

# 조선

## 현실화되는 입항료, 상선 건조 슬롯 증설 필요

중국산 선박에 대한 입항료 부과, 트럼프 행정명령으로 현실성 높아져 미국 정부가 중국산 선박에 입항료(port fee)를 부과할 가능성이 커졌다. 트럼프 대통령은 2025년 4월 9일에 미국의 해양 지배력 재건을 위한 행정명령에 서명했다. 행정명령은 미국 무역대표부(이하 USTR)가 조선 산업내에서 벌어지고 있는 중국의 반경쟁적인 활동들에 대해 조사하고, 이를 개선할 조치에 대해 정부에 제청할 것을 지시하고 있다. 이미 USTR은 2025년 2월 21일부터 Comment period를 열어 지난 1년 간의 조사 경과와 앞으로 취하게 될 조치에 대해 언급했다. 조치 중 하나가 중국 국적의 선주나 비 중국 선주의 중국산 선박(China-built-ship)이 미국 항만에 기항할 때 기준에 따라 입항료를 부과하는 것이다. 무역법 301조에 따른 불공정 관행 조사가 관세적인 조치로 귀결됐던 점을 상기시킨다.

당초 계획안 대비 실제 강도 낮아질 것, 순 톤수 기준 차등 부과 유력 USTR이 처음 언급했던 강도에 비해 실제 조치는 약화될 것이다. 지난 3월 24일부터 열린 공청회에서 미국 산업계 대표들이 해당 조치에 대해 거세게 반발했기 때문이다. 선사 보유 선대(Fleet) 내 중국산 선박의 비중이나, 기항하는 선박의 순 톤수(net tonnage)에 따라 입항료를 차등 부과하는 방안이 유력하다. 당초 방안 중에 미국산 선박(U.S-built-ship)을 운항하면 입항료를 최대 1백만달러까지 감면해주는 조건이 있었는데, 실제 조치에도 미국 조선사에 선박을 발주한 잔량만 가지고 있어도 입항료를 상계해주는 방안이 포함될 것이라 내다본다.

## 저선가 선종을 다량 수주할 수 있는 기회, 증설은 필수

한국 조선사들은 상선 건조 능력을 확충할 것이다. 대형 선사들이 보유 선대, 발주 잔량의 절대적인 비중을 차지하는 중국 야드를 기피할 일이 생겼다. 상선 수주 재료가 또 생긴 것인데, 주로 탱커나 컨테이너선, PCC 같이 중국 위주의 시장에서 점유율을 가져올 것이다. 선가가 낮은 선종들이 다량 발주될 것인데, 한국 야드에서 이를 소화한다면 잘 갖춰진 현재 선종 mix를 훼손할 것이다. 원가 경쟁력이 있거나(아시아), 전략적으로 진출한(미국)의 조선사를 통해 건조하는 것이 타당하며, 이러한 투자는 앞으로 꾸준하게 이어질 것이다. 조선 업종 최선호주로 HD현대미포를 유지한다. 입항료 부과에 따라 가장 많은 수혜를 볼 조선사이기 때문이다. 화물 적재 선박의 순 톤수가 낮은 선박들에 대한 선호도가 높아질 것이고, 반사 수혜 선종이 주로 HD현대미포의 주력 선종들이라는 점을 강조하고 싶다.

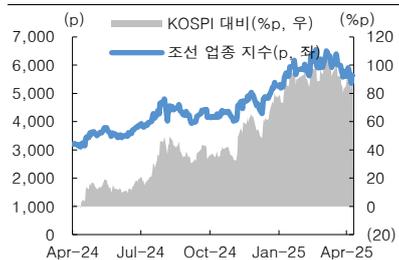
## 비중확대(유지)

종목	투자유형	목표주가
HD현대미포	매수	200,000원
삼성중공업	매수	20,000원
HD한국조선해양	매수	270,000원
한화오션	중립	-
HD현대중공업	중립	-

