	1	1	1	1	5
경형 보급 급유함 (T-AOL)	-	-	-	-	-	-	1	1
총 척수	5	19	18	14	13	14	16	75
총 예산 (십억 달러)	\$38.9	\$45.1	\$65.8	\$64.4	\$48.5	\$62.2	\$64.7	\$305.7
중형 무인 수상정 (MUSV)	-	36	3	10	10	12	12	47

자료: USNavy, SK 증권

FY25-FY31 미 해군 지원함 건조 투자 계획 (PB27)

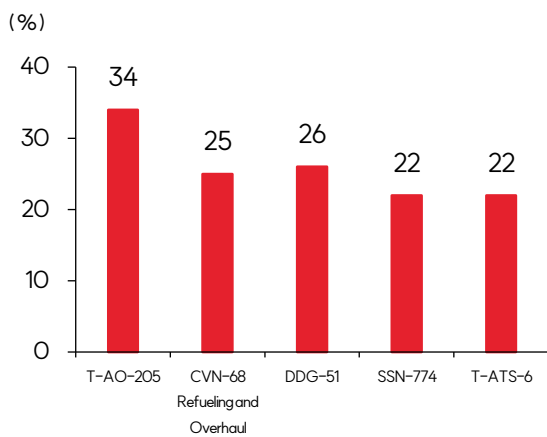
함정 유형	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FY27-FY31
병원선 (T-AH(X))	-	-	1	-	1	-	-	2
연료 보급 유조선 (CONSOL)	-	-	1	1	-	1	2	5
전략 해상수송선 (신조)	-	1	1	1	-	1	2	5
해상수송선 (중고)	2	2	1	1	-	-	-	2
소방정	-	-	5	-	-	-	-	5
특수임무함	-	-	1	-	-	-	-	1
니미츠급 항공모함 재급유·창정비 (CVN 68RCOH)	1	-	1	-	-	-	1	2
함안 연결정 (SSC)	3	3	4	4	4	4	4	20
다목적 상륙정 (LCU1700)	-	9	-	-	-	-	-	0
공기부양 상륙정 수명연장 (LCAC SLEP)	2	1	2	2	-	-	-	4
해양조사함 (T-AGS)	-	-	-	-	1	1	-	2
총 척수	8	16	16	9	6	7	9	47

자료: USNavy, SK 증권

미국의 자국 건조 역량 부진으로
공급 능력이 예산을 소화 불가

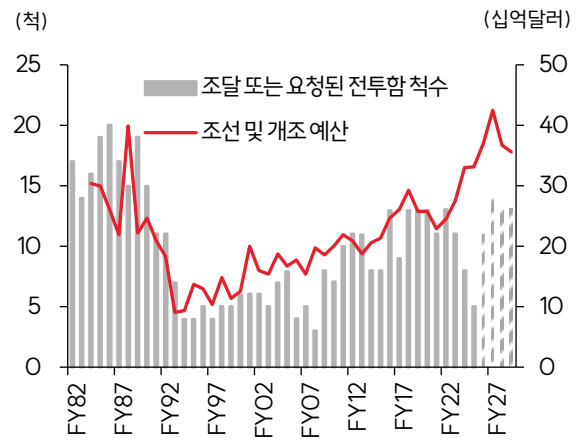
문제는 미국의 자국 건조 역량 부족으로 예산 증액이 곧 함정 인도로 이어지지 않는다는 데 있다. 최근 5년간 미 함정 선가는 물가 상승률을 22~34% 초과해 올랐고, 승인된 사업들의 소요 예산도 반복적으로 초과되고 있다. '92년 이후 미국의 전투함(Battle Ships) 예산은 지속적으로 우상향한 반면 조달 척수는 1980년대 정점의 절반 수준에 머물러, 공급 능력이 예산을 소화하지 못하는 병목이 드러난 셈이다.

최근 5년간 미 함정 선가 실질 상승률(물가 상승률 초과분)



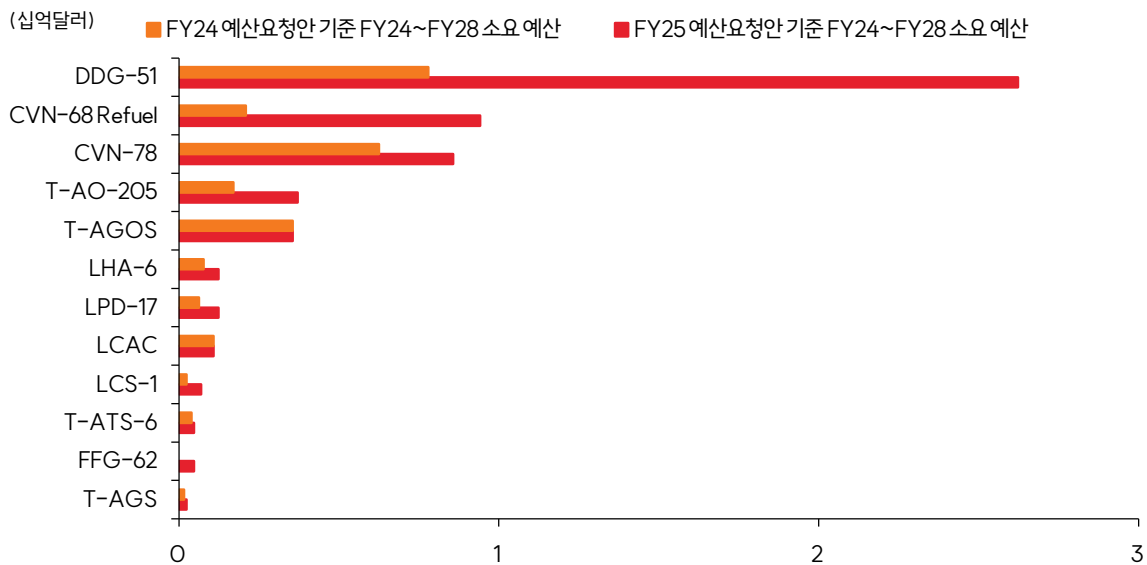
자료: CSIS, SK 증권

미 해군의 연도별 '전투함(Battle Ships)' 구매 예산



자료: CSIS, SK 증권

과거 승인된 함정 사업의 FY24·FY25 예산요청안 기준 비용 초과 현황



자료: CSIS, SK 증권

대다수의 국가에서 함정 현대화 진행,
But 함정 건조 역량이 부족하다

이는 비단 미국만의 현상이 아니다. 현재 호주, 캐나다, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드, 독일, 노르웨이, 일본, 폴란드, 칠레, 브라질 등 대부분의 주요 국가에서 함정 현대화 사업이 진행 중이다.

그러나 함정 현대화 사업 진행 규모에 비해 함정 건조 역량이 턱없이 부족한 상황이다. 과거 세계 2차대전 및 냉전 시기 강대국들의 조선업 역량은 급속도로 쇠퇴하여 함정 건조 역량이 약해졌기 때문이다. 유럽은 러시아 견제를 위한 유럽 역내 및 NATO 국가들의 해군 현대화 수요를 담당하고, 일본은 해상 자위대 대개편 및 강화 계획에 맞추어 자국 내 수요를 담당한다. 이들을 제외한 글로벌 국가들은 세계 최고 조선업 역량을 보유한 한국에 함정 발주를 의존할 수밖에 없다.

글로벌 주요 국가들의 해군 현대화 사업			
지역	국가	사업명	주요 내용
북미	미국	Golden Fleet / Trump 급 전투함	신형 전투함(Trump 급) 2척 건조 승인. 핵·레이저·극초음속 무장 계획. Arleigh Burke 급 구축함 10~15척 이지스 현대화 및 수명 15년 연장. 381척 전투함 + 134척 무인함 총 515척 목표. 30년 계획에서 BBG(X)를 원자력 추진으로 재지정, FY55까지 15척 조달 확정, DDG(X) 종결
아시아	중국	PLAN 해군 현대화	Type 003 푸젠함(8만톤 CATOBAR 항모) 2025.11 취역. Type 004 (차기 CATOBAR 항모) 건조 진행 중. Type 076 양서공격함 해상시험 개시. Type 055·052D 구축함 지속 건조. 2025년 395척 > 2030년 435척 함대 확장 목표.
북미	캐나다	Canadian Patrol Submarine Project (CPSP)	빅토리아급 대체용 차세대 잠수함 최대 12척 도입 발표(약 \$60B CAD 규모). 북극 방하 운항 가능 디젤잠수함 요구. 대서양·태평양·북극 3개양 동시 초계 능력 확보. '26.07 독일 TKMS 212CD 우선협상대상자 선정. 2036년까지 최소 5척 인도
오세아니아	호주	Surface Fleet Review / Mogami 급 호위함	2024년 수상함대 검토(Surface Fleet Review) 실시 후 호위함 11척 신규 도입 결정. 6,200톤급, VLS 32셀, NSM 미사일 탑재. 노후 ANZAC 급 호위함 순차 퇴역 대체. 2026년 4월 MHI와 초도 3척 본계약 서명. 3척은 일본, 잔여 8척은 서호주 헨더슨 건조. 2029년 초도함 인도
아시아	인도	해군 현대화 확장계획	54척 동시 건조 중(약 \$12B 규모). 2026년부터 6주마다 1척 취역 계획. 항모전투기 26기 도입 계약(2025.04). 핵추진 수상함 10척 포함 로드맵 발표. 2030년 155~160척, 2035년 175~200척 목표
동남아	인도네시아	해군 함정 다변화 도입	6,600톤급 신형 호위함(Arrow 140 기반) 2025.12 진수. 이탈리아제 호위함 인수. 터키제 호위함 2척 추가 도입 합의. 2025 국방예산 11% 증액. 다국적 함정 다변화 도입 전략 추진
동남아	필리핀	AFP 현대화 프로그램 Re-Horizon 3	Re-Horizon 3 현대화 단계에서 잠수함 2척 이상 도입 추진(PHP 80~110B 예산). 3,200톤급 미사일 호위함 추가 2척 도입 추진. 미사일 고속정 10척 도입 계획. 남중국해 대응 해군력 강화.
중동·북아프리카	사우디아라비아	SNEPⅡ 해군 현대화	SNEPⅡ 프로그램으로 6,000톤급 호위함 5척 도입 추진(척당 \$4~5억 추정). 2025~2026년 내 계약 대상자 선정 예정
유럽	폴란드	오르카 프로젝트 (Orka)	오르카(Orka) 프로젝트로 차세대 잠수함 도입 추진. Miecznik 급 호위함 3척(7,000톤) 건조 중(2029~2031 취역 예정). 발트해 해군력 대폭 강화 추진
유럽	그리스	해군 현대화 €25B 투자계획	총 €25B 규모 12개년 국방투자 발표. Belharra 급(Kimon) 호위함 3+1척 도입(2026 인도). U214 잠수함 4척 현대화 착수. 신형 잠수함 4척 국내 건조 계획(SAFE 프로그램). MEKO 200 호위함 4척 업그레이드, 코르벳 4척·고속정 9척 추가 도입
유럽	프랑스	FDI 호위함·보급함 건조	FDI 호위함 1번함 2025년 인도. 총 5+3척 계획(2032년까지). 31,000톤급 보급함 4척 건조 중(1번함 2024.11 취역). POMOPV 6척 및 2,400톤 초계함 7+3척 발주. 해군 항공·보급 능력 전면 강화
유럽	이탈리아	Trieste 강습상륙함·PPA 초계함	37,500톤 강습상륙함 Trieste 2024.12 취역(2차대전 이후 최대 전투함). PPA 초계함 7+2척 건조 계획. PPX OPV 6척(2027 인도). 보급함 2번함 진수. 지중해 해군력 투사 능력 대폭 확대
유럽	네덜란드	수상함·잠수함 복합 현대화	대잠호위함 2척 신규 발주(벨기에 공동, 2029 인도). 방공호위함 4척 신조(2034~2041). 기존 방공호위함 토마호크 순항미사일·ESSM-2 탑재 개량. LPX 다목적상륙함 6척 도입 계획. 550톤 드론대응 지원함 2척 발주

유럽	독일	Type 212CD 잠수함-해상초계기	Type 212CD 잠수함 6척 건조 중(노르웨이 공동, 2031 인도 시작). 총 9척 목표. P-8 해상초계기 8기 도입(2025 인도 개시). 해상헬기 31기 도입(2025~2030). 조선소 역량 대폭 확충
유럽	노르웨이	Type 212CD 잠수함 도입	Type 212CD 잠수함 4척 도입 + 추가 2척 계획(독일 공동, 2029 인도 시작). OPV 3척 도입 완료. 대잠헬기 6기 도입. 북대서양·북극해 해상안보 강화.
아시아	일본	경항모 전환 및 해상자위대 대개편	FY2025 방위예산 사상 최대 8.5조엔(\$59B) 요구. 헬기 탑재 호위함 경항모 전환 완료, F-35B 이착함 훈련 실시(2025.08). 호위함대·소해대군 폐지 후 '수상함대' 신설(2026.03 완료 예정) — JMSDF 창설 이래 최대 규모 조직개편. 모가미급 호위함 12척 건조 완료 후 신형 FFM 12척 추가 건조(2024~2028, VLS 32 셀로 확대). 사쿠라급 OPV 12척 신규 도입(JMSDF 최초 OPV). 이지스체계 탑재함(ASEV) 2척 건조 중. 토마호크 순항미사일 함정 탑재 추진. 타이게이급 잠수함 리튬이온배터리 AIP 체계 지속 건조. 2032년까지 FFM 총 24척 체제 목표
동남아	태국	Chakri Naruebet 항모 현대화	동남아 유일 항모를 무인기 탑재 항모로 전환 결정. 전투관리체계 업그레이드. 국산 드론 운용 플랫폼화 추진
중남미	페루	호위함 도입 사업	3,600톤급 신형 호위함 및 1,500~2,000톤급 잠수함 건조 사업 진행 중. 해군 수상전투 능력 현대화 추진
중남미	에콰도르	해군 현대화 사업	HD 현대중공업 '원팀' MOU에서 에콰도르 해군 현대화 사업을 주요 타깃으로 명시('25.2). 구체적 사업 규모·함정 종류 미공개. 초기 마케팅 단계. 남미 인접국 페루와의 15년 장기 전략파트너십 실적을 레버리지로 활용 예상
중동·북아프리카	모로코	해군 현대화 / Avante 1800 초계함 도입	스페인 Navantia 건조 Avante 1800 초계함 1척 2026년 중반 인도 예정(추가 1~2척 옵션). Floréal급 호위함 이스라엘제 Spike NLOS 미사일 탑재 현대화 검토. 잠수함 첫 도입 추진(프랑스 Naval Group 스크르펜급 제안). 2025년 국방예산 약 \$13B 규모
유럽	크로아티아	다목적 코르벳 도입 사업	크로아티아 역대 최대 해군 조달사업. 다목적 코르벳 2척 도입 추진(€660M~€1.6B 규모). 8개국 12개 조선소 경쟁 중(한국 포함). Omiš 급 초계함 5척 건조 중. 아드리아해 제해권 확보 및 NATO 임무 수행 목적. 2029~2030년 1번함 인도 목표
중동·북아프리카	이집트	해군 현대화 / F110 호위함·잠수함 도입 추진	중동·아프리카 최대 해군. 스페인 F110 호위함 도입 협상 개시(2026.01). 독일 NVL 과 PV43-M 초계함 10척 현지 건조 착수. 미 FMS를 통한 Ezzat 급 미사일고속정 4척 현대화(\$625M). 차세대 잠수함 도입 검토(프랑스 바라쿠다파생형, 스페인 S-80 등). 대형 수상함보다 잠수함·무인체계 중심으로 투자 방향 전환
유럽	에스토니아	차세대 함대 건설 / 10개년 해군발전 계획	현 함대 전면 교체 계획. 100m급 대양초계함 3척 + 55~60m급 연안함 다수, 총 10~12척 도입. Blue Spear 대함미사일·기뢰 체계 도입 완료. EUROGUARD 무인수상함(USV) 프로젝트 주도(€95M, EU 10개국). 5개년 국방투자 €8B 중 해군·공군·전투차량 분야 €700M+. 발트해 NATO 해양안보 강화
중남미	칠레	잠수함 교체·수상함 현대화	구형 Type 209 잠수함 2척(40년 운용) 퇴역 대체 사업 추진. 기존 4척 잠수함 전술항법체계(TDNS) 현대화 완료. Exocet MM40 Block 3 미사일 호위함 통합. CORFO 산하 해군건설위원회 신설(2025)로 국내 조선산업 육성. 호위함 통신체계(OceaNEX) 업그레이드
동남아	말레이시아	15-to-5 해군 전환 프로그램	Maharaja Lela 급(Gowind 파생형) 호위함 6척 건조 중(2번함 2025.07 진수, 2027년 인도 예정). 다목적 지원함(MRSS) 2~3척 도입 추진(2026~2030). 터키 Desan 다목적 함정 \$68.8M 계약. 터키 STM 연안임무함 3척 계약. 이탈리아 Fincantieri와 G2G 함정 구매 협의. 남중국해 해양안보 강화 목적
중남미	브라질	PROSUB 잠수함 프로그램 / Tamandaré 급 호위함	PROSUB: 프랑스 Naval Group 협력 Scorpène 급 잠수함 4척 건조(\$43 Almirante Karam 2025.11 진수) + 핵추진 잠수함(Álvaro Alberto) 건조 중. Tamandaré 급 호위함 4척 국내 건조(R\$9.1B, 1번함 2024.08 진수). 영국 Albion 급 상륙함 HMS Bulwark 인수 계약(2025.09). 남미 최대 해군 현대화 프로그램. Tamandaré 급 3번함 Cunha Moreira 진수(2026.06). 추가 4척 2차 배치 계획
중동·북아프리카	터키	MILGEM 국가함정 프로그램	MILGEM 프로그램으로 31척 동시 건조 중. TF-2000 방공구축함(8,300톤) 8척 건조 착수(2025.01, \$3B 규모, 2030년 1번함 취역). MILDEN 국산 잠수함(2,700톤, AIP) 건조 시작. 이스탄불급(ISTIF) 호위함 8척 건조 중. 파키스탄·말레이시아·우크라이나 등에 MILGEM 함정 수출. MUGEM 국산 항모(60,000톤) 건조 시작. 2032년 초도함 인도 목표

