DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

AI 생태계 시리즈 4

| Industry In depth | 조선 | Overweight | 2026. 9. 8 |

DCInside

AI시대 조선 산업의 변화와 투자전략

Part Ⅰ On-Site 발전원 관심도 확대
Part Ⅱ 물에서 뭍으로: 중속엔진과 FDC
Part Ⅲ 업종 투자전략

LS증권

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

AI 생태계 시리즈 4

LS증권 리서치센터에서
'AI 생태계' 시리즈 자료를 발간합니다.
AI가 만드는 세상의 기회는 메모리에만 국한되지 않습니다.
이제 더 많은 산업에서 그 기회가 다가오고 있습니다.
그 기회를 위한 자료가 되기를 바라면서 시리즈를 시작합니다.

LS증권 이재혁입니다.

AI 생태계 시리즈 발간을 맞아
지난 6월 Posidonia 2026 출장기에서 다루었던
4행정 중속엔진과 해상부유식 데이터센터(FDC) 시장에 대해 한 권의 In-depth 자료로 다루어 보았습니다.
AI 데이터센터 투자의 속도를 결정하는 것은 이제 자본이 아니라 전력이며,
그 병목이 조선업에 새로운 영토를 열어주고 있습니다.

[Part I. On-Site 발전원 관심도 확대]
빅테크 5사의 2026년 CAPEX는 8,000억달러를 넘어설 전망이지만 계통 연결에는 5년 이상,
가스터빈 납기에는 5~7년이 걸립니다. 계통을 우회하는 온사이트 발전의 장점과 한계점에 대해
짚어 보았습니다.

[Part II. 물에서 뭍으로: 중속엔진과 FDC]
첫 번째 축은 4행정 중속엔진입니다.
Wärtsilä, HD현대중공업, Everllence의 데이터센터향 수주 이력을 정리하고, 중속엔진이 타 발전설비 대비 갖는
매력과 시장 내 입지에 주목합니다.

두 번째 축은 해상부유식 데이터센터(FDC)입니다.
계통 연결과 냉각수, 인허가 절차를 우회할 수 있다는 점에서 FDC 시장은 Hyperscaler들의 새로운 대안으로
급부상하고 있습니다. 노후선 개조형부터 모듈식 신조에 이르기까지 FDC 시장은 이제 상용화의 막을 올렸습니다.

[Part III. 업종 투자전략]
CPSP 수주 불발과 미 중간선거로 군함 관련 모멘텀이 다소 소강 국면에 접어든 가운데
원화 강세와 조업일수 축소 영향으로 3Q26 실적 기대 또한 다소 아쉬운 현 시점입니다.
AI DC 관련 새로운 성장 모멘텀과 업종 내 최선두권 사업 역량을 갖춘 **HD현대중공업**을 최선호주로 제시합니다.

물에서 뭍으로.
조선업의 역할은 이제 배를 짓는 일을 넘어 바다 위 에너지·데이터 인프라로 확장되고 있습니다.
그 과정에서 본 자료가 참고가 되기를 바랍니다.
감사합니다.

문송/조선
Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

자료는 크게 3 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. On-site 발전원 관심도 확대]

빅테크 5 사의 2026 년 CAPEX 는 8,000 억달러를 상회할 전망이나,
계통 연결에는 5 년 이상, 가스터빈 납기에는 5~7 년이 소요됩니다.
AI 데이터센터 투자의 속도를 결정하는 것이 자본이 아닌 전력이 된 가운데,
12~24 개월 내 전력 확보가 가능한 On-site 발전의 부상 배경과 운영 형태,
그리고 속도의 대가인 비용·신뢰성 측면의 한계를 짚어 보았습니다.

[Part II. 물에서 뭍으로: 중속엔진과 FDC]

첫 번째 축은 4 행정 중속엔진입니다. 선박과 육상 발전소에서 검증된 플랫폼이
AI 데이터센터의 Off-grid 기저 전원으로 새로운 활용 가치를 선보이고 있습니다.
Wä rtsilä (2.4GW), HD 현대중공업(1.68GW), Everllence(480MW)의 수주 이력을 정리하고
중속엔진이 타 발전설비 대비 갖는 경쟁력과 시장 내 입지에 주목합니다.

두 번째 축은 해상부유식 데이터센터(FDC)입니다. 부지·계통·냉각수·인허가 문제를
동시에 우회할 수 있어 Hyperscaler 의 새로운 대안으로 부상하고 있으며,
삼성중공업의 200MW 급 AiP 취득 등 상용화의 막이 올랐습니다.

[Part III. 업종 투자전략]

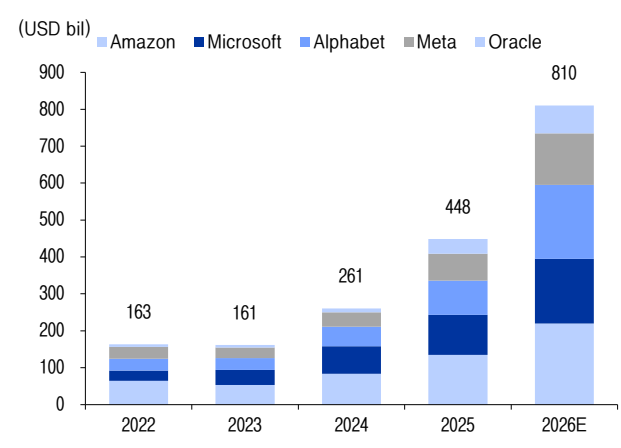
캐나다 잠수함(CPSP) 수주 불발과 美 중간선거 대기로 함정 모멘텀이 소강 국면인 가운데,
원화 강세와 조업일수 축소로 3Q26 실적에는 보수적 접근이 필요합니다.
다만 LNG 운반선·탱커·컨테이너선 발주는 활발하며 2030 년 납기 판매로 이익 시계열은 확장 중입니다.
AI DC 모멘텀과 업종 내 최선두권 사업 역량을 갖춘 HD 현대중공업(329180)을 최선호주로 제시합니다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

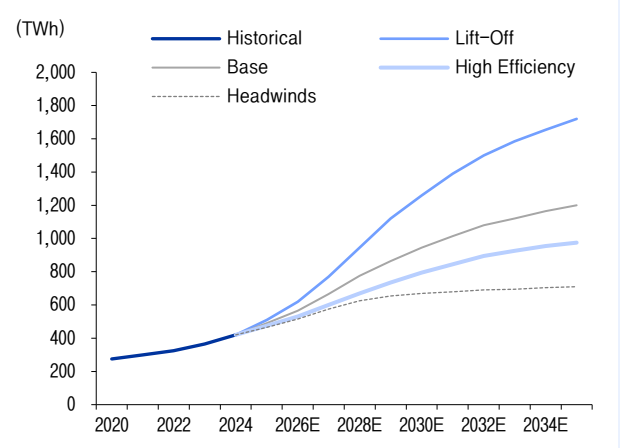
Key Charts

글로벌 빅테크 5 사 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

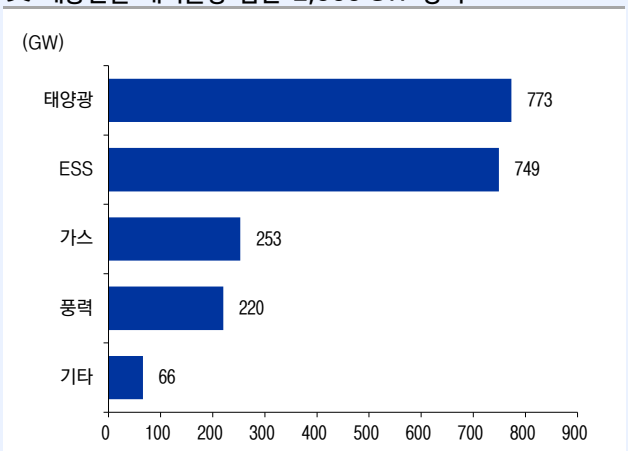
글로벌 DC 전력수요 추이 및 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

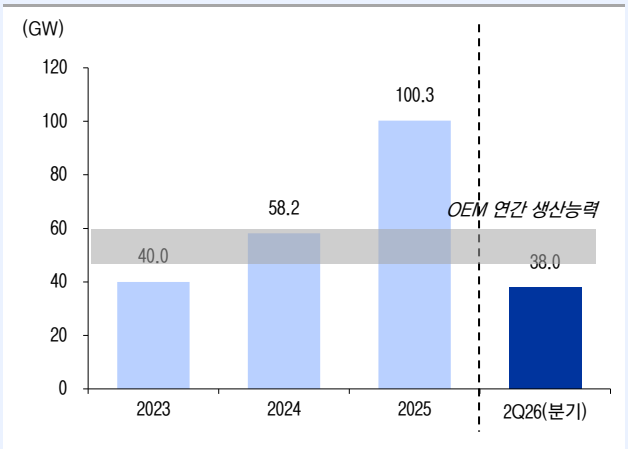
- **글로벌 빅테크 5 사 합산 CAPEX 규모는 2026 년 $ 800 bn 상회 전망**
- **글로벌 데이터센터 전력소비 2030 년 945TWh 로 현행 대비 2 배 확대 전망**

美 계통연결 대기물량 합산 2,000 GW 상회



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

글로벌 가스터빈 발주량은 생산능력의 2 배에 달함



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- **美 계통연결 대기물량 폭증으로 연결신청~상업운전까지 4 년 이상 소요**
- **글로벌 가스터빈 발주 활황세로 2030 년까지 납기 소진**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Key Charts

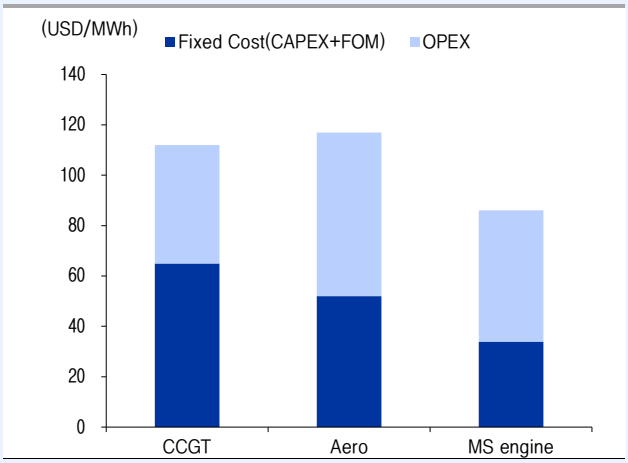
On-site 발전 운영형태 비교

구분	Off-Grid 모델 (독립형 주전원)	Bridge-to-Power 모델	계통 연계형 보완 전원 모델
계통 연결	없음 (계통과 독립 운전)	연결 대기 중 (예정)	있음 (계통 전력 상시 사용)
On-site 발전 역할	주 전원	계통 확보 전까지 임시 주 전원	보완 전원 (백업·피크 대응)
운영 방식	엔진·가스터빈에 배터리 등을 결합해 공급 안정성 확보	계통 연결 또는 공급용량 증설을 기다리는 동안 현장 발전으로 데이터센터 우선 가동	계통 전력을 사용하며 정전 대비 백업, 피크 시간대 계통 사용 절감 및 전력 수급 보완
계통 확보 후 처리	해당 없음	발전설비 철수 또는 백업·피킹·밸런싱 용도로 전환	백업 전원으로 상시 유지
대표 사례	Wartsila 아일랜드 Pure DC-AVK (Wartsila 34DF 중속엔진 6 기)	xAI Colossus 초기 가스터빈 임시 활용	Crusoe Stargate Abilene (ERCOT 직접 연결 + 현장 가스터빈 백업)

자료: LS증권 리서치센터

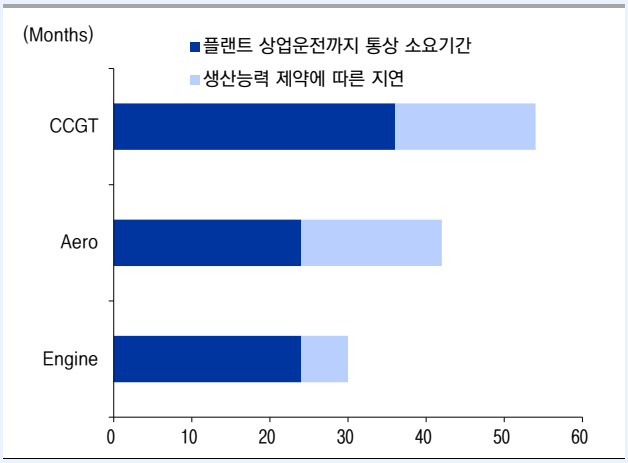
- **On-site 발전은 Off-Grid, Bridge-to-Power, 계통연계형 보완전원의 3 가지 형태로 운영**
- **Wartsila 엔진 발전소는 계통 연결 전 기저 전원에서 계통 연결 후 백업 용도로 전환 계획 설계**

발전원별 300MW Off-grid DC 발전단가 비교



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

발전원별 플랜트 인도·건설 기간 비교



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

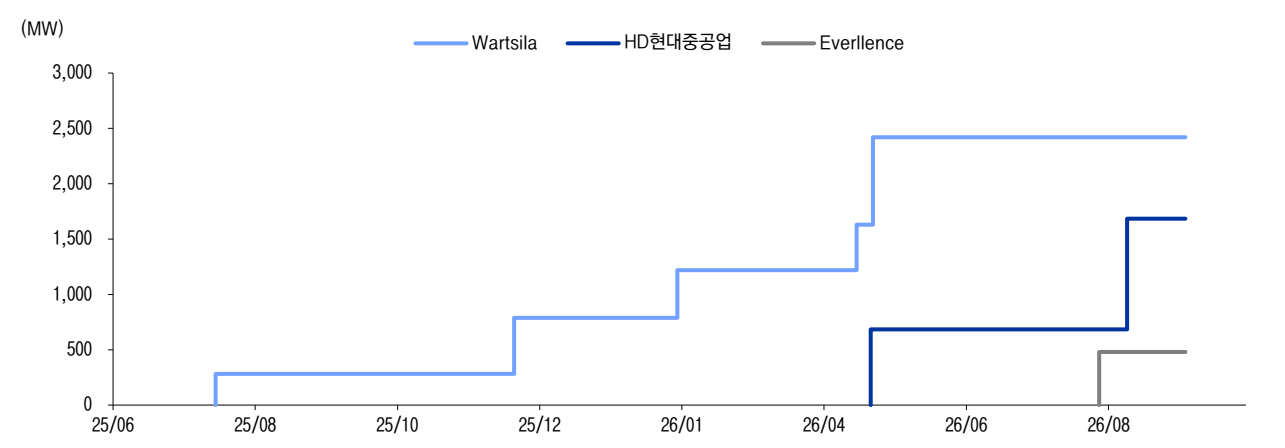
- **300MW Off-Grid DC 기준 중속엔진 여유용량 57MW 로 가장 효율적: 여유설비 구축에 따른 고정비 부담 상쇄로 발전단가 하락**
- **상업운전까지 30 개월 남짓 소요되어 타 Off-Grid 전원 대비 10 개월 이상 단납기 제공**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Key Charts

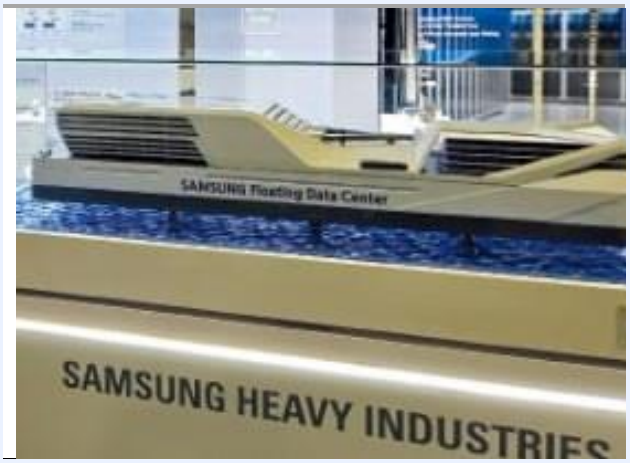
AI DC 향 주요 개발사 4 행정 중속엔진 수주 추이



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

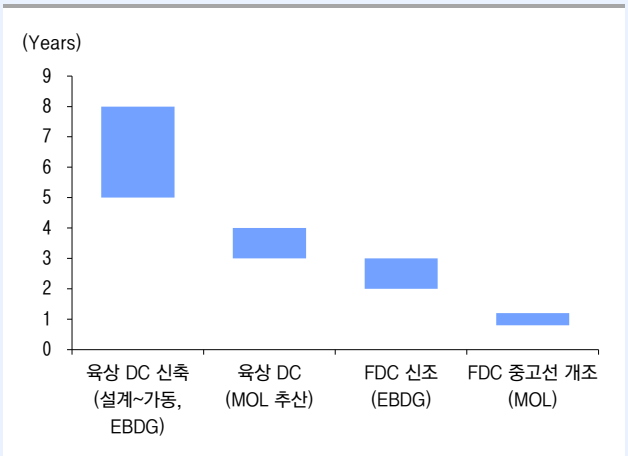
- **Wartsila, HD 현대중공업, Everllence 중속엔진 3 사 AI DC 시장 진입 본격화**
- **HD 현대중공업: AEG, Corban Energy 와 연달아 대규모 공급계약 체결. 생산설비 증설 이벤트 기대**

삼성중공업 FDC 모형



자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

DC 구축 리드타임: FDC vs 육상



자료: EBDG, Marinelink, MOL, LS증권 리서치센터

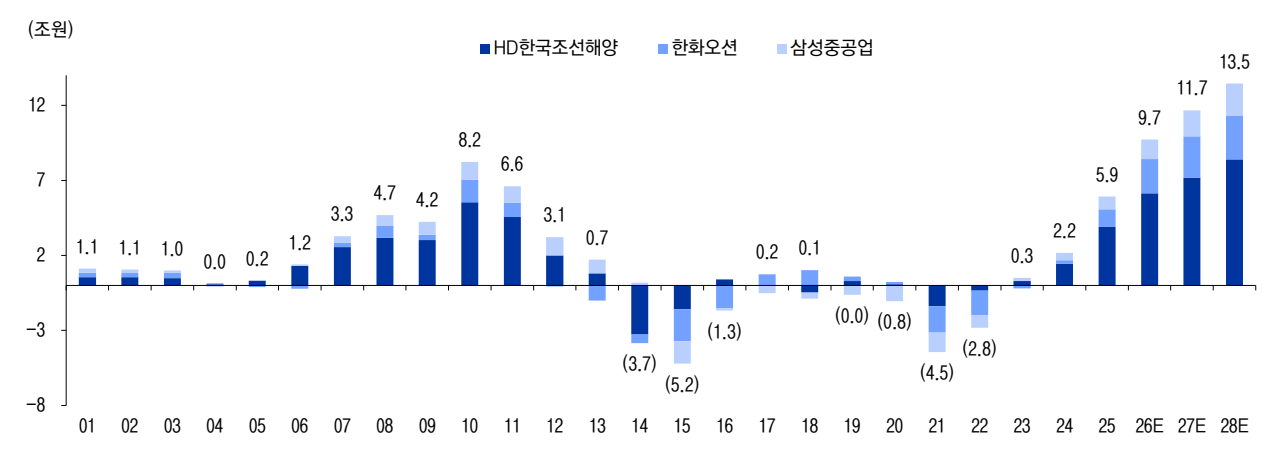
- **해상부유식데이터센터(FDC) 시장 또한 AI DC CAPEX 활황세 속에서 상용화 기대**
- **계통 연결, 냉각수 확보, 인허가 절차 등 주요 병목으로부터 우회할 수 있어 납기 경쟁력 주목**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Key Charts

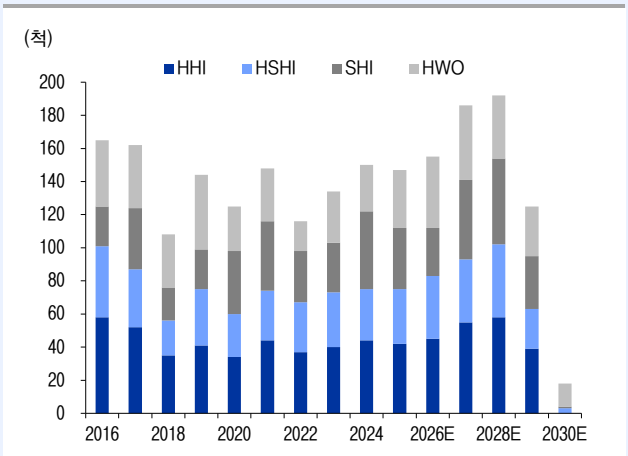
조선 3 사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

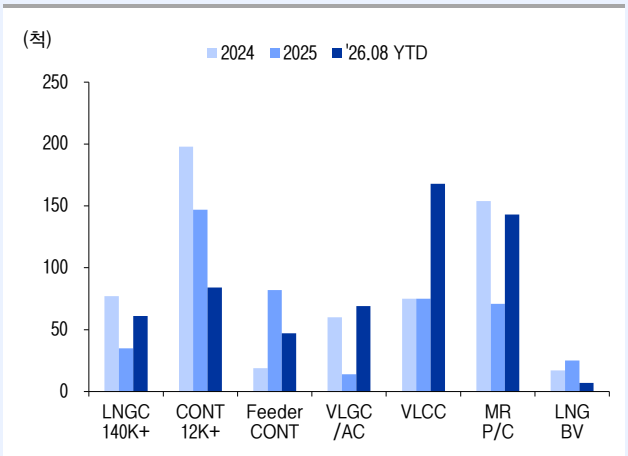
- **2026 년 조선 3 사 합산 영업이익 9.7 조원에 달할 전망**
- **가스선 중심 고선가 물량 반복 건조 효과 지속 확인**

조선 3 사 연도별 신조선 인도(예정) 추이



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

선종별 발주현황



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

- **26 년 신조시장은 25 년 대비 반등 뚜렷. 가스선·탱커선 중심의 수주 호황 확인**
- **하반기 원화 강세와 美 선거 이벤트로 실적 및 군함 관련 모멘텀 다소 아쉽겠으나 AI DC On-site 전원 관련 사업 확대로 새로운 돌파구 마련 기대**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

AI 생태계 시리즈 4

조선

Overweight

Data Center Inside

AI 시대 조선 산업의 변화와 투자 전략

LS 증권 리서치센터

Contents

Part I	On-Site 발전원 관심도 확대	9
Part II	물에서 뭍으로: 중속엔진과 FDC	21
Part III	업종 투자전략	33

기업분석

HD 한국조선해양 (009540)	40
HD 현대중공업 (329180)	46
한화오션 (042660)	51
삼성중공업 (010140)	56
HD 현대마린솔루션 (443060)	60

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Part I

On-Site 발전원 관심도 확대

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

AI Capex 슈퍼사이클: On-site 발전 관심도 확대

지속되는 AI DC향 투자와 전력난

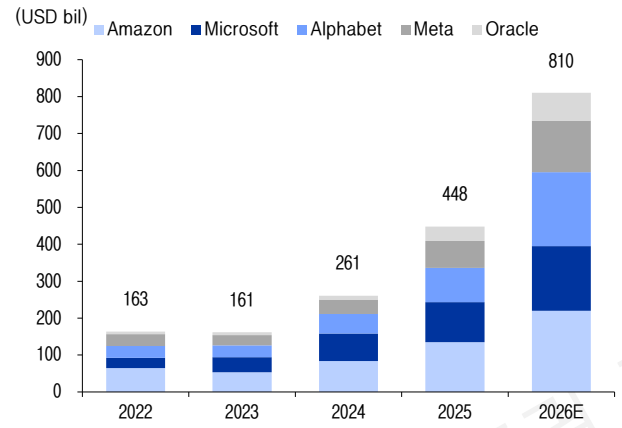
바야흐로 AI 시대

AI 인프라 투자 활황세는 어느덧 익숙한 이야기가 되었다. Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle 등 빅테크 5사의 CAPEX 규모는 22년 $ 163 bn, 23년 $ 161 bn에서 24년 $ 261 bn, 25년 $ 448 bn 으로 차원이 다른 성장세를 보이고 있다.

금년 각 사의 투자 가이던스 또한 가파른 상승세를 이어가고 있다. 2Q 실적발표를 마무리한 현 시점에서 Alphabet은 연간 CAPEX 규모를 $ 195~205 bn으로 재차 상향했고, Amazon과 Meta 또한 각각 기존 $ 200 bn에서 $ 220 bn으로, $ 130~145 bn에서 $ 135~145 bn으로 확장된 CAPEX 계획을 발표했다. Microsoft($ 175 bn)와 Oracle($ 90~95 bn, FY27)을 합산한 26년 5사 합산 투자 규모는 $ 800 bn을 상회할 전망이다.

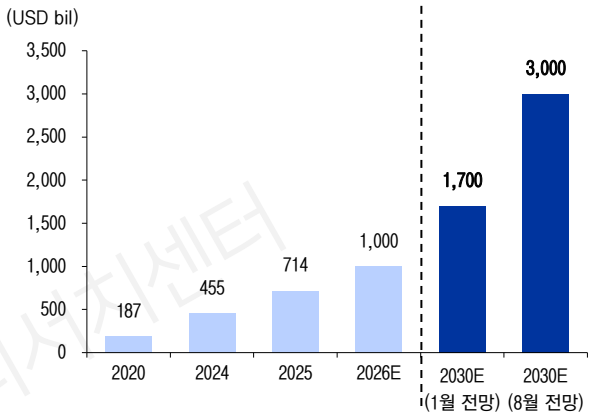
시장조사기관의 전망치 또한 상향 일변도다. Dell'Oro Group의 2030E 글로벌 합산 DC Capex 전망치는 지난 1월 $ 1.7 tn에서 8월 $ 3.0 tn으로 대폭 상향 조정되었다. 이는 동일 기관 2026E 전망치인 $ 1.0 tn 대비 3배에 달하는 수준이다.

그림1 글로벌 빅테크 5사 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각 사, Epoch AI, LS증권 리서치센터

그림2 글로벌 DC CAPEX 전망



자료: Dell'Oro Group, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

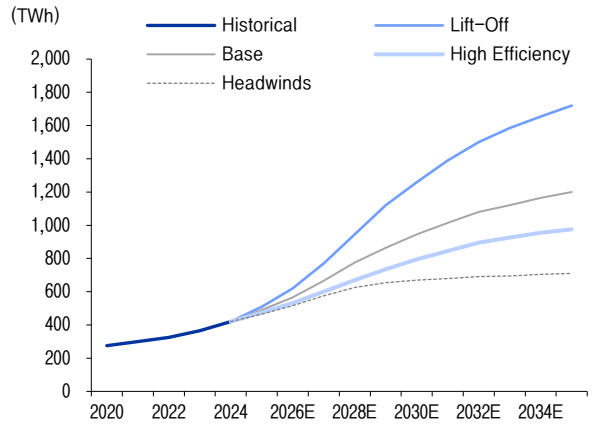
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Need more Power

IEA의 2026년 특별보고서(Key Questions on Energy and AI)에 따르면 글로벌 데이터센터 전력소비는 2025년 485TWh(YoY +17%, 전 세계 전력수요 대비 1.7%)를 기록했고, AI 특화 데이터센터의 전력 소비량은 YoY +50% 급증했다. Base Case 기준 2030년 DC 전력소비는 945TWh로 2배 가량 확대되는 한편 AI 특화 데이터센터의 전력 소비량 또한 465 TWh로 현행 대비 3배 이상 증가한다. 지역별로는 미국과 중국의 전력소비량이 급증하며 AI 양강구도를 이어간다.

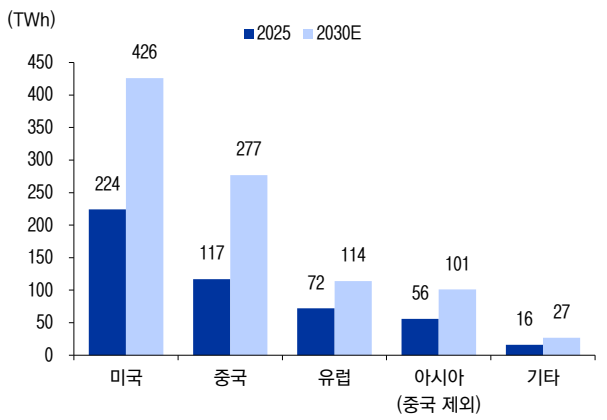
전력수요 급증의 이면에는 서버 전력밀도의 비약적 상승이 있다. NVIDIA Ampere세대 당시 랙당 약 13kW였던 전력밀도는 2026년 Vera Rubin NVL72에서 330kW에 달하게 되었다. 밀도 상승은 전력 품질 문제로 이어진다. 전력 부하 완충을 위한 예비 설비용량 확보와 더불어 DC On-site ESS 또한 현행 대비 크게 확대될 전망이다.

