2026.11.11

Industry Report



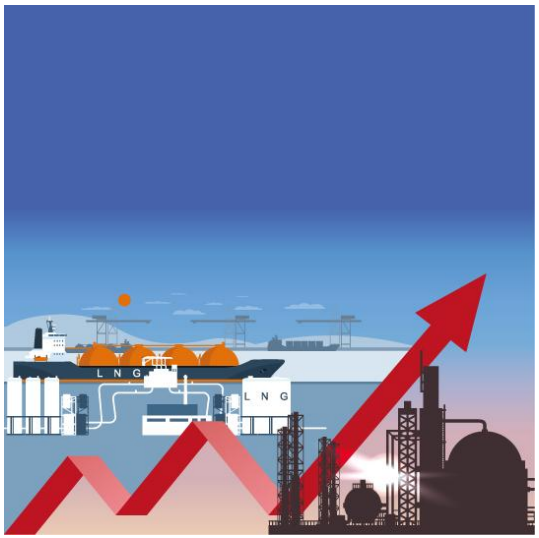
[조선/기계]

피팅: 2027년 흥행 보증 수표

김대성 조선·기계
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT & SECURITIES

Contents



04 투자전략

08 수주 드라이버 ①: 미국의 LNG는 여전히 강력하다

20 수주 드라이버 ②: 북미 발전과 DC

27 그 외 모멘텀: 중동 재건·확장 그리고 원전

32 APPENDIX

36 기업분석

태광[023160]_ 27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주

성광벤드[014620]_ LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점

Summary

▪ 과거 호황기 초입과 닮은 수주. 수주가 쌓이면 밸류가 따라온다

- ✓ 3Q26 2사 합산 수주 약 1,800억원으로 24~25년 분기 평균 대비 51% 증가했으며 이는 과거 호황기(4Q10~4Q13) 진입 시점과 유사
- ✓ 과거는 중동 정유·석화 단일 축, 이번은 LNG·발전에 DC·중동 재건·원전이 더해진 다변화 구조로 사이클 장기화 기대
- ✓ 2사 합산 수주는 27년 8,246억원으로 12년(7,305억원) 역대 최대치 상회할 전망이며 28년 9,511억원까지 확대될 것으로 기대

▪ 수주 드라이버 ①: 미국 LNG 터미널과 FLNG·LNG선

- ✓ LNG향은 고가 SUS 중심의 고마진 물량. 미국 LNG 터미널 입찰은 한국 2사·이탈리아 2사의 4파전으로 2사 점유율 약 50% 수준
- ✓ 피팅은 FID 후 5~8개월 내 발주되며 북미 FID 확정 10건(101.4MTPA)에 27~28년 기대 9건(55.0MTPA)이 더해져 28년 수주 최대 전망
- ✓ 삼성중공업 FLNG 28년까지 5기 추가 수주 기대. LNG선은 연 90~100척 발주로 연 500~600억원의 기저 물량

▪ 수주 드라이버 ②: 북미 가스발전과 DC

- ✓ 3Q26 수주 급증의 배경은 북미 복합화력향 피팅. COD 24~18개월 전 발주 구조로 COD 일정 역산 시 2H26 급증 설명 가능
- ✓ 터빈 리드타임 5년으로 슬롯 확보 물량의 27~30년 착공 가시성 높음. 2사 발전향 수주 27년 986억원, 28년 1,272억원 추정
- ✓ FDC 상용화 시 SUS·듀플렉스 채택으로 P와 Q 동반 성장 기대(추정치 미반영)

▪ 추가 모멘텀: 중동 재건·확장과 원전

- ✓ 중동 종전 시 재건 및 확장 관련 발주가 기대되며 판가가 높은 물량인 만큼 향후 가시화시 높은 실적 기여도 기대
- ✓ 원전은 신한울 3·4호기 이후 체코 두코바니 EPC 건설이 본격화되며 물량 확대 기대

▪ Top Picks: 태광, 성광벤드

- ✓ 태광(023160) - 27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주 / 목표주가 50,000원
- ✓ 성광벤드(014620) - LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점 / 목표주가 39,000원

DS INVESTMENT & SECURITIES

투자전략



김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

11~13년은 오일머니 기반 EPC 증설이 만든 호황기

▪ 과거 국내 피팅사 호황기는 11~13년으로 중동 오일머니가 만든 대규모 EPC 증설이 2사 수주와 밸류에이션을 함께 끌어올린 구간

– 배럴당 100달러 선의 고유가를 바탕으로 사우디·카타르 등 주요 산유국이 정유·석유화학 플랜트를 동시 증설하며 피팅 2사의 신규 수주와 밸류에이션을 견인

– 11~13년 피팅 2사(태광·성광벤드) 합산 신규 수주는 연간 6,300억~7,300억원(2012년 7,305억원)으로 장기 연평균 수주액(약 4,800억원)의 1.5배 수준

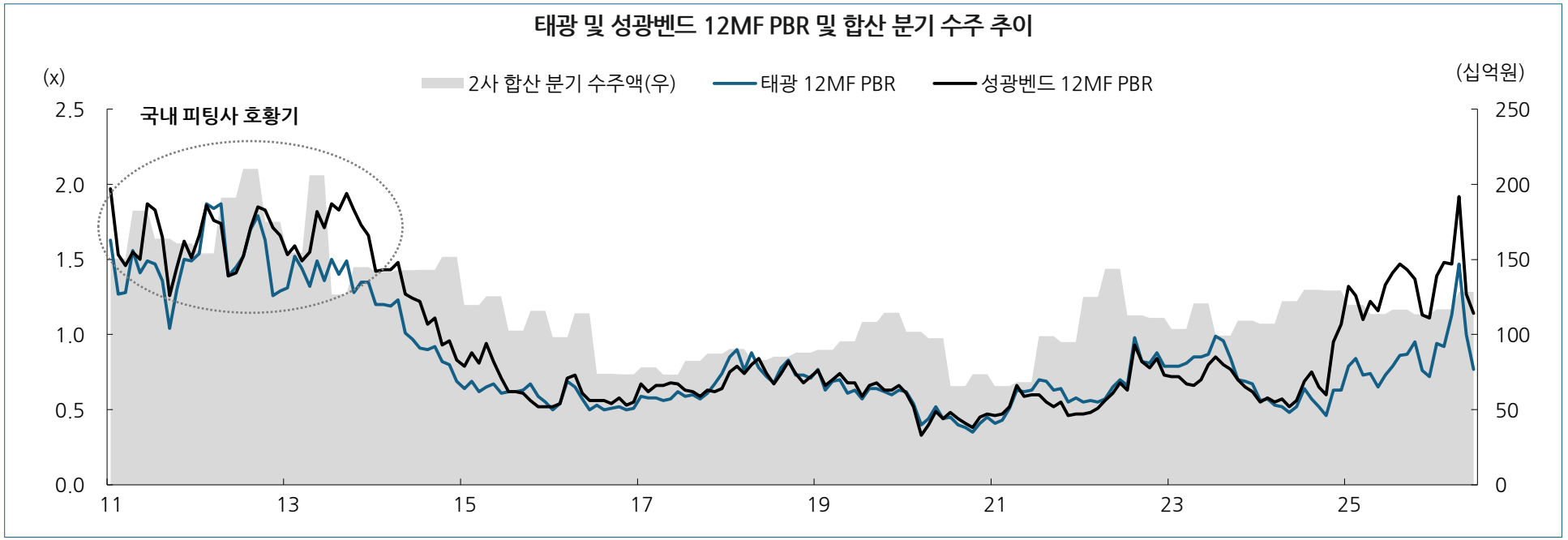
– 이 당시 국내 피팅 2사의 12MF PBR은 1.5~2.0배 밴드를 형성하며 수주잔고 급증과 함께 역사적 상단 수준의 프리미엄을 형성

– 2013년 이후 북미 셰일 기반 증설과 중국의 자급률 확대에 따른 중동 발주 축소 및 2014년 하반기 유가 급락이 겹치며 장기 침체기에 진입

– 2015~2021년 양사 연간 합산 수주는 3,200억~4,600억원으로 급감했고 12MF PBR 역시 0.3~0.9배 수준까지 하락하며 장기 밸류에이션 디레이팅 지속

– 2025년부터 미국발 LNG 플랜트 가시화로 리레이팅 국면에 진입했으나 전쟁 장기화 기조로 인해 중동향 수주가 급감하며 디레이팅 지속 중

– 결국 피팅사 멀티플의 핵심 변수는 1) 글로벌 대규모 플랜트의 실질적인 피팅 발주 전환 기대감과 2) 그에 따른 실제 수주 규모 확대(7,000억원 이상)



자료: FnGuide, DART, DS투자증권 리서치센터

밸류에이션: 3Q26 합산 수주 약 1,800억원으로 과거 호황기 초입과 유사

▪ **과거 호황기 초입과 닮은 3Q26 수주량. 다변화된 전방 산업으로 사이클 장기화 기대**

– 3Q26 피팅 2사 합산 수주는 약 1,800억원(태광 별도 980억원·성광벤드 연결 820억원)으로 24~25년 분기 평균(1,190억원) 대비 51% 급증

– 이는 분기 합산 수주가 처음으로 1,650억원을 상회하며 시작되었던 과거 전성기(4Q10~4Q13) 진입 시점과 유사한 수준

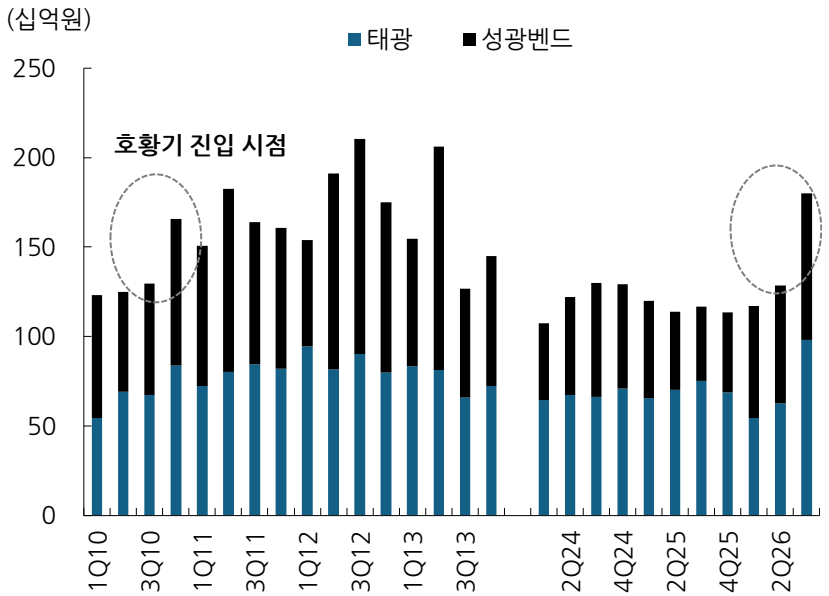
– 현재 수주 확대를 견인하는 요인은 북미 중심의 LNG 액화터미널향 배관 발주와 미국 내 전력 부족에 따른 발전 플랜트 인프라 수요 증가에 기인

– 과거 호황기 진입 국면과 유사한 수주 레벨을 감안할 때 당시 2사가 적용받았던 평균 밸류에이션(태광 PBR 1.5배·성광벤드 1.8배)은 적절하다 판단

– 또한 과거엔 중동 정유·석화 단일 축에 의존했다면 이번 국면은 LNG 및 발전 플랜트를 기반으로 데이터센터·중동 재건·원전 수요까지 더해진 모멘텀 다변화 구조

– 따라서 1) 전방 수요 다변화에 따른 사이클 장기화 가능성과 2) 27년부터 과거 피크를 상회하는 수주량이 기대된다는 점을 감안 시 피팅 2사의 추가적인 밸류에이션 리레이팅 여력도 충분하다고 판단

2사 분기 신규수주 추이(과거 호황기 vs 현재)



자료: DART, 국내 피팅사 IR, DS투자증권 리서치센터

현재 피팅 수주 드라이브와 중장기 모멘텀

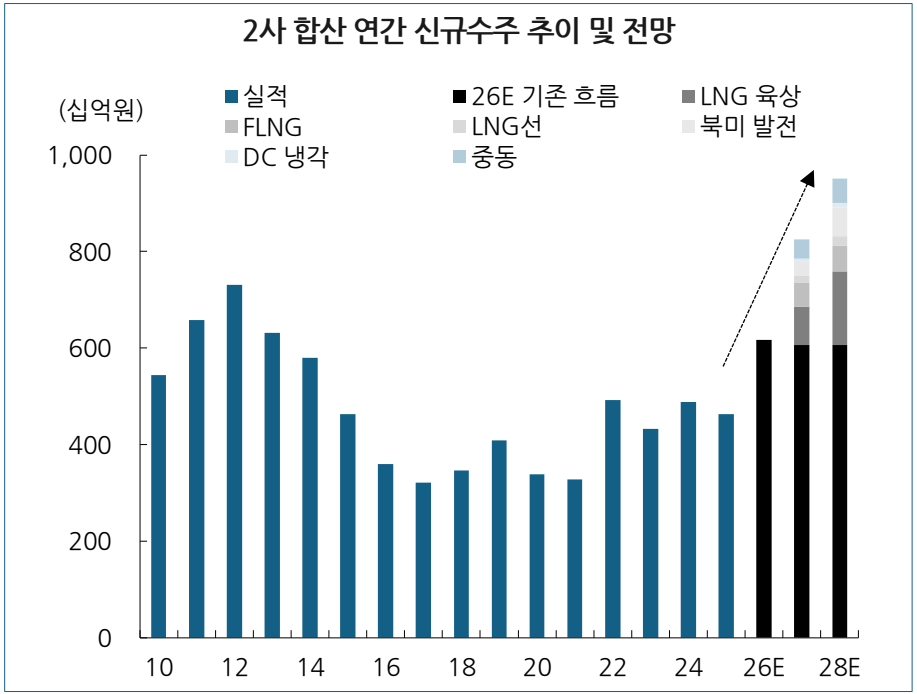
구분	내용
LNG 터미널	**25년부터 미국 중심의 LNG 프로젝트 FID 물량 급등하며 수주 확대 중**
발전(가스터빈)	**미국 전력 병목 이후 복합화력향 피팅 착공 증가하며 물량 확대 중**
DC 및 FDC	26년부터 DC 냉각수 배관향 수주 증가 중. 향후 FDC 상용화 시 국내 조선사 수주가 기대되는 만큼 피팅 물량 확대 기대
중동 재건·확장	종전 후 수주 모멘텀으로 복구비 약 200억달러 추정 향후 NFW 등 확장 물량도 대기 중
원전	신한울 3·4호기 이후 체코 두코바니(시공사 재선정) EPC 착공시 수주 물량 확대

자료: DS투자증권 리서치센터

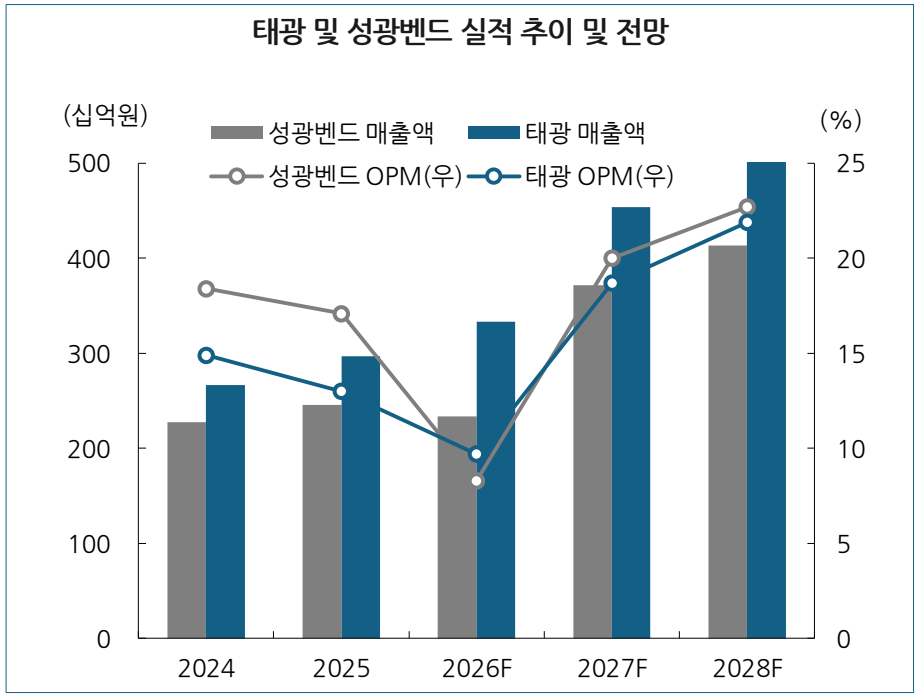
투자포인트: LNG 및 가스 발전 기반 물량 중심으로 연간 수주량은 급등할 전망

▪ LNG 및 가스터빈 발전향(DC포함) 피팅 물량 만으로도 12년을 넘어서는 수주 실적 전망. 중동 및 원자력도 대기 중

- 1) 25년부터 미국 중심의 LNG 프로젝트 FID 물량 급등하며 수주가 확대 중. 미국 LNG 수요 확대에 따라 26~28년 FID 물량이 더해지며 큰 폭의 추가 수주 전망
- 2) 발전향 피팅은 미국 전력 부족에 따른 가스터빈·복합화력 착공 확대로 26년 3분기부터 수주 급증. 가스터빈 COD 계획상 견조한 수주 물량 유지 및 확대 기대
- 3) 중동(재건, 확장)향 물량의 경우 종전 타이밍이 불확실함에 따라 보수적으로 추정하나 트랙 레코드가 풍부한 만큼 종전 시 큰 폭의 수주 확대 기대 가능하며 중동 물량의 경우 긴급 발주 위주로 단가가 높기 때문에 판가 믹스 확대도 기대 가능
- 4) 이외에도 신한울 이후의 체코 두코바니향 수주 등 원자력 물량이나 FDC 상용화 시 수주 물량 확대 등 다른 모멘텀도 풍부
- 이에 따라 2사 합산 수주 실적은 27년 8,246억원을 기록하며 12년을(기존 역대 최대치) 넘어설 전망이며 28년 9,511억원까지 확대될 것으로 기대
- 특히 28년 수주 기대치는 국내 피팅 2사의 CAPA(약 9,000억원)를 넘어서기 때문에 향후 인력 채용 혹은 CAPA 확장 및 선별 수주 가능성도 존재한다고 판단



자료: DART, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: DART, DS투자증권 리서치센터 추정

수주 드라이버 ①: 미국의 LNG는 여전히 강력하다



김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

LNG향 피팅 수주는 SUS 재질로 제품 믹스 개선의 핵심 요소

▪ **LNG 관련 납품 물량의 경우 배관 대부분이 고가 SUS(스텐)로 국내 피팅 기업 실적의 핵심 시장**

– LNG는 −162℃ 극저온이라 액화·저장·이송 배관 대부분이 극저온에서 손상되지 않는 SUS(304L·316L) 재질

– SUS 무계목 강관은 kg당 1.1~1.35만원으로 탄소강(1,400~1,600원)의 약 8배 수준으로 같은 물량이어도 피팅 금액이 훨씬 높음

– 이에 따라 마진도 탄소강 대비 SUS 및 알로이 등 비탄소강이 높은 편이며 탄소강 위주인 발전(70~80%)·DC향 물량 대비 믹스 개선 요인으로 작용

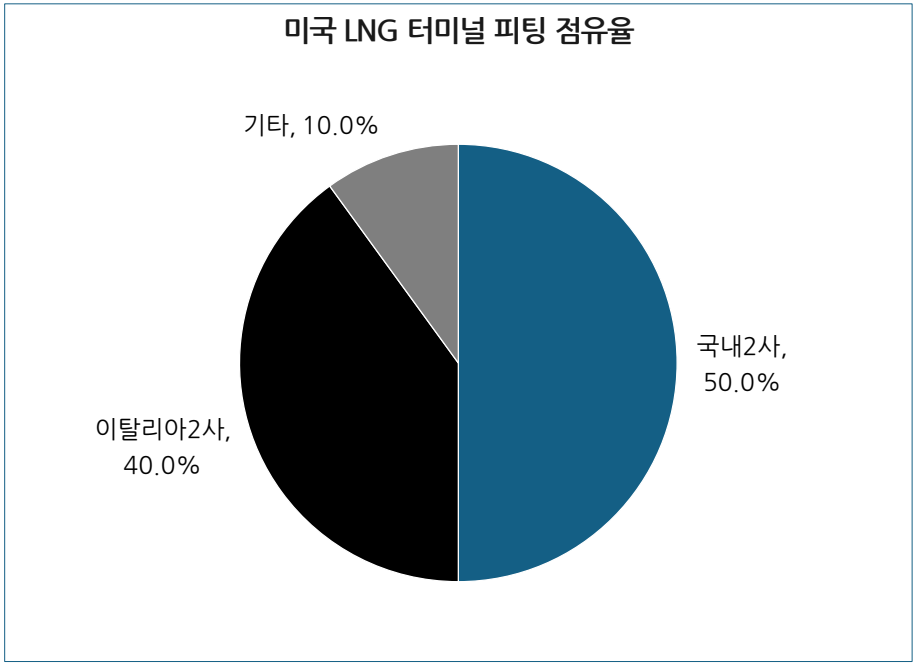
– 실제 과거 실적의 경우 태광 대비 SUS 및 Alloy 비중이 높은 성광벤드가 고마진 기조를 유지 했었음