자료: 언론보도, 각 국, SK 증권

HD 현대중공업·한화오션
10 개국 이상 파이프라인 보유

실제로 HD 현대중공업과 한화오션은 미국을 제외한 지역에서만 10 개국 이상의 합정 사업 파이프라인을 확보하고 있다. 가장 임박한 것은 태국 차기 호위함 사업으로, 4,000 톤급 초도 1척 약 6,800 억원에 후속 3 척과 MRO 를 포함하면 최대 4 조 원 규모다. 6 개사가 경쟁했으나 지난 9 월 8 일 한화오션이 사업자로 선정되었다. 한화오션은 2018 년 태국 해군에 3,700 톤급 푸미폰 아둔야뎃급 함정을 인도한 기존 납품 레퍼런스를 바탕으로 경쟁 우위를 확보한 것으로 판단한다. 후속 물량 3척까지 수주하게 될 경우 단순 건조 물량뿐만 아니라 이후 성능개량 및 MRO 등의 후속 지원 사업까지 확보할 가능성이 높다.

필리핀과 사우디도 가시권이다. 필리핀은 HD 현대중공업이 2016 년 이후 12 척을 사실상 독점 수주한 시장으로 후속 호위함 2 척 발주가 진행 중이며, 사우디는 호위함 5척(약 3조원)과 잠수함 4~6척(약 5조원)을 함께 추진한다. 양사는 '함정 수출 원팀' 협약에 따라 HD 현대가 수상함, 한화오션이 잠수함을 전담하기로 역할을 나눴다. 이 밖에 페루 수상함 2 차 사업, 칠레 호위함 교체 사업, 모로코 함정 도입 사업, 에콰도르 등이 파이프라인에 올라 있다.

HD 현대중공업과 한화오션의 미국 제외 글로벌 주요 합정 수출 파이프라인

국가	사업명	합정종류	배수량 (톤)	척수	사업규모	한국제안모델	한국업체	해외경쟁업체	사업단계	입찰/선정시기
태국	차기호위함 2단계사업	호위함 (4,000톤급)	4,000	4(1+3)	최대4조원 (초도1척약 6,800억원)	HDF-3200/3600 /4000(HD현대) OCEAN-40F (한화오션)	한화오션	-	사업자선정 완료	26년9월 사업자선정
필리핀	잠수함도입 사업	중형잠수함	1,400~ 3,000	2	약2조원	KSS-III PN/Ocean 1400PN(한화오션)	HD현대중공업 VS한화오션	프랑스나발 스페인나발타아, 독일·이탈리아 등	협업/추진중	26년연말 구체화 (군현대화 3단계)
페루	차세대잠수함 공동개발	잠수함	1,500~	6	-	HDS-1500 (HD현대)	HD현대중공업	-	공동개발 계약체결 (25.12)	26년1월설계 착수, 26년내 건조계약목표
페루	수상함2차 사업	호위함5척 OPV3척 LCU2척	-	10	미정	-	HD현대중공업 (우선협상자선정)	-	미정(후속 사업)	미정
사우디	차기호위함 도입사업	호위함	6,000	5	약3조원	HDF-6000 (HD현대)	HD현대중공업	독일TKMS, 프랑스나발, 스페인나발타아, 이탈리아, 핀란드에리	마케팅/협의 단계	2027년(예상)
사우디	잠수함도입 사업	잠수함	3,000~ 3,600	4~6	약5조원	장보고-III(한화오션)	한화오션	독일TKMS, 프랑스나발, 스페인나발타아, 이탈리아, 핀란드에리	마케팅/MO U단계	2027년(예상)
크로아 타아	다목적초계함 사업	다목적초계함	-	2	최대약27조 원	-	HD현대중공업	프랑스·독일 등 유럽업체	초기단계	미정
이집트	노후잠수함 대체사업	잠수함	-	4	미정	-	HD현대중공업 VS한화오션	독일TKMS, 프랑스나발 등	초기검토 단계	미정
그리스	차세대잠수함 도입사업 (아틀레우스의 병패)	차세대잠수함	-	4	미정(해군 현대화전체 약46조 원/280억 유로)	KSS-III(한화오션) HD현대별도제안	HD현대중공업 VS한화오션	독일TKMS, 스웨덴사브, 프랑스나발 등	시장조사/계 안서검토 단계	미정(RFP 미발행, 26~27년 예상)
모로코	잠수함/함정 도입검토	잠수함 등	1,500	-	미정	-	한화오션	-	초기단계	미정
에스 토니아	차세대함정 사업	대형함 2척(100m급) 근해전함 2척(60~80m 급)	-	4	미정	-	HD현대중공업 VS한화 (한화시스템 주도, 한화오션지원)	스웨덴SAAB, 에스토니아 발트위크보트(B WB)	최종4파전 (숏리스트 선정)	미정
칠레	차세대잠수함 도입사업	디젤잠수함	-	2	미정	장보고-III수출형 (한화오션)	HD현대중공업 VS한화오션	프랑스나발 (스코르펜급)	초기단계	미정
칠레	호위함교체 사업	호위함	-	8	미정	Ocean1400 (한화오션)	한화오션	-	초기단계	미정
에라도르	해군현대화 사업	미정	-	-	미정	-	HD현대중공업	-	초기단계	미정
인도 네시아	잠수함후속 사업	잠수함	1,400	-	미정	-	한화오션	프랑스나발 등	마케팅/ 협의단계	미정

자료: 언론보도, 각 국, SK 증권

▶[대한민국 핵추진 잠수함 사업]

'장보고 N사업'으로
핵추진잠수함 사업 진행 가속화

대한민국 핵추진잠수함 사업은 2026년 5월 '장보고 N사업'으로 공식화된 이후 빠르게 실행 단계로 진입하고 있다.

'27년 국방예산에서
'장보고 N사업'에
1,000억원 배정

지난 9월 1일 공개된 2027년 국방예산 정부안은 73조 2,777억원으로, 전년 예산 67조 7,040억원 대비 8.2% 증가해 2007년 이후 최대 증가율을 기록했다. 특히 국가전략사업으로 추진되는 **핵추진잠수함 '장보고 N사업' 관련 예산 약 1,000억원이 처음으로 반영됐다**. 이는 당초 거론됐던 200억원 수준에 대비하여 대폭 확대된 규모로, 핵잠 설계 작업을 조기에 진척시키기 위해 초도연도부터 상당한 규모의 예산을 투입한 것으로 알려졌다.

IAEA에
별도 약정 협의 의향 통보

9월 7일 한국 정부는 최근 IAEA에 포괄적 안전조치협정(CSA) 제 14조에 따른 별도 약정 협의 의향을 공식 통보하며 핵추진잠수함용 핵연료와 관련한 국제 절차에도 본격 착수했다. 제 14조는 비핵보유국이 핵물질을 핵무기가 아닌 군사적 목적, 대표적으로 함정의 원자력 추진에 사용하는 경우 적용되는 조항으로, 향후 핵잠에 사용되는 핵물질이 핵무기용으로 전용되지 않음을 확인하기 위한 별도의 신고·검증 체계를 IAEA와 마련하게 된다.

핵잠 조기 전력화 위한
특별법 제정 추진도 진행

이외에도 정부는 핵추진잠수함의 조기 전력화를 위해 「핵추진잠수함의 획득·운영 및 안전관리 등에 관한 특별법」 제정을 추진하고 있다. 특별법에는 대형 무기체계 획득사업 착수 전 의무적으로 거치는 사업타당성 조사를 필요 시 면제하고, 연구개발 및 시험평가 등 관련 절차를 단축할 수 있도록 하는 특례가 담겼다. 이와 함께 정부는 통상 구분해 진행되는 핵잠 기본설계와 상세설계 절차를 통합해 추진하는 방안도 검토 중인 것으로 알려졌다.

'대한민국 핵추진잠수함 개발 기본계획' 보고



자료: 언론보도, SK 증권

핵추진잠수함 특별법 주요 내용

주요 내용	비고
국가전략사업으로 통합 관리	기본계획 수립 및 국무총리 소속 '핵추진잠수함전략위원회' 설치
사업 절차 패스트트랙	사업타당성 조사 제외 가능, 연구개발·시험평가 기간 단축 및 계약·원가산정 특례 적용
비핵화 비확산 원칙 명문화	핵무기 개발·제조·보유·사용 금지, 핵물질 전용 금지 및 NPT·IAEA 등 국제 비확산체계 준수
원자력 안전관리 기준 마련	핵심 원자력 안전기준 설정, 방사선 안전관리 및 자격·교육·검사·전문기관 지정 체계 구축

자료: 국방부, SK 증권

대한민국 핵추진잠수함 사업 추진 타임라인

연도	내용
2003년	노무현 대통령 4 천톤급 핵추진잠수함 건조사업(362 사업) 추진 지시
2004년	해군 조함단 내 핵추진잠수함 전담부서 신설
2005년	2003년 9월 IAEA(국제원자력기구) 사찰 결과 등으로 철회
2016년	박근혜 대통령 국방과학연구소(ADD)에 응용연구 추진 지시
2017년	문재인 대통령 한-미 정상회담에서 관련 기술지원 요청
2019년	방위사업청, 핵추진잠수함 확보 목적 태스크포스(TF) 운용
2020년	대통령실 국가안보실 차세대 잠수함은 핵추진잠수함' 언급
2024년	핵추진잠수함 전용 소형원자로 개발 비공개 추진
2025년	- 이재명 대통령 한-미 정상회담에서 핵추진잠수함 개발 요청 - 트럼프 미 대통령 한국의 핵추진잠수함 개발 승인
2026년 5월	국방부, 핵추진잠수함 개발 기본계획 발표
2026년 7월	핵추진잠수함의 획득·운영 및 안전관리 등에 관한 특별법' 제정안 입법예고
2026년 9월	2027년도 정부 예산안 공개 - 핵추진잠수함 사업 착수·설계에 966억원 첫 편성
2026년 9월	IAEA에 포괄적안전조치협정(CSA) 제 14 조 별도 약정 협의 의향 공식 통보

자료: 언론보도, SK 증권

2030년대 중반 1번함 진수
후반 전력화 목표
규모는 8천톤급 3척

정부의 공식 목표는 저농축우라늄을 연료로 사용해 국내에서 핵추진잠수함을 개발· 건조하고 2030년대 중반 1번함을 진수해 후반부터 전력화하는 것이다. 세부 제원은 아직 공개되지 않았으나 군 당국이 8천톤급 3척을 검토 중인 것으로 알려졌다. 기존 논의됐던 5천톤급에서 상향 조정된 것은 지난해 북한이 8,700톤급 핵잠 건조 현장을 공개하는 등 수중 능력을 크게 고도화하고 있다는 점이 고려된 것으로 추정된다.

국내 핵잠 건조 성공 시
세계 8 번째 핵추진잠수함 운용국으로
도약 전망

한국의 핵추진잠수함 건조가 제시한 목표대로 현실화될 시 미국, 중국, 러시아, 영국, 프랑스, 인도, 호주(예정)에 이어 세계 8 번째 핵추진잠수함 운용국으로 거듭날 전망이다. 현재 저농축우라늄(LEU) 기반의 재래식무기 핵추진잠수함(SSN) 운용 국가는 프랑스와 중국(추정)뿐이며, 프랑스 해군은 신형 핵추진 잠수함인 '바라쿠다(Barracuda)'급 6 척 보유를 추진 중이다. 이미 운용 중인 3 척의 프랑스 바라쿠다급은 5,300 톤급이며, 조달 비용은 척 당 약 2 조원이다. 따라서 대한민국 핵추진잠수함이 8 천톤급으로 결정될 시, 총 사업비는 조달 비용 척 당 약 3~4 조원 및 연구 개발 및 인프라 구축을 포함해 총 20 조원 규모가 될 것으로 추정한다. 이는 박흥근 기획예산처 장관이 초기 예상치로 제시한 약 28 조 9,000 억원까지 확대될 수 있다.

프랑스 바라쿠다급 핵추진 잠수함 1번함 '쉬프랑(Suffren)'함



자료: 언론 보도, SK 증권

앞으로의 과제는
미국과의 핵연료 협상

향후 핵추진잠수함 사업의 가장 중요한 선결 과제는 미국과의 핵연료 협상이다. IAEA 협의가 핵잠에 사용되는 핵물질의 비전용을 확인하기 위한 안전조치 체계를 마련하는 절차라면, 실제 저농축우라늄(LEU)의 공급·조달 방식과 농축·재처리 관련 권한은 한미 간 별도 협의를 통해 구체화될 필요가 있다. 이에 따라 ① 핵잠 특별법 국회 통과, ② 한미 핵연료 조달 합의, ③ IAEA 제 14 조 별도 약정 마련, ④ 8천톤급·3척 등 사업 제원 확정, ⑤ 기본·상세설계 및 사업자 선정 등이 향후 핵심 사업 마일스톤이 될 전망이다.

대한민국 핵추진잠수함 개발은 국내 잠수함 건조 역량을 보유한 한화오션과 HD 현대중공업에 비롯한 관련 밸류체인에 중장기적으로 긍정적인 요인으로 판단된다. 다만 1번함 진수 목표가 2030년대 중반으로 장기 프로젝트인 데다 함정 규모와 척수, 원자로 설계, 사업자 선정 및 조달 방식 등 주요 사업 조건이 아직 확정되지 않은 만큼, 현 단계에서 업체별 수혜 규모를 정량화하기에는 불확실성이 크다.

