

조선업

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자 의견

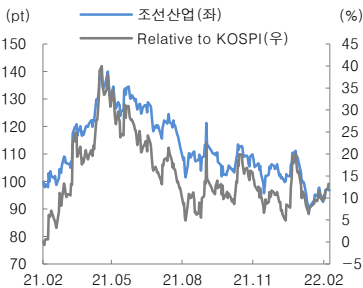
Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자 의견 | 목표주가 |
|--------|---------------|---------|
| 한국조선해양 | Marketperform | 90,000원 |
| 삼성중공업 | Marketperform | 5,200원 |
| 대우조선해양 | Marketperform | 25,000원 |
| 현대미포조선 | BUY | 91,000원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | -2.6 | -8.9 | -4.5 | -1.1 |
| 상대수익률 | 2.0 | 1.4 | 8.0 | 12.5 |



우크라이나 사태가 LNG선 장기 수요 자극

독일의 노드스트림2 사업 승인 중단

- 외신은 독일이 노드스트림2 사업의 승인 절차를 중단했다고 전함
- 노드스트림2(Nord Stream 2)는 러시아에서 유럽으로 가는 해저 가스관 사업
- 우크라이나 사태로 유럽은 러시아 외 LNG 수입처의 다변화 유인이 커짐
- 2020년 전세계 천연가스 거래량은 940십억cbm, 이중 유럽은 332십억cbm으로 전체의 35%를 차지. 유럽은 거래의 98% 수입. 수입 중 65%가 파이프라인
- 기존의 노드스트림1을 포함 파이프 이송이 152십억cbm(이하 bcm)을 차지
- 노드스트림1과 노드스트림2는 각각 55bcm 규모. 파이프라인 리스크가 커지며 노드스트림2 포함 유럽의 러시아 수입 천연가스가 일부 LNG 대체로 자극
- 유럽의 LNG 수입량은 115bcm이며 카타르 30bcm, 미국 25bcm, 러시아, 17bcm, 아프리카 32bcm 등. LNG 운송 수요는 지속 증가해 왔음

LNG운반선 수요 증가, 한국 조선소와 기자재 업체의 기술적 우위

- 전세계 운항 LNG운반선(이하 LNG선)의 선박량은 685척, 전체 용량은 60bcm
- LNG선 한 척이 연간 운송하는 LNG는 약 0.8bcm, 노드스트림2를 대체하기 위해서는 약 70척의 LNG선이 필요. 이외 파이프 대체 LNG선도 영향
- LNG선(40K+) 2021년 연간 발주량은 75척, 2002~2021년 연 평균 LNG선 발주량은 33척, 이전 고점은 2017년 66척. 70척은 전체 선박의 1/10 수준
- 국내 조선 4사(현대중공업, 삼호중공업, 삼성중공업, 대우조선해양)는 2021년 75척의 발주 중 65척(86%)을 수주. 유럽 LNG 수입 증가는 LNG선 장기 수요를 견인, 한국 조선소와 기자재 업체는 기술적 우위. 현대미포조선도 18척의 중소형 LNG선을 수주. 동성화인텍, 한국카본, 세진중공업 등 기자재 업체도 연관

결론; LNG선은 조선업 상승기의 충분조건은 아니지만 필요조건

- 2022년 예상 발주시장은 컨테이너선 감소, LNG선 호조, 탱커선 개선으로 정리
- 다양한 선박을 건조하는 조선업의 호황을 LNG선만으로 설명할 수는 없음
- 그러나 더딘 탱커시황의 개선까지 LNG선의 호황은 중요한 주춧돌 역할
- 조선사들은 수주잔고 증가로 실적 개선을 눈앞에 두고 있으며 선가 상승에 따라 선별 수주가 가능한 구간에 진입. 조선업의 중장기 성장 가능성이 높아짐

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 33,885 | 31,586 | 29,360 | 32,683 | 37,038 |
| 영업이익 | 59 | -790 | -4,220 | -56 | 956 |
| 세전순이익 | -1,013 | -1,986 | -4,586 | -194 | 586 |
| 총당순이익 | -1,088 | -2,254 | -4,130 | -180 | 432 |
| 지배지분순이익 | -1,140 | -2,249 | -3,911 | -222 | 295 |
| EPS | -1,344 | -2,652 | -10,900 | -565 | 750 |
| PER | NA | NA | NA | NA | 54.0 |
| BPS | 26,985 | 24,557 | 50,732 | 46,456 | 48,192 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| ROE | -5.0 | -10.3 | -20.0 | -1.2 | 1.6 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국조선해양, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선 합산, 대신증권 Research Center

1. 독일의 노드스트림2 사업 승인 중단

우크라이나 사태로 독일의 노드스트림2 사업 승인 중단

CNN, 로이터 등의 복수 외신은 22일(현지시간) 독일이 러시아로부터 천연가스를 수송하기 위한 해저 가스관 사업인 ‘노드스트림2(Nord Stream 2)’ 사업의 승인 절차를 중단했다고 보도했다.

노드스트림2는 러시아에서 발트해 밑을 통과해 독일 해안에 이르는 1,230km의 파이프라인 가스관으로 연간 55십억cbm의 천연가스를 수송할 수 있다. 공사는 2015년 시작하여 2021년 9월 마무리되었으나 독일과 유럽연합(EU)의 최종 승인이 나지 않아 가동이 중단되고 있다. 독일 정부는 4개월의 검토기간을 가지기로 했으나 2021년 11월 검토기간을 연장한 바 있다.

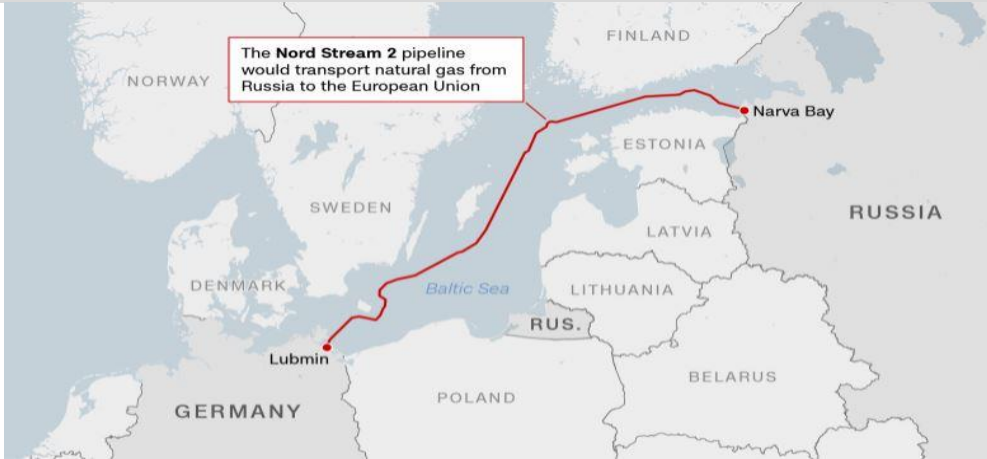
올라프 숄츠 독일 총리는 우크라이나 관련 러시아 행보에 대응하는 차원에서 노드스트림2 사업 승인 절차를 중지하는 조치를 취했다고 밝혔다.