그림3 글로벌 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망



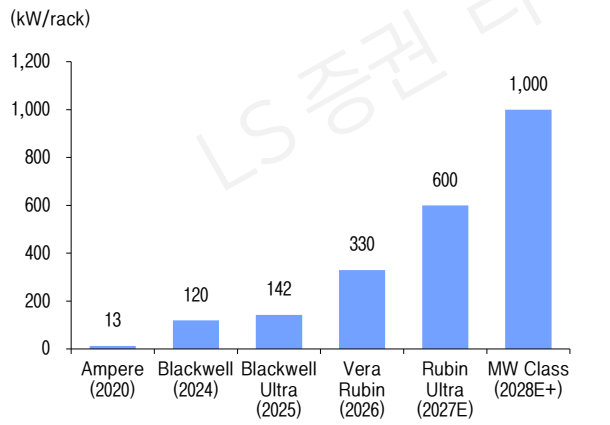
자료: IEA, LS증권 리서치센터

그림4 지역별 DC 전력소비 전망: 美中 주도 성장 지속



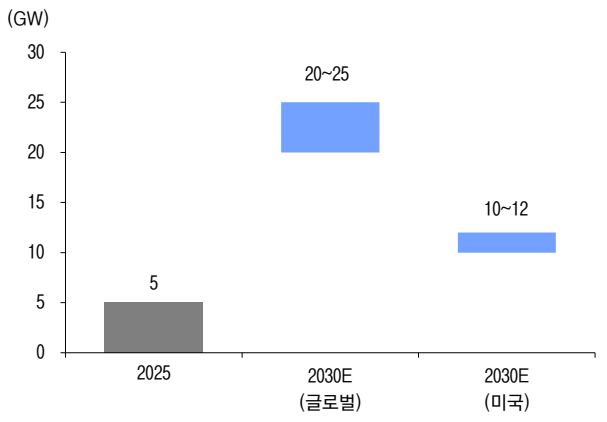
자료: IEA, LS증권 리서치센터

그림5 AI Rack 전력 밀도 상승



자료: NVIDIA, LS증권 리서치센터

그림6 DC On-site ESS 설치용량 전망



자료: IEA, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

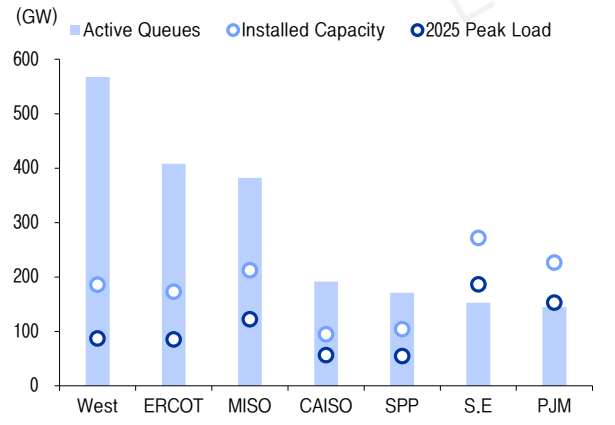
데이터센터 신규공급 병목

병목 #1. 부지와 전력망

수요 팽창에도 불구 데이터센터는 '짓고 싶은 곳에, 짓고 싶은 때에' 들어서지 못한다. AI DC의 신규 공급 병목은 크게 세 가지다. 첫 번째 병목은 부지와 전력망이다. 계통 연결(Grid Interconnection) 적체와 대규모 부지 확보 난항이 이어짐에 따라 DC 증설은 목표 대비 속도를 내지 못하고 있다. LBNL(로런스버클리연구소) 추산 신규 발전 프로젝트가 계통 연결을 신청한 뒤 상업운전에 도달하기까지 걸리는 기간의 중앙 값은 최근 4년을 넘어섰고 계통연결 대기물량은 2,000 GW를 초과했다.

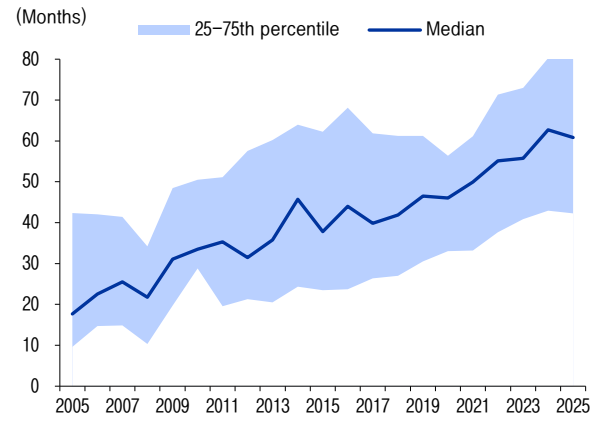
美 텍사스 ERCOT의 대형부하 연결 대기열은 '24.12 63GW에서 '25.04 130GW, '26.08 474GW로 폭증했다. 이 가운데 약 90%가 데이터센터이며, 이는 역대 최대 피크 수요치인 91GW 대비 5배를 초과하는 규모다. 이에 텍사스 주지사 Greg Abbott는 최근 계통 연결을 추진 중인 DC 사업의 감사와 진행 보류를 지시했다. BNEF는 이와 관련해 약 50 GW의 DC 개발 물량이 지연 위협에 노출될 수 있다고 언급했다.

그림7 美 지역별 설치용량/피크수요 대비 계통



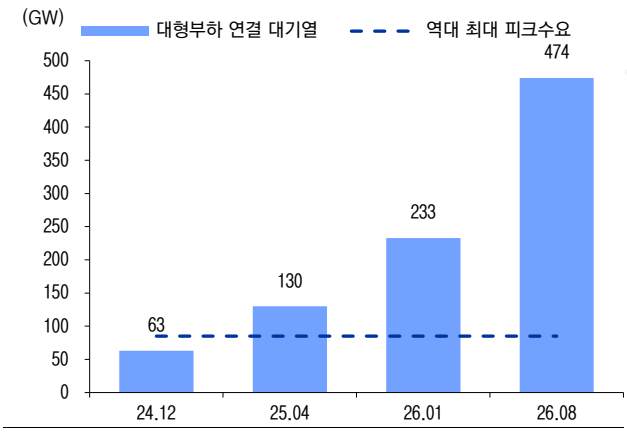
자료: LBNL, LS증권 리서치센터

그림8 美 전력계통 신규 연결신청~상업운전(COD) 소요기간



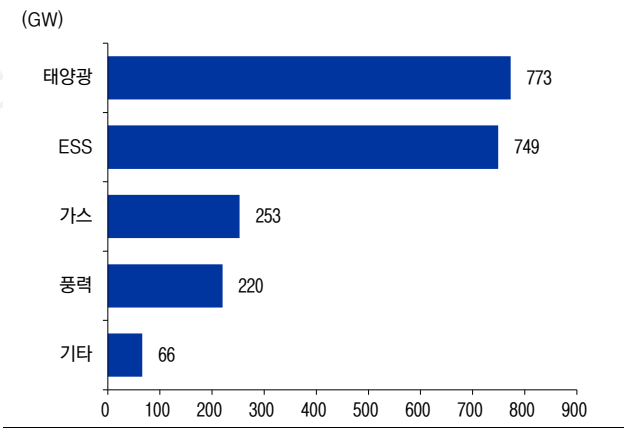
자료: LBNL, LS증권 리서치센터

그림9 ERCOT 대형부하 대기열: 63GW → 474GW



자료: ERCOT, IEA, POWER Magazine, LS증권 리서치센터

그림10 美 계통연결 대기물량 합산 2,061GW에 육박



자료: LBNL, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

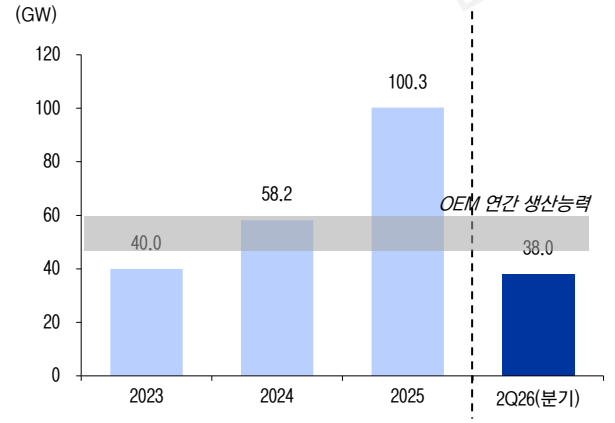
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

병목 #2. 기자재·설비 수급난

계통에 연결된다 해도 기자재가 없다. 글로벌 가스터빈 발주는 2023년 40GW대에서 2024년 58GW, 2025년 100GW(846기)로 25년 만의 최대치를 기록했지만 GE Vernova, Siemens Energy, Mitsubishi Power 등 주요 OEM의 연간 생산능력은 여전히 50~60GW 수준에 그치고 있다.

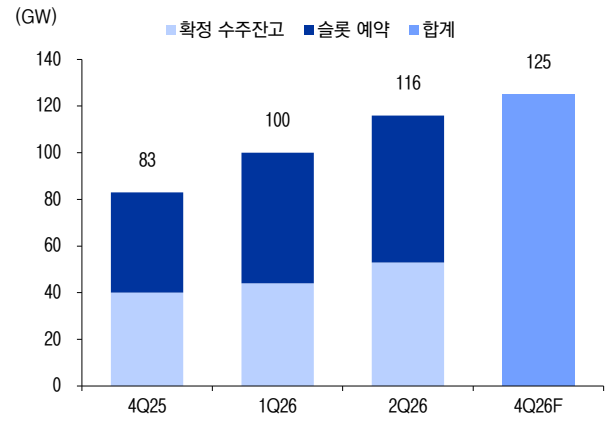
GE Vernova의 가스터빈 계약물량(확정 수주잔고 + 슬롯 예약)은 4Q25 83GW에서 2Q26 116GW로 늘었고, 회사는 2029~30 인도 가능한 슬롯이 약 10GW만 남았음을 언급하며 2031년 슬롯 판매를 개시했다. 동기간 중 터빈 수주 단가는 10~20% 높아졌다. Siemens Energy의 가스터빈 수주잔고 또한 70GW에 근접한 한편 3년 이상의 납기가 이미 완판 상태에 있다.

그림11 **글로벌 가스터빈 발주량: 생산능력의 2 배에 달함**



자료: EPRI, McCoy Power Reports, Utility Dive, IEA, LS증권 리서치센터

그림12 **GE Vernova 가스터빈 계약물량**



자료: Dell'Oro Group, LS증권 리서치센터

병목 #3. 냉각수와 인허가

마지막 병목은 냉각수 확보와 인허가·주민 수용성 문제에 있다.

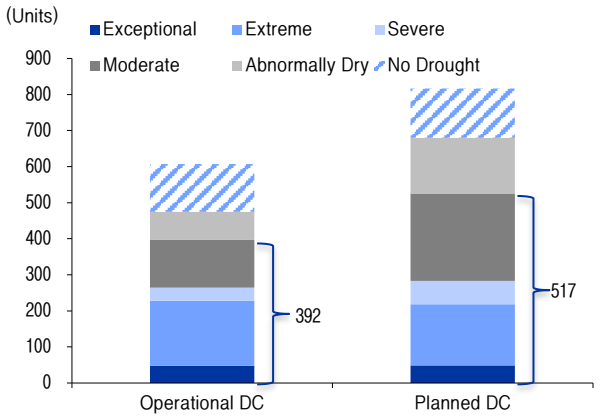
AI 서버의 랙 밀도가 높아지며 냉각수 조달과 열 배출 능력이 신규 DC 입지의 핵심 변수가 됐다. 대형 데이터센터의 물 사용량은 하루 최대 500만 갤런에 이른다. Google의 2025년 데이터센터 물 사용량은 109억 갤런으로 전년 대비 34% 증가했는데, 특히 Oregon The Dalles에 위치한 Google DC는 지역 물 사용의 1/3 이상을 차지하며 논란을 야기하고 있다. 한편 미국 내 계획된 신규 데이터센터의 64%(517곳)가 가뭄 지역에 위치하고 있어 향후 냉각수 확보 전쟁을 예고하고 있다.

Data Center Watch에 따르면 주민 반대로 지연되거나 취소된 데이터센터 투자는 '24.05~'25.03 누적 $ 64 bn에서 2Q25 한 분기에만 $ 98 bn으로 늘었고, 1Q26 에는 75건·$ 130 bn으로 2025년 연간 규모에 육박했다. '26.08 기준 43개 주에서 298건의 지방정부 모라토리엄이 시행 중이며, 뉴욕주는 7월 50MW 이상 데이터센터에 대한 첫 주 단위 모라토리엄(행정명령 62호)을 발동했다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

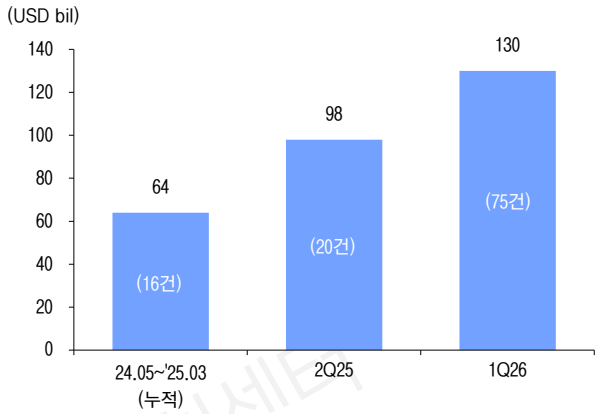
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림13 美 신규 데이터센터 64%, 517 곳이 가뭄지역에 위치



자료: The Guardian, LS증권 리서치센터

그림14 주민 반대로 지연·취소된 美 DC 투자



자료: Data Center Watch, SAVRN, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

On-Site / Off-Grid: 계통을 우회하라

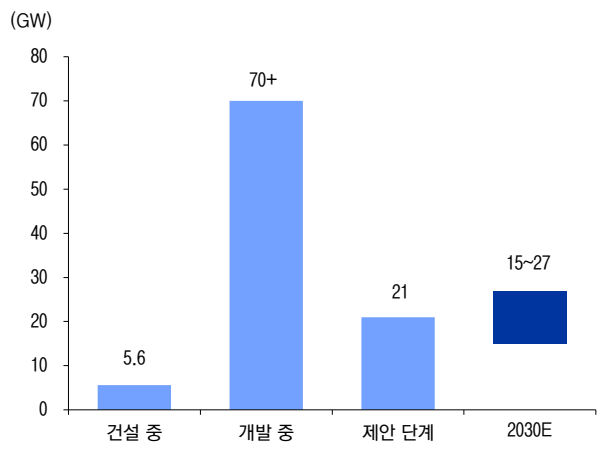
IEA: On-site 가스발전 Pipeline 100GW 전망

계통 연결이 데이터센터 개발 주기와 어긋나자 개발사들은 전력을 직접 생산·조달하는 것으로 전략을 수정했다.

IEA에 따르면 데이터센터 전용 On-site 가스발전 Pipeline은 2026년초 기준 100GW를 넘어서며 이 가운데 5.6GW가 건설 중, 70GW 이상이 개발 단계, 21GW가 제안 단계에 있다. 미국에서 계획·건설 중인 신규 가스발전의 1/3 이상이 데이터센터 On-site 전원이며, 미국 외 지역의 DC향 On-site 가스 Pipeline은 13GW에 그치고 있음을 고려할 때 이러한 현상은 주로 미국에 집중되어 있는 것으로 보인다.

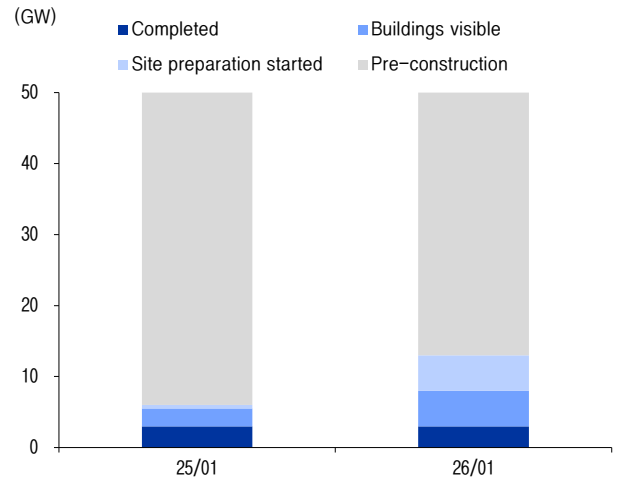
IEA의 위성추적 결과 추적 가능한 63개 발전소(50GW) 가운데 '26.02 기준 75%는 착공 전, 10%는 부지 정지, 11%는 건물 가시화 단계로 1년 전 대비 진척되었으나 완공 비중은 5% 수준에 머물렀다. IEA는 2030년까지 15~27GW의 On-site 가스발전이 데이터센터에 설치되어 미국 데이터센터 용량 증가분의 6~13%를 담당할 것으로 전망했다.

그림15 DC 온사이트 가스발전 파이프라인 100GW



자료: IEA, Global Energy Monitor, LS증권 리서치센터

그림16 DC On-site 발전설비 건설 단계별 위성 추적 집계



자료: IEA, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

On-Site 발전: 3가지 운영 형태

On-site 발전의 형태는 크게 세 가지로 나눌 수 있다. 첫째로는 계통 연결 없이 On-site 발전을 주 전원 역할로 하는 Off-Grid 모델(독립형 주전원 모델)이다. 엔진이나 가스터빈에 배터리 등을 결합해 공급 안정성을 확보한다. Wartsila가 소개한 아일랜드 Pure DC-AVK 프로젝트는 6기의 Wartsila 34DF 중속엔진으로 구성되어 계통과 독립적으로 운전하도록 설계된 사례다.

둘째는 Bridge-to-Power 모델이다. 계통 연결이나 공급용량 증설을 기다리는 동안 현장 발전으로 데이터센터를 먼저 가동하는 방식이다. 계통 전력이 확보되고 난 뒤에는 발전설비를 철수하거나 백업·피킹·밸런싱 용도로 전환할 수 있다. 초기 xAI Colossus의 가스터빈 임시 활용이 대표 사례다.

셋째는 계통 연계형 보완 전원 모델이다. 계통 전력을 사용하면서 현장 발전설비를 정전 대비 백업으로 두거나, 피크 시간대의 계통 전력 사용을 줄이고 전력 수급을 보완하는 데에 활용한다. Crusoe의 Stargate Abilene은 ERCOT 계통에 직접 연결하면서 현장 가스터빈을 궁극적으로 백업 전원으로 활용한다고 설명한다.

이러한 On-site 발전의 운영 형태는 고정된 구분이 아니라 프로젝트 시기에 따라 전환될 수 있는 운전 방식이다. Wartsila는 엔진 발전소가 계통 연결 이전에는 기저 전원을 공급하고, 계통 연결 후에는 데이터센터 공급과 계통 판매를 병행하며, 재생에너지 확대 여부에 따라 밸런싱 자산으로 또한 전환할 수 있다는 3단계 활용 시나리오를 제시한다. 초기 전력 확보를 위해 설치한 설비를 계통 연결 이후에 활용할 수 있다는 점에서 자산의 생애주기 가치를 강조한 것이다.

표1 **On-site 발전 운영형태 비교**

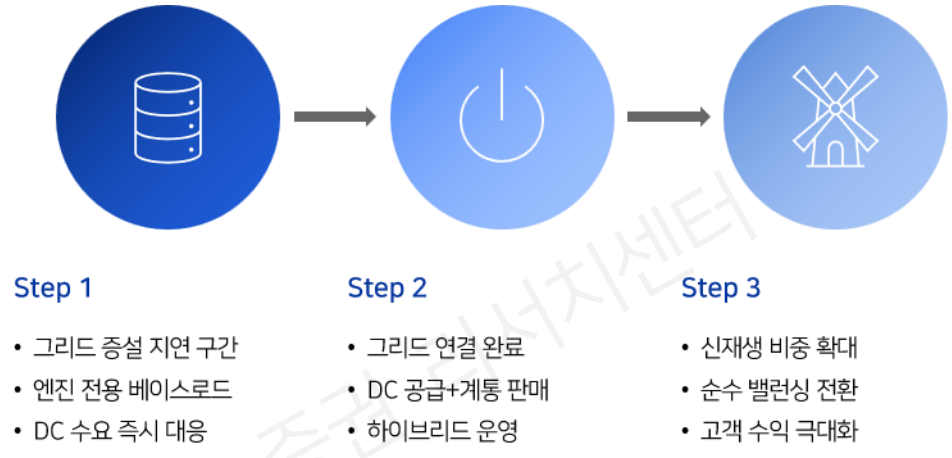
구분	Off-Grid 모델 (독립형 주전원)	Bridge-to-Power 모델	계통 연계형 보완 전원 모델
계통 연결	없음 (계통과 독립 운전)	연결 대기 중 (예정)	있음 (계통 전력 상시 사용)
On-site 발전 역할	주 전원	계통 확보 전까지 임시 주 전원	보완 전원 (백업·피크 대응)
운영 방식	엔진·가스터빈에 배터리 등을 결합해 공급 안정성 확보	계통 연결 또는 공급용량 증설을 기다리는 동안 현장 발전으로 데이터센터 우선 가동	계통 전력을 사용하며 정전 대비 백업, 피크 시간대 계통 사용 절감 및 전력 수급 보완
계통 확보 후 처리	해당 없음	발전설비 철수 또는 백업·피킹·밸런싱 용도로 전환	백업 전원으로 상시 유지
대표 사례	Wartsila 아일랜드 Pure DC-AVK (Wartsila 34DF 중속엔진 6 기)	xAI Colossus 초기 가스터빈 임시 활용	Crusoe Stargate Abilene (ERCOT 직접 연결 + 현장 가스터빈 백업)

자료: LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림17 **Wartsila: 엔진 발전소의 3 단계 활용**



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

표2 **주요 데이터센터 On-site 전력공급 프로젝트 및 발전설비 계약 현황**

프로젝트·계약	위치	발전 기술 / 공급사	규모	현황·일정
xAI Colossus 1	美 테네시 멤피스	Solar Turbines 가스터빈 Tesla ESS	가스터빈 15 기 약 247MW	'24 가동; '25.7 터빈 허가, 계통 연계 확대
xAI Colossus 2	美 미시시피 사우스헤이븐	Solar PGM-130·Titan 350, PROENERGY PE6000	영구설비 41 기 약 1.24GW	'26.3 건설허가; 기존 임시설비와 별도
Stargate Abilene (Crusoe·Oracle ·OpenAI)	美 텍사스 애빌린	GE Vernova LM2500XPRESS 초기 10 기 발주	캠퍼스 1.2GW·8 개 동	최초 2 개 동 전력 공급; '26 년 말 완공 목표
Stargate Frontier (Vantage·VoltaGrid)	美 텍사스 섀클퍼드	INNIO Jenbacher 가스엔진·마이크로그리드	캠퍼스 1.4GW ·10 개 동	'25 착공; 첫 동 '26 년 하반기 인도 목표
VoltaGrid-Oracle	美 복수 부지	INNIO 가스엔진 25MW 모듈형 팩 92 개	2.3GW 공급계획	'25.10 공급계획·설비 발주 발표
Meta-Entergy (Hyperion 등)	美 루이지애나	유틸리티 소유 가스복합화력	최초 3 개·2.3GW 추가 7 개·5.3GW 신청	최초 설비 '28~'29 가동 목표
Project Kilby	美 서부 텍사스	GE Vernova·Solar Turbines 가스터빈	2.67GW, 단계적 증설	20 년 PPA; '28 첫 전력공급 목표
Williams Socrates	美 오하이오	수요처 직접 공급형 가스발전	North·South 총 400MW	1 단계 완료 2 단계 '26.4Q 완료 목표
Bloom Energy (Oracle·AEP·Equinix)	美 복수 부지	SOFC 연료전지	Oracle 최대 2.8GW AEP 최대 1GW Equinix 100MW+	Oracle 초기 1.2GW 배치 진행
Wärtsilä	美 오하이오·텍사스 등	50SG·34SG 중속 가스엔진	누적 2.4GW 초과	'26 년 말~'30 년 프로젝트별 순차 인도
HD 현대중공업 (AEG·Corban)	美 텍사스 등	HiMSEN 중속 가스엔진	AEG 684MW Corban 1,000MW	'26.04,08 각각 수주
Everllence 미국 DC	美 부지 미공개	18V51/60G 중속 가스엔진 24 기	480MW, 독립형 발전	'26 년 중반부터 2 단계 인도 계획

자료: 언론 종합, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

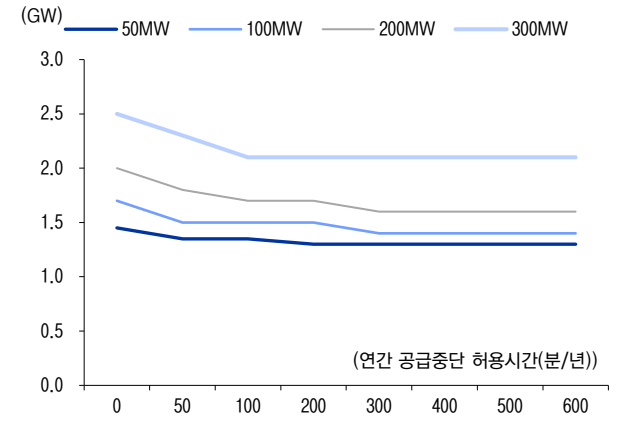
On-Site 발전: 속도에는 대가가 따른다.

On-site 발전의 최대 장점은 속도다. 계통 연결에 5~7년이 걸리는 현 전력 시장에서 12~24 개월 내에 전력을 확보할 수 있다는 점은 설비투자 전쟁을 벌이고 있는 전방 고객사들에게 있어 대단히 매력적이다. 다만 IEA는 On-site 발전이 계통 전력 대비 복잡하고 비싸다는 점을 분명히 한다.

데이터센터의 가동률 요구치는 99.999~99.9999%에 달하지만 가스터빈의 연간 가능 가동률은 85~95%에 그치므로 1GW 데이터센터에 계통 수준의 신뢰성을 제공하기 위해서는 0.3~0.7 GW 수준의 여유 용량 설치가 필요하다. 터빈 가동률이 95%에서 85%로 낮아진다면 필요 설치용량은 추가로 증가한다.

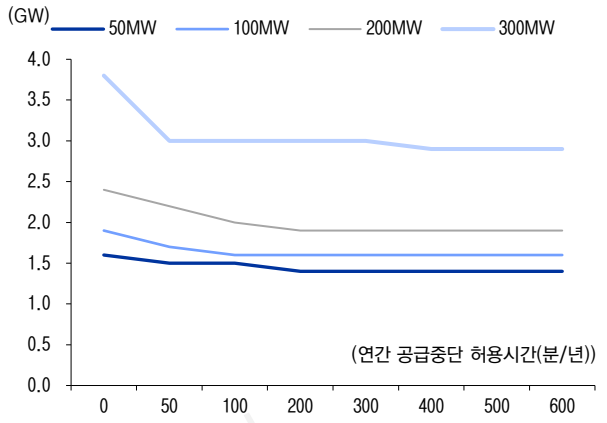
과잉설비로 인해 발생하는 고정비는 On-site 발전의 균등화발전비용(LCOE)을 확대시킨다. IEA 추산 가동률 85% 기준 On-site 가스발전 LCOE는 $ 180~220/MWh로 텍사스·루이지애나 산업용 전력 요금($ 60/MWh)의 3배를 웃돈다. 미주 대비 가스 가격이 비싼 EU 지역에서는 이러한 경향이 더욱 짙어지며, On-site 가스발전 프로젝트가 미국에 집중되게 하는 배경으로 작용한다.

그림18 **1GW DC 전원용 가스터빈 설비용량(가동률 95%)**



자료: IEA, LS증권 리서치센터

그림19 **1GW DC 전원용 가스터빈 설비용량(가동률 85%)**



자료: IEA, LS증권 리서치센터

표3 **온사이트(Behind-the-meter) 발전의 장점과 한계**

구분	내용	근거 데이터
장점: 속도	계통 대기열 우회, 12~36개월 내 전력 확보	계통 연결 중앙값 5년+, GT 납기 5~7년 vs 엔진 12~24개월
장점: 확장성	20~25MW 단위 모듈 증설, 과잉투자 회피	중속엔진 7~26MW, 항공파생 25~50MW 단위
장점: 자산 재활용	계통 연결 후 예비·피킹·밸런싱 자산 전환	Wärtsilä 3단계 모델, 테네시 사례(400MW→계통 150MW)
한계: 비용	신뢰성 확보 위한 30~70% 과잉설비 → LCOE 상승	IEA: 85% 가동률 시 $180~220/MWh vs 계통 ~$60
한계: 연료·부하	단일 가스관 의존, 초단기 부하 급변 대응 한계	이중연료·BESS 필수, 온사이트 ESS 2030년 20~25GW

자료: IEA, Wärtsilä, Enverus, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

On-site 발전설비: 터빈부터 엔진까지

데이터센터 주전원으로 검토되는 설비는 크게 대형 가스터빈(단순·복합화력), 항공파생 가스터빈(Aeroderivative), 중속 왕복동엔진, 고속 왕복동엔진, SOFC 연료전지, 그리고 중장기 옵션으로 SMR이 있다.

각 기술은 효율·납기·기동성·물 사용·단위용량 등에서 상이한 특징을 보인다. 대형 가스터빈은 60% 이상의 발전효율로 연료비 측면에서 가장 유리하지만 큰 단위용량과 전출력 도달 시차, 신규발주 인도 대기 측면에서 일부 어려움이 존재한다. 항공파생 가스터빈은 25~70MW급 단위용량과 5~10분 기동, 트레일러 탑재형 채택시 이동 용이성 등을 강점으로 갖지만, 단순 사이클 효율이 대형 터빈 대비 낮다.

Wartsila Spark-gas, HHI HiMSEN으로 대표되는 중속 왕복동엔진은 7~26MW 단위 용량, 46~50% 효율, 2분 내 기동 가능, 그리고 12~24개월 수준의 빠른 납기를 경쟁력으로 내세운다. 다만 대형 복합화력 설비 대비 낮은 발전효율과 다수 기기 운용에 따른 정비 부담, 소음·진동 및 배출가스 문제 등이 향후 개선요인으로 꼽힌다.