▪ **피팅사의 LNG 주요 납품처는 미국으로 타국 LNG 프로젝트 대비 국내 피팅사의 점유율이 50%로 높은 편**

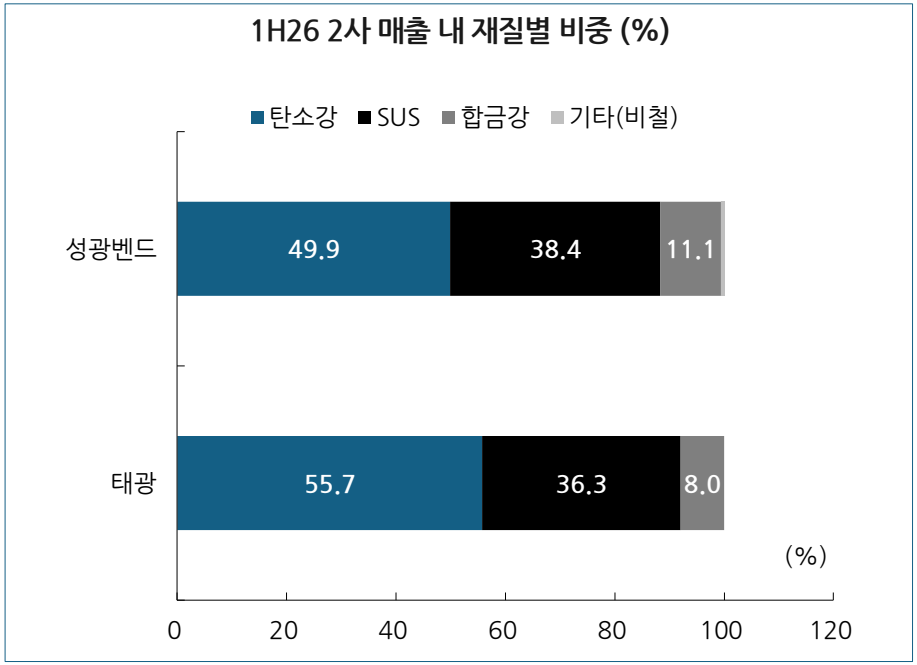
– 북미 이외의 LNG 프로젝트는 유럽·중국·인도 업체와 경쟁하기 때문에 국내 2사 합산 점유율이 약 12~13% 수준

– 반면 미국 LNG 터미널 입찰은 한국 2사·이탈리아 2사의 4파전으로 중국은 반덤핑·232조 관세·벤더 미등록으로 사실상 배제된 구조

– 이에 따라 북미 LNG 터미널 국내 2사 피팅 점유율은 약 50%로 추정



자료: 각 사 IR, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: 각 사 IR, DS투자증권 리서치센터

피팅은 LNG 터미널의 FID 이후 5~8개월 내 발주가 시작

▪ LNG 터미널 총 EPC의 1~2%는 피팅 발주 금액이며 프로젝트 FID 이후 5~8개월 뒤 발주가 시작되는 만큼 FID 발주 시점이 피팅 수주 시점을 결정

– LNG 액화 터미널 EPC 금액 중 피팅 비중은 약 1~2%를 차지하며 실질 발주는 FID 확정 후 5~8개월 내에 본격화. 따라서 FID 일정이 피팅 수주의 핵심 선행지표

– LNG 터미널 건설의 전체 타임라인은 FEED(1.5~2년) → FID → 상세설계 및 조달(FID 후 5~8개월) → 건설(3~5년) → 상업운전(COD) 순으로 진행

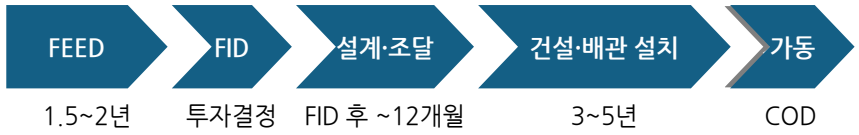
– 상세설계 직후 피팅 패키지 입찰이 시작되며 대형 프로젝트의 경우 지하(UG) 배관부터 지상(AG) 배관까지 약 3~4년에 걸쳐 분할 발주되는 구조

– LNG 프로젝트 FID의 조건은 상업성과 규제 충족. 상업성은 용량 대비 장기 오프테이크(SPA)를 얼마나 체결했냐이며 파이낸싱 역시 SPA를 담보로 조달

– 규제는 미국 기준 1) DOE 수출 승인(FTA·non-FTA)과 2) FERC 건설 인가가 주요 규제며 환경영향평가(EIS)·주정부 인허가 충족 여부도 중요

– 따라서 주요 규제 인허가를 획득하고 오프테이크 물량을 조기 채운 프로젝트를 추정하는 것이 향후 피팅 2사의 LNG 터미널 수주 물량을 가늠하는 가장 확실한 방법

LNG 터미널 건설 타임라인과 피팅 수주 시점

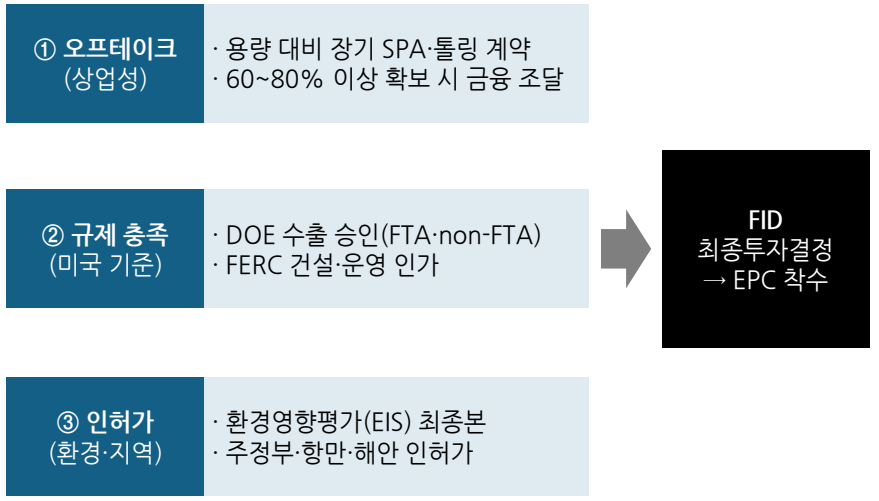


피팅 수주: FID 후 5~8개월부터 건설 완료까지 분할 발주

FEED → FID	1.5~2년	인허가(FERC·DOE)·SPA·금융 확보
FID → 첫 피팅 발주	5~8개월	상세설계 후 배관 패키지 입찰·발주
피팅 발주 기간	2~4년	지하(UG) → 지상(AG) 배관 순차 발주
수주 → 매출	1~2분기	납품 시 매출 인식(당해 50%·익년 50%)

자료: DS투자증권 리서치센터

LNG 터미널 FID 주요 조건



자료: DS투자증권 리서치센터

전쟁 장기화 기조와 함께 미국산 LNG 수요는 확대되는 중

▪ 10월에만 중동 및 아시아 국가의 미국산 LNG 계약 물량이 약 21.5MTPA (SPA 7.5 / HOA 14.0) 수준으로 수요가 확대되는 중

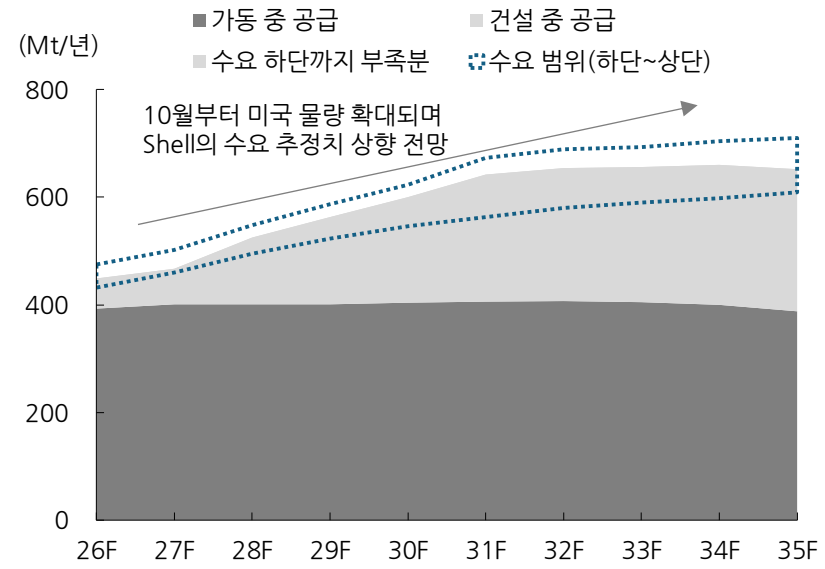
- 카타르에너지는 10월에만 미국과 7.0MTPA의 SPA를 체결(10/22 Cheniere 4.0·10/29 Woodside 3.0MTPA)했으며 VG와도 3.0MTPA의 물량 협상 중
- 라스라판 가스전 피격 여파로 카타르 자체 수출능력(77MTPA)의 약 17%(12.8MTPA)가 손상되어 복구까지 약 3년이 소요되는 점과 호르무즈 해협 봉쇄 리스크가 상존하는 점이 미국 LNG 수요 확대의 주 요인
- 아시아 역시 포트폴리오 다변화를 위해 대만 CPC의 Alaska LNG LOI(6MTPA), 방글라데시의 Argent LNG HOA(5MTPA) 등 계약 논의가 가속화 중
- 한·일·대만 등 아시아 국가의 경우 대미 인프라 투자가 맞물려 있어 HOA의 본계약(SPA) 전환 가능성이 높으며 이후 추가 물량 계약 여지도 높다고 전망
- Shell 전망에 따르면 글로벌 LNG 수요는 25년 422Mt에서 35년 650Mt로 최대 54% 증가하는 반면 공급 능력은 546~600MTPA 수준
- 여기에 중동 및 아시아의 미국산 LNG 수요가 점차 확대될 경우 북미 FEED 및 제안 단계인 프로젝트의 SPA 체결과 함께 FID 물량도 확대될 전망

10월 이후 중동 및 아시아의 미국산 LNG 계약 타임라인

일자	구매자 → 판매자	MTPA	계약	비고
10/22	카타르에너지 → Cheniere	4.0	SPA	31~54년, 1.0은 확장 FID 조건부
10/29	카타르에너지 → Woodside LA	3.0	SPA	20년, 30년 T2 가동부터 공급
10/23	카타르에너지 ↔ VG	3.0	협상	CP2·Plaquemines 확장 지지
10/13	대만 CPC → Alaska LNG	6.0	LOI	지분투자 최대 44억달러 검토
10/1	방글라데시 → Argent LNG	5.0	HOA	비구속, Port Fourchon 지지
10/30	방글라데시 → Centalion	0.5	체결	10년+, 추가 계약 협의 중
합계		**21.5**	-	**SPA 7.5·LOI·HOA 14.0**

자료: 각 사 자료, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

글로벌 LNG 공급량 및 수요 전망

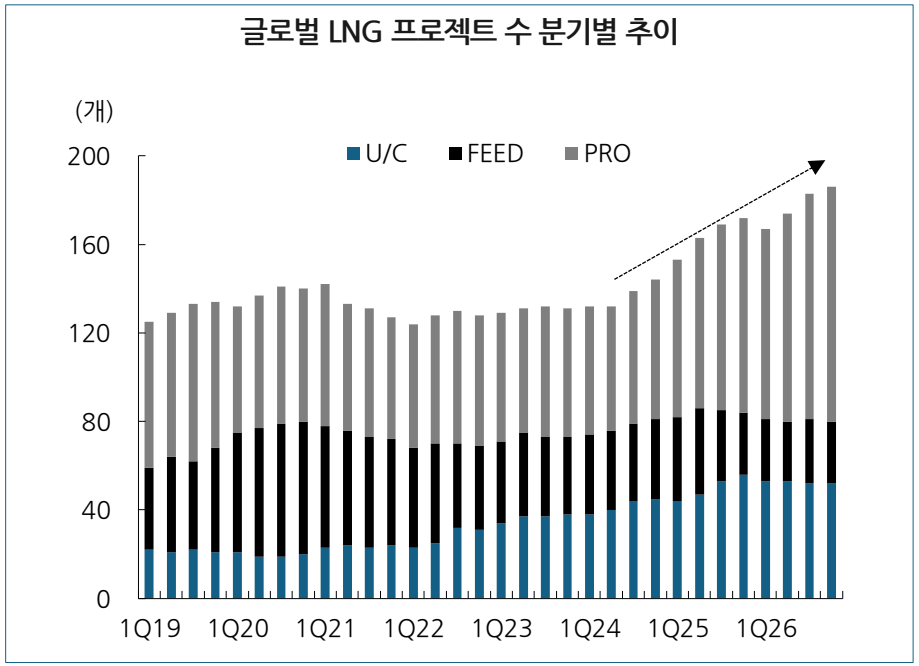


자료: Shell, DS투자증권 리서치센터

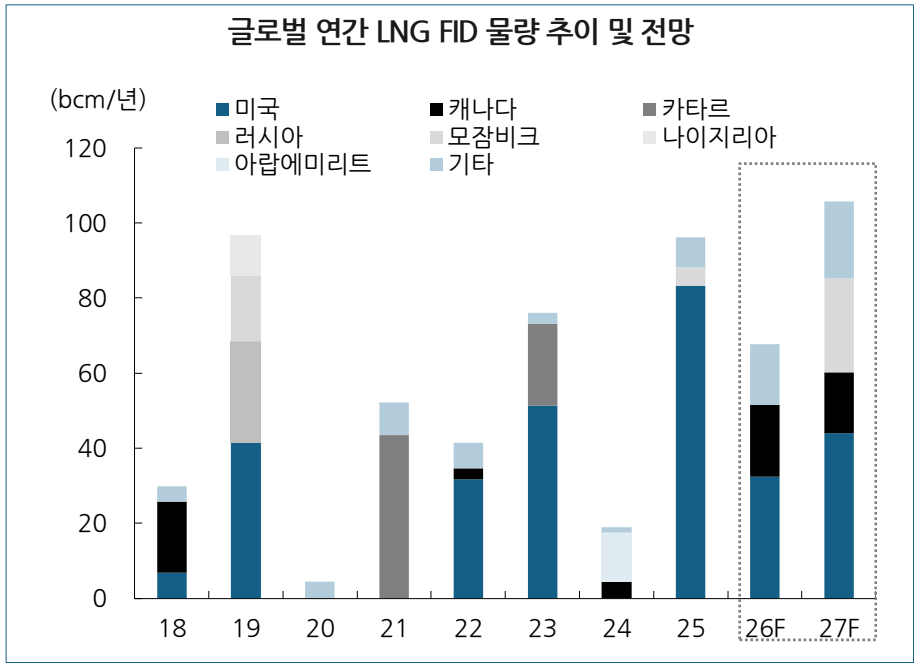
LNG 프로젝트는 여전히 확대 중. 27년부터 FID 물량은 다시 확대될 것

▪ 글로벌 LNG 터미널 FID 물량은 26년에 주춤했지만 27년부터 북미 물량을 중심으로 다시 확대될 전망

- 글로벌 LNG 프로젝트는 2025년 트럼프 2기 행정부 출범 이후 미국 주도로 가파르게 확대되었으며 연간 FID 용량 역시 미국 중심으로 급증하는 추세
- 글로벌 LNG 프로젝트 풀(제안·FEED·건설 중)은 2024년 말 144개에서 26년 YTD기준 186개로 늘어나며 역대 최대 수준을 경신
- 증가분의 대다수는 제안(PRO) 단계(63개 → 94개)로 25년 1월 미국 DOE의 Non-FTA 국가 대상 수출 승인 재개 이후 신규 프로젝트가 잇따른 데 기인
- 실제 피팅 발주가 진행되는 건설 중(U/C) 프로젝트 역시 45개에서 53개로 확대되며 국내 2사의 수주 타깃 시장도 점차 확대되는 구조
- 연간 FID 용량은 2024년 19.0bcm에 그쳤으나 2025년 96.3bcm으로 급증했고 이 중 북미(미국·캐나다) 비중이 87%를 점유
- 2027년은 당사가 추정한 FID 기대 물량만 101bcm(북미 55bcm, 기타 46bcm)에 달해 2025년을 상회하는 2차 LNG 사이클이 도래하며 국내 피팅사의 실적 턴어라운드를 강하게 견인할 전망(P13 표 참조)
- FID 기대 물량은 현재 시점에서 추정한 물량으로 향후 장기공급계약(SPA) 추가 체결 여부나 주요 규제 및 인허가 통과 여부에 따라 확대될 여지도 충분



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

글로벌 LNG 프로젝트 중 FID 기대 프로젝트 총 26건

글로벌 LNG 프로젝트 중 FID 기대 프로젝트 26건: 이 중 장기 계약이 다수 체결된 프로젝트는 총 14건(26년 4건, 27년 9건, 28년 1건)

프로젝트	국가	유형	단계	MTPA	총 EPC(억달러)	FID 예상	가동 예정	글로벌 피팅(억원)
Argentina FLNG 1	아르헨티나	FLNG 국내	FEED	6.0	42.0	26년	30~31년	1,134
Argentina FLNG 2	아르헨티나	FLNG 국내	FEED	6.0	42.0	26년	31년	1,134
Delfin FLNG 2	미국	FLNG 국내	PRO	4.4	30.9	26년	31년	834
Texas LNG	미국	미국·캐나다	FEED	4.0	42.5	26년	30년	1,148
Rovuma	모잠비크	기타	FEED	18.6	150.0	27년	30년	4,050
CP2 Expansion	미국	미국·캐나다	PRO	9.7	95.0	27년	28년 말	2,565
Abadi LNG	인도네시아	기타	FEED	9.5	90.0	27년	30년 초	2,430
Sabine Pass T7	미국	미국·캐나다	FEED	6.5	46.9	27년	30~31년	1,266
Ksi Lisims FLNG 1	캐나다	FLNG 국내	FEED	6.0	39.0	27년	29년	1,053
Papua LNG	PNG	기타	FEED	5.6	55.0	27년	30년	1,485
Plaquemines Exp	미국	미국·캐나다	PRO	6.4	42.5	27년	29년	1,148
Ksi Lisims FLNG 2	캐나다	FLNG 국내	PRO	6.0	39.0	27년	31년	1,053
Rio Grande T6	미국	미국·캐나다	PRO	6.0	67.5	27년	32년	1,823
Yoho FLNG	나이지리아	FLNG 해외	FEED	1.8	22.0	27년	29~30년	594
Sloanea-1 FLNG	수리남	FLNG 해외	PRO	3.0	14.0	27년	30년	378
Amigo FLNG 1	멕시코	FLNG 해외	U/C*	3.0	20.0	27년	29년	540
Corpus Christi St.4	미국	미국·캐나다	PRO	6.0	50.0	28년	32년	1,350
Alaska LNG Ph2	미국	미국·캐나다	PRO	20.1	345.0	28년	31~32년	-
Woodside LA T4·5	미국	미국·캐나다	PRO	11.1	90.0	28년	32년~	2,430
Freeport T4	미국	미국·캐나다	FEED	5.5	41.0	28년	32년	1,107
CP3 Ph1	미국	미국·캐나다	PRO	24.0	300.0	29년	미정	-
Sabine Pass T8·9	미국	미국·캐나다	PRO	13.0	100.0	29년	미정	2,700
Port Fourchon Ph1	미국	미국·캐나다	FEED	10.0	100.0	29년	30년 말	2,700
Cameron T4	미국	미국·캐나다	FEED	6.8	50.0	29년	~33년	1,350
Delfin FLNG 3	미국	FLNG 국내	PRO	4.4	31.0	29년	33년	837
Saguaro Ph1	멕시코	기타	FEED	15.0	105.0	29년	32년	2,835

자료: Clarksons, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주1: 현재 기준 상업성이 증명된 프로젝트가 14건으로 향후 추가적인 SPA 체결시 상승 / 주2: EPC 규모는 추정치