표 1. 독일의 노드스트림2 파이프라인 제제 관련 뉴스 업데이트

| 원문 | 번역 |
|--|---|
| The West showed Tuesday it was ready to target Russia's huge energy industry — even at the risk of hurting itself — after Moscow ordered troops into parts of eastern Ukraine. Germany said it was halting certification of the Nord Stream 2 gas pipeline following Moscow's actions in eastern Ukraine on Monday. | 러시아의 우크라이나 공격 소식 이후 독일은 직접적인 타격을 감수하고서도 러시아의 대형 에너지 사업인 노드 스트림2 가스관 사업의 승인 절차를 멈추겠다고 설명했다. |
| "With regard to the latest developments, we need to reassess the situation also with regard to Nord Stream 2. It sounds very technocratic but it is the necessary administrative step in order to stop certification of the pipeline," Chancellor Olaf Scholz said in Berlin. | 독일의 숄츠 총리는 "최근 상황이 격화됨에 따라 노드 스트림2에 관한 재고려가 필요하며, 기술관료적으로 들리겠지만 가스관 승인을 멈추기 위해서는 반드시 필요한 행정적인 절차"라고 전했다. |
| The 750-mile pipeline was completed in September but has not yet received final certification from German regulators. Without that, natural gas cannot flow through the Baltic Sea pipeline from Russia to Germany. The United States, the United Kingdom, Ukraine and several EU countries have opposed the pipeline since it was announced in 2015, warning the project would increase Moscow's influence in Europe, | 파이프라인의 길이는 750마일로 21년 9월에 완공이 되었으나 독일 정부로부터 최종 승인을 받지 못해 그전까지 천연가스는 러시아에서 독일을 가로지르는 발틱해의 파이프라인을 통과할 수 없다. 2015년부터 미국과 영국, 우크라이나 및 여러 EU 국가들은 파이프라인을 통해 유럽 내 러시아의 입지가 강화시킬 수 있다는 우려를 표명하며 가스관 사업을 반대해왔다. |

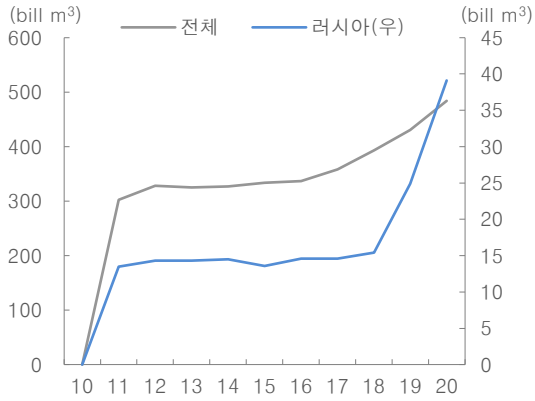
자료: CNN, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 노드스트림2 가스관 예상 경로



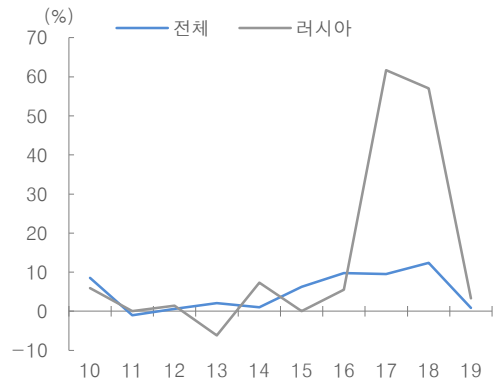
자료: CNN, 대신증권 Research Center

그림 2. 러시아 연간 LNG 수출량



자료: BP, 대신증권 Research Center

그림 3. 러시아 연간 LNG 수출 증감률



자료: BP, 대신증권 Research Center

유럽은 전세계 천연가스 수입량의 35%를 차지, PNG가 65%

BP사의 Statistical Review of World Energy에 따르면 2020년 전세계 천연가스 거래량은 940십억bcm(m³, 이하 bcm; billion cbm)이다. 이중 파이프라인(이하 PNG; Pipeline Natural Gas) 운송량은 452bcm으로 48%, LNG(Liquefied Natural Gas) 운송량은 488bcm으로 52%를 차지한다.

유럽의 경우 연간 천연가스 거래량은 332bcm으로 전세계 거래량의 35%를 차지한다. 그중 수출은 5.6bcm에 불과해 대부분이 수입이다. 수입 중에서 PNG가 211bcm으로 65%, LNG가 115bcm으로 35%로 PNG가 LNG보다 많은 부분을 차지한다.

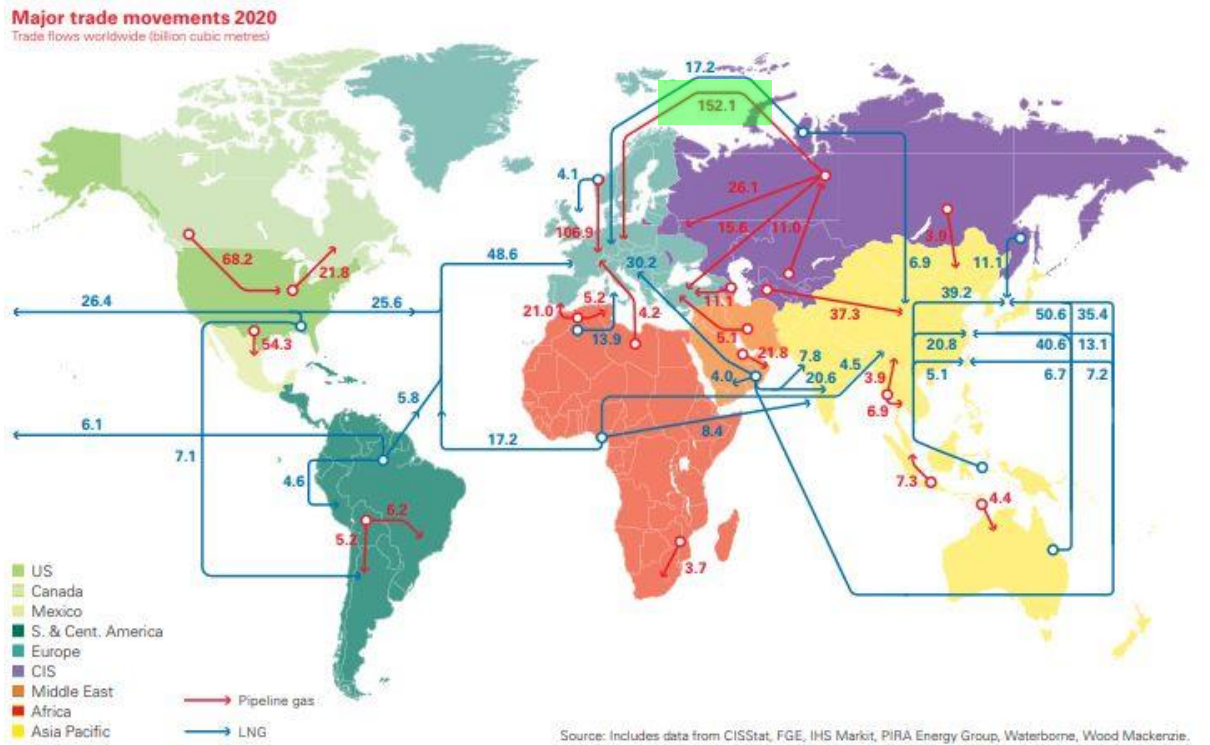
유럽의 PNG 수입 211bcm 중 79%인 168bcm은 러시아에서 조달하고 있다. 이중 2012년 완공된 노드스트림1이 55bcm을 담당한다. 노드스트림2가 사용이 시작되면 55bcm이 추가될 예정이었다.