### 주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
HD현대미포 (010620)	PER(x)	50.7	23.5	13.9
	PBR(x)	2.6	2.3	2.1
	EV/EBITDA(x)	34.2	16.1	9.9
	DY(%)	0.5%	1.7%	2.6%
삼성중공업 (010140)	PER(x)	150.7	35.9	20.7
	PBR(x)	2.1	2.3	2.0
	EV/EBITDA(x)	15.6	14.1	11.1
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD한국조선해양 (009540)	PER(x)	13.8	7.9	5.8
	PBR(x)	1.5	1.2	1.1
	EV/EBITDA(x)	9.0	6.1	4.4
	DY(%)	2.2%	4.0%	5.7%
한화오션 (042660)	PER(x)	22.7	36.7	28.2
	PBR(x)	2.4	4.1	3.5
	EV/EBITDA(x)	39.0	26.9	21.5
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD현대중공업 (329180)	PER(x)	41.1	36.6	29.5
	PBR(x)	4.5	4.8	4.4
	EV/EBITDA(x)	26.3	20.4	17.0
	DY(%)	0.7%	1.1%	1.4%

### 12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

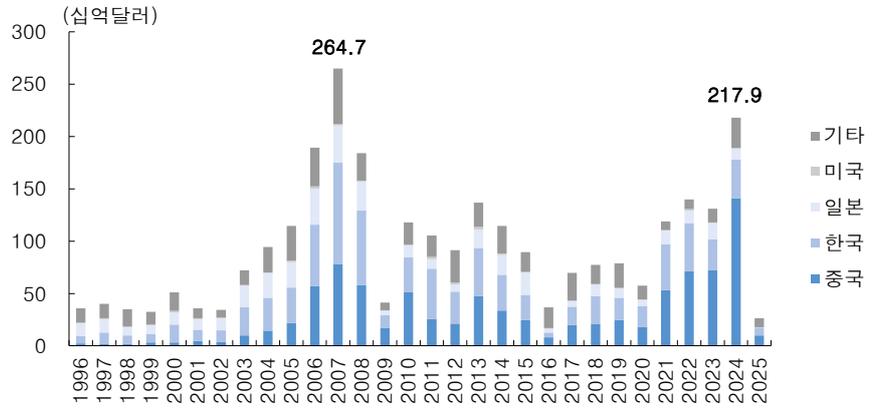
### 강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

### 남채민

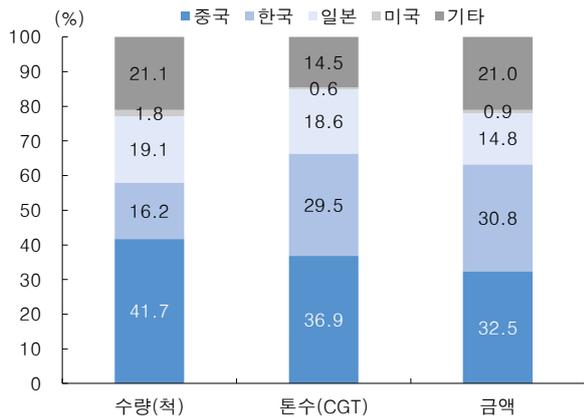
chaemin.nam@koreainvestment.com

[그림 1] 전세계 연간 상선 발주 금액



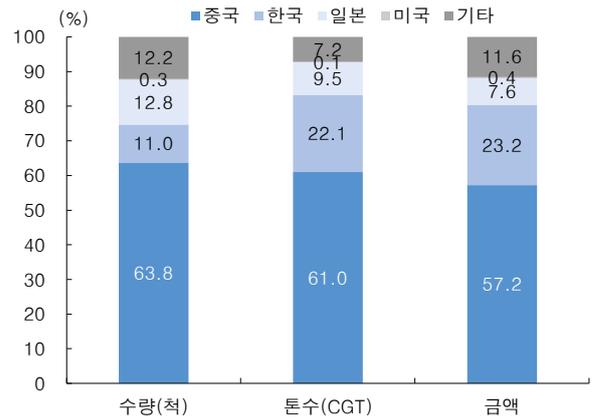
주: 1996년~2024년은 연간, 2025년은 4월 9일까지 누적 수주액  
 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 누적 수주 점유율(1996년 1월~2025년 4월)