25년부터 확대된 북미향 물량은 EPC 기간(3~4년) 감안시 계속해서 쌓이는 구조

▪ LNG터미널향 수주 규모는 28년 가장 클 것으로 전망하며 이후 수주는 미국 LNG 수요 지속에 따라 견조하게 지속될 예정

– 25년 이후 북미 FID 확정 10건(101.4MTPA)에 27~28년 FID 기대 9건(55.0MTPA)이 순차적으로 더해지며 피팅 납품이 EPC 기간동안 쌓이는 구조

– 25년 FID를 마친 6개 프로젝트(Woodside, CP2, Port Arthur, Rio Grande T4·5, Corpus Christi Midscale)가 현재 피팅 2사 LNG향 매출의 대부분을 차지

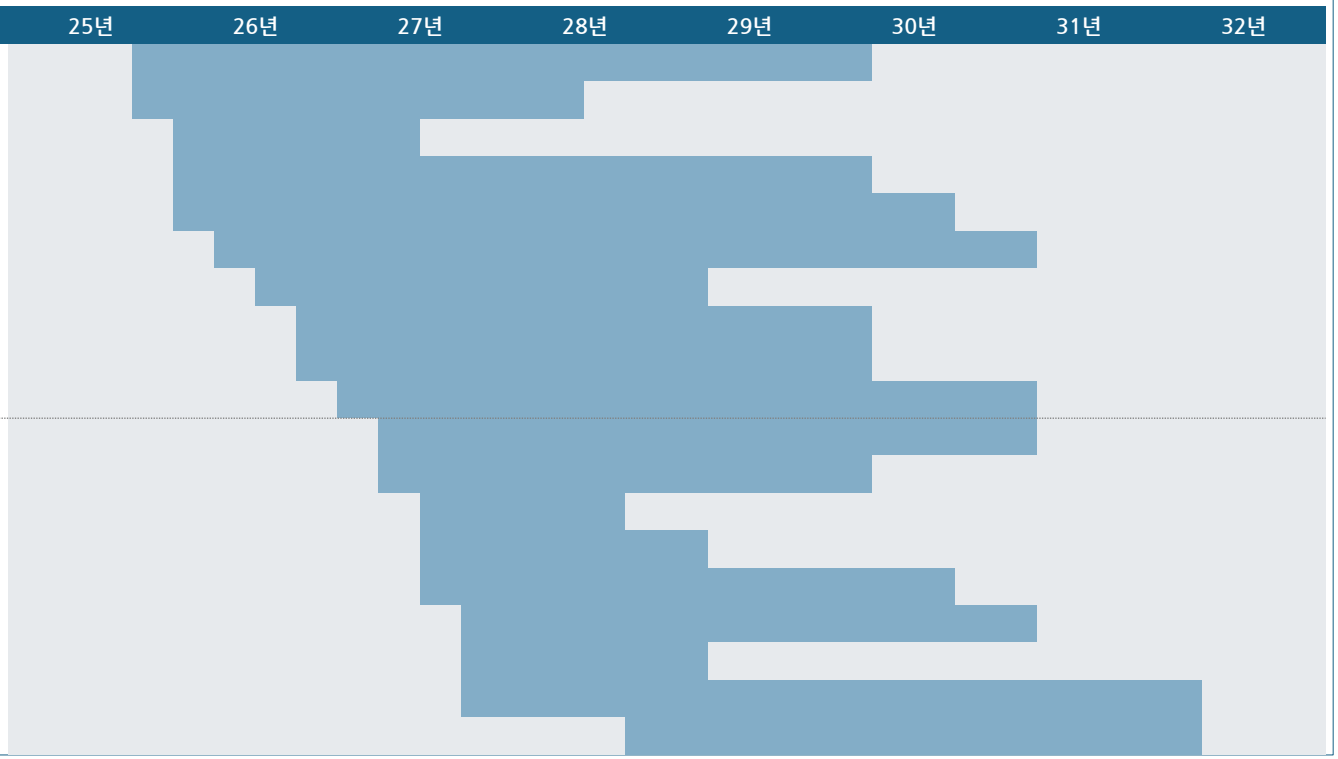
– 26년 이후에도 앞선 프로젝트들의 확장 물량이나 Texas LNG, Ksi Lisims FLNG FID가 가시화 될 시 최소 28년까지 피팅 수주 규모는 쌓일 것으로 전망

– 이후에도 미국 LNG 수요 지속에 따라 프로젝트 FID 물량이 확대될 시 28년 수준의 납품 규모는 꾸준히 유지될 것으로 기대

– 2030년 초에도 13건의 프로젝트가 납품 구간에 상존하는 만큼 개별 안건의 단기 지연 리스크는 크지 않다고 판단하며 타국가의 LNG 프로젝트 FID도 예정돼 있다는 점을 근거로 LNG 터미널향 피팅 수주 공백은 제한적일 것이라 전망

25년 이후 북미 LNG FID 프로젝트의 피팅 납품 구간

프로젝트	MTPA	FID	가동
Woodside Louisiana Ph1(T1~3)	16.5	2Q25	2Q30
Corpus Christi Midscale 8·9	3.0	2Q25	3Q28
CP2 Phase 1	14.4	3Q25	3Q27
Rio Grande T4	6.0	3Q25	2Q30
Port Arthur Phase 2(T3·4)	13.0	3Q25	4Q30
Rio Grande T5	6.0	4Q25	2Q31
CP2 Phase 2	14.6	1Q26	2Q29
Commonwealth LNG	9.5	2Q26	2Q30
Delfin FLNG 1	4.4	2Q26	2Q30
LNG Canada Phase 2(T3·4)	14.0	3Q26	2Q31
Delfin FLNG 2	4.4	4Q26E	2Q31
Texas LNG	4.0	4Q26E	2Q30
CP2 확장(Ph3)	9.7	1Q27E	4Q28
Ksi Lisims FLNG 1	6.0	1Q27E	2Q29
Sabine Pass T7	6.5	1Q27E	4Q30
Ksi Lisims FLNG 2	6.0	2Q27E	2Q31
Plaquemines 확장	6.4	2Q27E	2Q29
Rio Grande T6	6.0	2Q27E	2Q32
Corpus Christi Stage 4	6.0	2Q28E	2Q32



자료: 각 사 자료, FERC, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주1: 점선 밑은 FID가 기대되는 프로젝트

LNG향 물량 중에서도 SUS 비중이 높은 FLNG와 LNGC

▪ LNG선과 FLNG는 모두 SUS 비중이 높은 고마진 물량이며, 특히 FLNG는 국내 야드 점유가 64%로 높아 2사 몫이 큰 핵심 납품처

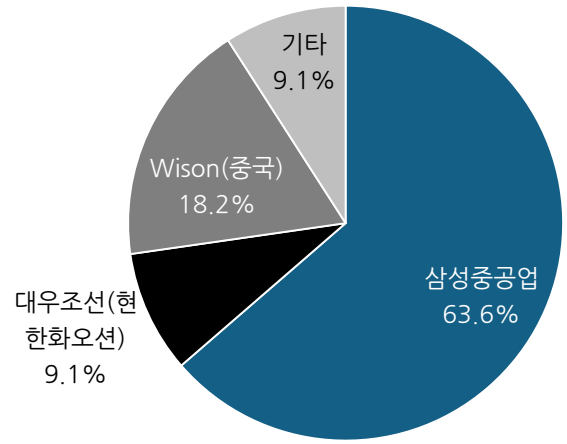
- LNG선은 -163℃ 극저온 화물을 싣는 화물창 및 연료·증발가스(BOG) 배관 대부분이 SUS(비중 90% 추정) 재질로 시공되며 척당 피팅 규모는 약 8억원 수준
- 국내 조선 3사의 연간 CAPA(70~80척)를 감안할 때 연간 최대 수주액은 약 600억원 수준
- FLNG는 해상에서 가스 전처리부터 액화·저장까지 일괄 수행하는 복합 설비로 일반 SUS보다 고급 재질인 듀플렉스 특수강 비중이 높음
- 이에 따라 재질별 피팅 마진은 육상 LNG 터미널 〈 LNGC 〈 FLNG 순으로 높은 구조
- 글로벌 FLNG 11척(수주잔고 포함) 중 7기(63.6%)를 삼성중공업이 건조
- 이에 따라 국내 피팅 2사는 삼성중공업 메인 벤더로서 국내 건조 물량의 50%를 안정적으로 확보할 수 있는 상황
- 즉 LNG선은 매년 깔리는 기저 물량, FLNG는 척당 판가 및 마진이 가장 큰 물량으로 육상 LNG 터미널 외 2사 실적 업사이드 드라이브 요인이라 판단

육상 LNG·FLNG·LNG선 납품 피팅 특성 비교

구분	육상 LNG 터미널	FLNG	LNGC
주요 재질	SUS(304L·316L)	SUS·듀플렉스 고급강	화물·연료 배관 SUS
2사 점유	미국 50% 기타 12~13%	국내 야드 50%	국내 물량 100%
마진	높음(SUS 60~70%)	가장 높음(고급강)	높음(SUS 90%)
발주 시점	FID 후 5~8개월	FID 후 5~8개월	건조 단계

자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터

글로벌 FLNG 건조 점유율(수주잔고 포함)



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

탄탄한 삼성중공업의 FLNG 파이프라인. 28년까지 총 5기의 추가 수주 기대

▪ FLNG 피팅 물량은 국내 2사의 경우 삼성중공업 수주 파이프라인과 직결되는 구조이며 삼성중공업은 28년까지 총 5기의 추가 수주를 기대

– 삼성중공업은 인도 완료된 3기의 독보적 트랙레코드에 더해 현재 4척(Cedar·Z-LNG·Delfin 1·Coral Norte)의 수주잔고를 보유 중

– 신규 파이프라인 역시 풍부하여 연내 Delfin 2호기를 시작으로 2027년 초 웨스턴향 FLNG 1호기 수주가 기대

– 이후에도 독보적인 FLNG 건조 능력을 기반으로 아르헨티나 FLNG 1,2호기, 웨스턴향 2호기, 델핀 3호기 등 연간 2척의 안정적인 수주가 지속될 전망

– 예정대로 28년까지 총 5기의 FLNG 파이프라인 확보 시 신규 5척의 총 EPC 규모는 193억 달러로 추정

– 통상적인 피팅 비중(2%) 감안 시 총 피팅 발주액은 약 5,208억원 수준으로 피팅 2사의 점유율은 약 50%(2,604억원)에 달할 것으로 추정

– 이에 따라 2사의 FLNG향 합산 수주는 27년 488억, 28년 541억원의 추가 수주를 전망

– 2029년 이후에도 Delfin 3, Golar Mark III 등 후속 파이프라인이 대기 중으로 FLNG는 피팅 2사 실적의 강력한 중장기 믹스 개선 동력으로 작용할 것으로 기대

삼성중공업 FLNG 수주잔고 및 파이프라인

구분	FLNG	발주처	수주 금액 (백만달러)	수주	납기
인도 완료	Prelude	Shell	3,500	1Q10	4Q18
	PFLNG Dua	Petronas	1,400	1Q14	1Q20
	Coral Sul	ENI	2,500	2Q17	4Q21
수주잔고	Cedar LNG	Cedar LNG	1,500	2Q24	1Q28
	Z-LNG	Petronas	1,500	4Q22	3Q27
	Delfin 1	Delfin LNG	2,900	2Q26	3Q30
	Coral Norte	ENI	2,500	3Q24	3Q29
파이프라인	Delfin 2	Delfin LNG	2,500	2H26	1Q31
	Ksi Lisims	Western LNG	2,500	1H27	1Q30
	Golar Mark III	Golar LNG	-	-	-
	Argentina FLNG 1	YPF	-	-	-
	Argentina FLNG 2	YPF	-	-	-
	Delfin 3	Delfin LNG	-	-	-
	Sloanea-1 (FLNG)	Petronas	-	-	-

자료: 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성중공업은 28년까지 총 5기의 FLNG 추가 수주 전망

호기	구분	MTPA	EPC(억달러)	피팅(억원)	FID	가동
ZLNG(PFLNG 3)	잔고	2.0	23.0	621	24.02	2027
Cedar LNG	잔고	3.3	23.0	621	24.06	2028
Coral Norte	잔고	3.6	47.5	1,282	25.03	2028
Port Delfin 1	잔고	4.4	28.8	778	26.06	2030
Delfin FLNG 2	신규	4.4	30.9	834	26.4Q	2031
Ksi Lisims FLNG 1	신규	6.0	39.0	1,053	27.1Q	2029
Ksi Lisims FLNG 2	신규	6.0	39.0	1,053	27.2Q	2031
Argentina FLNG 1	신규	6.0	42.0	1,134	26.4Q	2030
Argentina FLNG 2	신규	6.0	42.0	1,134	26.4Q	2031
합계 9기		**41.7**	**315.2**	**8,510**	-	-

자료: Clarksons, 삼성중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

현재 프로젝트 진행 중인 글로벌 FLNG 프로젝트는 총 35개

현재 FEED 및 제안 단계인 글로벌 FLNG 프로젝트

프로젝트	국가	MTPA	단계	가동	비고
Ksi Lisims FLNG 1	캐나다	6.0	FEED	2029	삼성중공업+B&V FEED
Yoho	나이지리아	1.8	FEED	2029	JGC·Technip FEED
Argentina LNG Ph1 FLNG 1	아르헨티나	6.0	FEED	2031	삼성중공업 vs Wison
Argentina LNG Ph1 FLNG 2	아르헨티나	6.0	FEED	2031	FLNG 1과 동시 발주 기대
Nigeria Ace Gas	나이지리아	3.0	FEED	2034	Wison FEED
LNG Del Plata	아르헨티나	2.4	PRO	2029	-
Niger Delta	나이지리아	1.0	PRO	2029	-
Tortue (GTA) 3	세네갈	2.0	PRO	2030	Phase 2 정부 협의
Sloanea-1	수리남	3.0	PRO	2030	Petronas, Wison 타당성 조사
Ksi Lisims FLNG 2	캐나다	6.0	PRO	2031	FLNG 1과 패키지(삼성중공업)
Buenaventura	콜롬비아	1.0	PRO	2031	재기화 사업
Nkossa	콩고	2.4	PRO	2031	-
Oso	나이지리아	2.0	PRO	2031	-
Pasca	PNG	0.8	PRO	2031	-
Tortue (GTA) 4	세네갈	2.0	PRO	2031	GTA 3과 동일
AGP USA	미국	7.2	PRO	2031	-
Argentina LNG Ph2	아르헨티나	6.0	PRO	2032	Ph1 이후 추가 FLNG
Rafael	호주	3.5	PRO	2032	국내 소형 LNG로 선회 추정
Nigeria Transoceanic	나이지리아	3.0	PRO	2032	Wison pre-FEED
Port Delfin 2	미국	4.4	PRO	2032	삼성중공업 유력
Perla	베네수엘라	3.5	PRO	2032	-
Santos	브라질	3.2	PRO	2033	Seatrium 추정
Yoho 2	나이지리아	2.5	PRO	2033	-
Oman FLNG	오만	2.5	PRO	2033	-
Port Delfin 3	미국	4.4	PRO	2033	삼성중공업 유력
Glaucus-Pegasus	키프로스	2.0	PRO	2034	이집트 육상 연결안 유력
Mamba	모잠비크	6.0	PRO	2034	-
Kumul	PNG	1.5	PRO	2034	Wison pre-FEED
Kanata	캐나다	12.0	PRO	2035	한화오션 MOU
Venus	나미비아	3.5	PRO	2035	-
Niger Delta 2	나이지리아	1.0	PRO	2035	-
Placentia Bay	캐나다	3.5	PRO	2036	보류
Madura	인도네시아	3.5	PRO	2036	-
Avocet 1	미국	4.0	PRO	2036	취소 추정
Avocet 2	미국	4.0	PRO	2038	취소 추정

자료: Clarksons, DS투자증권 / 주1: 음영처리는 국내 조선사 수주 가능성이 높은 프로젝트

LNG선 수요는 가동 지연에도 불구하고 30~32년 합산 319척으로 여전히 견조

▪ LNG 프로젝트 가동 지연으로 선박 필요 시점이 1~2년 늦춰졌을 뿐이며 30~32년 합산 수요는 319척으로 여전히 견조

– 26년 7월 추정 대비 선박 필요 시점은 소폭 지연. 28~29년 합산 수요는 188 → 156척으로 하향, 30~31년은 200 → 238척으로 상향

– 지정학적 분쟁 장기화와 AI DC 건설 확대에 따른 기자재 공급망 병목으로 프로젝트 공사 일정이 늦어진 점이 주 원인

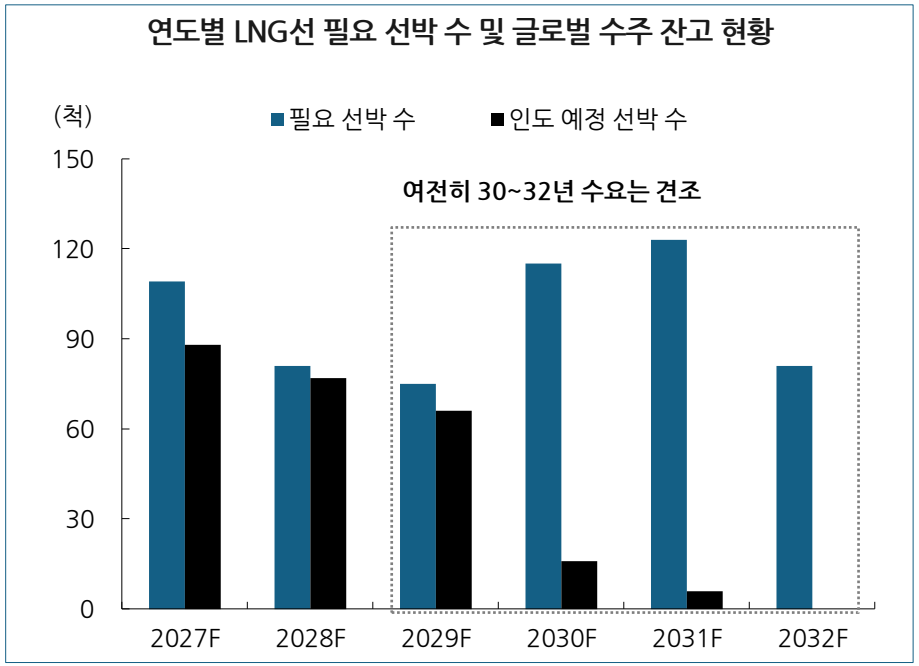
– 연도별 필요 선박 수는 27년 109척에서 28~29년 81·75척으로 줄어든 뒤 30~31년 115·123척으로 재차 확대되는 흐름

– 30~32년 수요는 이미 체결된 SPA 물량만으로도 연평균 100척 이상인 반면, 인도 예정 선박은 30년 16척·31년 6척에 불과

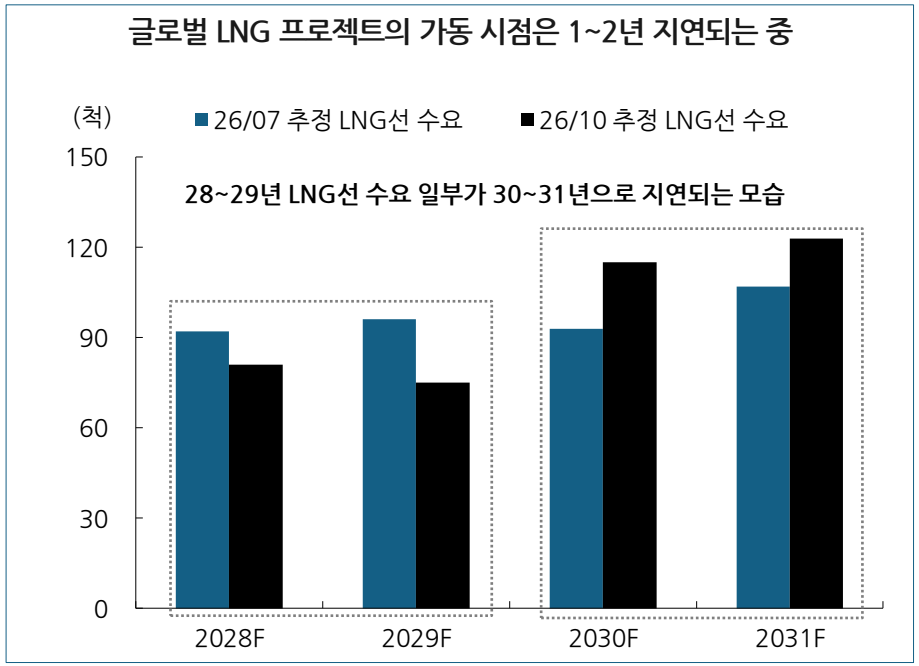
– 글로벌 연간 건조 CAPA가 90~100척 수준임을 감안하면 30년 이후 인도분은 초과 수요 국면이 지속될 전망