유럽의 LNG 수입량 115bcm 중에 주요 수입국은 카타르 30bcm, 미국 25bcm, 러시아 17bcm, 아프리카 32bcm(알제리 14bcm, 나이지리아 14.6bcm) 등이다.

당장 완공된 노드스트림2가 장기적으로 사용 중단될 것으로 볼 수는 없다. 그러나 파이프라인 리스크는 언제든 부각될 수 있어 PNG를 LNG로 대체하려는 수요는 지속적으로 증가할 수 있다.

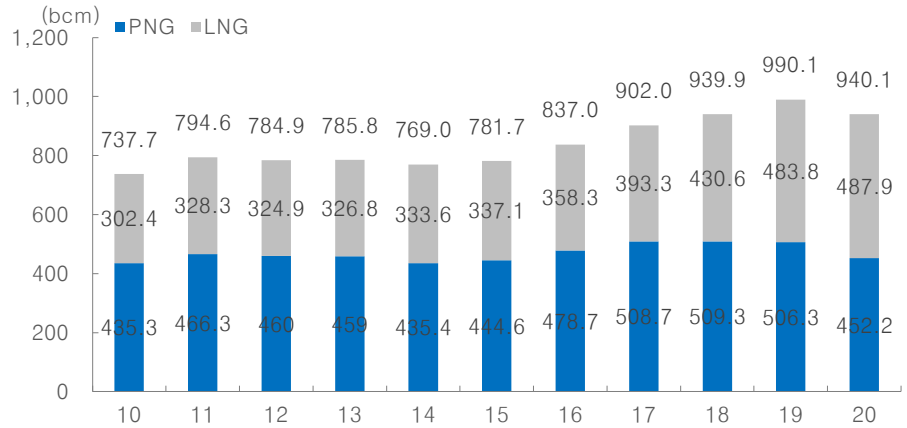
유럽의 천연가스 수입은 2016년 대비 2020년이 287bcm에서 326bcm으로 13.6% 늘어났지만 같은 기간 LNG 수입량은 56bcm에서 115bcm으로 103.5% 급증했다.

그림 4. 2020년 대륙 간 가스 수송 운송량



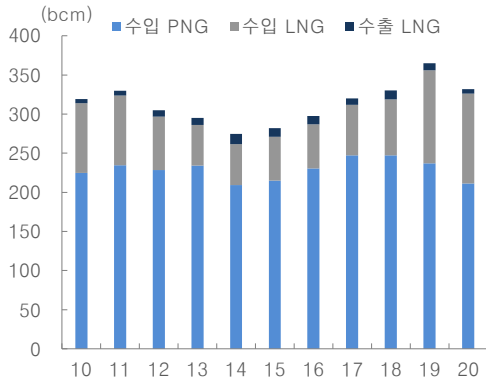
자료: BP, 대신증권 Research Center
 주: CISStat, FGE, IHS Markit, PIRA Energy Group, Waterborne, Wood Mackenzie 데이터 포함
 빨간선: 파이프라인, 파란선: LNG

그림 5. 전세계 천연가스 거래량 비중



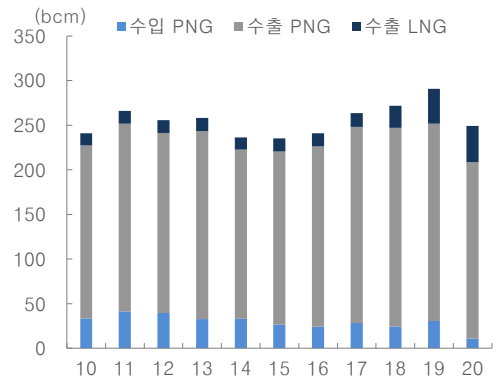
자료: BP, 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 유럽 천연가스 수출입 추이



자료: BP, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 러시아 천연가스 수출입 추이



자료: BP, 대신증권 Research Center

2. LNG운반선 장기 수요 증가

노드스트림 2 를 대체한다면 필요한 LNG 운반선은 70 척

노드스트림2의 사업 중단이 영원히 지속될거라 보지는 않는다. 이미 완공된 파이프라인을 폐기할 가능성은 적다. 그러나 천연가스는 생산 후 보관 문제에 따라 장기공급계약을 맺는다. 파이프라인 리스크가 지속되면 저장공간 문제가 생길 수 있어 부피를 줄일 수 있는 LNG 방식의 저장 수요가 커질 수 있다.

조선산업 관점에서의 영향력을 살펴보기 위해 노드스트림2 PNG를 LNG운반선(이하 LNG선)으로 대체했을 때 필요한 LNG선을 계산해 본다.

먼저 노드스트림2의 연간 운송 천연가스는 55bcm이다.

현재 LNG선 한척의 평균 선적량은 15만cbm이다. 참고로 한국 조선사들의 주력 LNG선 모델은 17.4만cbm이다. 선박 한척이 한해 동안 운반하는 천연가스는 약 0.8bcm으로 노드스트림2의 운송량을 대체하려면 70척 내외의 LNG선이 필요하다.

LNG선 15만cbm의 1회 평균 운항 일수는 42일, 연평균 운항 횟수는 8.7회를 가정했고 천연가스와 LNG의 전환비율을 600:1로 적용했다.

표 2. 노드스트림2를 대체하기 위한 LNG 선 필요 척수

| 항목 | 규모 | 단위 | 비고 |
|--------------------|-------|------|------------------------------|
| 노드스트림 2 연간 운송량 | 55 | bcm | (a) 기체 |
| LNG 선 평균 선적량 | 150 | kcbm | (b) 액체 |
| 1년평균 운항 횟수 | 8.7 | 회 | (c) 현 선박의 평균 운항 횟수 |
| LNG 선 척당 연간 평균 운송량 | 1,305 | kcbm | (d)=(b) x (c) 액체 |
| 기체 감안 시 | 0.783 | bcm | (e)=(d) x 600 기체, 전환비율 1:600 |
| 노드스트림 대체 필요 LNG 선 | 70.2 | 척 | (f)=(a)/(e) |

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

LNG 선은 이미 호황을 지속

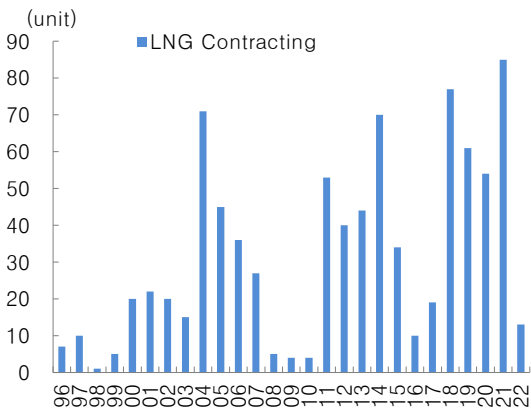
현재 전세계 운항 중인 LNG선의 선복량은 685척이다. LNG 기준 선복량의 전체 선적량은 0.1bcm, 천연가스 기준으로 60bcm 수준이다. 연간 8.7회의 운항을 가정하면 523bcm의 천연가스를 운송할 수 있다.