▶[미국 무인수상정 사업]

미 해군,
유·무인 혼합함대로 전환 기조

미 해군은 중국과의 해양전에서 대형 유인함 중심 전력의 비용·생존성 한계를 보완하기 위해 유·무인 혼합함대로 전환 중이다. ① 중국의 대함미사일 및 광역 감시·표적체계 고도화로 소수 대형함에 센서와 화력을 집중하는 기존 함대 구조의 취약성이 커지면서, DMO(Distributed Maritime Operations, 분산해양작전)를 통해 센서·화력을 다수 플랫폼에 분산하는 방향을 추진 중이다. 또한 ② 무인수상정은 유인함 투입이 위험한 교전구역에서도 운용할 수 있어 인명 및 핵심전력의 손실 위험을 낮추는 한편, ③ 상대적으로 적은 인력과 낮은 비용으로 함대의 작전범위와 전력 규모를 확대하는 수단으로 활용될 전망이다.

'25년 MASC 도입,
'26년 3월 MASC 대체하는
MUSV Family of Systems 출범

미 해군은 2025년 기존 LUSV(Large USV)와 MUSV(Medium USV) 프로그램을 통합해 MASC(Modular Attack Surface Craft)를 도입했으며, 같은 해 7월 28일 산업계를 대상으로 첫 공식 공고를 냈다. 그러나 2026년 GoldenFleet 구상 아래 무인수상정에 정찰·감시, 기만, 타격지원, 군수 등 보다 다양한 임무 수행을 요구하면서 기존 MASC가 특정 임무 요구에 지나치게 맞춰져 있다는 판단이 제기됐다. 동시에 민간업체들이 이미 MASC 요구사항을 상회하는 USV 플랫폼을 개발한 상황에서 정부가 별도의 시제품 설계·제작 단계를 지원할 필요성이 낮아졌다.

이에 미 해군은 2026년 3월 MASC를 대체하는 MUSV(Medium Unmanned Surface Vessel) Family of Systems 신사업을 출범, 민간이 선투자한 양산 가능 플랫폼을 직접 해상시험한 뒤 후속 생산으로 연결하는 구조를 도입했다. 미 해군은 시제품 단계를 생략함으로써 약 1년의 획득기간을 단축할 수 있을 것으로 보고 있다.

MASC 및 MUSV Family of Systems 비교

구분	MASC (Modular Attack Surface Craft)	MUSV Family of Systems
사업 성격	시제품 개발(prototyping) 사업	양산 조달(production) 사업. 이미 만들어진 상용 플랫폼을 해상시험으로 검증 후 바로 양산·리스
공고일	2025-07-28	2026-03-26 (MASC 취소 당일 공고)
기본형 요구조건	40ft 컨테이너 2개(각 최대 36.3t, 각 75kW). 25t 탑재 상태로 2,500nm를 25kt 이상 항행, 해상상태 4	(1차 기준) 25t 탑재 상태로 2,500nm를 25kt로 항행, 해상상태 4. 40ft 컨테이너 2개 이상
자율운항 요구	통신 두절·저시정·전파통제 상황에서도 사람 개입 없는 완전 자율항행	주야간 완전 자율. 해상상태 5에서 운용, 해상상태 7까지 생존
주요 탑재체	컨테이너형 탑재체. Mk 70 PDS(SM- 6·토마호크 발사 가능한 컨테이너형 수직발사대)가 대표	컨테이너형 모듈 탑재체 유지. 해군참모총장의 컨테이너 전력 캠페인 계획에 맞춤
정부 비용 부담	시제품 개발 계약 (정부가 시제 사업 발주)	정부는 시제품 설계·제작비 미부담. 사후 회의 참석 \$10K + 해상시험 통과 시 \$15M 지급
전력과 일정	시제 계약 후 18개월 내 초도 인도 목표	해상시험 10월 이전 완료 > FY27 리스 또는 조달, 첫 양산선 FY27 인도
재원	OBDBA 중형 USV 재원 \$2.1B (MASC 당시 연계)	OBDBA \$2.1B 승계. FY26 36척, FY27~31 47척·\$3.11B
물량	3종 계열 대량 배치 구상 (구체 물량 미공개)	1차 초도 구매 목표 약 30척 (Gassler, 2026.4 의회). FY31 누적 조달 83척
결과·상태	2026-03-26 취소(공고 약 8개월 만). 확인된 시제 계약 발표 없음	7개사(Sea Machines, Leidos, Saronic, Galliano, PacMar, Birdon, Hill) 해상시험 중

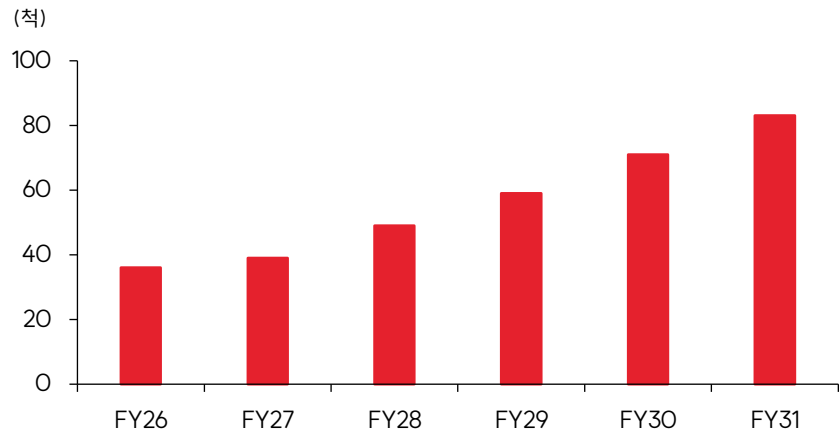
자료: 언론보도, SK 증권

**‘30년까지 30척 이상 운용,
‘45년 수상전력의 약 45%를 무인화**

2030년까지 인도·태평양에서만 MUSV 30척 이상 운용을 목표로 하며, 2026년 5월 발표한 미 해군 ‘Shipbuilding Plan’ 기준 건조계획상 FYDP(FY27-FY31) MUSV 누적 조달 척수는 47척 수준으로 확대될 계획이다. 장기적으로는 2045년 수상전력의 약 45%가 무인체제로 구성될 것으로 전망한다. 관련 예산은 FYDP 기준 약 \$3.11bn에 달한다.

미 해군은 2026년 5월 Sea Machines, Leidos, Saronic Technologies, Galliano Marine Services, PacMar Technologies, Birdon, Hill 등 7개사를 MUSV 1차 해상시험 업체로 선정했으며, 시험은 6월부터 10월까지 진행된다. 성능 기준을 통과한 업체에는 각 1,500만달러가 지급되고 후속 양산 참여 자격이 부여되며, FY27부터 초도함 인도를 목표로 한다.

FY26-FY31 MUSV 조달 계획 척수



자료: 미 해군, SK 증권

HII Romulus MUSV 개념도



자료: USNI, SK 증권

미 해군 무인수상정 타임라인

일자	내용
2025-07-28	MASC 공고 (LUSV+MUSV 통합 사업)
2025-12-18	FY2026 NDAA 서명 (Sec.130 MASC 제한 조항)
2026-03-26	MASC 취소, ① MUSV FoS 마켓플레이스 제안요청서 공고
2026-04	Gassler 의회 발언: 첫 구매 약 30척, FYDP \$6B 이상
2026-05-11	2026 해군 건조계획: MUSV FY26 36척, FY27~31 47척(\$3.11B)
2026-05-29	① 해상시험 7개사 선정: Sea Machines, Leidos, Saronic Technologies, Galliano Marine Services, PacMar Technologies, Birdon, HII
2026-07-01	국방부 DRPM-UxS(무인체계 직보 포트폴리오 매니저) 신설
2026-07-07	② 고용량 MUSV 사전공고 (RRO01)
2026-07-14	Blue Water Autonomy·Saildrone, 연방청구법원 소송
2026-09-08	② RRO01 비활성화 / ③ Phase II 사전공고 (RRO02) 게시
2026-09-30	③ 정식 AOI 공개 예정(이전)
2026-10	① 해상시험 종료 예정

자료: 언론보도, SK 증권

MUSV 사업,
Rolling Open Window
방식으로 전환되며 국내 조선소에 기회

그리고 2026 년 9 월, 미 해군이 MUSV 사업을 지속적으로 신규·개량 플랫폼을 받아들이는 rolling open window 방식으로 전환했다. 7월 7일 게시된 물류 지원용 고용량 MUSV 사전공고는 8월 1일로 예고했던 본공고(RPP)를 내지 않은 채 9월 8일 비활성화(No Longer Active)됐고, 같은 날 'MUSV Phase II Integration and Testing' 사전공고가 새로 게시됐다.

3월과 7월 공고는 일회성 공모 방식이었던 반면, Phase II는 상시 개방(rolling open window) 방식으로 신규 업체의 진입과 기존 업체의 개량형·모듈형 탑재체 구성 제출을 모두 허용한다. 대상 역시 7월 공고와 달리 특정 선형을 지정하지 않고 상용·이중용도 무인수상체계 전반으로 제시됐다. 인증된 플랫폼은 국방부 공용 조달 플랫폼인 drones.mil 해상 마켓플레이스에 등재되며, 해군뿐 아니라 국방부 전반의 조달 권한자가 기본주문계약(BOA)을 통해 납품주문을 낼 수 있다.

7월 공고의 비활성화 사유는 공개되지 않았으나, 일회성 개별 선형 공모를 상시 인증 카탈로그 방식으로 통합하는 방향으로 조달 구조를 전환한 것으로 판단된다. 이러한 변화는 1차 해상시험 명단에 직접 포함되지 않은 국내 업체들에 추가 진입 경로가 열렸다는 점에서 의미가 있다. 다만 BOA는 조건만 사전 합의하는 틀 계약으로, 실제 매출은 개별 납품주문이 발생해야 확정된다. 따라서 9월 30일 이전 공개될 정식 AOI의 참여 요건(외국계 기업 참여 조건 포함)과 세부 요구조건, 10월 종료 예정인 1차 해상시험 결과에 따른 초도 양산 업체 선정이 향후 확인해야 할 핵심 변수다.

미 해군 MUSV 관련 공고 비교

공고명	MUSV Family of Systems	MUSV High-Capacity	MUSV Phase II Integration and Testing
공고일	2026-03-26	2026-07-07	2026-09-08
공고 유형	본공고: 제안요청서(RPP)	사전공고	사전공고
대상	기본형 MUSV	물류 지원용 고용량 MUSV	MUSV(선형 지정 없음)
핵심 요구조건	25t 탑재 상태로 2,500nm를 25kt로 항행(해상상태 4), 40ft 컨테이너 2개 이상	컨테이너 탑재체 수송 능력 (세부 요구조건은 본공고에 담길 예정이었음)	선형 요구조건 없음 (정식 AOI에서 공개 예정)
후속 일정	4/17 제안서 마감 후 10월까지 해상시험 진행 예정	본공고(RPP) 8/1까지 공개 예정이었으나 9/8 비활성화 (No Longer Active)	정식 공모(AOI) 9/30 이전 공개, 응답 마감 10/30 예정
모집 방식	1회성 공모	1회성 공모	상시 개방(rolling). 신규 진입 및 기존 업체 개량형·모듈형 탑재체 구성 제출 허용
계약 형태	해상시험 통과 시 \$15M 지급, 후속 양산 자격 부여	시제 사업 1건 이상	기본주문계약(BOA), 시제 OTA, 경우에 따라 양산 계약
평가 기준	사업계획, 제조계획, 시험계획, 기술 설계	적합성, 성숙도, 실현 가능성, 성능, 경제성	플랫폼 성숙도, 개방형 자율운항 호환성, 항속 능력, 탑재체 통합 능력, 신속 양산 확장성
이후 조달 경로	해상시험 > FY27 리스 또는 조달	시제 사업 > 신속 전력화	drones.mil 해상 마켓플레이스 등재 > 국방부 전반에서 납품주문
발주 주체	PAERAS	PAERAS	해군 DRPM/PAERAS(7월 1일 국방부가 무인체계를 부장관 직속으로 모으는 DRPM-UxS를 신설)
현재 상태	20여 개 제안 중 7개사 선정(5/29), 해상시험 진행 중	9/8 수정본으로 비활성화("NO LONGER ACTIVE"). 본공고 없이 종료, 사유 미공개	정식 AOI 대기

자료: 언론보도, SK 증권

[HD 현대중공업-안두릴(Anduril)]

HD 현대중공업,
안두릴 협력 이전부터 축적된
무인함정 기술

HD 현대중공업의 무인수상정 개발은 안두릴과의 협력 이전부터 진행돼왔다. 2024년 5월 미국 워싱턴 D.C. AI Expo 에서 팔란티어와 공동개발 중인 17m·14t 급 정찰용 USV '테네브리스(TENEBRIS)'를 처음 공개했으며, 같은 해 9월 90여개국 정부 대표단이 참석한 REAIM 고위급회의에서도 이를 선보였다. 테네브리스는 HD 현대의 함정 설계·통합 역량과 아비커스의 자율항해 기술에 팔란티어의 AI 기반 Mission Autonomy 를 결합한 플랫폼으로, 적진 인근 정찰 등 무인 임무수행을 목표로 개발을 추진해왔다.

HD 현대중공업,
안두릴과 무인수상정 공동개발 착수,
10월 첫 시제품 해상 시연 예정

이러한 무인함정 기술개발은 2025년부터 미국 방산기업 안두릴과의 협력을 통해 미 해군 조달시장 진입으로 확대됐다. HD 현대중공업과 미국 방산기업 안두릴의 무인수상정 협력은 2025년 4월 USV 공동개발 및 시장진출 MOU 체결에서 시작됐다. 양사는 같은 해 8월 MOA를 통해 협력을 구체화했으며, HD 현대중공업이 선체 설계·건조와 아비커스의 자율항해 기술을 제공하고, 안두릴은 자율 임무수행 소프트웨어와 센서·무장 등 임무장비 통합을 담당하는 구조를 확립했다. 이후 11월 ASV 설계·건조 및 AI 솔루션 공급 계약을 체결하고 울산에서 실제 시제품 제작에 착수했다. 당초 해당 플랫폼은 미 해군의 MASC(Modular Attack Surface Craft) 사업을 겨냥해 개발됐으며, 2026년 4월에는 CDR(Critical Design Review)을 완료하고 1호선 건조에 들어갔다. 안두릴은 별도의 시험선을 활용해 자율항해·자율 임무수행 및 컨테이너형 임무장비 통합 시험도 병행하고 있으며, 미국 내 양산을 위해 Edison Chouest Offshore(ECO)와 생산 협력체계도 구축했다.

다만 미 해군이 2026년 3월 MASC 사업을 취소하고 조달체계를 MUSV Marketplace 로 전환하면서 진입 경로가 변경됐다. HD 현대중공업-안두릴의 자체 플랫폼은 1차 7개 해상시험 대상에는 포함되지 않았으나, 2단계 사업에서는 실질적인 재진입 가능성이 높아진 것으로 판단된다. 미 해군은 9월 8일 2단계 통합·시험 사전공고를 통해 신규 업체 참여를 허용했으며, 9월 말 정식 사업 제안 공고를 발표할 예정이다. HD 현대-안두릴 역시 10월 14일 미국에서 공동개발한 무인수상정 시제품을 처음 공개하고 해상 시연에 나설 예정으로, 미 해군이 평가하는 플랫폼 성숙도와 실제 운용능력을 입증할 수 있는 시점이 2단계 사업 일정과 맞물린다.