– 중간선거 이후 프로젝트 지연 우려가 있으나 DOE 수출 승인이 중단됐던 24년을 제외하면 FID 물량은 꾸준했던 만큼 과도한 우려로 판단

– 카타르에너지의 약 10MTPA 장기계약 협상과 아시아의 미국산 LNG 수요 확대로 FID가 빨라지면 27~28년 LNG선 발주도 앞당겨질 전망



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

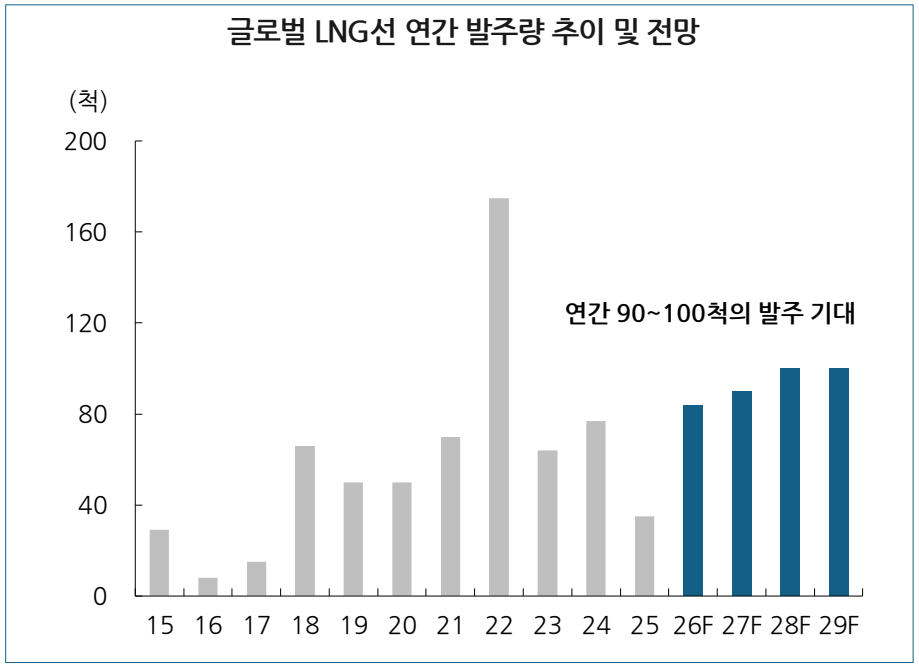


자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

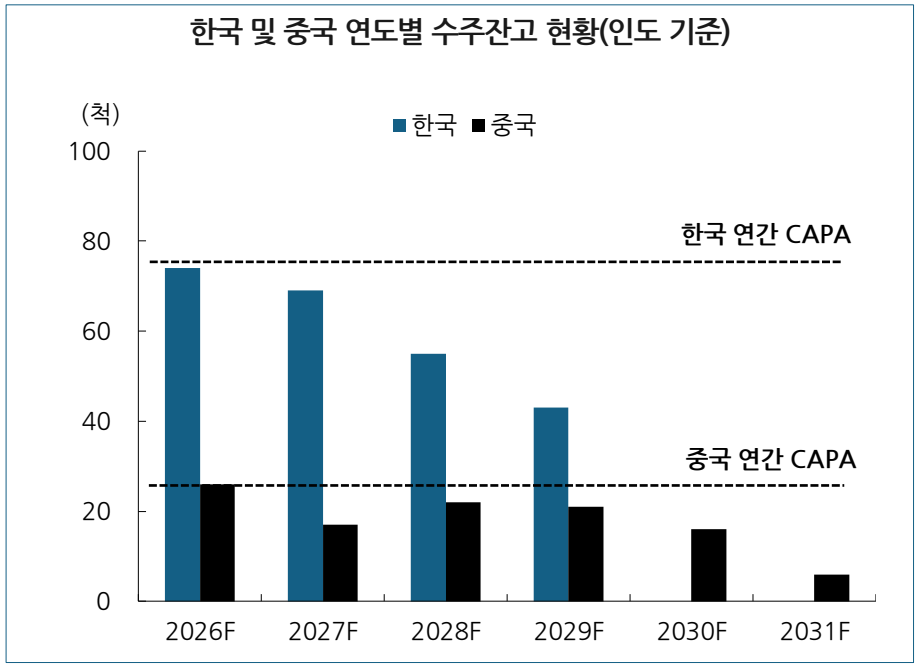
LNG선 발주는 연 90~100척의 높은 발주량이 유지될 전망

▪ 26년 LNG선 발주는 84척으로 반등할 전망이며 27년 이후에도 연간 90~100척의 견조한 발주 흐름이 이어질 것으로 기대

- 26년 발주는 YTD 기준 누적 76척이며 연간 84척의 수주가 기대되는 상황이며 이는 22년(175척)을 제외하면 역대 최대 수준의 발주량
- 27년 90척, 28~29년 각 100척의 발주를 전망. 30~32년 필요 선박 319척의 인도 시점을 감안하면 27~29년에 발주가 집중되는 일정
- 국내 조선사의 인도 기준 수주잔고의 경우 조선 3사의 연간 CAPA(70~80척) 감안 시 29~30년 슬롯은 여유로운 상황
- 중국은 26년 32척(전체 76척의 약 42%)을 수주하며 연간 CAPA(20~25척) 대비 30년 인도분도 이미 16척을 확보해 슬롯의 60% 이상 소진한 상황
- 중국 슬롯 소진과 지연됐던 미국향 발주 재개가 맞물리며 30년 이후 인도분은 국내 조선사로 집중될 것으로 기대되며 신조선가도 점차 상승할 전망
- 여기에 스팀터빈선 약 230척(선대의 30%)의 교체 수요와 카타르 NFW 등 프로젝트 용량 확장에 따른 QatarEnergy·ADNOC의 선대 확대는 추가적인 발주 요인
- LNG선 발주가 연간 90~100척으로 이어질 경우 국내 피팅 2사는 연간 500~600억원(국내 건조 70~80척 추정)의 수주 확보 가능



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

수주 드라이버 ②: 북미 발전과 DC



김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

3Q26 수주 급증의 이유는 북미 DC 및 발전향 피팅 수주 확대

▪ 3Q26 피팅사 수주 급증의 이유는 북미향 발전용(가스터빈·복합화력) 피팅으로 LNG와 함께 수주 드라이브로 부상할 전망

– 태광의 3분기 별도 수주는 980억원으로 분기 기준 역대 최대치를 달성. 북미향 비중이 60%를 상회했으며 이중 절반은 발전용 피팅 수주로 추정

– 성광벤드 역시 3분기 연결 수주 820억원을 기록. LNG Canada Phase 2 물량(250억원)에 DC 및 발전향 수주가 더해져 전분기 대비 성장

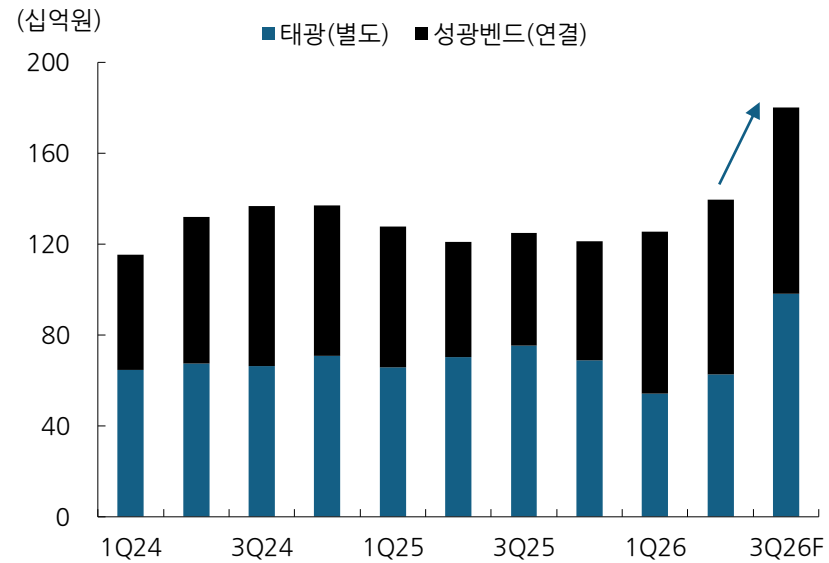
– 가스터빈 발전용 피팅의 경우 미국 전력 부족으로 인해 가스터빈 및 복합화력 발전소가 급증하며 3분기부터 유의미하게 물량이 확대되는 중

– 발전 및 DC 배관용 피팅은 탄소강 비중이 70~100%로 스테인리스(SUS) 중심의 LNG향 피팅 대비 마진율은 낮음

– 다만 대량 발주에 따른 반복 건조 효과로 마진율 개선과 함께 가동률 상승에 따라 고정비 레버리지 효과도 기대 가능

– 1) 증가분의 대부분이 북미에 집중되어 있다는 점과 2) 북미 복합화력 발전소향 물량이 크게 증가했다는 점을 근거로 미국 전력 부족에 따른 수요가 핵심이라 판단하며 전력 수요가 지속됨에 따라 북미향 피팅 수요는 견조할 것으로 전망

국내 피팅 2사 분기 신규수주 추이



자료: DART, 각 사 IR, DS투자증권 리서치센터

납품 채널별 재질 및 마진 비교

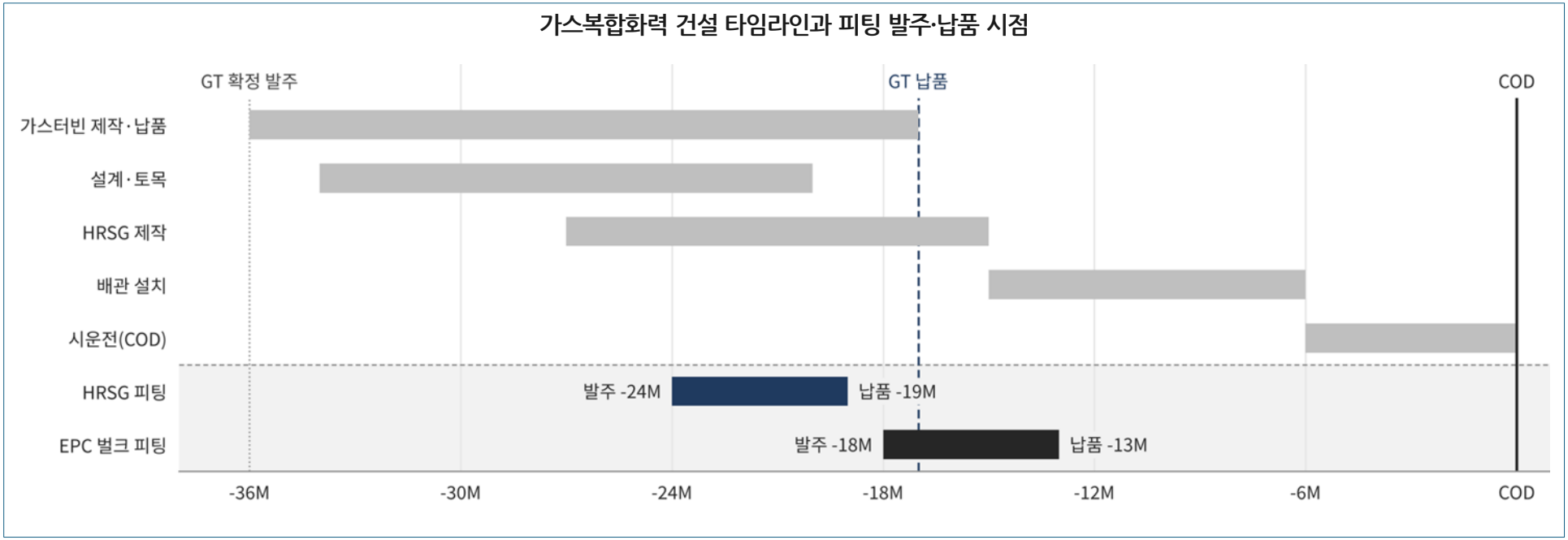
채널	재질	납품 경로	마진
북미 가스발전 (복합화력·가스터빈)	탄소강 70~80% SUS·합금 20~30%	유통상 위주	보통
DC 냉각 배관(수냉)	탄소강 100%	유통상 위주	낮음
LNG 터미널(육상)	SUS 과반 + 탄소강	EPC 직발주 + 유통상	높음
LNG선	SUS 100%	조선소 직납	높음
FLNG	SUS 100%(고급소재)	조선소 직납	매우 높음
원전·중동	합금·SUS + 탄소강	직발주	보통

자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주1: 마진은 상대적 비교

가스터빈 발전소 건설 타임라인: 피팅은 COD 24~18개월 전 발주

▪ 가스터빈 발주부터 COD까지 약 3년 소요. 상세설계 완료 후 배관 패키지 순차 출회

- 가스터빈 확정 발주 이후 EPC 업체의 상세설계가 완료되어야 최종 배관 물량이 확정되므로 피팅 발주는 터빈 본체 계약 대비 1년 이상 후행하는 구조
- 1차 발주는 배열회수보일러(HRSG) 제작사가 COD 24개월 전에 집행하며 약 5개월의 제작 기간을 거쳐 COD 19개월 전 HRSG 모듈 제작 공장으로 납품
- 2차 발주는 EPC 벌크 배관 패키지로, 가스터빈 현장 안착 직전인 COD 18개월 전에 발주되어 COD 13개월 전부터 현장 배관 시공에 본격 투입
- 피팅 발주 후 납품 및 매출 인식까지 약 5개월이 소요되므로 복합화력 1기에 대한 피팅 매출은 COD 1년~1년 반 전에 집중적으로 발생
- 단순사이클(CT) 및 가스엔진 발전소의 경우 HRSG 배관이 배제되어 복합화력 대비 피팅 소요량이 약 1/4 수준에 불과
- 따라서 대부분의 피팅 발주는 복합화력 발전소 기반으로 나오며 각 발전소의 COD 일정을 18~24개월 역산하면 실질 피팅 수주 시점이 도출되며 이를 통해 3Q26 수주 급증의 근거와 향후 분기별 물량 예측이 가능할 것으로 판단



자료: DS투자증권 리서치센터

미국 전력난과 터빈 출하 급증: 병목 현상이 뒷받침하는 구조적 증설 사이클

▪ **미국 전력 부족으로 인해 터빈 공급 부족으로 리드타임 5년까지 확대됐으며 확보된 슬롯 기반으로 착공이 지속되는 추세**

– 미국 가스 발전 추가 용량은 25년 4.6GW에서 28년 18.0GW로 급증할 전망이며 오프그리드 DC 전용 발전을 합산할 경우 연간 착공 규모는 15~20GW에 육박

– 글로벌 가스터빈 빅3의 출하량은 25년 43.5GW에서 30년 83GW로 증가하며 북미 인도량 역시 25년 13GW에서 30년 33GW로 가파르게 확대될 전망

– 폭발적인 전력 수요가 공급 능력을 상회함에 따라 리드타임이 5년(GE버노바 기준 32년 인도 슬롯 판매 중)까지 연장되는 병목 현상이 발생해 증설 기조는 지속

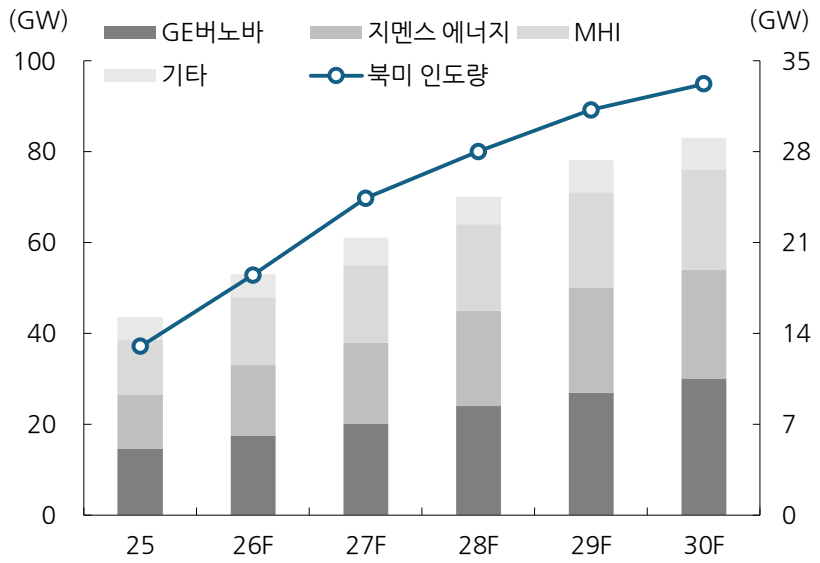
– GE버노바의 수주잔고와 용량예약(SRA) 합산액은 26년 3분기 122GW(연말 130GW 상회 전망)로 급증했으며 3분기 중 13GW의 SRA가 확정 수주로 전환

– 이에 따라 확정 백로그(64GW)가 SRA(58GW)를 상회하며 사전 예약 물량의 본계약 전환이 가속화되고 있어 향후 착공 일정에 대한 가시성 역시 제고되는 중

– 결국 가스터빈 공급 자체가 핵심 병목인 구조이므로 이미 슬롯을 확보한 터빈의 27~30년 착공은 확정적이라 기대

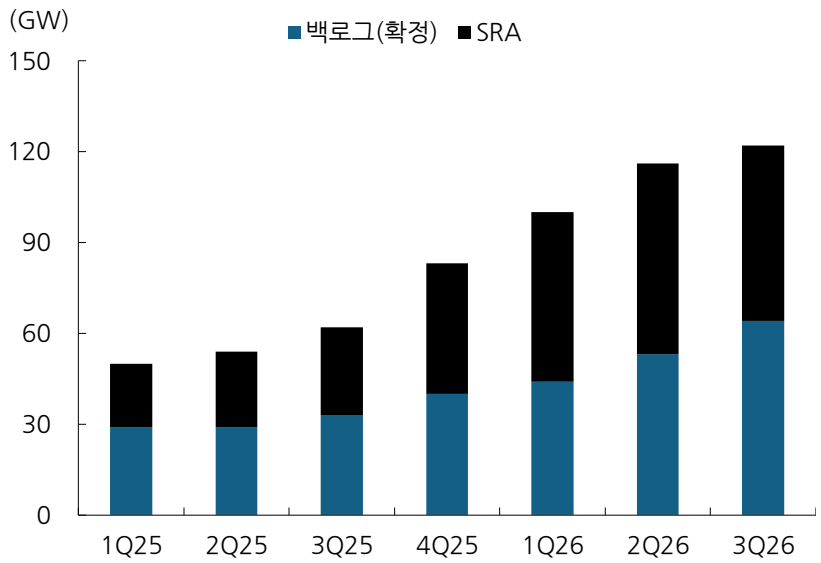
– 피팅 발주 또한 최소 30년 물량을 커버할 때까지는 현장 착공 스케줄에 맞춰 순차 출회될 수밖에 없는 구조

글로벌 가스터빈 연간 출하량 및 북미 인도량 추정치 추이



자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

GE버노바 가스터빈 백로그 및 SRA 추이



자료: GE Vernova, DS투자증권 리서치센터

정책 리스크: 블루웨이브에도 가스터빈·복합화력 착공은 여전히 견조

▪ 블루웨이브로 DC 건설이 늦어질 우려는 있으나 터빈 공급이 수요를 못 따라가는 구조라 30년까지 착공은 계획대로 진행될 전망

– 11/3 중간선거에서 민주당이 OH·GA·TX 주지사를 가져가고 지방 DC 제한 투표 40여 건이 통과하며 GE버노바 등 전력주 약세·수요 둔화 우려

– 다만 가스터빈 고객의 80%는 유틸리티·IPP로 DC는 20%이며, 전력 부족이 이어져 PJM 용량시장은 3회 연속 상한 낙찰(28/29 6.8GW 부족)

– NERC에 따르면 향후 10년간 미국 여름 피크 수요는 224GW, 겨울 수요는 245GW 늘어날 전망이라 증설 수요 자체는 견조

– 터빈 3사는 보수적으로 증설 중이며 합산 CAPA는 26년 52GW → 30년 77.5GW(+50%)로 신규 공장 없이 기존 라인 확장 위주

– 반면 25년 글로벌 터빈 수주는 96~110GW로 CAPA의 1.5배 이상이고 3사 확정 잔고(158GW)만으로 27~28년 생산분(127GW)을 이미 초과한 상황

– 그 이후 물량도 전력 수요가 높아 DC향 슬롯이 반납돼도 유틸리티·IPP가 메울 수 있다고 판단하며 GE버노바도 3Q26 실적발표에서 슬롯 반납이 없다고 언급

