

조선 (Positive)

LNG 선 만으로는 부족한, 한 칼이 필요한 시점

03
2022



조선업황을 잘 나타내는 수주잔고 전년비 지표가 우상향을 지속할 수 있을지 미지수입니다. 2월초에도 +20%를 기록하고 있어 조선소가 체감하는 경기는 여전히 좋겠으나, 과거 우하향하면 추가수익률이 시장을 아웃퍼폼하지 못했습니다. LNG선 만으로는 우상향을 유지하기 어려워 보이며, 탱커의 발주가 필요합니다. 탱커는 물동량도 늘고, 선박해체도 많이 이뤄져서 발주가 회복될 가능성은 높아 보입니다. LNG선 강세와 선가 상승이 지속되고 있는데, 탱커까지 발주가 늘면 더할 나위없이 좋은 환경이 만들어질 것입니다. 박수칠 때 떠나야 할 시점이 다가오고 있습니다. 업종 투자의견 Positive, Top Pick 현대미포조선 유지합니다.

| Contents |

Summary.....	03
0. LNG선 만으로는 부족한, 한 칼이 필요한 시점	04
1. 주가 및 Valuation.....	09
2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스.....	13
3. 주요 가격변수.....	17
4. 물동량 및 선복량.....	19
5. 수주 및 수주잔고.....	21
6. 선가 및 운임.....	25
7. 해체량.....	30
8. 해양.....	31

Summary

LNG 선 만으로는 부족한, 한 칼이 필요한 시점

조선업황을 잘 나타내는 수주잔고 전년비 지표가 우상향을 지속할 수 있을지 미지수다. 2월초에도 +20%를 기록하고 있어 조선소가 체감하는 경기는 여전히 좋겠으나, 과거 우하향하면 주가수익률이 시장을 아웃퍼폼하지 못했다. LNG선 만으로는 우상향을 유지하기 어렵기 때문에, 탱커의 발주가 필요하다. 탱커 물동량도 늘고, 선박해체도 많이 이뤄져서 발주가 회복될 가능성은 높다. LNG선 강제와 선가 상승이 지속되고 있어 탱커까지 발주가 늘어나면 더할 나위없이 좋은 환경이 만들어질 것이다.

1 월 출발은 산뜻하게 시작

클락슨이 발표한 1월 발주량은 307만CGT로 전년동기대비 12% 증가했다. 국내 기업들의 수주도 65.3억 달러를 기록해 YoY +155.2% 늘었다. 선가 오름세도 지속되고 있고, 글로벌 교역량도 확대되고 있다. 철광석 가격이 오르긴 했지만 지난해와 같은 대규모 총당금을 쌓아야할만큼 후판가격이 크게 오를 것 같지 않다.

[표1] 주요 지표 동향 요약

구분	세부항목	평가		주요 내용	주요 지표 동향			비고
		전월	금월		지표	전월	금월	
매크로	환율	◎	◎	인프레 우려 및 지정학적 리스크 등으로 안전자산 선호 심리 강화되며 달러 강세	평균환율(원/달러)	1,184.0	1,195.9	'21.12-'22.01
	원자재가격	◎	△	러-우크라 긴장고조에 따른 공급부족 우려로 원유,가스가격 강세. 철광석 가격도 중국 수요 반등 기대감에 강세전환했으나, 정부 조치로 상승세 완화.국내 후판가격 하락했으나, 인상 가능성 제기	브렌트유(\$/bbl)	74.8	85.6	'21.12-'22.01
					중 철광석 수입가 (달러/톤)	106.3	113.7	'21.12-'22.01 (3MA)
					중내수후판가(20mm) (위안/톤)	5,261	5,050	'21.12-'22.01 (3MA)
	물동량	△	△	12월까지 글로벌 교역량은 확대 추세를 이어감. 다만 컨테이너 물동량은 기저효과로 정상화 과정 진행 중. 클락슨의 22년 탱커 물량증 전망치는 소폭 하향된 반면 LNG 와 벌커 물동량 증가율은 상향. 춘절 등으로 중국 1월 data 미 발표	중국의 대미 수출규모 (전년비,%)	5.3	21.2	'21.11-'21.12
					북미 컨테이너물동량 (전년비,%)	-0.5	0.2	'21.11-'21.12
중국의 LNG 수입규모 (전년비,%)					4.4	0.5	'21.11-'21.12	
				클락슨 22년 탱커 물동량 전망(전년비,%)	8.0	7.4	'22.01-'22.02	
업황	수주	◎	◎	1월 수주는 지난해보다 좋았으나, 클락슨의 수주잔고 전년비 지표는 우하향. LNG 선만으로 우상향 지속 가능할지 미지수. 국내 5개사의 1월 수주는 653억달러(YoY+155%)로 좋은 출발 기록	수주잔고 전년비	22.3	17.6	'21.12-'22.01
	선가 운임	◎	◎	선가 index 상승 지속. 2월에도 LNG 선 등의 선가는 오름세 지속	국내 5개사 수주 (누계, 십억달러)	25.6	65.3	'21.01-'22.01
	해양	△	△	유가 상승에도 드릴십 가동률은 소폭 하락	클락슨 선가 index	153.6	154.3	'21.12-'22.01
				드릴십 가동률	71.4	70.5	'21.12-'22.01	

주: ◎ 좋음 △ 보통 X 나쁨

자료: 한화투자증권 리서치센터

0. LNG 선 만으로는 부족한, 한 칼이 필요한 시점

조선 업황을 잘 나타내주는 지표는 수주잔고 전년비

조선 산업 분석을 시작한 것은 2002년이었지만, 주식시장에 와서 주가와 연결지어 조선 업을 분석하기 시작한 것은 2007년말이다. 현대중공업이 시가총액으로 10위 이내 들던 시절이었기 때문에 조선업의 ‘자’만 알아도 애널리스트로 채용하려던 시절이었다. 매일 조선소들의 수주공시가 나오던 때여서 말그대로 조선업 빅사이클이 진행되던 때였다.

2008년 초 한 외국계 증권사에서 조선업 비중축소 리포트가 나왔던 걸로 기억한다. 조선소에는 수주공시 말고도 발주하겠다는 문의도 여전히 많은 상황이었기 때문에 Bottom-up 분석을 제대로 못한 보고서라 생각했다. 그 뒤로도 꽤 한동안 수주는 호조를 보였지만 되짚어보면 조선업종의 상대수익률은 시장을 크게 아웃퍼폼하지 못했다.

조선 업황을 가장 잘 나타내주는 지표가 수주잔고의 전년비 지표라고 여러 차례 언급해 왔다. 2008년도를 회고해보면 수주는 계속 쌓여가고 있었지만, 수주가 쌓이는 속도는 2007년에 비해 현저히 떨어져가고 있었던 시점이다. 거기다 매크로환경과 관련해 여러 가지 경고가 나오던 시점이기도 했다.

반면 2009년에서 2010년으로 넘어가던 시점은 정 반대의 상황이 나타났다. 금융위기로 금융위기 이전 발주한 선박들의 취소가 계속되며, 수주잔고가 줄어들고 있던 때였는데, 2009년말부터 수주잔고가 줄어드는 속도가 이전보다는 완화되기 시작했다.

이 무렵 주식시장에서 조선업종을 오래 분석해왔던 한 매니저 분이 조선은 더 나빠질 것이 없으니 사야 되는 시기 아니냐는 의견을 주신 적 있다. 수주 취소가 계속되는 상황이었기 때문에 데이터를 신뢰하기 쉽지 않은 상황이라 답변을 했고, 아직은 때가 아니라 생각했다. 하지만 조선업종은 2010년 시장을 크게 아웃퍼폼했다. 나는 틀렸고 그분이 맞았다. 그 후에도 수주잔고 전년비 지표는 여러 번 업황의 호·불황을 잘 짚어냈다.

2020년 10월부터 우상향 전환

우리는 2020년 8월 국내 조선소들의 하반기 수주가 상반기보다 2배 이상 늘어날 것이라고 전망한 바 있다. 컨테이너선의 유희선박비율이 낮아졌고(2020년 5월 11.8%→7월 6.7%), 물동량 증가율 전망치도 조금씩 높아지고 있었기 때문이다. 그 해 10월부터 수주잔고 전년비 지표는 우상향으로 방향을 전환했고, 운종계도 2021년의 유례없는 컨테이너선 발주 호황으로 이어지며 예상보다도 훨씬 좋게 우리의 전망은 맞았다.

2월초 +20%를 기록중이나 우상향 지속 여부 모니터링 필요

이제 조선업종에 대한 비중축소를 고민해봐야할 시기가 오고 있다. 수주잔고전년비 지표는 여전히 (+)값을 유지하고 있다. 조선소의 수주가 인도보다 많다는 의미다. 2월초 발표된 값이 +20%니까 업체가 체감하는 조선 경기는 여전히 좋은 것이 맞다. 하지만, 이를 바라보는 금융시장의 입장은 조금 다를 수 있다. 앞으로 좋아지는 것이 기대수준 이상일지 아니면 기대에 미치지 못할지에 따라 상대수익률은 달라지기 때문이다.

LNG발주 및 선가 강세 지속 등이 현 주가에 반영

올해 시장에서 기대하는 것은 ① LNG선 발주 강세가 지난 해와 비슷한 수준을 유지해 주고, ② 선가의 강세도 지속되는 것이다. ③ 컨테이너선의 발주는 지난해만큼은 아니지만 교체 물량 중심으로 발주가 나오는 것이다. 여기에 ④ 강재가격은 안정화되어 추가적인 손익 악화 요인은 없다는 점일 것이다. 탱커에 대한 기대감은 별로 없어 보인다.

주가 수익률을 높이려면
탱커 시장의 회복이 필요

우리의 전망은 ① LNG선의 발주 강세는 지속, ② 선가 강세는 당분간 지속될 것이나, 선가는 수주잔고전년비 지표와 동행했던 만큼 수주잔고지표가 우하향하게되면 선가도 같이 하락세로 전환할 것이다. 다만 수주잔고가 계속 쌓이는 구간에서는 선가가 더 오를 여지가 있기 때문에 2008년도와 유사한 그림이 될 것이라 생각한다. ③ 강재자적도 철광석 가격 안정화로 큰 변수가 되지 못할 것이다. 따라서 조선주 주가 상승을 견인해 줄 수 있는 모멘텀은 탱커 시장의 회복 정도가 남았다고 본다. 고유가로 해양플랜트 시장에서의 발주가 나올 수도 있겠으나, 긴 그림에서 에너지시장은 신재생에너지의 성장으로 심해 유전·가스전 개발이 활발히 이뤄지기는 어렵다.

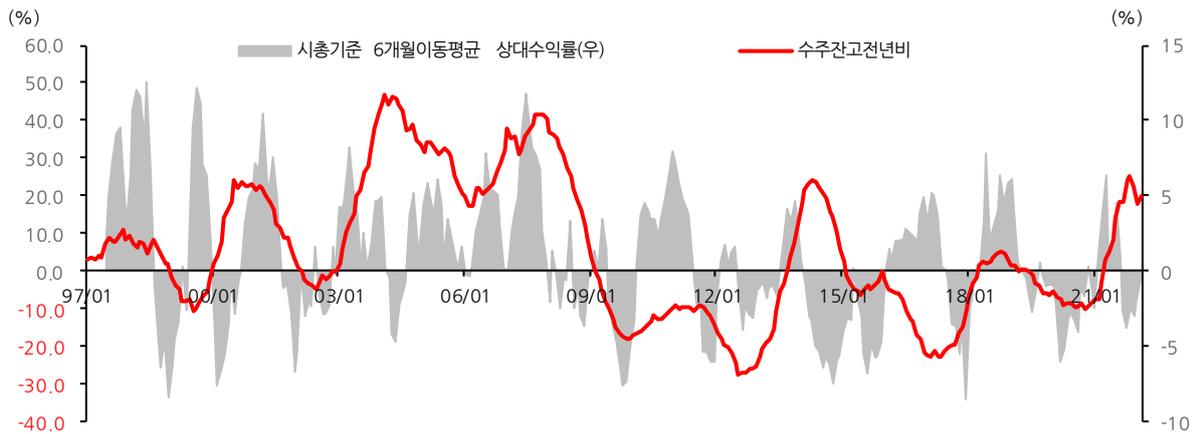
탱커 물동량 개선,
이란원유수출 재개될 경우
탱커 물동량 개선에도
긍정적

탱커 시장에 대한 긍정적 시각을 계속 유지한다. 러시아-우크라이나 긴장 완화로 유가가 하락하고 있지만 이란의 핵협상이 원활히 해결될 경우 이란의 원유 수출이 재개될 수 있다. 오미크론이 확산되고 있지만 치명률이 낮아 'with 코로나'의 가능성이 높아진 만큼 정유 물동량이 살아나고, 정유 운반선에 대한 수요도 높아질 것이다. 현대미포조선을 Top Pick으로 유지하는 이유다.

발주량이 지난해보다 줄
경우 4월이후 수주잔고
전년비 지표 우하향 전환
전망

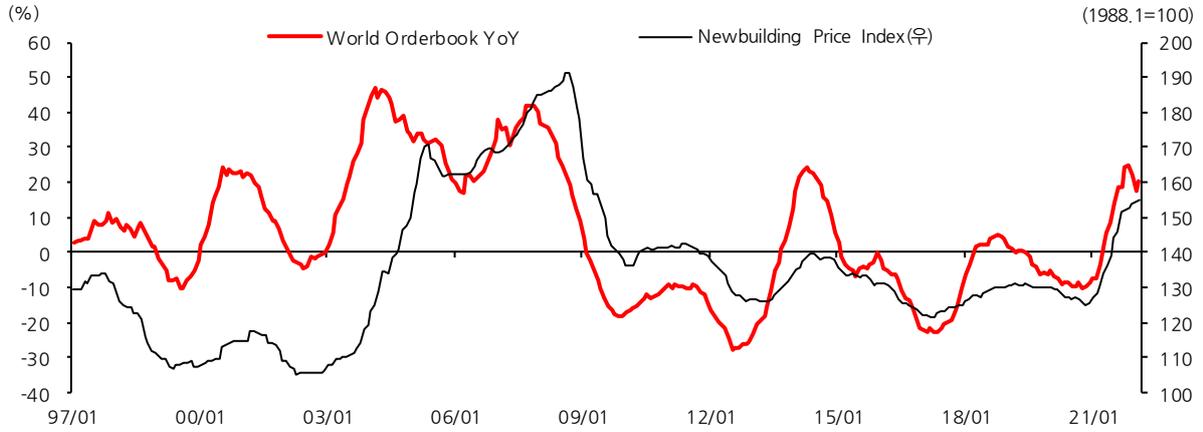
수주잔고 전년비 지표는 올해의 발주량이 지난해 보다 줄어든다고 보면 3~4월을 정점으로 우하향할 것으로 예상된다. 일단 금년 1월 발주량은 3백만CGT로 지난해 1월 2.7백만CGT를 넘어서서 좋은 출발을 했다. 하지만 지난해 3월에만 7.4백만CGT가 발주됐고, 2~6월 월평균 발주량이 5.2백만CGT였다. LNG선과 컨테이너선 만으로는 수주잔고 전년비 지표를 받치기 힘들어 보인다.

[그림1] 수주잔고 전년비와 조선업종 KOSPI 대비 상대수익률



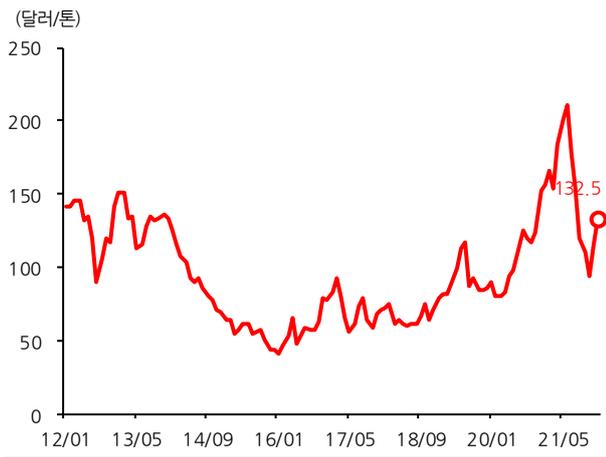
자료: Clarkson, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수주잔고 전년비와 선가



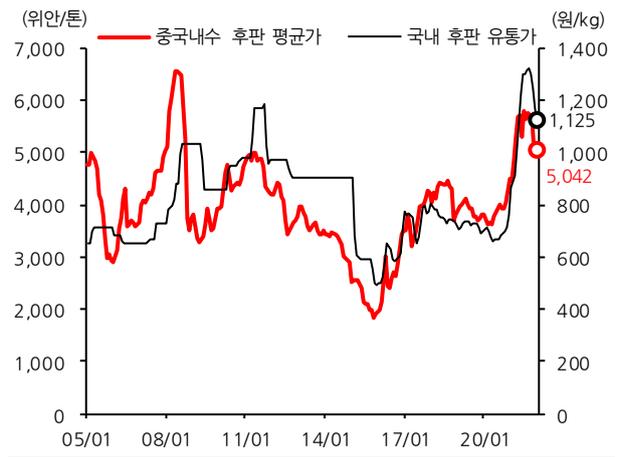
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 철광석 가격 추이



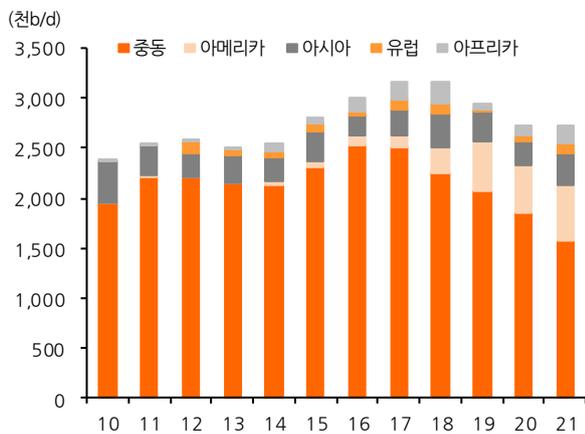
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 내수 후판가, 국내 후판가 비교



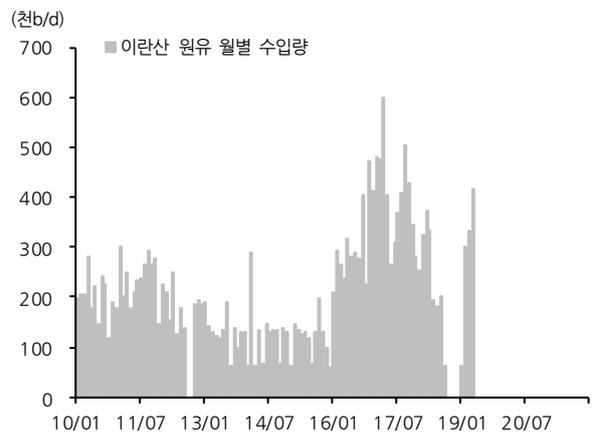
자료: Bloomberg, 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국의 대륙별 원유 수입량



