조선

미국 중간선거 결과에 따른 한국 조선주 영향 점검

비중확대(유지)

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

부정적인 영향: 미국 프로젝트 중심의 한국 조선사 LNG 운반선 수주 파이프라인 약화 우려

민주당 중심의 미국 중간선거 결과가 한국 조선주에 미칠 영향은 세 가지다. 첫째, 미국 LNG 터미널 프로젝트 발 LNG 운반선 신조 발주 시점 지연에 관한 문제다. 기본 설계(FEED) 중인 걸프만 지역 신규 LNG 수출 터미널의 최종투자결정(FID) 이슈 때문이다. 2026년 9월 말 기준, 2032년 가동을 목표로, 전세계에서 추진 중인 LNG 프로젝트는 총 478Mtpa이며, 이 중 53.2%(255Mtpa)를 미국에서 추진하고 있다. 한국 조선사들이 가진 LNG 운반선 수주 파이프라인 중 가장 큰 비중을 차지하는 지역이다. 걸프만(텍사스주, 루이지애나주, 미시시피주 등)에서 추진 중인 LNG 수출 터미널 프로젝트에 대해 환경영향평가나 인허가 절차를 강화할 경우, 프로젝트 착공 및 사업화 시점 지연은 지연되고, 2029년 이후 납기 LNG 운반선 영업 환경은 악화될 것이다. LNG 운반선에 대한 적정 백로그를 확보하기 위해 신조선 계약 선가를 양보하는 상황을 우려하며, 한국 조선사들의 바스켓 선가 약세 전망이 선거 후 주가 조정을 불러온 주 원인이다.

중립적인 영향: 해외 함정 발주 금지 입법 강화되나, 현지 투자에 따른 보상적 발주 시작될 것

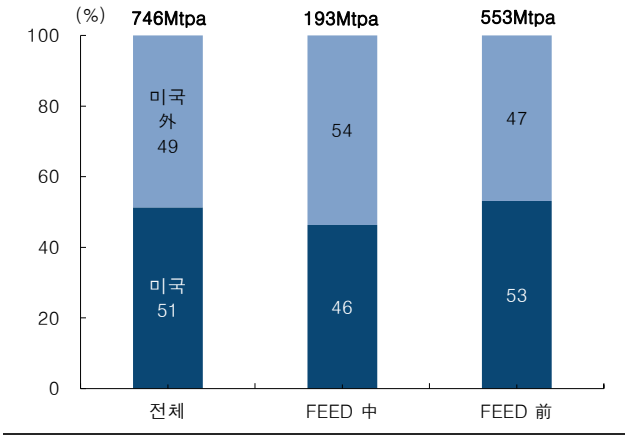
둘째, 한국 조선소의 미국 함정 수주 기회는 M.A.S.G.A 투자에 대한 보상적인 성격으로만 발생할 것이다. 반스-톨레프슨 수정법 개정을 통한 해외 함정 발주 가능성은 낮아졌고, 핀란드 모델의 근거이자 브릿지 전략의 원동력이었던 대통령 면책조항 또한 사라질 가능성이 높아졌기 때문이다. 이를 극복하기 위해 한국 조선사들은 미국 현지 거점을 갖추기 시작했으며, 한화필리조선소의 중형상륙함 수주 사례와 같이, 한국 조선소들이 갖춘 미국 조선소로의 함정 신조선 발주는 이미 시작됐다. 정당에 관계없는 초당적인 가치이며, HD현대 그룹의 그린필드 계획 또한 2027년부터 시작될 것이다. 2025년 1월 초 트럼프 2기 행정부 시작점부터 시장이 프라이싱해 온 해양 방산 가치(한화오션과 삼성중공업 간 시가총액 차이)는, 민주당 웨이브를 확인한 현재 원점으로 되돌아왔다. 차세대 호위함으로 병행 검토(헌팅턴 잉걸스의 레전드급 커터가 기본 디자인) 중인 해외 설계 평가 결과 확인, 중형상륙함 옵션 발주, 한화오션과 삼성중공업이 모두 컨소시움으로 참여한 차세대 군수지원함 개념설계 제출 및 선정 등 연말부터 내년까지 발생할 모든 소식이 해양 방산 가치를 다시 자극할 수 있는 요인이다.