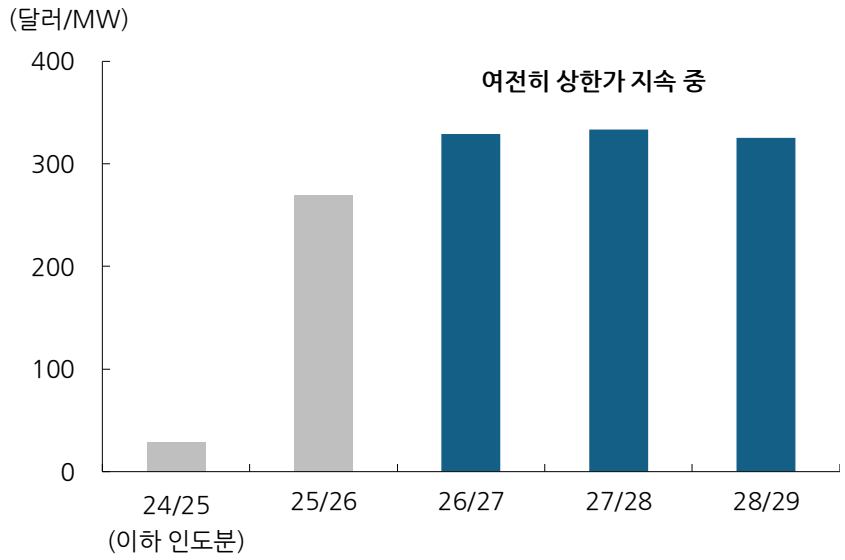
– 즉 블루웨이브의 영향은 DC 비용·심사이며 터빈 병목이 풀리지 않는 한 발전용 피팅의 착공 물량은 계획대로 납품될 것이라는 판단

주요 전력 기업별 현재 CAPA 및 증설 계획

기업명	현재 CAPA	증설 계획	증설 후 용량
GE버노바	20GW	28년 24GW 30년 30GW	30GW
지멘스에너지	16GW	대형 연 35대 →50대 중형 80대 → 100대	22.5GW
MHI	16GW	FY28까지 GTCC 출하량 30% 증대 이후 50% 증대	25GW
총합	**52GW**		**77.5GW**

자료: 각 사 자료, DS투자증권 추정 / 주1: 증설 후 용량은 추정치

PJM 용량시장 낙찰가는 3회 연속 상한



자료: PJM, DS투자증권

미 가스발전 COD 기반 피팅 수주 추정: 2H26 급등 후 28년 2차 점프업

▪ COD 계획을 역산하면 26년 3분기 수주 급증이 설명 가능. 28년 하반기에도 또 한번의 수주 레벨업 기대

– 미국 가스발전 COD 일정은 2025년 4.6GW에서 2027년 9.4GW, 2030년 17.3GW로 중장기적 우상향 곡선을 형성

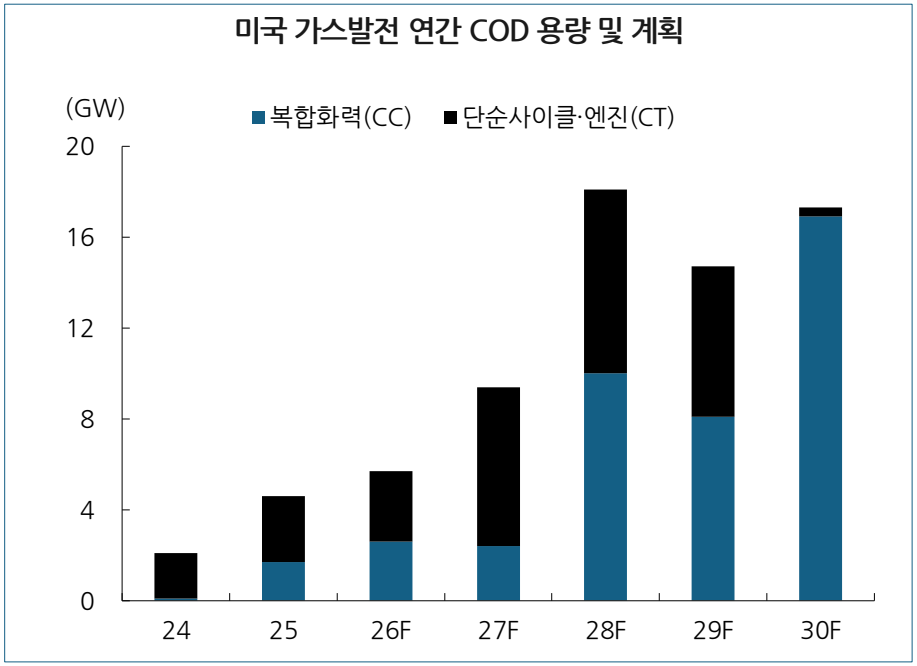
– 복합화력의 HRSG(COD 24개월 전) 및 EPC(18개월 전) 타임라인과 단순사이클(수주 규모를 감안해 0.25배로 조정 추정)을 적용

– 이에 따른 반기별 피팅 수주 규모 추정치는 26년 하반기부터 급증하며 26년 3분기부터 복합화력 발전향 피팅 수주가 큰 폭으로 확대된 근거라 판단

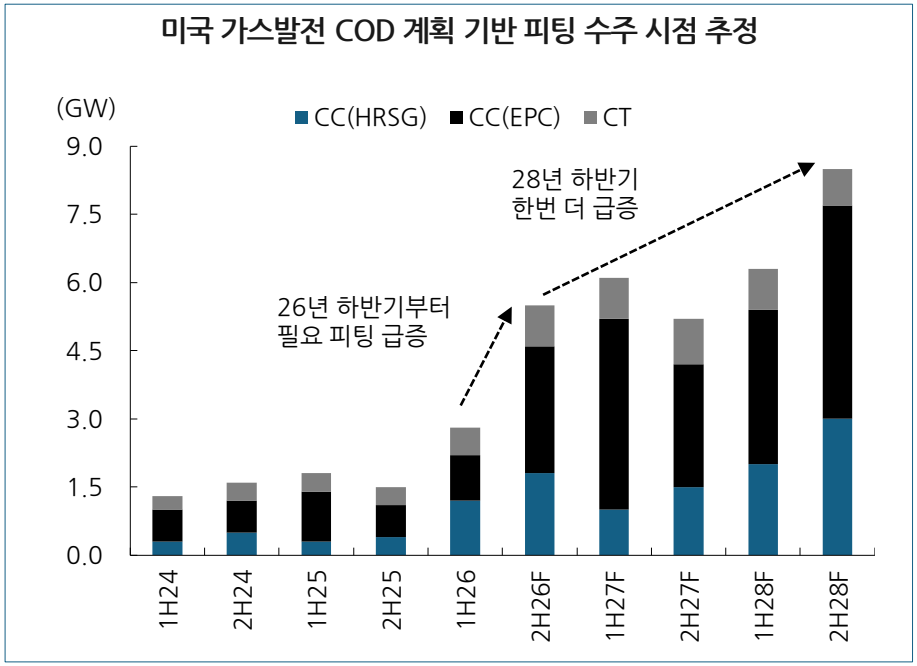
– 27년에는 상반기 6.1GW, 하반기 5.2GW에 대응하는 피팅 물량 납품이 기대되며 200억~250억원 수준의 견조한 발전 수주가 지속될 예정

– 28년 하반기부터는 28년(18.0GW) 및 30년(17.3GW)의 대규모 COD 물량이 집중 반영되며 26년 하반기에 이어 2차 수주 점프업 전망

– 이에 따른 양사 합산 가스터빈 발전향 수주 규모는 27년 986억원, 28년 1,272억원이 추가될 것으로 추정하며 단계적 레벨업을 기대



자료: EIA, DS투자증권 리서치센터



자료: EIA, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주1: CT향 피팅은 수주 규모 감안해 0.25배로 조정

DC향 물량의 업사이드는 FDC의 본격적인 발주

▪ 데이터센터향 피팅의 핵심 업사이드는 FDC 본격화에 따른 P와 Q의 동반 성장

– 26년부터 육상 데이터센터의 냉각수 배관용 피팅 수요가 증가하고 있으나 36인치 이상 대구경 탄소강 위주로 단가 및 마진 기여도는 상대적으로 제한적이라 판단

– 반면 부유식 해상 데이터센터(FDC)는 해수를 직접 열교환 냉각수로 활용하므로 배관재 전반에 SUS 및 듀플렉스(Duplex) 등 최고급 내식 재질 채택이 필수적

– 글로벌 FDC 플랫폼 건조 가능성은 국내 조선3사가 가장 높다고 판단하며 이에 따라 FDC 상용화시 국내 피팅 2사가 수주 규모를 과점할 예정

– 삼성중공업은 무스테리안 Zeus(50MW 2기) 엔지니어링 계약에 이어 연말내 EPC 본계약 체결 및 2028년 인도를 목표로 사업을 구체화 중

– 한화오션(60MW 선급 인증 및 모듈형 실물 공개)과 HD현대(슈나이더 MOU 체결 및 부유식 발전설비 연계) 역시 FDC 시장 선점 관련 활동 지속 중

– 피팅 수주 규모의 경우에도 LNG 배관에 더해 DC 배관 물량까지 더해져 기존 DC향 물량 대비 P와 Q의 동시 성장이 가능할 전망

– 현 실적 추정치에는 FDC를 미반영한 상태지만 향후 삼성중공업의 본계약 성사 등 수주가 본격화될 시 중장기 모멘텀을 이끌어갈 핵심 요소라 판단

지상 DC 및 FDC 피팅 특징 비교

구분	지상 DC	FDC(해상)
배관 재질	탄소강 36인치 이상	SUS·듀플렉스(해수)
구경	대구경 헤더	대구경 + 선체 배관
마진	낮음	높음
수요처	하이퍼스케일러	삼성중·한화오션·HD현대
피팅 함의	Q 성장	Q 및 판가 성장

자료: 삼성중공업, 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터

조선 3사 FDC 추진 현황

회사	삼성중공업	한화오션	HD현대
선급 인증	50MW / 200MW	60MW	100MW
형태	모듈 바지형(초기) 모듈 바지 자체 발전 (연료전지 기반)	모듈 바지 자체 발전	모듈 바지 자체 발전 (엔진 발전 기반)
MOU·계약	무스테리안 Zeus 엔지니어링 ABB· 캐피탈	외부 MOU 미확정	슈나이더 일렉트릭
발주 시기	4Q26~1Q27	미정	미정

자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터

그 외 모멘텀: 중동 재건·확장 그리고 원전



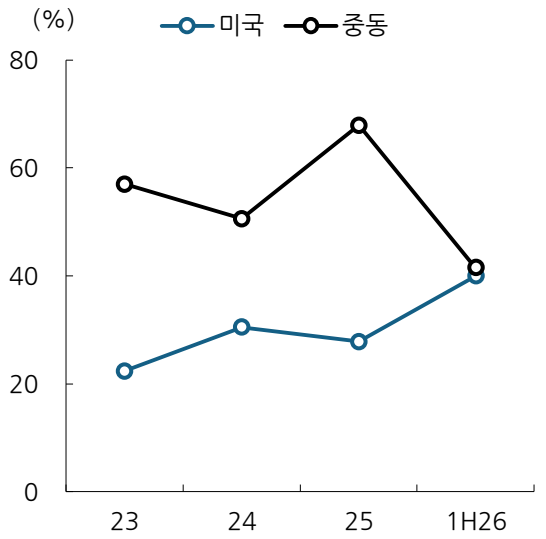
김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

종전 수혜: 중동의 재건 및 확장 물량도 기다리고 있다

▪ **중동은 종전 시 재건과 확장으로 이어지는 추가 모멘텀으로 기본적인 판가가 높기 때문에 수주 가시화 시 높은 실적 확대 기대**

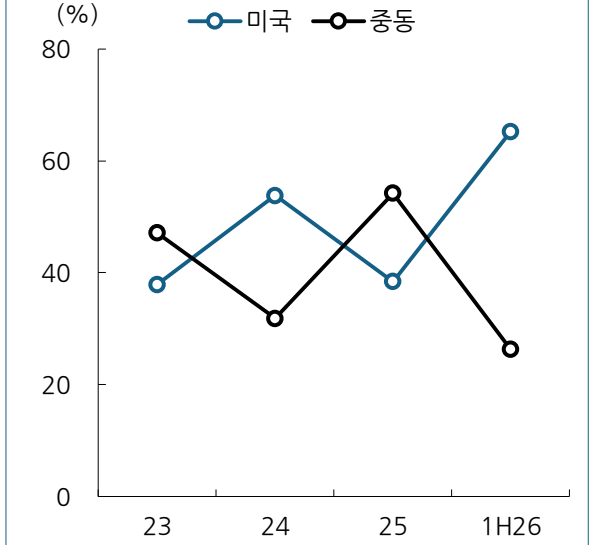
- 전쟁 이후 중동 물량은 줄고 미국 물량이 늘며 매출 내 중동 비중은 태광 25년 68% → 1H26 42%, 성광벤드 54% → 26%로 축소
- 재건 물량의 경우 걸프 84개 사이트가 피격됐고 복구비는 약 200억달러로 추정되나 대형 복구 EPC 발주는 아직 나오지 않은 상황
- 확장 물량의 경우 현재 중지된 NFW를 중심으로 UAE 루와이스, UAE 후자이라 East Coast 등 파이프라인이 대기 중
- 지금 수주가 나오지 않는 이유는 호르무즈가 사실상 폐쇄돼 기자재 반입이 어렵기 때문이며 단납기(2주) 긴급 발주만 소량으로 나오는 중
- 종전 시 순서는 긴급 교체 → 피해 평가·설계 → 복구 본물량 → 확장 재개이며, 국내 피팅 2사는 아람코·QE·ADNOC 벤더로 등록된 상태
- 중동 물량의 경우 긴급 발주 비중이 높고 기본적인 판가가 높아 고수익성 물량이 많기 때문에 향후 종전 후 발주가 회복될 시 실적 기여도는 높을 것으로 기대
- 즉 중동향 피팅 수주는 향후 27~30년 수주 금액의 +α 요소이며 추정 모델에는 종전 시 본격적으로 반영할 예정

태광 북미 및 중동 매출 비중 추이 (%)



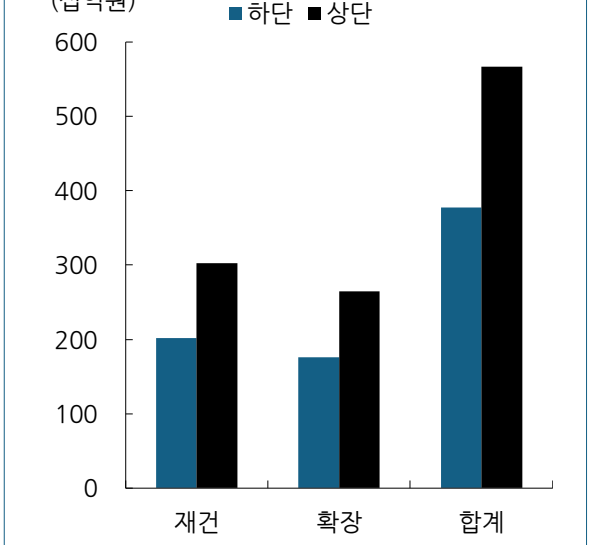
자료: 태광, DS투자증권 리서치센터

성광벤드 북미 및 중동 매출 비중 추이 (%)



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

중동 관련 국내 피팅 기대 수주 규모



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

재건: 걸프 복구비 약 200억달러로 추정. 종전 이후부터 본격적 발주 전망

▪ 걸프 에너지 인프라 복구비는 약 200억달러로 추정되며 정유·석화·LNG 배관이 피해의 중심이라 피팅 수요와 직결되는 구조

– Rystad의 복구비 추정치는 약 400억달러로 하향 조정. 이는 실질 피해 규모의 제한성과 예상보다 빠른 초기 복구 진척에 기인

– 400억달러 중 이란 측 복구 소요분을 제외하면 걸프 협력국(GCC) 순수 복구비는 약 200억달러 수준으로 추정

– 카타르 라스라판은 LNG T4·T6(12.8MTPA, 수출의 17%)이 파괴돼 정상화까지 약 3년이 필요하며 Pearl GTL은 1Q27 복구 예정

– 사우디는 라스타누라·SATORP 등 석화 단지와 동서 파이프라인 펌프장이 피격되었으며 SATORP는 1Q27 중 본격 재가동될 전망

– 이외에도 쿠웨이트 미나알아흐마디, 바레인 BAPCO 시트라, UAE 하브샨까지 피해가 넓어 피팅 재건 물량은 종전 뒤 28~29년에 집중될 전망

– 복구 병목의 원인은 특수 기자재·시공사(EPC)·물류망 확보. 현재는 긴급 소형 발주 위주로 대응 중이나 대형 복구 패키지 발주는 대기 상태

– 라스라판은 복구비 비중이 약 60%로 가장 높고 국내 피팅 2사의 납품 이력이 다수 존재하는 사이트

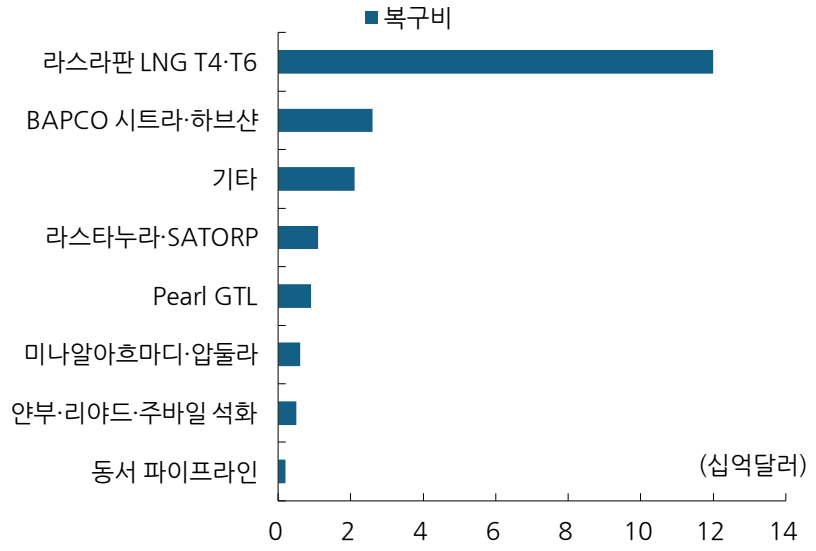
– 복구비 200억달러의 대부분이 정유·석화·LNG인 만큼 종전 뒤 2사의 벤더 레코드가 재건 수주로 이어질 가능성이 높다고 판단

걸프 에너지 인프라 주요 피해와 복구 상황

국가	시설	피해	복구
카타르	라스라판 LNG T4·T6	12.8MTPA 파괴	종전 후 3년, 불가항력
카타르	Pearl GTL	1개 트레인 피해	27년 1Q 복구
사우디	라스타누라·SATORP	정유 피격	1Q27 재가동 전망
사우디	얀부·리야드·주바일 석화	정유·석화 피격	복구 중
사우디	동서 파이프라인	펌프장 피격	1~2달 내 정상 가동 전망
쿠웨이트	미나알아흐마디·압둘라	드론 피격·화재	재가동, 교체 발주
바레인	BAPCO 시트라·하브샨	CDU 2기·탱크팜	국제 계약자 재동원 필요

자료: Rystad Energy, 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

걸프 에너지 주요 시설별 복구비 추정 현황



자료: Rystad Energy, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

확장: 현재 중단된 카타르 NFW 중심의 발주 기대

▪ 중동 LNG 액화 증설은 5건(77.6MTPA)이며 이 중 배관 발주가 남은 NFW·루와이스·후자이라 등이 2사의 다음 중동 확장 물량

– 카타르 NFE(32MTPA)는 10/30 공사 재개로 27년 상반기 가동 예정

– NFS(16MTPA, EPC 100억달러)도 후반 공정 단계로 양 프로젝트 모두 배관 발주는 대부분 마무리 단계

– 반면 NFW(16MTPA, EPC 80억달러)는 2026년 2월 EPC 계약 체결 이후 배관 발주 초입 단계에 진입

– UAE 루와이스 LNG(9.6MTPA, 55억달러)는 28~29년 가동을 목표로 배관 발주를 순차 진행 중

– 후자이라 East Coast(4MTPA)는 1H27 EPC 계약 및 FID 대기 중

– 배관 발주가 기대되는 주요 3개 프로젝트의 글로벌 피팅 총액은 EPC 금액의 2% 기준 약 5,000억원 규모

– 확장 물량 가시화 시 국내 피팅 2사는 카타르 에너지 및 ADNOC 공식 벤더 지위를 통해 우선 진입과 함께 수주 랠리가 전개될 전망

주요 중동 LNG 액화 프로젝트 현황 및 피팅 금액 추정

프로젝트	MTPA	EPC(억달러)	EPC사	가동	배관 발주	글로벌 피팅(억원)	2사 레코드	비고
카타르 NFE(4트레인)	32.0	288	Technip·Chiyoda	1H27~	후반	7,776	납품 완료 단계	10/30 공사 재개
카타르 NFS(2트레인)	16.0	100	Technip·CCC	28년	후반	2,700	납품 진행	착공 마무리 단계
카타르 NFW(2트레인)	16.0	80	Technip·CCC·GAC	31년 말	초기	2,160	QE 벤더(NFE·NFS 이력)	현재 중단 단계
UAE 루와이스 LNG	9.6	55	Technip·JGC·NMDC	28~29년	중반	1,485	ADNOC 벤더	전기 구동 액화, 배관 발주 진행
UAE 후자이라 East Coast	4.0	50+	미정(3사 디자인 경쟁)	1H27 FID	pre-FID	1,350	ADNOC 벤더	Saipem·Technip·Tecnimont 경쟁