이에 따라 이번 미국 시연은 향후 MUSV 2단계 및 후속 조달시장 진입을 위한 주요 기술 검증 이벤트로 판단되며, 실제 사업 참가 여부와 시제품의 해상시험 결과가 향후 미 해군 수주 가능성을 가늠할 핵심 변수가 될 전망이다.

HD 현대-팔란티어 공동개발 ASV '테네브리스'



자료: 국방부, SK 증권

HD 현대중공업-안두릴(Anduril), 첫 ASV 건조 계약 체결



자료: 언론보도, SK 증권

▶ [한화]

① [한화-해백 AI(Havoc AI)]

한화,
해백 AI와 자율수상정
공동개발 협약 체결

한화는 2025 년 10 월 한화오션 거제조선소에서 미국 하와이 해역의 해백 AI 무인 정을 원격 지휘하는 장거리 지휘통제 시험을 실시한 데 이어, 2026 년 1 월 한화디펜스 USA·한화시스템·해백 AI 가 약 200 피트(61m)급 자율수상정 공동개발 협약을 체결하며 미 해군 무인수상정 시장 진출을 구체화했다.

한화의 함정 설계·대량생산 역량과 해백 AI 의 다수 무인체계를 동시에 운용하는 협업 자율화 기술을 결합해 선박 개발뿐 아니라 자율화 체계 탑재, 대량생산 계획 및 미 정부 사업 제안까지 공동 추진하는 구조이며, 한화 필리조선소를 향후 미국 현지 생산기지로 활용하는 방안도 검토 중이다.

한화-해백 AI 플랫폼 자체는 아직 MUSV 1 차 해상시험 대상으로 선정되지 않았으나, 한화가 미국 내 조선소를 직접 보유하고 있고 필리조선소 생산능력을 현재 연 2 척 미만에서 최대 20 척 수준까지 확대할 계획인 만큼, 향후 플랫폼 개발·실증을 완료해 MUSV 후속 조달에 진입할 경우 설계·자율화 기술뿐 아니라 미국 현지 대량 생산까지 그룹 내부에서 연결할 수 있다는 점이 차별점이다.

②[한화디펜스 USA-매그네티디펜스]

한화디펜스 USA
매그네티디펜스와
MUSV 공동개발 MOU 체결

한편, 2026년 4월 한화디펜스 USA는 미국 자율운항 해양기업 매그네티디펜스(Magnet Defense)와 미군 납품을 겨냥한 중형 무인수상정(MUSV) 개발 및 AI 기반 로봇 조선소 구축을 위한 MOU를 체결했다. 양사는 길이 38m급 MUSV 'H38'을 공동개발할 계획으로, 매그네티디펜스가 기존 플랫폼에서 축적한 함정 설계 및 자율운항 기술에 한화의 제조·로봇틱스 및 미사일 체계 역량을 결합하는 구조다.

매그네티디펜스의 H48은 최대 17,000해리의 항속거리를 갖춘 장거리 MUSV로, 회사에 따르면 현재 해상 운용 중인 MUSV 가운데 가장 긴 항속거리를 보유한다. 기반 시험선은 2024년 마이애미에서 미국령 사모아까지 왕복하는 약 32,000해리 장거리 항해를 완수했으며, 2026년 초에도 여러 차례 원양 임무를 수행했다. 3월에는 첫 고객 인도용 H48 생산에 착수해 2027년 2분기 첫 인도를 목표로 하고 있다. 즉 한화는 이미 장거리 자율운항과 외해 운용능력을 실증한 매그네티디펜스의 플랫폼·자율화 기술에 한화의 첨단 미사일 체계 및 생산 역량을 결합해 H38의 전투능력과 생산성을 높이는 전략이다.

함정 개발 외에도 양사는 H38의 자율운항 성능을 고도화하기 위한 AI 소프트웨어와 AI 기반 로봇 조선소를 공동개발하기로 했다. 로봇 조선소는 절단·용접·조립 공정에 자동화 설비를 대거 적용해 MUSV를 자동차 조립라인과 유사한 방식으로 신속하게 대량생산하는 것을 목표로 하며, 매그네티디펜스는 미국 내 복수 거점 구축과 2027년 말 첫 조선소 가동을 목표로 제시했다.

한화-해백 AI(Havoc AI)



자료: 한화, SK 증권

매그네티디펜스가 공개한 MUSV 'H48', 'H38' 개념도



자료: 매그네티디펜스, SK 증권

▶ [삼성중공업-사로닉 테크놀로지스]

삼성중공업은 무인수상정 설계·제조 분야 스타트업 기업인 사로닉 테크놀로지스 (Saronic Technologies)와 무인수상정 공동연구를 발표했다. 삼성중공업은 2026년 7월 미국 워싱턴 D.C.에서 열린 한미조선협력센터(KUSPC) 개소식에서 사로닉과 전략적 사업협력 MOU를 체결했다. 양사는 무인수상정의 자율운항 및 AI 기반 디지털 솔루션 기술을 공동 개발하고, 사로닉 조선소의 로봇틱스 기반 공정 자동화 등 생산 인프라 구축에도 협력할 계획이다.

사로닉의 기술력은 이미 실제 작전을 통해 검증되고 있다. 지난 7월 12일 미 중부사령부(CENTCOM)는 사로닉의 24 피트급 자율수상정 '코르세어(Corsair)' 3 척을 이란 반다르아바스 해군기지의 잠수함 및 함정 정비시설 타격에 투입했다. 이는 미군이 해상 드론을 전투작전에 사용한 최초 사례이다. 삼성중공업은 이러한 사로닉의 자율운항 기술에 자사의 선박 설계 및 생산자동화 역량을 결합해 미국 무인수상정 및 차세대 자율운항 선박 시장 진출을 추진할 것으로 예상된다.

삼성중공업-사로닉 무인수상정 공동연구 MOU 발표



자료: 언론보도, SK 증권

사로닉 테크놀로지스 자율수상정 '코르세어(Corsair)'



자료: Saronic Technologies, SK 증권

COMPANY ANALYSIS



HD 현대중공업 (329180/KS)

발전 엔진으로 또 성장한다

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

Signal: 4 행정 캐파 증설: 기존 3.0GW -> '30년 7.2GW로 확대**Key:** 상선 펀더 견고, 4 행정 엔진+FDC+함정+SMR 까지. 리레이팅 필요**Step:** 파업 이슈만 해소되면 '저점 매수' 기회. 조선주 최선후주 유지

매수(유지)

목표주가: 970,000 원(유지)

현재주가: 440,500 원

상승여력: 120.2%

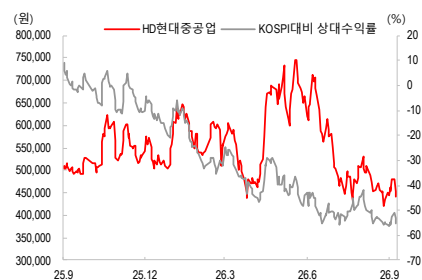
STOCK DATA

주가(26/09/16)	440,500 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	745,000 원
60일 평균 거래대금	140 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,496 만주
시가총액	46,235 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 4)	69.28%
국민연금공단	8.02%
외국인 지분율	13.68%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	24,811	26,592	29,179
영업이익	십억원	4,196	5,131	6,076
순이익(지배주주)	십억원	3,558	4,421	5,168
EPS	원	33,899	42,121	49,233
PER	배	13.4	10.8	9.2
PBR	배	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	9.6	7.9	6.6
ROE	%	33.6	33.5	32.1
배당성향	%	50.4	45.3	43.8

기다렸던 4 행정 중속 엔진 캐파 증설 단행

HD 현대중공업의 4 행정 엔진 캐파는 기존 3.0GW 에서 증설이 완료되는 '28년부터 램프업을 거쳐 '30년 7.2GW 까지 확대될 계획이다. ①[육상 발전용]은 신공장(울산 온산) 3GW 와 HD 현대엔진(전남 영암) 1GW 를 합쳐 4.0GW, ②[선박용]은 2.3GW 에서 3.2GW 로 확대된다. HD 현대엔진 캐파는 기존 0.7GW 에서 1GW 까지 확대되며, 해당 라인은 신공장이 가동되기 전 '27~'28년 구간에서의 선박&육상 엔진 모두 대응 가능하다. 신공장 캐파는 총 3.0GW 로, '28년 약 30%의 가동률로 시작해 램프업을 거쳐 '30년부터 풀캐파로 20MW 급 모델을 생산할 예정이다. 4 행정 중속엔진에 대한 수요 가시성은 높다. 동사가 공유했던 육상 발전 엔진 인콰이어리 규모는 기존 약 3~9GW 였으나, 현재는 이를 크게 상회하는 수준으로 소통하고 있다.

최근 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 하이퍼스케일러들의 인콰이어리 또한 확대되고 있다. HD 한국조선해양은 최근 미국 선급(ABS)로부터 100MW 급 규모의 부유식 발전 설비(BMPP)에 대한 기본 인증(AiP)을 획득했으며, 동사는 FDC 신조 사업과 더불어 발전원 4 행정 엔진을 파워십 및 부유식 발전설비(BMPP)에 납품하며 그룹사들과 패키지 사업으로 진행할 예정이다. 가시화된 수요를 기반으로 엔진기계사업부의 구조적 성장 보여줄 것으로 전망하며, 이에 따른 리레이팅을 예상한다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 기존 97만원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 기존 97 만원을 유지한다. 동사는 올해 상선주주 목표 이미 초과달성하며 안정적인 펀더멘털 유지 중이다. 하반기 남은 기간은 LNGC, VLGC/VLAC 중심의 선별 수주 전략을 통해 '28년 이후의 상선 부문 수익성 유지 충분히 가능할 것으로 예상된다. 글로벌 지정학적 리스크 확대에 따른 해군 현대화 사이클 기초에 맞추어 미 해군은 동맹국의 호위함 구매를 고려하고 있으며, MASGA 를 기반으로 중장기적으로 미국 전투함을 건조하기 위해 HD 현대의 미국 진출 가능성 높다는 판단이다. 또한 미국을 제외한 글로벌 함정(페루, 필리핀, 말레이시아, 칠레, 사우디, 이집트 등) 수주 파이프라인도 다수 보유하고 있어 함정 모멘텀에 따른 리레이팅 충분히 가능할 전망이다. **특수선+4 행정 엔진+FDC+SMR 등 조선소에 불일 수 있는 모든 추가 성장동력을 보유한 유일한 종목**이기에 **조선업 최선후주(Top-Pick)로 제시한다**. 최근 불거지고 있는 노조 파업 문제 해소될 시 저점 매수 기회라는 판단이다.

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	6,055	6,492	24,764	26,385	6,046	6,516	24,811	26,592	6,087	6,489	24,756	26,664
영업이익	1,005	1,104	4,057	4,703	1,052	1,198	4,196	5,131	1,011	1,107	4,049	4,725
영업이익률	16.6%	17.0%	16.4%	17.5%	17.4%	18.4%	16.9%	19.3%	16.6%	17.1%	16.4%	17.7%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	6,046	6,516	6,259	6,744	6,534	7,055	24,811	26,592	29,179
YoY	54.8%	52.7%	36.9%	25.5%	5.8%	6.5%	8.1%	8.3%	41.1%	7.2%	8.0%
QoQ	13.9%	7.0%	-4.5%	7.8%	-3.9%	7.7%	-3.1%	8.0%	-	-	-
영업이익	905	1,040	1,052	1,198	1,173	1,285	1,267	1,405	4,196	5,131	6,076
YoY	108.7%	120.6%	88.8%	108.4%	29.6%	23.6%	20.4%	17.3%	105.9%	22.3%	18.4%
QoQ	57.4%	14.9%	1.2%	13.9%	-2.1%	9.6%	-1.4%	10.9%	-	-	-
영업이익률	15.3%	16.4%	17.4%	18.4%	18.7%	19.1%	19.4%	19.9%	16.9%	19.3%	20.8%

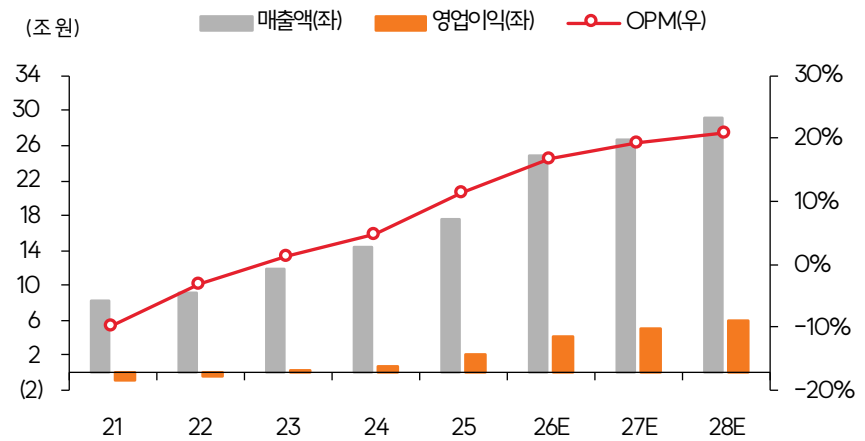
자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	십억원	96,630	
상선&해양			50,140	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 15 배 적용
특수선			2,239	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 25 배 적용
엔진			44,252	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용 - 4 행정 캐파 증분 영업가치 Add Up: 4.2GW(선박용 0.9GW, 육상발전용 3.3GW), 선박용 OPM 30%, 육상발전 OPM 37.5% 가정. 바르질라 '28년 P/E 18.5 배 적용
순차입금	(B)		(4,950)	2Q26 기준
비지배주주지분	(C)		0.0	
주주가치	(D)		101,580	(D)=(A)-[(B)+(C)]
주식 수	(E)	백만주	105	
적정주가	(F)	원	967,784	(F)=1,000*(D)/(E)
목표주가			970,000	
현재주가			440,500	2026년 9월 16일 종가
상승여력		%	120.2	

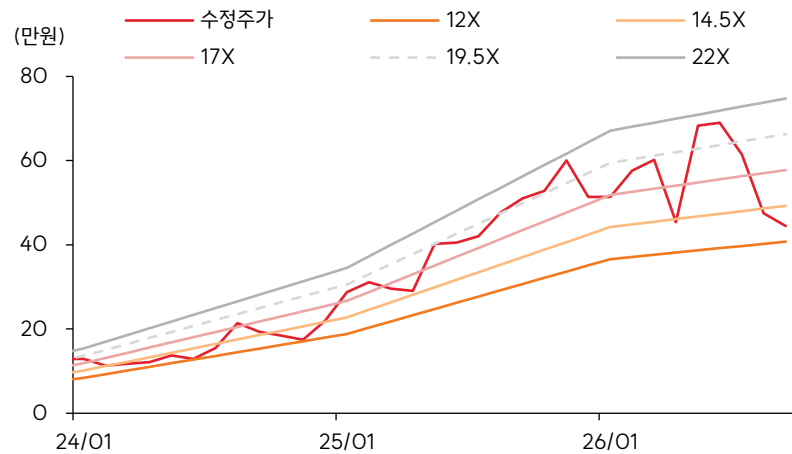
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



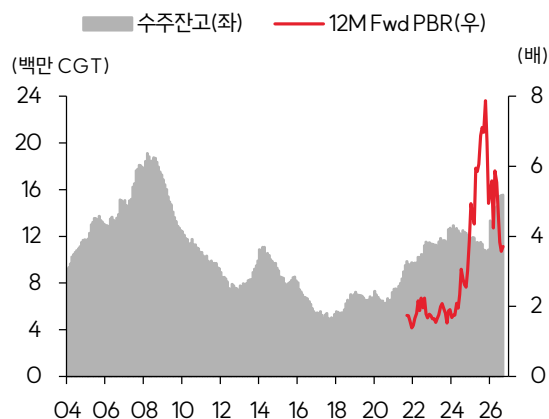
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PER Band Chart