긍정적인 영향: 데이터센터 개발 허가 병목을 온사이트 발전원으로 해결

셋째, 미국 데이터센터의 온사이트 발전 수요는 더 강해질 것이다. 초당적으로 협의하고 발의한 양 원의 법안 모두, IT 인프라를 운영하는 비거주 수요자들에 대해 전력망 증설비를 전액 부담하도록 하기 때문이다. 2026년 6월 18일 하원에서 발의한 Ratepayer Protection Act(전기요금납부자보호법, H.R.9340)은 피크 수요 100MW 이상 Large Load Customer에 대해 전력망 증설비(Incremental Cost) 100%를 부담하도록 권고(주 정부 관할)하며, 2026년 9월 30일 상원에서 발의한 Bipartisan American Affordability and Jobs Act of 2026(초당적 미국 물가안정 및 일자리법)은 하원안을 더 강화해 피크 수요 20MW 이상 Covered Load에 대해 전력망 증설비 100%를 부담하도록 강제(연방 FERC 관할)한다. 계통 연결 비용이 증가하고 전력망 증설비에 대한 금융 보증을 요구 받을 경우, 사업자 입장에서 그리드 연결을 기다리며 비용을 떠안는 것 보다 온사이트 발전원을 갖추는 쪽이 유리해 질 것이다. 결국 중속엔진을 비롯한 가스터빈, 연료전지 등 발전원 수요가 다량 생겨날 것이며, HD현대중공업의 2029년 이후의 신규 시설 가동률 전망을 낙관할 만한 수주를 전망한다. 육상을 떠나 자체 발전원으로 IT Load를 해결할 수 있는 부유식 데이터센터에 대한 관심을 놓을 수 없는 것도 이 때문이다. 중간선거 불확실성이 사라지고, 빠른 속도로 조정 받은 밸류에이션만 남았다. 조선 업종에 대한 비중확대 및 HD현대중공업에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

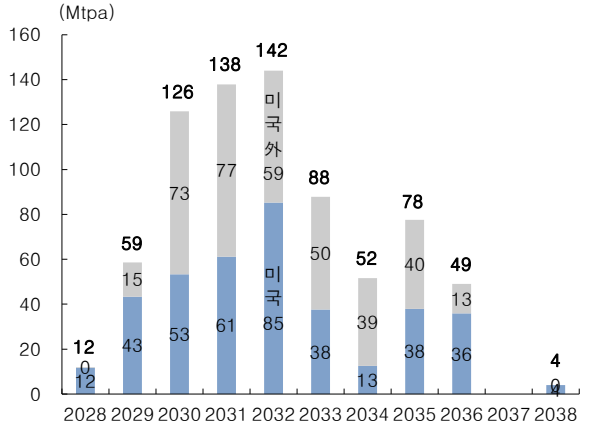
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 전세계 LNG 수출 터미널 프로젝트



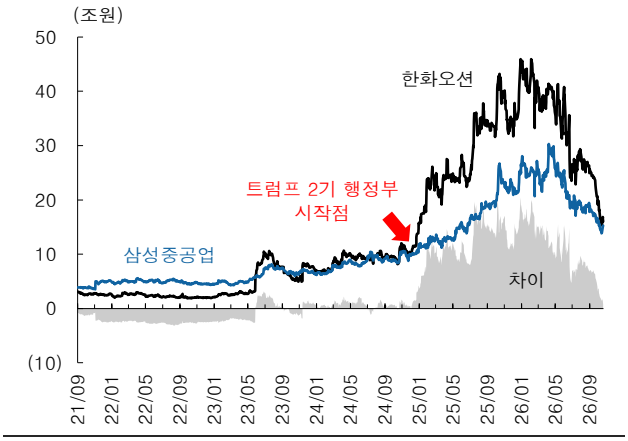
주: 2026년 9월 말 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 2] 준공 연도별 LNG 수출 터미널 Capa



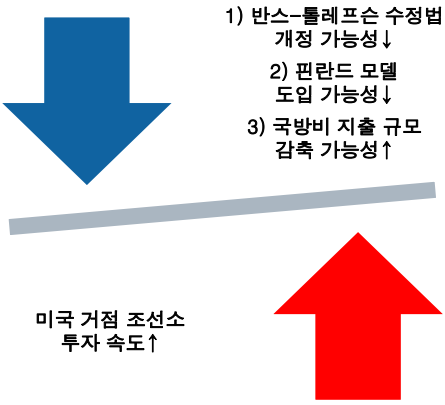
주: 2026년 9월 말 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 3] 한화오션과 삼성중공업의 시가총액 추이
: 양 사 간 시가총액 차이(0.2조원)는 원점으로 복귀



주: 2026년 1월 13일 종가 기준, 양 사 간 시가총액 차이는 20.5조원으로 고점 기록
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 조선업 협력을 위한 현지 조선소 투자 속도 빨라질 것