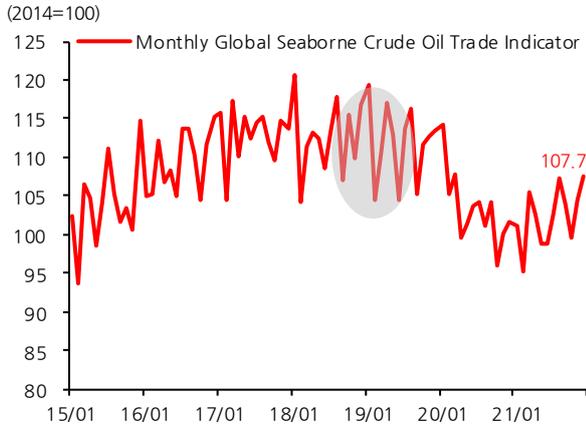
자료: 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국의 이란산 원유 월별 수입량



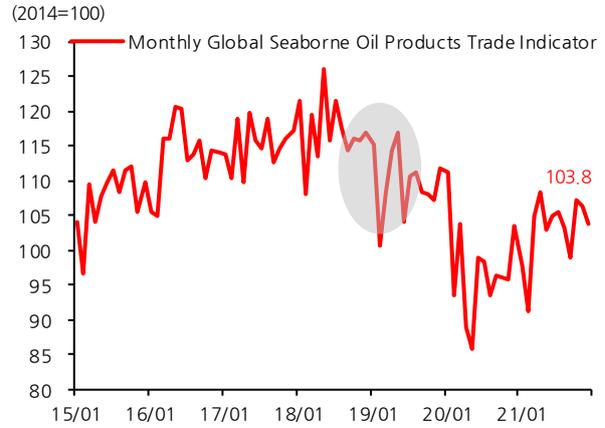
자료: 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 원유 물동량 지수



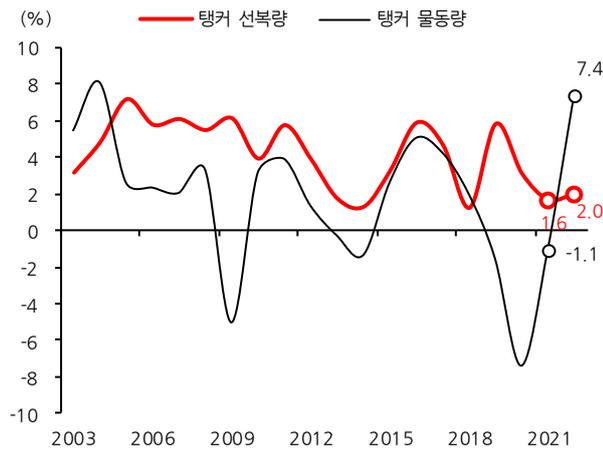
주: 음영은 이란산 원유 수출 제재 개시 시점
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 정유 물동량 지수



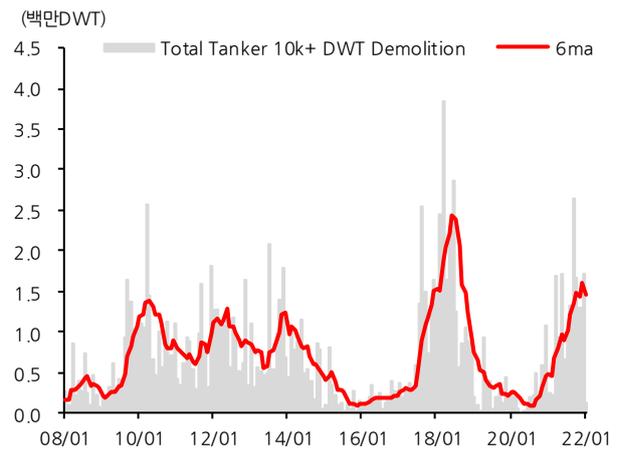
주: 음영은 이란산 원유 수출 제재 개시 시점
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 탱커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



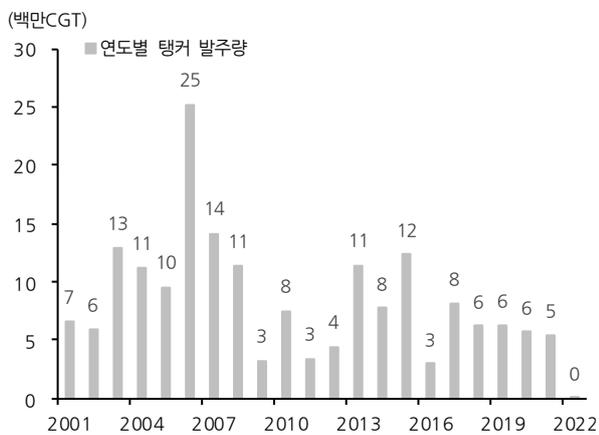
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 탱커선 해체량 추이



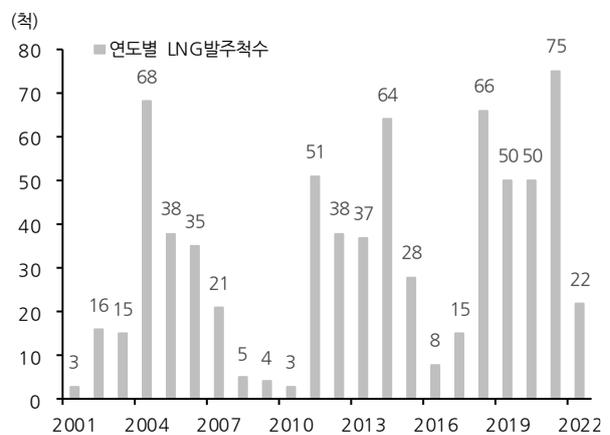
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 연도별 탱커 발주량



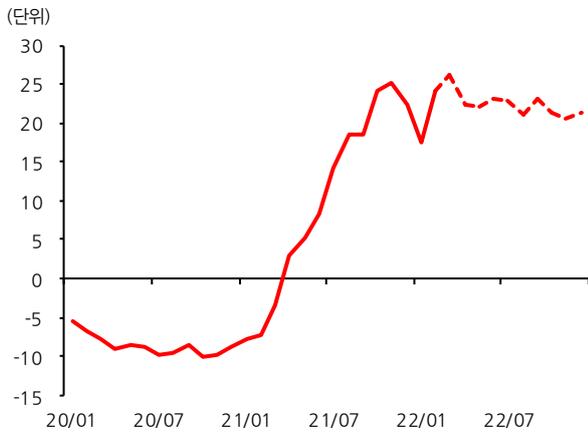
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 연도별 140Kcbm급 이상 LNG선 발주량



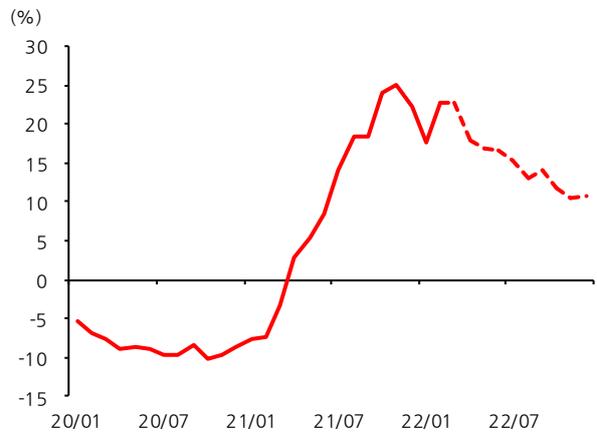
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 2021년 발주량 유지시 수주잔고전년비 지표 추이



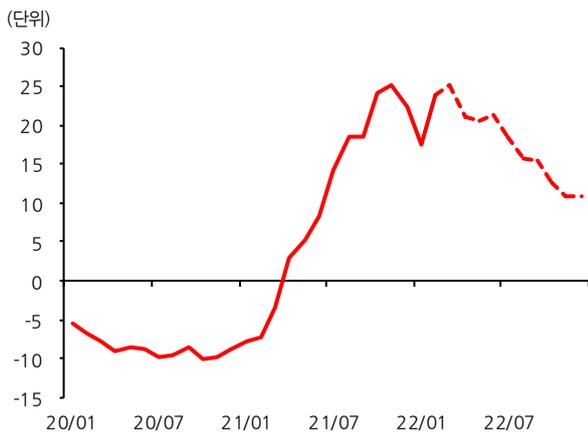
주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림14] 발주량 20% 감소시 수주잔고 전년비 지표



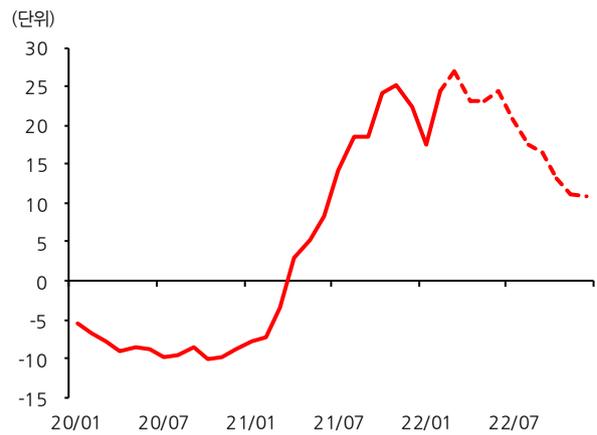
주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림15] 연간 발주량 20% 감소&상반기 전년 수준 유지시



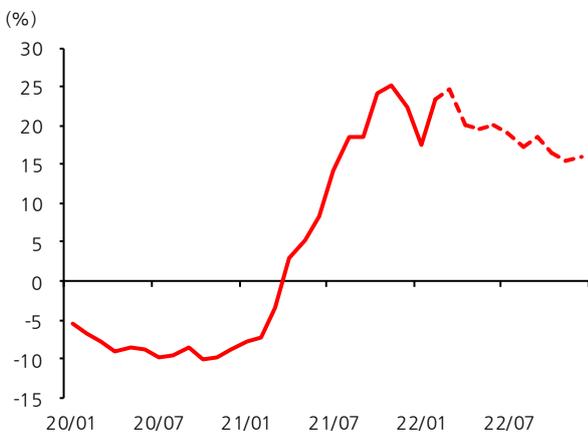
주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림16] 연간 발주량 20% 감소 & 상반기 YoY +10% 증가시



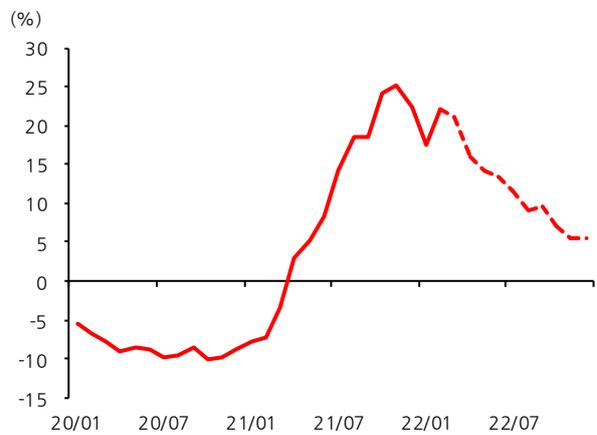
주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림17] 연간 발주량 10% 감소



주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림18] 연간 발주량 30% 감소

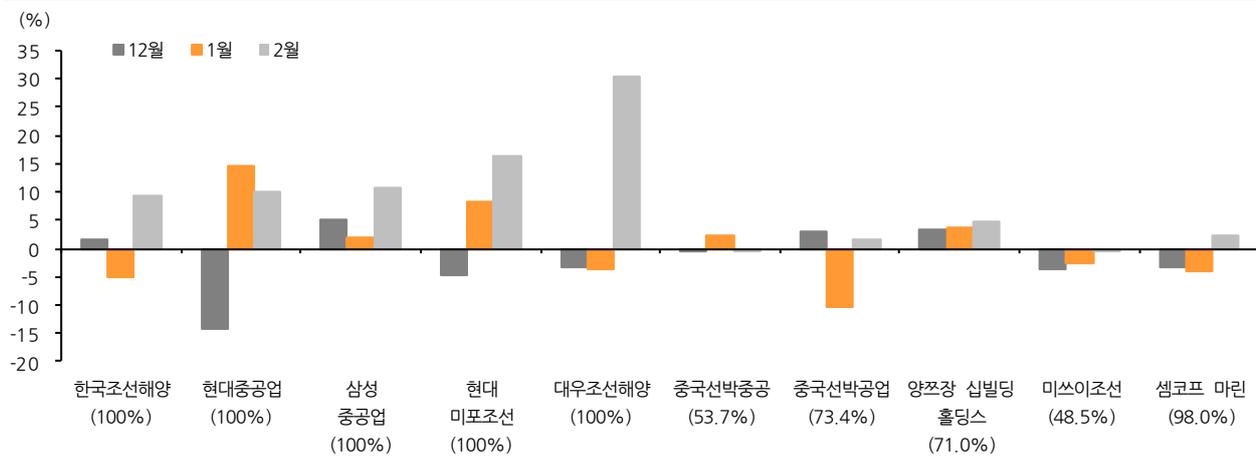


주: 2022년 인도량은 2021년 인도량 대비 15% 감소하는 클락슨 추정치 적용
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

1. 주가 및 Valuation

- 러시아에서 유럽으로 가는 Nord Stream 2 에 대해 독일이 승인을 거부하면서 LNG선 박에 대한 기대감으로 주가 상승. 하지만 러시아가 중국으로 PNG 공급을 늘릴 경우 전세계 LNG선 수요 확대폭은 제한적일 수 있음. 장기적으로 신재생에너지 전환 과정에서 가스 역할이 중요하기 때문에 LNG선박 발주 강세는 단기 이벤트가 아닌 중장기 관점에서 강세를 지속할 수 밖에 없을 전망
- LNG 강세, 선가 상승 지속, with 코로나 상황에서의 정유 수요 확대 등을 볼 때 조선주 주가는 상고하저를 보일 것이라는 기존 시각 유지. Top Pick은 현대미포조선

[그림19] 글로벌 조선업체 월별 상대수익률 추이



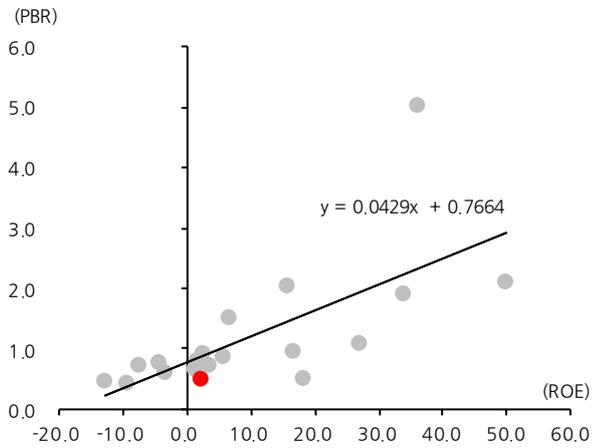
주: 2022.02.25일 기준, 괄호는 조선해양 매출 비중
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 글로벌 조선 업체 Valuation Table

기업명	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
한국조선해양	SK	5.2	73.0	6.8	9.5	5.9	-9.8	-10.7	38.8	13.2	0.6	0.6	11.9	6.0	1.4	4.2
현대중공업	SK	8.1	91.2	12.1	9.8	8.6	N/A	N/A	780.0	30.8	1.7	1.6	29.7	14.5	0.3	5.5
삼성중공업	SK	4.2	4.8	6.0	10.6	19.3	13.9	4.8	-22.1	54.3	1.4	1.4	299.5	17.2	-6.4	2.6
현대미포조선	SK	2.7	66.6	10.2	16.3	21.7	21.2	59.5	48.2	21.0	1.4	1.3	17.4	9.9	3.2	6.9
대우조선해양	SK	2.4	22.1	23.7	34.2	20.9	11.2	15.7	-22.6	20.9	1.0	1.0	68.4	9.0	-5.3	4.9
중국선박중공	CH	14.7	0.6	1.1	-0.4	1.0	-4.0	0.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
중국선박공업	CH	15.0	3.4	1.0	1.5	-8.4	-8.6	38.2	83.8	38.3	2.0	1.9	11.7	9.7	2.5	5.7
CSSC 해상 해양	CH	3.1	3.1	2.3	0.6	1.8	-1.8	-22.9	178.8	122.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
양쯔장 선박딩 홀딩스	CH	4.0	1.0	1.1	5.9	10.8	-12.0	32.5	6.7	5.8	0.7	0.6	1.8	1.5	10.6	11.5
케펠	SP	7.9	4.4	3.0	4.8	9.3	7.6	6.4	12.4	11.6	0.9	0.9	14.2	14.1	7.2	7.6
샘코프 마린	SP	1.9	0.1	1.0	0.2	-10.3	-9.8	-49.0	N/A	N/A	0.6	0.7	37.6	16.7	-4.5	-2.5
미쓰이조선	JP	0.2	3.0	-3.2	1.3	-4.2	-19.7	-16.2	6.2	4.1	0.4	0.4	7.8	4.5	6.5	9.5
Avg									8.4	7.2	0.9	0.9	14.6	9.3	4.0	5.6

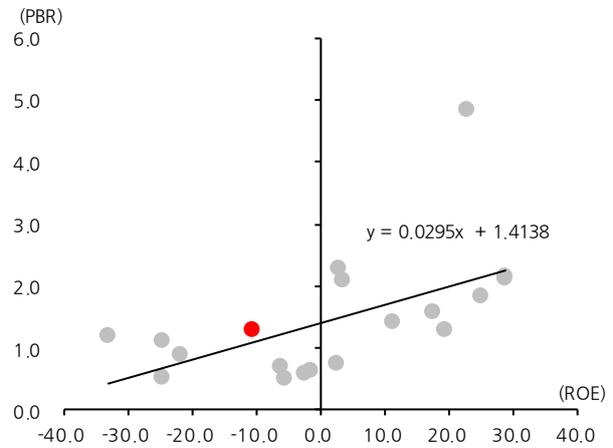
주: 2022.02.25일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외된 수치
 자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 한국조선해양의 역사적 ROE-P/B



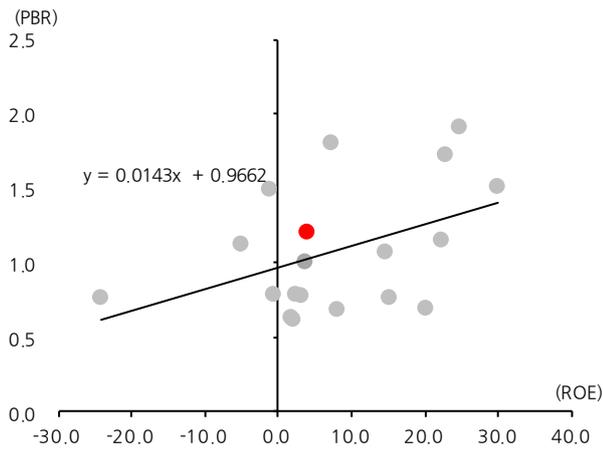
주1: 18년(2004년~2021년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: '22년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 삼성중공업의 역사적 ROE-P/B