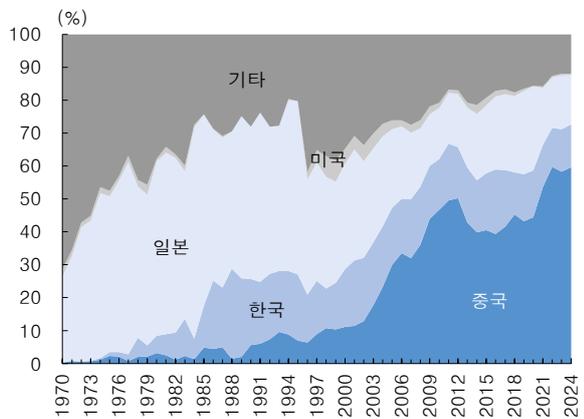
주: 2025년 4월 9일 기준  
 자료: Clarkson Research, 한국투자증권

[그림 3] 지역별 누적 수주 점유율(2022년 1월~2025년 4월)



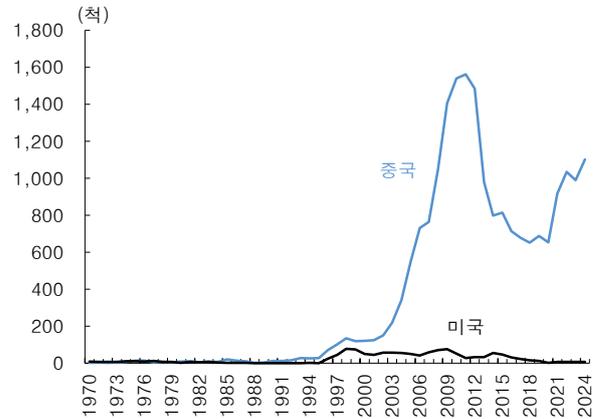
주: 2025년 4월 9일 기준  
 자료: Clarkson Research, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 연간 상선 인도 수량 점유율



주: 1970년~2024년  
 자료: Clarkson Research, 한국투자증권

[그림 5] 중국과 미국의 연간 상선 인도 수량 비교  
 2024년 연간 인도 수량: 중국 1,101척, 미국 7척



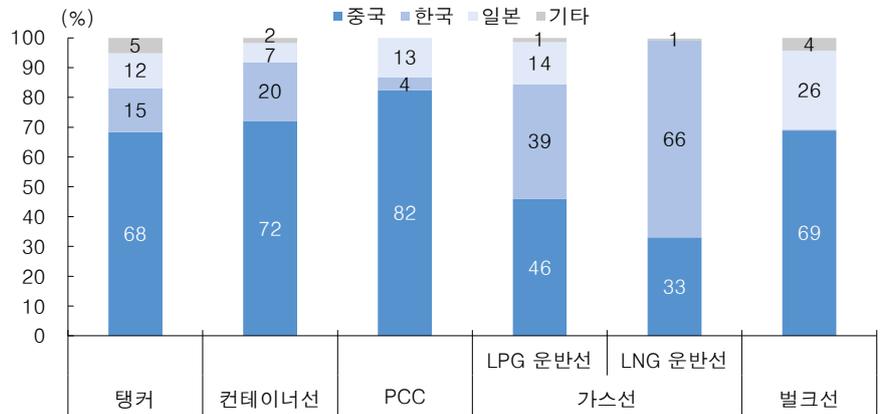
주: 1970년~2024년  
 자료: Clarkson Research, 한국투자증권