표4 **DC 주전원용 On-site 발전설비 비교**

구분	대형 GT(복합화력)	항공파생 GT	중속 왕복동엔진	고속 왕복동엔진	SOFC 연료전지	SMR
대표 모델	GE 7HA, SGT-800	LM2500XPRESS, FTAI Mod-1	W50SG/34SG, HiMSEN H54/H35, 51/60G	Cat G3520, Jenbacher J920, mtu 4000	Bloom ES 6.5	BWRX-300, NuScale
단위 용량 (MW)	60~430	17~70	5.6~26	2.5~10.6	0.325 (모듈당)	77~300
발전효율 (%, LHV)	55~64	36~42	46~50	40~49	53~65	-
설치비 (USD/kW)	1,500~2,500 (최근 2,000~3,000)	1,000~2,000	1,200~2,000	- (모듈 패키지)	3,000~4,000	4,000~7,500
도입기간 (발주~가동)	60~84 개월	18~36 개월	12~24 개월	수개월~24 개월	프로젝트별 상이	
전출력 도달시간	30 분 초과	5~10 분	2~5 분 이내	7 초~2 분	연속운전 전제	-
고온 시 출력 저하[2]	있음	있음 (10~20%)	없음	미미	없음	없음
물 사용	많음 (냉각탑)	중간 (흡기냉각·NOx)	거의 없음	거의 없음	거의 없음	냉각수 사용
300MW DC 필요 설치용량	510MW	465MW	358MW	492MW	모듈형(낮음)	n/a
수소 대응	혼소 (최대 50~75%)	혼소 (최대 75~100%)	혼소 가능 (최대 25%)	수소 대응	수소 호환	-
정비주기	24,000~32,000 시간	25,000 시간 (10 년 주기 중정비)	40,000~80,000 시간	짧음 (다수 유닛)	스택 5~6 년	연료 교체 18~24 개월

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림20 DC 주전원용 주요 On-site 설비 비교(Wartsila)

	발전 효율	부하상승 시간	시동·정지 제약	모듈화 설계	고온 내성	고지대 내성	CO_2 배출	PM10 배출	가스 공급압력	용수 사용	부지 전력밀도
고속엔진 High-speed engine	40%	<2 min	우수	우수	우수	우수	미흡	보통	우수	우수	미흡
중속엔진 Medium-speed engine	50%	<2 min	우수	우수	우수	우수	보통	보통	우수	우수	보통
항공엔진 개조형 가스터빈 Aeroderivative GT	40%	<10 min	보통	보통	미흡	미흡	미흡	우수	미흡	보통	보통
복합화력 가스터빈 CCGT	55%	>30 min	미흡	미흡	보통	보통	우수	우수	보통	미흡	우수

우수 보통 미흡

자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Part II

물에서 뭍으로 :중속엔진과 FDC

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

AI로의 영토확장에 나선 조선업

중속엔진과 FDC, 조선 산업의 새로운 먹거리로 급부상

AI DC 투자의 속도를 결정하는 것은 전력이며, 계통 연결과 가스터빈 납기라는 병목이 존재한다. 12~24 개월 이내에 전력을 공급할 수 있는 모듈형 On-site 중속엔진 발전과 부지·전력망·냉각수·인허가 문제를 동시에 우회할 수 있는 해상부유식 데이터센터 시장의 우회적 가치가 부각되는 시점이다. 그리고 이들은 모두 조선업이 수십년간 축적해온 자산 위에 놓여있다.

첫번째 축은 4행정 중속엔진이다. 선박 발전기와 육상 발전소에서 검증된 동일 플랫폼이 데이터센터 Off-grid Base-Load 전원으로서의 새로운 활용 가치를 선보이고 있다. Wartsila는 '25.07 이후 미국 데이터센터 향으로 2.4GW(총 6건), HD현대중공업은 '26.04, 08 두 건의 계약으로 1.68GW(1.6 조원), Everllence는 '26.07 480MW를 수주했다.

두번째 축은 해상부유식 데이터센터(FDC, Floating Data Center)다. 삼성중공업은 '26.04 ABS·LR의 50MW급 AiP 취득 이후 7월 美 개발사 Mousterian과 엔지니어링 계약을 체결한 한편, 8월 200MW급 AiP를 추가 확보하며 조기 상용화에 박차를 가하고 있다. HD현대 또한 Schneider Electric과의 기술협력 MOU와 그룹 내 수직계열화 역량을 기반으로 FDC 사업 전략을 구체화하고 있다.

단기적으로는 DC향 중속엔진의 추가 수주와 HD현대중공업의 HiMSEN엔진 생산능력 확대 결정, 신조형/개조형 FDC의 상용플랜 구체화에 기대한다. 28년 이후로는 AI DC향 엔진 공급 확대 속 이익역량의 구조적 상승과 FDC 초기 모형의 상용화를, 장기적으로는 LTSA 계약 기반 엔진/설비 정비 계약 매출 본격화와 FDC 반복건조 수혜가 기회 요인이다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

4행정 중속엔진: 물에서 뭍으로

뭍에서 물로, 다시 물에서 뭍으로

선박용 엔진은 회전수에 따라 저속(100rpm 내외), 중속(400~1,000rpm), 고속(1,000rpm 이상)으로 나뉜다. 대형 상선의 추진에는 2행정 저속엔진이, 선내 전력을 공급하는 발전기(Genset)와 중소형선 추진에는 4행정 중속엔진이 쓰인다. 육상 발전 시장에서도 구분은 동일하다. 데이터센터의 전통적 비상발전기는 1,500rpm 이상의 고속 디젤엔진이었지만, 상시 운전을 전제로 하는 주전원(Prime power) 용도에는 750rpm 이하의 중속엔진이 적합하다. 중속엔진은 대당 5~26MW의 출력, 48~50%의 발전효율, 4만~8만 시간의 정비주기를 갖추고 있어 연간 8,000시간 이상 가동해도 신뢰성이 유지된다. Everllence에 따르면 개별 중속엔진의 운전시간이 10만 시간을 넘긴 사례가 다수이며, 원자력발전소의 비상전원으로 채택될 만큼 신뢰성이 검증되어 있다.

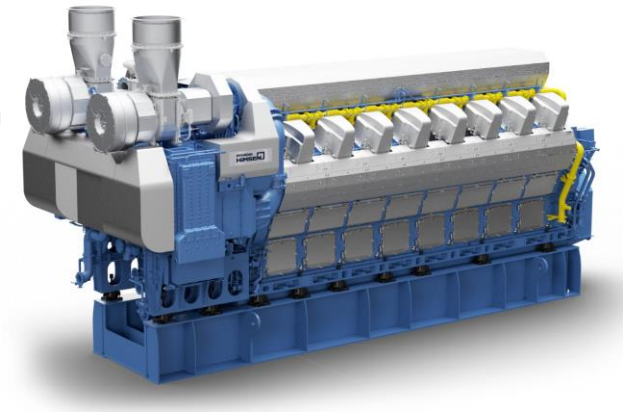
Wartsila는 지난 Posidonia 2026 기술세미나에서 자사의 Spark-Gas 엔진을 육상발전에서 오래 써온 중속엔진의 해상 적용으로 규정했다. 발전용과 해상용이 큰 단위에서 동일한 4행정 중속엔진 플랫폼이며 기술이 육상과 해상에서 동반 진보하고 있다는 것이다.

HD현대중공업의 HiMSEN, Wärtsilä의 50SG·34SG·31SG, Everllence의 51/60G·35/44G는 모두 선박용 발전기·추진과 육상 발전소에 공통으로 적용되는 제품군이다. 선박용 엔진 시장에서 검증된 생산설비·공급망·서비스 네트워크는 그대로 육상 발전 시장에서의 자산이 된다. HD현대중공업의 HiMSEN 엔진은 자체 설계된 모델로 라이센스 제약 없이 AI DC향 수주·납품·정비가 가능하다.

그림21 **Wartsila 50SG 가스엔진**

자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림22 **HD 현대 HiMSEN H54DFV 엔진**



자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

모델별 제원 비교

데이터센터향으로 판매된 주요 4행정 중속엔진 모델은 Wartsila 50SG와 34SG, HD현대중공업의 HiMSEN H54DFV와 H35DFV 등이 있다. Wartsila SG계열은 가스 전용 스파크 점화 방식이고 HiMSEN DFV 계열은 파일럿오일 착화 방식의 이중연료 엔진으로 가스 공급 차질 시 액체연료 운전이 가능하다는 차별화 요소를 지녔다. HD현대중공업이 AEG에 공급하는 684MW는 20MW H54DFV, Corban Energy에 공급하는 1GW는 9.6MW H35DFV로 두 모델이 모두 AI 데이터센터 시장 진입에 성공했다.

표5 Wärtsilä·HiMSEN·Everllence 4 행정 중속엔진 주요 모델 제원

항목	Wärtsilä 50SG	HiMSEN H54DFV	Wärtsilä 34SG	HiMSEN H35DFV	Everllence 51/60G	Everllence 35/44G
연료 방식	가스 전용(스파크 점화)	이중연료(파일럿오일)	가스 전용(스파크 점화)	이중연료(파일럿오일)	가스 전용	가스 전용
실린더 구성	18V	12/14/16/18V	12/16/20V	12~20V	최대 18V	최대 20V
Bore × Stroke(mm)	500 × 580	540 × 600	340 × 400	350 × 400	510 × 600	350 × 440
회전수(rpm)	500/514	600	750/720	750/720	500/514	750/720
발전기 출력	18.4~18.9MWe	16.3~24.4MWe	5.6~9.8MWe	5.8~9.6MWe	최대 20.7MWm	최대 12.8MWm
최고 효율	50.2%	≈49.3%	48.9%	≈48.0%	n/a	n/a
전출력 도달	정상 <5분 / 급속 <2분	가스 6분 / 급속 180초	정상 <5분 / 급속 <2분	n/a	<5분	<5분
부하추종	>100%/분	단계식(≥20초 간격)	>100%/분	n/a	>40%/분	>40%/분
출력밀도(kWe/t)	50.1	46.9	72.0	59.7	n/a	n/a
수소 혼소	가능	n/a	가능	n/a	최대 25%	최대 25%
DC 공급 실적	美 15+27+24+42기 (2.0GW)	美 AEG 33기(684MW)	美 40기(412MW) +Liberty	美 Corban 1GW(~104기)	美 24기(480MW)	-

주: HiMSEN 모델의 데이터센터 공급 모델은 출력 기준 추정치. Everllence 출력은 기계출력(MWm) 기준
자료: Wärtsilä, HD현대중공업, Everllence, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

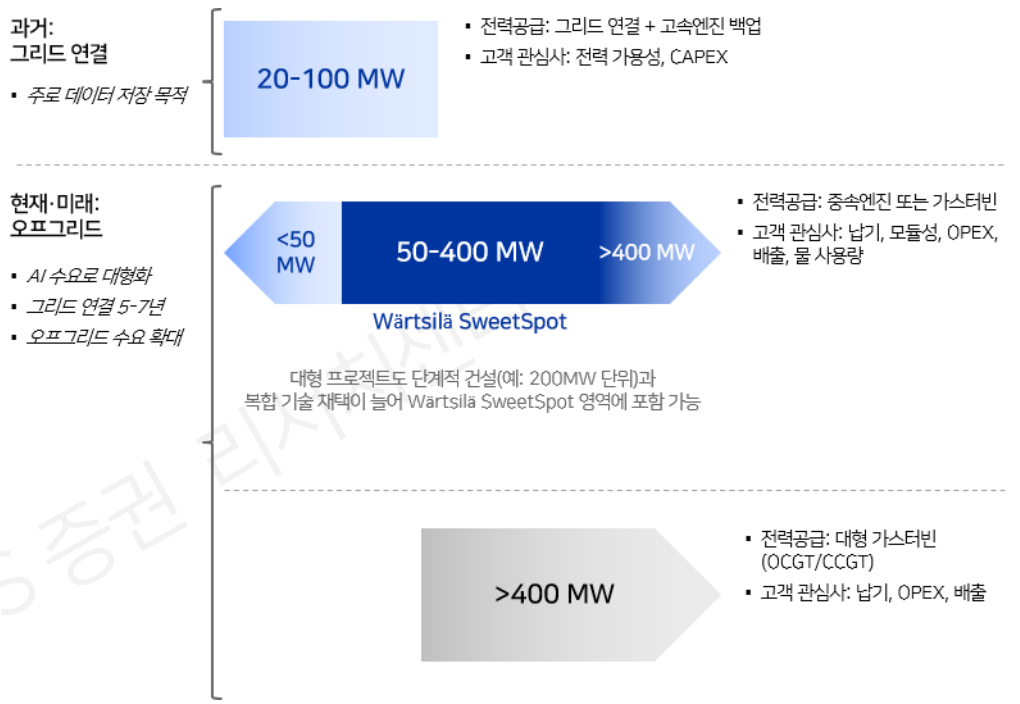
중속엔진: 납기와 경제성에서 매력적

Wartsila는 '26.03 개최한 데이터센터 세미나를 통해 중소형 AI DC On-site 발전 시장에서의 중속엔진의 가치를 강조했다. 높은 가동률을 신뢰성 있게 지속 유지하는 것을 목표로 하는 AI DC의 특성상 소형·모듈형 발전기의 활용 가치는 더욱 부각될 수 있다. 개별 발전기의 용량이 작을수록 한 대가 고장 났을 때 전체 시스템에 미치는 영향이 줄어들고, 특정 수준의 시스템 신뢰도를 달성하기 위해 필요한 예비용량 또한 줄어든다.

Wartsila는 50~400MW 시장을 Sweetspot 시장으로 제시한다. 계통 연결 이전까지 안정적으로 운영할 수 있고, 모듈화 설비를 도입하기 용이하다는 이유다. 300MW 텍사스 Off-Grid 데이터센터를 예시로, 중속엔진 채택시 DC 피크용량 대비 57MW 수준의 제한적 여유 용량만으로도 목표 가동률을 달성할 수 있다고 언급했다. 이는 각각 210MW, 165MW의 여유 용량이 필요한 대형 가스터빈과 항공기 파생형 터빈 대비 현저히 낮은 수치이다.

Wartsila가 제시한 중속 엔진의 목표 상업운전 개시 시점은 수주 시점으로부터 약 30개월 이내이며, 이는 대형 가스터빈과 항공기 파생형 터빈 대비 최소 10개월 이상의 단납기를 제공할 수 있다.

그림23 **Wartsila: 50-400MW 시장이 AI DC On-site 발전향 중속엔진 Sweetspot 시장이라고 제시**

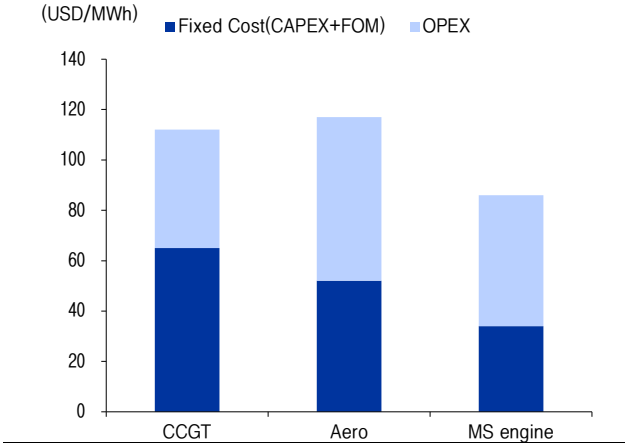


자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

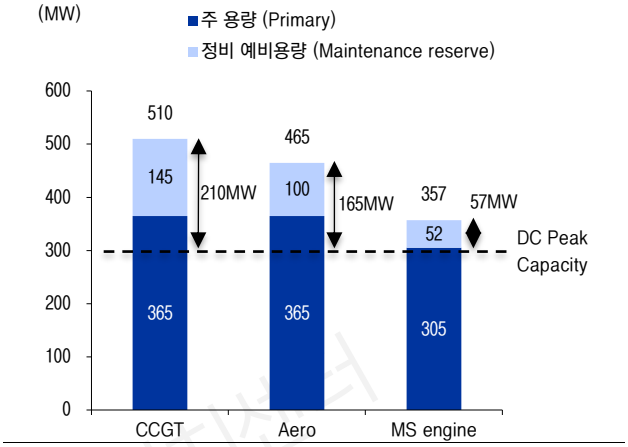
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림24 **발전원별 300MW Off-grid DC 발전단가 비교**



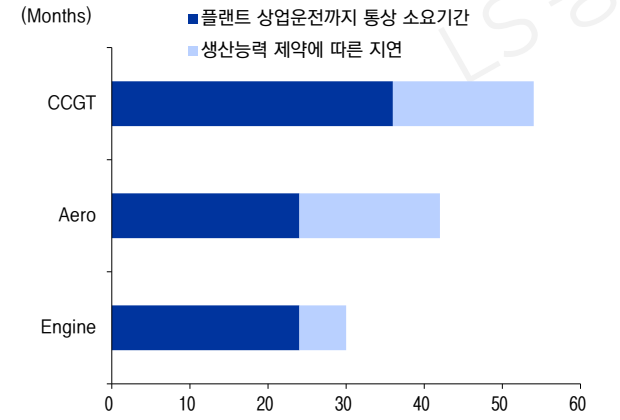
자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림25 **300MW Off-grid DC 설비 필요용량**



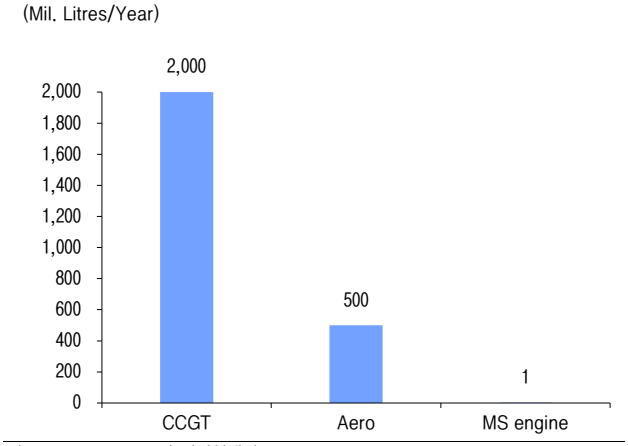
자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림26 **발전원별 플랜트 인도·건설 기간 비교**



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

그림27 **300MW Off-grid DC 냉각수 소비량**



자료: Wartsila, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

서두르지 않으면 늦습니다

Wartsila: 14개월 만에 6건 2.4GW 이상. 28년 슬롯 소진하며 대규모 증설 발표

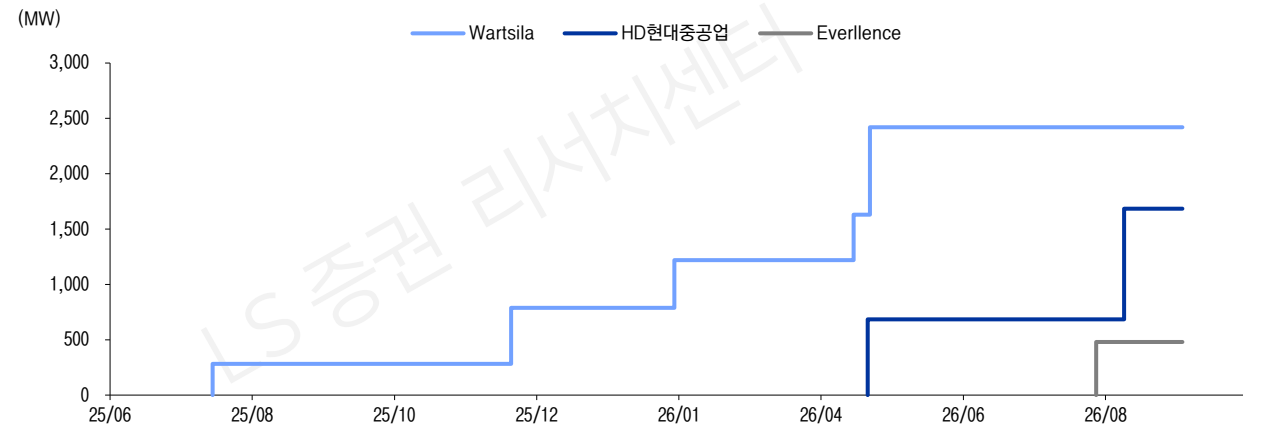
DC Off-grid 중속엔진 시장의 첫 신호탄은 Wartsila가 쏘았다. 동사는 '25.07 미국 오하이오 데이터센터 개발사로부터 282MW 규모 계약을 수주(18V50SG 15기)한 것을 시작으로 '25.11 507MW(27기), '26.01 429MW(24기), '26.04 412MW(40기, 34SG의 첫 DC향 적용),790MW(42기)를 연이어 수주했다. 지난 '26.06에는 유전 서비스 기업 Liberty Energy로부터 34SG 기반 데이터센터 전력블록(1GW까지 확장 가능)을 € 292 mn에 수주했다. Liberty향을 제외한 Wartsila의 AI DC향 합산 공개 수주 물량은 총 2.4GW에 달한다.

Wartsila는 지난 2Q26 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 29년까지 생산능력을 25년 대비 2.2배 수준으로 확대할 계획이며, Vaasa 공장 생산캐파 확대를 위한 € 90 mn 신규 출자 계획을 발표했다. 현재 공장 가동률이 최대치 수준을 지속하고 있으며 생산가능 물량 전량을 생산 중에 있다고 밝힌 동사는 AI/DC, Balancing Power 등 향후 12개월간 사상 최대 수준의 발주 수요 강세가 이어질 것이라고 내다보았다.

더불어 DC 시장과 관련해 엔진-터빈의 장기적 비중 예측이나 현행 M/S 파악은 어려운 상황이지만 초과수요 시황이 이어지고 있어 리드타임만 짧으면 어떤 기술이든 판매되고 있는 시장이라고 강조했다.

Wartsila가 제시한 데이터센터 서비스 매출 시차는 수주부터 가동까지 약 2년이며, 본격 서비스 개시까지는 추가로 약 2년(총 4년)이 소요되는 구조이다.

그림28 **AI DC 향 주요 개발사 4 행정 중속엔진 수주 추이**



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD현대중공업: 추가 수주와 증설 이벤트 기대

HD 현대중공업은 '26.04 미국 텍사스의 에너지 인프라 개발사 Aperion Energy Group(AEG)과 데이터센터 발전용 HiMSEN 가스엔진 684MW(33기, 20MW급 H54DFV)를 6,271억원($ 425 mn)에 공급하는 계약을 체결했다. 동사 역사상 최대 발전용 엔진 단일 계약이자 미국 데이터센터 시장 첫 진출이었다. 뒤이어 '26.05 HD현대마린솔루션이 AEG와 해당 엔진 33기의 장기 유지보수(LTSA)·운영정비(O&M) 협력 MOU를 체결해 엔진 판매에서 생애주기 서비스로 수혜 영역을 넓혔다.

'26.08에는 미국 Corban Energy Group과 빅테크 데이터센터 공급용 9.6MW급 HiMSEN 엔진 기반 발전설비 1,000MW를 9,560억원($ 674 mn)에 공급하는 두 번째 계약을 발표했다. 계약기간은 '26.08부터 '30.07까지이며 선수금 20%, 중도금 30%, 인도 시 50%의 지급 조건이 공시되었다. 두 계약을 합한 데이터센터향 수주는 1,684MW·1조 5,831억원으로 4개월 만에 연간 엔진기계 매출(2025년 3.8조원)의 42%에 해당하는 물량을 확보했다.

HD현대중공업의 HiMSEN엔진 연간 생산 가능 물량은 약 3GW로 추산되며, 친환경 선박 건조 수요가 IMO Net-zero Framework의 구체화를 기반으로 지속될 것임을 고려할 때 AI DC향 수주 확대를 위해서는 추가 설비 확장이 유력하다.

표6 Wärtsilä·HD 현대중공업·Everllence 데이터센터향 중속엔진 수주 이력 (2025.7~2026.9)

발표일	공급사	고객·개발사	지역	모델 × 대수	MW	계약금액	인도·COD	용도·비고
2025.07.15	Wärtsilä	美 데이터센터 개발사(미공개)	오하이오	18V50SG × 15기	282	미공개	'26년 말~'27년	온사이트 주전원(오프그리드)
2025.11.20	Wärtsilä	건설 중 데이터센터(미공개)	미국	50SG × 27기	507	미공개	'27년	연속 주전원(오프그리드)
2026.01.29	Wärtsilä	투자자 소유 유틸리티(미공개)	미국	50SG × 24기	429	미공개	'28년 말~'29년 초	DC 수요 대응 유틸리티 발전소
2026.04.16	Wärtsilä	Hyperscale DC 개발사(미공개)	오하이오	34SG × 40기	412 (500+ 확장)	미공개	'28년 초	34SG 첫 DC 적용
2026.04.23	Wärtsilä	미공개	텍사스	50SG × 42기	790	미공개	장비 '28년, 가동 '29년 말	
2026.06.29	Wärtsilä	Liberty Energy	미국	34SG 블록 (대수 미공개)	미공개 (1GW+ 확장)	EUR 292mn ($332.6mn)	'29~'30년 인도	
2026.04.22	HD현대중공업	Aperion Energy Group(AEG)	텍사스	HiMSEN 20MW급 H54DFV × 33기	684	$425mn	'28~'30년	첫 美 DC 진출, HD현대마린솔루션 O&M MOU(5/18)
2026.08.10	HD현대중공업	Corban Energy Group(빅테크 DC향)	미국	HiMSEN 9.6MW급 H35DFV × 100기	1,000	$674mn	계약기간 '26.8~'30.7	
2026.07.29	Everllence	美 DC 개발·운영사(미공개)	미국	18V51/60G × 24기	480	미공개	'26년 중반부터 2단계	하이퍼스케일 BTM 오프그리드, PrimeServ Assist 포함

자료: 각 사, 언론 종합, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

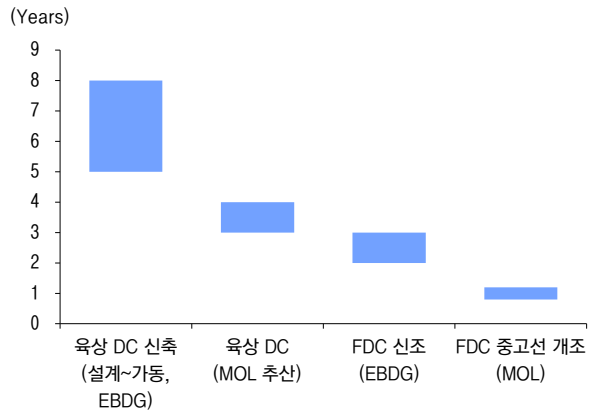
FDC: 바다로 향하는 데이터센터

뭍에서 물로, 다시 물에서 뭍으로

해상부유식데이터센터(FDC, Floating Data Center ≈ Off-shore Data Center)는 선체(Hull-side) 형태의 부유식 플랫폼에 서버 장비를 싣고 해수로 냉각하며 일부 시나리오에서는 자체 발전까지 시행한다. 바다는 열린 부지이자 사실상 무한한 해수 냉각원이며, 설치 및 운영 형태에 따라 인허가 절차 또한 간소화할 수 있다. 이는 FDC가 현행 육상 데이터센터 신규 공급 병목에 훌륭한 대안이 될 수 있음을 의미한다.

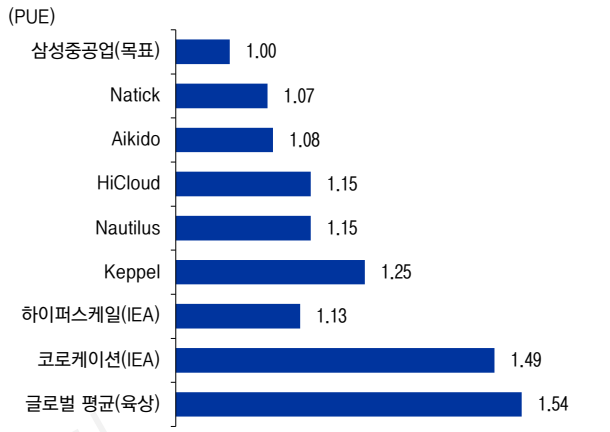
FDC의 설계부터 가동까지 리드타임은 신조 기준 약 2~3년, 개조 기준 약 1년으로 육상 데이터센터 신축 대비 높은 납기 매력을 가진다. 해수를 냉각으로 활용함에 따라 냉각탑 및 담수 사용을 억제하는 한편 PUE(Power Usage Effectiveness) 지표에서 육상 DC 대비 오히려 우위를 점할 수 있다는 점 또한 긍정적 포인트다.

그림29 DC 구축 리드타임: FDC vs 육상



자료: EBDG, Marinelink, MOL, LS증권 리서치센터

그림30 PUE(Power Usage Effectiveness) 비교



자료: IEA, Uptime Institute, 각 사, LS증권 리서치센터

FDC의 전력 조달 방식은 초기 개조형 모델에 대해서는 육상 Grid 연결 형태를 중심으로 전개될 가능성이 높다. 다만 FDC가 갖는 전력 조달 부담 우회의 이점을 고려할 때 중장기 신조 모델에 대해서는 가스엔진, SOFC 연료전지, 재생에너지-ESS 등 다양한 형태의 자가 발전 방식이 검토될 수 있다. ABS- Herbert가 제시한 원자력 기반 FDC 또한 먼 미래의 대안으로서 이목을 끈다.