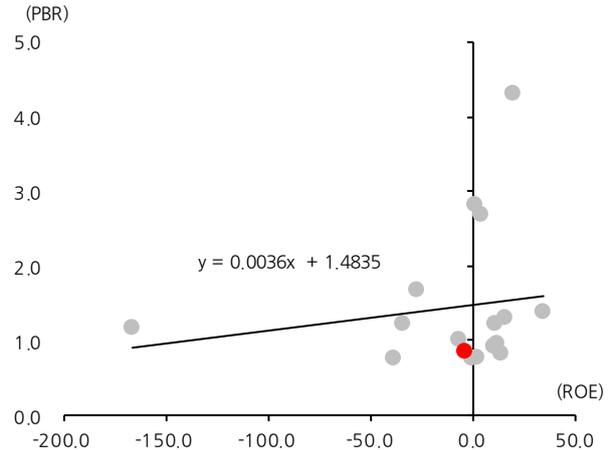
주1: 18년(2004년~2021년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: '22년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 현대미포조선의 역사적 ROE-P/B



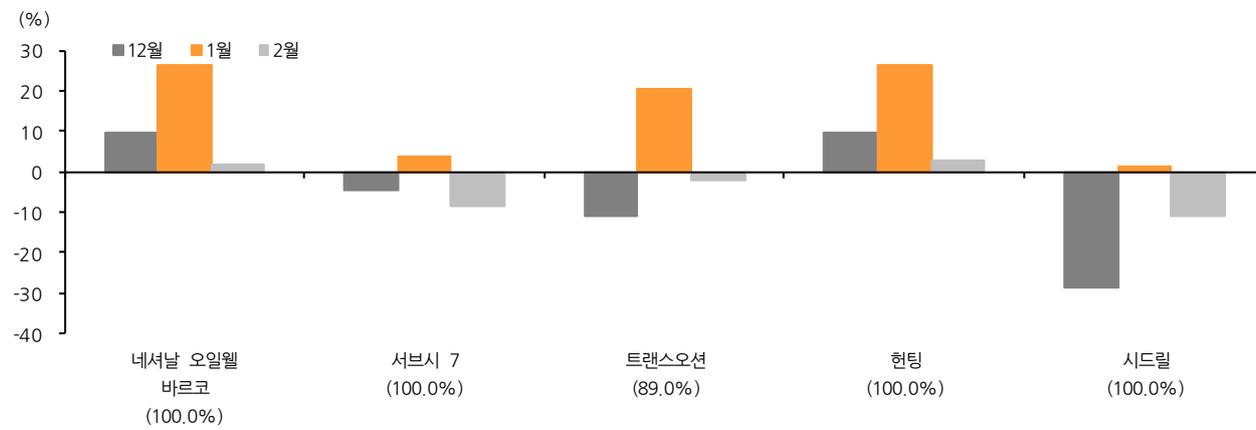
주1: 18년(2004년~2021년)간 ROE-P/B 기준
주2: '22년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 대우조선해양의 역사적 ROE-P/B



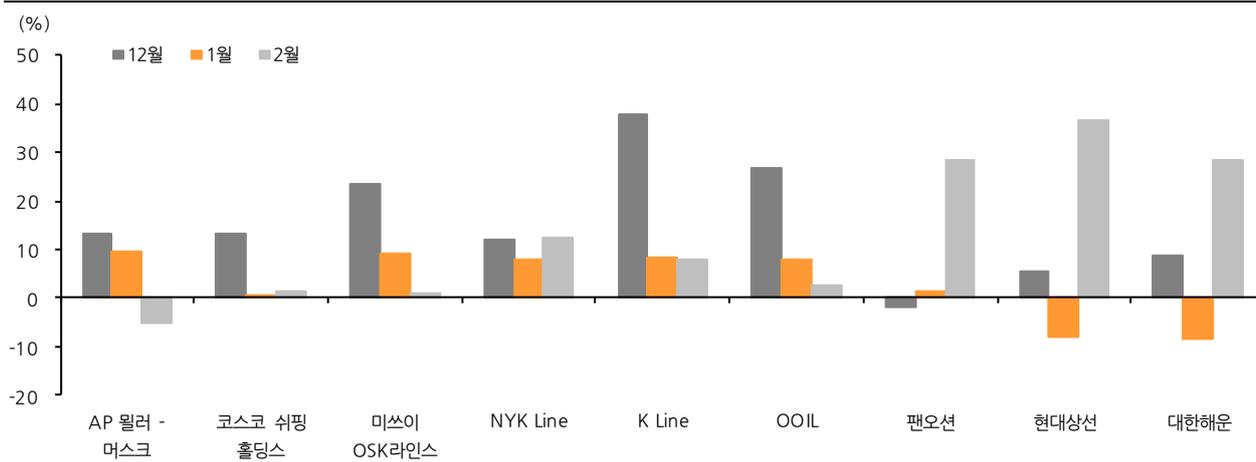
주1: 18년(2004년~2021년)간 ROE-P/B 기준
주2: 거래정지 기간 데이터 제외 '22년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 글로벌 Drilling 업체 월별 상대수익률 추이



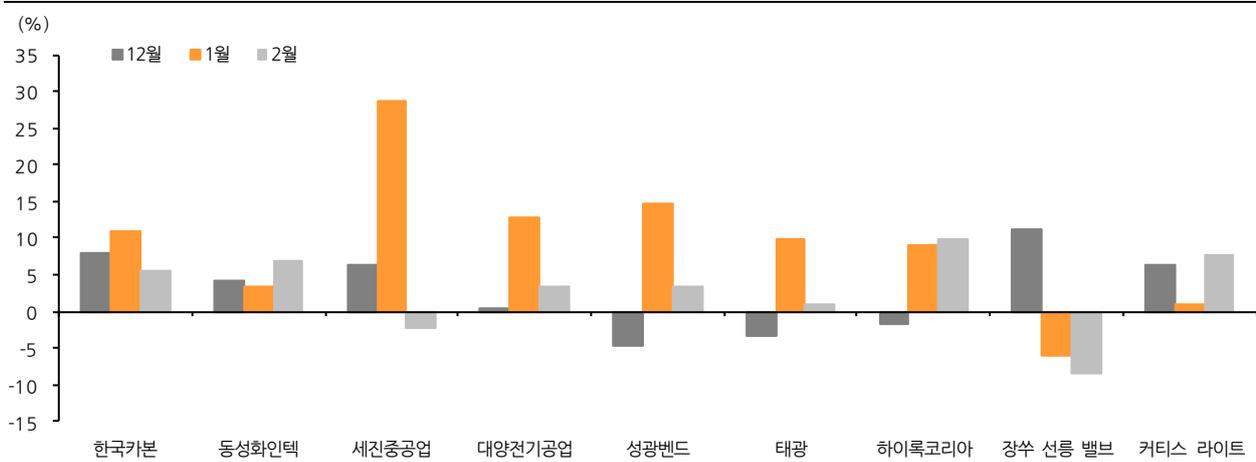
주: 2022.02.25일 기준, 괄호는 드릴링 관련 매출 비중
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 글로벌 해운업체 월별 상대수익률 추이



주: 2022.02.25일 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 글로벌 조선기자재업체 월별 상대수익률 추이



주: 2022.02.25일 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 글로벌 전방산업 Valuation Table

해운	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
AP Moller-Maersk	DM	60.8	3225.6	-7.4	-7.0	15.5	29.1	50.3	2.7	6.2	1.1	1.0	2.2	4.4	40.4	14.0
COSCO Shipping Holdings	CH	38.9	1.9	-3.2	2.3	13.5	2.7	123.6	2.4	5.3	1.0	0.8	2.1	4.1	43.1	17.6
Orient Overseas Intl	HK	17.3	26.1	1.0	10.7	40.0	26.9	247.7	2.6	4.6	1.4	1.2	2.2	4.6	61.0	27.1
Evergreen Marine	TW	27.1	5.1	4.6	27.1	14.0	4.6	267.5	3.2	5.7	1.6	1.8	2.3	4.0	57.8	27.4
Nippon Yusen Kk	JP	15.6	91.5	4.8	20.3	47.3	24.6	254.2	2.1	2.7	1.4	0.9	6.2	7.0	86.7	45.8
Mitsui OSK Lines	JP	9.9	81.8	2.7	9.1	50.0	16.7	189.4	2.0	2.4	1.0	0.7	15.0	9.7	67.7	38.7
Kawasaki Kisen Kaisha	JP	6.5	69.0	4.3	14.3	68.3	50.2	306.3	1.5	1.9	1.1	0.7	18.8	7.9	101.5	45.4
팬오션	SK	2.9	5.4	4.9	30.7	30.4	-6.2	23.9	7.4	7.1	0.9	0.8	6.5	5.8	12.3	11.6
대한해운	SK	0.7	2.3	9.7	30.6	29.3	11.5	2.5	7.0	5.7	0.6	0.6	7.6	6.6	9.6	10.7
현대상선	SK	12.1	24.8	1.5	35.8	32.2	-12.7	68.4	1.9	3.3	0.9	0.7	0.9	0.8	57.4	22.7
Avg									2.2	3.4	1.2	1.0	7.0	6.0	59.4	30.9

Drilling	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
National Oilwell Varco Inc	US	6.6	16.9	-1.2	4.9	39.5	26.7	-2.9	99.6	22.6	1.3	1.2	14.6	8.9	1.3	4.6
Subsea 7 SA	UK	2.0	6.8	-2.0	-9.0	-10.4	-13.4	-46.7	36.6	14.8	0.5	0.5	4.0	3.3	1.5	3.1
Transocean	SW	2.2	3.3	-7.1	4.7	14.3	-6.5	-19.1	N/A	N/A	0.2	0.2	10.9	8.9	-3.8	-2.9
SBM Offshore NV	NL	2.7	15.0	-1.3	-0.7	14.3	-5.4	-20.3	14.1	12.2	2.0	1.9	11.2	9.8	17.4	20.3
KBR Inc	US	6.8	48.8	11.2	15.6	11.2	27.1	42.3	19.5	16.5	3.7	3.2	12.7	11.3	18.6	19.8
Hunting Plc	UK	0.5	3.1	-8.0	2.1	46.0	5.9	-24.1	70.0	17.2	0.6	0.5	8.1	5.4	1.8	3.7
Avg									35.0	15.2	1.4	1.3	10.2	7.9	6.1	8.1

오일메이저	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
Exxon Mobil	US	329.5	77.8	-0.6	6.5	31.1	42.6	28.1	11.3	12.5	1.9	1.8	5.9	6.1	16.0	14.9
Shell	UK	203.4	26.7	2.5	3.9	22.5	32.4	22.9	6.6	6.8	1.1	1.0	4.0	4.2	14.1	12.2
Chevron	US	273.4	140.4	5.0	6.6	26.6	45.4	25.3	13.0	14.5	1.9	1.9	6.1	6.7	14.3	12.9
Total	FR	140.7	53.9	-2.2	-0.4	18.4	28.2	7.4	6.8	7.5	1.2	1.1	3.9	4.4	17.3	14.7
BP	UK	99.8	30.7	-4.5	-2.9	12.3	18.0	10.4	6.5	6.8	1.2	1.1	3.7	4.0	18.1	15.7
Equinor	NR	99.3	30.5	2.3	10.0	18.2	41.9	48.4	8.5	10.9	2.3	2.1	1.9	2.5	27.3	18.9
Avg									8.8	8.9	1.5	1.5	4.3	4.6	17.8	14.9

주: 2022.02.25일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치

자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 조선기자재업체 Valuation Table

조선기자재	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	22	23	22	23	22	23	22	23
한국카본	SK	0.4	9.7	14.5	7.9	31.2	26.3	10.8	11.3	9.7	1.2	1.1	6.1	6.1	10.8	9.8
동성화인텍	SK	0.3	9.1	8.9	7.6	20.6	17.1	1.4	11.0	8.4	2.1	1.9	8.2	7.9	18.1	16.6
세진중공업	SK	0.3	5.8	9.2	-1.4	35.8	26.8	50.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
대양전기공업	SK	0.1	12.6	3.5	3.3	19.4	2.1	2.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
성광벤드	SK	0.2	6.8	4.0	2.5	14.9	6.1	14.2	55.8	40.2	0.6	0.6	11.5	10.4	N/A	N/A
태광	SK	0.2	8.7	4.9	1.6	12.3	-0.8	46.3	N/A	N/A	0.6	0.6	8.6	7.6	N/A	N/A
하이록코리아	SK	0.2	14.4	3.7	9.7	21.9	18.5	22.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
강쑤 선통 밸브	CH	1.3	2.6	0.9	-8.3	-7.7	31.8	53.5	20.5	15.2	2.9	2.4	15.7	12.6	14.3	16.1
커티스 라이트	US	5.3	138.3	0.1	8.1	11.6	15.5	10.1	17.0	15.8	2.6	2.4	11.1	10.6	16.4	16.4
Avg									18.8	15.5	2.7	2.4	13.4	11.6	15.4	16.2

주: 2022.02.25일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치

자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스

(1) 업체별 수주 현황

- 국내 5개사의 2022년 1월 수주 규모는 65.3억달러로, 전년 같은 기간 대비 155.2% 증가. 월별로도 2021년 3월 74.5억불 수주 이후 최대 규모
- 업체별로는 한국조선해양 3사의 수주가 38억달러를 기록해 전년동기대비 90% 증가했으며, 대우조선해양도 YoY +1600% 기록
- 2월에도 국내 조선소의 수주 호조는 지속. 공시 기준으로 28.4억달러를 수주. 다만 지난해 2월 공시규모(시작일 기준)보다는 19% 감소
- 2022년 연간 가이드스 대비 현대삼호중공업은 46% 달성한 것을 비롯해 한국조선해양 3사는 연간 목표의 19.5% 달성. 초과 달성 여부는 계속 지켜볼 필요

[표5] 한국 조선소 5사의 수주현황

기업	신규수주(백만달러, 척)		전년같은기간		수주잔고(백만달러, 척)			전년같은기간		
	금액	척수	금액	척수	금액(인도)	금액(매출)	척수	금액(인도)	금액(매출)	척수
현대중공업	1,233	4	1,354	8	29,604	19,243	129	26,896	12,410	110
상선	754	4	806	7	19,241		125	15,202		107
해양&플랜트	0	0	448	1	7,504		4	9,976		3
엔진기계	479		100		2,859			1,718		
현대미포조선	489	12	188	5	7,036	5,483	152	4,430	3,263	107
현대삼호중공업	2,085	12	456	3	12,627	10,032	94	9,636	7,013	75
한국조선해양	3,807	28	1,998	16	49,267	34,758	375	40,962	22,686	292
삼성중공업	0	0	400	3	25,100		142	21,600		101
상선	0	0	400	3	24,000		141	16,700		98
해양	0	0	0	0	1,100		1	4,900		3
대우조선해양	2,720	12	160	2	26,140		126	17,770		84
전체 합산	6,527	40	2,558	21	100,507		643	80,332		477

주: 2022년 1월 기준 / 전년 같은 기간은 2021년 1월 기준 / 해양&플랜트의 척수는 해양 기준 값
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

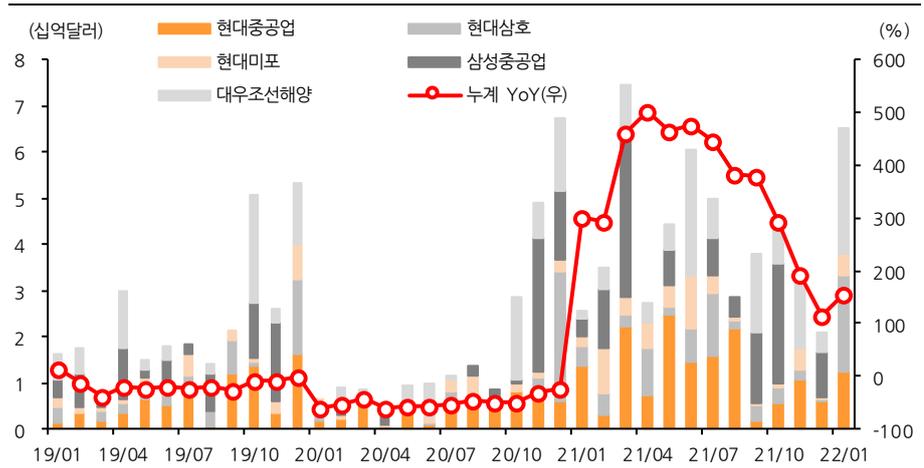
[표6] 국내 조선 3사 수주 실적 및 가이드스 달성률

(단위: 백만 달러, %)

	실적			실적(누계)	계획	달성률
	2019	2020	2021	2022.01	2022G	
한국조선해양(연결)	14,645	11,371	25,085	3,807	19,551	19.5%
조선(연결)	13,001	10,161	21,187	3,328	16,548	20.1%
현대중공업(별도)	7,772	5,306	14,743	1,233	11,346	10.9%
조선	6,128	4,096	10,845	754	8,343	9.0%
해양플랜트	225	310	1,820	0	1,084	0.0%
엔진	1,419	900	2,078	479	1,919	25.0%
현대삼호중공업	4,167	3,749	5,553	2,085	4,500	46.3%
현대미포조선	2,706	2,316	4,789	489	3,600	13.6%
삼성중공업	7,100	5,500	12,200	0	8,800	0.0%
대우조선해양	6,875	5,640	10,860	2,720	N/A	N/A

주: 현대중공업 조선부문은 특수선 포함 / 2022년 현대삼호중공업 계획 및 실적(누계)은 현대인프라솔루션 부문 제외함
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