<표 1> USTR의 잠정 계획안

선사 국적	입항료 부과 조건	입항료	
중국 국적 선사	중국 선사의 선박이 미국 항만에 입항하는 경우	입항하는 배의 척 수 선박의 순 톤수(net ton) 최대 \$1,000,000/척 최대 \$1,000/톤	
非중국 선사	중국 건조 선박을 운항하는 경우	중국 건조 선박이 미국 항만에 입항하는 경우	최대 \$1,500,000
		전체 선대에서 중국 건조 선박이 차지하는 비율	25% 미만 50% 미만 50% 이상 최대 \$500,000/척 최대 \$750,000/척 최대 \$1,000,000/척
		전체 선대에서 중국 건조 선박이 차지하는 비율	25% 이상 최대 \$1,000,000/척
		중국 조선소에 선박을 발주한 경우	중국 조선소에서 건조중인 선박 비율 25% 미만 50% 미만 50% 이상 최대 \$500,000/척 최대 \$750,000/척 최대 \$1,000,000/척
요급 감면	미국 건조 선박을 운항하는 경우	중국 조선소에서 건조중인 선박 비율 25% 이상 최대 \$1,000,000/척	

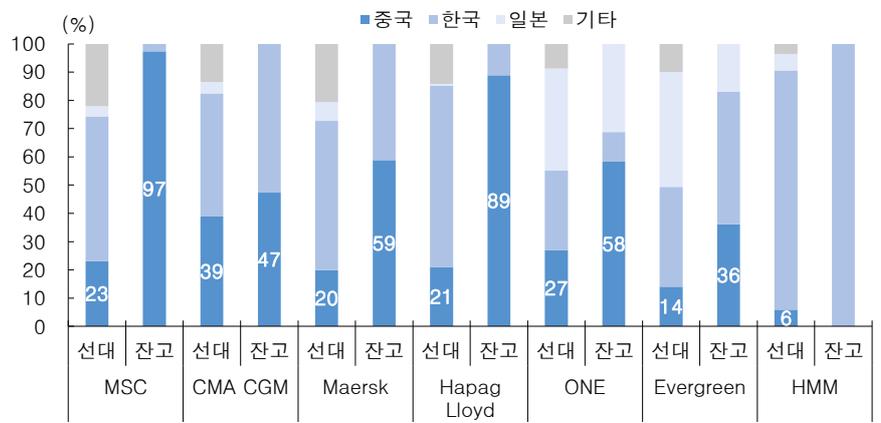
자료: 미국 무역대표부(United States Trade Representative), 한국투자증권

[그림 6] 상선 대표 선종의 지역별 수주 점유율: 탱커, 컨테이너선, PCC는 중국 위주의 시장



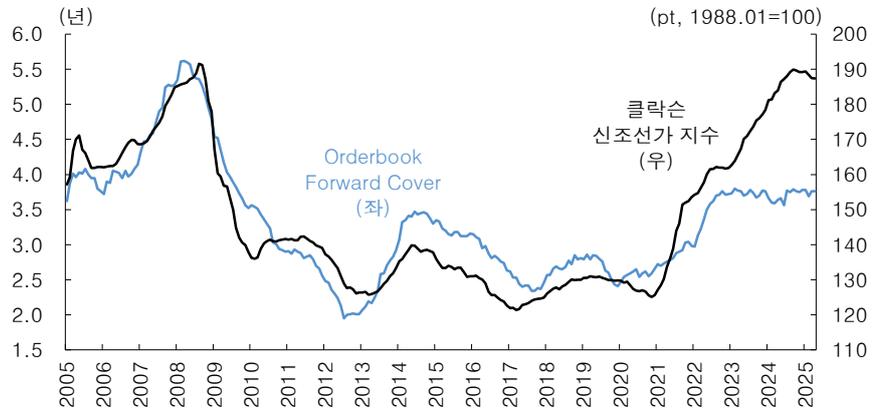
주: 2022년 1월~2025년 4월 누적 수주 기준  
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 7] 대형 컨테이너 선사 보유 선대와 발주 잔고의 아드 지역별 구성