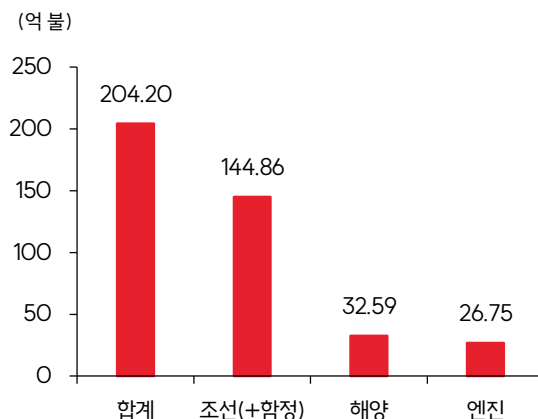
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 2026년 수주목표



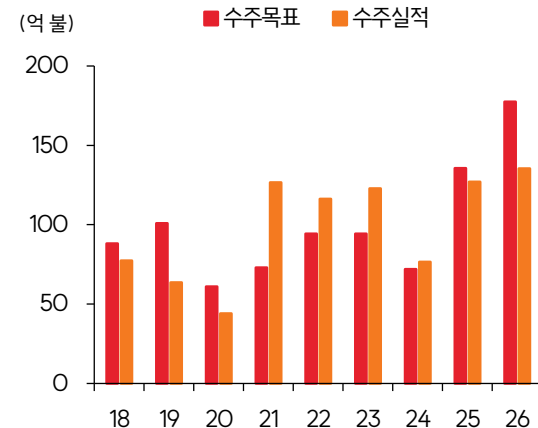
자료: HD 현대중공업, SK 증권

4 행정 중속엔진 생산 업체들의 '28년 P/E 추이



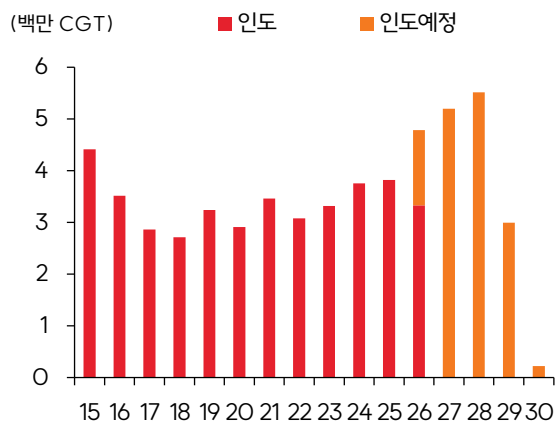
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



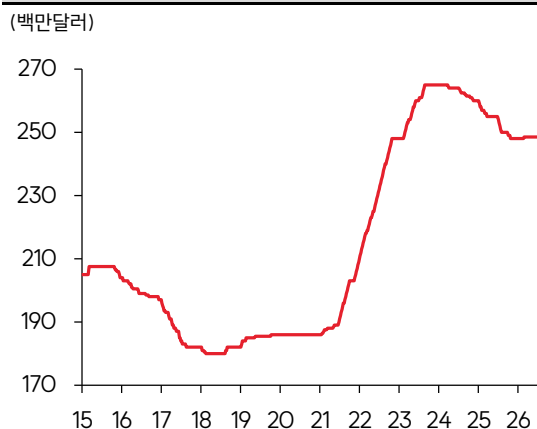
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

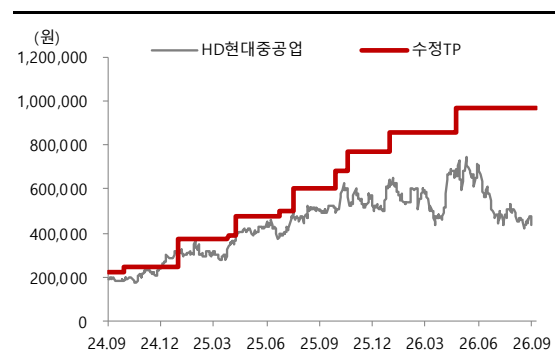
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	16,790	17,650	19,689	매출액	14,486	17,581	24,811	26,592	29,179
현금및현금성자산	1,258	1,870	4,653	4,881	5,286	매출원가	12,993	14,616	19,405	20,137	21,649
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,730	1,820	2,053	매출총이익	1,494	2,964	5,406	6,456	7,530
재고자산	1,511	2,017	2,138	2,227	2,512	매출총이익률(%)	10.3	16.9	21.8	24.3	25.8
비유동자산	8,988	11,183	12,379	13,559	14,604	판매비와 관리비	789	927	1,210	1,325	1,455
장기금융자산	1,153	1,191	2,138	2,844	3,205	영업이익	705	2,038	4,196	5,131	6,076
유형자산	6,610	8,781	9,060	9,499	10,134	영업이익률(%)	4.9	11.6	16.9	19.3	20.8
무형자산	128	161	170	205	254	비영업손익	93	-237	500	466	466
자산총계	19,391	26,163	29,169	31,210	34,292	순금융손익	-96	8	56	81	94
유동부채	11,796	15,333	15,892	15,437	15,534	외환관련손익	413	-201	405	0	0
단기금융부채	1,514	857	1,799	1,882	2,201	*법인세효과	-0	-4	1	0	0
매입채무 및 기타채무	1,776	2,417	3,345	3,314	3,486	세전계속사업이익	798	1,801	4,697	5,596	6,541
단기충당부채	246	333	340	411	480	세전계속사업이익률(%)	5.5	10.2	18.9	21.0	22.4
비유동부채	1,890	1,489	1,411	1,279	1,100	계속사업법인세	177	385	1,138	1,175	1,374
장기금융부채	1,766	1,341	1,247	1,105	910	계속사업이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
장기매입채무 및 기타채무	9	16	20	20	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	71	90	101	110	124	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	13,686	16,821	17,303	16,716	16,634	당기순이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
지배주주지분	5,704	9,342	11,866	14,494	17,658	순이익률(%)	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
자본금	444	525	525	525	525	지배주주	622	1,415	3,558	4,421	5,168
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130	지배주주귀속	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
기타자본구성요소	-2	-43	-43	-43	-43	비지배주주	0	-0	0	0	0
자기주식	0	-15	-15	-15	-15	총포괄이익	498	1,582	3,582	4,421	5,168
이익잉여금	1,288	2,394	4,894	7,522	10,687	지배주주	498	1,582	3,582	4,421	5,168
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	-0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,866	14,494	17,658	EBITDA	1,011	2,371	4,604	5,536	6,492
부채와자본총계	19,391	26,163	29,169	31,210	34,292	12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	주요투자지표	1,494	2,964	5,406	6,456	7,530
영업활동현금흐름	2,884	3,510	3,501	3,870	4,071	매출총이익	1,494	2,964	5,406	6,456	7,530
당기순이익(손실)	622	1,415	3,558	4,421	5,168	매출총이익률(%)	10.3	16.9	21.8	24.3	25.8
비현금성항목등	208	945	1,285	1,500	1,696	판매비와 관리비	789	927	1,210	1,325	1,455
유형자산감가상각비	293	315	386	381	386	영업이익	705	2,038	4,196	5,131	6,076
무형자산상각비	13	18	21	25	31	영업이익률(%)	4.9	11.6	16.9	19.3	20.8
기타	-98	612	877	1,094	1,279	비영업손익	93	-237	500	466	466
운전자본감소(증가)	2,114	1,158	-863	-956	-1,513	순금융손익	-96	8	56	81	94
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-82	84	-90	-233	외환관련손익	413	-201	405	0	0
재고자산의감소(증가)	-201	-329	-121	-90	-285	관계기업등 투자손익	-0	-4	1	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	37	-9	-31	172	세전계속사업이익	798	1,801	4,697	5,596	6,541
기타	-61	-59	-1,049	-2,270	-2,653	세전계속사업이익률(%)	5.5	10.2	18.9	21.0	22.4
법인세납부	-2	-51	-570	-1,175	-1,374	계속사업법인세	177	385	1,138	1,175	1,374
투자활동현금흐름	-499	-2,040	-402	-1,557	-1,734	계속사업이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
금융자산의감소(증가)	0	-1,518	845	-171	-274	중단사업이익	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-452	-497	-471	-620	-1,020	*법인세효과	0	0	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-33	-24	-31	-60	-80	당기순이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
기타	-14	-1	-746	-706	-361	순이익률(%)	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
재무활동현금흐름	-2,049	-860	-1,546	-1,852	-1,879	지배주주	622	1,415	3,558	4,421	5,168
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-176	83	319	지배주주귀속	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
장기금융부채의증가(감소)	-14	-15	-158	-142	-195	비지배주주	0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	-1	2,088	0	0	0	총포괄이익	498	1,582	3,582	4,421	5,168
배당금지급	0	-334	-1,058	-1,793	-2,003	지배주주	498	1,582	3,582	4,421	5,168
기타	-2,034	-2,599	-154	0	0	비지배주주	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	330	612	2,783	228	405	EBITDA	1,011	2,371	4,604	5,536	6,492
기초현금	928	1,258	1,870	4,653	4,881	PBR	45	5.7	4.0	3.3	2.7
기말현금	1,258	1,870	4,653	4,881	5,286	PCR	27.5	30.5	12.0	9.9	8.5
FCF	2,432	3,014	3,030	3,250	3,051	EV/EBITDA	26.3	21.7	9.6	7.9	6.6
						배당수익률	0.7	1.1	3.8	4.2	4.8

자료 : HD현대중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.08	매수	970,000원	6개월		
2026.01.14	매수	860,000원	6개월	-34.08%	-19.42%
2025.11.04	매수	770,000원	6개월	-28.87%	-16.23%
2025.10.13	매수	680,000원	6개월	-17.05%	-8.24%
2025.08.01	매수	600,000원	6개월	-17.84%	-12.00%
2025.07.08	매수	500,000원	6개월	-15.40%	-1.90%
2025.04.25	매수	480,000원	6개월	-13.39%	-3.44%
2025.04.11	매수	385,000원	6개월	-6.55%	-2.34%
2025.01.16	매수	370,000원	6개월	-17.02%	-1.08%
2024.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한화엔진 (082740/KS)

그룹사가 만들어주는 수요&트랙레코드

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

Signal: 4 행정 면허 생산 계약 무난하게 체결될 가능성 높음**Key:** 그룹사가 책임져주는 AIDC&FDC 수요 및 트랙레코드**Step:** 육상발전 엔진 모멘텀 주가에 반영되지 않은 상황. 선제적 매수

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)

현재주가: 48,050 원

상승여력: 87.3%

STOCK DATA

주가(26/09/16)	48,050 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	89,500 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	4,010 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.44%
외국인 지분율	14.63%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,563	2,195	2,505
영업이익	십억원	219	371	474
순이익(지배주주)	십억원	187	290	371
EPS	원	2,243	3,474	4,447
PER	배	21.3	13.8	10.7
PBR	배	5.3	3.8	2.8
EV/EBITDA	배	11.5	6.7	6.0
ROE	%	28.6	32.4	30.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

그룹사가 AIDC 에 더해 FDC 까지 수요를 확정 지어줄 전망

동사는 Everllence(구 MAN E&S)의 라이선스로 MAN 35/44G(10MW 급)에 대한 면허 생산 계약은 무난히 체결할 것으로 예상되며, '28 년부터 본격적으로 그룹사(한화 에너지)가 담당하는 북미 데이터센터향 발전 엔진 납품할 것으로 예상된다. 최근 한화 오션이 가스텍 2026 에서 처음으로 공개한 60MW 급 FDC(부유식 데이터센터)의 발전원은 4 행정 중속 가스엔진으로, 같은 모델이 납품될 가능성이 높은 상황이다.

동사의 4 행정 중속엔진 증설은 이미 완료됐으며, 5MW 급 180 대(연 900MW) 규모다. 해당 라인은 선박 보기엔진용과 데이터센터용 생산을 병용할 수 있으며, '27 년 가용 슬롯 중 과반수가 선박용 슬롯으로 예약된 상황이며, 잔여 슬롯 중 일부는 AIDC 엔진으로 채워질 가능성 높다는 판단이다. 현재 중속엔진을 찾는 데이터센터 수요처가 요구하는 단위는 250~400MW 급으로, 잔여 캐파는 단일 프로젝트 한 건이면 소진되는 수준이다. 급격하게 확대되고 있는 글로벌 데이터센터향 발전엔진 수요에 실질적으로 대응하려면 추가 캐파 증설이 불가피하며, 증설 시 구조적 성장 가능할 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 9 만원 유지

한화엔진에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 9 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 4,447 원에 Target P/E 20 배를 적용하여 산출했다. 동사는 현재 한화그룹 계열사와 함께 미국 데이터센터향 PPA(전력구매계약) 사업을 추진하고 있으며, 해당 사업의 발전원 중 하나로 4 행정 엔진을 공급할 계획이다. 그룹사 수요로 첫 실적을 쌓는 방식으로, 레퍼런스가 없는 동사에 트랙레코드와 동시에 장기 수요를 확정적으로 확보할 수 있는 유리한 조건이다. 다만 ①라이선서가 아닌 점에서 로열티+α 만큼의 마진을 열위가 있을 것이며, ②고수익성의 O&M 서비스를 Everllence 가 영위할 가능성이 높은 점은 주의해야 한다.

2Q26 기준 동사의 엔진 수주잔고는 5 조 5832 억원으로, 올해 예상 매출액의 약 3.6 배에 해당하는 규모다. 올해 현재까지 동사의 엔진 수주실적은 2.2 조원 이상으로 이미 작년 연간 엔진 수주실적인 약 2 조원을 초과 달성할 정도로 업황은 우호적인 상황이다. 기존 2 행정 저속엔진 만으로도 주가 상승 여력은 충분하기 때문에 AIDC 향 4 행정 중속엔진 모멘텀이 불기 전 선제적 매수해야 할 시점이다. 조선기자재 최선호주(Top-Pick)로 제시한다.