표7 FDC 전력 조달 방식별 비교

형태	개념	장점	비고
육상 그리드 연결	해저 케이블로 육상 전력망 연결	구조가 단순하고 전력 구매계약 절차 용이	초기형/항만형 FDC 적합하나 전력병목 우회 이점 상실
가스엔진 발전	4 행정 가스엔진 발전(파워십, 온보드)	기술 성숙도 높음. 대용량·분산형 전원	HD 현대, Wartsila, MOL
연료전지	LNG 개질 SOFC	발전효율이 높고 안정적	삼성중공업
원자력	자체 원자로(SMR)를 통한 전력 조달(파워십, 온보드)	장기간 안정적 무탄소 전력 공급	ABS-Herbert

자료: LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

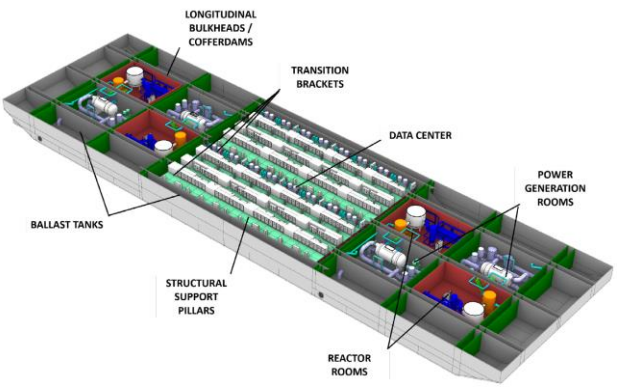
신규 해양 설비의 상용화를 위한 행정·인허가 절차와 설계 기간을 고려할 때 FDC 초기 모델은 노후선 개조 형태가 될 가능성이 높다. 다층/평데크 구조와 저렴한 중고선가가 매력적인 노후 PCTC 선이나 노후 중소형 컨테이너선, 일반화물선이 우선 검토 대상이다. 개조 공정 상 뚜렷한 롱리드 아이템이 없고 설계 기간 또한 길지 않을 것으로 보여 빠르면 28년 중 상업운전 개시가 가능하다. 낮은 기술적 장벽에도 불구하고 외교 여건상 중국 야드들의 신규 진입이 녹록치 않을 것이라는 점 또한 부가적 매력 요인이다

최근 MOL, 삼성중공업 등 유관 기업들의 사업 추진 형태를 고려할 때 FDC의 비즈니스 모델은 해운업의 Timecharter(장기용선) 형태와 유사할 것으로 보인다. FDC 사업자(선주)가 선체·전력·냉각 등 인프라를 보유하고 수요자인 Hyperscaler가 일정 기간 동안 MW 단위의 서버 용량을 장기 임차하는 구조다. 다만 FDC는 특정 해역에서 전력과 전산 서비스를 동시에 제공하는 복합 인프라이므로 장기용선 및 데이터센터 임대계약과 더불어 전력구매계약(PPA)의 결합이 함께 이루어질 것이며, PPA 계약 관련 사항은 FDC의 전력 조달 형태(그리드/온보드)에 따라 상이할 것으로 전망된다. 이에 더해 선체 및 계류설비, 발전설비 등에 대한 장기 유지보수 계약 또한 동반될 가능성이 높다.

그림31 **MOL-Karpowership 개조형 FDC 구상도**

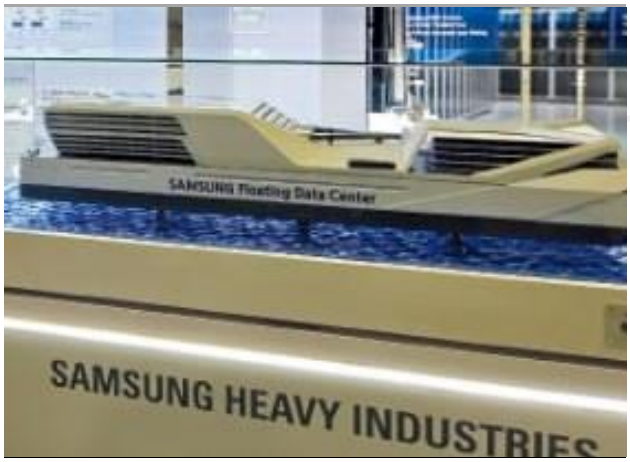
자료: MOL, LS증권 리서치센터

그림32 **ABS-Herbert Engineering: 핵연료 FDC**



자료: ABS, LS증권 리서치센터

그림33 **삼성중공업 Floating Data Center 모형**



자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림34 **HD 한국조선해양-Schneider Electric FDC MOU 체결**

자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

삼성중공업: Global FDC Market Leader

삼성중공업은 '25.10 삼성-OpenAI 전략적 파트너십 발표 당시 삼성물산과 함께 부유식 데이터센터 인프라 개발 협력 대상으로 명시되며 FDC 사업을 공식화했다. '26.04 Data Center World에서 ABS와 LR로부터 50MW급 FDC 기본설계승인(AiP)을 취득한 이래 FDC 사업의 구체화가 본격 궤도에 오르고 있다. 최근 삼성중공업은 첫 상업용 FDC의 서비스 개시 시점을 2Q28로 제시하는 한편 200MW급 대형 FDC에 대한 AiP를 ABS로부터 추가 확보하며 FDC 본계약 체결에 대한 기대를 단계적으로 높여가고 있다.

언론 보도를 통해 종합한 삼성중공업의 50MW 규모 FDC는 길이 190m·폭 60m·깊이 20m(설계흘수 8m)의 바지선형 부유체에 NVIDIA Vera Rubin 플랫폼 기준 50MW의 AI 서버 데이터홀, UPS·배터리실, 변압기실, 기계실을 통합한 형태다. 전력은 초기 근해 모델에서 해저케이블 계통연계를 우선하되, 자가발전 모드에서는 선체 하부의 1만㎥급 멤브레인형 LNG 탱크 2기와 LNG 개질 기반 80MW SOFC로 육상 전력망 없이 최대 약 30일간 독립 운전이 가능한 구조로 설계되었다.

표8 **삼성중공업 해상부유식 데이터센터(FDC) 사업 추진 현황**

구분	주요 내용	비고
개발 주체	삼성중공업	
추진현황	[ABS, LR] 개념설계인증(AiP)	'2026.04
	[ABB] 전력시스템 기술협력	'2026.04
	[Mousterian] 현지개발 MOU 체결	'2026.05
	[Supermicro] 공동개발 협약(JDP)	'2026.06, 해상환경 AI 서버 운영 검증
	[Capital, LR] 공동개발 프로젝트 MOU 체결	'2026.06, SHI(개발), Capital(투자자금조달), LR(안전인증) 삼자협력
	-	'2026.07 첫 상업용 FDC 2Q28 서비스 개시 목표 공개 근해, 계통 연계형 우선
	[Mousterian] 50MW 급 FDC 엔지니어링 계약 체결	'2026.07
	[ABS] 50MW 급 설계승인 200MW 급 개념설계인증	'2026.08
형태	바지선형 부유체	고정식 해상 구조물에 가까운 형태. 병렬 접안 및 모듈 확장 가능
선체 크기	길이 190m × 폭 60m × 깊이 20m	대형 바지선급 플랫폼 (Dry-dock #2 건조 가능)
설계 흘수	8 m	
IT 부하	50 MW	AI 서버 기준 데이터홀 용량
서버 기준	NVIDIA Vera Rubin 플랫폼 기준	삼성중공업 자체 개념 설계 기준
주요 탑재 설비	데이터홀, UPS, 배터리실, 변압기실, 기계실	육상 데이터센터 핵심 설비를 선체·갑판 위에 통합
LNG 저장 설비	1 만㎥급 멤브레인형 LNG 탱크 2 기	선체 하부에 배치. 총 2 만㎥급 LNG 저장 용량
전력 공급 방식	80MW 급 SOFC 자체 발전	육상 전력망 없이 독립 운전 가능
전력 설계 여유	서버 부하 50MW 대비 발전 80MW	N+1 이중화 및 25% 운영 마진 확보
자립 운전 기간	최대 약 30 일	LNG 탱크 1 기당 약 15 일 운전 가능, 2 기 만재 시 약 30 일
냉각 방식	해수 냉각 + LNG 냉열 회수	바닷물을 천연 히트싱크로 활용하고, LNG 기화 냉열도 냉각계통에 회수
운전 모드	① Performance Mode	수온 약 22℃ 해역. 압축기 가동 중심
	② Efficient Mode	수온 약 16℃ 해역. 자연 냉각과 압축기 병행
	③ ECO Mode	수온 13℃ 이하 해역. 압축기 없이 100% 프리쿨링 가능
PUE 목표	1 에 근접	해수 냉각·LNG 냉열 활용으로 냉각 전력 손실 최소화
비교 기준	글로벌 평균 PUE 약 1.54	PUE 는 전체 소비전력 ÷ IT 장비 소비전력. 1 에 가까울수록 효율적
확장 방식	모듈 추가 및 병렬 접안	단일 FDC 공급이 아닌 단계적 용량 확장 가능

자료: 언론 보도 종합, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD현대: 수직계열화가 최대 무기

HD현대의 FDC 시장 접근은 단일 조선사가 아닌 그룹 수직계열화 관점에서 이루어진다. 데이터센터는 본질적으로 전력을 컴퓨팅으로 변환하는 기계 인프라이며 그 밸류체인은 플랫폼(선체/부유체) – 발전(엔진) – 전력설비(변압·배전) – 유지·보수·관리(AM)를 아우른다. HD현대는 HD현대중공업(선체 및 시스템), HD현대중공업 엔진기계사업부(HiMSEN 엔진 및 선박 구동부), HD현대일렉트릭(변압기·배전반·ESS), HD현대마린솔루션(선체 개조 및 LTSA 정비계약)으로 이 전 과정을 내재화하고 있다.

'26.07 HD한국조선해양은 Schneider Electric과 FDC 핵심기술 공동개발 MOU를 체결해 부유식 구조물 설계 역량 확보에 나섰다. 2Q26 실적발표 컨퍼런스콜에서 동사는 FDC 신규 수주를 진행 중에 있으며 Fixed Platform과 부유식 모든 형태를 고려할 수 있다고 언급했다. 신규 FDC와 관련해 저탄소 및 무탄소 전원 수요가 높은 상황임과 동시에 향후 해상풍력과 SMR 발전원을 활용한 해상 데이터센터 개발 의지 또한 드러냈다.

신조 초기 설계 기간 및 초도 선박의 인허가·행정 절차를 고려할 때 HD현대의 첫 FDC는 HD현대마린솔루션을 통한 개조형 모델이 될 가능성에 무게가 실린다. MOL-Hitachi-Karpowership의 FDC 사업 추진 모델을 참고할 때 노후PCTC, 컨테이너선, General Cargo 선박을 개조한 데이터센터용 선체와 선박에 전력을 공급할 파워십, 그리고 경우에 따라서는 해상에서 LNG를 공급할 FSRU까지 한 패키지를 이루는 형태가 될 것으로 보인다.

HD현대마린솔루션의 개조형 FDC를 시작으로 FDC 수혜는 HD현대 그룹사 전반에 걸쳐 확산될 전망이다. HD현대중공업의 신조 설계 하에 전력 생산용 HiMSEN엔진(HD현중 엔진기계사업부)과 핵심 전력기자재(HD 현대일렉트릭)를 자체 생산해 On-board 탑재할 수 있다. 더불어 HD현대중공업의 중형선 도크를 두루 활용해 초대형 FDC 뿐만이 아닌 모듈형/확장형 FDC 수요 또한 대응이 가능할 것으로 기대한다. 중장기적으로는 ABS-Herbert가 제시한 원자력 FDC의 상용화 과정에서 HD현대중공업이 보유한 SMR 주기기 제작 역량 또한 충분히 부각될 수 있다.

표9 **FDC 관련 HD 현대 그룹 밸류체인**

계열사	역할
HD 현대중공업	부유체·선체 설계·건조, 시스템 통합
HD 현대중공업 엔진기계사업부	발전용 4행정 중속엔진(HiMSEN) 공급
HD 현대일렉트릭	변압기·배전반·ESS
HD 현대마린솔루션	중고선 개조 + 장기 AM/LTSA

자료: LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

Part III

업종 투자전략

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

모멘텀 약세에도 본업 역량은 여전

3Q26 비수기 보수적 대응 필요. HD현대중공업 Top-pick 유지

모멘텀 약세에도 본업 역량은 여전. 이익 시계열 지속 확장 국면

'26.09 현재 조선 4사의 평균 12MF 주가순자산비율(PBR)은 2.63X 수준으로 26년 연중 최고치인 4.7X 대비 40% 이상 축소해있다. 메모리 중심의 증시 쏠림과 '26.07 캐나다 차세대잠수함 수주 불발 속에서 업종 Valuation 수준은 1H25 수준까지 후퇴했다.

잇따른 주가 약세에도 조선소들의 이익 훼손이나 수주 공백 가능성은 확인되지 않으며, 오히려 신규 수주에 관해서는 2025년 대비 더욱 활발해진 모습이다. 美 LNG 액화플랜트 증설과 공급 경로 다변화로 주력 선종인 LNG운반선의 발주가 다시금 고개를 들고 있는 한편 에너지 시황 불안과 노후선 퇴출 영향으로 VLCC/S'max의 발주 모멘텀 또한 연중 강하게 이어지고 있다. 이와 더불어 26년 발주 조정이 예상되었던 컨테이너선 시장 또한 호시황과 선사들의 재무 여력 확충 속에서 신조 발주 수요가 또 한번 떠오르고 있다.

조선소들은 2029년을 넘어 2030년의 납기를 본격적으로 매대에 올려놓으며 이익 시계열 확장에 박차를 가하는 모습이다. 에너지 프로젝트 발주 물량과 친환경 선대 확보 니즈를 고려할 때 2030년대 초중반까지의 상선 납기 완판에는 어려움이 없을 전망이다.

AI DC향 반사수혜 기대가 빈자리를 채우는 구간

2030년대 중반 이후의 이익 가시성을 확보하기 위한 중요한 열쇠는 MASGA 프로젝트를 중심으로 한 해외 함정 신조 시장으로의 원활한 진출에 있다. 다만 미국 내 상선 및 함정 수주를 위한 법령 개정(존스법, 번즈-톨레프슨 수정법) 이벤트가 '26.11 중간선거 이후 본격화될 것으로 예상됨에 따라 당분간은 '한-미 조선업 협력 의지 재확인 내러티브' 이상의 모멘텀을 기대하기 어렵다는 판단이다.

최근의 원화 강세와 조업일수 감소(하계휴가, 법정공휴일, 추석 연휴)로 3Q26 분기 실적 기대감 또한 보수적 가정이 우선 전제될 필요가 있다.

실적과 군함 양대 모멘텀 공백기 구간 AI DC 전력난의 수혜만큼은 즉각 구체화되고 있다는 점에서 Hyperscaler향 엔진/FDC 수주 및 신규 투자·증설 이벤트를 기대하며, 관련 노출도가 높은 종목군 중심의 접근을 권한다.

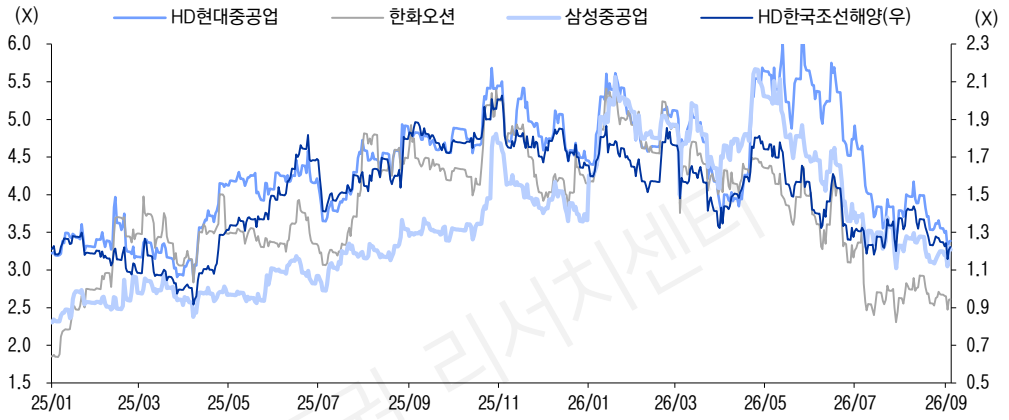
HD현대중공업(329180) 최선호주 의견 유지

HiMSEN 엔진 라이선스를 토대로 AI Capex 활황세 수혜를 최전선에서 확인할 수 있을 전망이다. 조선 부문에서는 고선가 가스선 중심의 신규 수주로 이익 시계열을 지속 연장하고 있으며 미국 내 함정시장 진출 계획 역시 단계적으로 구체화될 수 있을 것으로 기대한다. 12MF PER 13X 수준으로 경쟁사 대비 Premium이 대부분 소진되어 있어 Valuation 매력도 또한 높아져 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

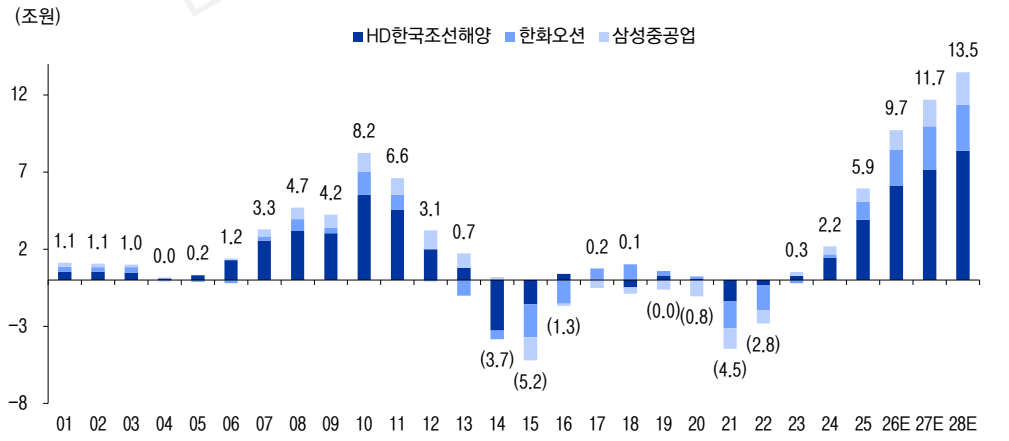
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림35 조선 4 사 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림36 2026 년 조선 3 사 합산 영업이익은 9.7 조원에 달할 전망



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

표10 조선 3 사 실적 추이 및 전망

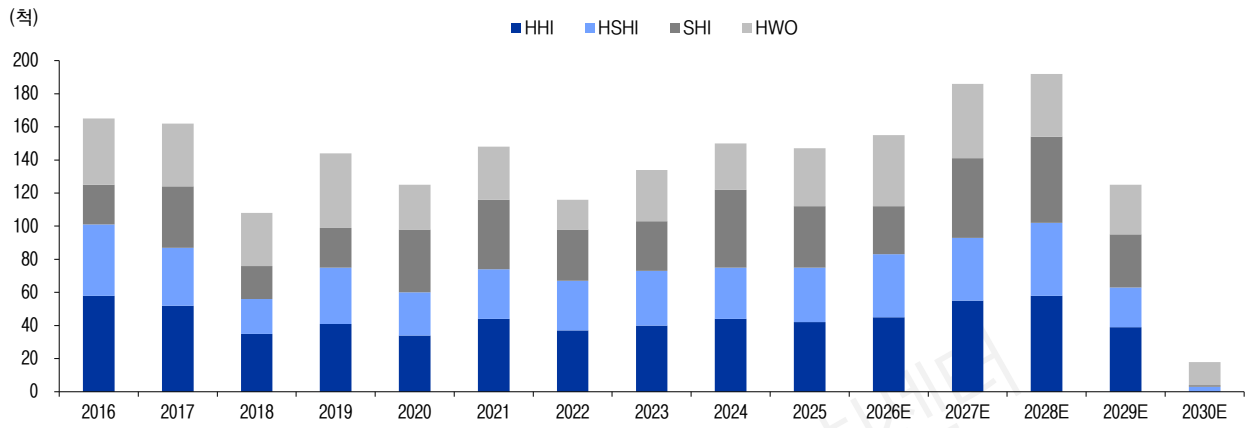
단위: 십억원	투자의견	목표주가 (원)	시가총액 (09/07)	YR	매출액	영업 이익	순이익	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	OPM (%)	ROE (%)
HD 한국조선해양 A009540	Buy (유지)	440,000 (유지)	24,877	25A	29,933	3,904	2,928	30,664	13.3	2.2	13.0	18.9
				26E	34,573	6,136	4,948	50,910	6.9	1.4	17.7	25.2
				27E	37,420	7,193	5,551	59,331	5.9	1.2	19.2	22.1
HD 현대중공업 A329180	Top -Pick (유지)	800,000 (유지)	47,128	25A	17,581	2,038	1,415	13,489	37.7	5.7	11.6	18.8
				26E	25,326	3,998	3,157	30,082	14.5	3.8	15.8	29.6
				27E	28,095	4,646	3,610	34,400	12.7	3.2	16.5	27.5
HD 현대삼호 비상장	Not Rated	Not Rated	비상장	25A	8,071	1,363	1,001	32,652	n/a	n/a	16.9	36.4
				26E	9,049	1,897	1,469	47,900	n/a	n/a	21.0	41.7
				27E	10,150	2,341	1,766	57,591	n/a	n/a	23.1	38.6
한화오션 A042660	Buy (유지)	120,000 (하향)	26,750	25A	12,784	1,168	1,246	3,988	27.9	5.6	9.1	22.6
				26E	15,467	2,285	2,228	7,194	12.0	3.2	14.8	30.6
				27E	15,416	2,746	2,632	8,513	10.2	2.4	17.8	27.2
삼성중공업 A010140	Buy (유지)	32,000 (유지)	18,832	25A	10,650	862	536	639	38.9	5.1	8.1	13.7
				26E	12,613	1,297	685	810	26.4	3.8	10.3	15.4
				27E	14,814	1,733	1,121	1,313	16.3	3.1	11.7	21.0
3 사 합산				25A	53,367	5,934	4,710					
				26E	62,652	9,718	7,861					
				27E	67,649	11,672	9,304					

자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

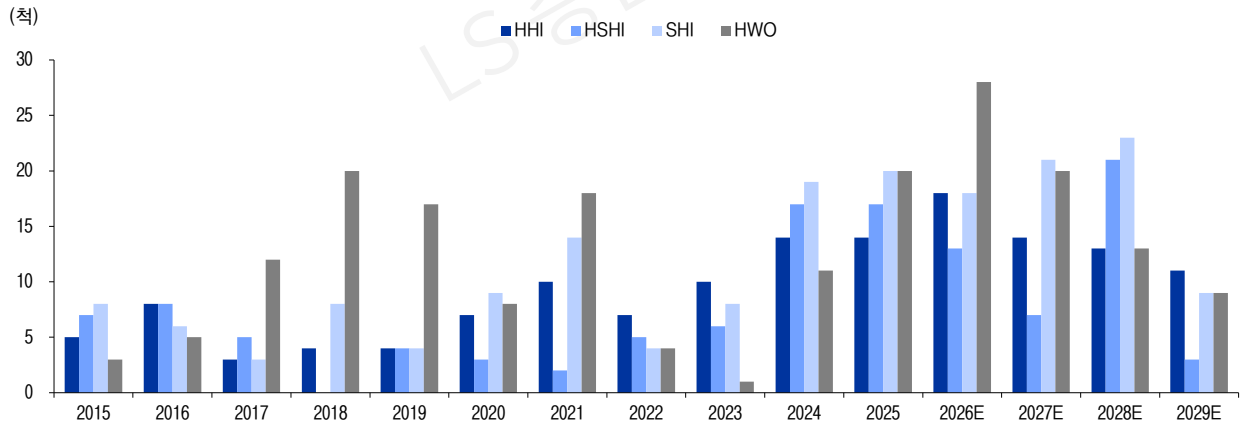
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림37 **조선 3 사 연도별 신조선 인도(예정) 추이**



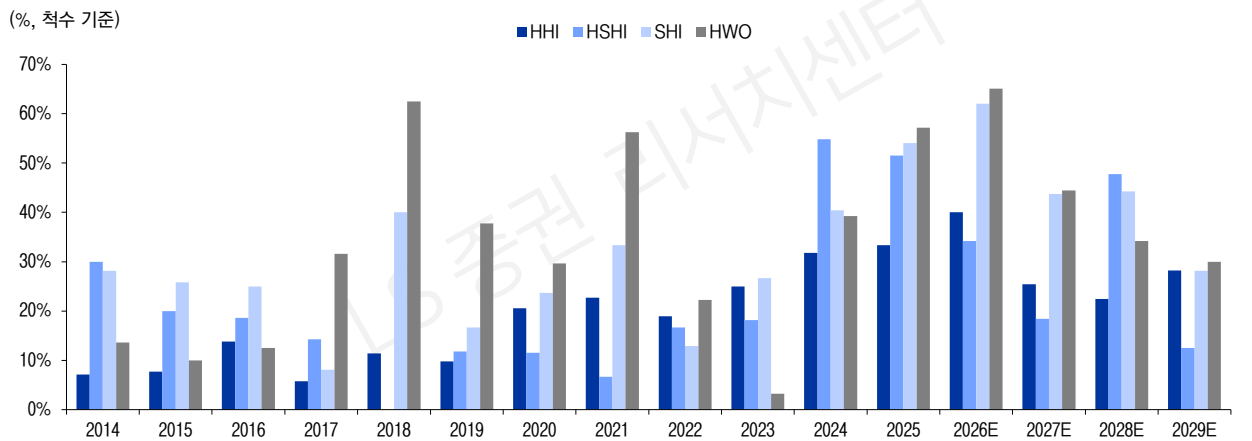
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림38 **조선 3 사 연도별 신조 LNGC 인도(예정) 추이**



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림39 **조선 3 사 연도별 신조 LNGC 인도(예정) 비중 비교**

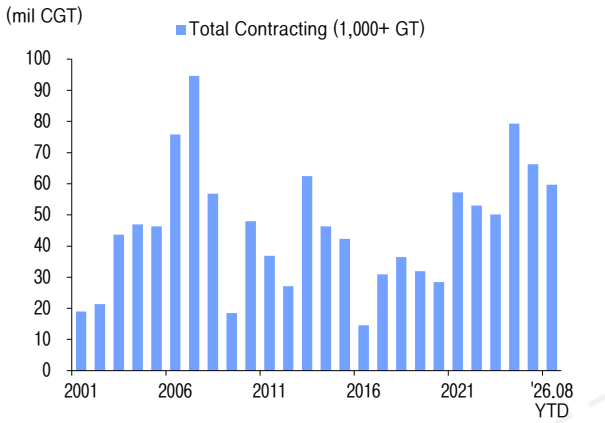


자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

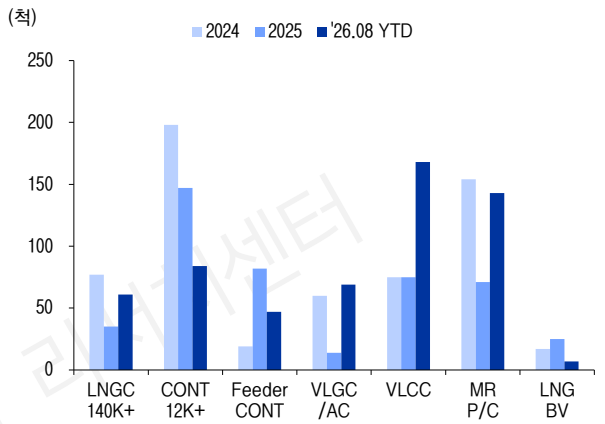
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림40 **글로벌 신조선 발주 현황**



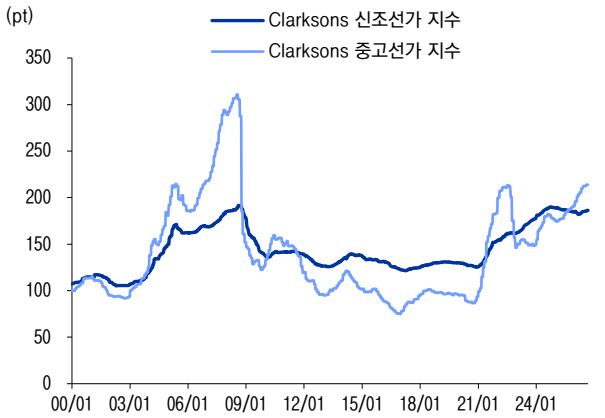
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림41 **선종별 발주 현황**



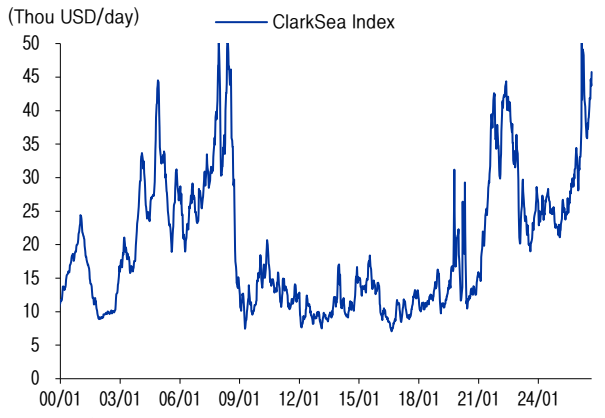
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림42 **신조선가/중고선가 지수**