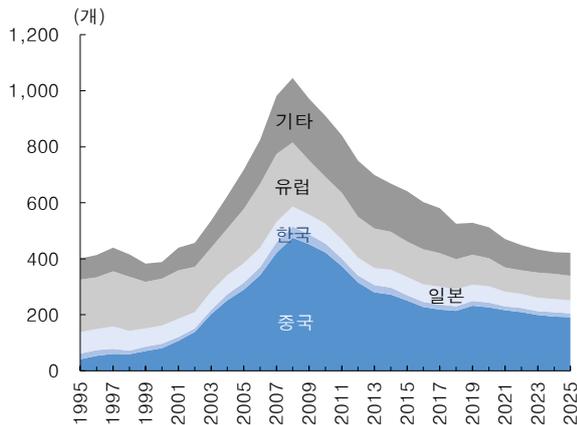
주: 2025년 4월 9일 기준  
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 8] 전세계 조선사 수주잔고의 길이와 클락슨 신조선가 지수 추이



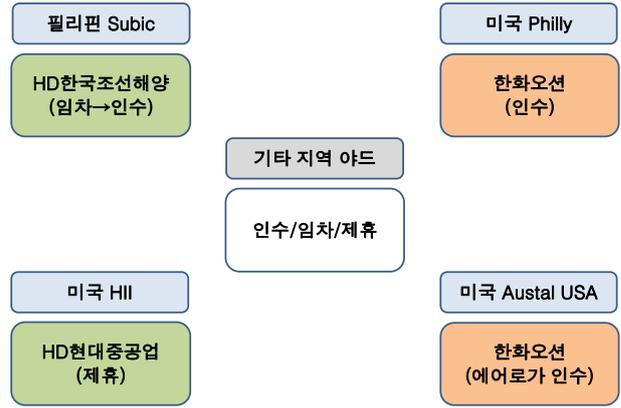
주: 2005년 1월~2025년 4월  
 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 9] 1,000GT 이상 신조를 최소 1건 이상 수주한 야드 수