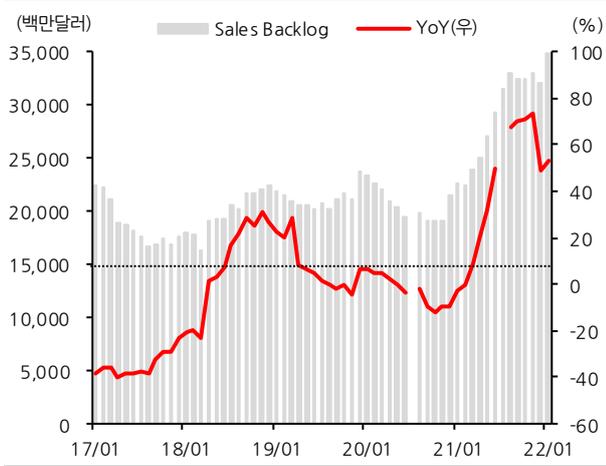
[그림27] 조선 5개사 2022년 월별 수주 동향



주: '22년 1월말 기준

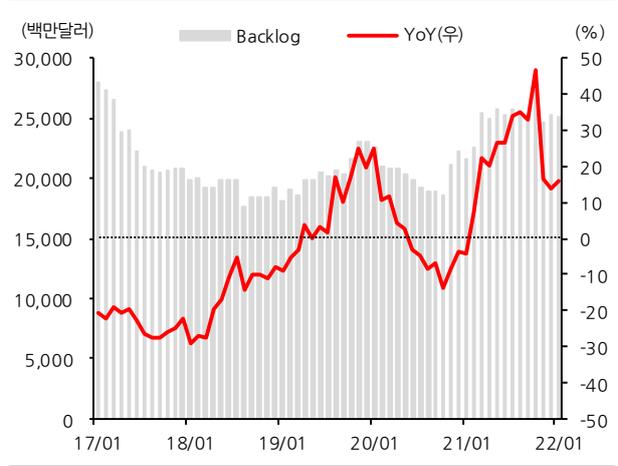
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 한국조선해양(연결)의 매출기준 수주잔고 추이



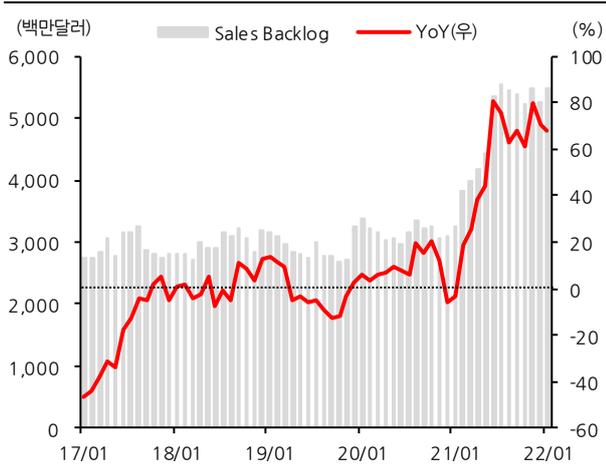
주: '22년 1월말 기준/20년 7월말 결산 자료 미제공
자료: 한국조선해양, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 삼성중공업의 인도기준 수주잔고 추이



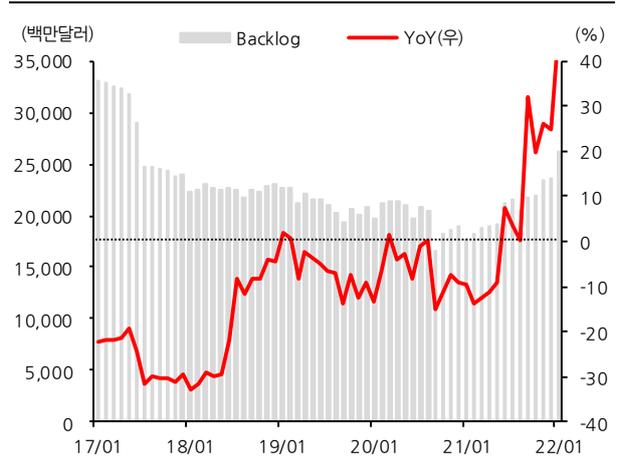
주: '22년 1월말 기준
자료: 삼성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 현대미포조선의 매출기준 수주잔고 추이



주: '22년 1월말 기준
자료: 현대미포조선, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 대우조선해양의 인도기준 수주잔고 추이



주: '22년 1월말 기준
자료: 대우조선해양, 한화투자증권 리서치센터

(2) 주요 월간 뉴스

[표기] 주요 관련 뉴스

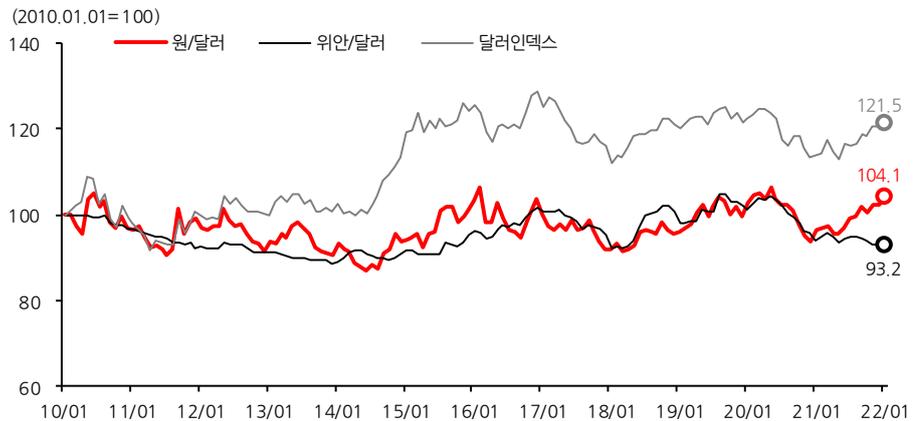
관련분야	일자	뉴스출처	관련기업
수주	2/18	프랑스 GTT에 따르면, 새로운 LNG 프로젝트 수행을 위해 91 척의 신조 LNG 운반선이 필요. 동사 CEO는 장기 계획에 따라 향후 10년 동안 330~360척의 LNG 운반선 계약을 계획 중이라고 밝힘. 동사는 같은 기간에 최대 10개의 FSRU 발주를 예상 중. LNG 선석 가용성 부족에 대한 질문에 대해서는 '26년 슬롯도 사용할 수 있다고 답변하며 한국 조선소가 연간 약 5척의 선박을 생산할 수 있다고 언급	Tradewinds 조선 3사
	2/15	QatarEnergy가 최대 151척에 대한 슬롯 계약을 맺은 가운데, LNG 운반선 신규 발주량을 20척까지 확대할 것으로 보도됨. 관계자에 따르면, QatarGas는 삼성중공업과 대우조선해양에서 각각 한 척씩을 추가해 각 야드 당 선석 수를 5척으로 늘림. 현대중공업에는 2월 중 2개 슬롯을 추가해 총 계약 슬롯을 6개로 늘릴 것으로 보도됨. QatarGas는 2월 안에 용선사 우선협상대상자를 선정하고 몇 달 이후 용선 계약을 체결할 것으로 예상됨	Tradewinds 조선 3사
	1/26	미국 Venture Global LNG사 Plaquemines 프로젝트의 바이어들은 계약 LNG 선석을 위해 약 20척의 LNG 운반선이 필요할 것으로 보임. 중국 Sinopec은 연간 400만 톤을 구매하기로 했으며 최대 10척의 선박이 필요할 것. 폴란드 PGNiG도 4mtpa의 LNG를 구매하기로 했으며 4척~6척의 선박이 필요할 것으로 예상됨. 2mtpa 상당 구매 예정인 중국 CNOOC는 5척이 필요할 것으로 추정되며 프랑스 EDF는 1mtpa 구매 예정이고 한 척이 필요할 것으로 추정됨	Tradewinds 조선 3사
선종별 이슈	2/8	노후 탱커들이 지속적으로 폐선 되면서 스크랩 가격이 700달러/dwt까지 상승. 폐선량이 많지 않은 상황에서 엔드 유저가 매주 \$15/dwt씩 가격 수준을 높이고 있다고 보도. 인도네시아 선주 Buana Lintas Lautan은 106,000dwt의 Aframax Bull Papua(1999년 건조, 2014년 독일 Bernhard로부터 1,230만달러에 인수)를 \$650/dwt(1,000만달러)에 판매한 것으로 알려짐. 인도의 국내 철강 수요 증가 및 방글라데시 건설 재개 등으로 폐선가는 계속해서 지지될 것으로 전망	Tradewinds 조선 3사
	1/28	선박 중개업체 McQuilling Partners는 VLCC의 스팟 운임의 피크 시기에 대한 예측을 '25년으로 미뤘다고 밝힘. 이는 경제성 가동률 증가와 원유 생산량 증가로 톤-마일 수요 증가의 긍정적 영향에도 불구하고 새로운 선박 인도에 따른 상당한 공급 압력에 기인. 또한, 부유식 저장 장치 수요 감소와 중동 지역의 평균 주항 거리 감소로 인한 수요 감소 영향 존재. Suezmax와 Aframax의 경우는 대서양 지역의 강력한 수출 물량과 배치 최적화의 이점을 통해 비교적 긍정적으로 전망	Tradewinds 조선 3사
해양 Project	2/10	TotalEnergies는 현대중공업과 삼성중공업이 결합 중인 미국 멕시코만의 심해 North Platte 유전 개발 프로젝트에 대한 최종 투자 결정을 내리지 않기로 했다고 밝힘. 글로벌 포트폴리오 내에서 브라질의 Sepia, Atapu 등의 더 좋은 기회를 발견했기 때문으로 설명. 비록 North Platte 운영 자본 60%를 보유한 TotalEnergies가 프로젝트에서 철수했으나 파트너사였던 Equinor는 해당 프로젝트 개발을 지속적으로 추진해 나갈 것으로 보임	Upstream 현대중공업 삼성중공업
	2/9	미국 Black&Veatch와 삼성중공업 팀이 캐나다 최초의 국가 소유 FLNG 프로젝트에 대한 주요 FEED 계약을 체결. 캐나다 Cedar LNG에 대한 최종 투자 결정은 환경 평가 프로세스가 완료된 이후인 2023년 2분기에 예정되어 있으며 첫 번째 화물 수출은 2027년 말 정도로 계획. FLNG 시설은 삼성중공업에서 건설될 예정. 해당 프로젝트는 수력 발전으로 전력을 공급받을 수 있으며, 연간 300만 톤의 용량을 가질 것으로 평가됨	Upstream 삼성중공업
	2/1	Shell사는 나이지리아 근해 100억달러 규모의 Bonga South West Aparo(BSWA) 프로젝트 가동 허가를 '23년에서 '25년 이후로 연기. Shell은 BSWA 경제성 분석, 프로젝트 관리자 변경, 정부 관련 변수, COVID-19 등의 이유로 입찰 프로세스를 중단함. Upstream은 해당 프로젝트의 첫 번째 공급은 2028년 또는 2029년에 이루어질 것이라고 보도. 해당 프로젝트에는 삼성중공업, Subsea 7, Saipem, McDermott 등의 입찰자가 있는 것으로 알려짐. 최종 투자 결정은 '23년 2월 예정.	Upstream 삼성중공업
ESG	1/26	Equinor가 일 200,000배럴 규모의 캐나다 동부 연안의 Bay du Nord 유전 개발을 가속화. 2020년에 COVID-19로 인해 중단되었던 해당 프로젝트는 현재 더 큰 FPSO에 대한 설계 및 엔지니어링 작업에 돌입. FPSO 상부 설계는 Aker Solutions와 KBR이 결합 중인 것으로 알려짐. FPSO 선체에 대한 pre-FEED 작업(연구)은 대우조선해양과 삼성중공업이 진행 중인 것으로 보이며 중국의 CIMC Raffles의 참여 여부는 불확실. 선체가 상부보다 먼저 진행될 예정이지만 둘 다 2022년 중반까지 결론 날 것으로 예상. 추가 계약 옵션에서 Equinor는 FEED 작업을 위해 Aker과 KBR 중 한 업체를 선정한 다음 삼성중공업 또는 대우조선해양 EPC 업체에게 선호하는 FPSO 설계를 기반으로 작업 수행토록 할 예정	Upstream 삼성중공업 대우조선해양
	2/15	Clarksons에 따르면 2022년의 신조선 시장은 대체 연료 선박이 주도할 것으로 예상됨. Dwt 기준 1월에 계약된 신조선의 80% 이상이 대체 연료를 사용하도록 설계됨. 1월에 계약된 590만 dwt의 선박 중 490만 dwt에 해당하는 선박은 기존 연료와 저탄소 연료 모두 사용 가능. 최근 컨테이너선 시장의 이중 연료 신조선이 선호 현상이 크게 작용한 것으로 해석됨	Tradewinds 조선 3사
원자재 이슈	2/8	후판 제조업체가 2월 출하 가격을 일단 동결하기로 결정. 그럼에도 시장에서는 2월 뒤 낮은 인상 또는 3월 중폭 인상을 예상. 특히 철광석 가격은 올해 들어 4주 연속 상승하는 등 상승 변동 흐름이 뚜렷해 지고 있음. 일부 시장 관계자들은 올해 상반기, 후판 제조업체가 조선용 협상에서 가격 인상을 요구하는 가운데 인상 적용에 어려움이 클 것으로 예상. 이들은 지난해 대형 조선 3사가 모두 수익성 악화를 기록했기 때문에 오히려 후판 제조사들이 가격 인하를 압박 받을 것으로 전망. 이에 일부 시장 관계자들은 제조업체가 원가 상승 시기에 수익성을 일부 확보하면서 조선용 후판 협상에서 상대를 간접 압박할 수 있기 때문에 유통용 가격 인상을 미루지 않을 것이라고 주장	철강금융신문 조선 3사
	2/2	OPEC+를 구성하는 14개 회원국과 10개의 동맹국들은 지난 7월에 합의된 계획에 따라 올해 3월 하루 400,000배럴의 원유 생산량을 추가로 늘릴 예정. 일부 회원국들이 생산에 차질을 겪고 있는 가운데, 2/2 브렌트유 가격이 \$89, WTI 가격이 \$88 수준을 기록하며 벤치마크 가격이 근 몇 년간 최고치를 기록. 리비아는 정치적 긴장으로 인해 생산량이 급감했으며 나이지리아와 앙골라는 모두 COVID-19로 인한 운영 문제로 생산에 차질을 겪고 있음. Clarksons은 원유 생산 문제로 인해 2021년 5월부터 VLCC 선적 68대가 누락되었다고 분석했으며 하반기를 중심으로 선박 수요가 견조해질 것으로 전망함	Tradewinds 조선 3사

자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

3. 주요 가격변수

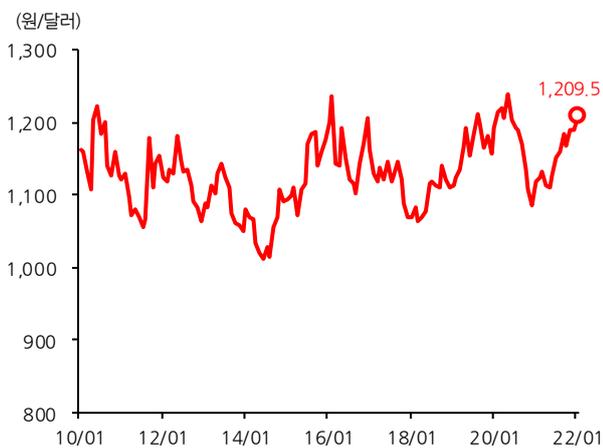
- 2월 원/달러 평균 환율은 1,198.88원. 인플레이션 우려 및 지정학적 리스크 확대 등으로 안전선호 심리에 힘입어 달러 강세 지속. 1월 27일 1,202.63원을 기록한 이후 2월 7일까지 하루를 제외하고 모두 1,200원대 기록. 2월 25일 기준 1,201.72원 기록
- 동유럽 지역 긴장 고조 및 OPEC+ 공급 부족 우려 등으로 유가 상승세 지속. 1월 평균 브렌트유가는 배럴당 85.6달러로 12월 대비 상승. 이란 핵합의 복원 가능성에 상승세가 다소 완화되는 듯 했으나, 지정학적 리스크 지속적으로 확대되며 2월 25일 기준 배럴당 97.9달러 기록
- 중국 인프라 투자 계획과 부동산 회복 전망이 철강 수요 반등 기대감을 견인하며 1월 평균 중국 철광석 수입가격은 톤당 132.5달러로 상승. 2월 11일 톤당 155.5달러까지 상승했으나, 중국 NDRC가 철광석 가격 과열 방지 조치를 발표하며 상승세 완화. 1월 중국 내수 후판가격은 톤당 5,042위안, 국내 후판 유통가격은 톤당 112.5만원 기록

[그림32] 원/달러, 위안/달러, 달러인덱스 상대 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 원/달러 환율 추이



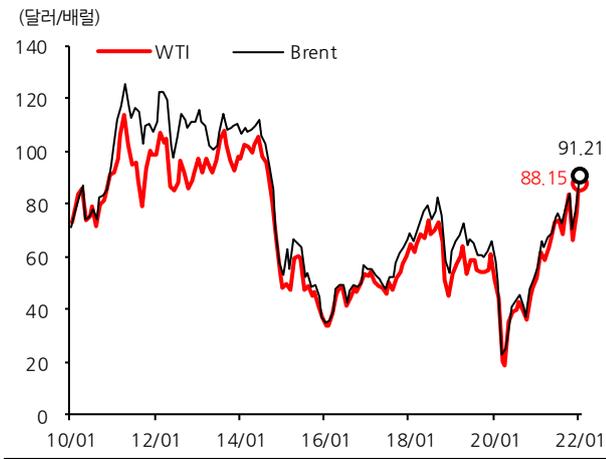
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 위안/달러 환율 추이



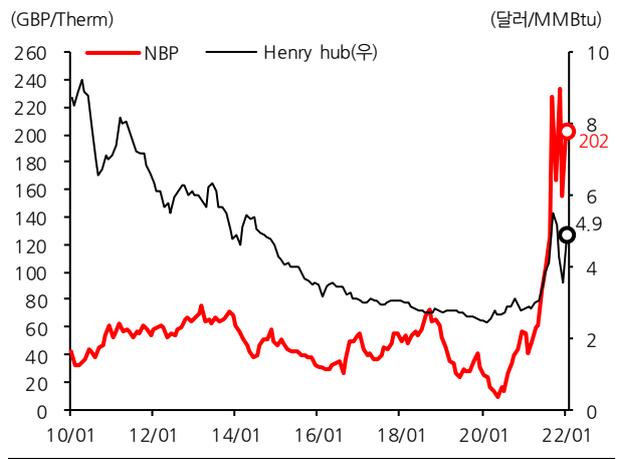
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 유가 추이



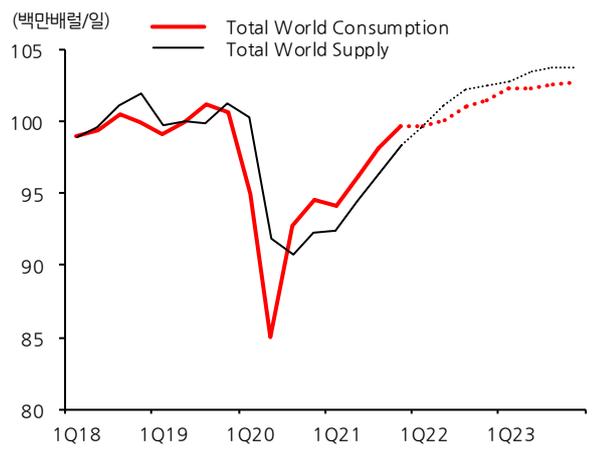
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 가스가격 추이