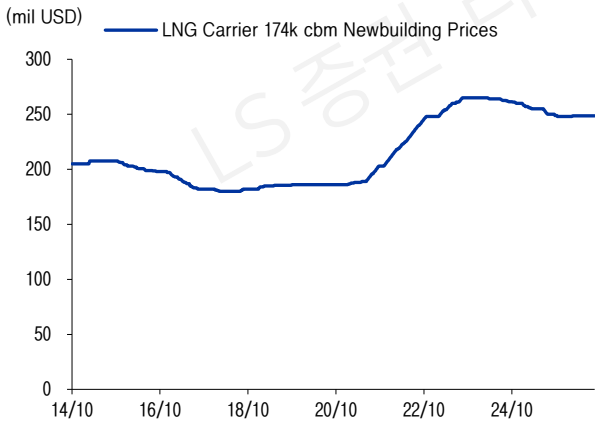
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림43 **Clarksea Index**



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림44 **LNGC 신조선가 추이**



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

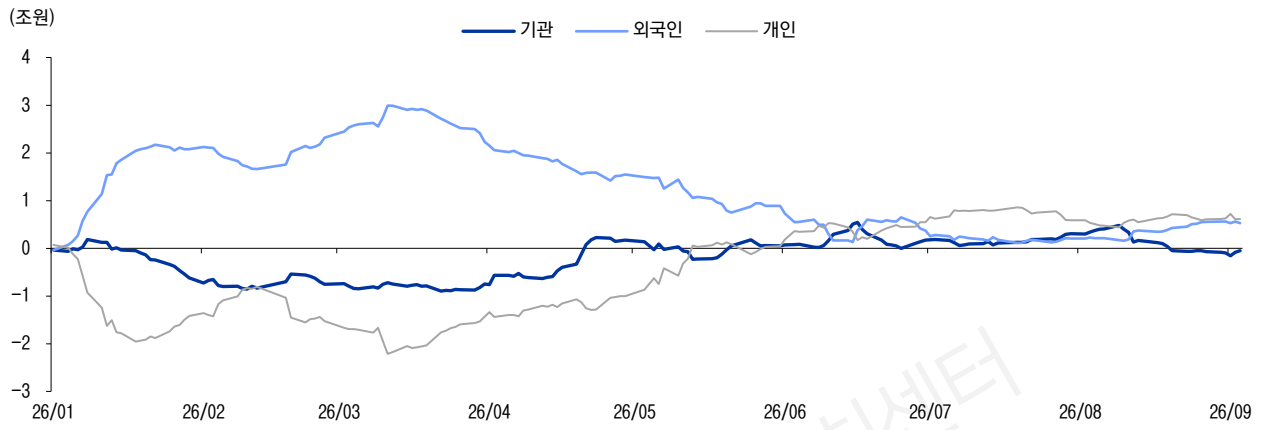
그림45 **후판가격 추이**

자료:스틸데일리, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

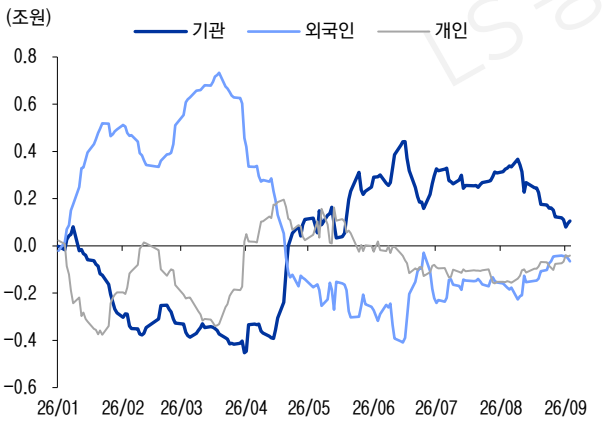
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림46 조선 4사 합산 투자자별 연간누적 순매수대금 추이



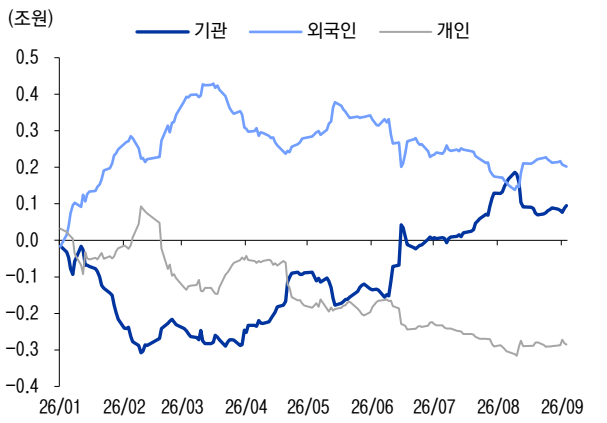
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림47 HD 현대중공업 투자자별 연간누적 순매수대금 추이



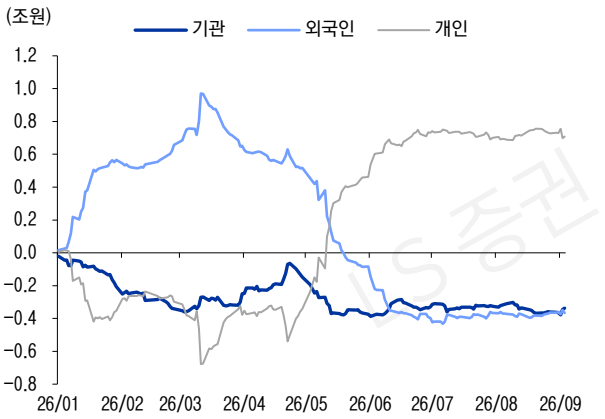
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림48 HD 한국조선해양 투자자별 연간누적 순매수대금 추이



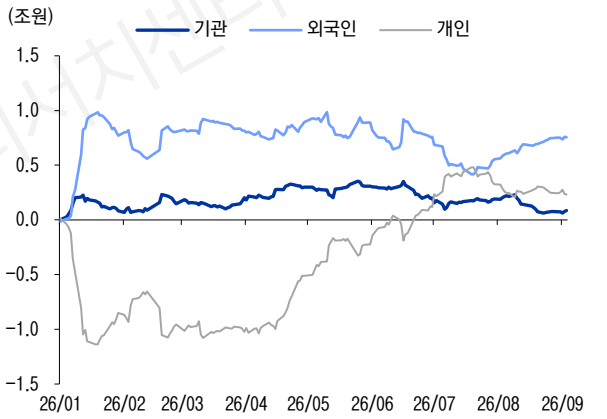
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림49 삼성중공업 투자자별 연간누적 순매수대금 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림50 한화오션 투자자별 연간누적 순매수대금 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

기업분석

HD 한국조선해양 (009540)	40
HD 현대중공업 (329180)	46
한화오션 (042660)	51
삼성중공업 (010140)	56
HD 현대마린솔루션 (443060)	60

Universe

종목명	투자판단	목표주가
HD 한국조선해양	Buy(유지)	440,000 원(유지)
HD 현대중공업	Top-Pick(유지)	800,000 원(유지)
한화오션	Buy(유지)	120,000 원(하향)
삼성중공업	Buy(유지)	32,000 원(유지)
HD 현대마린솔루션	Buy(유지)	320,000 원(유지)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 한국조선해양 (009540)

2026. 09. 08 | 조선

해외 자회사 성장에 덤으로 배당까지

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

본격 영토확장에 나선 K-조선

- HD현대 그룹 조선 부문의 중간 지주사로서 싱가폴 HD현대아시아홀딩스(지분율 60% 보유)를 비롯한 해외 조선소 투자 효과 점진 가시화 기대

- 탱커선 수주 활황세를 타고 HD HHIP, HD HVS, HD Eco Vina 등 해외 자회사 조선소들의 외형 성장이 이어지는 한편 인도, 미국을 비롯한 추가 해외 자회사 편입 또한 기대 이벤트

- 최근 HD현대는 인도 남부 투티코린(Thoothukudi) 지역 대형 조선소 설립 논의를 본격화한 한편 안드라-프라데시(Andhra Pradesh) 주 또한 강력한 인센티브를 제시하며 신규 조선소 유치에 나선 상황

- 핵심 기자재 및 설계를 한국에서 진행하는 한편 Dry/Wet bulk 생산 거점 확보를 통해 조선 산업 전반의 對中 경쟁력 확대 전망

HD현대삼호: 업종 내 최선두권 이익 역량

- HD현대삼호의 2분기 영업이익은 5,341 억원으로 분기 영업이익률 22.5%라는 업종 내 최선두권 이익 역량을 또 한 번 입증. 가스선 중심의 고선가 물량에 대한 반복건조 효과와 조업역량 개선을 토대로 가장 빠른 실적 성장세

- LNG운반선 중심의 신조 인도는 27년까지 지속. 28년 컨테이너선 인도비중 확대되나 29년 재차 LNGC/LPGC 인도비중 크게 확대 예정

투자의견 Buy, 목표주가 440,000 원 유지

- HD한국조선해양(009540)에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 440,000 원 유지. 자회사 HD현대삼호의 실적 약진에도 불구 주가는 P/NAV 기준 0.5X를 하회하는 영역까지 조정. 2026E 배당수익률 5.8%, 2028E 배당수익률 8.0%로 배당 매력도 및 주가 하방 지지 체력 부각

Buy (유지)

목표주가 (유지)	440,000 원
현재주가	351,500 원
상승여력	25.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/7)		6,995.39 pt
시가총액		248,768 억원
발행주식수		70,773 천주
52 주 최고가 / 최저가		479,500 / 327,000 원
90 일 일평균거래대금		798.2 억원
외국인 지분율		33.3%
배당수익률(26.12E)		5.8%
BPS(26.12E)		245,931 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-23.6%
	6 개월	-37.8%
	12 개월	-136.2%
주주구성	에이치디현대 (외 8 인)	36.7%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
	한국조선해양우리사주 (외 1 인)	0.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	25,539	1,434	1,823	1,455	16,578	428.8	1,960	13.8	7.5	1.5	11.0
2025	29,933	3,904	3,566	2,928	30,664	85.0	4,488	13.3	5.3	2.2	18.9
2026E	34,573	6,136	6,567	4,948	50,910	66.0	6,734	6.8	2.2	1.4	25.2
2027E	37,420	7,193	7,304	5,551	59,331	16.5	7,941	5.9	1.4	1.1	22.1
2028E	40,401	8,408	8,514	6,470	68,471	15.4	9,309	5.1	0.6	0.9	20.9

자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

표11 HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	29,933	34,573	37,420	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,927	8,378	9,127
%yoy	+17.2	+15.5	+8.2	+22.8	+12.3	+21.4	+13.8	+20.2	+20.2	+10.5	+12.0
%qoq				-5.4	+9.7	+2.1	+7.5	-0.1	+9.7	-6.1	+8.9
영업이익	3,904	6,136	7,193	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,550	1,585
%OPM	13.0	17.7	19.2	12.7	12.8	13.9	12.7	16.7	18.4	18.5	17.4
%yoy	+172.3	+57.2	+17.2	+436.4	+153.3	+164.5	+108.0	+57.8	+72.5	+47.0	+52.8
%qoq				+72.2	+11.0	+10.5	-1.5	+30.6	+21.3	-5.8	+2.3
순이익	2,168	3,600	4,196	495	356	633	683	844	1,158	789	809
%NPM	7.2	10.4	11.2	7.3	4.8	8.4	8.4	10.4	13.0	9.4	8.9
%yoy	+85.0	+66.0	+16.5	+162.2	+22.0	+319.3	+26.5	+70.4	+225.0	+24.5	+18.3
%qoq				-8.3	-28.1	+77.7	+7.9	+23.6	+37.2	-31.9	+2.5

자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

표12 HD 현대삼호 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	8,071	9,049	10,150	1,966	2,119	1,966	2,020	2,125	2,371	2,183	2,371
%yoy	+15.3	+12.1	+12.2	+15.3	+17.0	+19.7	+9.6	+8.0	+11.9	+11.0	+17.4
%qoq				+6.7	+7.7	-7.2	+2.7	+5.2	+11.6	-8.0	+8.6
영업이익	1,363	1,897	2,341	366	372	306	319	395	534	525	442
%OPM	16.9	21.0	23.1	18.6	17.5	15.6	15.8	18.6	22.5	24.1	18.7
%yoy	+88.3	+39.2	+23.4	+96.3	+111.8	+72.5	+73.2	+8.0	+43.7	+71.5	+38.7
%qoq				+98.8	+1.6	-17.6	+4.0	+24.0	+35.1	-1.6	-15.8
순이익	1,001	1,469	1,766	271	196	256	278	355	414	382	319
%NPM	12.4	16.2	17.4	13.8	9.2	13.0	13.8	16.7	17.4	17.5	13.4
%yoy	+46.4	+46.7	+20.2	+46.1	+22.7	+162.4	+15.4	+30.9	+111.5	+49.0	+14.4
%qoq				+12.5	-28.0	+31.0	+8.8	+27.6	+16.4	-7.7	-16.5

자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

표13 HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

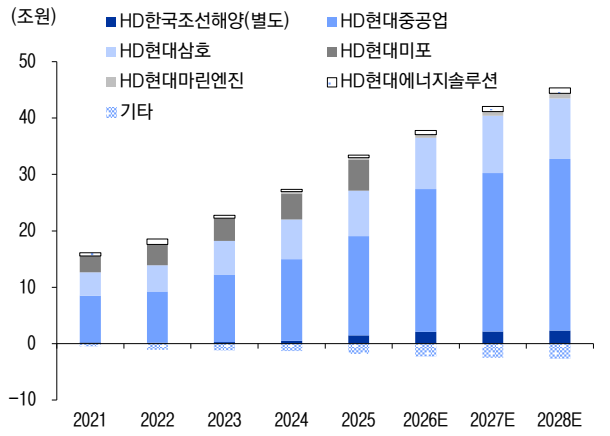
(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	17,581	25,326	28,095	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,259	6,819
%yoy	+21.4	+44.1	+10.9	+27.9	+6.8	+22.4	+29.6	+54.8	+52.7	+41.7	+31.3
%qoq				-4.6	+8.5	+6.5	+17.5	+13.9	+7.0	-1.2	+8.9
영업이익	2,038	3,998	4,646	434	471	557	575	905	1,040	971	1,083
%OPM	11.6	15.8	16.5	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	15.5	15.9
%yoy	+188.9	+96.2	+16.2	+1,940.1	+141.0	+170.3	+103.8	+108.7	+120.6	+74.2	+88.3
%qoq				+53.7	+8.7	+18.2	+3.2	+57.5	+14.9	-6.7	+11.5
순이익	1,415	3,157	3,610	284	211	431	490	774	822	737	824
%NPM	8.1	12.5	12.8	7.4	5.1	9.8	9.4	13.1	13.0	11.8	12.1
%yoy	+127.7	+123.0	+14.4	+893.1	+36.9	+496.7	+33.5	+172.2	+289.8	+71.0	+68.3
%qoq				-22.5	-25.8	+104.3	+13.6	+58.1	+6.3	-10.4	+11.8

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

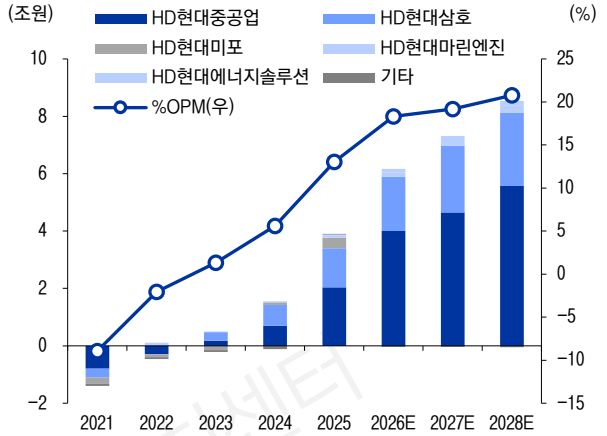
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림51 HD 한국조선해양 매출액 추이 및 전망



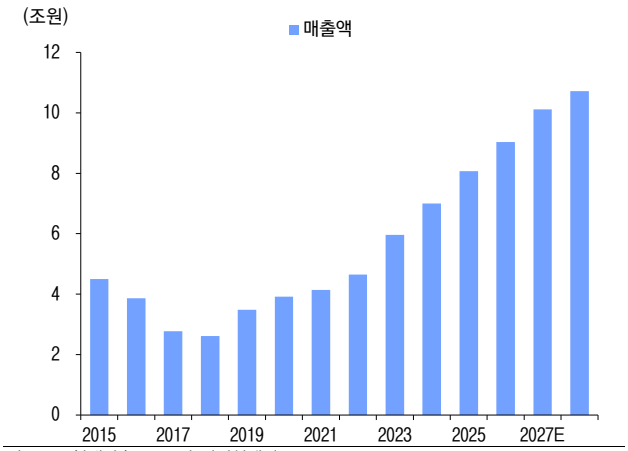
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림52 HD 한국조선해양 영업이익 추이 및 전망



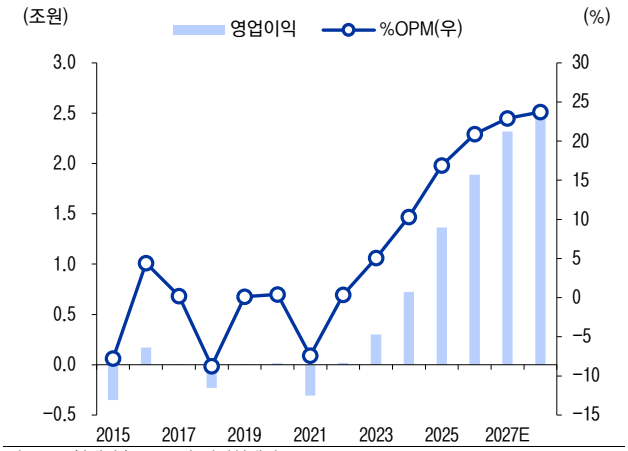
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림53 HD 현대삼호 매출액 추이 및 전망



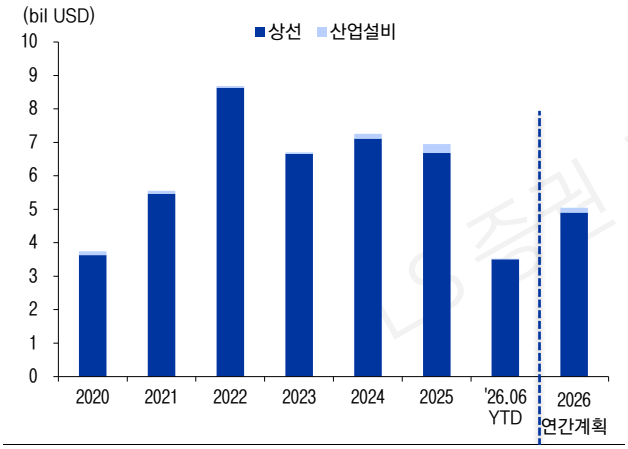
자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

그림54 HD 현대삼호 영업이익 추이 및 전망



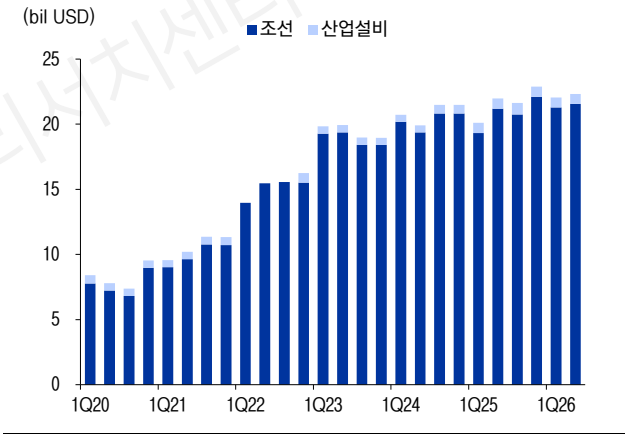
자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

그림55 HD 현대삼호 신규수주 추이



자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림56 HD 현대삼호 인도기준 수주잔고 추이

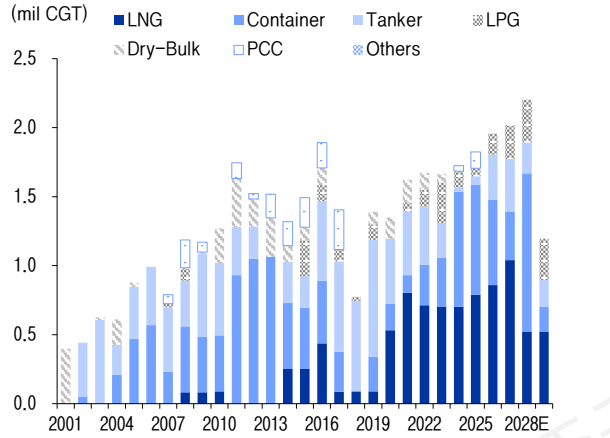


자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

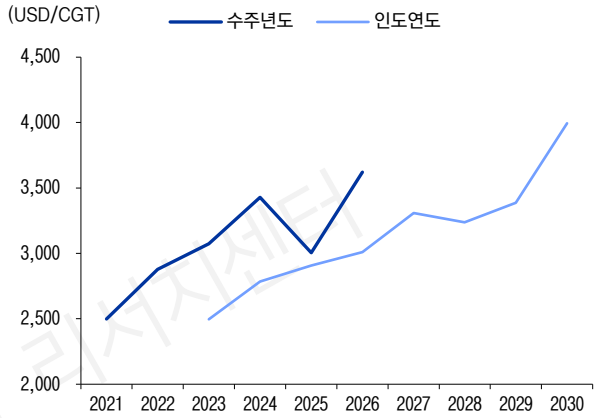
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림57 HD 현대삼호 연도별 인도 추이 및 전망



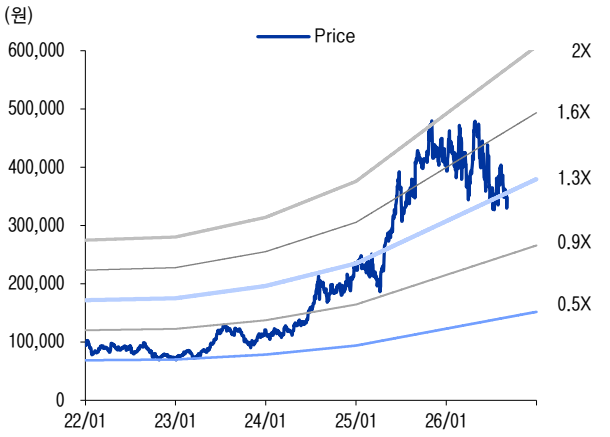
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림58 HD 현대삼호 수주/인도예정 연도별 평균선가



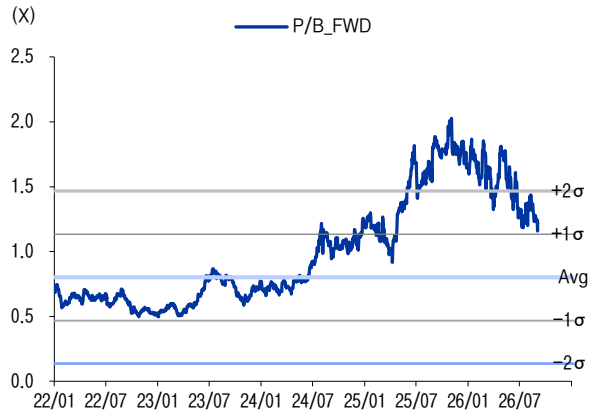
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림59 HD 한국조선해양 12MF PBR Band Chart



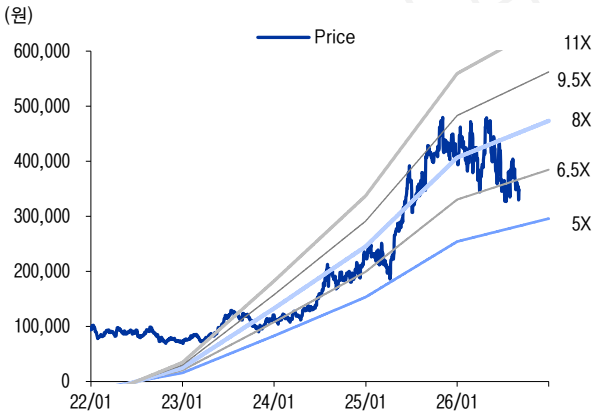
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림60 HD 한국조선해양 12MF PBR 추이



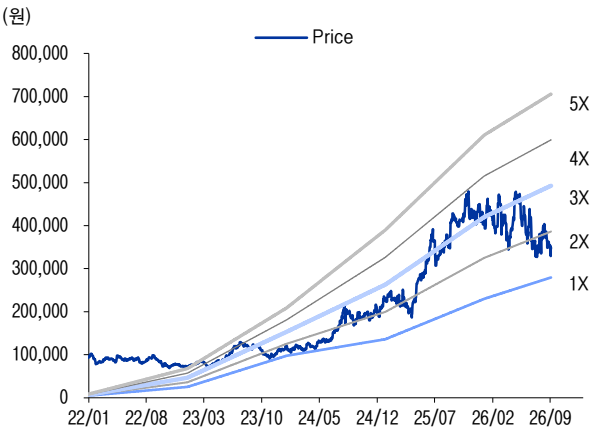
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림61 HD 한국조선해양 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림62 HD 한국조선해양 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대삼호 (비상장)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,643	5,417	6,677	8,109	9,372
현금 및 현금성자산	2,495	1,384	3,129	4,315	5,525
매출채권 및 기타채권	295	310	362	406	430
재고자산	207	222	234	256	269
기타유동자산	2,645	3,500	2,951	3,131	3,149
비유동자산	2,744	2,536	2,650	2,754	2,844
관계기업투자등	675	523	528	534	539
유형자산	1,715	1,752	1,853	1,944	2,024
무형자산	20	20	19	19	19
자산총계	**8,386**	**7,952**	**9,327**	**10,863**	**12,217**
유동부채	5,326	4,531	4,983	5,475	5,723
매입채무 및 기타채무	1,054	1,292	1,448	1,588	1,655
단기금융부채	289	289	289	289	289
기타유동부채	3,983	2,950	3,246	3,598	3,780
비유동부채	575	403	324	261	210
장기금융부채	8	8	8	8	8
기타비유동부채	567	395	316	253	202
부채총계	**5,901**	**4,934**	**5,306**	**5,736**	**5,933**
지배주주지분	2,485	3,019	4,021	5,128	6,283
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	236	236	236	236	236
이익잉여금	2,723	3,255	4,257	5,364	6,519
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**2,485**	**3,019**	**4,021**	**5,128**	**6,283**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**7,003**	**8,071**	**9,049**	**10,150**	**10,753**
매출원가	6,087	6,477	6,893	7,539	7,906
매출총이익	916	1,594	2,156	2,611	2,847
판매비 및 관리비	193	231	259	270	282
영업이익	**724**	**1,363**	**1,897**	**2,341**	**2,565**
(EBITDA)	819	1,462	1,897	2,451	2,685
영업외손익	166	-60	73	-17	-18
이자수익	68	64	62	63	62
이자비용	29	30	24	30	30
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**889**	**1,303**	**1,970**	**2,324**	**2,548**
계속사업법인세비용	205	301	501	558	611
계속사업이익	684	1,001	1,469	1,766	1,936
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	684	1,001	1,469	1,766	1,936
지배주주순이익	684	1,001	1,469	1,766	1,936
총포괄이익	**659**	**994**	**1,469**	**1,766**	**1,936**
매출총이익률 (%)	13.1	19.7	23.8	25.7	26.5
영업이익률 (%)	10.3	16.9	21.0	23.1	23.9
EBITDA 마진률 (%)	11.7	18.1	21.0	24.1	25.0
당기순이익률 (%)	9.8	12.4	16.2	17.4	18.0
ROA (%)	8.6	12.3	17.0	17.5	16.8
ROE (%)	31.7	36.4	41.7	38.6	33.9
ROIC (%)	76.0	54.6	126.9	180.3	218.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**665**	**146**	**1,403**	**1,750**	**2,045**
당기순이익(손실)	684	1,001	1,469	1,766	1,936
비현금수익비용가감	109	439	519	682	747
유형자산감가상각비	95	99	99	110	119
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	13	339	420	572	627
영업활동 자산부채변동	-128	-1,294	-76	-106	13
매출채권 감소(증가)	81	13	-52	-44	-24
재고자산 감소(증가)	59	-16	-12	-22	-12
매입채무 증가(감소)	49	-6	156	140	66
기타자산, 부채변동	-318	-1,284	-168	-180	-17
투자활동 현금흐름	**-404**	**-241**	**604**	**-102**	**-89**
유형자산 처분(취득)	-186	-120	-101	-90	-81
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-211	-122	705	-12	-8
기타투자활동	-7	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-167**	**-461**	**-262**	**-462**	**-747**
차입금의 증가(감소)	0	0	-58	-46	-37
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	5	460	-467	-659	-780
기타재무활동	-172	-921	263	244	70
현금의 증가	**96**	**-556**	**1,746**	**1,186**	**1,209**
기초현금	1,152	1,248	692	2,438	3,623
기말현금	1,248	692	2,438	3,623	4,833

자료: HD 현대삼호, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	+17.5	+15.3	+12.1	+12.2	+5.9
영업이익	+139.8	+88.3	+39.2	+23.4	+9.6
세전이익	+188.3	+46.5	+51.2	+18.0	+9.6
당기순이익	+224.0	+46.4	+46.7	+20.2	+9.6
EPS	+224.0	+46.4	+46.7	+20.2	+9.6
안정성 (%)					
부채비율	237%	163%	132%	112%	94%
유동비율	106%	120%	134%	148%	164%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.2	-0.6	-0.7	-0.8
영업이익/금융비용(x)	24.8	45.1	79.6	77.5	84.9
총차입금 (십억원)	403	297	239	193	156
순차입금 (십억원)	-1,078	-576	-2,377	-3,607	-4,852
주당지표(원)					
EPS	22,305	32,652	47,900	57,591	63,130
BPS	267,389	324,790	432,619	551,722	676,080
CFPS	71,515	15,762	151,007	188,280	220,084
DPS	8,934	14,220	20,861	25,081	27,493