주: 1995년~2025년(4월 9일 기준)  
 자료: Clarkson Research, 한국투자증권

[그림 10] 해외 지역 야드 인수를 준비 중인 조선사들



주: HD현대미포는 100% 자회사인 HD현대베트남조선 야드의 건조 capa 증설 중  
 자료: 한국투자증권

[그림 11] Agila Subic Shipyard 전경



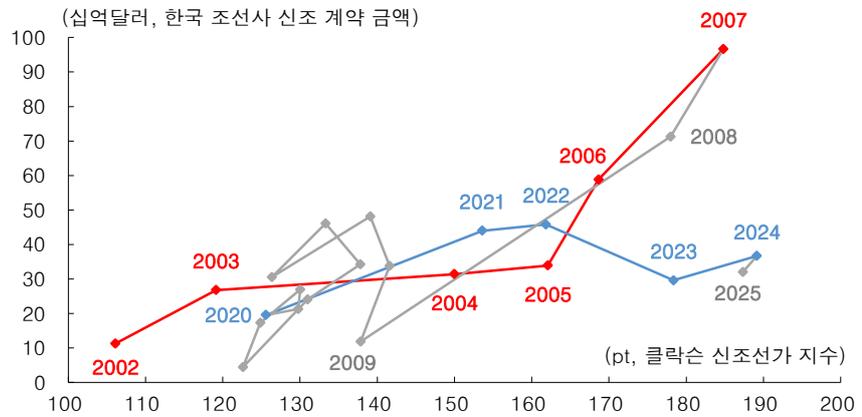
자료: Agila Subic

[그림 12] Hanwha Philly Shipyard 전경



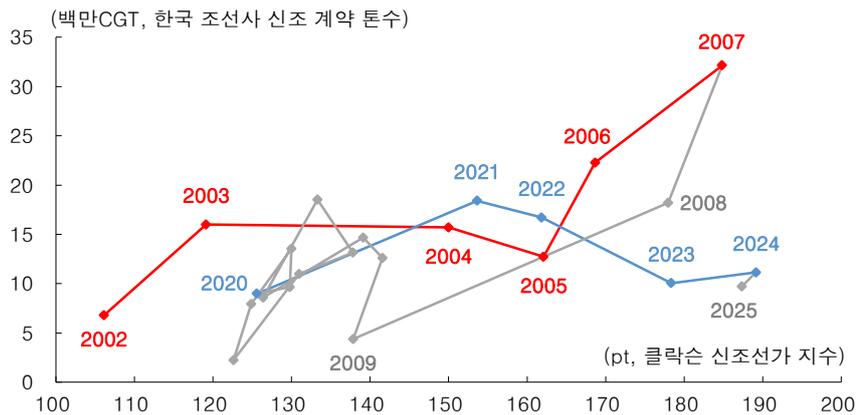
자료: 한화오션

[그림 13] 한국 조선업 상선 수주 사이클 (금액 기준, 1,000GT 이상 선박)



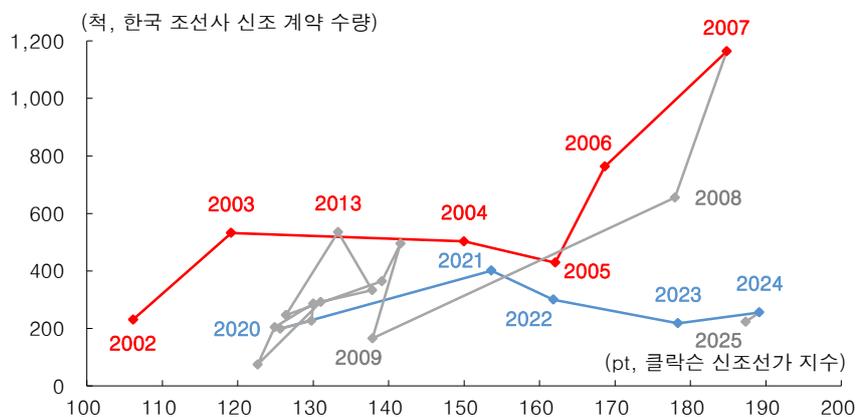
주: 2002년~2024년까지 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 증가이며, 2025년은 4월 4일 기준  
 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 14] 한국 조선업 상선 수주 사이클 (톤수 기준, 1000GT 이상 선박)



주: 2002년~2024년까지 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 증가이며, 2025년은 4월 4일 기준  
 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 15] 한국 조선업 상선 수주 사이클 (수량 기준, 1,000GT 이상 선박)