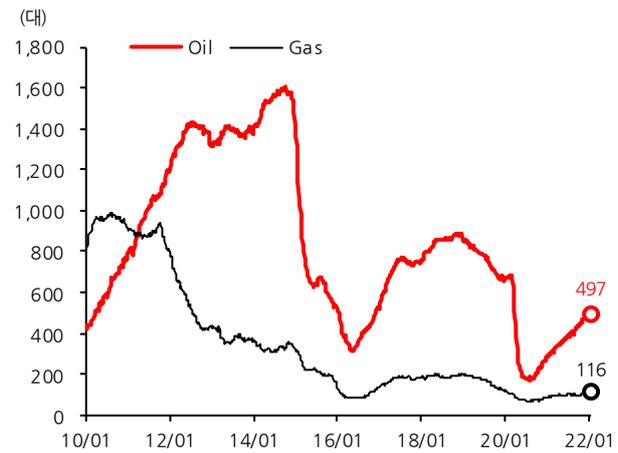
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 글로벌 원유 생산 및 소비 추이



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 미국 Rig 수



자료: Baker Hughes, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 중국 철광석 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 중국 내수 후판가, 국내 후판가 비교

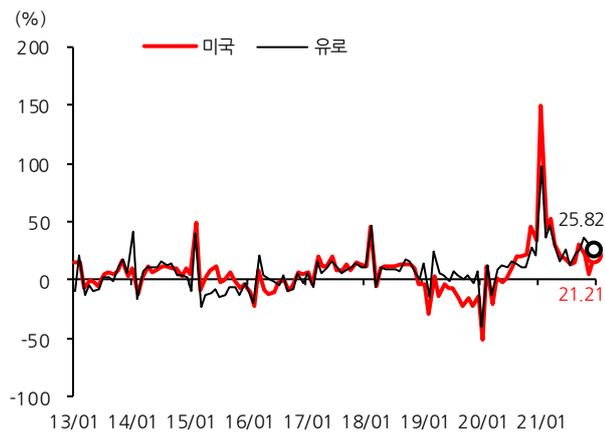


자료: Bloomberg, 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

4. 물동량 및 선박량

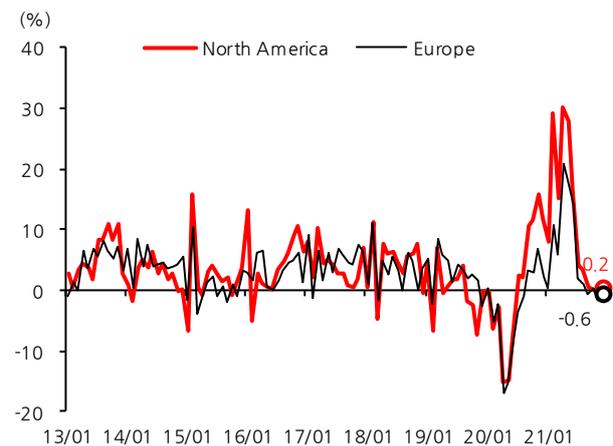
- 12월 미국과 유럽의 컨테이너선 물동량 상승세 둔화가 지속되었으며, 기저효과 소멸 등의 영향으로 추정
- WTO 집계 글로벌 11월 수출은 YoY +21.4% 증가('19년 동월 대비 +28.0%). 글로벌 수출입 전년비 증가율은 5월 이후 하락 추세였으나, 11월에 상승 추세 반전. 중국 12월 수출과 수입 모두 전년동기대비 20.9%, 19.5% 증가
- 클락슨은 탱커, 컨테이너의 올해 물동량 증가율을 전월보다 하향조정한 반면, LNG와 벌커는 상향 조정. 탱커와 컨테이너는 전월대비 0.6%p, 0.4%p 하향조정했고, LNG와 벌커는 2.1%p, 0.5%p 상향 조정

[그림41] 중국의 미국 및 유로지역 수출 전년비 증가율



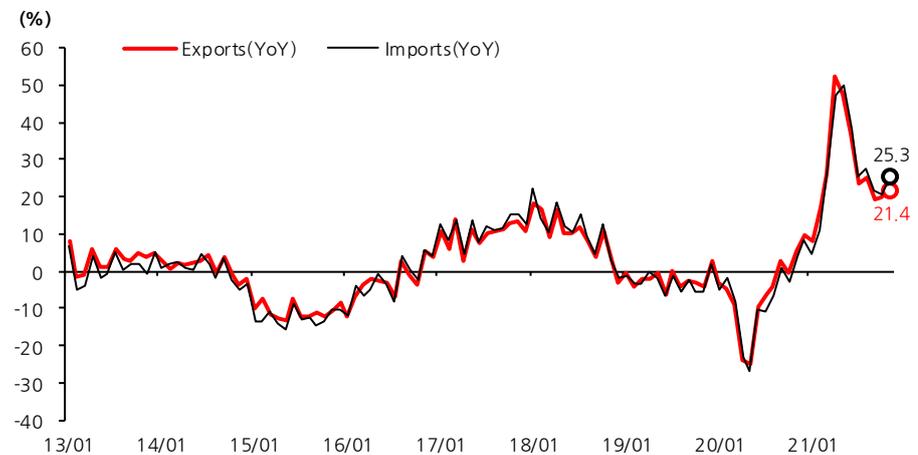
주: '22년 12월말 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림42] 미국 및 유럽 컨테이너선 물동량 전년비 증가율



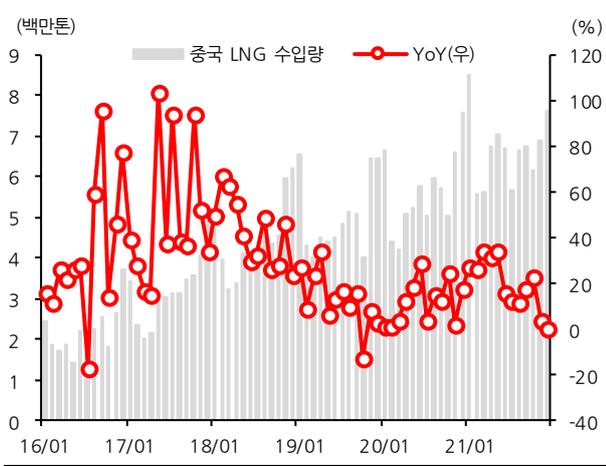
주: 컨테이너 물동량은 해당 지역으로 유입되는 총물동량과 해당지역에서 출발하는 총 물동량의 합으로 산출 / '21년 12월말 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 글로벌 교역규모 전년비 추이



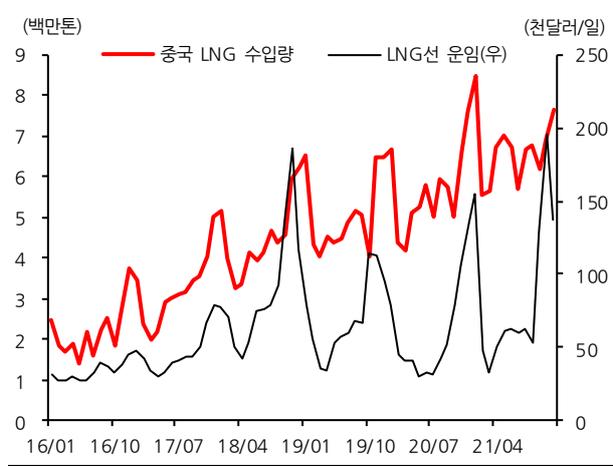
주: 2021년 11월 말 기준
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 중국의 LNG 수입 추이



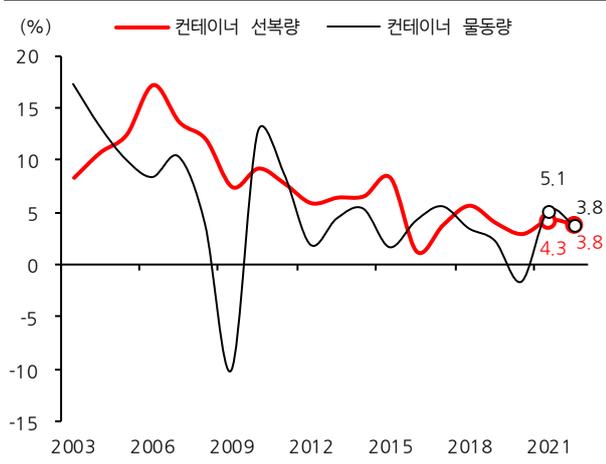
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림45] 중국의 LNG 수입량과 LNG선 운임 추이



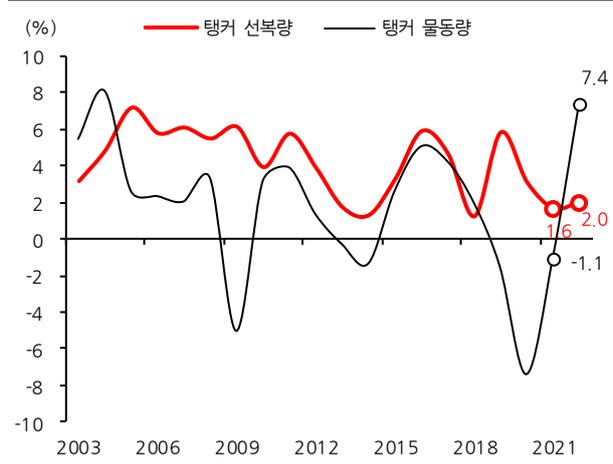
자료: Clarkson, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 컨테이너 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



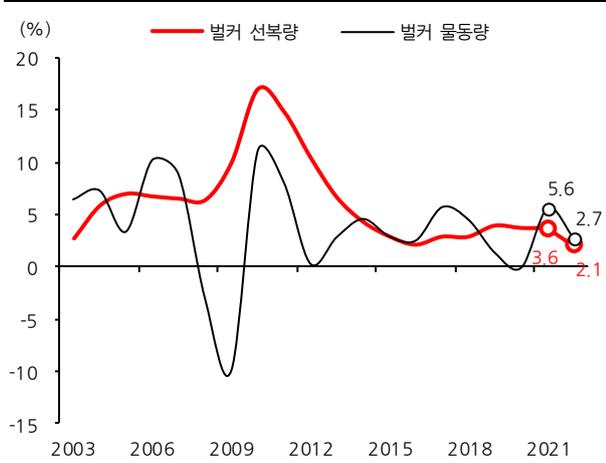
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 탱커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



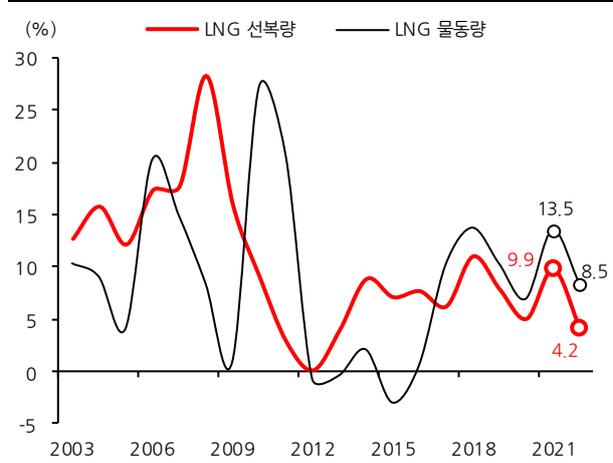
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 벌커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] LNG 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



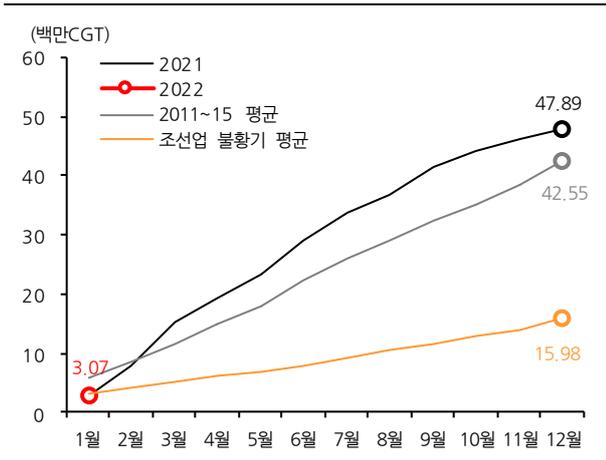
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

5. 수주 및 수주잔고

(1) 수주 동향

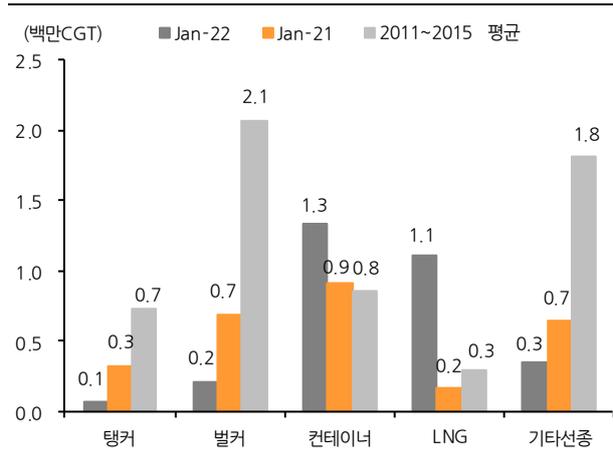
- 1월 글로벌 선박 발주는 307만CGT로 YoY +12.2% 증가. 컨테이너선과 LNG선 발주 모두 전년 동기 대비 증가하며 강세
- 1월 컨테이너선 발주량은 133만CGT로 작년 동기 대비 +46.5% 증가. 1월 LNG선 발주량은 111만CGT로, 작년 동기 대비 +550% 증가. 2월에도 국내 조선소 컨테이너선 및 LNG선 수주 다수 공시
- 한국의 1월 선박 수주는 138만CGT로 호황기 평균 1월 수주 수준 상회. 중국은 1월 선박 수주 147만CGT 기록
- 1월 유럽 선사의 투자 규모 YoY 증가폭이 중국·일본 선사를 상회. 한국에 긍정적

[그림50] 연도별 누적 글로벌 발주량



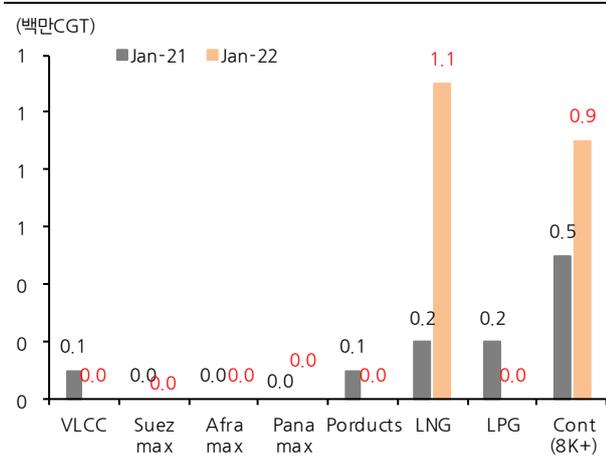
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 선종별 2022년 1월 누계 발주량



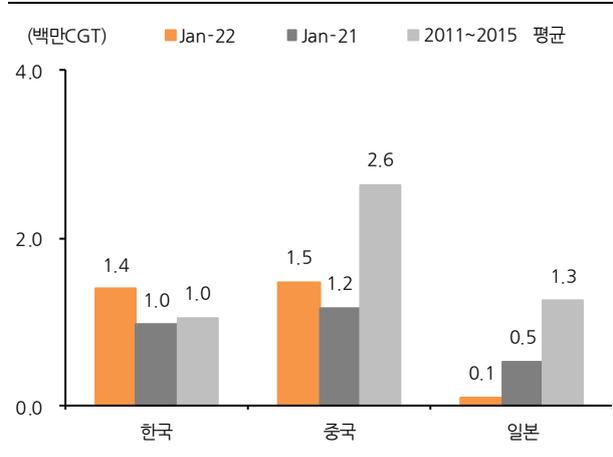
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 세부 선종별 2022년 1월 누계 발주량



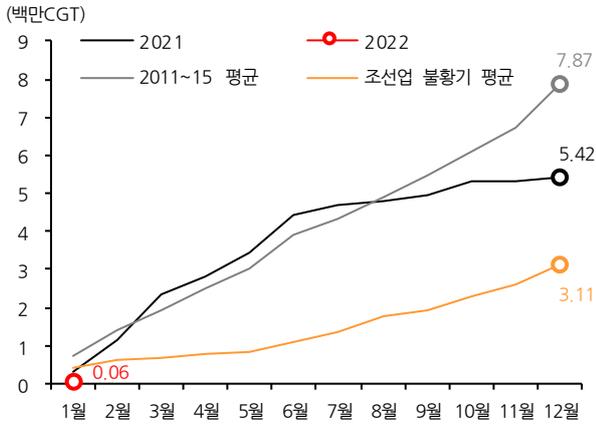
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 한중일 3국의 2022년 1월 누계 수주량



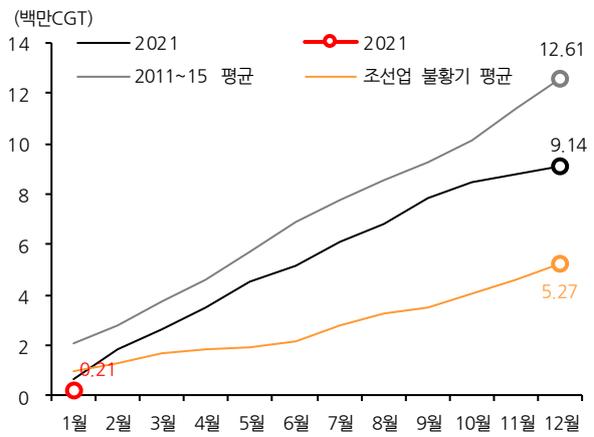
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 2022년 월간 누적 탱커 발주량



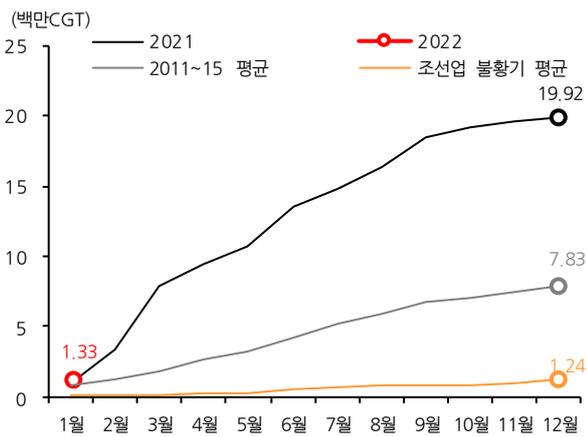
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 2022년 월간 누적 벌크 발주량