LNG 해상운송 수요는 2012년 0.53bcm에서 2021년 0.86bcm으로 연평균 +5%의 (CAGR 기준) 성장을 지속해 왔다.

2021년 전체 LNG선 발주량은 전체 85척이며 이중 40K+ LNG선의 발주는 75척이었다. 2001~2021년 연평균 LNG선 발주량은 33척이었으며 이전 고점은 2017년 66척이었다. LNG선의 연간 발주량은 2008~2010년 합계 12척, 2016~2017년 23척 등 과거 많은 변동성을 보였으나 2018년부터는 연평균 50척 이상의 발주가 꾸준히 나오고 있다.

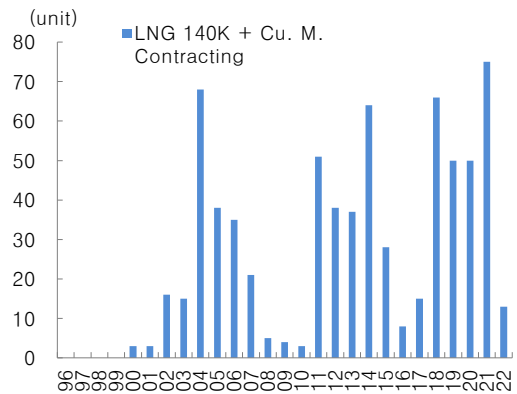
2021년의 발주는 카타르(100척 내외), 모잠비크(17척 내외) 등 초대형 프로젝트 관련 LNG선 발주가 2022년 이후로 이어진 점을 감안했을 때 어느 정도의 호황인지를 보여준다. 대형 프로젝트를 포함해 향후 수년 동안은 70척 내외의 발주가 가능할 것으로 전망된다.

그림 8. LNG 선 발주량 추이



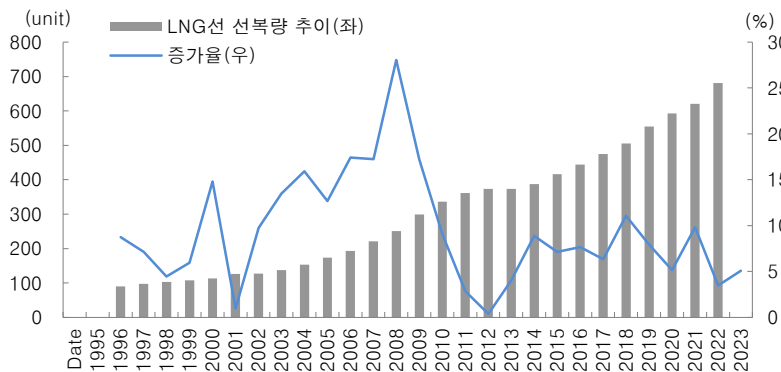
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 9. LNG 선 140K 발주량 추이



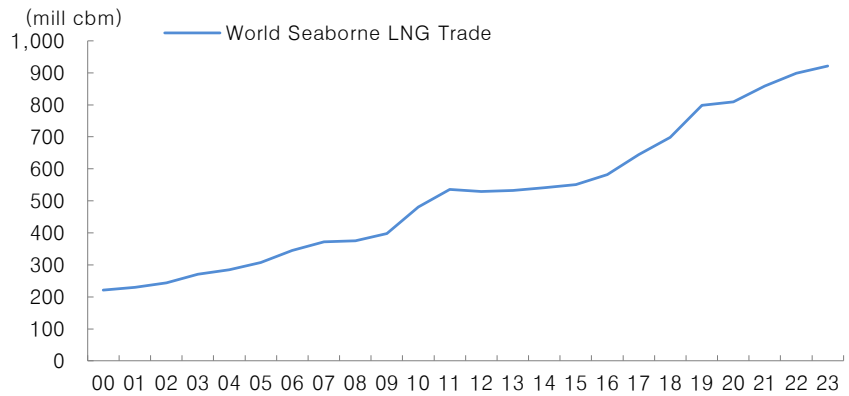
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 10. LNG 선 선복량 추이



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 11. 해상운송량



자료: Clarkson, 대산증권 Research Center

국내 조선소와 기자재 업체들의 수혜

2021년 발주된 40K+ LNG선 75척 중 대형 LNG선을 제조하는 국내 조선 4사(현대중공업, 현대삼호중공업, 삼성중공업, 대우조선해양)의 수주 물량은 65척으로 86%를 독식했다. 현대미포조선은 중소형 LNG선을 제작하며 2021년 18척의 LNG선을 수주했다.

LNG선은 -162도의 LNG를 저장해야해 다른 화물선에 비해 공정이 복잡하고 까다롭다. 초저온 액화상태에서 운반되어 자연기화가 생기게 되고 건조 기술력에 따라 기화율 및 운항효율이 달라지게 된다. 건조 화물을 운반하는 벌크선이나 정형화된 컨테이너선, 탱커선에 비해 중국과의 격차가 확연한 선종이다.

LNG선 시장의 확대는 한국 조선소에 수혜가 된다. 아울러 LNG선 보냉재를 제작하는 한국카본과 동성화인텍, LNG추진탱크를 제작하는 세진중공업 등도 수혜가 될 수 있다.