주: 2002년~2024년까지 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 증가이며, 2025년은 4월 4일 기준  
 자료: Clarksons Research, 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 (329180)	투자의견	중립	2023A	11,964	179	25	278	58,660	464.0	2.20	0.5	30.4	0.0
	목표주가(원)	-	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
	현재가 (4/10, 원)	324,000	2025F	16,071	1,130	787	8,864	68,128	36.6	4.76	13.4	20.4	1.1
	시가총액(십억원)	28,762	2026F	17,639	1,383	976	10,991	73,324	29.5	4.42	15.5	17.0	1.4
			2027F	18,300	1,768	1,270	14,305	80,735	22.6	4.01	18.6	13.7	1.7
한화오션 (042660)	투자의견	중립	2023A	7,408	(196)	160	736	14,063	34.1	1.78	6.3	(160.8)	0.0
	목표주가(원)	-	2024A	10,776	238	528	1,648	15,859	22.7	2.36	11.5	39.0	0.0
	현재가 (4/10, 원)	73,100	2025F	12,394	790	611	1,993	17,983	36.7	4.07	11.8	26.9	0.0
	시가총액(십억원)	22,398	2026F	12,883	1,018	794	2,590	20,704	28.2	3.53	13.4	21.5	0.0
			2027F	12,010	1,254	990	3,232	24,067	22.6	3.04	14.4	17.8	0.0
HD한국조선해양 (009540)	투자의견	매수	2023A	21,296	282	222	3,135	140,085	38.6	0.86	2.3	14.5	0.0
	목표주가(원)	270,000	2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	156,980	13.8	1.45	11.2	9.0	2.2
	현재가 (4/10, 원)	213,000	2025F	28,300	2,077	1,897	26,832	173,138	7.9	1.23	16.3	6.1	4.0
	시가총액(십억원)	15,074	2026F	31,650	3,006	2,607	36,870	195,729	5.8	1.09	20.0	4.4	5.7
			2027F	33,156	3,711	3,245	45,890	224,834	4.6	0.95	21.8	3.7	6.9
삼성중공업 (010140)	투자의견	매수	2023A	8,009	233	(148)	(174)	5,010	NM	1.55	(4.2)	17.4	0.0
	목표주가(원)	20,000	2024A	9,903	503	64	75	5,414	150.7	2.09	1.8	15.6	0.0
	현재가 (4/10, 원)	13,950	2025F	10,643	746	332	389	6,117	35.9	2.28	8.1	14.1	0.0
	시가총액(십억원)	12,276	2026F	11,231	1,022	576	674	7,096	20.7	1.97	11.9	11.1	0.0
			2027F	10,268	1,144	613	717	8,117	19.4	1.72	10.7	10.5	0.0
HD현대미포 (010620)	투자의견	매수	2023A	4,039	(153)	(143)	(3,584)	49,485	NM	1.72	(7.0)	(44.3)	0.0
	목표주가(원)	200,000	2024A	4,630	89	106	2,646	51,439	50.7	2.61	5.3	34.2	0.5
	현재가 (4/10, 원)	123,200	2025F	4,799	238	209	5,242	54,058	23.5	2.28	10.0	16.1	1.7
	시가총액(십억원)	4,920	2026F	5,117	427	354	8,867	59,199	13.9	2.08	15.7	9.9	2.6
			2027F	5,511	605	491	12,305	67,074	10.0	1.84	19.5	7.4	3.2

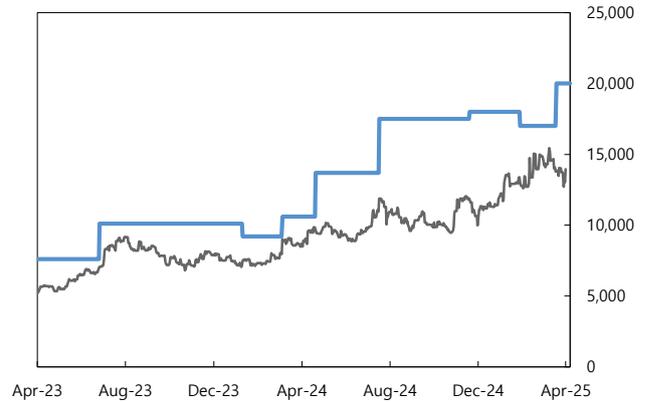
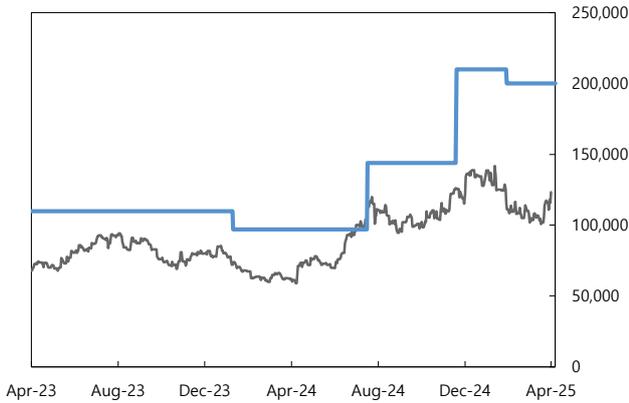
자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
HD현대미포 (010620)	2023.02.08	매수	110,000원	-28.4	-14.4	한화오션 (042660)	2025.01.14	매수	270,000원	-	-
	2024.01.19	매수	97,000원	-23.9	7.4		2023.03.07	매수	25,764원	-3.4	35.5
	2024.07.26	매수	144,000원	-25.4	-12.4		2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7
	2024.11.28	매수	210,000원	-37.8	-32.5		2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8
	2025.02.07	매수	200,000원	-	-		2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4
삼성중공업 (010140)	2023.01.31	매수	7,600원	-24.4	-8.7	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6	
	2023.07.05	매수	10,100원	-21.5	-9.2	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5	
	2024.01.19	매수	9,200원	-18.5	-12.3	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7	
	2024.03.14	매수	10,600원	-15.5	-7.1	2025.02.19	중립	-	-	-	
	2024.04.29	매수	13,700원	-29.4	-19.1	HD현대중공업 (329180)	2022.11.16	매수	150,000원	-25.3	-9.3
	2024.07.26	매수	17,500원	-39.5	-31.3	2023.07.05	매수	160,000원	-22.5	-7.6	
	2024.11.28	매수	18,000원	-34.1	-24.1	2024.01.19	매수	146,000원	-14.5	7.1	
	2025.02.06	매수	17,000원	-17.0	-9.2	2024.07.01	매수	180,000원	-10.1	-1.4	
	2025.03.28	매수	20,000원	-	-	2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0	
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4	2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8	
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7	2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7	
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3	2025.02.19	중립	-	-	-	