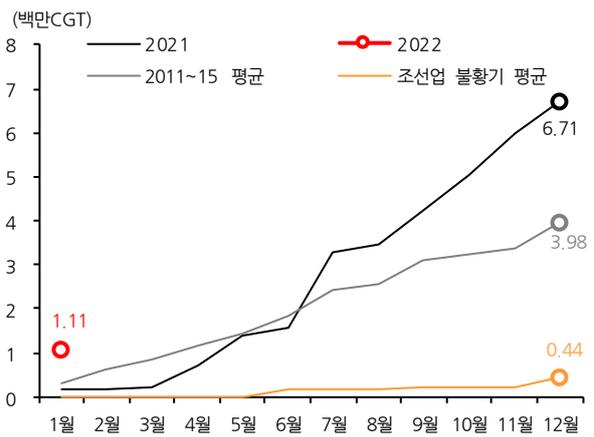
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 2022년 월간 누적 컨테이너선 발주량



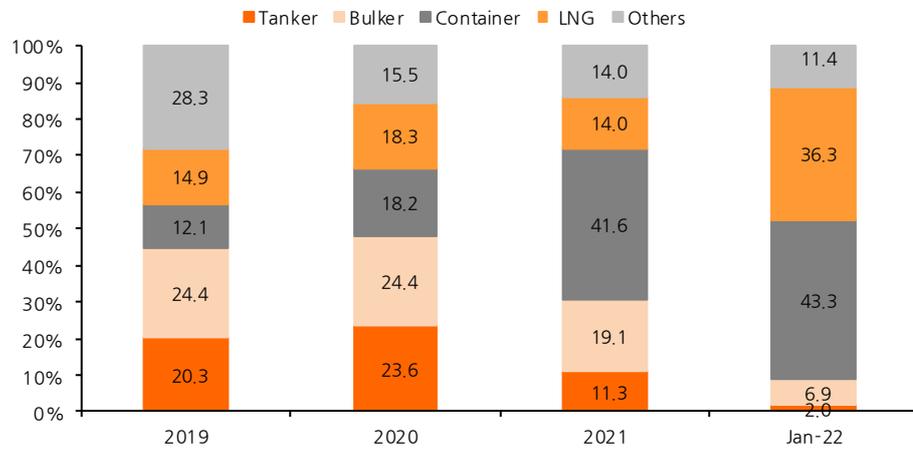
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 2022년 월간 누적 LNG 선 발주량



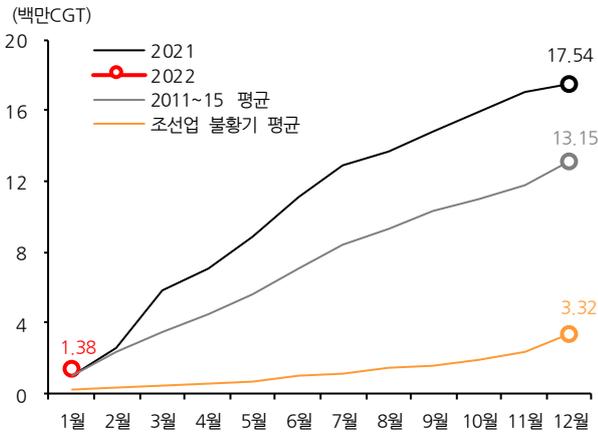
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 선종별 발주 비중 추이



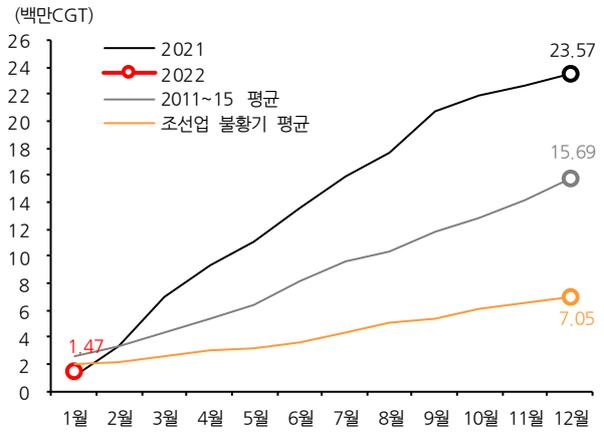
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 2022년 월간 누적 한국 수주량



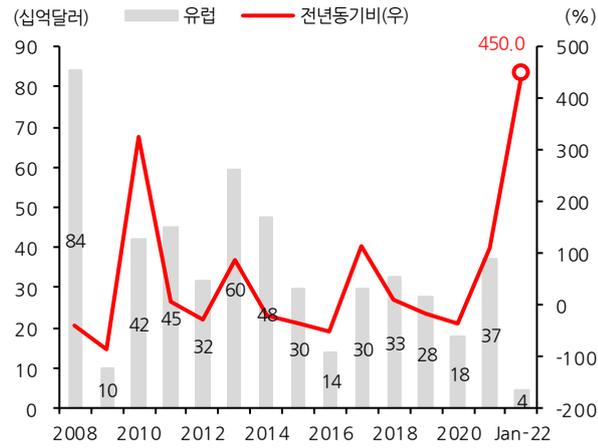
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 2022년 월간 누적 중국 수주량



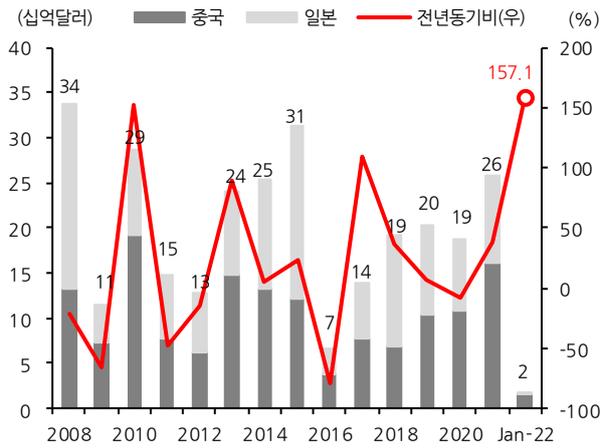
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 유럽선사들의 선박투자 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 중국 및 일본 선사들의 선박투자 추이

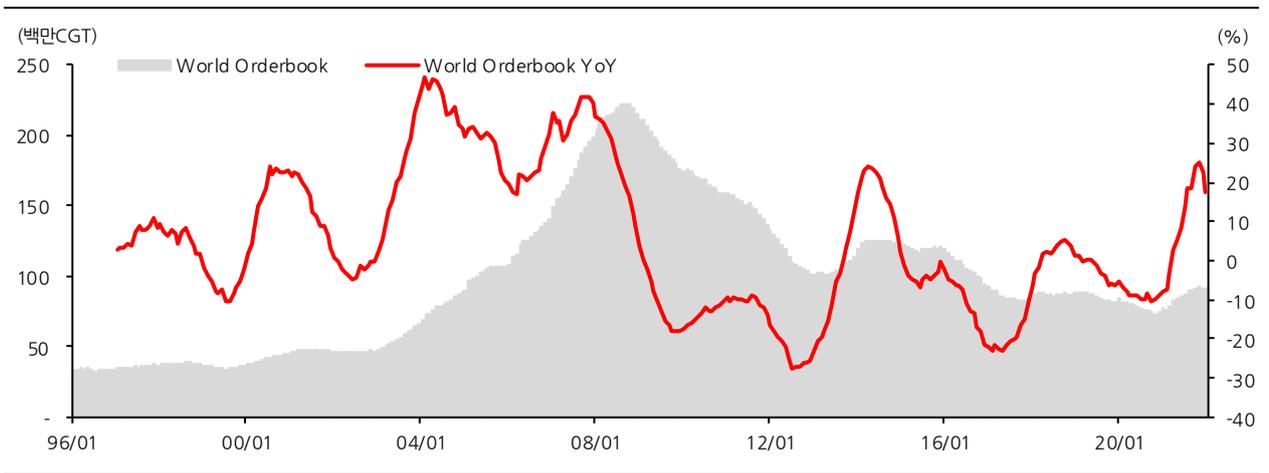


자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

(2) 수주잔고 추이

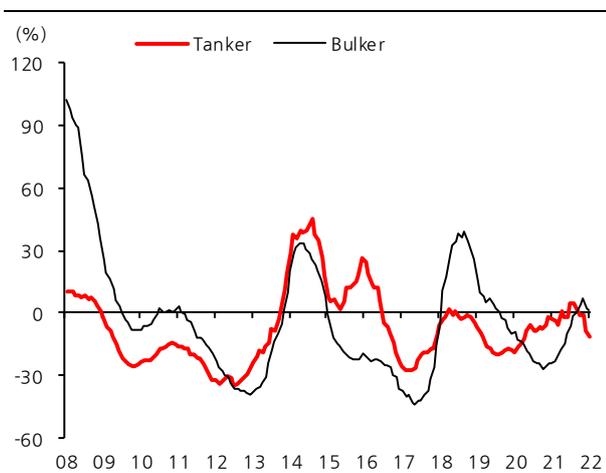
- 1월 초 기준 글로벌 선박 수주잔고는 YoY +17.6% 증가. 발주 강세가 다소 둔화된 모습으로 12월에 이어 전월 대비 수주잔고 감소
- 선종별로 보면, 컨테이너선과 LNG선의 수주잔고 전년비 증가세 작년에 이어 지속. 특히 컨테이너선의 경우 수주잔고 전년비 증가세가 작년 11월 이후로 완화되었으나, 여전히 125% 이상의 높은 증감률 기록
- 주요 국가별 수주잔고 기준 점유율은 한국 32.4%, 중국 41.4%. 2021년 인도량 기준 한국과 중국 모두 2.8년치 일감 보유. 한국 조선소는 전월 대비 수주잔고 증가세를 이어갔으나 중국 조선소의 경우 수주잔고 증감률 작년 11월 이후로 하락 반전

[그림63] 글로벌 선박 수주잔고 및 전년비



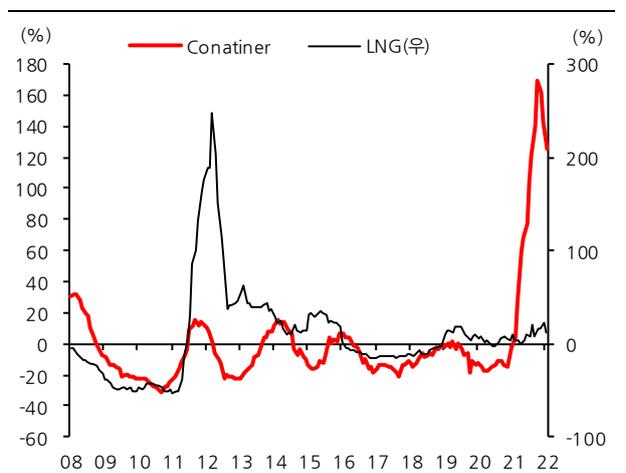
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 탱커선 및 벌커선의 수주잔고 전년비 증감률



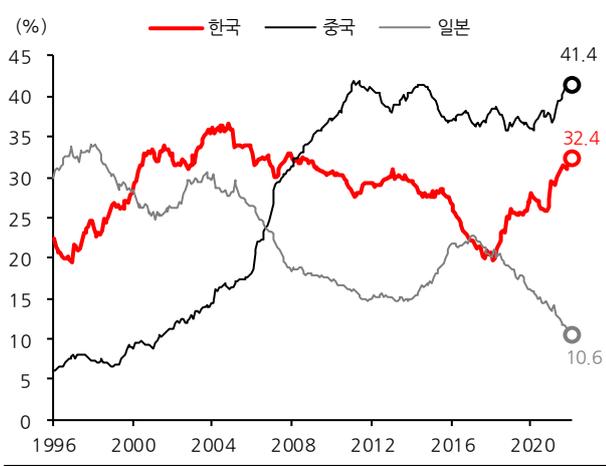
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 컨테이너선 및 LNG 선의 수주잔고 전년비 증감률



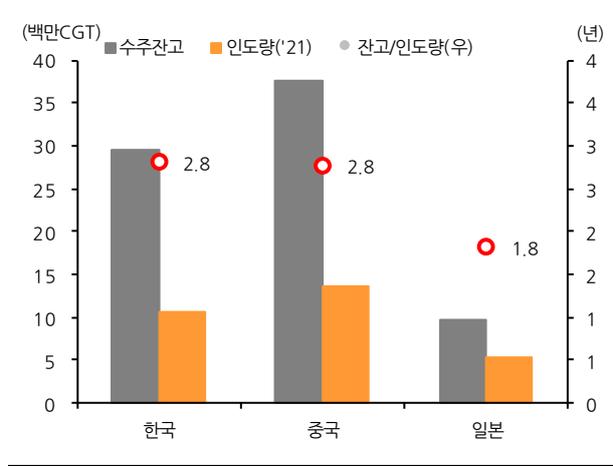
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 수주잔고 기준 한중일 점유율 추이



주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 한중일 수주잔고 및 인도량 현황

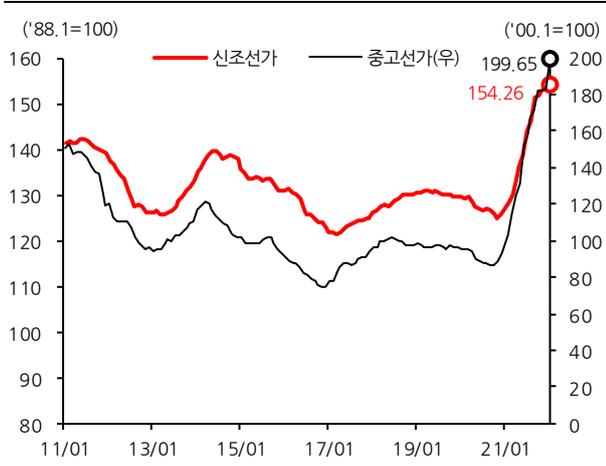


주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

6. 선가 및 운임

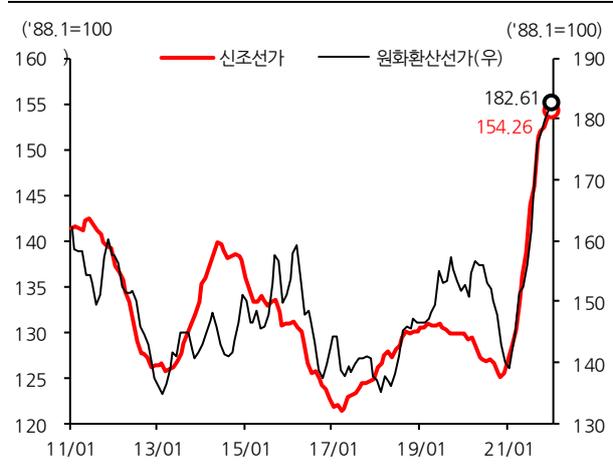
- 2월 18일 기준 신조선가 지수 154.67pt 기록. 지속해서 최고치 경신 중. 원화환산선가도 185.03pt로 최고치 경신. 1월 기준 신조선가 지수는 154.26pt, 원화환산선가는 182.61pt 기록
- 컨테이너선 운임 상승세 지속. Neopanamax(8.5~9.1k TEU)급 운임은 1월 기준 일간 93,250달러 기록. 작년 10~11월에 급등한 LNG선 운임은 1월 기준 일간 35,969달러로 전월 대비 -74% 하락하며 작년 2~3월과 비슷한 수준 기록
- Neopanamax급 컨테이너선은 작년부터 운임이 신조선가보다 빠르게 증가했으며, 신조선가 대비 운임 비율 1월 기준 158.0 기록하며 최고치 경신

[그림68] 클락슨 선가 index 추이



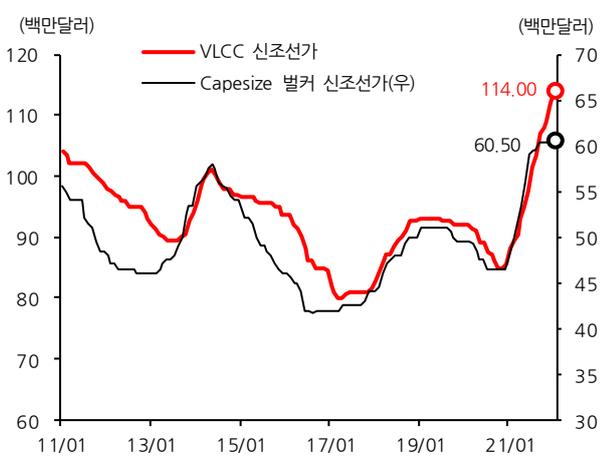
주: '22년 1월 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 클락슨 선가 Index vs. 원화 환산 선가 index



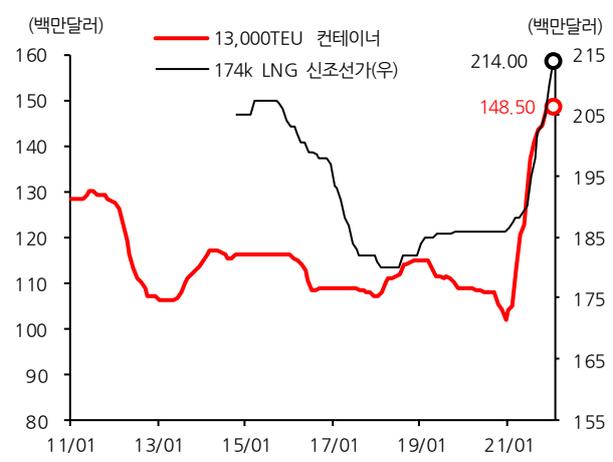
주: '22년 1월 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 탱커, 벌커 신조선가 추이



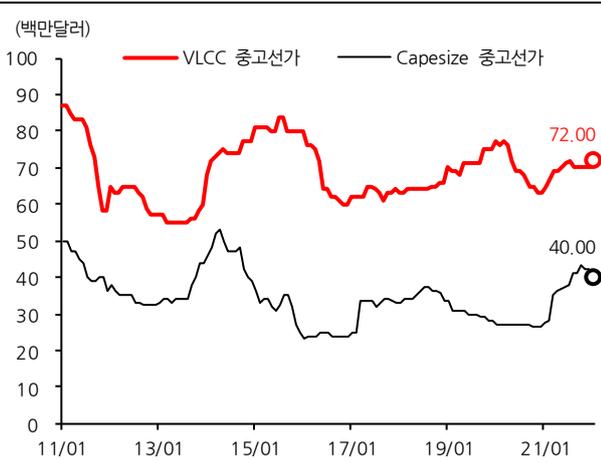
주: '22년 1월 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 컨테이너, LNG 신조선가 추이



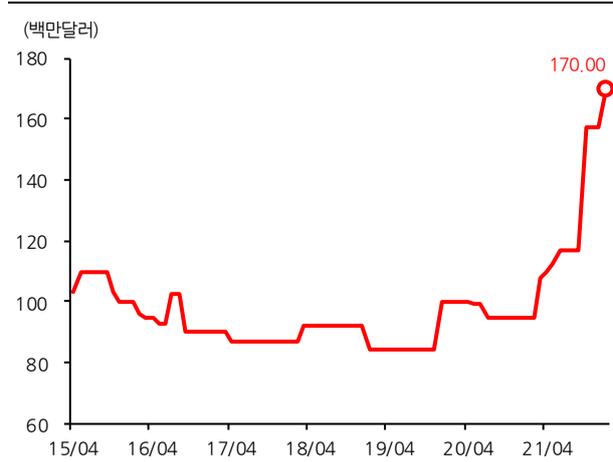
주: '22년 1월 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 탱커, 벌커 중고선가 추이