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	380.7	434.1	1531.5	2108.7	402.1	453.1	1562.7	2195.3	388.2	454.9	1554.1	2143.5
영업이익	58.0	64.3	229.5	342.7	60.7	69.4	219.3	370.9	59.7	71.7	227.3	372.1
영업이익률	15.2%	14.8%	15.0%	16.3%	15.1%	15.3%	14.0%	16.9%	15.4%	15.8%	14.6%	17.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	345.2	355.6	402.1	453.1	520.2	561.7	537.5	575.9	1562.7	2195.3	2505.1
YoY	8.5%	-6.6%	35.2%	23.2%	50.7%	55.1%	33.7%	27.1%	14.0%	40.5%	14.1%
QoQ	-6.1%	4.9%	11.0%	12.7%	14.8%	8.0%	-4.3%	7.1%	-	-	-
영업이익	51.4	37.9	60.7	69.4	82.0	92.7	92.6	103.6	219.3	370.9	473.8
YoY	130.4%	12.2%	127.8%	46.5%	59.5%	144.5%	52.6%	49.4%	68.6%	69.1%	27.7%
QoQ	8.6%	-26.2%	60.0%	14.3%	18.2%	13.1%	-0.1%	11.9%	-	-	-
영업이익률	14.9%	10.5%	15.1%	15.3%	15.8%	16.5%	17.2%	18.0%	14.0%	16.9%	18.9%

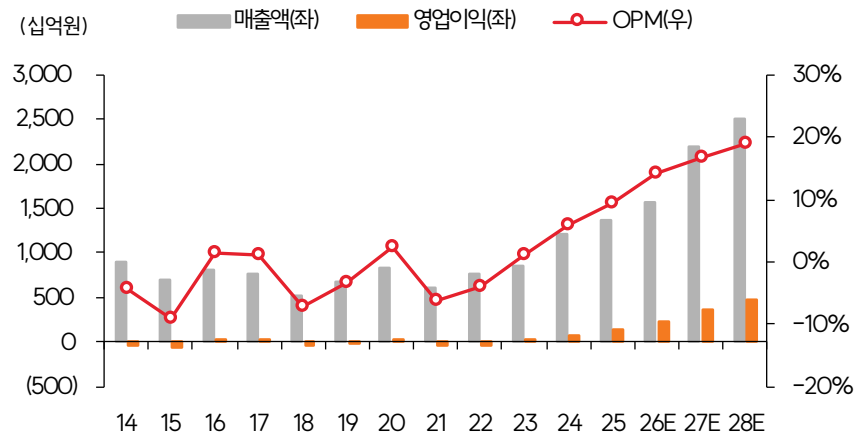
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	4,447	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	88,940	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	90,000	
현재주가	(E)	원	48,050	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	87.3	(F) = (D-E)/(E)

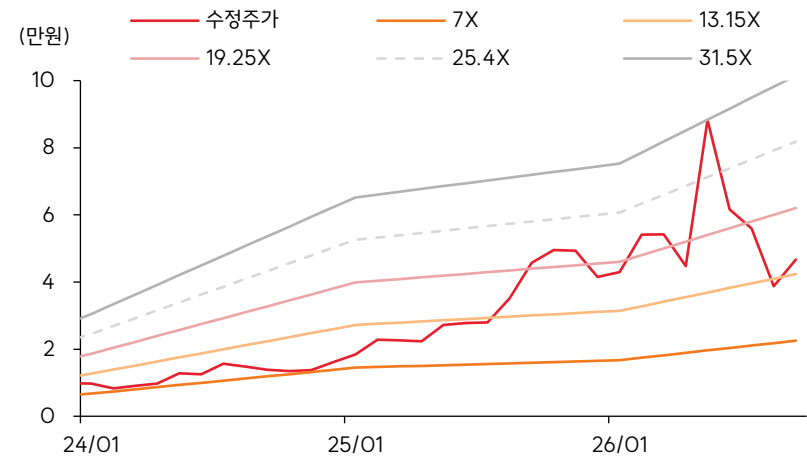
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



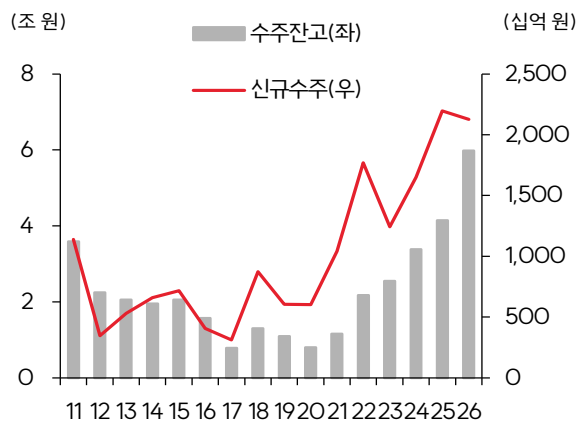
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



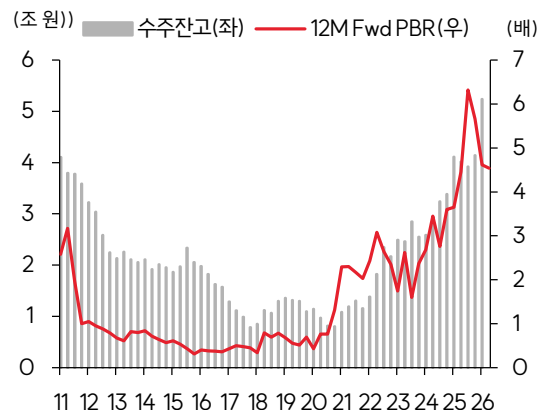
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 연도별 수주잔고 및 12MFwd P/B 추이



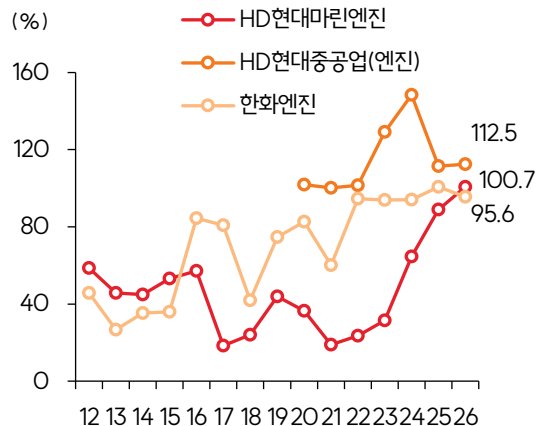
자료: 한화엔진, Quantwise, SK 증권

4 행정 중속엔진 업체 FY28 P/E 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



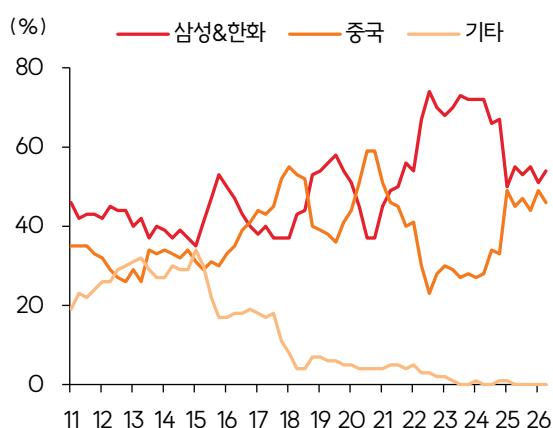
자료: 각 사, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출항별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785	1,032	1,152	1,537	1,929
현금및현금성자산	133	277	380	704	1,025
매출채권 및 기타채권	135	166	157	167	178
재고자산	370	356	407	445	492
비유동자산	628	664	1,062	1,015	1,048
장기금융자산	126	75	116	147	167
유형자산	415	434	438	359	373
무형자산	6	10	364	365	364
자산총계	1,413	1,696	2,213	2,552	2,977
유동부채	587	611	746	755	790
단기금융부채	158	124	163	153	161
매입채무 및 기타채무	156	175	228	242	258
단기충당부채	4	6	7	9	10
비유동부채	433	528	716	756	775
장기금융부채	161	91	160	160	160
장기매입채무 및 기타채무	2	13	5	5	5
장기충당부채	6	8	10	13	15
부채총계	1,020	1,140	1,463	1,511	1,565
지배주주지분	393	556	751	1,041	1,412
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	350	353	356	356	356
기타자본구성요소	-55	-55	-51	-51	-51
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-71	90	278	567	939
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	751	1,041	1,412
부채와자본총계	1,413	1,696	2,213	2,552	2,977

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90	330	419	435	400
당기순이익(손실)	79	174	187	290	371
비현금성항목등	-42	10	141	190	113
유형자산감가상각비	15	17	95	119	26
무형자산상각비	1	1	9	12	12
기타	-57	-9	37	60	75
운전자본감소(증가)	57	140	111	11	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-33	27	-10	-11
재고자산의감소(증가)	1	13	-45	-38	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	16	14	14	15
기타	-5	6	-50	-134	-171
법인세납부	-1	-1	-30	-77	-99
투자활동현금흐름	-4	-161	-329	-97	-85
금융자산의감소(증가)	15	-126	-7	-13	-14
유형자산의감소(증가)	-51	-33	-89	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-364	-13	-11
기타	35	3	131	-31	-20
재무활동현금흐름	-57	-22	-45	-13	5
단기금융부채의증가(감소)	-140	-30	2	-10	8
장기금융부채의증가(감소)	-5	8	-43	0	0
자본의증가(감소)	434	3	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-346	-3	-5	-3	-3
현금의 증가(감소)	30	144	103	324	321
기초현금	103	133	277	380	704
기말현금	133	277	380	704	1,025
FCF	40	297	330	395	360

자료 : 한화엔진 SK증권 추정

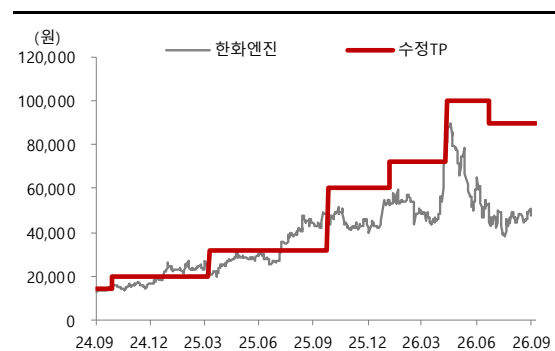
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202	1,371	1,563	2,195	2,505
매출원가	1,086	1,186	1,242	1,683	1,870
매출총이익	116	185	321	512	635
매출총이익률(%)	9.7	13.5	20.5	23.3	25.3
판매비와 관리비	45	55	101	141	161
영업이익	72	130	219	371	474
영업이익률(%)	6.0	9.5	14.0	16.9	18.9
비영업손익	6	-9	14	-4	-4
순금융손익	-4	7	8	17	23
외환관련손익	17	-6	29	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	121	233	367	470
세전계속사업이익률(%)	6.4	8.8	14.9	16.7	18.8
계속사업법인세	-2	-53	46	77	99
계속사업이익	79	174	187	290	371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	187	290	371
순이익률(%)	6.6	12.7	12.0	13.2	14.8
지배주주	79	174	187	290	371
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	12.7	12.0	13.2	14.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	160	188	290	371
지배주주	80	160	188	290	371
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	148	324	502	512

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-	14.0	14.0	40.5	14.1
영업이익	N/A	81.8	68.6	69.1	27.7
세전계속사업이익	N/A	56.1	92.9	57.5	28.0
EBITDA	N/A	70.7	118.3	55.1	2.0
EPS	N/A	119.5	7.7	54.8	28.0
수익성 (%)					
ROA	5.6	11.2	9.6	12.2	13.4
ROE	20.1	36.6	28.6	32.4	30.3
EBITDA마진	7.2	10.8	20.7	22.9	20.4
안정성 (%)					
유동비율	133.8	168.8	154.3	203.5	244.3
부채비율	259.3	204.9	194.8	145.2	110.9
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	-34.8	-58.5	-66.3
EBITDA/이자비용(배)	11.2	44.9	118.6	172.9	177.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	949	2,082	2,243	3,474	4,447
BPS	4,715	6,666	9,000	12,474	16,921
CFPS	1,132	2,300	3,493	5,042	4,904
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.4	20.6	21.3	13.8	10.7
PBR	3.9	6.4	5.3	3.8	2.8
PCR	16.3	18.7	13.7	9.5	9.7
EV/EBITDA	18.4	22.3	11.5	6.7	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.08	매수	90,000원	6개월		
2026.04.27	매수	100,000원	6개월	-35.46%	-10.50%
2026.01.21	매수	72,000원	6개월	-28.05%	5.56%
2025.10.10	매수	60,000원	6개월	-23.92%	-8.17%
2025.03.25	매수	32,000원	6개월	1.35%	54.84%
2024.10.14	매수	20,000원	6개월	-2.02%	34.75%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 17일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

삼성중공업 (010140/KS)

부유식은 내가 잘해

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

Signal: FDC 사업 관련 가장 빠르게 움직이는 기업**Key:** 첫 FDC 2기, 2Q28 상업 가동인 M3의 '프로젝트 제우스'에 납품**Step:** 상선&해양 펀더 견고 / 환헷지 100% / FDC 본계약 체결 전 매수

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 20,200 원

상승여력: 98.0%

STOCK DATA

주가(26/09/16)	20,200 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	34,400 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	88,000 만주
시가총액	17,776 십억원
주요주주	
삼성전자(외 9)	20.83%
국민연금공단	7.98%
외국인 지분율	28.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	12,556	14,165	15,447
영업이익	십억원	1,322	1,935	2,350
순이익(지배주주)	십억원	899	1,557	1,893
EPS	원	1,022	1,769	2,151
PER	배	20.3	11.7	9.6
PBR	배	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	11.5	7.8	6.0
ROE	%	18.9	25.4	24.1
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

FLNG 에 이어 FDC 도 글로벌 최고를 향해

동사는 작년 OpenAI 와 FDC 관련 공동개발 LOI 체결부터, 미국선급(ABS)와 영국 선급(LR)로부터 50MW 급 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 개념설계 인증(AiP) 획득, ABB 와 FDC 전력 시스템 개발을 위한 기술 협력, 그리고 미국 데이터센터 사업개발 전문회사 '무스테리안(M3)'과 미국 내 FDC 개발을 위한 MOU 및 엔지니어링 계약 체결, 200MW 급 FDC 개념설계 인증(AiP) 획득까지 FDC 와 관련해 글로벌 기업들 및 선급들과 협력을 활발히 이어가는 중이다. 특히 M3 가 디벨로퍼 역할을 하는 '프로젝트 제우스'에 동사의 50MW 급 FDC 2 기가 납품될 예정이며, 올해 4 분기 내 EPC 본계약 체결을 전망한다. FDC 수주 시 효율성이 가장 좋은 2도크(360m*65m)에서 2 기를 병렬 건조할 예정이다. 또한 860MW 규모의 '프로젝트 샌드파이어'에도 동사의 FDC 가 다수 납품될 것으로 예상됨에 따라 반복건조 효과에 따른 상선 대비 높은 실적 시현을 통한 구조적 성장을 기대한다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 4 만원 유지

삼성중공업에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 4 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 2,151 원에 Target P/E 18.5 배를 적용하여 산출했다. 동사 올해 조선/해양 수주목표(139 억불) 중 84%(117 억불)를 달성했다. 상선 수주목표(57 억불)은 이미 가 법계 초과달성한 상황이며, 올해 4 분기 내 미국 Delfin FLNG 2 호기, 캐나다 Western FLNG 1 호기 수주할 가능성 높아 해양 수주목표 또한 초과 달성할 것으로 예상된다. 수에즈막스 COT 는 상대적으로 낮은 선가 물량은 글로벌 오퍼레이션을 통해 하도급으로 소화시키고, 고선가 물량은 거제 야드에서 건조하며 수익성 극대화를 노리고 있다. 고부가가치 선종인 LNGC 와 VLGC/VLAC 또한 원화환산 기준 높은 레벨의 선가로 계약하고 있어 최소 '28 년까지의 안정적인 이익 성장세가 이어질 전망이다. 3분기 원화 강세 구간에서 동사의 환헷지 100% 정책이 두드러질 전망이며, 제3도크에서 LNGC 병렬 건조를 통해 안정적인 상선 실적과 더불어 FLNG 조기 인도를 통한 인센티브 확보로 안정적인 실적 개선세 보여줄 것으로 예상된다. FDC 본계약 본격화에 앞서 선제적 매수 기회라는 판단이다.