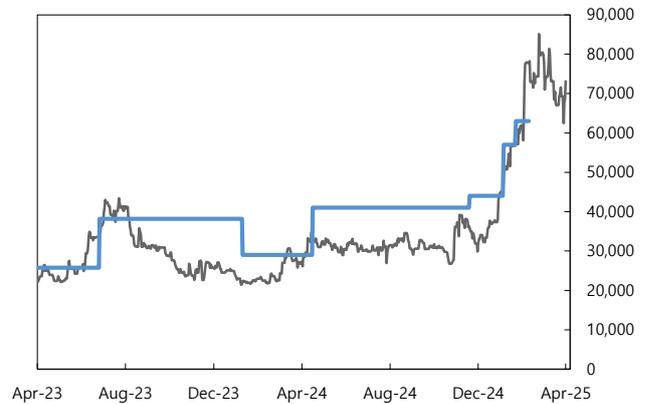
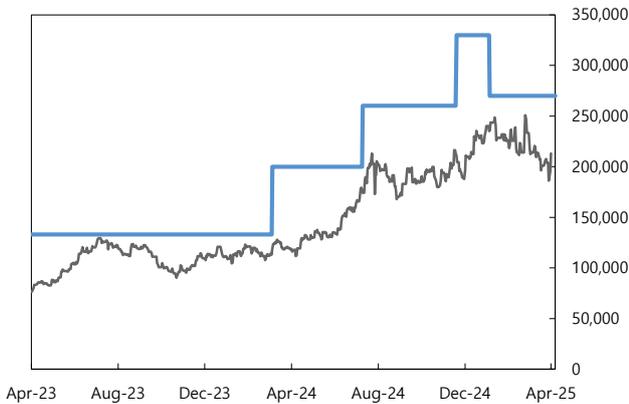
HD현대미포(010620)

삼성중공업(010140)

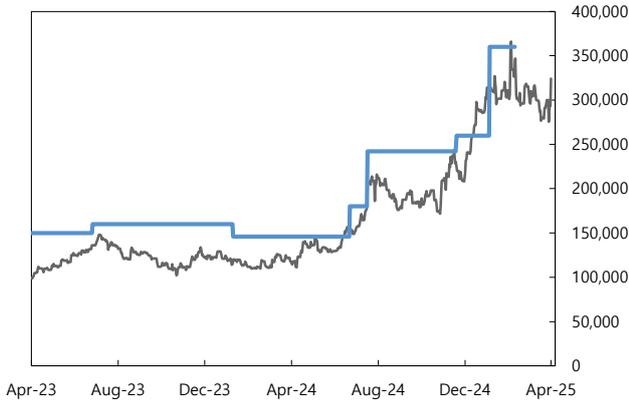


HD한국조선해양(009540)

한화오션(042660)



HD현대중공업(329180)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 4월 11일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업, HD현대미포, 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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.