표 3. 조선 4사 LNG 선 수주 공시 내역

| 공시일 | 업체 | 분류 | 계약명 | 척 | 계약규모 (억원) | 계약규모 (백만불) | 척당선가 (억원) | 척당선가 (백만불) | 계약환율 | 계약종료일 |
|--------------|----|----|-------------|-----------|----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|----------|
| 22/02/23 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 9,985 | 836 | 2,496 | 208.9 | 1,194.7 | 25/09/30 |
| 22/02/23 | 미포 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 729 | 61 | 729 | 60.6 | 1,202.4 | 24/03/31 |
| 22/02/21 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,602 | 217 | 2,602 | 217.4 | 1,197.1 | 24/08/30 |
| 22/02/09 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 5,347 | 446 | 2,674 | 222.9 | 1,199.4 | 25/02/28 |
| 22/02/03 | 미포 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 3,219 | 268 | 1,610 | 133.9 | 1,202.4 | 24/05/30 |
| 22/02/03 | 미포 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 729 | 61 | 729 | 60.6 | 1,202.4 | 24/03/31 |
| 22/02/03 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 5,250 | 437 | 2,625 | 218.3 | 1,202.4 | 25/12/31 |
| 22/01/27 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,548 | 213 | 2,548 | 212.7 | 1,197.8 | 25/04/30 |
| 22/01/14 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,477 | 208 | 2,477 | 208.5 | 1,188.2 | 25/09/30 |
| 22/01/06 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 5,021 | 420 | 2,511 | 210.2 | 1,194.3 | 25/11/15 |
| 22/01/04 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,595 | 218 | 2,595 | 217.9 | 1,190.8 | 24/09/30 |
| 21/12/27 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,416 | 203 | 2,416 | 203.5 | 1,187.5 | 24/12/31 |
| 21/12/10 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,448 | 208 | 2,448 | 208.1 | 1,176.4 | 25/05/31 |
| 21/12/07 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,459 | 209 | 2,459 | 208.6 | 1,178.6 | 25/01/31 |
| 21/12/07 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,880 | 414 | 2,440 | 207.0 | 1,178.6 | 25/01/31 |
| 21/12/01 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 10,032 | 841 | 2,508 | 210.2 | 1,193.4 | 25/12/31 |
| 21/12/01 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,924 | 413 | 2,462 | 206.3 | 1,193.4 | 25/05/31 |
| 21/11/11 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,867 | 413 | 2,434 | 206.5 | 1,178.4 | 24/11/30 |
| 21/11/05 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,492 | 211 | 2,492 | 211.0 | 1,181.1 | 24/07/31 |
| 21/11/05 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,984 | 422 | 2,492 | 211.0 | 1,181.1 | 24/06/30 |
| 21/10/25 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 9,713 | 826 | 2,428 | 206.5 | 1,175.8 | 24/12/30 |
| 21/10/20 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,322 | 196 | 2,322 | 196.5 | 1,181.7 | 24/12/31 |
| 21/10/18 | 삼성 | 상선 | 블록 및 기자재 | | 20,453 | 1,721 | | | 1,188.3 | 27/01/31 |
| 21/09/30 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 9,593 | 812 | 2,398 | 202.9 | 1,182.0 | 24/02/29 |
| 21/09/14 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 9,900 | 846 | 2,475 | 211.5 | 1,170.4 | 24/10/31 |
| 21/08/23 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,609 | 392 | 2,305 | 196.2 | 1,174.5 | 24/09/30 |
| 21/08/23 | 삼호 | 상선 | LPG Carrier | 2 | 1,965 | 167 | 983 | 83.5 | 1,176.7 | 24/06/28 |
| 21/08/02 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,278 | 199 | 2,278 | 198.5 | 1,147.4 | 24/05/31 |
| 21/07/26 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,236 | 195 | 2,236 | 194.5 | 1,149.5 | 24/04/30 |
| 21/07/22 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,207 | 366 | 2,104 | 182.8 | 1,150.6 | 24/08/22 |
| 21/07/22 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,627 | 402 | 2,314 | 201.1 | 1,150.6 | 24/03/31 |
| 21/07/22 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 3 | 6,780 | 589 | 2,260 | 196.4 | 1,150.6 | 25/01/01 |
| 21/07/14 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,571 | 399 | 2,286 | 199.6 | 1,145.1 | 24/12/31 |
| 21/07/13 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,536 | 396 | 2,268 | 197.8 | 1,146.4 | 25/09/30 |
| 21/07/13 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,576 | 399 | 2,288 | 199.6 | 1,146.4 | 25/09/30 |
| 21/07/02 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 3 | 6,545 | 578 | 2,182 | 192.7 | 1,132.2 | 24/02/28 |
| 21/07/01 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,155 | 191 | 2,155 | 190.8 | 1,129.5 | 23/11/15 |
| 21/06/18 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,380 | 388 | 2,190 | 193.9 | 1,129.5 | 23/12/31 |
| 21/06/01 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 8,876 | 795 | 2,219 | 198.8 | 1,116.0 | 24/03/31 |
| 21/05/31 | 미포 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 751 | 67 | 751 | 67.3 | 1,116.0 | 23/09/30 |
| 21/05/31 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 4 | 8,876 | 795 | 2,219 | 198.8 | 1,116.0 | 24/03/31 |
| 21/05/31 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 2 | 4,170 | 373 | 2,085 | 186.5 | 1,118.0 | 24/07/14 |
| 21/05/28 | 대우 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,169 | 194 | 2,169 | 194.0 | 1,118.0 | 23/11/30 |
| 21/04/30 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 2,099 | 190 | 2,099 | 189.5 | 1,107.4 | 23/10/31 |
| 21/04/15 | 현대 | 상선 | LNG Carrier | 3 | 6,364 | 568 | 2,121 | 189.4 | 1,119.9 | 24/07/01 |
| 21/01/11 | 삼호 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 1,989 | 183 | 1,989 | 182.9 | 1,087.7 | 23/08/01 |
| 21/01/05 | 삼성 | 상선 | LNG Carrier | 1 | 1,993 | 184 | 1,993 | 184.0 | 1,083.1 | 23/04/30 |
| 합계/평균 | | | | 90 | 222,737 | 19,130 | 2,193 | 188.7 | 1,162.3 | |

자료: DART, 대신증권 Research&Strategy 본부

3. LNG운반선은 조선업 상승기의 필요조건

2022년 예상 발주시장은 컨테이너선에서 탱커선 전환

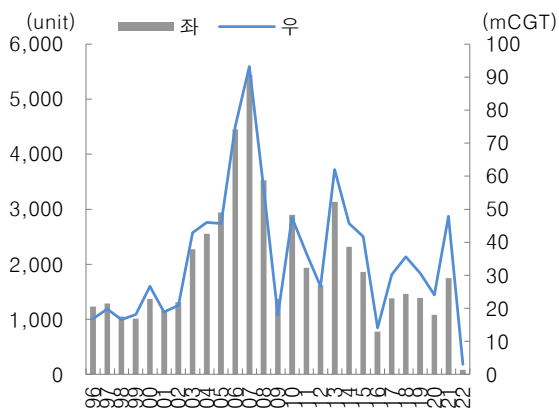
2022년 발주시장은 컨테이너선 감소, LNG선 호조 지속, 탱커선 개선으로 예상된다.

2021년 연간 전세계 선박 발주량은 4,789만CGT(1,000+ GT 기준)으로 2020년 대비 +99% 증가했다. 2021년 컨테이너선의 발주는 1,992만CGT(430만 TEU)로 2020년 대비 +354% 증가했다. LNG선의 경우 670만CGT로 +52% 증가했다. 반면 오일 탱커의 경우 542만CGT로 -4.4% 감소했다. 케미칼 탱커의 경우 97만 CGT로 +28.5% 증가했지만 비중이 크지 않다.

각 선종들의 사이클이 다르고 조선사들은 다양한 선박을 건조하며 각 선종들의 사이클을 통합하게 된다. LNG선의 호황이 지속된다고 조선업 전체의 호황이 지속되지는 않는다. 그러나 컨테이너선 시황의 Peak-Out과 탱커선 시황의 더딘 개선 사이에서 LNG선 호황은 중요한 주춧돌 역할을 한다. LNG선 호조는 조선업 상승기의 충분조건은 아니지만 필요조건이 된다.