삼성중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	3,308	3,533	12,961	14,338	3,073	3,350	12,556	14,165	3,209	3,425	12,810	14,656
영업이익	364	401	1,380	1,891	328	396	1,322	1,935	351	413	1,381	1,972
영업이익률	11.0%	11.4%	10.6%	13.2%	10.7%	11.8%	10.5%	13.7%	10.9%	12.0%	10.8%	13.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,902	3,231	3,073	3,350	3,314	3,571	3,500	3,780	12,556	14,165	15,447
YoY	16.4%	20.4%	16.6%	18.0%	14.2%	10.5%	13.9%	12.9%	17.9%	12.8%	9.0%
QoQ	2.3%	11.3%	-4.9%	9.0%	-1.1%	7.8%	-2.0%	8.0%	-	-	-
영업이익	273	324	328	396	425	482	480	548	1,322	1,935	2,350
YoY	121.9%	58.3%	37.7%	33.8%	55.5%	48.7%	46.4%	38.3%	53.3%	46.4%	21.5%
QoQ	-7.8%	18.7%	1.1%	20.9%	7.1%	13.5%	-0.4%	14.2%	-	-	-
영업이익률	9.4%	10.0%	10.7%	11.8%	12.8%	13.5%	13.7%	14.5%	10.5%	13.7%	15.2%

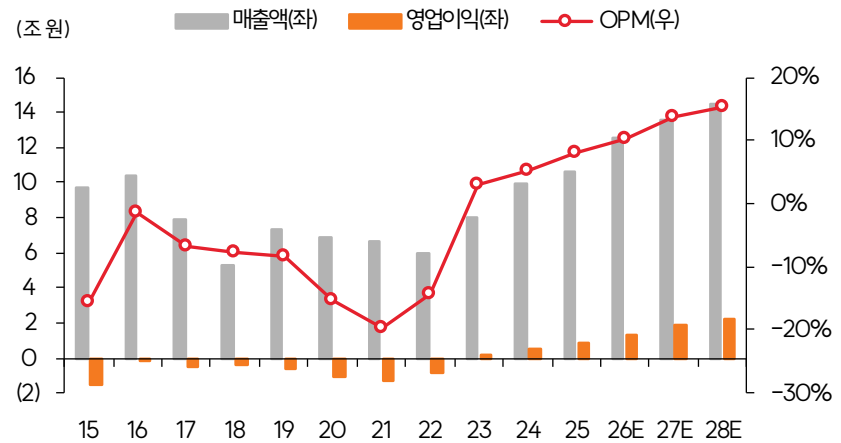
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	2,151	
Target P/E	(B)	배	18.5	
주당주가가치	(C)	원	39,794	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	40,000	
현재주가	(E)	원	20,200	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	98.0	(F) = (D-E)/(E)

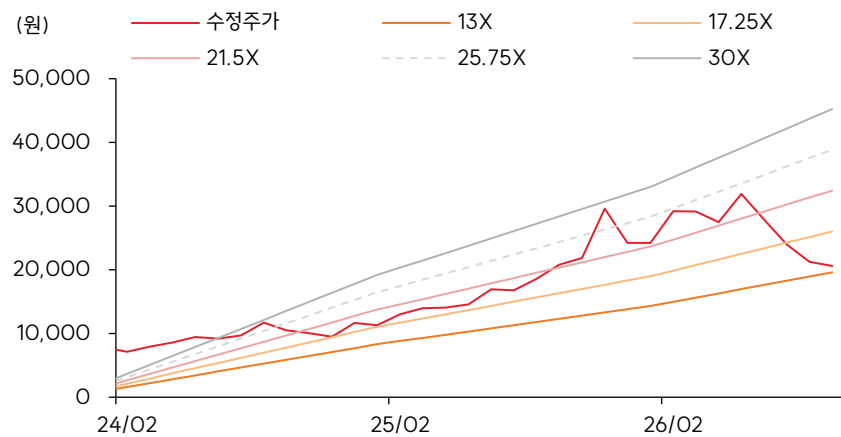
자료: SK 증권 추정

삼성중공업 실적 추이 및 전망



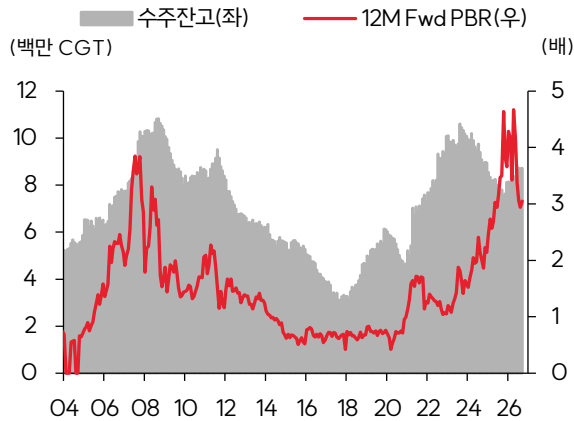
자료: 삼성중공업, SK 증권 추정

삼성중공업 PER Band Chart



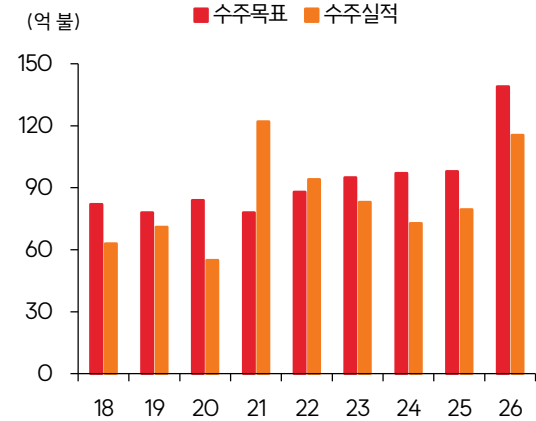
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성중공업 수주잔고 및 PBR 추이



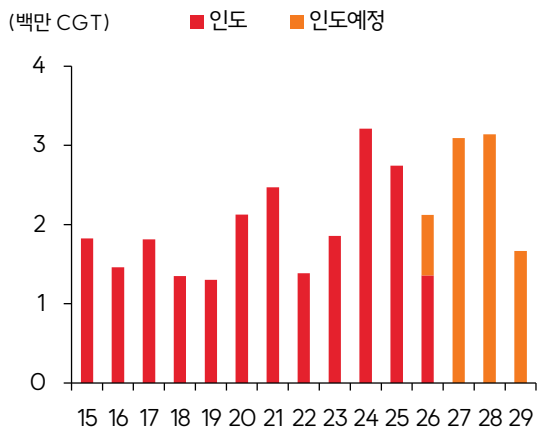
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

삼성중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



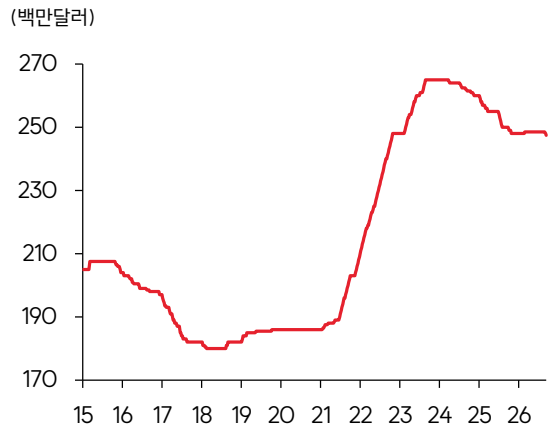
자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

삼성중공업의 FLNG 수주 포트폴리오

프로젝트	상태	투입지역	CAPA (백만톤/년)	수주금액 (억 달러)	프로젝트 진행연황
Prelude	인도 완료	호주	3.0	36	2011년 수주, 2017년 인도
Pretrons DUA	인도 완료	말레이시아	1.6	15	2014년 수주, 2020년 인도
Coral Sul	인도 완료	모잠비크	3.4	25	2017년 수주, 2022년 인도
Petronas ZLNG	건조 중	말레이시아	2.2	15	2023년 1월 수주
Pembina Cedar	건조 중	캐나다	3.0	23	2023년 12월 수주
Delfin #1	수주	미국	4.4	28.8	2026년 6월 본계약 완료
Coral Norte	수주	모잠비크	3.6	23.9	2026년 6월 본계약 완료
Western #1	FEED 완료	캐나다	6.0	25(예상)	2H26 수주 예상
Delfin #2	FEED 완료	미국	4.4	25(예상)	2H26 수주 예상
Western #2	FEED 완료	캐나다	6.0	25(예상)	2027년 수주 예상
YPF	FEED 입찰	아르헨티나	4.5	-	(Shell 사업 철수, 새 파트너 물색 중)
Vista Pacifico	FEED 입찰	멕시코	3.6	-	-

자료: 삼성중공업, SK 증권

삼성중공업의 50MW 급 FDC 조감도



자료: 삼성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	8,682	9,639	11,178
현금및현금성자산	956	773	1,606	2,130	3,234
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	829	931	1,020
재고자산	452	490	508	523	560
비유동자산	7,825	7,542	8,692	9,024	9,341
장기금융자산	1,726	1,592	2,824	3,043	3,250
유형자산	5,116	5,107	5,168	5,279	5,387
무형자산	28	32	38	40	42
자산총계	17,195	14,949	17,373	18,663	20,519
유동부채	12,029	9,422	10,972	10,931	11,177
단기금융부채	5,212	2,596	2,392	2,262	2,195
매입채무 및 기타채무	724	690	1,435	1,445	1,402
단기충당부채	284	1,093	1,135	1,158	1,240
비유동부채	1,416	1,432	1,130	930	680
장기금융부채	1,312	1,286	1,050	850	600
장기매입채무 및 기타채무	62	82	0	0	0
장기충당부채	42	64	80	80	80
부채총계	13,445	10,854	12,102	11,861	11,856
지배주주지분	3,795	4,149	5,345	6,902	8,795
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
기타자본구성요소	-970	-970	-970	-970	-970
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
이익잉여금	-2,136	-1,603	-704	853	2,747
비지배주주지분	-45	-54	-73	-100	-132
자본총계	3,749	4,095	5,272	6,802	8,663
부채와자본총계	17,195	14,949	17,373	18,663	20,519

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	655	1,563	3,081	1,502	2,030
당기순이익(손실)	54	536	884	1,531	1,860
비현금성항목등	717	591	832	704	787
유형자산감가상각비	286	279	250	249	252
무형자산감가상각비	4	5	6	6	6
기타	427	307	576	449	529
운전자본감소(증가)	118	577	1,568	-289	-93
매출채권및기타채권의감소(증가)	-619	-275	577	-102	-89
재고자산의감소(증가)	1,384	-37	-17	-15	-37
매입채무및기타채무의증가(감소)	-625	-30	238	9	-43
기타	-242	-143	-384	-889	-1,064
법인세납부	-8	-2	-180	-444	-540
투자활동현금흐름	311	-480	-551	-630	-599
금융자산의감소(증가)	109	-277	197	-38	-19
유형자산의감소(증가)	210	-195	-256	-360	-360
무형자산의감소(증가)	-0	0	-11	-8	-8
기타	-9	-9	-480	-224	-211
재무활동현금흐름	-599	-1,267	-2,245	-330	-317
단기금융부채의증가(감소)	-890	-1,678	-1,134	-130	-67
장기금융부채의증가(감소)	402	412	-1,111	-200	-250
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타	-111	0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	372	-183	834	524	1,104
기초현금	584	956	773	1,606	2,130
기말현금	956	773	1,606	2,130	3,234
FCF	865	1,368	2,824	1,142	1,670

자료 : 삼성중공업, SK증권 추정

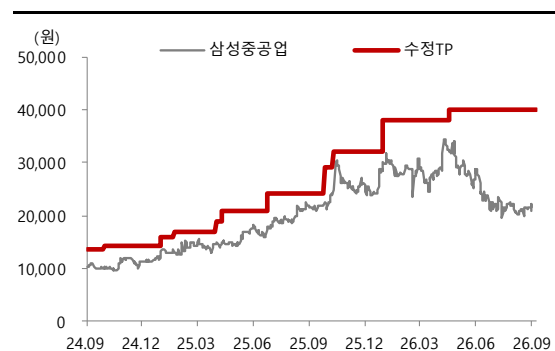
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903	10,650	12,556	14,165	15,447
매출원가	8,983	9,276	10,663	11,565	12,378
매출총이익	921	1,374	1,893	2,600	3,070
매출총이익률(%)	9.3	12.9	15.1	18.4	19.9
판매비와 관리비	418	512	570	665	719
영업이익	503	862	1,322	1,935	2,350
영업이익률(%)	5.1	8.1	10.5	13.7	15.2
비영업손익	-818	-212	-169	40	50
순금융손익	-192	-115	-21	-0	16
외환관련손익	109	-125	-29	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-316	650	1,154	1,975	2,400
세전계속사업이익률(%)	-3.2	6.1	9.2	13.9	15.5
계속사업법인세	-369	115	270	444	540
계속사업이익	54	536	884	1,531	1,860
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	884	1,531	1,860
순이익률(%)	0.5	5.0	7.0	10.8	12.0
지배주주	64	546	899	1,557	1,893
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	5.1	7.2	11.0	12.3
비지배주주	-10	-10	-15	-27	-33
총포괄이익	340	346	1,177	1,531	1,860
지배주주	355	354	1,190	1,546	1,879
비지배주주	-15	-9	-13	-16	-19
EBITDA	792	1,146	1,578	2,190	2,608

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	236	7.5	17.9	12.8	9.0
영업이익	115.4	71.5	53.4	46.3	21.5
세전계속사업이익	적지	흑전	77.4	71.2	21.5
EBITDA	67.1	44.7	37.7	38.7	19.1
EPS	흑전	754.1	64.8	73.2	21.6
수익성 (%)					
ROA	0.3	3.3	5.5	8.5	9.5
ROE	1.8	13.7	18.9	25.4	24.1
EBITDA마진	8.0	10.8	12.6	15.5	16.9
안정성 (%)					
유동비율	77.9	78.6	79.1	88.2	100.0
부채비율	358.6	265.0	229.6	174.4	136.9
순차입금/자기자본	90.9	41.2	-1.1	-14.0	-27.6
EBITDA/이자비용(배)	3.7	8.2	24.6	46.9	62.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	73	620	1,022	1,769	2,151
BPS	4,311	4,714	6,073	7,842	9,993
CFPS	401	943	1,312	2,059	2,444
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	155.7	38.9	20.3	11.7	9.6
PBR	2.6	5.1	3.4	2.6	2.1
PCR	28.2	25.6	15.8	10.1	8.5
EV/EBITDA	16.8	19.9	11.5	7.8	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.04	매수	40,000원	6개월		
2026.01.14	매수	38,000원	6개월	-24.06%	-9.47%
2025.10.24	매수	32,000원	6개월	-18.42%	-5.31%
2025.10.10	매수	29,000원	6개월	-21.78%	-16.90%
2025.07.09	매수	24,000원	6개월	-16.26%	-6.88%
2025.04.25	매수	21,000원	6개월	-23.82%	-13.95%
2025.04.15	매수	19,000원	6개월	-24.14%	-21.58%
2025.02.06	매수	17,000원	6개월	-17.61%	-9.18%
2025.01.15	매수	16,000원	6개월	-17.22%	-14.56%
2024.10.14	매수	14,200원	6개월	-22.44%	-13.73%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

HiMSEN 캐파 증설의 최대 수혜주

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

Signal: 현종의 4 행정 캐파 증설 = 동사의 고수익성 유지보수 실적
Key: DC 엔진 매출의 최소 2.5 배가 50~60% 고마진 이익으로 전환
Step: 납품 후 3 년차인 '30 년부터 폭발적 이익성장 전망. 선제 매수

매수(유지)

목표주가: 340,000 원(유지)
현재주가: 236,500 원
상승여력: 43.8%

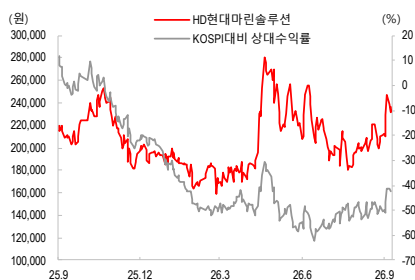
STOCK DATA

주가(26/09/16)	236,500 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	280,500 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	10,603 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 3)	55.33%
국민연금공단	6.21%
외국인 지분율	30.38%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,412	2,749	3,142
영업이익	십억원	416	516	655
순이익(지배주주)	십억원	367	414	524
EPS	원	8,177	9,223	11,683
PER	배	28.4	25.2	19.9
PBR	배	10.4	9.0	7.7
EV/EBITDA	배	22.6	18.1	14.1
ROE	%	40.3	38.5	41.9
배당성향	%	59.3	70.5	71.0

그룹사가 만들어 준 안정적인 고수익성 실적 성장

동사의 주가 상승 모멘텀의 핵심은 단기 실적이 아닌 중장기 성장 축이 기존 선박 중심에서 데이터센터(DC)항까지 확장되고 있다는 점이다. HD 현대중공업의 이번 4 행정 엔진 캐파 증설을 기반으로 향후 HD 현대중공업이 수주하는 모든 육상 발전용 엔진의 AM 서비스는 동사의 안정적인 고수익성(OPM 50~60% 추정) 실적으로 이어질 전망이다.