자료: 한국투자증권

<표 1> 데이터센터 및 고밀도 연산 설비 등 IT 인프라를 운영하는 비거주용 전력 소비자에 인프라 증설비 전액을 강제하는 법안

법안 번호	법안	발의			타임라인		법안 주요 내용
		의회	정당	의원	발의일	이후 경과	
H.R.9340	Ratepayer Protection Act (전기요금납부자보호법)	하원	공화당 민주당	Gabe Evans Kathy Castor	2026-06-18	하원 통과/상원 계류 중	- 대상: Large Load Customer - 기준: 피크 수요 100MW↑ - 부과: 인프라 증설비 전액 - 강제 여부: 비강제(주 관할)
S.5653	Bipartisan American Affordability and Jobs Act of 2026 (초당적 미국 물가안정 및 일자리법)	상원	공화당 민주당 공화당 민주당	Mike Lee Martin Heinrich Shelley Moore Capito Sheldon Whitehouse	2026-09-30	상원 검토 중	- 대상: Covered Load - 기준: 피크 수요 20MW↑ - 부과: 인프라 증설비 전액 - 강제 여부: 강제(연방 관할)

자료: U.S. Congress, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

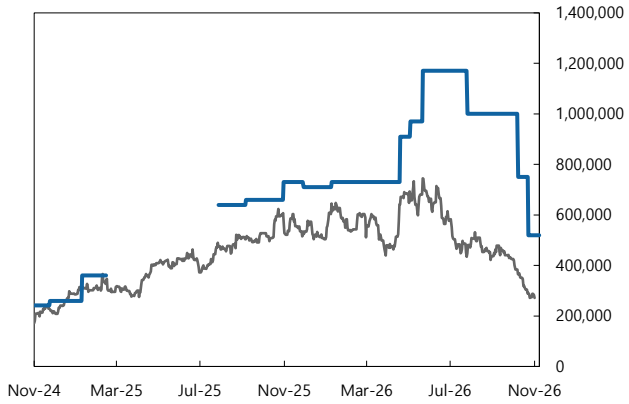
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대중공업	투자의견	매수	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
(329180)	목표주가(원)	520,000	2025A	17,581	2,038	1,415	15,702	89,025	32.4	5.72	18.8	21.7	1.1
	현재가 (11/5,원)	271,000	2026F	24,440	3,898	2,729	26,006	103,247	10.4	2.62	27.1	-0.1	4.9
	시가총액(십억원)	28,444	2027F	24,887	4,384	3,617	34,471	123,534	7.9	2.19	30.4	-0.1	5.8
			2028F	26,393	5,268	4,319	41,162	150,513	6.6	1.80	30.0	-0.2	5.8
HD한국조선해양	투자의견	매수	2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	156,961	13.8	1.45	11.2	9.0	2.2
(009540)	목표주가(원)	440,000	2025A	29,933	3,904	2,168	30,664	187,883	13.3	2.17	17.8	6.1	3.0
	현재가 (11/5,원)	246,000	2026F	35,153	6,182	4,146	58,628	228,187	4.2	1.08	28.2	0.2	8.7
	시가총액(십억원)	17,410	2027F	36,361	6,794	4,851	68,600	275,206	3.6	0.89	27.3	0.2	10.1
			2028F	38,743	7,863	5,641	79,766	328,391	3.1	0.75	26.4	0.2	12.1
한화오션	투자의견	매수	2024A	10,776	238	528	1,648	15,857	22.7	2.36	11.5	39.0	0.0
(042660)	목표주가(원)	90,000	2025A	12,784	1,168	1,246	4,007	20,138	28.4	5.64	22.6	28.4	0.0
	현재가 (11/5,원)	49,250	2026F	15,757	2,190	2,081	6,794	27,042	7.2	1.82	28.8	2.3	0.0
	시가총액(십억원)	15,090	2027F	13,973	2,440	2,472	8,081	35,190	6.1	1.40	26.0	2.0	0.0
			2028F	13,000	2,294	2,410	7,880	43,137	6.2	1.14	20.1	2.1	0.0
삼성중공업	투자의견	매수	2024A	9,903	503	64	75	4,443	150.7	2.54	1.8	15.6	0.0
(010140)	목표주가(원)	22,000	2025A	10,650	862	546	639	4,857	37.7	4.96	13.7	19.1	0.0
	현재가 (11/5,원)	16,960	2026F	12,738	1,354	1,103	1,291	5,925	13.1	2.86	23.9	1.9	0.0
	시가총액(십억원)	14,924	2027F	14,018	2,182	1,580	1,849	7,552	9.2	2.25	27.4	0.9	0.0
			2028F	15,900	2,598	1,897	2,221	9,551	7.6	1.78	26.0	0.5	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