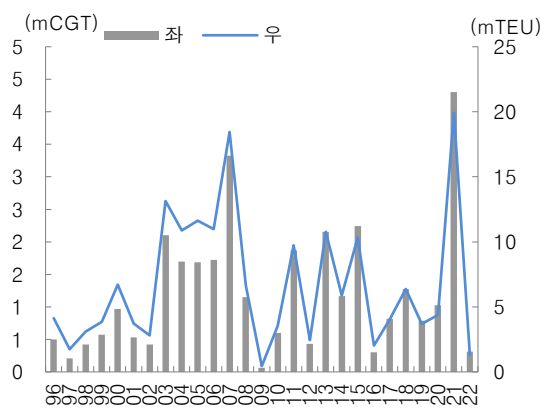
2022년부터 조선사들은 수주잔고 증가로 실적 개선 구간에 진입한다. 2021년 발주 증가를 통해 수주잔고도 충분히 채워 선별 수주가 가능한 구간에 진입했다. LNG선 호황이 지속되면 조선업의 중장기 성장 가능성이 높아진다.

그림 12. 전세계 선박 발주량 추이



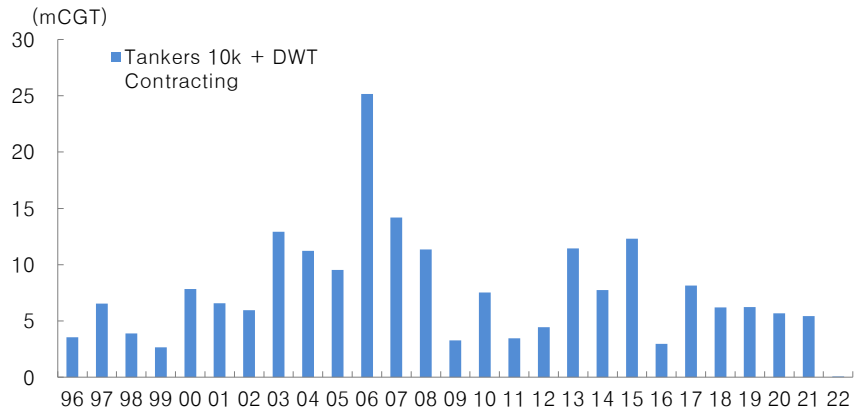
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 13. 전세계 컨테이너선 발주량 추이



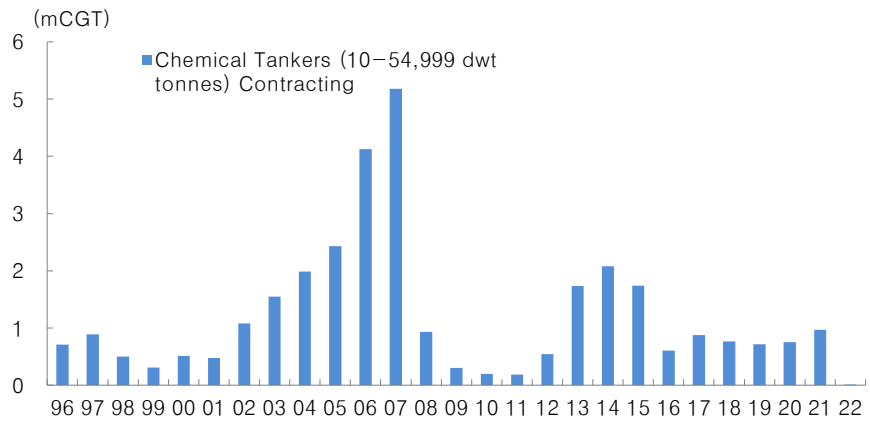
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 14. 원유 탱커선 발주량 추이