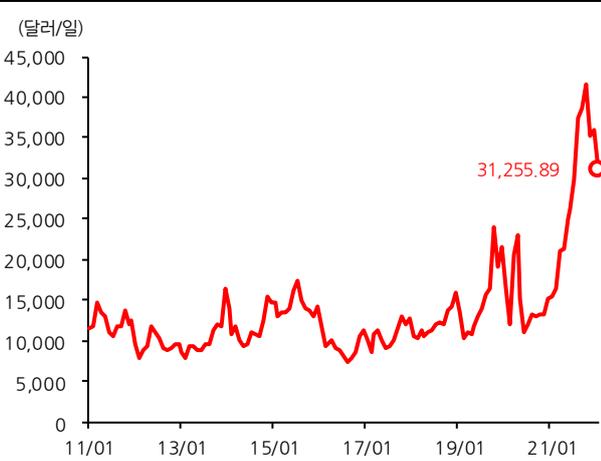
주: '22년 1월 기준
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 컨테이너 13,000teu 급 중고선가 추이



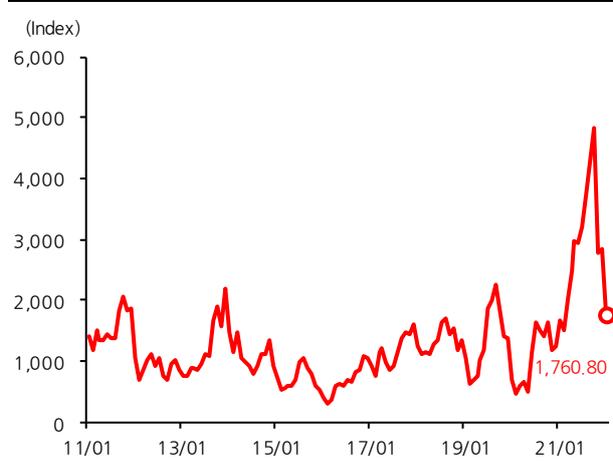
주: '22년 1월 기준
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] Clarksea Index 추이



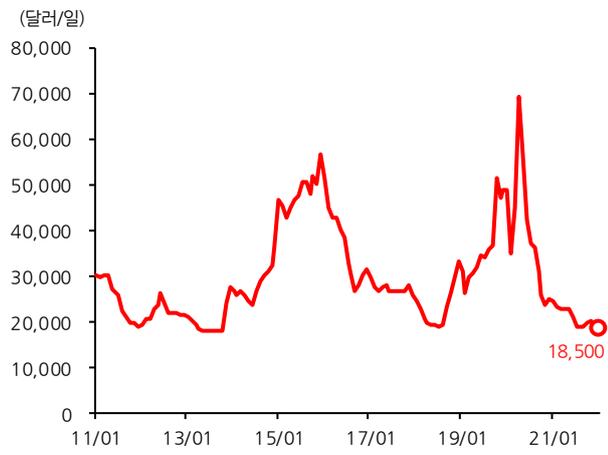
주: '22년 1월 기준
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] BDI 추이



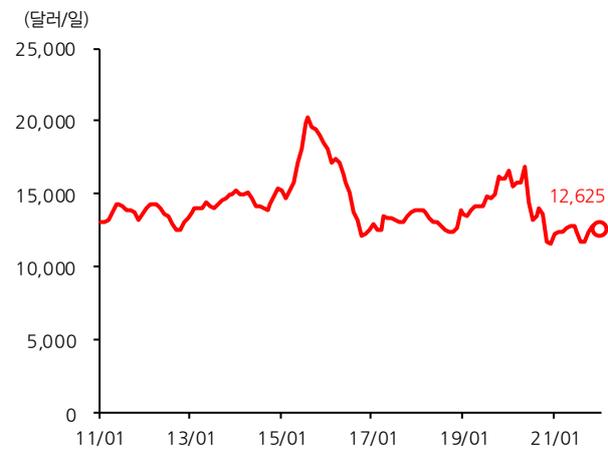
주: '22년 1월 기준
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] VLCC 선 운임 추이



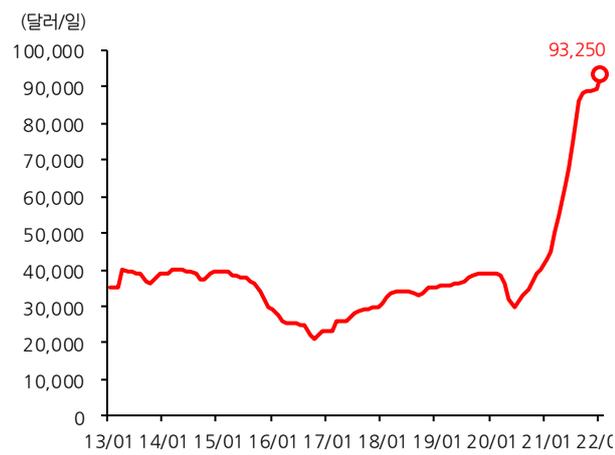
주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] MR PC 선 운임 추이



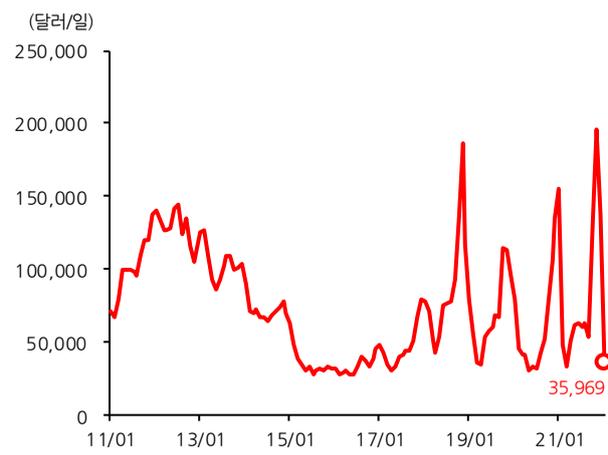
주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 대형컨테이너선 운임 추이



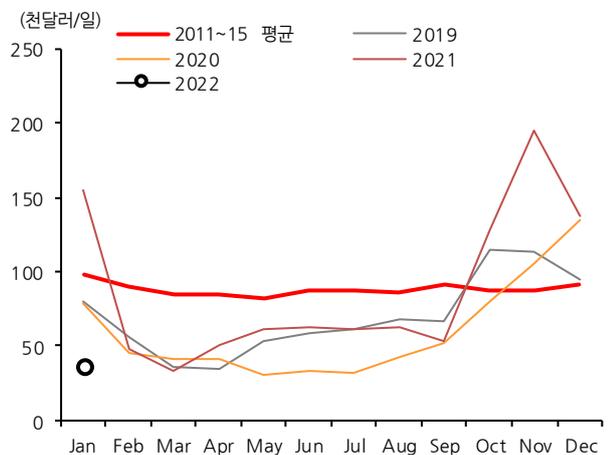
주: '22년 1월 1일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] LNG 선 운임추이



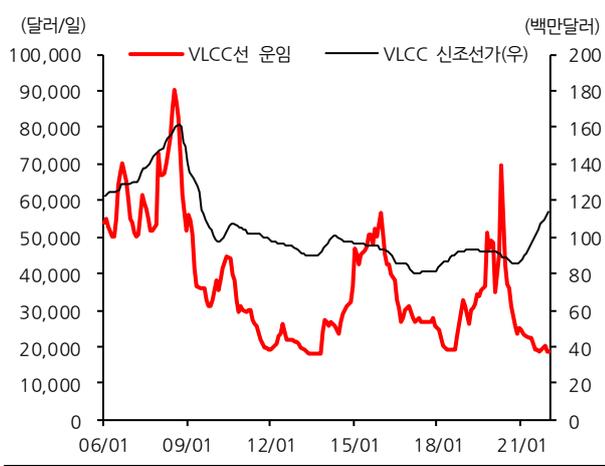
주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] LNG 선의 월별 운임추이



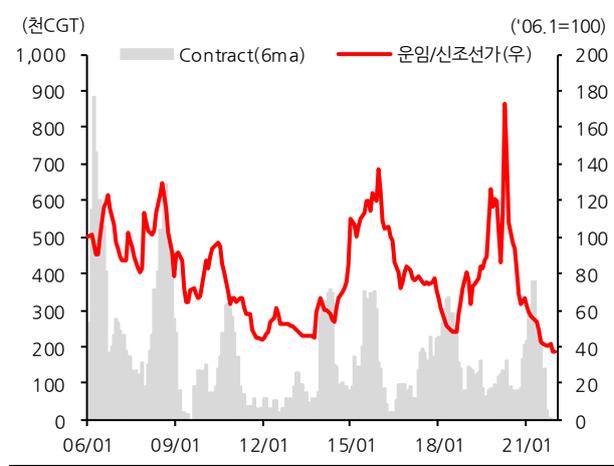
주: '22년 1월 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] VLCC 운임과 신조선가



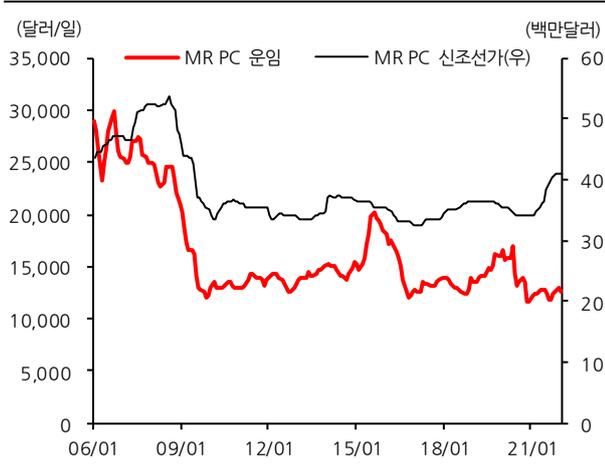
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] VLCC 발주 추이와 운임/신조선가 비율



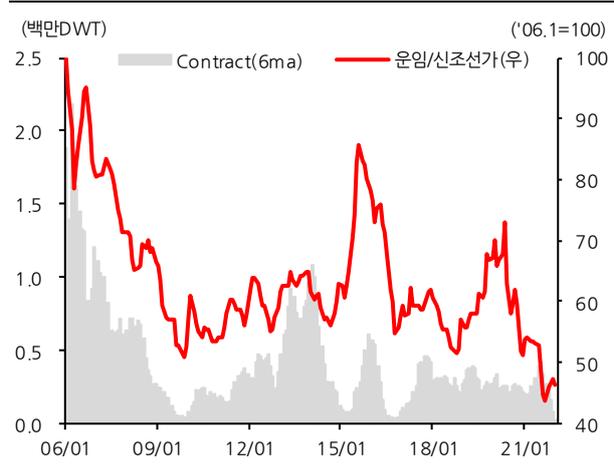
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] MR PC 선 운임과 신조선가



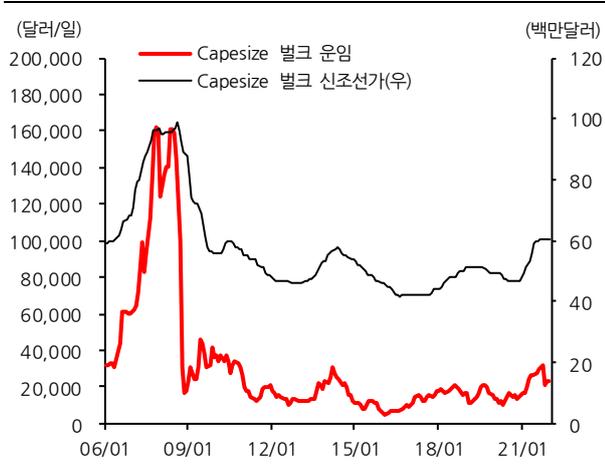
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] MR PC 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



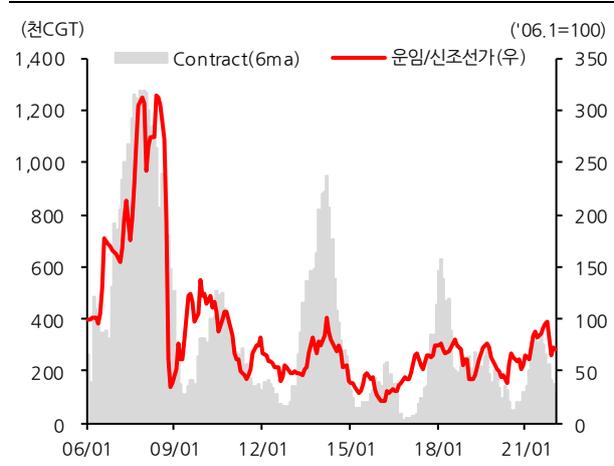
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] Capesize 벌크선 운임과 신조선가



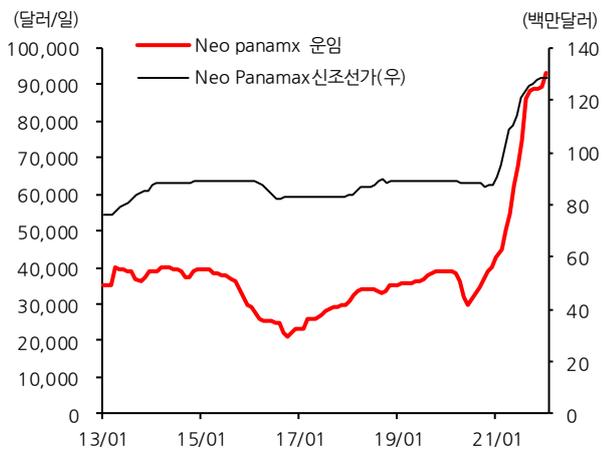
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] Capesize 벌크선 발주추이와 운임/신조선가 비율



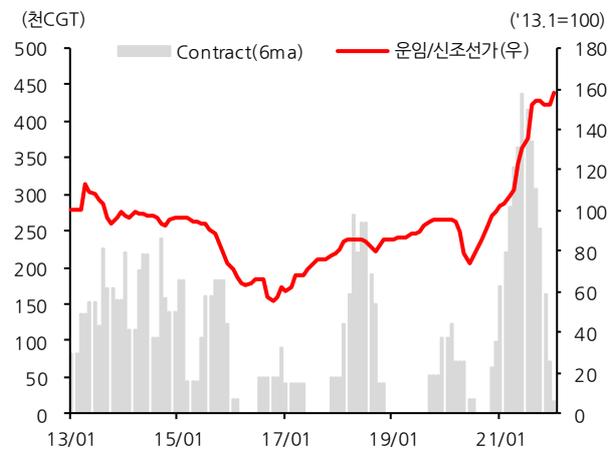
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] Neo-Panamax 컨선 운임과 신조선가



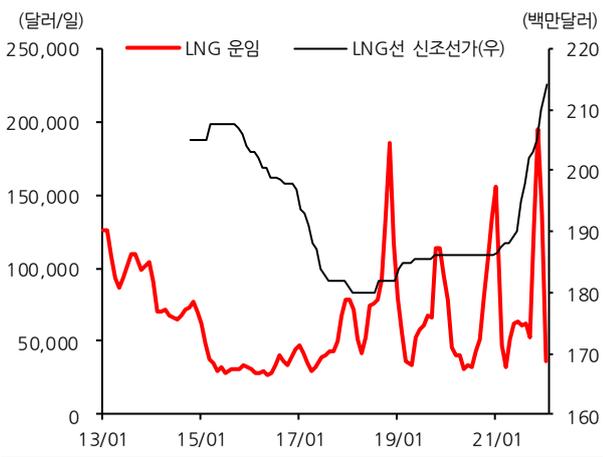
주: Neo-Panamax는 8,500~9,100TEU급 컨테이너선
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] Neo-Panamax 컨선 발주추이와 운임/신조선가 비율



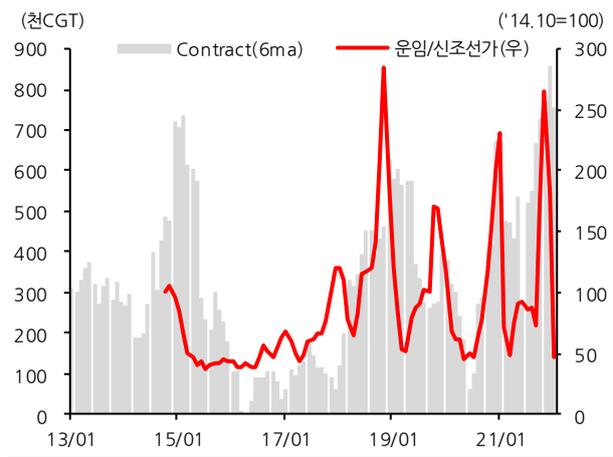
주: 발주량은 Neo panamax 이상 급 컨테이너선 발주를 모두 포함
 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 160K+ LNG 선 운임과 신조선가



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

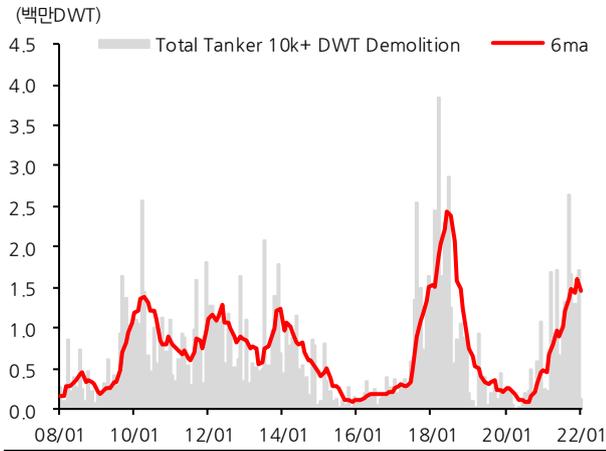
[그림90] 160K+ LNG 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