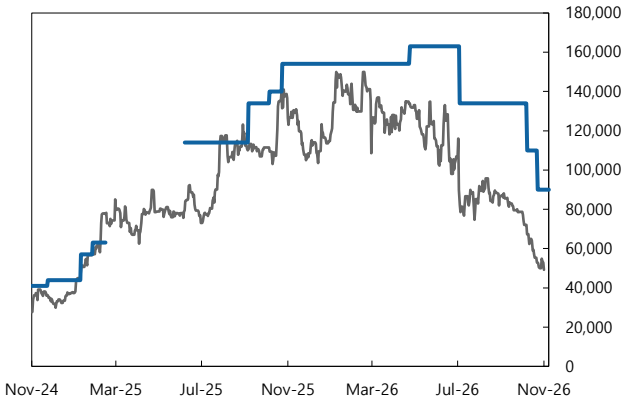
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
HD현대중공업 (329180)	2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0		2026.07.08	매수	134,000원	-37.0	-28.5
	2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8		2026.10.12	매수	110,000원	-44.6	-38.7
	2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7		2026.10.27	매수	90,000원	-	-
	2025.02.19	중립	-	-	-	삼성중공업 (010140)	2024.07.26	매수	17,500원	-39.5	-31.3
	2025.08.01	매수	640,000원	-24.3	-18.6		2024.11.28	매수	18,000원	-34.1	-24.1
	2025.09.10	매수	660,000원	-19.3	-5.5		2025.02.06	매수	17,000원	-17.0	-9.2
	2025.11.04	매수	730,000원	-24.4	-17.4		2025.03.28	매수	20,000원	-26.9	-15.5
	2025.12.03	매수	710,000원	-23.8	-14.2		2025.06.05	매수	24,000원	-22.4	-8.3
	2026.01.13	매수	730,000원	-24.2	-11.2		2025.09.10	매수	32,000원	-22.0	-5.3
	2026.04.23	매수	910,000원	-25.7	-23.8		2026.01.19	매수	34,000원	-15.3	1.2
	2026.05.08	매수	970,000원	-31.6	-24.4		2026.05.04	매수	43,000원	-30.4	-21.0
	2026.05.26	매수	1,170,000원	-50.1	-36.4		2026.06.04	매수	44,000원	-49.1	-34.2
	2026.07.30	매수	1,000,000원	-53.9	-46.8		2026.10.06	매수	39,000원	-53.8	-49.9
	2026.10.12	매수	750,000원	-55.6	-50.8		2026.10.27	매수	22,000원	-	-
	2026.10.27	매수	520,000원	-	-	HD한국조선해양 (009540)	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7
한화오션 (042660)	2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4		2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3
	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6		2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0
	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5		2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3
	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7		2025.06.05	매수	400,000원	-10.1	-2.0
	2025.02.19	중립	-	-	-		2025.07.03	매수	450,000원	-25.7	-20.2
	2025.06.11	매수	114,000원	-15.6	8.1		2025.08.01	매수	480,000원	-17.6	-10.7
	2025.09.10	매수	134,000원	-17.5	-15.5		2025.10.21	매수	510,000원	-17.8	-6.0
	2025.10.10	매수	140,000원	-14.9	-0.2		2026.04.16	매수	530,000원	-28.6	-9.6
	2025.10.28	매수	154,000원	-17.2	-2.7		2026.10.15	매수	440,000원	-	-
	2026.04.28	매수	163,000원	-28.2	-17.2						

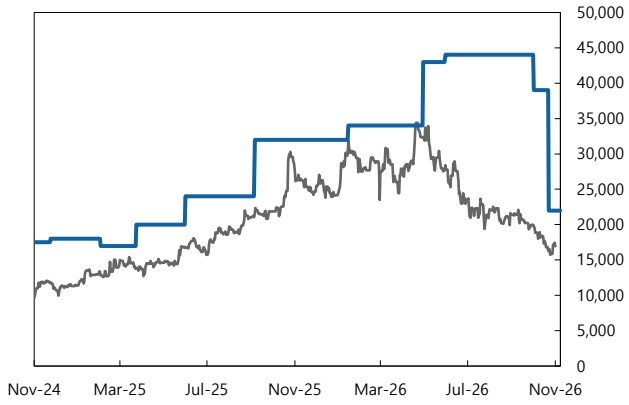
HD현대중공업(329180)



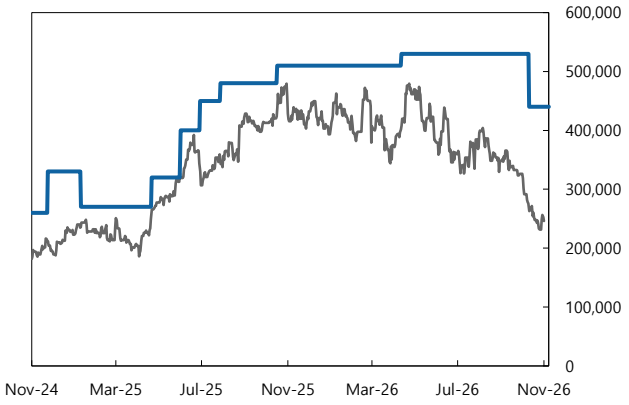
한화오션(042660)



삼성중공업(010140)



HD한국조선해양(009540)



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HD현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HD현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2026. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
88.3%	11.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.