자료: Clarkson, 대산증권 Research Center

그림 15. 화학 탱커선 발주량 추이



자료: Clarkson, 대산증권 Research Center

표 4. 주요 조선/해운 참고 지표

| | | 금주 | 지난주 | 변화량 | WoW % | 1M | 3M | 6M | YTD | 12M | |
|-------------------------|----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 선가 (U\$mil.) | Index | 154.7 | 154.9 | -0.2 | -0.1% | 0.1% | 0.8% | 6.9% | 0.9% | 20.9% | |
| | Tanker | DH VLCC | 115.0 | 115.0 | 0.0 | 0.0% | 0.9% | 6.5% | 12.2% | 1.8% | 29.2% |
| | | Suezmax | 77.0 | 77.0 | 0.0 | 0.0% | 1.3% | 2.7% | 10.0% | 1.3% | 30.5% |
| | Product Carrier | MR (50k) | 41.0 | 41.0 | 0.0 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 5.1% | 0.0% | 19.7% |
| | Bulk | 170K BC | 61.0 | 60.5 | 0.5 | 0.8% | 0.8% | 1.2% | 2.5% | 0.8% | 24.5% |
| | | Panamax | 34.5 | 34.3 | 0.3 | 0.7% | 0.7% | 1.5% | 4.5% | 0.7% | 29.0% |
| | Container | 13,000TEU | 148.5 | 148.5 | 0.0 | 0.0% | 0.3% | 1.0% | 6.1% | 0.3% | 41.4% |
| | | 4,800TEU | 72.0 | 72.0 | 0.0 | 0.0% | 0.0% | 2.1% | 8.3% | 1.4% | 30.9% |
| LPGC | 75K CBM | 81.5 | 81.5 | 0.0 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.5% | 0.0% | 14.0% | |
| LNGC | 160K CBM | 217.0 | 216.0 | 1.0 | 0.5% | 1.9% | 6.4% | 10.2% | 2.8% | 15.7% | |
| 중고선가 (U\$mil.) | Index | 203.1 | 199.7 | 3.4 | 1.7% | 6.0% | 11.2% | 24.4% | 9.4% | 101.5% | |
| | VLCC | 300K 5년 | 70.0 | 70.0 | 0.0 | 0.0% | -4.1% | 0.0% | -1.4% | -4.1% | 7.7% |
| | | 300K 10년 | 48.0 | 48.0 | 0.0 | 0.0% | -4.0% | 4.3% | -2.0% | -4.0% | 4.3% |
| | | 310K resale | 95.0 | 95.0 | 0.0 | 0.0% | -2.1% | -4.0% | -2.1% | -3.1% | 8.0% |
| | Capesize Bulk | 170K 5년 | 40.0 | 40.0 | 0.0 | 0.0% | -2.4% | -7.0% | 5.3% | -4.8% | 42.9% |
| | | 150K 10년 | 31.5 | 31.5 | 0.0 | 0.0% | -3.1% | -10.0% | 3.3% | -4.5% | 46.5% |
| | | 170K resale | 59.5 | 59.5 | 0.0 | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 10.2% | 0.0% | 21.4% |
| Container | 4,500teu 5년 | 93.0 | 78.0 | 15.0 | 19.2% | 36.8% | 40.9% | 50.0% | 36.8% | 272.0% | |
| Spot 해운 운임 지표 | VLCC WS | 31.0 | 32.0 | -1.0 | -3.1% | -10.1% | -25.3% | -1.6% | -16.2% | -6.1% | |
| | VLCC WS 선물(TD: 2015 년물) | 60.7 | 0.0 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 60.7 | |
| | Suezmax WS | 60.0 | 60.0 | 0.0 | 0.0% | 4.3% | 0.0% | 14.3% | 14.3% | 9.1% | |
| | BDI | 1933.5 | 1710.6 | 222.9 | 13.0% | 23.4% | -24.4% | -49.6% | -15.6% | 19.6% | |
| | CCF 대표 | 3587.9 | 3587.9 | 0.0 | 0.0% | 0.9% | 10.5% | 17.7% | 4.5% | 73.2% | |
| 일당운임 (\$/day) | SCFI 대표 | 4980.9 | 4980.9 | 0.0 | 0.0% | -1.4% | 9.3% | 14.8% | -2.5% | 73.2% | |
| | VLCC (Gulf-Japan) | 31 | 32 | -1.0 | -3.1% | -10.1% | -25.3% | -1.6% | -16.2% | -6.1% | |
| 철광석 재고 | Suezmax (WAF-USAC) | 60 | 60 | 0.0 | 0.0% | 4.3% | 0.0% | 14.3% | 14.3% | 9.1% | |
| | 중국 철광석 재고 합계 (만톤) | 14,219 | 13,750 | 469.0 | 3.4% | 5.3% | 14.3% | 25.4% | 5.3% | 30.8% | |
| TimeCharter (\$/day) | VLCC TC1 | 17,500 | 17,500 | 0.0 | 0.0% | -5.4% | -12.5% | -7.9% | -5.4% | -25.1% | |
| | VLCC TC3 | 21,000 | 21,000 | 0.0 | 0.0% | -16.0% | -19.2% | -22.6% | -16.0% | -22.6% | |
| | MR PC TC1년 | 12,375 | 12,500 | -125.0 | -1.0% | -1.0% | -2.9% | 5.3% | -4.8% | 0.0% | |
| | Cape 벌크 TC1 | 24,000 | 25,250 | -1250 | -5.0% | 7.9% | 9.1% | -20.7% | -1.5% | 43.3% | |
| | Cape 벌크 TC3 | 19,750 | 20,250 | -500.0 | -2.5% | 3.9% | 11.3% | -10.2% | 2.6% | 31.7% | |
| | HRCI | 5,223 | 5,214 | 9.0 | 0.2% | 12.7% | 19.8% | 21.9% | 13.0% | 269.1% | |
| | 82k LPG TC 1년 | 31,891 | 32,877 | -986.0 | -3.0% | -6.7% | -4.0% | -4.0% | -6.7% | 2.1% | |
| | 160k LNG Spot rate | 25,000 | 32,500 | -7500 | -23.1% | -14.4% | -87.8% | -63.0% | -56.7% | -46.2% | |
| 에너지가격 | 가스(Henry Hub) unit: USD/mmbtu | Spot | 4.6 | 3.9 | 0.7 | 17.6% | 12.7% | -5.9% | 17.0% | 20.4% | -5.9% |
| | | 6개월물 | 4.5 | 4.1 | 0.4 | 10.0% | 15.8% | 12.5% | 12.0% | 18.7% | 45.9% |
| | | 12개월물 | 4.7 | 4.4 | 0.3 | 7.1% | 9.5% | 12.6% | 43.0% | 11.7% | 43.2% |
| | 원유(WTI) Unit: USD/bbl | Spot | 91.1 | 93.1 | -2.0 | -2.2% | 7.0% | 19.7% | 46.1% | 15.4% | 53.7% |
| | | 6개월물 | 84.2 | 85.5 | -1.3 | -1.6% | 4.6% | 15.4% | 38.5% | 10.9% | 46.3% |
| | | 12개월물 | 79.4 | 80.5 | -1.1 | -1.4% | 4.3% | 14.1% | 34.8% | 10.1% | 45.3% |

자료: Clarkson, Bloomberg 대신증권 Research Center

한국조선해양 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 15,183 | 14,904 | 15,493 | 17,519 | 19,183 |
| 영업이익 | 290 | 74 | -1,385 | 187 | 670 |
| 세전순이익 | 90 | -569 | -1,632 | 217 | 619 |
| 총당기순이익 | 213 | -835 | -1,141 | 166 | 474 |
| 지배지분순이익 | 164 | -834 | -929 | 123 | 351 |
| EPS | 2,318 | -11,781 | -13,131 | 1,737 | 4,956 |
| PER | 54.6 | NA | NA | 47.4 | 16.6 |
| BPS | 163,436 | 154,102 | 144,032 | 149,378 | 158,587 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | 1.4 | -7.4 | -8.8 | 1.2 | 3.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

삼성중공업 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 7,350 | 6,860 | 6,622 | 6,901 | 8,606 |
| 영업이익 | -617 | -1,054 | -1,312 | -269 | 56 |
| 세전순이익 | -1,139 | -1,475 | -1,350 | -322 | -126 |
| 총당기순이익 | -1,315 | -1,493 | -1,452 | -250 | -98 |
| 지배지분순이익 | -1,311 | -1,482 | -1,445 | -242 | -97 |
| EPS | -2,080 | -2,353 | -2,053 | -275 | -110 |
| PER | NA | NA | NA | NA | NA |
| BPS | 8,324 | 5,910 | 4,675 | 3,463 | 3,354 |
| PBR | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.5 | 1.5 |
| ROE | -21.9 | -33.1 | -41.2 | -7.6 | -3.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

대우조선해양 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 8,359 | 7,030 | 4,358 | 4,684 | 5,223 |
| 영업이익 | 293 | 153 | -1,306 | -112 | 19 |
| 세전순이익 | -49 | 78 | -1,394 | -200 | -108 |
| 총당기순이익 | -46 | 87 | -1,377 | -181 | -97 |
| 지배지분순이익 | -46 | 87 | -1,377 | -181 | -97 |
| EPS | -434 | 807 | -12,830 | -1,686 | -909 |
| PER | NA | 33.9 | NA | NA | NA |
| BPS | 35,025 | 36,083 | 23,205 | 21,493 | 20,560 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| ROE | -1.2 | 2.3 | -43.3 | -7.5 | -4.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 대우조선해양, 대신증권 Research Center

현대미포조선 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,994 | 2,792 | 2,887 | 3,580 | 4,027 |
| 영업이익 | 93 | 37 | -217 | 138 | 212 |
| 세전순이익 | 86 | -20 | -210 | 111 | 200 |
| 총당기순이익 | 61 | -12 | -160 | 84 | 152 |
| 지배지분순이익 | 53 | -19 | -160 | 77 | 139 |
| EPS | 1,333 | -488 | -4,000 | 1,935 | 3,471 |
| PER | 34.5 | NA | NA | 36.2 | 20.2 |
| BPS | 58,022 | 58,248 | 55,772 | 59,560 | 65,283 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| ROE | 2.3 | -0.8 | -7.0 | 3.4 | 5.6 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 현대미포조선, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자이견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