자료: QatarEnergy, ADNOC, DS투자증권 리서치센터 추정

원전: 신한울 다음은 체코 두코바니. 가시화 시 물량 확대 기대 가능

▪ 원전은 신한울 3·4호기가 진행 중이고 다음은 체코 두코바니이며 시공계약 결렬에 따른 27년 시공사 재선정이 관건

- 신한울 3·4호기는 종합 공정률 29.8%(26.4월)로 3호기 25.5월·4호기 26.5월 착공, 32~33년 준공 목표이며 태광이 25년 4분기 피팅을 수주
- 체코 두코바니 5·6호기는 2025년 6월 한수원-EDU II 본계약 체결 이후 10/29 한수원과 대우건설·두산 컨소시엄 간 시공계약 협상이 최종 결렬
- 주요 결렬 배경은 원전 2기 확대에 따른 1조원 이상의 공사비 증액 이견과 설계변경 리스크 분담 방식(총액확정 vs 물량정산) 간의 시각차에 기인
- 한수원 계획은 27.3~4월 입찰공고와 27.7월 신규 시공사 계약이고 29.11월 착공은 유지하며 체코 측도 일정 위험은 없다는 입장
- 다만 리스크 분담 구조의 개편 없이는 신규 응찰사 참여가 제한될 수 있어 최종 계약 체결 시점은 27년 하반기~28년으로 순연될 가능성 상존
- 결국 원전 라인업은 신한울 3·4호기가 안정적 기저를 형성한 가운데 체코 프로젝트는 27년 시공사 재선정 후 29년 착공 단계부터 피팅 발주가 가시화되는 구조며 미국 및 테믈린 후속기는 중장기 모멘텀으로 작용할 전망

한국 원전 파이프라인 현황

사업	노형·호기	단계
신한울 3·4호기	APR1400 2기	건설 중(공정률 29.8%)
체코 두코바니 5·6호기	APR1000 2기	본계약(25.6), 시공사 재선정
체코 테믈린 3·4호기	APR1000(옵션)	한수원 우선협상권
미국(한미 프레임워크)	AP1000 6 + APR1400 2	1,200억달러 구상
국내 신규(11차 전기본)	대형 2기 + i-SMR	부지 선정(26.6)
베트남·튀르키예·필리핀	대형	MOU·타당성조사

자료: 산업통상부, 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

체코 두코바니 5·6호기 향후 타임라인

시점	이벤트	상태
24.7	우선협상대상자 선정	완료
25.6	한수원-EDU II 본계약	완료
26.10.29	대우건설·두산 시공계약 협상 종료	결렬
27.3~4	신규 시공사 입찰공고	계획
27.7	시공사 선정·계약	목표(지연 가능)
28.10	건설허가 승인	계획
29.11	착공(피팅 발주 시작)	목표 유지
36~37	상업운전	목표

자료: 산업통상부, 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

DS INVESTMENT & SECURITIES

APPENDIX

용접용 피팅 개요



김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

피팅의 분류: 용접용(BW) 피팅을 영위하는 국내 기업은 태광과 성광벤드

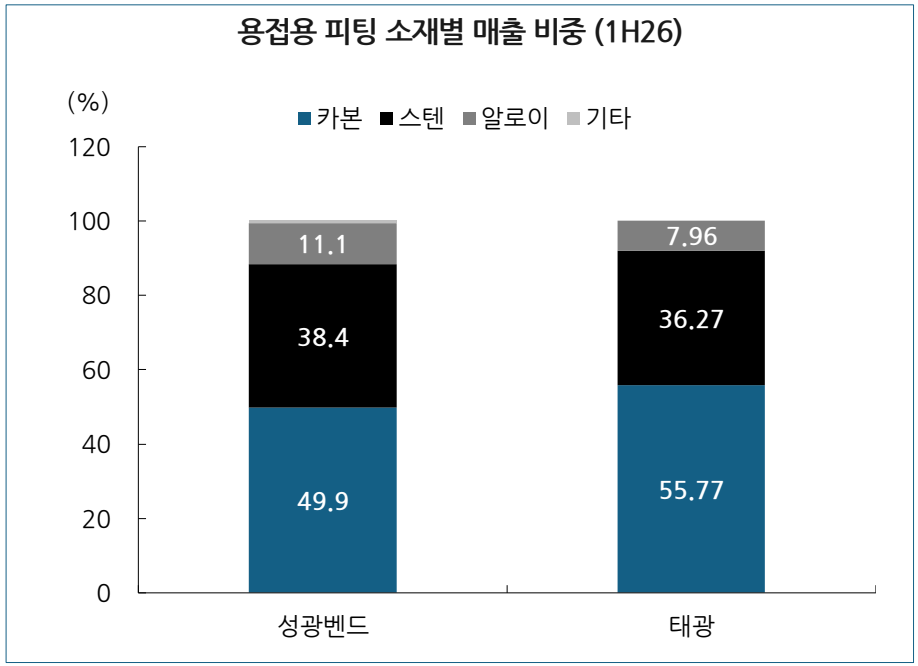
▪ 피팅은 배관의 방향·분기·구경을 바꾸는 연결 부품으로 플랜트용 맞대기 용접용(BW) 피팅 사업을 영위하는 기업은 국내 2사(태광, 성광벤드)

- 피팅은 접합 방식에 따라 맞대기 용접용(BW)·소켓용접·나사식(단조)·계장용(튜브)으로 나뉘며 구경과 쓰임새가 서로 다른 구조
- 용접용 피팅은 배관 끝을 맞대어 용접하는 방식이라 고온·고압·대구경에 쓰이며 1/2~120인치까지 생산하며 국내 공급사는 태광·성광벤드
- 종류는 방향을 바꾸는 엘보(45·90·180도), 분기하는 티, 구경을 바꾸는 리듀서, 끝을 막는 캡, 스터브엔드·크로스 등으로 구성
- 매출은 엘보가 약 70%로 가장 크고 티 17~18%·리듀서 9%·캡 등 기타 4% 수준(성광벤드 25년 기준)
- 1H26 소재별 매출은 성광벤드 탄소강 50·SUS 38·합금 11%, 태광 탄소강 56·SUS 36·합금 8%로 DC·발전 물량이 늘며 탄소강 비중이 상승
- 프로젝트 EPC 금액의 1~2%가 피팅인 만큼 플랜트 투자가 곧 수주이며 재질(탄소강·SUS·합금)이 단가와 마진을 가르는 산업이라는 판단

피팅 종류별 비교

구분	접합 방식	국내 주요 업체	주 용도
용접용(BW)	**배관 끝을 맞대 용접**	**태광·성광벤드**	**LNG·정유석화·발전·조선해양 등**
소켓용접·나사식(단조)	소켓 삽입 용접 나사 체결	단조 피팅 전문업체	소구경 공정·계장
계장용 (튜브 피팅·밸브)	페룰 압착 체결	하이록코리아 디케이락·비엠티	계측·제어·반도체

자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

국내 2사의 위치: 세계 수출시장 12~13%, 미국 LNG 입찰은 약 50%

▪ 국내 용접용 피팅은 태광·성광벤드 2사 체제이며, 세계 피팅 수출시장 약 3.5조원 중 한국이 약 13%로 EU·중국에 이은 3위

– 2사 별도 매출은 25년 4,871억원(태광 2,656·성광벤드 2,215억원)이고 수출 비중이 80% 안팎, CAPA는 각 18~19만톤으로 세계 최대급

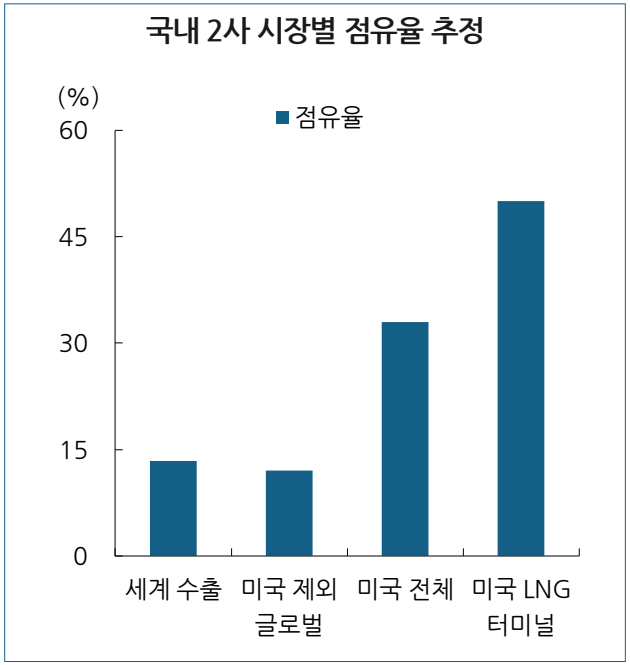
– 세계 수출시장은 EU 49%·중국 31%·한국 13% 순이나, 중국은 반덤핑·232조 관세와 벤더 미등록으로 미국 대형 프로젝트에서 사실상 배제

– 이에 따라 미국 LNG 터미널 입찰은 2사·이탈리아 2사의 4파전 체제로 유통상 경유분 감안 시 약 50% 수준으로 추정

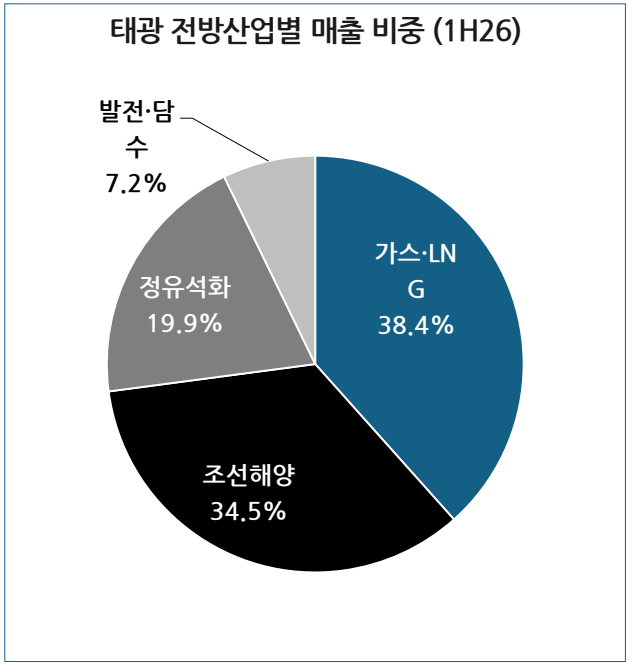
– 전방산업(1H26)은 태광이 가스 38%, 조선해양 35%, 정유석화 20%, 발전 7%(EPC 직발주), 성광벤드는 석유화학(LNG·DC) 72%, 조선해양 14%, 발전 8%

– 성광벤드의 1H26 신규수주는 석유화학(LNG·DC) 비중이 81%로 매출(72%)보다 높아 미국 LNG·DC 물량이 수주를 끌고 가는 국면

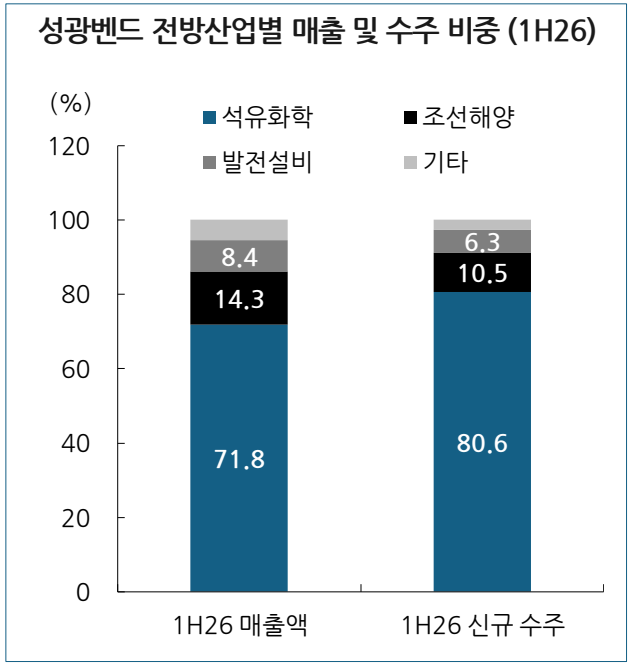
– 2사 수주는 미국 LNG·발전·DC와 국내 조선소의 FLNG·LNG선이 좌우하며 미국 외 점유율은 12~13%이기 때문에 미국 물량이 핵심 변수



자료: 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

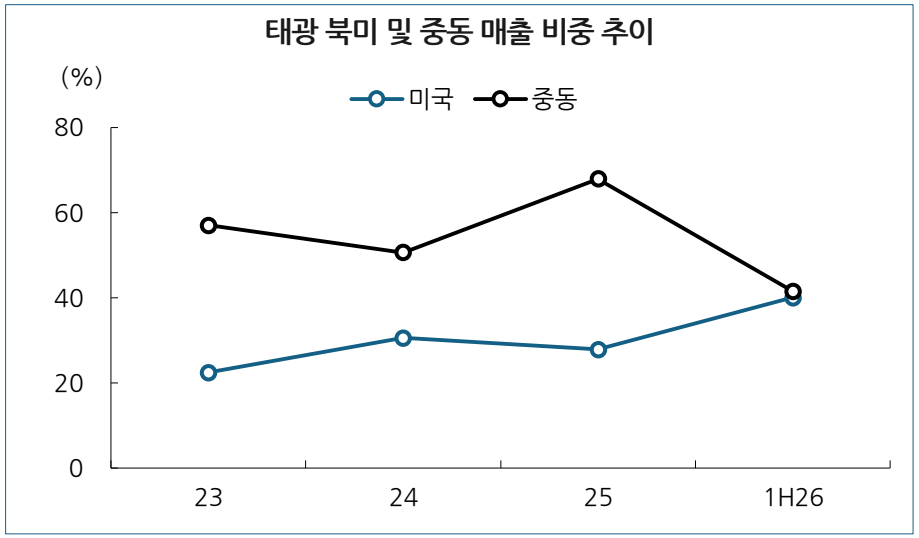


자료: 태광, DS투자증권 리서치센터
주1: 유통상 물량은 통합이므로 제외한 수치

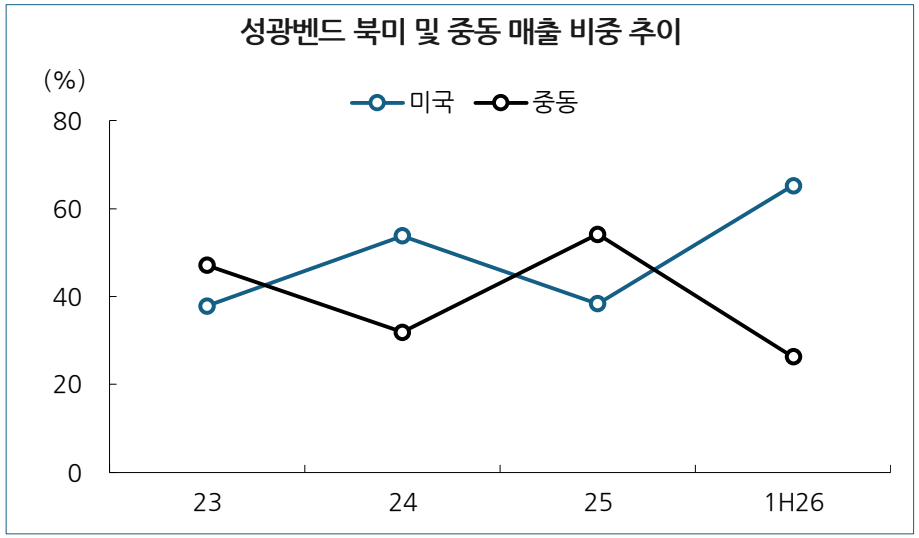


자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

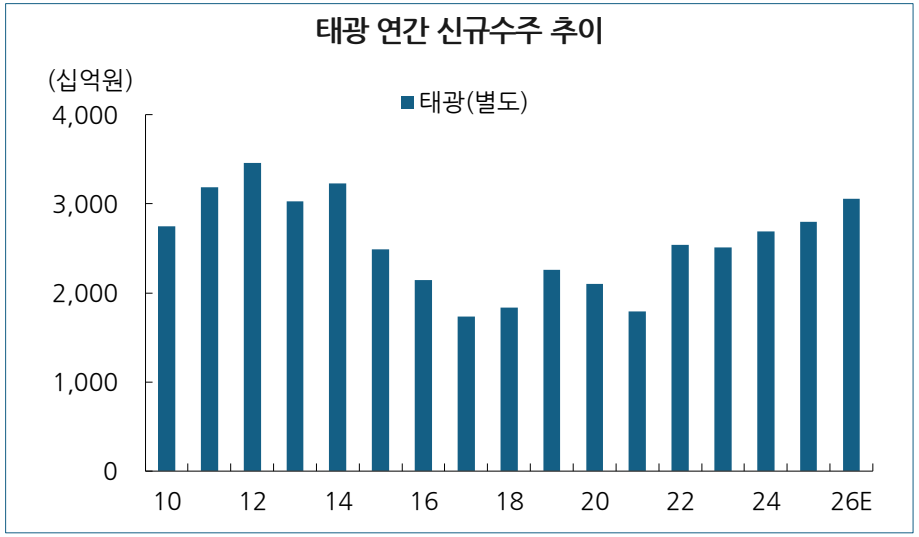
지역·수주·소재: 미국 비중 확대, 하반기 수주 반등, 탄소강 비중 상승



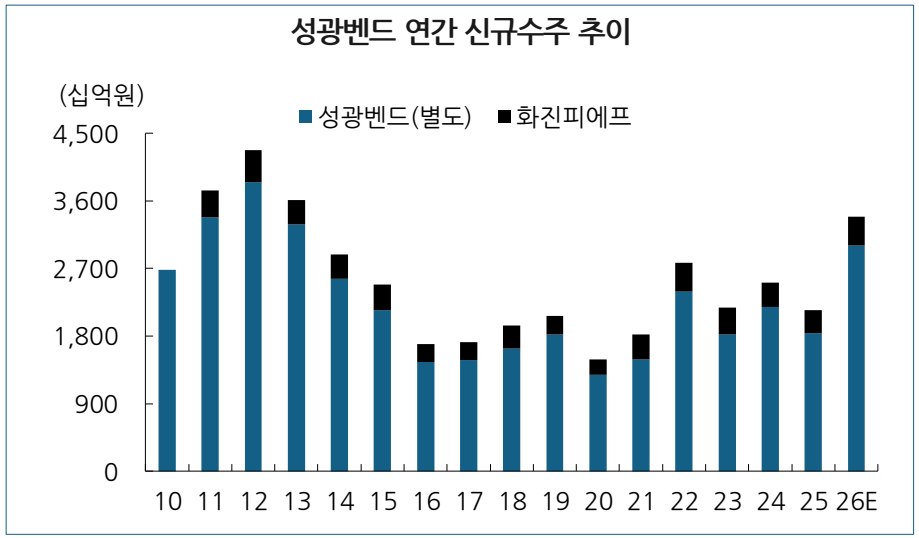
자료: 태광, DS투자증권 리서치센터



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터



자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

DS INVESTMENT & SECURITIES

기업분석

태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주
성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점



김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주

김대성 조선·기계
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

매수(신규)

목표주가(신규)	50,000원
현재주가(11/10)	24,350원
상승여력	105.3%

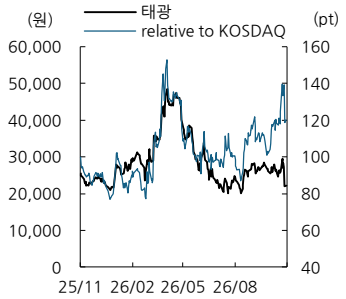
Stock Data

KOSDAQ	639.0pt
시가총액(보통주)	620십억원
발행주식수	25,461천주
액면가	500원
자본금	13십억원
60일 평균거래량	203천주
60일 평균거래대금	5,302백만원
외국인 지분율	17.0%
52주 최고가	51,300원
52주 최저가	19,420원
주요주주	
대신인터내셔날(외 11인)	46.9%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.6	12.8
3M	-4.3	15.7
6M	-44.8	2.3