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 한국조선해양 (009540)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	29,847	34,681	40,693
현금 및 현금성자산	5,640	8,177	13,498	17,847	23,344
매출채권 및 기타채권	1,634	1,803	2,082	2,254	2,433
재고자산	2,232	2,766	3,020	3,216	3,405
기타유동자산	10,926	10,679	11,247	11,364	11,510
비유동자산	16,288	16,118	16,923	18,144	19,642
관계기업투자등	2,173	1,597	1,404	1,417	1,429
유형자산	11,111	12,025	13,133	14,435	15,963
무형자산	375	519	491	463	436
자산총계	**36,719**	**39,542**	**46,770**	**52,825**	**60,335**
유동부채	19,325	20,011	21,298	21,727	22,646
매입채무 및 기타채무	3,884	4,315	4,734	5,192	5,704
단기금융부채	2,285	1,281	1,522	1,509	1,497
기타유동부채	13,157	14,415	15,041	15,027	15,445
비유동부채	3,238	2,623	3,111	3,281	3,469
장기금융부채	3,015	2,389	2,915	3,113	3,325
기타비유동부채	223	234	197	167	143
부채총계	**22,563**	**22,634**	**24,409**	**25,008**	**26,115**
지배주주지분	11,099	13,286	17,391	21,492	26,265
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	-6,009	-5,592	-5,566	-5,566	-5,566
이익잉여금	15,084	16,668	20,746	24,847	29,620
비지배주주지분(연결)	3,056	3,622	4,970	6,326	7,954
자본총계	**14,156**	**16,908**	**22,361**	**27,818**	**34,219**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**25,539**	**29,933**	**34,573**	**37,420**	**40,401**
매출원가	22,943	24,605	26,866	28,608	30,293
매출총이익	2,595	5,328	7,707	8,811	10,108
판매비 및 관리비	1,161	1,424	1,571	1,618	1,699
영업이익	**1,434**	**3,904**	**6,136**	**7,193**	**8,408**
(EBITDA)	1,960	4,488	6,734	7,941	9,309
금융손익	-3,302	-371	-1,294	111	106
이자비용	206	159	150	153	158
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3,690	32	1,725	0	0
세전계속사업이익	**1,823**	**3,566**	**6,567**	**7,304**	**8,514**
계속사업법인세비용	368	638	1,619	1,753	2,043
계속사업이익	1,455	2,928	4,948	5,551	6,470
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	4,948	5,551	6,470
지배주주	1,172	2,168	3,600	4,196	4,842
총포괄이익	**1,275**	**3,196**	**4,948**	**5,551**	**6,470**
매출총이익률 (%)	10.2	17.8	22.3	23.5	25.0
영업이익률 (%)	5.6	13.0	17.7	19.2	20.8
EBITDA 마진률 (%)	7.7	15.0	19.5	21.2	23.0
당기순이익률 (%)	5.7	9.8	14.3	14.8	16.0
ROA (%)	4.2	7.7	11.5	11.1	11.4
ROE (%)	11.0	18.9	25.2	22.1	20.9
ROIC (%)	10.7	30.9	40.5	42.6	45.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,289**	**4,422**	**5,300**	**6,486**	**7,582**
당기순이익(손실)	1,455	2,928	4,948	5,551	6,470
비현금수익비용가감	385	1,574	1,970	2,555	3,003
유형자산감가상각비	504	556	591	720	873
무형자산상각비	22	28	28	28	28
기타현금수익비용	-141	990	1,352	1,806	2,102
영업활동 자산부채변동	2,369	-143	-659	-5	21
매출채권 감소(증가)	-3	-270	-279	-171	-180
재고자산 감소(증가)	-126	-528	-254	-196	-189
매입채무 증가(감소)	265	231	420	457	512
기타자산, 부채변동	2,233	423	-545	-95	-123
투자활동 현금흐름	**-1,233**	**-3,604**	**-727**	**-2,163**	**-2,696**
유형자산 처분(취득)	-866	-915	-1,117	-1,311	-1,538
무형자산 감소(증가)	-58	-53	28	28	28
투자자산 감소(증가)	-164	-2,511	-418	-881	-1,186
기타투자활동	-145	-125	780	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,359**	**-792**	**-138**	**-1,038**	**-666**
차입금의 증가(감소)	-2,673	-23	767	185	200
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-715	-870	-1,450	-1,697
기타재무활동	315	-54	-35	226	831
현금의 증가	**699**	**25**	**4,435**	**3,285**	**4,220**
기초현금	3,018	3,717	3,742	8,177	11,461
기말현금	3,717	3,742	8,177	11,461	15,681

자료: HD 한국조선해양, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.8	13.3	6.9	5.9	5.1
P/B	1.5	2.2	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	7.5	5.3	2.3	1.4	0.7
P/CF	3.8	6.5	4.7	3.8	3.3
배당수익률 (%)	1.4	3.5	5.8	6.8	8.0
성장성 (%)					
매출액	+19.9	+17.2	+15.5	+8.2	+8.0
영업이익	+408.1	+172.3	+57.2	+17.2	+16.9
세전이익	흑전	+95.7	+84.1	+11.2	+16.6
당기순이익	+903.6	+101.3	+69.0	+12.2	+16.6
EPS	+428.8	+85.0	+66.0	+16.5	+15.4
안정성 (%)					
부채비율	159%	134%	109%	90%	76%
유동비율	106%	117%	140%	160%	180%
순차입금/자기자본(x)	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
영업이익/금융비용(x)	7.0	24.6	41.0	47.0	53.2
총차입금 (십억원)	5,300	3,727	4,437	4,622	4,823
순차입금 (십억원)	-1,533	-5,141	-9,545	-13,563	-18,759
주당지표(원)					
EPS	16,578	30,664	50,910	59,331	68,471
BPS	156,961	187,883	245,931	303,926	371,425
CFPS	60,647	62,534	74,951	91,720	107,226
DPS	5,100	12,300	20,500	24,000	28,000

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대중공업 (329180)

2026. 09. 08 | 조선

힘세고 강한 엔진

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

힘세고 강한 엔진

- 친환경 선박 신조 발주 호황 지속과 AI DC 및 육상발전향 엔진 수요 호황 속에서 HiMSEN 엔진 라이선스 가치 지속 부각

- 8/7 美 Corban Energy Group과 9.6MW급 HiMSEN 엔진 기반 DC 발전설비 공급계약 체결($ 674 mn, 1 GW). 지난 AEG와의 684MW 규모 공급계약에 이은 두 번째 대형 계약으로 AI DC 수혜 본격화 국면. H54DFV와 H35DFV 두 주력 모델 모두에서 수주 신호탄을 쏘아올리며 향후 증설 및 추가 수주 기대 확대

- 4행정 중속엔진 연간 생산능력은 약 3GW 수준. 경쟁사인 Wartsila가 2.2배 수준의 대규모 생산설비 확충을 발표한 현 시점에서 대규모 설비 투자 이벤트 기대 형성

본업도 잘하고 투자도 잘하고

- 26년 가스선 중심의 매출 인식과 신규 수주가 동반 이루어지며 이익 선순환 구조 지속. 2Q26 상선 부문의 분기 건조비중은 LNGC 45%, LPGC/VLAC 29%로 합산 74%에 육박

- 대미사업 관련 Huntington-Ingalls와의 협력 이어지는 한편 미국 내 현지 조선소 인수 또한 본격 추진. 언론 보도에 따르면 현재 미국 내 조선소 2-3곳과 인수 협상이 진행 중에 있으며 미 해군 태평양함대 거점인 샌디에이고 일대와 조선-해양플랜트 공급망이 밀집한 텍사스 멕시코만 연안 등이 거론

업종 내 최선호주 의견 및 목표주가 800,000 원 유지

- HD현대중공업(329180)에 대해 목표주가 800,000 원 및 업종 내 최선호주 의견 유지

- 종합적, 다각적 사업 포트폴리오를 바탕으로 성장 잠재력 우수. 12MF PER 13X 수준으로 Premium 대부분 소멸되어 Valuation 상대 매력도 부각

Buy (유지)

목표주가 (유지)	800,000 원
현재주가	449,000 원
상승여력	78.2 %

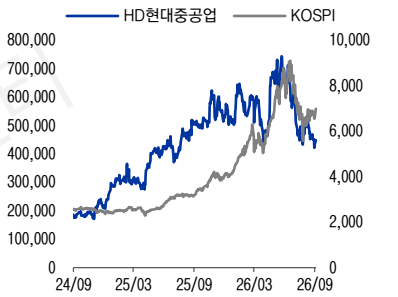
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/7)	6,995.39 pt
시가총액	471,276 억원
발행주식수	104,961 천주
52 주 최고가 / 최저가	745,000 / 422,000 원
90 일 일평균거래대금	1,580.49 억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(26.12E)	2.9%
BPS(26.12E)	114,277 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -23.0%
	6 개월 -44.2%
	12 개월 -130.7%
주주구성	에이치디한국조선해양 (외 5 인) 69.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.2%
	현대중공업우리사주 (외 1 인) 0.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	14,486	705	798	622	7,001	2,417.3	1,011	41.1	26.3	4.5	11.4
2025	17,581	2,038	1,801	1,415	13,489	92.7	2,371	37.7	21.7	5.7	18.8
2026E	25,326	3,998	4,214	3,157	30,082	123.0	4,481	14.5	9.4	3.8	29.6
2027E	28,095	4,646	4,640	3,610	34,400	14.4	5,213	12.7	7.7	3.2	27.5
2028E	30,413	5,588	5,581	4,331	41,270	20.0	6,245	10.6	6.0	2.7	27.7

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

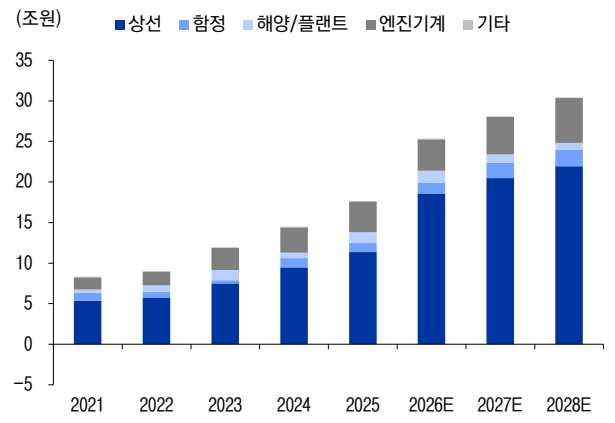
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

표14 HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	17,581	25,326	28,095	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,259	6,819
%yoy	+21.4	+44.1	+10.9	+27.9	+6.8	+22.4	+29.6	+54.8	+52.7	+41.7	+31.3
%qoq				-4.6	+8.5	+6.5	+17.5	+13.9	+7.0	-1.2	+8.9
영업이익	2,038	3,998	4,646	434	471	557	575	905	1,040	971	1,083
%OPM	11.6	15.8	16.5	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	15.5	15.9
%yoy	+188.9	+96.2	+16.2	+1,940.1	+141.0	+170.3	+103.8	+108.7	+120.6	+74.2	+88.3
%qoq				+53.7	+8.7	+18.2	+3.2	+57.5	+14.9	-6.7	+11.5
순이익	1,415	3,157	3,610	284	211	431	490	774	822	737	824
%NPM	8.1	12.5	12.8	7.4	5.1	9.8	9.4	13.1	13.0	11.8	12.1
%yoy	+127.7	+123.0	+14.4	+893.1	+36.9	+496.7	+33.5	+172.2	+289.8	+71.0	+68.3
%qoq				-22.5	-25.8	+104.3	+13.6	+58.1	+6.3	-10.4	+11.8

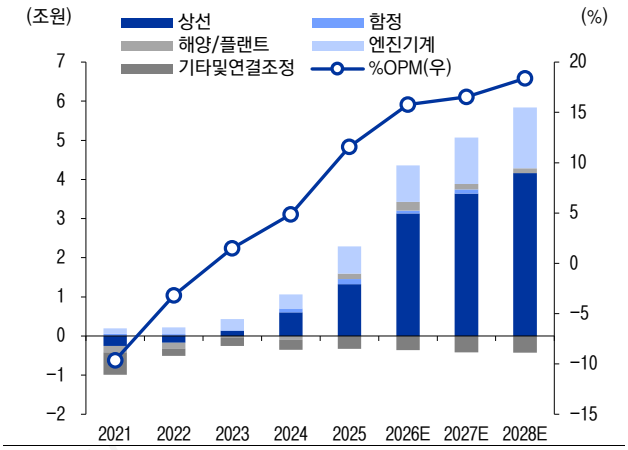
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림63 HD 현대중공업 매출액 추이 및 전망



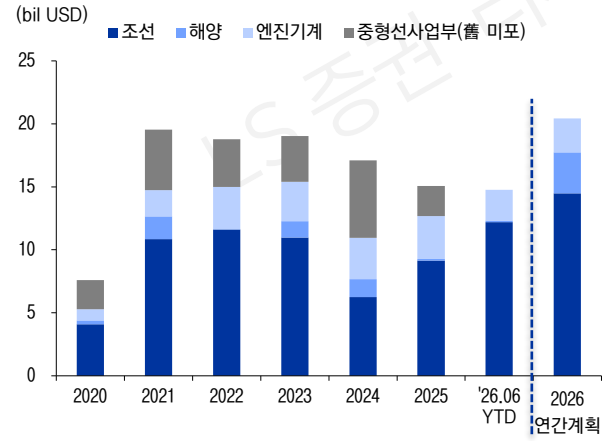
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림64 HD 현대중공업 영업이익 추이 및 전망



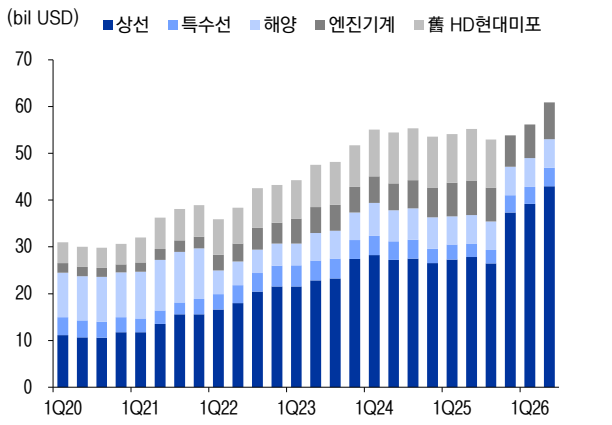
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림65 HD 현대중공업 신규수주 추이



자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림66 HD 현대중공업 인도기준 수주잔고 추이

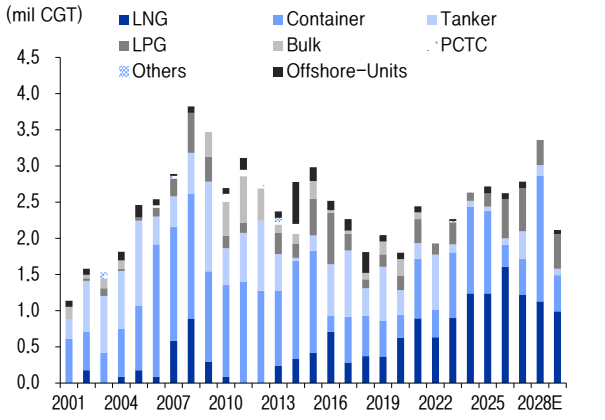


자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

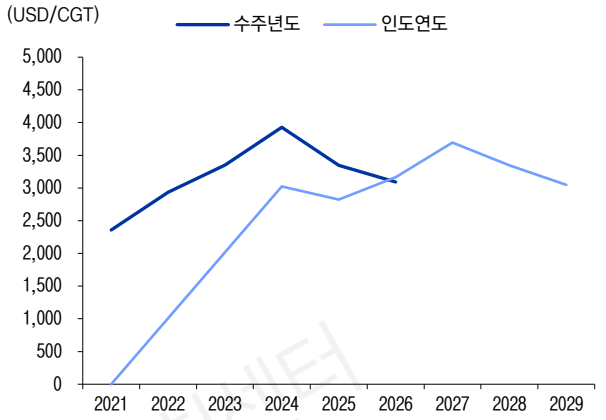
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림67 HD 현대중공업 연도별 인도 추이 및 전망



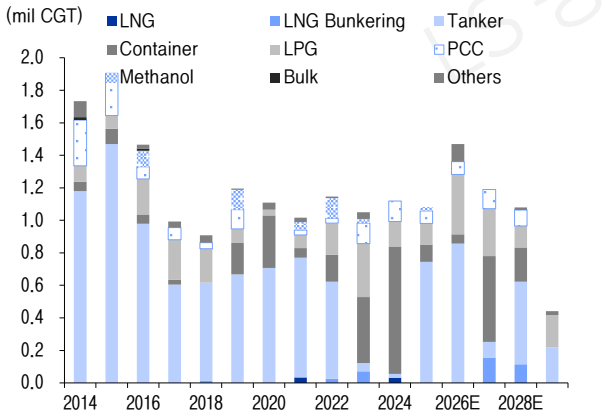
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림68 HD 현대중공업 수주/인도예정 연도별 평균선가



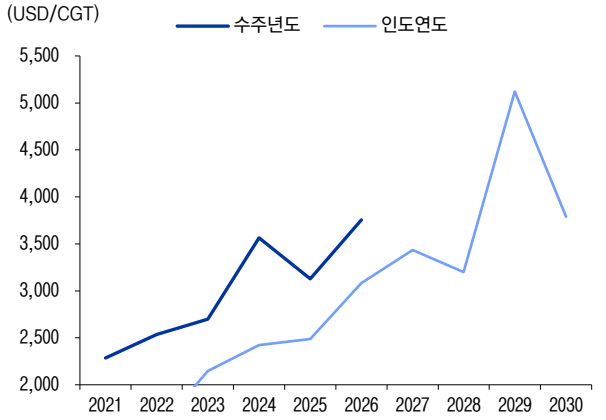
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림69 HHI 중형선사업부 연도별 인도 추이 및 전망



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림70 HHI 중형선사업부 수주/인도예정 연도별 평균선가



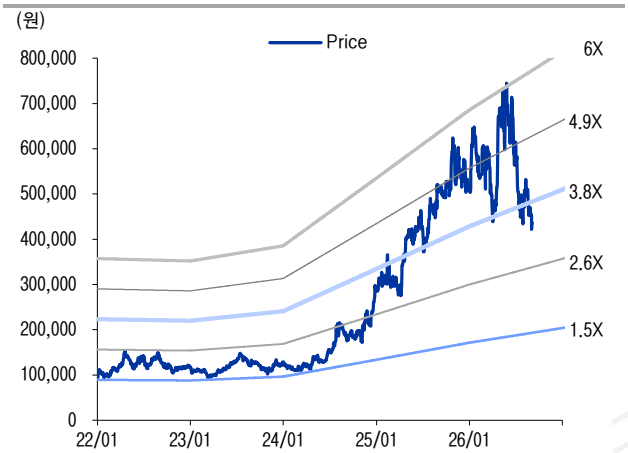
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

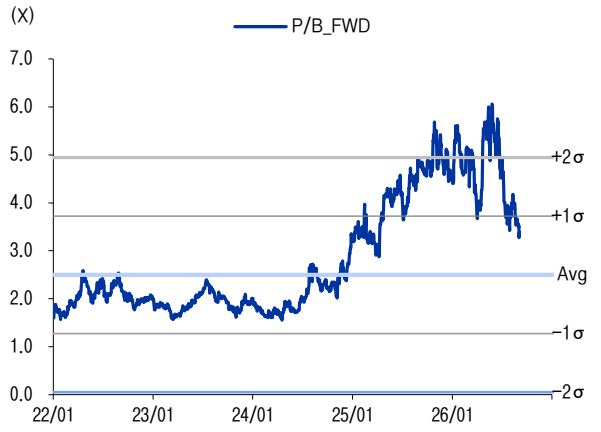
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림71 HD 현대중공업 12MF PBR Band Chart



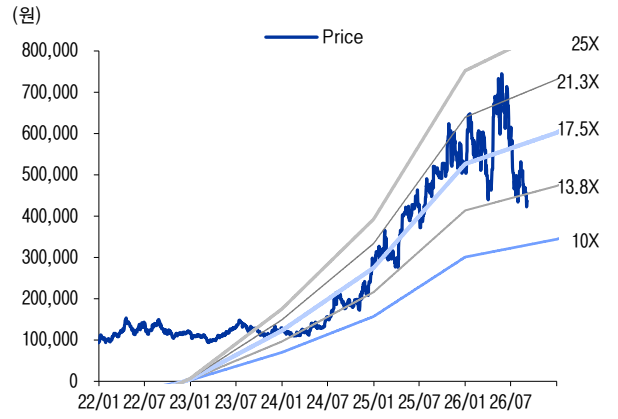
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림72 HD 현대중공업 12MF PBR 추이



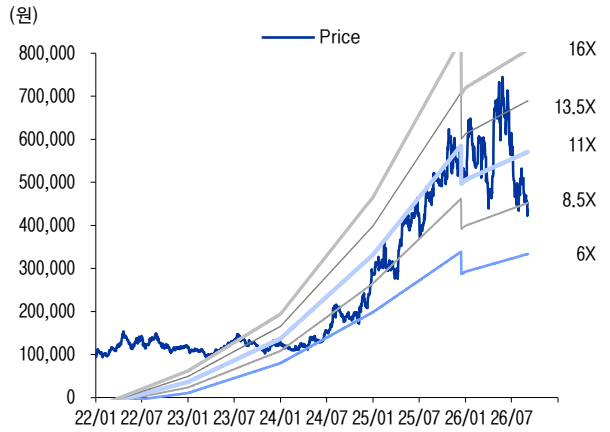
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림73 HD 현대중공업 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림74 HD 현대중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대중공업 (329180)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	17,959	20,485	23,402
현금 및 현금성자산	1,389	3,572	5,678	7,852	10,254
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,728	1,341	1,307
재고자산	1,511	2,017	2,098	2,195	2,208
기타유동자산	5,844	7,678	8,455	9,097	9,633
비유동자산	8,988	11,183	11,511	12,211	12,945
관계기업투자등	1,070	1,214	918	927	936
유형자산	6,610	8,781	9,516	10,298	11,101
무형자산	128	161	143	125	107
자산총계	**19,391**	**26,163**	**29,470**	**32,696**	**36,348**
유동부채	11,796	15,333	15,878	16,743	17,527
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	3,506	3,677	4,034
단기금융부채	1,514	857	907	960	1,017
기타유동부채	7,971	11,181	11,465	12,106	12,476
비유동부채	1,890	1,489	1,601	1,694	1,775
장기금융부채	1,766	1,341	1,476	1,588	1,683
기타비유동부채	124	148	125	106	91
부채총계	**13,687**	**16,821**	**17,479**	**18,438**	**19,302**
지배주주지분	5,704	9,342	11,991	14,258	17,046
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,121	5,087	5,087	5,087	5,087
이익잉여금	1,288	2,394	5,044	7,310	10,098
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**5,704**	**9,342**	**11,991**	**14,258**	**17,046**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**14,486**	**17,581**	**25,326**	**28,095**	**30,413**
매출원가	12,993	14,616	20,273	22,325	23,645
매출총이익	1,494	2,964	5,054	5,770	6,768
판매비 및 관리비	789	927	1,055	1,123	1,180
영업이익	**705**	**2,038**	**3,998**	**4,646**	**5,588**
(EBITDA)	1,011	2,371	4,481	5,213	6,245
금융손익	-2,280	-246	-1,019	-7	-7
이자비용	150	97	101	107	107
관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
기타영업외손익	2,373	14	1,234	0	0
세전계속사업이익	**798**	**1,801**	**4,214**	**4,640**	**5,581**
계속사업법인세비용	177	385	1,057	1,030	1,250
계속사업이익	622	1,415	3,157	3,610	4,331
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,157	3,610	4,331
지배주주	622	1,415	3,157	3,610	4,331
총포괄이익	**498**	**1,582**	**3,157**	**3,610**	**4,331**
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	20.0	20.5	22.3
영업이익률 (%)	4.9	11.6	15.8	16.5	18.4
EBITDA 마진률 (%)	7.0	13.5	17.7	18.6	20.5
당기순이익률 (%)	4.3	8.1	12.5	12.8	14.2
ROA (%)	3.4	6.2	11.3	11.6	12.5
ROE (%)	11.4	18.8	29.6	27.5	27.7
ROIC (%)	9.6	24.4	41.2	48.0	53.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**2,884**	**3,510**	**3,212**	**4,082**	**4,916**
당기순이익(손실)	622	1,415	3,157	3,610	4,331
비현금수익비용가감	208	945	1,413	1,692	2,003
유형자산감가상각비	293	315	465	549	639
무형자산상각비	13	18	18	18	18
기타현금수익비용	-98	612	931	1,125	1,346
영업활동 자산부채변동	2,114	1,158	-662	-182	-158
매출채권 감소(증가)	-156	-82	-14	386	35
재고자산 감소(증가)	-201	-329	-81	-97	-13
매입채무 증가(감소)	223	37	211	171	357
기타자산, 부채변동	2,248	1,533	-777	-641	-536
투자활동 현금흐름	**-499**	**-2,040**	**-493**	**-882**	**-936**
유형자산 처분(취득)	-452	-497	-737	-784	-804
무형자산 감소(증가)	-33	-24	18	18	18
투자자산 감소(증가)	0	-1,782	226	-116	-150
기타투자활동	-14	263	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-2,049**	**-860**	**-783**	**-1,210**	**-1,785**
차입금의 증가(감소)	-2,035	-496	185	166	152
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-334	-507	-1,343	-1,543
기타재무활동	-14	-31	-461	-33	-394
현금의 증가	**330**	**612**	**1,936**	**1,990**	**2,196**
기초현금	928	1,258	1,870	3,806	5,796
기말현금	1,258	1,870	3,806	5,796	7,992

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	41.1	37.7	14.5	12.7	10.6
P/B	4.5	5.7	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	26.3	21.7	9.4	7.7	6.0
P/CF	8.8	15.2	14.3	11.2	9.3
배당수익률 (%)	0.5	1.3	2.9	3.4	4.1
성장성 (%)					
매출액	+21.1	+21.4	+44.1	+10.9	+8.3
영업이익	+294.8	+188.9	+96.2	+16.2	+20.3
세전이익	+2,222.9	+125.6	+134.0	+10.1	+20.3
당기순이익	+2,417.3	+127.7	+123.0	+14.4	+20.0
EPS	+2,417.3	+92.7	+123.0	+14.4	+20.0
안정성 (%)					
부채비율	240%	180%	146%	129%	113%
유동비율	88%	98%	113%	122%	134%
순차입금/자기자본(x)	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
영업이익/금융비용(x)	4.7	21.1	39.7	43.6	52.0
총차입금 (십억원)	3,281	2,198	2,383	2,549	2,700
순차입금 (십억원)	1,068	-1,883	-3,799	-5,806	-8,051
주당지표(원)					
EPS	7,001	13,489	30,082	34,400	41,270
BPS	64,259	89,025	114,277	135,876	162,447
CFPS	32,486	33,454	30,609	38,904	46,851
DPS	2,090	5,661	12,800	14,700	17,700

자료: HD 현대중공업, LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

한화오션 (042660)

2026. 09. 08 | 조선

보법이 다른 성장

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

보법이 다른 성장

- 한화오션의 2Q26 연결실적은 매출액 5조 4,432 억원(YoY +65.2%), 영업이익 7,361 억원(YoY +98.0%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(5,335 억원, +38.0%) 및 당사 추정치(5,771 억원, +27.5%)를 모두 대폭 상회

- 22년 수주한 LNGC의 인도와 24년 수주한 LNGC의 건조공정 개시에 따라 고수익 프로젝트 비중이 크게 확대되며 상선부문 분기 OPM 22.7% 기록

- 3Q26 환율 하락과 강재가격 반등, 조업일수 감소, 특수선 부문 고정비 부담 등 우려 요인 상존에도 불구 높은 가스선 건조 비중을 유지하며 압도적 이익 역량 지속 전망

CPSP 수주 불발 아쉽지만 특수선 모멘텀은 지속

- 캐나다 CPSP 수주 불발은 아쉽지만 26년 연중 태국 수상함, 사우디 호위함을 비롯 글로벌 수상함/잠수함 수주 이벤트 지속 예정

- '26.08 트럼프 미 대통령 '해군 조선업 개혁 국가안보 각서' 서명. 해당 각서는 해외 조선사가 미국 조선소에 실질적·지속적 투자를 집행하고 전원 미국인 인력을 양성할 경우 납기 공백을 메울 함정 최대 2척의 자국 모 조선소 건조 및 인도를 한시적 허용하고 추가 함정은 재건된 미국 내 조선소에서 건조하는 내용을 수록

투자의견 Buy 유지. 목표주가 120,000 원으로 14.3% 하향 조정

- 한화오션(042660)에 대해 기존 매수 의견을 유지하는 한편 목표주가는 14.3% 하향 조정한 120,000 원으로 제시

- 대미 조선업 협력에 있어 Hanwha Philly - Austal USA – Hanwha Shipping 3사의 전략적 가치는 지속적으로 부각될 것. 중간선거 결과와 무관하게 미 해군력 증강을 위한 초당적 공감대 형성되어 있어 MASGA 관련 모멘텀 점차 확대될 전망

Buy (유지)