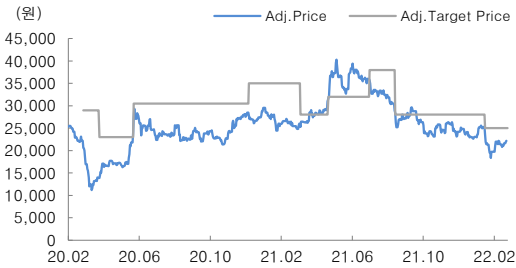
[투자의견 비율공시]

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 93.4% | 6.6% | 0.0% |

(기준일자: 20220220)

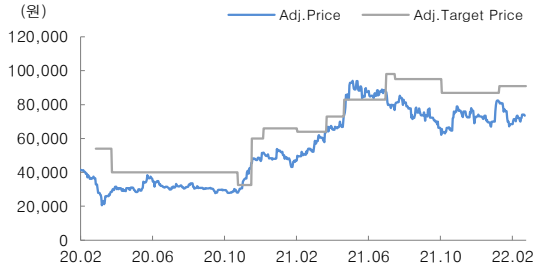
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국조선해양(009540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



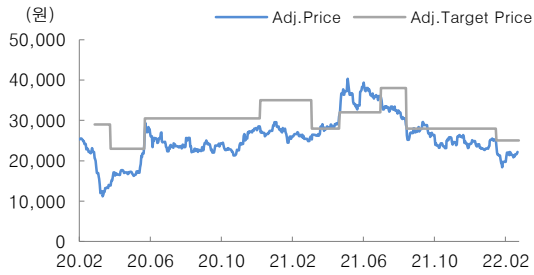
| 재발일자 | 22.02.24 | 22.02.08 | 22.01.19 | 21.10.07 | 21.09.15 | 21.07.22 |
|-------------|---------------|---------------|----------|---------------|----------|----------|
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Buy | Marketperform | Buy | Buy |
| 목표주가 | 90,000 | 90,000 | 107,000 | 107,000 | 150,000 | 180,000 |
| 과다율(평균%) | | (7.56) | (22.26) | (8.82) | (32.27) | (32.88) |
| 과다율(최대/최소%) | | (5.11) | (15.89) | (2.34) | (21.00) | (25.00) |
| 재발일자 | 21.04.27 | 21.03.25 | 21.02.04 | 20.12.14 | 20.11.24 | 20.11.01 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 188,000 | 158,000 | 135,000 | 150,000 | 133,000 | 90,000 |
| 과다율(평균%) | (25.51) | (14.89) | (17.83) | (27.36) | (21.49) | 1.64 |
| 과다율(최대/최소%) | (14.63) | (4.75) | (9.63) | (21.00) | (17.67) | 13.33 |
| 재발일자 | 20.10.07 | 20.06.02 | 20.04.05 | 20.03.09 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표주가 | 105,000 | 133,000 | 110,000 | 165,000 | | |
| 과다율(평균%) | (22.79) | (33.04) | (25.94) | (52.28) | | |
| 과다율(최대/최소%) | (20.67) | (22.18) | (15.73) | (41.64) | | |
| 재발일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

삼성중공업(010140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



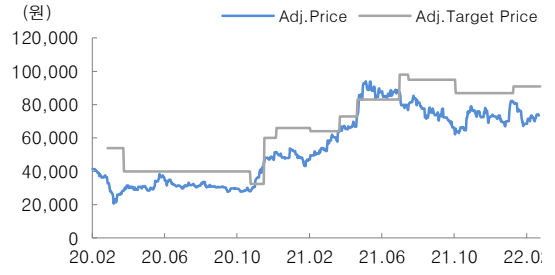
| 재발일자 | 22.02.24 | 22.01.27 | 21.12.01 | 21.10.07 | 21.07.06 | 21.05.06 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 5,200 | 5,200 | 5,600 | 6,500 | 6,600 | 5,600 |
| 과다율(평균%) | | 4.58 | 0.16 | (9.60) | (8.27) | 7.73 |
| 과다율(최대/최소%) | | (0.38) | 5.36 | (0.77) | (2.14) | (3.83) |
| 재발일자 | 21.04.06 | 20.11.24 | 20.08.03 | 20.07.05 | 20.06.02 | 20.04.05 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy | Buy |
| 목표주가 | 6,600 | 6,100 | 4,900 | 5,800 | 5,800 | 5,600 |
| 과다율(평균%) | 5.52 | 4.93 | 4.18 | (7.91) | 2.63 | (28.29) |
| 과다율(최대/최소%) | 1.72 | (5.08) | (2.88) | (3.71) | 12.74 | (16.99) |
| 재발일자 | 20.03.09 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표주가 | 8,400 | | | | | |
| 과다율(평균%) | (55.23) | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | (39.78) | | | | | |
| 재발일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

대우조선해양(042660) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 제시일자 | 22.02.24 | 22.01.17 | 21.08.18 | 21.07.06 | 21.04.27 | 21.03.11 |
| 투자이견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 25,000 | 25,000 | 28,000 | 38,000 | 32,000 | 28,000 |
| 과다율(평균%) | | (15.59) | (9.83) | (14.83) | 13.67 | (0.20) |
| 과다율(최대/최소,%) | | (26.60) | (19.11) | (8.03) | 25.94 | 10.71 |
| 제시일자 | 20.12.14 | 20.12.02 | 20.06.02 | 20.04.05 | 20.03.09 | |
| 투자이견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy | |
| 목표주가 | 35,000 | 30,500 | 30,500 | 23,000 | 29,000 | |
| 과다율(평균%) | (23.51) | (8.61) | (20.75) | (24.28) | (50.25) | |
| 과다율(최대/최소,%) | (15.57) | (6.56) | (3.77) | 4.13 | (29.31) | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자이견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자이견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소,%) | | | | | | |

현대미포조선(010620) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 22.02.24 | 22.01.11 | 21.10.07 | 21.07.21 | 21.07.06 | 21.04.27 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 91,000 | 91,000 | 87,000 | 95,000 | 98,000 | 83,000 |
| 과다율(평균%) | | (19.23) | (16.57) | (20.37) | (18.54) | 5.33 |
| 과다율(최대/최소,%) | | (10.88) | (5.29) | (10.21) | (13.16) | 13.37 |
| 제시일자 | 21.03.29 | 21.02.08 | 20.12.14 | 20.11.24 | 20.11.01 | 20.10.05 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 |
| 목표주가 | 73,000 | 64,000 | 66,000 | 60,000 | 32,500 | 40,000 |
| 과다율(평균%) | (8.24) | (13.47) | (25.75) | (20.06) | 10.88 | (27.90) |
| 과다율(최대/최소,%) | 0.00 | (0.47) | (18.48) | (14.17) | 40.00 | (24.50) |
| 제시일자 | 20.04.05 | 20.03.09 | | | | |
| 투자이견 | Buy | Buy | | | | |
| 목표주가 | 40,000 | 54,000 | | | | |
| 과다율(평균%) | (21.50) | (50.96) | | | | |
| 과다율(최대/최소,%) | (4.25) | (39.07) | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자이견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소,%) | | | | | | |