주가차트



▪ 3Q26 Review: 저조한 실적은 예견된 수순. 별도 수주는 980억원으로 역대 최대 달성

- 26년 3분기 매출액 754억원(-7.4% 이하 YoY), 영업이익 49억원(-57.4%, OPM 6.5%)을 기록하며 컨센서스를 약 57% 하회
- 상반기 합산 별도 수주액(1,170억원) 부진 영향이 온기 반영되며 별도 매출액이 629억원에 그친 점이 주요 원인
- 다만 3분기 별도 수주액은 980억원으로 분기 기준 역대 최대치를 경신했으며 북미 복합화력 발전용 및 미국 LNG 터미널향 피팅 수주 급증에 기인

▪ 2027년부터 비상하게 될 실적. 수주 실적은 네 자리 진입이 코앞

- 2027년 연간 실적은 매출액 4,536억원(+36.1% YoY), 영업이익 849억원(+163.8% YoY, OPM 18.7%)으로 가파른 성장 전망
- 4분기에도 가스터빈 발전향 수주 지속과 델핀 1호기 LNG 물량이 가세하며 분기 1,000억원 이상의 신규 수주 달성도 가능할 것으로 판단
- 발전소 COD 일정과 27~28년 예정된 북미 LNG 터미널 FID 물량을 감안할 때 2027년에도 견조한 수주 흐름은 지속될 것으로 기대
- 향후 중동 종전 가시화 시 전후 재건 프로젝트가 추가 모멘텀으로 작용하며 2027년 연간 수주액은 4,200억원+α 달성도 충분히 가능할 전망

▪ 목표주가 50,000원 및 투자의견 매수로 커버리지 개시. 업종 내 최선호주 제시

- 목표주가는 2027F BPS 32,959원에 Target P/B 1.5배를 적용해 50,000원으로 산출. 멀티플은 11~13년 호황기 당시 동사 평균 PBR을 반영
- 동사는 복합화력 발전용 피팅 트랙레코드를 선제적으로 확보해 납품을 늘려가는 가운데 LNG 터미널향 물량이 더해지며 가파른 수주 성장 기대
- 향후 중동 재건과 함께 원전 및 FDC(해상 데이터센터)향 물량 본격화 시 이익 추정치 상향 여력과 밸류에이션 리레이팅 가능성은 충분하다고 판단. 투자 의견 매수와 함께 업종 내 최선호주로 제시

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	267	297	333	454	508
영업이익	40	39	32	85	111
영업이익률(%)	14.9	13.0	9.7	18.7	21.9
세전이익	58	86	111	113	139
지배주주지분순이익	45	64	78	80	97
EPS(원)	1,695	2,410	3,101	3,164	3,861
증감률(%)	-18.5	42.2	28.7	2.0	22.0
ROE(%)	8.2	10.7	11.4	10.0	10.8
PER(배)	10.4	9.0	7.1	7.0	5.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.1	10.3	10.8	4.7	3.4

자료: 태광, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

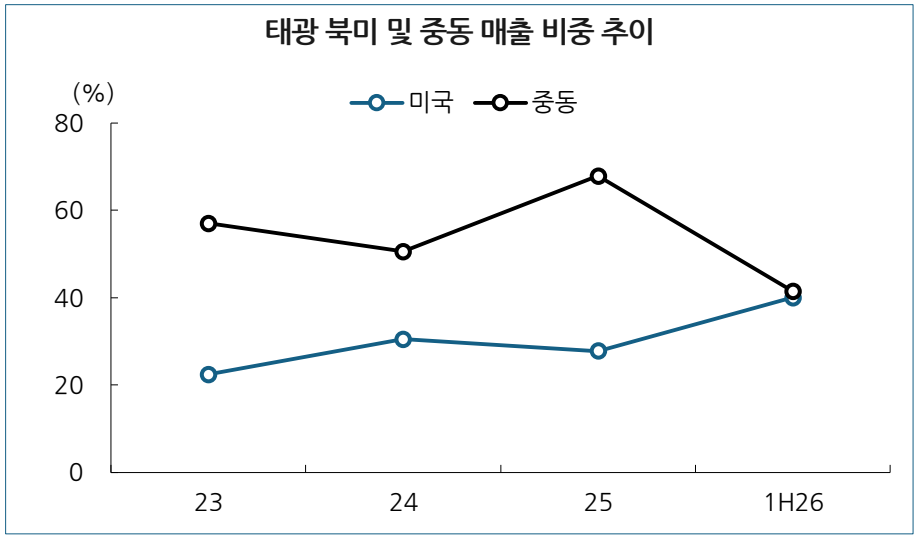
태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주

태광 실적 테이블

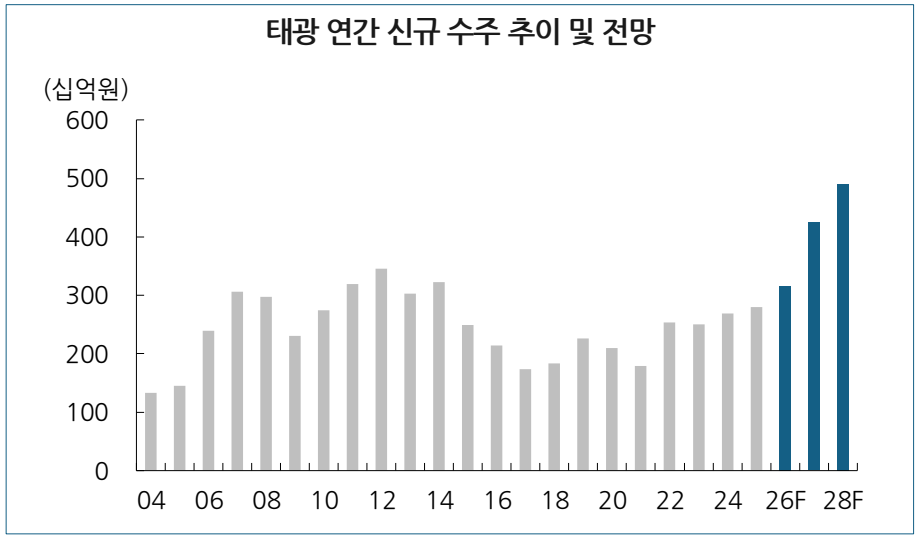
(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	**82**	**84**	**75**	**92**	**110**	**112**	**114**	**117**	**297**	**333**	**454**
YoY	*31.4*	*15.8*	*-7.4*	*14.1*	*33.5*	*33.7*	*51.7*	*27.7*	*11.3*	*12.3*	*36.1*
플랜트용 기자재	74	73	63	81	99	101	103	106	266	291	408
YoY	*32.6*	*11.5*	*-13.8*	*13.1*	*33.4*	*37.5*	*63.9*	*31.6*	*14.0*	*9.4*	*40.5*
2차전지용 기자재	8	10	12	11	11	11	11	11	30	42	45
YoY	*25.8*	*68.9*	*48.8*	*19.6*	*32.5*	*6.8*	*-9.8*	*0.0*	*-6.9*	*38.9*	*5.3*
영업이익	**9**	**7**	**5**	**11**	**19**	**21**	**22**	**23**	**39**	**32**	**85**
YoY	*26.4*	*-5.9*	*-57.4*	*-11.5*	*101.4*	*193.1*	*354.4*	*110.9*	*-2.9*	*-16.9*	*163.8*
OPM	*11.4*	*8.6*	*6.5*	*11.6*	*17.1*	*18.9*	*19.6*	*19.2*	*13.0*	*9.7*	*18.7*
플랜트용 기자재	11	8	6	12	20	22	23	23	43	36	88
YoY	*36.0*	*-22.0*	*-52.2*	*-7.8*	*77.9*	*181.6*	*286.6*	*101.2*	*6.6*	*-15.8*	*142.0*
2차전지용 기자재	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(3)	(3)	(2)
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*적지*

자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정

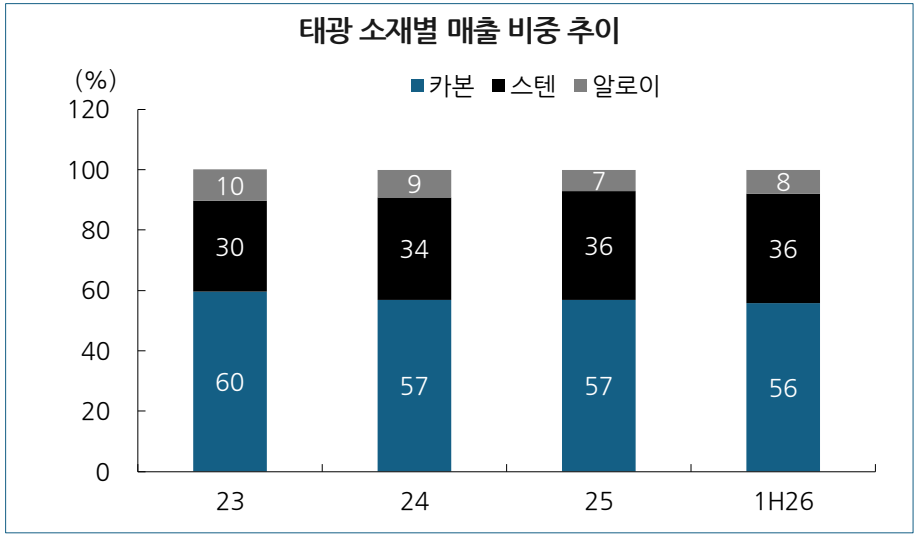
태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주



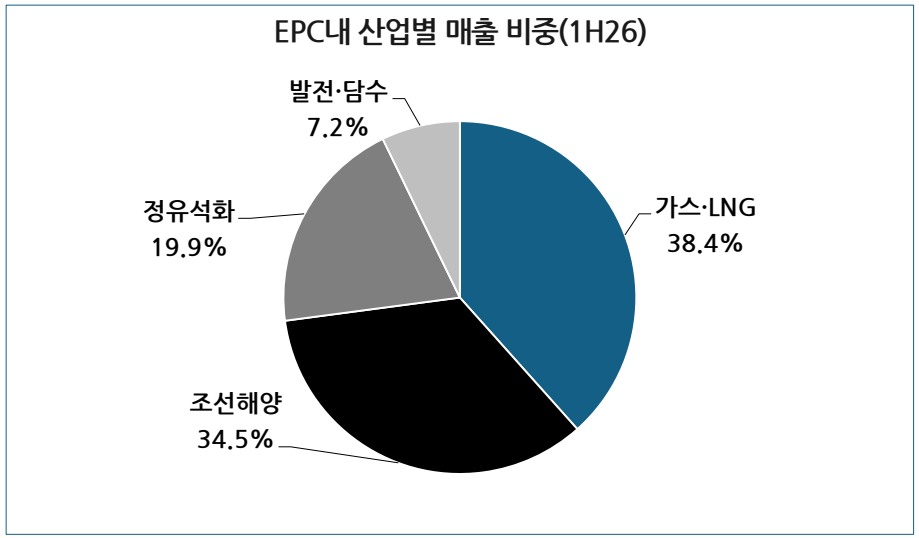
자료: 태광, DS투자증권 리서치센터



자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정

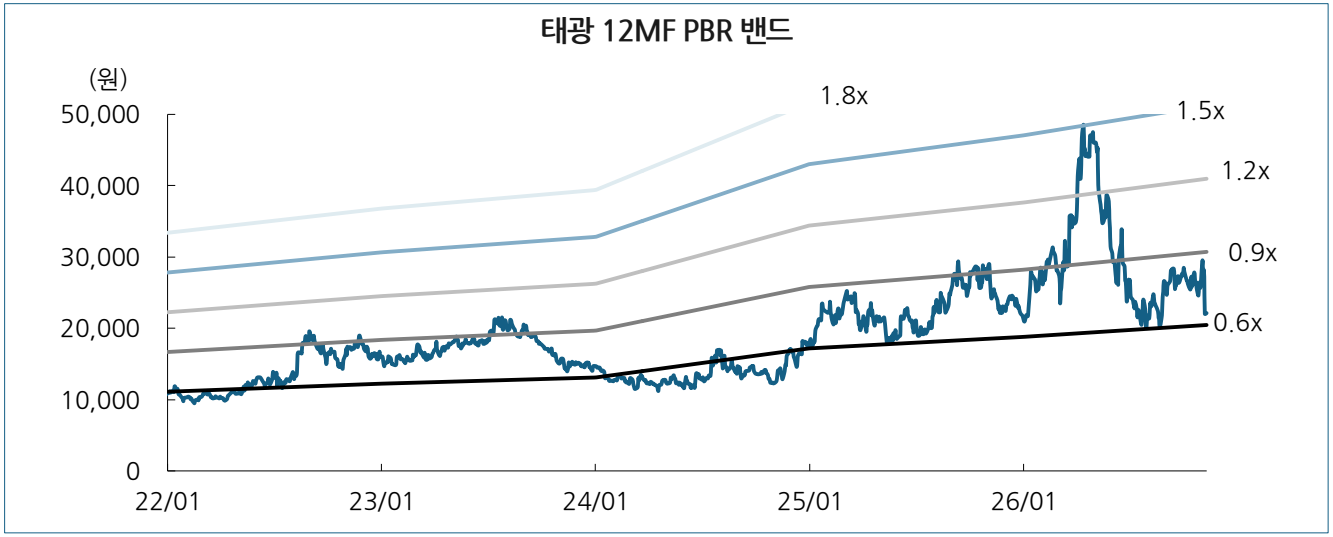


자료: 태광, DS투자증권 리서치센터

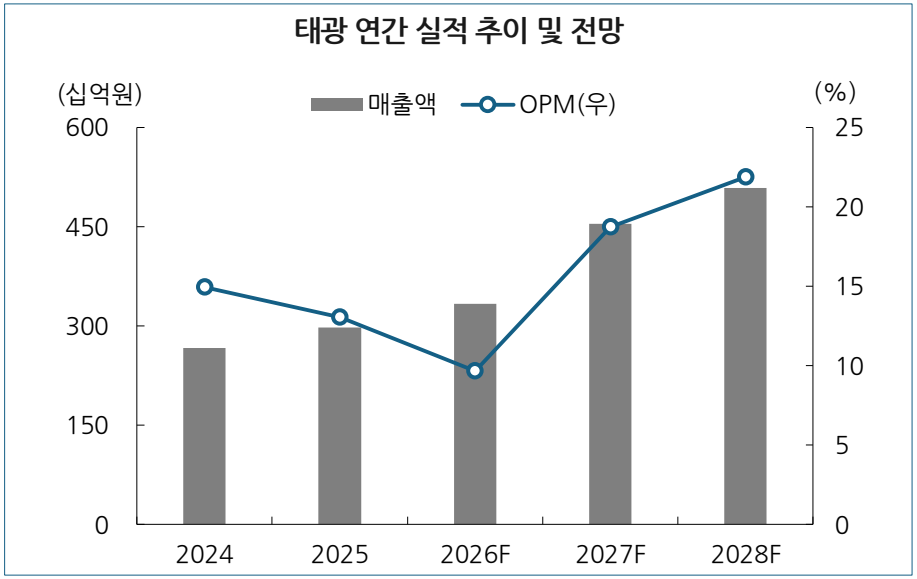


자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정

태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주



자료: 태광, DS투자증권 리서치센터



자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정

태광 밸류에이션 테이블

항목	단위		비고
주식 수	(주)	25,867,242	자사주 포함
Target BPS	(원)	32,959	27F BPS
Target P/B	(x)	1.5	11~13년 태광 평균 PBR
목표주가	**(원)**	**50,000**	
현재주가	(원)	24,350	
Upside	**(%)**	**105.3**	**전일 종가 기준**

자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 추정

태광 [023160]_27년부터 비상할 실적과 이미 날아오른 수주

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	309	415	564	666	755
현금 및 현금성자산	32	36	72	95	131
매출채권 및 기타채권	64	74	91	116	133
재고자산	123	152	160	204	233
기타	89	153	240	250	260
비유동자산	352	326	340	355	371
관계기업투자등	83	65	69	72	75
유형자산	183	189	188	198	210
무형자산	40	32	31	30	29
자산총계	660	741	904	1,020	1,126
유동부채	35	53	64	76	83
매입채무 및 기타채무	27	41	39	50	57
단기금융부채	1	1	8	8	8
기타유동부채	7	10	17	18	19
비유동부채	16	18	36	37	38
장기금융부채	2	2	3	3	3
기타비유동부채	15	17	32	34	35
부채총계	51	71	100	113	122
지배주주지분	566	625	749	853	949
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	44	27	27	27	27
이익잉여금	522	597	665	731	815
비지배주주지분(연결)	43	45	55	55	55
자본총계	609	670	804	908	1,005

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	59	19	17	27	66
당기순이익(손실)	46	66	89	93	114
비현금수익비용가감	8	-12	-68	0	-2
유형자산감가상각비	9	11	12	12	13
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-2	-25	-87	-12	-15
영업활동 자산부채변동	10	-32	-21	-67	-46
매출채권 감소(증가)	3	-9	-15	-25	-16
재고자산 감소(증가)	4	-29	-8	-44	-28
매입채무 증가(감소)	2	7	7	11	7
기타자산, 부채변동	1	0	-6	-8	-9
투자활동 현금	-46	1	-22	-27	-30
유형자산처분(취득)	-13	-14	-10	-22	-25
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-34	6	-16	-3	-4
기타투자활동	2	9	4	-2	-2
재무활동 현금	-13	-17	41	23	-1
차입금의 증가(감소)	-3	-3	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-14	35	23	-1
배당금의 지급	4	14	14	14	14
기타재무활동	-4	0	7	0	0
현금의 증가	1	4	37	23	35
기초현금	31	32	36	72	95
기말현금	32	36	72	95	131
NOPLAT	32	29	26	70	91
FCF	19	22	-21	-1	36

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	267	297	333	454	508
매출원가	195	211	262	305	326
매출총이익	72	86	71	148	182
판매비 및 관리비	32	47	39	64	71
영업이익	40	39	32	85	111
(EBITDA)	50	51	45	98	124
금융손익	17	10	33	9	9
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	38	46	19	19
세전계속사업이익	58	86	111	113	139
계속사업법인세비용	12	21	22	20	25
계속사업이익	46	66	89	93	114
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	66	89	93	114
지배주주	45	64	78	80	97
총포괄이익	47	66	89	93	114
매출총이익률(%)	27.1	28.9	21.3	32.7	35.9
영업이익률(%)	14.9	13.0	9.7	18.7	21.9
EBITDA마진률(%)	18.8	17.1	13.5	21.5	24.5
당기순이익률(%)	17.3	22.1	26.7	20.6	22.5
ROA(%)	7.0	9.1	9.5	8.3	9.1
ROE(%)	8.2	10.7	11.4	10.0	10.8
ROIC(%)	7.0	5.8	4.3	10.1	11.9

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표(x)					
P/E	10.4	9.0	7.1	7.0	5.7
P/B	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
P/S	1.8	1.9	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.1	10.3	10.8	4.7	3.4
P/CF	8.6	10.8	27.0	6.1	5.1
배당수익률(%)	1.4	2.5	2.4	2.4	2.4
성장성(%)					
매출액	-14.5	11.3	12.2	36.2	11.9
영업이익	-30.9	-2.9	-16.9	164.0	30.7
세전이익	-18.1	49.0	28.7	1.8	23.1
당기순이익	-20.7	42.0	35.6	5.2	22.0
EPS	-18.5	42.2	28.7	2.0	22.0
안정성(%)					
부채비율	8.3	10.6	12.4	12.4	12.1
유동비율	895.1	787.7	878.3	878.5	904.9
순차입금/자기자본(x)	-10.3	-7.9	-9.6	-11.1	-13.6
영업이익/금융비용(x)	66.3	64.7	44.1	100.1	130.8
총차입금(십억원)	3	3	11	11	11
순차입금(십억원)	-63	-53	-77	-101	-136
주당지표(원)					
EPS	1,695	2,410	3,101	3,164	3,861
BPS	21,360	23,569	28,964	32,959	36,701
SPS	10,068	11,206	12,878	17,537	19,626
CFPS	2,055	2,002	821	3,631	4,339
DPS	250	535	540	540	540

자료: 태광, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점

김대성 조선·기계
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

매수(신규)