목표주가 (하향)	120,000 원
현재주가	87,300 원
상승여력	37.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/7)	6,995.39 pt
시가총액	267,499 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가 / 최저가	149,900 / 74,600 원
90 일 일평균거래대금	1,661.91 억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	27,332 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -14.1%
	6 개월 -56.4%
	12 개월 -140.7%
주주구성 한화에어로스페이스 (외 3 인)	52.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
한화오션우리사주 (외 1 인)	0.6%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	10,776	238	181	528	1,646	270.6	418	21.7	39.0	2.4	11.5
2025E	12,784	1,168	842	1,246	3,988	142.3	1,401	27.9	28.4	5.6	22.6
2026E	15,467	2,285	2,112	2,228	7,194	80.4	2,561	12.0	12.3	3.2	30.6
2027E	15,416	2,746	2,581	2,632	8,513	18.3	3,050	10.2	9.3	2.4	27.2
2028E	16,351	2,923	2,766	2,545	8,228	-3.4	3,230	10.5	7.8	2.0	20.8

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

표15 한화오션 (042660) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	2028E
Net Income	1,246	2,228	2,632	2,545
Diluted Shares of Outstanding (천주)			÷	364,130
Target Diluted EPS (2028E) (원)			=	6,989
Target P/E Ratio (X)			×	20.0
Target EPS × Target P/E			=	139,775
Discount factor			×	0.8555
Target Price (원)				120,000
Current Price (원) (09/07)				87,300
Upside (%)				+37.5
Previous Target Price (원)				140,000
Change (%)				-14.3

주*) Cost of Equity 12.6%, 무위험수익률 3.9%(국고채 3년물 금리) 가정 / 자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표16 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	12,784	15,467	15,416	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,382	3,432
%yoy	+18.6	+21.0	-0.3	+37.6	+29.9	+11.8	+2.1	+2.1	+65.2	+11.8	+3.3
%qoq				-3.4	+4.8	-8.2	+9.9	-3.4	+69.6	-37.9	+1.5
1. 상선	10,525	11,741	12,900	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,240	2,926	2,782
2. 특수선	1,284	1,456	1,631	303	237	375	369	318	327	409	402
3. EPU	1,529	2,884	1,498	384	460	271	414	179	2,068	223	415
영업이익	1,168	2,285	2,746	259	372	290	248	441	736	595	513
%OPM	8.7	15.2	19.1	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	17.6	14.9
%yoy	+390.8	+95.7	+20.2	+388.5	흑전	+1,032.8	+46.4	+70.6	+98.0	+105.4	+107.2
%qoq				+53.0	+43.7	-22.0	-14.6	+78.2	+66.9	-19.1	-13.8
1. 상선	1,092	2,347	2,566	233	377	307	175	502	736	598	512
2. 특수선	92	-21	82	41	18	29	3	-21	-3	-2	4
3. EPU	-50	-42	67	-18	-7	-53	28	-74	6	-1	-3
순이익	1,246	2,228	2,632	216	148	269	612	500	693	499	537
%NPM	9.7	14.4	17.1	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	12.7	14.8	15.6
%yoy	+135.9	+78.8	+18.1	+322.8	흑전	흑전	+5.7	+131.8	+366.5	+85.2	-12.4
%qoq				-62.8	-31.2	+81.4	+127.3	-18.3	+38.5	-28.0	+7.6

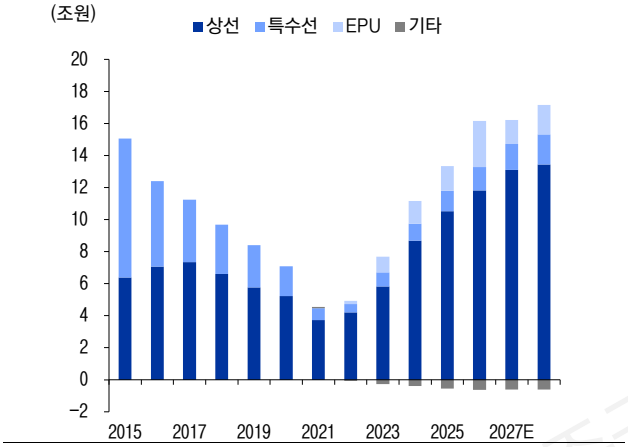
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

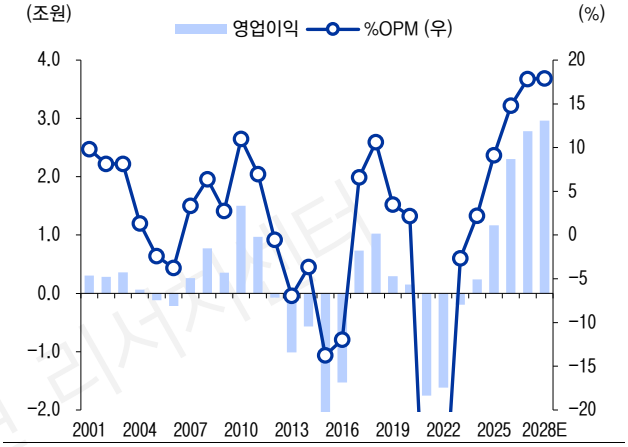
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림75 한화오션 매출액 추이 및 전망



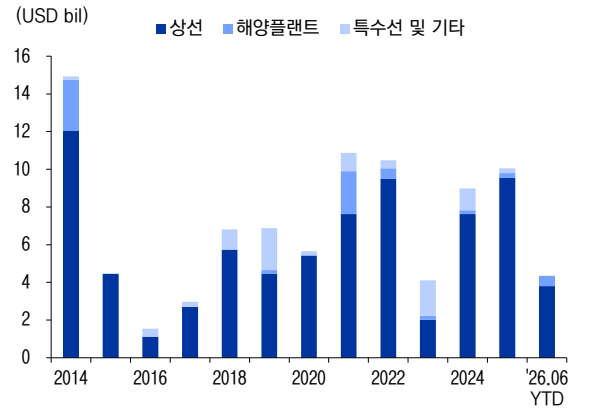
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림76 한화오션 영업이익 추이 및 전망



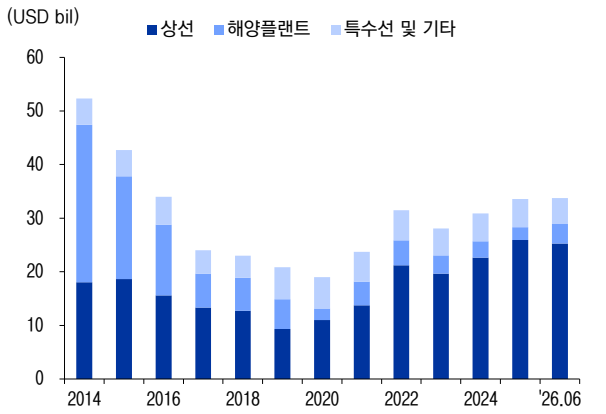
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림77 한화오션 신규수주 추이



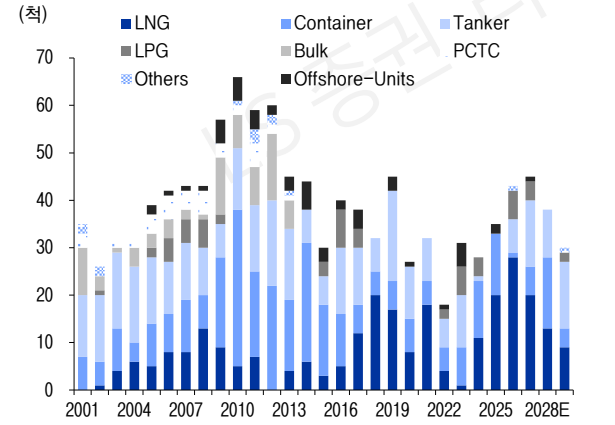
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림78 한화오션 수주잔고 추이(인도기준)



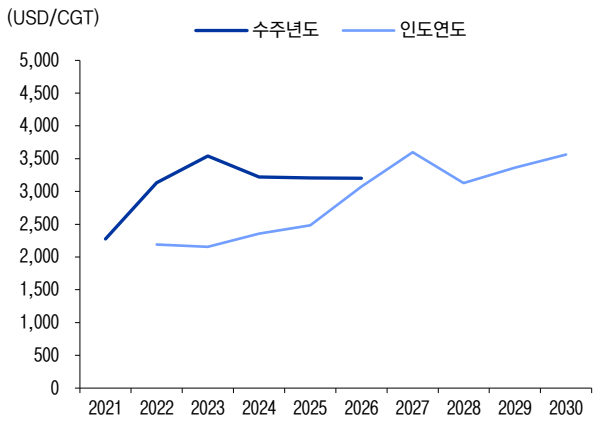
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림79 한화오션 연도별 인도 추이 및 전망



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림80 한화오션 수주/인도예정 연도별 평균선가

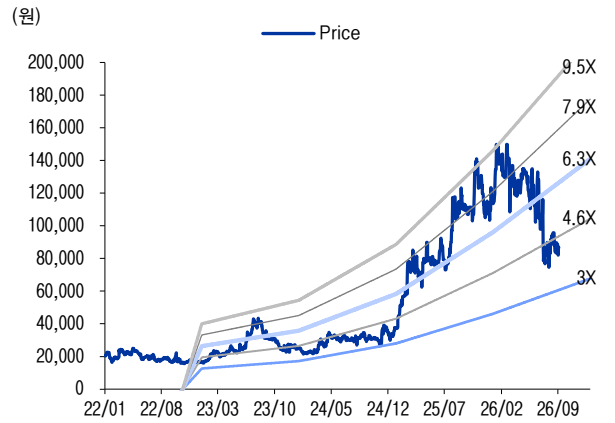


자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

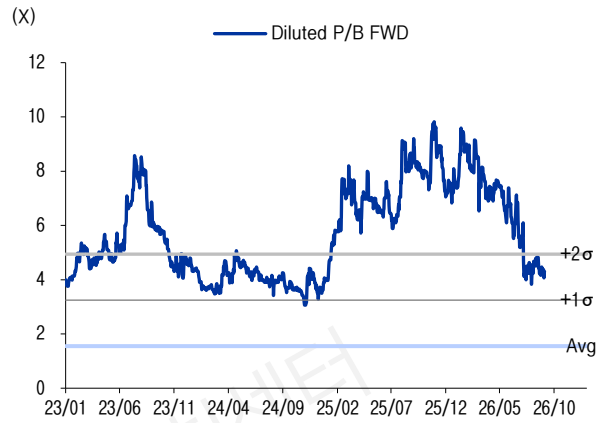
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림81 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



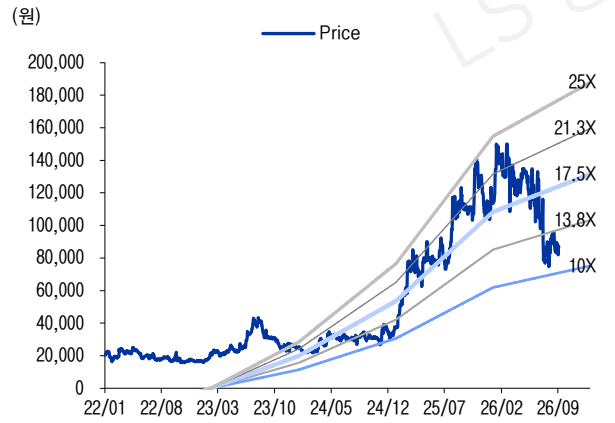
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림82 한화오션 12MF PBR 추이



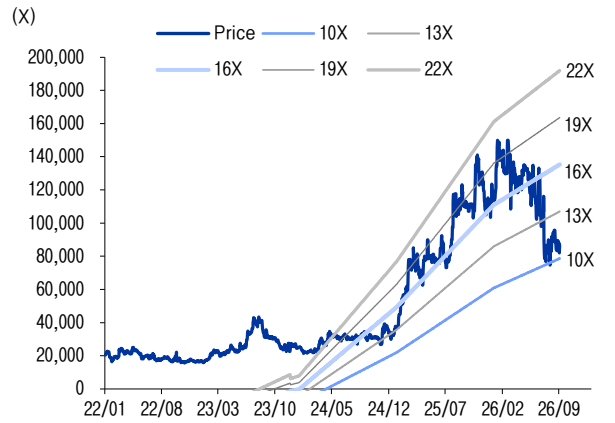
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림83 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림84 한화오션 12MF Diluted EV/EBITDA Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB(신종자본증권) Net Debt 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	14,589	17,387	20,371
현금 및 현금성자산	634	789	1,204	4,284	7,280
매출채권 및 기타채권	892	962	1,160	1,156	1,226
재고자산	2,780	3,040	3,747	3,474	3,682
기타유동자산	6,940	7,291	8,479	8,473	8,183
비유동자산	6,598	8,059	8,330	8,463	8,538
관계기업투자등	617	1,196	1,196	1,196	1,196
유형자산	4,648	5,273	5,753	6,056	6,270
무형자산	394	362	337	312	287
자산총계	**17,844**	**20,141**	**22,920**	**25,851**	**28,909**
유동부채	10,347	11,201	11,756	12,092	12,635
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,215	2,278	2,444
단기금융부채	3,616	3,407	3,423	3,429	3,442
기타유동부채	4,683	5,651	6,118	6,385	6,749
비유동부채	2,634	2,765	2,784	2,771	2,766
장기금융부채	2,180	2,446	2,459	2,441	2,430
기타비유동부채	454	319	325	330	336
부채총계	**12,980**	**13,966**	**14,540**	**14,863**	**15,401**
지배주주지분	4,859	6,170	8,375	10,983	13,504
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,756	6,365	8,886
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	**4,863**	**6,175**	**8,379**	**10,988**	**13,509**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,776**	**12,784**	**15,467**	**15,416**	**16,351**
매출원가	10,092	10,943	12,488	11,979	12,695
매출총이익	684	1,840	2,978	3,437	3,656
판매비 및 관리비	446	673	693	691	733
영업이익	**238**	**1,168**	**2,285**	**2,746**	**2,923**
(EBITDA)	418	1,401	2,561	3,050	3,230
금융손익	-476	-124	-109	-92	-75
이자비용	173	196	190	159	144
관계기업등 투자손익	15	-77	-187	-187	-187
기타영업외손익	403	-124	123	114	106
세전계속사업이익	**181**	**842**	**2,112**	**2,581**	**2,766**
계속사업법인세비용	-347	-404	-116	-52	221
계속사업이익	528	1,246	2,228	2,632	2,545
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,228	2,632	2,545
지배주주	528	1,246	2,228	2,632	2,545
총포괄이익	**568**	**1,266**	**2,228**	**2,632**	**2,545**
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.3	22.3	22.4
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.8	17.8	17.9
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	16.6	19.8	19.8
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	14.4	17.1	15.6
ROA (%)	3.3	6.6	10.3	10.8	9.3
ROE (%)	11.5	22.6	30.6	27.2	20.8
ROIC (%)	7.4	15.7	18.8	22.7	22.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-2,905**	**1,315**	**922**	**3,558**	**3,299**
당기순이익(손실)	528	1,246	2,228	2,632	2,545
비현금수익비용가감	-174	338	515	600	868
유형자산감가상각비	173	208	250	279	283
무형자산상각비	6	25	25	25	25
기타현금수익비용	-354	105	240	296	561
영업활동 자산부채변동	-3,158	-121	-2,004	362	194
매출채권 감소(증가)	-291	17	-198	4	-70
재고자산 감소(증가)	-340	-94	-706	272	-208
매입채무 증가(감소)	210	244	72	63	166
기타자산, 부채변동	-2,738	-288	-1,171	23	306
투자활동 현금흐름	**-1,110**	**-1,449**	**-287**	**-149**	**-91**
유형자산 처분(취득)	-372	-706	-487	-310	-222
무형자산 감소(증가)	-5	13	25	25	25
투자자산 감소(증가)	-333	-722	174	136	105
기타투자활동	-400	-34	0	0	0
재무활동 현금흐름	**2,803**	**330**	**-220**	**-328**	**-213**
차입금의 증가(감소)	2,866	396	30	-13	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-63	-66	-250	-315	-215
현금의 증가	**-1,211**	**190**	**416**	**3,080**	**2,995**
기초현금	1,799	588	778	1,194	4,274
기말현금	588	778	1,194	4,274	7,270

자료: 한화오션, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	27.9	12.0	10.2	10.5
P/B	2.4	5.6	3.2	2.4	2.0
EV/EBITDA	39.0	28.4	12.3	9.3	7.8
P/CF	n/a	26.5	29.0	7.5	8.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+45.5	+18.6	+21.0	-0.3	+6.1
영업이익	흑전	+390.8	+95.7	+20.2	+6.4
세전이익	흑전	+365.3	+150.7	+22.2	+7.2
당기순이익	+230.0	+135.9	+78.8	+18.1	-3.3
EPS	+270.6	+142.3	+80.4	+18.3	-3.4
안정성 (%)					
부채비율	267%	226%	174%	135%	114%
유동비율	109%	108%	124%	144%	161%
순차입금/자기자본(x)	1.0	0.8	0.6	0.1	-0.1
영업이익/금융비용(x)	1.4	6.0	12.1	17.2	20.4
총차입금 (십억원)	5,809	5,863	5,883	5,869	5,872
순차입금 (십억원)	4,845	5,025	4,629	1,536	-1,456
주당지표(원)					
EPS	1,646	3,988	7,194	8,513	8,228
BPS	15,857	20,138	27,332	35,846	44,074
CFPS	-9,480	4,291	3,011	11,613	10,768
DPS	0	0	0	0	0

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

삼성중공업 (010140)

2026. 09. 08 | 조선

2Q28 FDC 상용화에 박차

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

2Q26 실적은 기대치 하회. 최근의 환율 하락이 아쉽지 않은 조선사

- 삼성중공업의 2Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 2,307 억원(YoY +20.4%), 영업이익 3,250 억원(YoY +58.7%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 하회

- 수주와 동시에 100% 헤지를 실행하는 환 전략과 22년, 23년 수주 물량의 낮은 적용환율 영향으로 실적 성장 속도는 경쟁사 대비 아쉬우나 차츰 고환율 물량의 투입 비중이 증가하며 업종 내 Peer들과 유사한 실적 궤도로 진입할 수 있을 것으로 기대

FDC 첫 상용화 시점으로 2028년 2분기 제시

- 25년 OpenAI MOU 이래 ABS, LR 선급 인증(AiP), 유관 기업과의 기술 개발 협력(ABB, M3, Supermicro)을 이어가며 해상부유식 데이터센터 시장의 선두주자로 자리매김

- 최근 진수를 재개한 2번 도크를 활용해 2Q28 상업운전을 목표로 FDC 신조 계약 추진 중. 초기 모델은 Near-shore의 On-Grid 형태를 취하겠으나 향후 Off-shore, Off-Grid 형태의 단계적 확장을 기대

매수 의견 및 목표주가 32,000 원 유지

- 삼성중공업(010140)에 대해 기존 매수의견 및 목표주가 32,000 원 유지. 임직원 성과급 관련 일회성 비용 인식 영향으로 2Q26 실적은 잠시 주춤했으나 이익률 측면에서 점차 우상향 할 것으로 전망

- FDC, FLNG 시장에서의 독점적 입지를 구축해 나아가고 있는 한편 미 해군 MRO, 미국 내 LNG벙커링 신사업, 무인수상정(USV)과 급유함에 이르기까지 MASGA 관련 기대 또한 가시화 궤도에 진입

Buy (유지)

목표주가 (유지)	32,000 원
현재주가	21,400 원
상승여력	49.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/7)		6,995.39 pt
시가총액		188,320 억원
발행주식수		880,000 천주
52 주 최고가 / 최저가		34,400 / 19,400 원
90 일 일평균거래대금		876.37 억원
외국인 지분율		29.0%
배당수익률(26.12E)		0.0%
BPS(26.12E)		5,660 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-14.7%
	6 개월	-47.7%
	12 개월	-116.8%
주주구성	삼성전자 (외 10 인)	20.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
	BlackRock Fund Advisors (외 13 인)	5.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	9,903	503	-316	54	75	흑전	792	155.7	17.0	2.6	1.5
2025	10,650	862	650	536	639	+754.0	1,146	38.9	20.3	5.1	13.7
2026E	12,613	1,297	920	685	810	+26.8	1,577	26.4	12.1	3.8	15.4
2027E	14,814	1,733	1,511	1,121	1,313	+62.1	2,018	16.3	8.7	3.1	21.0
2028E	16,554	2,134	1,887	1,396	1,634	+24.4	2,429	13.1	6.5	2.5	21.1

자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

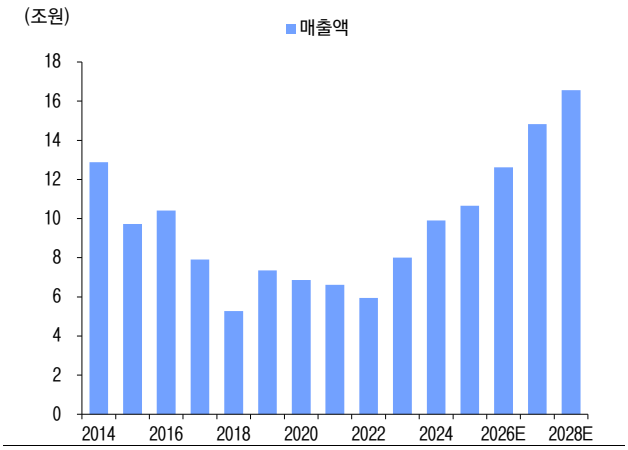
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

표17 **삼성중공업 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	10,650	12,613	14,814	2,494	2,683	2,635	2,838	2,902	3,231	2,990	3,490
%yoy	+7.5	+18.4	+17.5	+6.2	+6.0	+13.4	+5.1	+16.4	+20.4	+13.5	+23.0
%qoq				-7.6	+7.6	-1.8	+7.7	+2.3	+11.3	-7.5	+16.7
영업이익	862	1,297	1,733	123	205	238	296	273	325	305	393
%OPM	8.1	10.3	11.7	4.9	7.6	9.0	10.4	9.4	10.1	10.2	11.3
%yoy	+71.5	+50.4	+33.6	+58.1	+56.7	+98.6	+70.0	+121.9	+58.7	+28.3	+32.7
%qoq				-29.4	+66.4	+16.2	+24.4	-7.8	+19.0	-6.0	+28.7
순이익	536	685	1,121	90	212	140	93	100	223	149	213
%NPM	5.0	5.4	7.6	3.6	7.9	5.3	3.3	3.4	6.9	5.0	6.1
%yoy	+894.3	+27.8	+63.8	+1,049.4	+186.9	+96.4	흑전	+11.0	+4.9	+5.9	+129.3
%qoq				흑전	+135.6	-33.9	-33.7	+7.5	+122.7	-33.3	+43.6

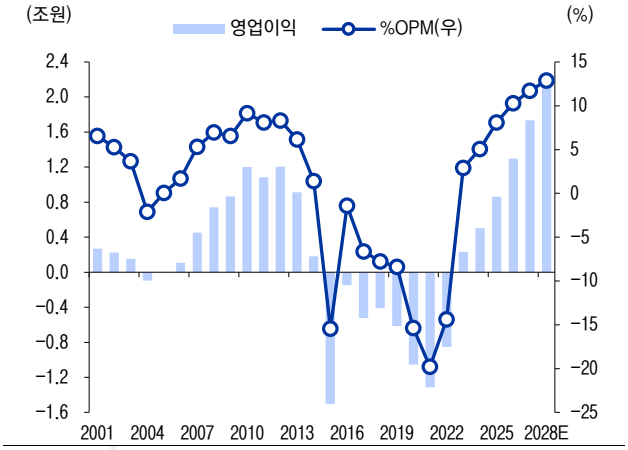
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림85 **삼성중공업 매출액 추이 및 전망**



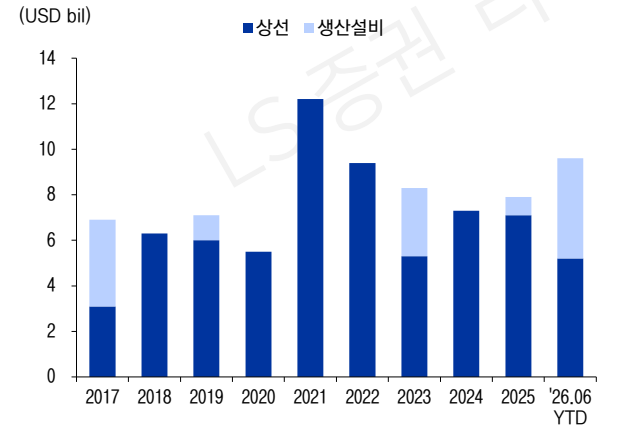
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림86 **삼성중공업 영업이익 추이 및 전망**



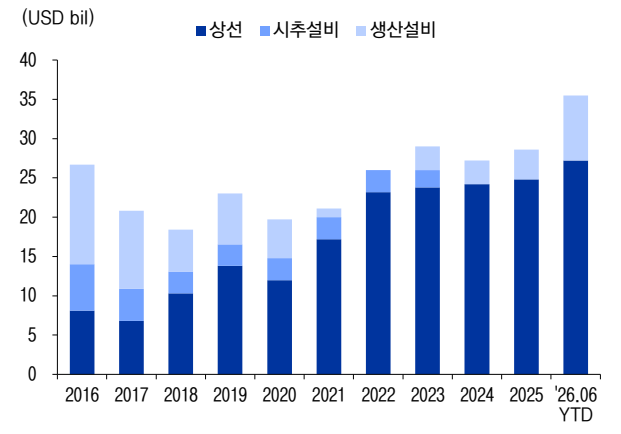
자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림87 **삼성중공업 신규수주 추이**



자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

그림88 **삼성중공업 인도기준 수주잔고 추이**

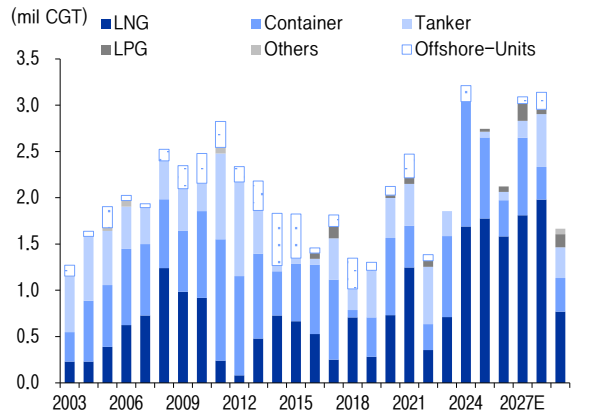


자료: 삼성중공업, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

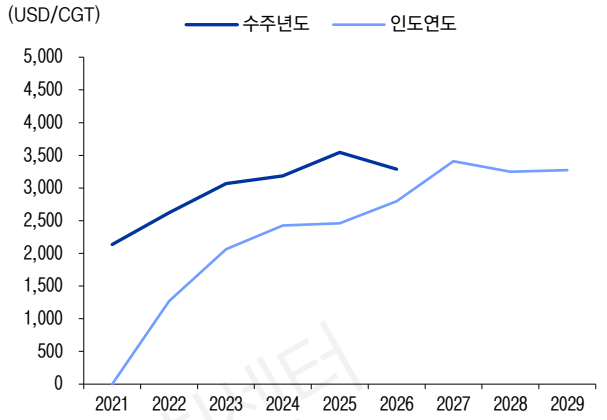
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림89 **삼성중공업 연도별 인도 추이 및 전망**



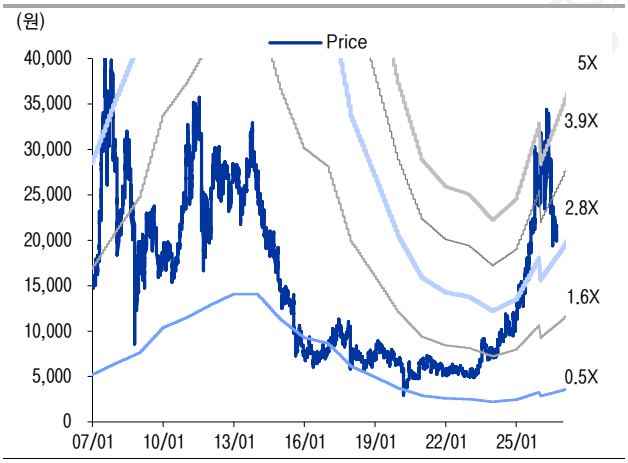
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림90 **삼성중공업 수주/인도예정 연도별 평균선가**



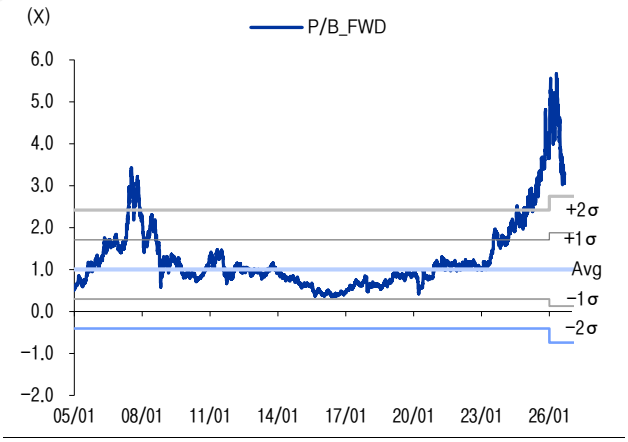
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림91 **삼성중공업 12MF PBR Band Chart**