0.9GW 만큼 확대되는 선박용 보기엔진에 더해, 육상 발전엔진은 HD 현대엔진의 1GW 물량이 '27~'28 년부터, 울산 신공장 3GW 물량이 4Q28 부터 본격적으로 납품될 예정임에 따라 납품 후 3 년차인 '30 년도부터 동사의 급격한 유지보수 매출액 및 이익 시현을 전망한다. HD 현대중공업이 수주한 DC 4 행정 엔진은 유지보수에 대한 독점 라이선스를 보유한 동사에게 확정된 수주 물량이나 다름없다.

DC 엔진 예상 정비 주기 시기는 선박(5 년)보다 짧은 3 년으로 추정되며, 3 년 마다 DC 엔진 매출액의 약 30%가 유지보수 매출액으로 발생한다. 1년차에 5%, 2년차에 5%, 3년차 20%가 매출로 반영되는 구조로 반복되며, DC의 운영 연수를 25년으로 가정 시 엔진 매출액의 총 2.5 배 규모가 동사의 유지보수 총매출액이 된다. 이는 최소한의 정비 Scope 기준으로 산정한 보수적 추정치이며, O&M 은 보다 높은 마진율로 확대될 가능성이 높다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 34만원 유지

HD 현대마린솔루션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 기존 34 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 11,683 원에 Target P/E 28.9 배를 적용하여 산출했다. 최근 육상발전 엔진에 더해 하이퍼스케일러들의 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 수요가 확대되고 있다. 동사는 FDC 개조 사업에 대한 인콰이어리를 받아 논의 중이며, 신조 대비 짧은 리드타임이라는 강점 기반으로 친환경솔루션 부문의 새로운 성장동력 될 전망이다.

HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	598.6	622.0	2443.5	2689.0	609.4	647.9	2748.8	3142.1	593.7	616.2	2,349.3	2,646.0
영업이익	104.0	114.7	438.7	577.8	107.6	117.1	415.8	516.4	107.8	115.6	418.5	532.5
OPM	17.4%	18.4%	18.0%	21.5%	17.7%	18.1%	17.2%	18.8%	18.2%	18.8%	17.8%	20.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	574.6	580.4	609.4	647.9	646.5	675.3	702.7	724.3	2412.4	2748.8	3142.1
YoY	18.3%	24.1%	18.8%	25.5%	12.5%	16.3%	15.3%	11.8%	21.7%	13.9%	14.3%
QoQ	11.3%	1.0%	5.0%	6.3%	-0.2%	4.4%	4.1%	3.1%	-	-	-
핵심사업	311.4	356.7	377.8	403.1	398.2	424.5	446.6	470.8	1448.9	1740.2	2111.3
AM 솔루션	262.4	275.0	290.4	304.3	318.6	335.8	354.0	367.1	1132.1	1375.6	1674.7
친환경솔루션	22.6	45.3	52.3	65.4	44.6	49.1	52.0	57.1	185.6	202.8	234.8
디지털솔루션	26.4	36.4	35.1	33.3	35.0	39.5	40.7	46.6	131.2	161.8	201.9
방커링	263.2	223.7	231.7	244.9	248.3	250.8	256.0	253.5	963.4	1008.6	1030.8
영업이익	93.4	97.6	107.6	117.1	117.9	125.7	133.1	139.7	415.8	516.4	655.0
YoY	12.5%	17.6%	15.0%	29.4%	26.3%	28.7%	23.7%	19.2%	18.7%	24.2%	26.8%
QoQ	3.2%	4.5%	10.3%	8.8%	0.7%	6.6%	5.9%	4.9%	-	-	-
영업이익률	16.3%	16.8%	17.7%	18.1%	18.2%	18.6%	18.9%	19.3%	17.2%	18.8%	20.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'28E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	37.6	10%	33.8
Wartsila	18.4	-30%	23.9
평균			28.9

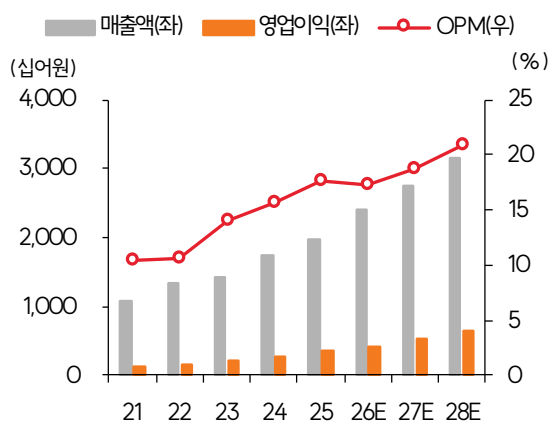
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	11,683	
Target P/E	(B)	배	28.9	
주당주가가치	(C)	원	337,639	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	340,000	
현재주가	(E)	원	236,500	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	43.8	(F) = (D-E)/(E)

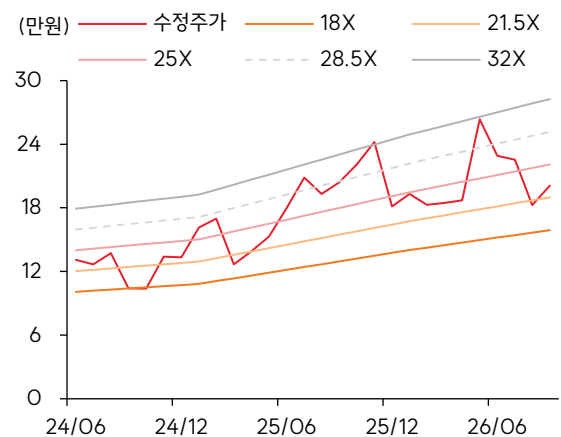
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



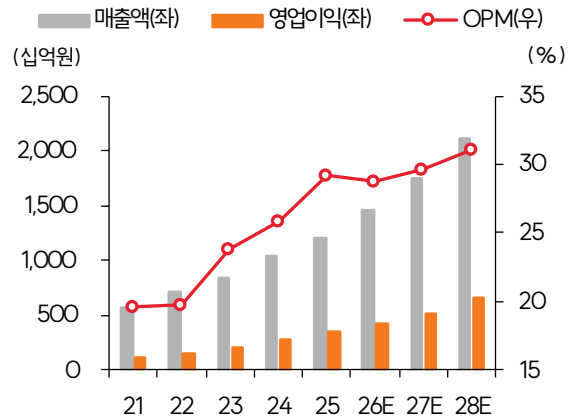
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



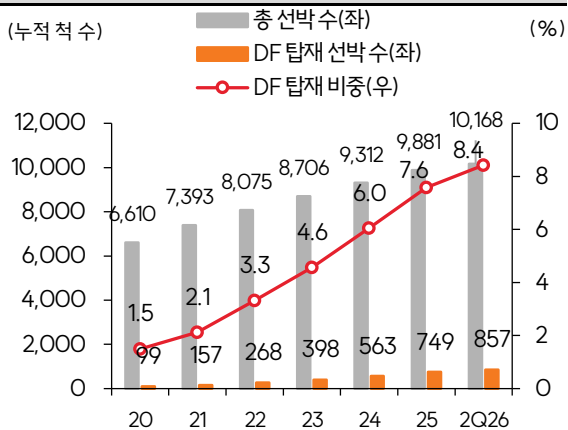
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



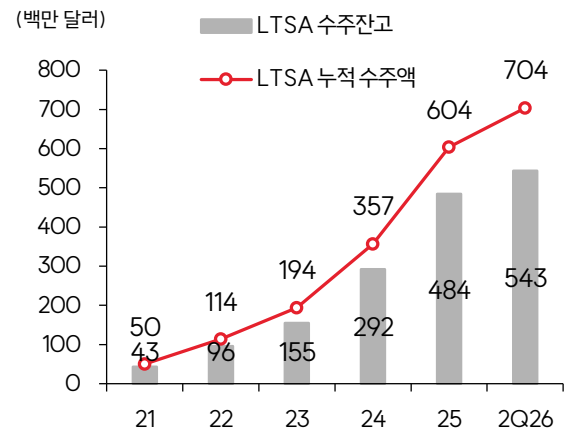
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



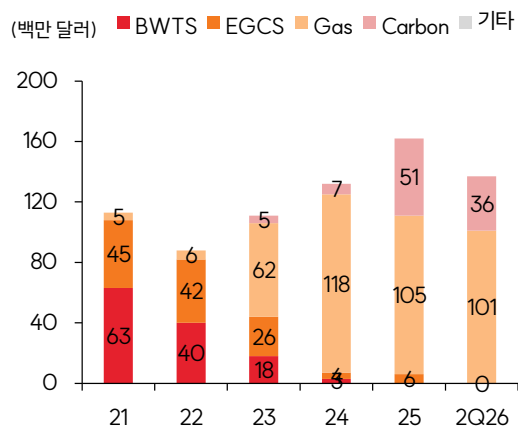
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



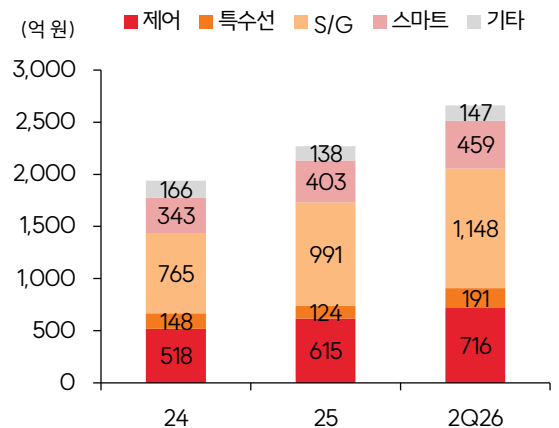
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

친환경솔루션 Retrofit 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

디지털제어 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,410	1,590	1,839
현금및현금성자산	298	378	572	679	848
매출채권 및 기타채권	263	318	423	458	495
재고자산	273	271	302	327	354
비유동자산	77	86	107	104	101
장기금융자산	5	7	5	5	5
유형자산	20	30	33	30	27
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	1,152	1,272	1,517	1,694	1,940
유동부채	343	409	463	482	533
단기금융부채	8	8	16	18	21
매입채무 및 기타채무	158	181	231	236	272
단기충당부채	11	4	4	5	6
비유동부채	36	39	56	59	62
장기금융부채	13	10	23	23	23
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	3	3
부채총계	379	448	520	541	595
지배주주지분	774	825	997	1,153	1,345
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	405	405	405
기타자본구성요소	30	10	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	324	377	540	695	887
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	997	1,153	1,345
부채와자본총계	1,152	1,272	1,517	1,694	1,940

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	247	324	295	389	527
당기순이익(손실)	228	270	367	414	524
비현금성항목등	77	85	100	108	134
유형자산감가상각비	12	13	16	16	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	65	72	84	92	117
운전자본감소(증가)	-6	20	-89	-41	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	-62	-87	-35	-38
재고자산의감소(증가)	-22	0	-24	-25	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	30	12	4	36
기타	-110	-117	-179	-201	-256
법인세납부	-57	-66	-97	-110	-139
투자활동현금흐름	-196	-21	71	-26	-27
금융자산의감소(증가)	-183	-3	89	-12	-14
유형자산의감소(증가)	-10	-17	-14	-13	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-3	-1	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	149	-223	-205	-255	-329
단기금융부채의증가(감소)	0	0	4	2	3
장기금융부채의증가(감소)	-7	-8	-5	0	0
자본의증가(감소)	367	20	0	0	0
배당금지급	-100	-215	-204	-258	-332
기타	-110	-20	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	203	79	194	107	170
기초현금	96	298	378	572	679
기말현금	298	378	572	679	848
FCF	237	307	281	376	514

자료 : HD현대마린솔루션, SK증권 추정

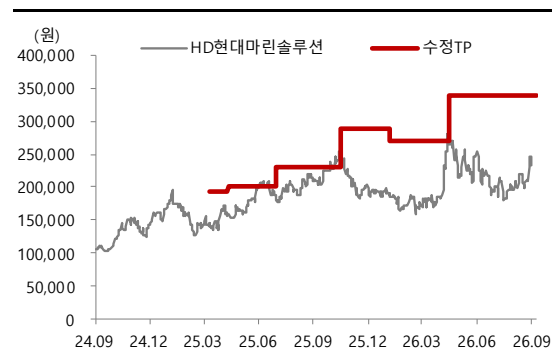
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,412	2,749	3,142
매출원가	1,383	1,528	1,874	2,095	2,330
매출총이익	362	455	538	654	812
매출총이익률(%)	20.7	22.9	22.3	23.8	25.8
판매비와 관리비	90	105	123	137	157
영업이익	272	350	416	516	655
영업이익률(%)	15.6	17.7	17.2	18.8	20.8
비영업손익	25	5	47	7	8
순금융손익	7	15	16	18	22
외환관련손익	21	-7	32	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	297	355	463	523	663
세전계속사업이익률(%)	17.0	17.9	19.2	19.0	21.1
계속사업법인세	69	85	97	110	139
계속사업이익	228	270	367	414	524
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	367	414	524
순이익률(%)	13.1	13.6	15.2	15.0	16.7
지배주주	228	270	367	414	524
지배주주귀속 순이익률(%)	13.1	13.6	15.2	15.0	16.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	238	266	376	414	524
지배주주	238	266	376	414	524
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	284	363	432	533	671

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.0	13.6	21.7	13.9	14.3
영업이익	34.9	28.9	18.8	24.2	26.8
세전계속사업이익	47.7	19.5	30.6	13.0	26.7
EBITDA	34.1	28.0	18.9	23.5	26.0
EPS	34.6	18.3	36.0	12.8	26.7
수익성 (%)					
ROA	25.2	22.2	26.3	25.8	28.8
ROE	45.0	33.7	40.3	38.5	41.9
EBITDA마진	16.2	18.3	17.9	19.4	21.4
안정성 (%)					
유동비율	313.9	290.4	304.3	330.0	345.0
부채비율	49.0	54.3	52.1	46.9	44.3
순차입금/자기자본	-59.6	-66.2	-63.4	-64.9	-69.1
EBITDA/이자비용(배)	62.4	342.2	278.7	261.9	309.4
배당성향	61.9	65.7	59.3	70.5	71.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,085	6,013	8,177	9,223	11,683
BPS	17,255	18,396	22,235	25,709	29,992
CFPS	5,348	6,296	8,528	9,589	12,049
주당 현금배당금	3,150	3,950	4,850	6,500	8,300
Valuation지표 (배)					
PER	31.7	32.2	28.4	25.2	19.9
PBR	9.4	10.5	10.4	9.0	7.7
PCR	30.2	30.7	27.2	24.2	19.3
EV/EBITDA	23.7	22.4	22.6	18.1	14.1
배당수익률	2.0	2.0	2.1	2.8	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.30	매수	340,000원	6개월		
2026.01.20	매수	270,000원	6개월	-31.02%	3.89%
2025.10.31	매수	290,000원	6개월	-30.84%	-15.52%
2025.07.14	매수	230,000원	6개월	-9.09%	10.00%
2025.04.25	매수	200,000원	6개월	-8.63%	4.75%
2025.03.25	매수	192,000원	6개월	-21.08%	-10.68%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%