목표주가(신규)	39,000원
현재주가(11/10)	20,900원
상승여력	86.6%

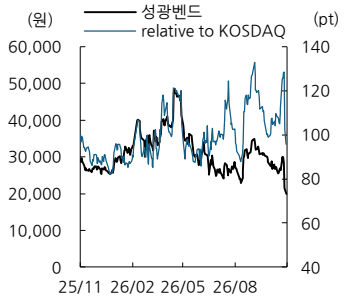
Stock Data

KOSDAQ	639.0pt
시가총액(보통주)	555십억원
발행주식수	26,557천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	193천주
60일 평균거래대금	5,575백만원
외국인 지분율	34.0%
52주 최고가	53,300원
52주 최저가	19,170원
주요주주	
안재일(외 4인)	35.2%
JF Asset Management Limited(외 4인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-30.5	-2.1
3M	-25.2	-5.2
6M	-51.8	-4.7

주가차트



▪ 3Q26 Review: 예상보다 더 부진했던 실적. 수주는 10년 만에 분기 최대 달성

- 26년 3분기 매출액 428억원(-33.7% 이하 YoY), 영업손실 12억원(적자전환, OPM -2.8%)으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회
- 컨테이너선 선적 지연(약 90억원)과 완제품 납품 순연(약 80억원)에 더해 데이터센터향 탄소강 비중 확대에 따른 믹스 둔화가 주 원인
- 3분기 수주액은 820억원으로 10년 만에 분기 최대치 경신. 이는 캐나다 LNG 터미널향 물량(250억원)과 DC 냉각수 배관용 피팅 수주 증가에 기인

▪ 2027년부터 북미 LNG 프로젝트 본격화. 제품 믹스 개선에 따른 가파른 수익성 반등 기대 가능

- 2027년 연간 실적은 매출액 3,715억원(+59.1% YoY), 영업이익 742억원(+281.5% YoY, OPM 20.0%)으로 가파른 성장세를 전망
- 27년에는 CP2, Sabine Pass, Rio Grande 확장 등 총 6개 북미 LNG 프로젝트의 FID가 기대
- 이에 따라 고수익성 스테인리스 피팅 중심의 재질 믹스 개선이 가속화될 전망
- 이외에도 가스터빈 발전용 피팅 및 DC물량도 점차 확대되는 추세로 2027년 연간 수주액 4,000억원 달성도 충분하다고 판단
- 향후 종전에 따라 중동 재건 및 확장 물량 가시화시 추가 수주도 기대 가능

▪ 목표주가 39,000원 및 투자의견 매수로 커버리지 개시. LNG 비중 확대 시 추가 리레이팅 여지도 충분

- 목표주가는 2027F BPS 24,428원에 Target P/B 1.6배를 적용해 산출. 멀티플은 11~13년 동사 평균 PBR에 10% 할인 적용
- 26년부터 DC향 물량 확대와 함께 탄소강 비중이 늘어남에 따라 믹스가 둔화되며 10% 할인을 적용
- LNG 터미널향 트랙 레코드를 기본으로 북미 시장 내 독보적인 점유율을 보유한 만큼 향후 LNG물량 확대로 스텐 믹스 회복 시 리레이팅 여지도 충분

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	228	246	233	372	414
영업이익	42	42	19	74	94
영업이익률(%)	18.4	17.1	8.3	20.0	22.7
세전이익	52	45	20	79	99
지배주주지분순이익	41	34	16	61	76
EPS(원)	1,468	1,297	585	2,292	2,865
증감률(%)	7.2	-11.7	-54.9	292.0	25.0
ROE(%)	8.0	6.4	2.8	10.1	11.0
PER(배)	15.8	19.9	34.1	8.7	7.0
PBR(배)	1.3	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	11.9	12.1	17.2	5.1	3.6

자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

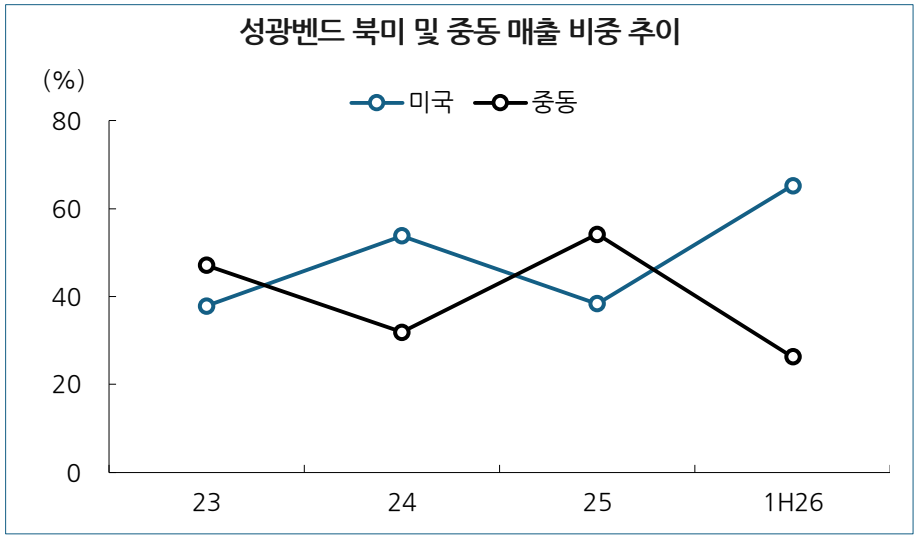
성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점

성광벤드 실적 테이블

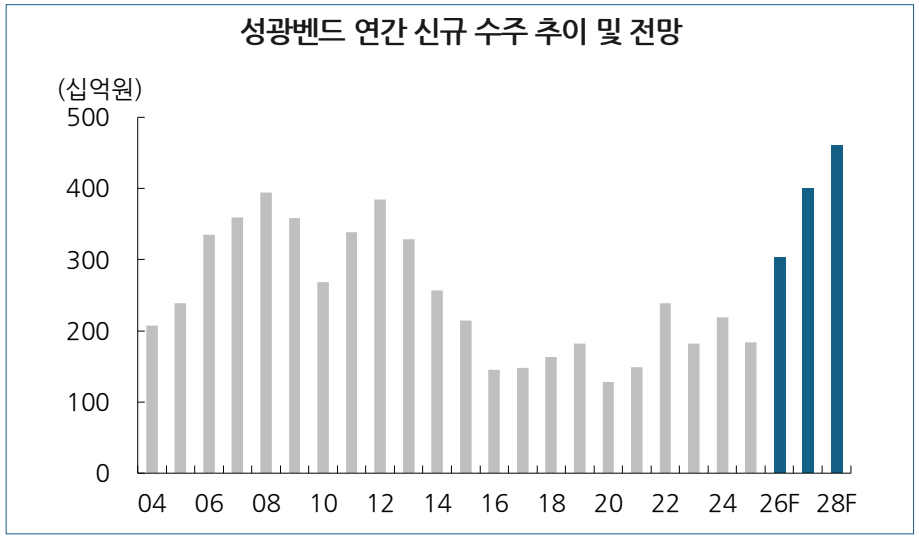
(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**59**	**64**	**43**	**67**	**91**	**92**	**93**	**96**	**246**	**234**	**372**	**414**
YoY	*-7.2*	*10.4*	*-33.7*	*13.7*	*53.2*	*43.1*	*117.2*	*42.1*	*7.9*	*-4.9*	*59*	*11.3*
피팅(별도)	53	57	37	61	84	85	87	89	222	208	346	388
YoY	*-7.8*	*9.9*	*-37.3*	*15*	*57.9*	*49.3*	*138*	*46.4*	*9.8*	*-5.9*	*66.2*	*12.2*
화진피에프	6	7	6	6	6	6	6	6	24	25	25	25
YoY	*-0.9*	*14.3*	*3.7*	*1.8*	*9.8*	*-8.4*	*-1.6*	*0*	*-6.8*	*4.8*	*-0.5*	*0.0*
영업이익	**7**	**10**	**-1**	**4**	**18**	**19**	**20**	**18**	**42**	**19**	**74**	**94**
YoY	*-38.9*	*-7.1*	*적전*	*-53.1*	*168.5*	*85.7*	*흑전*	*350.8*	*-0.1*	*-53.6*	*281.5*	*26.5*
OPM	*11.1*	*15.6*	*-2.8*	*6.1*	*19.5*	*20.3*	*21*	*19.2*	*17.1*	*8.3*	*20.0*	*22.7*
피팅(별도)	6	9	-2	4	17	18	19	18	40	17	72	92
YoY	*-40.5*	*-12.3*	*적전*	*-55.9*	*180.9*	*101.1*	*흑전*	*394.3*	*0.7*	*-57.2*	*323.1*	*27.2*
화진피에프	0	1	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2
YoY	*-4.3*	*106.3*	*-16.7*	*-4.3*	*0*	*-54.5*	*0*	*0*	*-13.3*	*19.4*	*-23.1*	*0*

자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터 추정

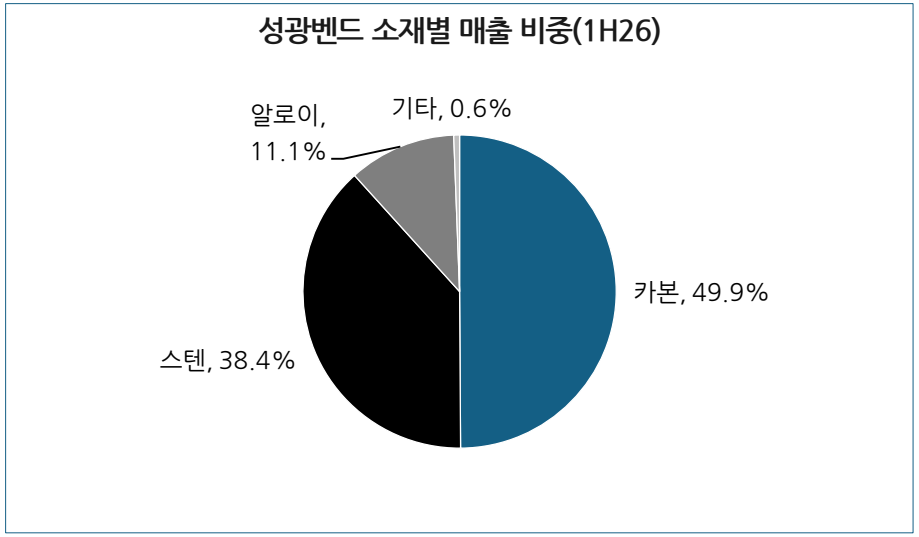
성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점



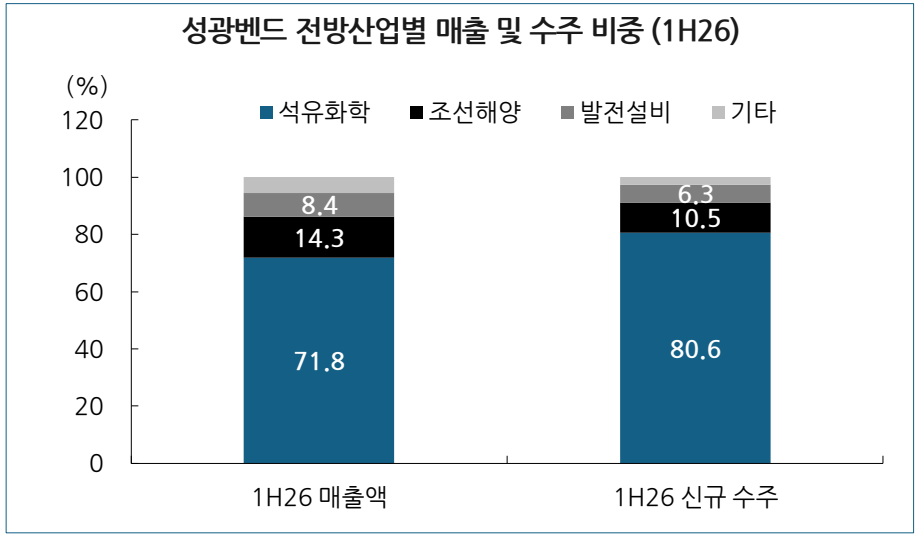
자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터 추정

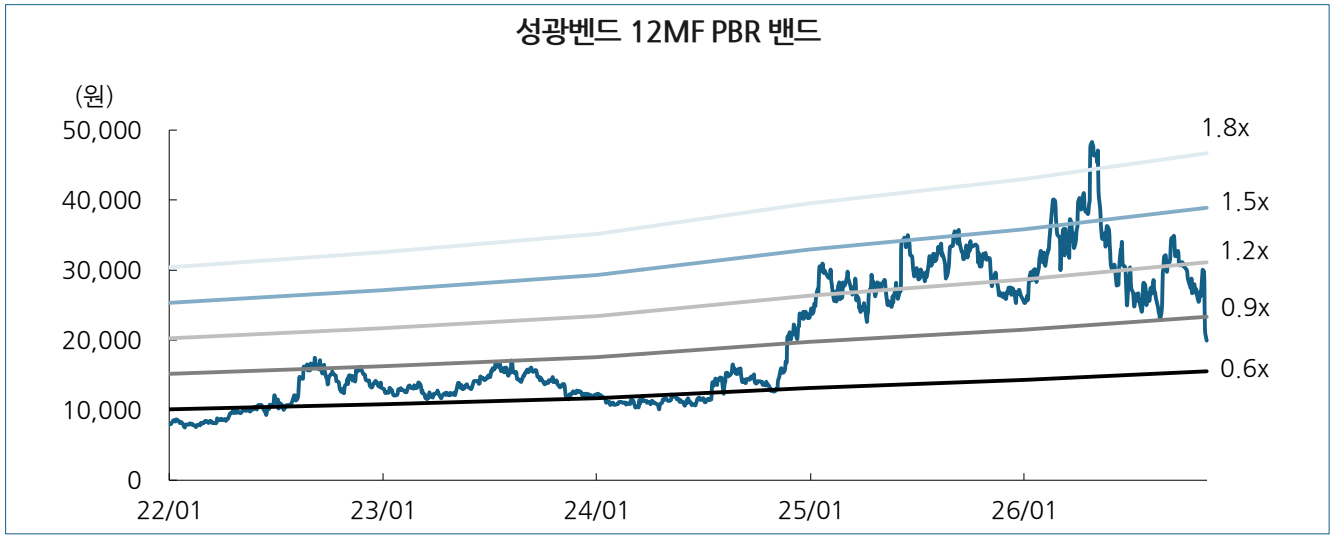


자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

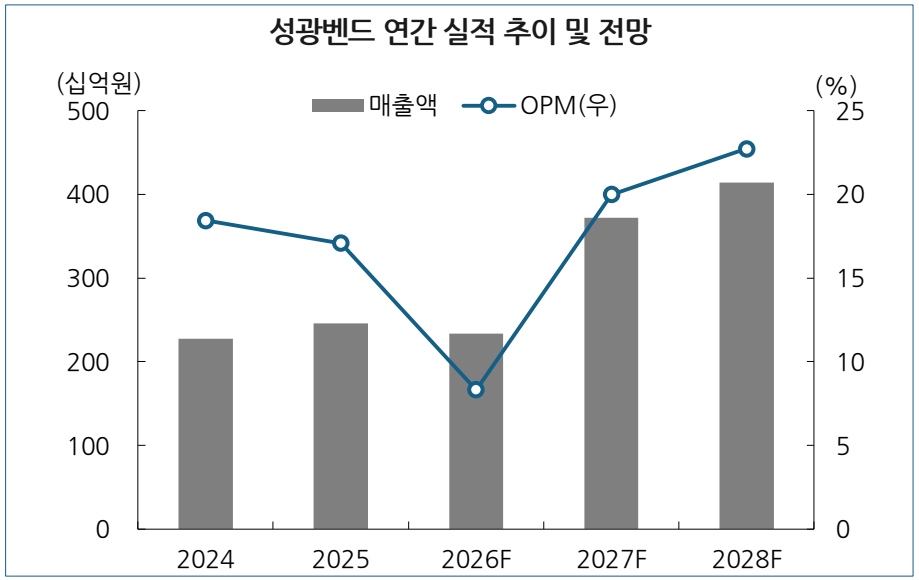


자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터

성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터



자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터 추정

성광벤드 밸류에이션 테이블

항목	단위		비고
주식 수	(주)	26,557,364	
Target BPS	(원)	24,428	27F BPS
Target P/B	(x)	1.6	11-13년 성광벤드 평균 PBR에 10% 할인
목표주가	**(원)**	**39,000**	
현재주가	(원)	20,900	
Upside	**(%)**	**86.6**	**전일 종가 기준**

자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터 추정

성광벤드 [014620]_LNG향 피팅 명가의 진가가 발휘될 시점

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	310	331	347	443	526
현금 및 현금성자산	64	56	60	66	106
매출채권 및 기타채권	43	43	51	73	83
재고자산	152	149	156	221	250
기타	52	84	80	83	87
비유동자산	253	259	256	259	263
관계기업투자등	1	0	1	1	1
유형자산	248	248	246	249	252
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	563	590	603	702	788
유동부채	35	30	33	43	48
매입채무 및 기타채무	25	22	23	33	38
단기금융부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	8	5	7	8	8
비유동부채	9	11	10	11	11
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	9	11	10	10	10
부채총계	44	41	43	54	59
지배주주지분	519	550	560	649	730
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	525	537	547	603	674
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	519	550	560	649	730

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	228	246	233	372	414
매출원가	151	159	167	234	249
매출총이익	77	87	66	137	164
판매비 및 관리비	35	45	47	63	70
영업이익	42	42	19	74	94
(EBITDA)	46	46	24	78	98
금융손익	10	2	8	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-7	1	1
세전계속사업이익	52	45	20	79	99
계속사업법인세비용	11	10	5	18	23
계속사업이익	41	34	16	61	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	34	16	61	76
지배주주	41	34	16	61	76
총포괄이익	40	33	16	61	76
매출총이익률 (%)	33.8	35.4	28.4	37.0	39.7
영업이익률 (%)	18.4	17.1	8.3	20.0	22.7
EBITDA마진률 (%)	20.3	18.8	10.1	21.1	23.7
당기순이익률 (%)	18.0	14.0	6.7	16.4	18.4
ROA (%)	7.4	6.0	2.6	9.3	10.2
ROE (%)	8.0	6.4	2.8	10.1	11.0
ROIC (%)	8.2	7.7	3.5	12.0	13.5

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29	38	5	-12	46
당기순이익(손실)	41	34	16	61	76
비현금수익비용가감	11	16	6	5	5
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	7	12	-5	0	0
영업활동 자산부채변동	-17	-3	-13	-77	-35
매출채권 감소(증가)	3	3	-7	-22	-10
재고자산 감소(증가)	-16	3	-6	-65	-29
매입채무 증가(감소)	1	-4	3	10	4
기타자산, 부채변동	-5	-4	-3	0	0
투자활동 현금	-17	-40	2	-10	-11
유형자산처분(취득)	-3	-4	-2	-7	-8
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-11	-34	5	-3	-3
기타투자활동	-4	0	-1	0	0
재무활동 현금	-25	-5	-5	28	5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-24	-5	-5	28	5
배당금의 지급	4	5	5	5	5
기타재무활동	0	1	0	0	0
현금의 증가	-12	-8	4	7	40
기초현금	76	64	56	60	66
기말현금	64	56	60	66	106
NOPLAT	33	32	15	57	72
FCF	18	7	10	-22	35

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	15.8	19.9	34.1	8.7	7.0
P/B	1.3	1.2	0.9	0.8	0.7
P/S	2.9	2.8	2.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.9	12.1	17.2	5.1	3.6
P/CF	12.5	13.6	24.8	8.1	6.6
배당수익률 (%)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	-10.6	7.9	-5.0	59.1	11.3
영업이익	-6.3	-0.1	-53.6	281.5	26.5
세전이익	1.7	-13.3	-54.6	289.8	25.0
당기순이익	4.7	-16.0	-54.9	292.0	25.0
EPS	7.2	-11.7	-54.9	292.0	25.0
안정성 (%)					
부채비율	8.5	7.4	7.7	8.3	8.1
유동비율	889.7	1,114.8	1,059.5	1,034.0	1,104.2
순차입금/자기자본(x)	-19.2	-22.7	-21.9	-20.3	-23.9
영업이익/금융비용(x)	637.9	857.9	305.6	874.3	1,106.3
총차입금 (십억원)	2	2	3	3	3
순차입금 (십억원)	-100	-125	-123	-132	-175
주당지표(원)					
EPS	1,468	1,297	585	2,292	2,865
BPS	18,574	20,691	21,070	24,428	27,469
SPS	8,152	9,251	8,791	13,990	15,575
CFPS	1,854	1,896	805	2,466	3,041
DPS	200	200	200	200	200

자료: 성광벤드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 변동추이

태광 (023160) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-11-11	담당자변경			
2026-11-11	매수	50,000		



성광벤드 (014620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-11-11	담당자변경			
2026-11-11	매수	39,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-20% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.