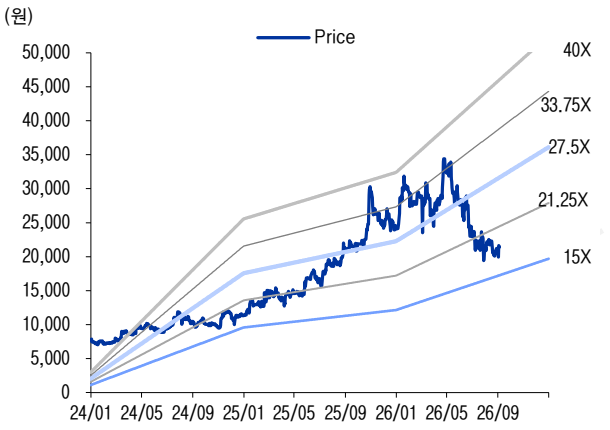
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림92 **삼성중공업 12MF PBR 추이**



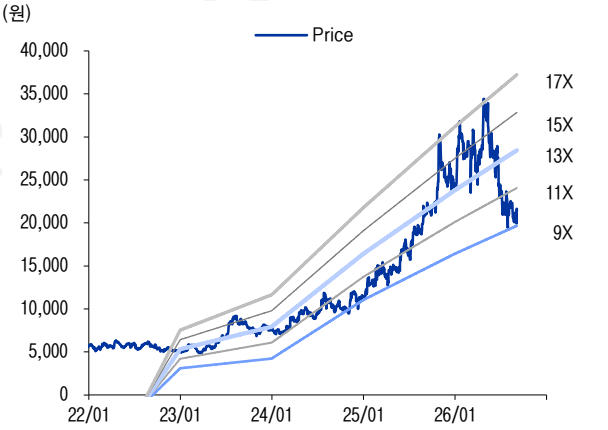
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림93 **삼성중공업 12MF PER Band Chart**



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림94 **삼성중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart**



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

삼성중공업 (010140)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370	7,407	8,009	9,624	11,728
현금 및 현금성자산	1,004	1,084	1,464	2,825	4,529
매출채권 및 기타채권	1,186	1,422	1,387	1,407	1,573
재고자산	452	490	486	565	625
기타유동자산	6,728	4,411	4,671	4,827	5,002
비유동자산	7,825	7,542	7,043	6,995	7,058
관계기업투자등	1,680	1,532	1,518	1,504	1,491
유형자산	5,116	5,107	4,899	4,995	5,125
무형자산	28	32	27	23	18
자산총계	**17,195**	**14,949**	**15,051**	**16,620**	**18,786**
유동부채	12,029	9,422	9,041	9,516	10,312
매입채무 및 기타채무	946	1,023	1,256	1,363	1,536
단기금융부채	4,832	2,596	2,018	1,910	1,815
기타유동부채	6,252	5,804	5,767	6,243	6,962
비유동부채	1,416	1,432	1,231	1,202	1,177
장기금융부채	1,312	1,286	1,158	1,129	1,104
기타비유동부채	104	146	73	73	73
부채총계	**13,445**	**10,854**	**10,272**	**10,718**	**11,489**
지배주주지분	3,795	4,149	4,834	5,955	7,351
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
이익잉여금	-2,136	-1,603	-918	203	1,599
비지배주주지분(연결)	-45	-54	-54	-54	-54
자본총계	**3,749**	**4,095**	**4,780**	**5,901**	**7,297**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,903**	**10,650**	**12,613**	**14,814**	**16,554**
매출원가	8,983	9,276	10,804	12,559	13,887
매출총이익	921	1,374	1,808	2,255	2,666
판매비 및 관리비	418	512	512	522	533
영업이익	**503**	**862**	**1,297**	**1,733**	**2,134**
(EBITDA)	792	1,146	1,577	2,018	2,429
금융손익	-179	44	-301	-22	-47
이자비용	213	140	77	91	88
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-639	-256	-76	-200	-200
세전계속사업이익	**-316**	**650**	**920**	**1,511**	**1,887**
계속사업법인세비용	-369	115	235	390	492
계속사업이익	54	536	685	1,121	1,396
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	536	685	1,121	1,396
지배주주	64	546	692	1,121	1,396
총포괄이익	**340**	**289**	**685**	**1,121**	**1,396**
매출총이익률 (%)	9.3	12.9	14.3	15.2	16.1
영업이익률 (%)	5.1	8.1	10.3	11.7	12.9
EBITDA 마진률 (%)	8.0	10.8	12.5	13.6	14.7
당기순이익률 (%)	0.5	5.0	5.4	7.6	8.4
ROA (%)	0.3	3.3	4.6	7.1	7.9
ROE (%)	1.5	13.7	15.4	21.0	21.1
ROIC (%)	-1.5	15.3	23.3	34.2	47.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**655**	**1,563**	**1,295**	**1,439**	**1,667**
당기순이익(손실)	54	536	692	1,121	1,396
비현금수익비용가감	717	591	943	947	1,083
유형자산감가상각비	286	279	276	280	290
무형자산상각비	4	5	5	5	5
기타현금수익비용	427	307	662	661	788
영업활동 자산부채변동	118	577	24	-136	-215
매출채권 감소(증가)	-619	-275	34	-20	-165
재고자산 감소(증가)	1,384	-37	3	-79	-60
매입채무 증가(감소)	-625	-30	234	107	173
기타자산, 부채변동	-23	919	-248	-144	-163
투자활동 현금흐름	**311**	**-480**	**474**	**24**	**-86**
유형자산 처분(취득)	210	-195	189	-117	-154
무형자산 감소(증가)	0	0	5	5	5
투자자산 감소(증가)	100	-287	280	136	63
기타투자활동	0	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-599**	**-1,267**	**-1,389**	**-102**	**123**
차입금의 증가(감소)	-404	-1,183	-706	-137	-121
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타재무활동	-196	-82	-683	35	244
현금의 증가	**372**	**-183**	**380**	**1,361**	**1,704**
기초현금	584	956	773	1,152	2,513
기말현금	956	773	1,152	2,513	4,217

자료: 삼성중공업, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	155.7	38.9	26.4	16.3	13.1
P/B	2.6	5.1	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	17.0	20.3	12.1	8.7	6.5
P/CF	14.7	13.2	14.1	12.7	11.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+23.6	+7.5	+18.4	+17.5	+11.7
영업이익	+115.4	+71.5	+50.4	+33.6	+23.1
세전이익	적지	흑전	+41.4	+64.3	+24.9
당기순이익	흑전	+894.3	+27.8	+63.8	+24.4
EPS	흑전	+754.0	+26.8	+62.1	+24.4
안정성 (%)					
부채비율	359%	265%	215%	182%	157%
유동비율	78%	79%	89%	101%	114%
순차입금/자기자본(x)	0.9	0.5	0.2	-0.1	-0.3
영업이익/금융비용(x)	2.4	6.1	16.8	19.0	24.4
총차입금 (십억원)	6,524	3,882	3,176	3,039	2,918
순차입금 (십억원)	3,517	875	169	32	-89
주당지표(원)					
EPS	75	639	810	1,313	1,634
BPS	4,443	4,858	5,660	6,973	8,607
CFPS	766	1,830	1,516	1,684	1,952
DPS	0	0	0	0	0

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대마린솔루션 (443060)

2026. 09. 08 | 조선

나도 HiMSEN

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

핵심사업 성장세 지속

- 2Q26 HD현대마린솔루션의 연결기준 영업실적은 매출액 5,804 억원(YoY +24.1%), 영업이익 976 억원(YoY +17.6%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,027 억원, -5.0%) 및 당사 추정치(1,062 억원, -8.1%) 소폭 하회

- 벙커링 매출 감소에도 핵심사업 실적 호조로 매출 성장 지속. AM솔루션 부문은 LTSA 신규 확보 및 계약선종 다변화 효과로 실적 안정성 지속 확대 추세

- 한편 친환경솔루션 부문은 4Q 실적 성장 본격화 전망. 이는 FSU 공사 순연과 FSRU 개조 일정 연기에 따른 영향

개조형 FDC 수주 기대 본격화

- 동사는 2Q26 실적 컨퍼런스콜을 통해 해상부유식데이터센터(FDC) 신사업 진출을 적극 검토하고 있다고 발표

- 노후선을 개조해 AI DC로 활용하는 개조형 FDC는 신규 건조 대비 실제 가동까지의 시차가 짧아 단납기 메리트를 극대화할 수 있다는 특징. 보유 선박의 사용연한을 획기적으로 연장할 수 있다는 점에서 노후선 선주들의 니즈에도 부합

- 동사는 FSU, FSRU 개조 관련 풍부한 Track-record를 보유하고 있어 중고선의 FDC 개조에 있어 기술적 장벽이 낮을 것으로 예상

매수 의견 및 목표주가 320,000 원 유지

- HD현대마린솔루션(443060)에 대해 종전 매수 의견 및 목표주가 320,000 원 유지

- HD현대중공업이 라이선스를 보유한 4행정 엔진인 HiMSEN 엔진이 AI DC향으로 수주의 저변을 확대함에 따라 동사의 AM솔루션 사업부 역시 LTSA 물량을 바탕으로 구조적, 장기적 수혜가 예상됨. HiMSEN 엔진을 탑재한 개조형 FDC 사업 수주 시 개조(친환경솔루션)와 유지보수관리(AM솔루션) 양면에서 실적 수혜가 가능

Buy (유지)

목표주가 (유지)	320,000 원
현재주가	213,500 원
상승여력	49.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/7)		6,995.39 pt
시가총액		95,047 억원
발행주식수		44,833 천주
52 주 최고가 / 최저가		280,500 / 159,100 원
90 일 일평균거래대금		290.06 억원
외국인 지분율		30.4%
배당수익률(26.12E)		3.0%
BPS(26.12E)		24,871 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.8%
	6 개월	0.2%
	12 개월	-121.9%
주주구성	에이치디현대 (외 4 인)	55.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.2%
	GIC Private Limited (외 1 인)	5.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	1,745	272	297	228	5,128	50.8	284	31.5	23.7	9.3	45.0
2025	1,983	350	355	270	6,013	17.3	363	32.2	22.4	10.5	33.7
2026E	2,393	401	438	338	7,545	25.5	415	28.3	21.3	9.7	37.4
2027E	2,524	453	479	367	8,177	8.4	467	26.1	18.8	8.6	34.9
2028E	2,785	547	578	439	9,792	19.7	562	21.8	15.3	7.5	36.8

자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

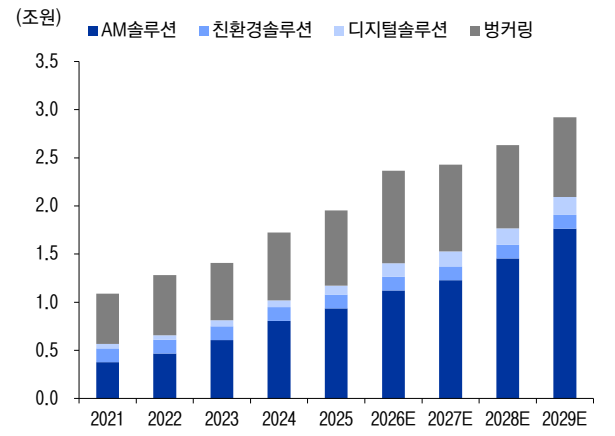
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

표18 HD 현대마린솔루션 실적추이 및 전망

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	1,983	2,393	2,524	486	468	513	516	575	580	630	608
%YoY	+13.6	+20.7	+5.5	+26.8	+6.8	+11.3	+11.4	+18.3	+24.1	+22.8	+17.8
%QoQ				+4.8	-3.7	+9.7	+0.6	+11.3	+1.0	+8.6	-3.5
AM 솔루션	935	1,123	1,227	216	230	244	245	262	275	292	294
친환경솔루션	173	172	238	59	33	34	47	24	45	52	52
디지털솔루션	92	137	156	20	22	23	27	26	36	37	37
벙커링	783	961	903	191	183	212	197	263	224	249	225
영업이익	350	401	453	83	83	94	91	93	98	105	105
%OPM	17.7	16.8	17.9	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	16.8	16.7	17.2
%YoY	+28.9	+14.6	+12.8	+61.2	+16.9	+12.3	+37.4	+12.5	+17.6	+12.5	+15.8
%QoQ				+26.0	+0.0	+12.8	-3.3	+3.2	+4.5	+7.9	-0.5
순이익	270	338	367	63	53	80	74	98	83	79	78
%NPM	13.6	14.1	14.5	13.0	11.3	15.5	14.2	17.1	14.3	12.5	12.9
%YoY	+18.3	+25.5	+8.4	+42.8	-6.5	+36.3	+7.4	+55.0	+56.6	-1.3	+6.6
%QoQ				-7.4	-16.3	+50.5	-7.8	+33.5	-15.4	-5.1	-0.5

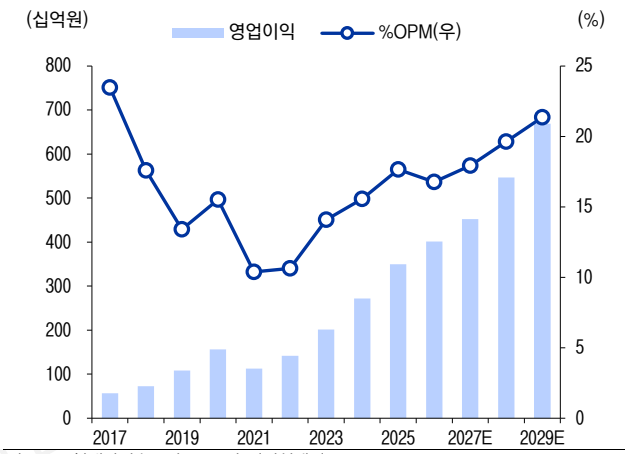
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림95 HD 현대마린솔루션 매출액 추이 및 전망



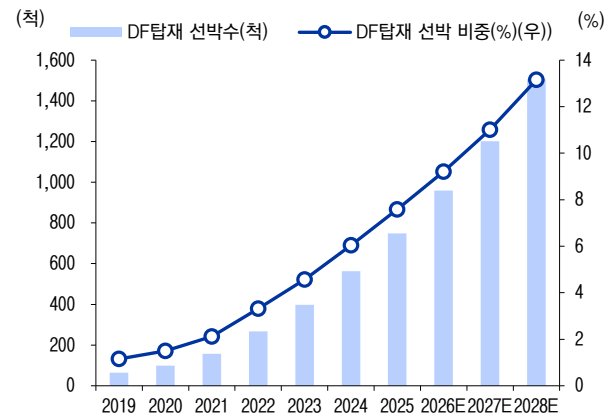
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림96 HD 현대마린솔루션 영업이익 추이 및 전망



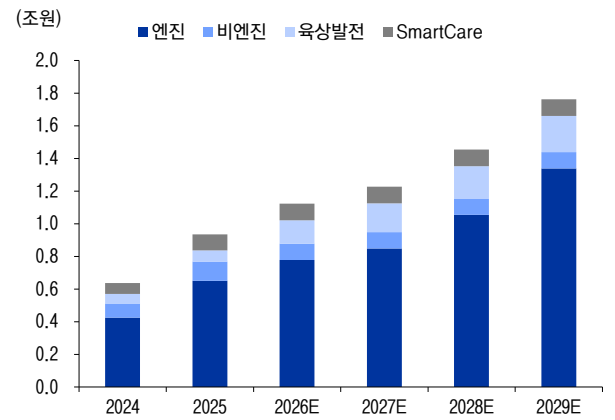
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림97 HD 현대마린솔루션 AM 부문 매출 선박 수 추이



자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림98 HD 현대마린솔루션 AM 부문 매출액 추이 및 전망

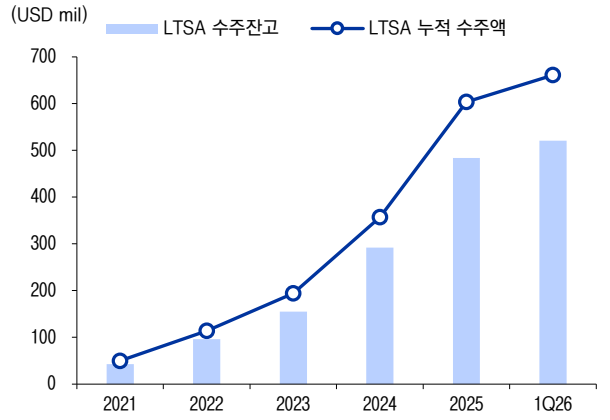


자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

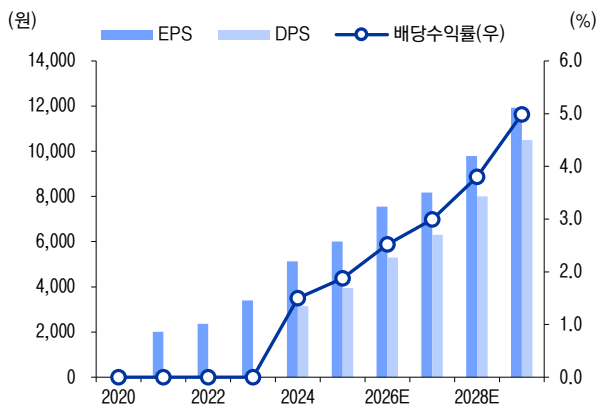
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

그림99 HD 현대마린솔루션 AM 부문 LTSA 수주 현황



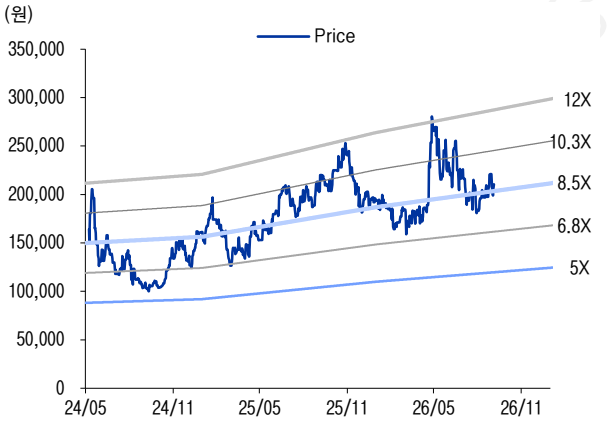
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림100 HD 현대마린솔루션 배당 추이 및 전망



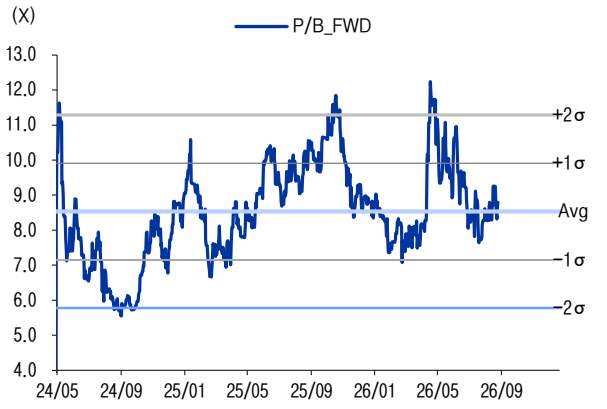
자료: HD현대마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림101 HD 현대마린솔루션 12MF PBR Band Chart



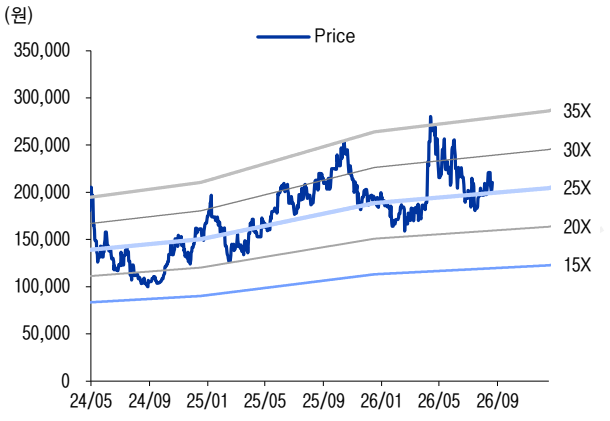
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림102 HD 현대마린솔루션 12MF PBR 추이



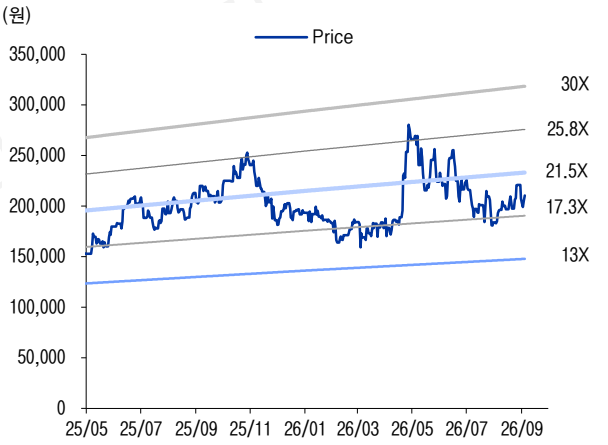
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림103 HD 현대마린솔루션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림104 HD 현대마린솔루션 12MF EV/EBITDA Band



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대마린솔루션 (443060)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,377	1,509	1,724
현금 및 현금성자산	481	564	728	834	992
매출채권 및 기타채권	263	318	335	353	390
재고자산	273	271	280	287	307
기타유동자산	58	34	34	34	35
비유동자산	77	86	85	87	89
관계기업투자등	13	13	9	9	8
유형자산	20	30	34	38	42
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	**1,152**	**1,272**	**1,462**	**1,597**	**1,813**
유동부채	343	409	440	450	513
매입채무 및 기타채무	184	214	234	240	289
단기금융부채	8	8	8	8	8
기타유동부채	151	186	198	202	216
비유동부채	36	39	35	31	29
장기금융부채	13	10	12	13	14
기타비유동부채	23	29	23	19	15
부채총계	**379**	**448**	**476**	**482**	**542**
지배주주지분	774	825	986	1,115	1,271
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	414	414	414	414	414
이익잉여금	324	377	538	667	824
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**774**	**825**	**986**	**1,115**	**1,271**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,745**	**1,983**	**2,393**	**2,524**	**2,785**
매출원가	1,383	1,528	1,866	1,916	2,046
매출총이익	362	455	527	608	739
판매비 및 관리비	90	105	126	156	192
영업이익	**272**	**350**	**401**	**453**	**547**
(EBITDA)	284	363	415	467	562
금융손익	28	8	38	27	31
이자비용	5	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-3	-1	0	0
세전계속사업이익	**297**	**355**	**438**	**479**	**578**
계속사업법인세비용	69	85	100	113	139
계속사업이익	228	270	338	367	439
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	338	367	439
지배주주	228	270	338	367	439
총포괄이익	**238**	**266**	**338**	**367**	**439**
매출총이익률 (%)	20.7	22.9	22.0	24.1	26.5
영업이익률 (%)	15.6	17.7	16.8	17.9	19.6
EBITDA 마진률 (%)	16.2	18.3	17.4	18.5	20.2
당기순이익률 (%)	13.1	13.6	14.1	14.5	15.8
ROA (%)	25.2	22.2	24.7	24.0	25.7
ROE (%)	45.0	33.7	37.4	34.9	36.8
ROIC (%)	66.7	95.7	111.7	115.2	138.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**247**	**324**	**361**	**372**	**458**
당기순이익(손실)	228	270	338	367	439
비현금수익비용가감	77	85	81	105	128
유형자산감가상각비	12	13	13	14	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	65	72	68	91	113
영업활동 자산부채변동	-6	20	-6	-20	-8
매출채권 감소(증가)	-25	-62	-17	-18	-37
재고자산 감소(증가)	-22	0	-9	-7	-20
매입채무 증가(감소)	3	30	20	6	49
기타자산, 부채변동	38	51	0	0	-1
투자활동 현금흐름	**-196**	**-21**	**-1**	**-4**	**-4**
유형자산 처분(취득)	-10	-17	-6	-5	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-186	-4	4	1	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**149**	**-223**	**-198**	**-263**	**-298**
차입금의 증가(감소)	-129	0	2	1	1
자본의 증가(감소)	367	0	0	0	0
배당금의 지급	-100	-215	-177	-238	-282
기타재무활동	12	-8	-23	-26	-17
현금의 증가	**203**	**79**	**162**	**105**	**156**
기초현금	96	298	378	540	644
기말현금	298	378	540	644	800

주요 투자지표

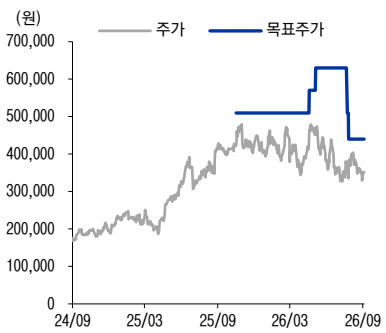
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	31.5	32.2	28.3	26.1	21.8
P/B	9.3	10.5	9.7	8.6	7.5
EV/EBITDA	23.7	22.4	21.3	18.8	15.3
P/CF	29.1	26.8	26.5	25.8	20.9
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.5	3.0	3.7
성장성 (%)					
매출액	+22.0	+13.6	+20.7	+5.5	+10.3
영업이익	+34.9	+28.9	+14.6	+12.8	+20.9
세전이익	+47.7	+19.5	+23.4	+9.4	+20.5
당기순이익	+50.8	+18.3	+25.5	+8.4	+19.7
EPS	+50.8	+17.3	+25.5	+8.4	+19.7
안정성 (%)					
부채비율	49%	54%	48%	43%	43%
유동비율	314%	290%	313%	335%	336%
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
영업이익/금융비용(x)	59.7	330.3	303.8	334.1	400.0
총차입금 (십억원)	21	18	20	21	22
순차입금 (십억원)	-461	-546	-708	-814	-970
주당지표(원)					
EPS	5,128	6,013	7,545	8,177	9,792
BPS	17,402	18,397	21,994	24,871	28,363
CFPS	5,546	7,230	8,048	8,287	10,216
DPS	3,150	3,950	5,300	6,300	8,000

자료: HD 현대마린솔루션, LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 한국조선해양 목표주가 추이

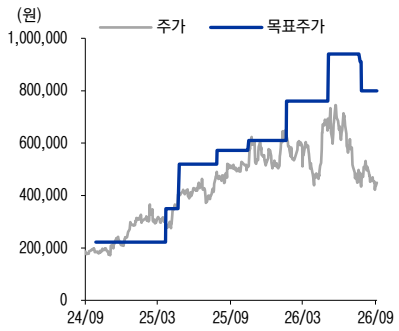


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.10.20	신규	이재혁			
2025.10.20	Buy	510,000	-6.0		-17.7
2026.04.22	Buy	570,000	-16.0		-18.1
2026.05.08	Buy	630,000	-24.8		-38.5
2026.07.27	Buy	510,000	-25.8		-30.2
2026.07.30	Buy	440,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

HD 현대중공업 목표주가 추이

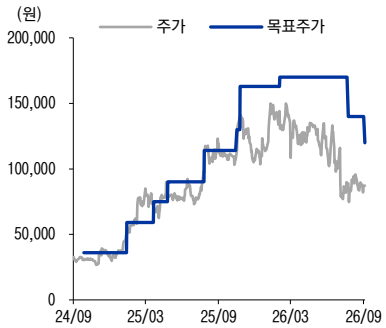


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁			
2024.09.30	Buy	222,000	64.9		16.4
2025.03.25	Buy	350,000	15.1		-7.6
2025.04.28	Buy	520,000	-5.7		-19.8
2025.08.01	Buy	572,000	-7.7		-13.6
2025.10.20	Buy	610,000	6.2		-7.7
2026.01.23	Buy	760,000	-8.8		-26.1
2026.05.08	Buy	940,000	-20.7		-35.1
2026.07.27	Buy	910,000	-46.5		-49.8
2026.07.30	Buy	800,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

한화오션 목표주가 추이

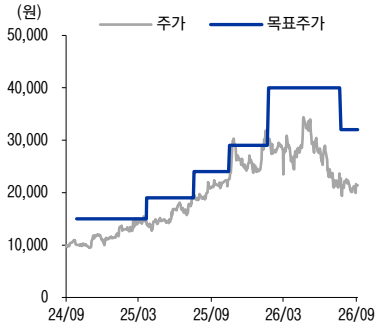


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁			
2024.09.30	Buy	36,000	41.7		-4.4
2025.01.16	Buy	59,000	-3.9		-10.5
2025.01.31	Hold	59,000	44.2		23.2
2025.03.25	Hold	75,000	19.9		-0.8
2025.04.29	Hold	90,000	8.4		-10.0
2025.07.30	Buy	114,000	8.1		-2.8
2025.10.20	Buy	130,000	7.5		-0.4
2025.10.28	Buy	163,000	-8.0		-22.8
2026.02.05	Buy	170,000	-11.8		-29.6
2026.07.27	Buy	140,000	-31.6		-37.7
2026.09.08	Buy	120,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

삼성중공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

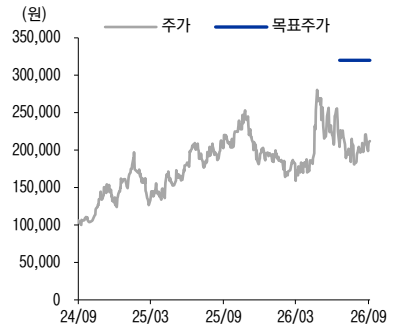
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁			
2024.09.30	Buy	15,000	2.9		-19.8
2025.03.25	Buy	19,000	2.1		-17.6
2025.07.22	Buy	24,000	-6.0		-14.4
2025.10.20	Buy	29,000	9.8		-8.9
2026.01.26	Buy	40,000	-14.0		-31.0
2026.07.27	Buy	32,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)

HD 현대마린솔루션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.06.23	신규	이재혁									
2026.06.23	Buy	320,000									

LS 증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-08 18:45)