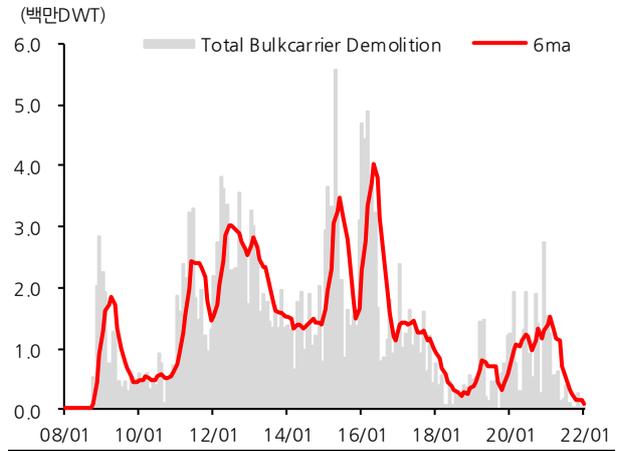
7. 해체량

[그림91] 탱커선 해체량 추이



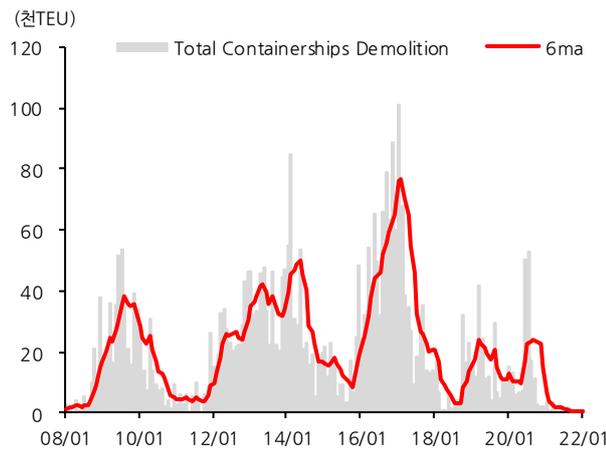
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 벌크선 해체량 추이



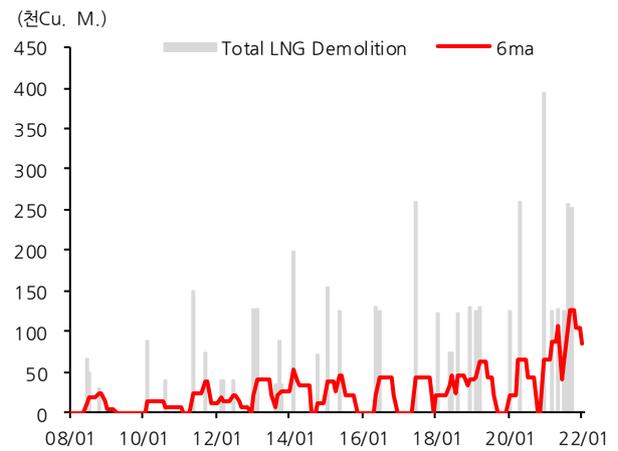
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 컨테이너선 해체량 추이



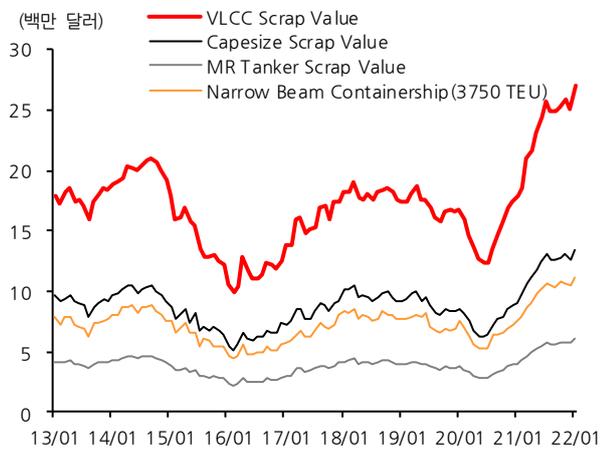
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] LNG 선 해체량 추이



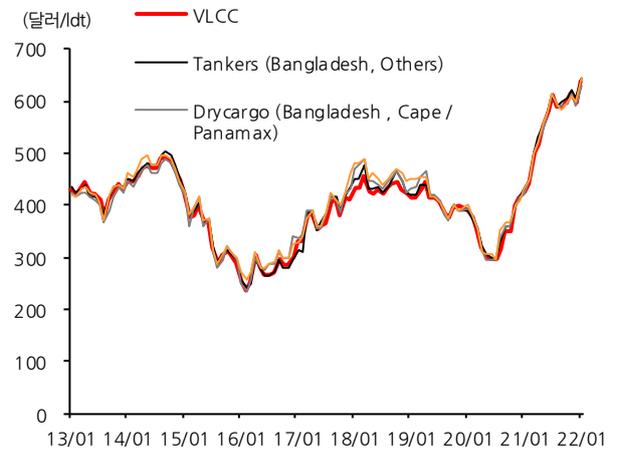
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 선박해체가격 추이(전체 가치)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 선박해체가격 추이(LDT 당 달러)



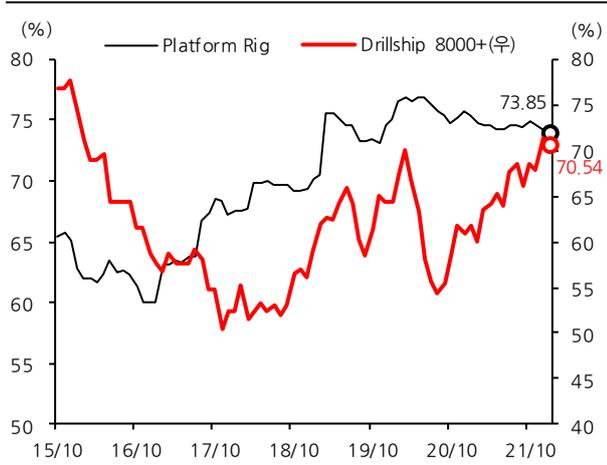
주: LDT(Lightship Displacement Tonnage) - 경하배수톤수 선박 자체의 무게만을 톤수로 나타낸 것.

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

8. 해양

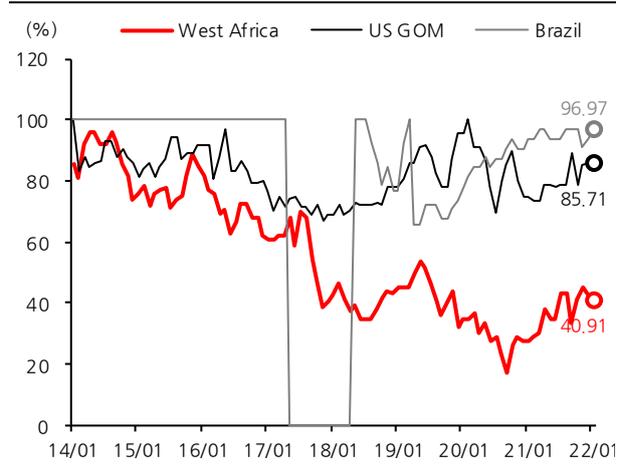
- 1월 심해개발용 드릴십 가동률은 70.54%, 전월 대비 가동률 -0.9%p 하락
- 1월 드릴십 평균 운임은 전월 대비 0.9% 상승

[그림97] 드릴십 가동률 추이



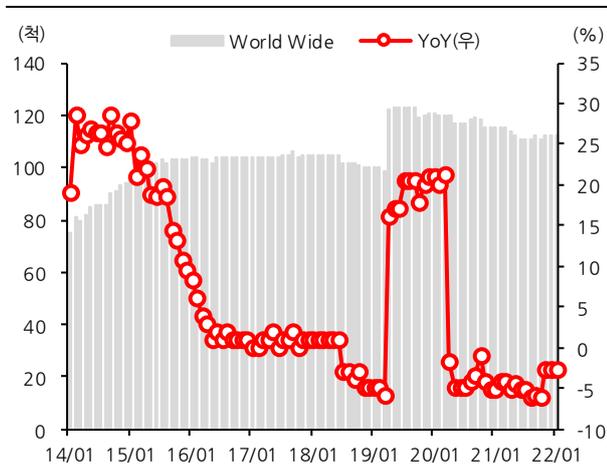
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 주요 지역별 8000ft 이상 드릴십 가동률 추이



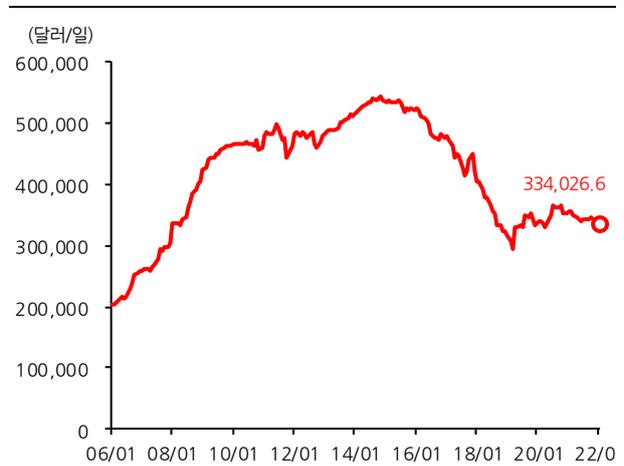
자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] 가동중인 8000ft 이상 시추 드릴십 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 8000ft 이상 드릴십 평균운임 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 주요 해양프로젝트 진행 현황

프로젝트 명	생산설비	계약상대	금액 규모	발주예상시기	비고
Gallaf project	Platform	NOC		2021 이후	McDermott 이 Gallaf Phase-3의 첫 번째 배치에 대한 사전 FEED 작업 중 대우조선해양 Package 5/6 입찰 참여 대우조선해양 6.3 억달러 규모 고정식 설비 수주(Package 6)
Crux gas project	Platform	Shell		2022. 1Q	코로나 19 팬데믹으로 Shell 이 지난 해 1 분기 프로젝트 중단을 선언한 바 있으나, 프로젝트 재개. 최종 투자 결정 및 입찰 발표 준비 중 McDermott 이 26,000 톤 steel jacket 수주 가장 유력(McDermott, Sapura Energy, Sembcorp Marine, TechnipFMC 경쟁). 165km, 직경 26 인치 심해 파이프라인 수주는 Allseas, McDermott, Saipem, Sapura 경쟁 예상
Browse LNG	FPSO 등	Woodside	150 억 달러	2023	Woodside 최종 투자 결정 2023 년 이후로 연기 국내 조선 3 사, Sembcorp Marine, COOEC+CIMC Raffles 입찰 참여 FPSO 81 억달러, Subsea E&I 51 억달러, 시추 등 13 억 달러, 기타 5 억달러 최근 호주 해양 프로젝트 재개 추세 불구, 환경자금이슈로 어려움 겪는 중
Sergipe-Alagoas	FPSO	Petrobras	20 억 달러		BOT 방식(입찰사가 일정 기간 운영 후 Petrobras 로 이전) 2026 년부터 생산 목표. 6 개 주체가 입찰 참여(입찰 마감 기한 2022 년 2 월로 지연)
Mero	FPSO	Petrobras			Mero-1: Modec Guanabara FPSO 브라질 해역 도착(22 년간 운영 예정) Mero-2: SBM FPSO Septiba, 2023 년부터 시추 목표 Mero-3: MISC FPSO Marechal Duque de Caxias, 2024 년부터 시추 목표 Mero-4: SBM FPSO Alexandre de Gusmao, 2025 년부터 시추 목표
Bay du Nord	FPSO	Equinor		2022-2023	삼성중공업(Aker Solutions, Kvaerner) 컨소시엄과 대우조선해양(Wood, Kieit) 컨소시엄 입찰 경쟁 참여 2022 년 중반 최종 투자 결정, 이후 '26 년 생산 개시 목표 두 번의 탐사로 추정 원유 자원이 3 억 배럴에서 10 억 배럴로 늘어났으며 이에 하루 20 만 배럴의 석유를 생산할 수 있는 대형 FPSO 에 집중
Kwispaa LNG		Steelhead LNG			현대중공업 FEED 수주, 환경성 평가 등으로 인해 FEED 및 FID 지연
Jansz-lo	Platform	Chevron	40 억달러	2022	대우조선해양, 현대중공업, 삼성중공업, 셉코프마린 EPC 입찰서 제출 대우조선해양 545 백만달러 규모 FCS 계약 체결, 3Q25 인도 예정
Qatif	EPC, Platform	Aramco	15~20 억달러	1H.2022	2021 년 8 월 입찰 절차 시작했으나 반복적으로 지연됨 CRPO-85 에 대한 입찰에 McDermott, Saipem, 아부다비 NPCC, Larsen&Toubro 와 Subsea 7 컨소시엄 참여
Marjan Offshore packages	Platform	Aramco	3-5 억달러	2022	CRPO-67: 해양 드릴 재킷 3 건 EPC CRPO-68: Zuluf, Marjan 등을 가로지르는 해양 파이프라인 *Marjan 프로젝트와 관련된 입찰은 CRPO-67, 68. 한편, LTA 계약자 중 한 곳인 현대중공업 또한 4 개 입찰에 참여한 것으로 알려짐
Safaniyah Offshore Project	Platform	Aramco	15~20 억달러	2022. 1H	CRPO-93: McDermott, Saipem, NPCC, L&T-Subsea 7 컨소시엄 입찰 참여 '22 년 1 분기 안에 계약이 체결될 수 있다고 알려짐
Squamish Project	Module	Woodfibre	14 억 달러	2021.4Q	McDermott EPFC 및 시운전/시동 서비스 계약 체결 사전 설치 작업 2022 년 초 시작, 주요 건설 2023 년 9 월 시작 예정 2027 년 3 분기 완공 예상
Block B	Platform	PQP	8 억 달러		McDermott, 현대중공업, 발주처가 입찰 진행 지연 중
North Platte	FPU	Total (60%), Equinor (40%)		2022	심해 부유 반잠수식 생산 플랫폼 입찰 후보는 현대중공업, 삼성중공업 '21 년 2 월 Total 이 프로젝트에서 철수하기로 결정 기존 지분 40% 보유 Equinor 가 계속 프로젝트를 추진해 나갈 예정
Cedar LNG		Pembina Pipeline Haisla Nation		2023.2Q	삼성중공업이 Black&Veatch 와 함께 FLNG FEED 수주 프로젝트는 2027 년에 가동 개시될 전망 FLNG 은 삼성중공업에서 건조할 예정
Rosebank	FPSO	Equinor			인근 Cambo 개발에 대한 항의로 인해 해당 프로젝트가 중단되면서 Rosebank 개발에도 의문이 제기된 상황 Equinor 는 2022 년 5 월 31 일까지 최종 투자 결정을 내려야 함
Bonga	FPSO	Shell	100 억 달러	2023.02	삼성중공업-COOEC-Sapiem 컨소시엄 유력했으나 결정 지연 나이지리아의 Petroleum Industry Bill(PIB) 통과 및 투자 결정 지연됐으나, Shell 이 프로젝트 가동 허가 연도를 2023 년에서 2025 년으로 연기 석유 공급은 2028 년 또는 2029 년부터 이루어질 것으로 보도됨
Route 4A, Route 4B	FPSO	Equinor		2024	Route 4A 에는 2024 년 FPSO 배치 계획, 이후 Route 4B 에는 FPSO 2020 년대 후반 배치 계획

자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

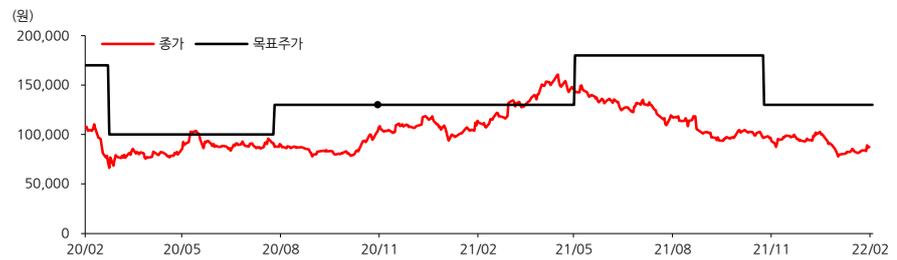
(공표일: 2022년 3월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국조선해양 주가와 목표주가 추이]



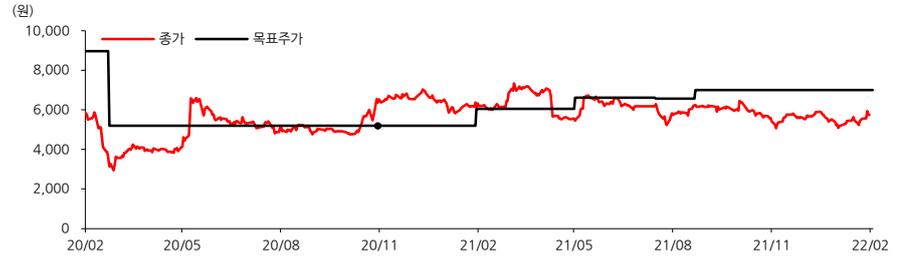
[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2017.04.01	2020.03.19	2020.07.14	2020.08.20	2020.09.17
투자의견	투자등급변경	기업분할	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가			100,000	100,000	130,000	130,000
일 자	2020.10.15	2020.11.23	2020.12.17	2021.01.19	2021.02.24	2021.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 자	2021.04.15	2021.05.27	2021.06.28	2021.07.21	2021.08.26	2021.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 자	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.27	2022.03.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	180,000	180,000	130,000	130,000	130,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.19	Buy	100,000	-14.08	3.50
2020.08.20	Buy	130,000	-16.48	23.46
2021.05.27	Buy	180,000	-34.18	-16.94
2021.11.19	Buy	130,000		

[삼성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2020.03.19	2020.08.20	2020.12.17	2021.01.19	2021.02.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표주가		5,500	5,500	5,500	5,500	6,400
일 자	2021.03.18	2021.04.15	2021.05.06	2021.05.27	2021.06.28	2021.07.21
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,400	6,400	6,400	7,000	7,000	7,000
일 자	2021.08.26	2021.09.23	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
일 자	2022.03.02					
투자의견	Buy					
목표주가	7,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.19	Buy	5,500	2.70	35.47
2021.02.24	Hold	6,400	6.12	-8.76
2021.05.27	Buy	7,000		

[현대미포조선 주가와 목표주가 추이]



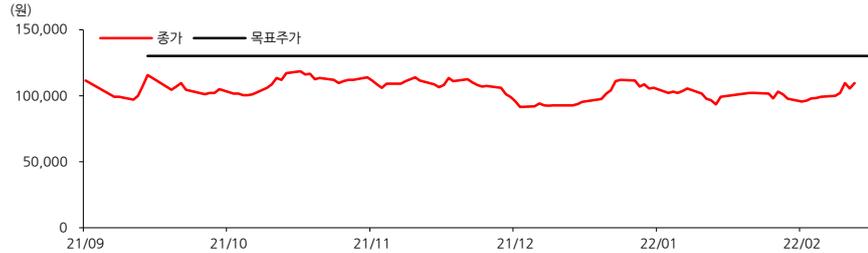
[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2020.03.19	2020.07.14	2020.08.20	2020.12.17	2021.02.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가		35,000	35,000	43,000	43,000	59,000
일 자	2021.03.18	2021.04.15	2021.05.27	2021.06.28	2021.07.21	2021.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 자	2021.09.23	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.27	2022.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 자	2022.03.02					
투자의견	Buy					
목표주가	105,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.19	Buy	35,000	-11.44	9.43
2020.08.20	Buy	43,000	-7.07	25.12
2021.02.24	Buy	59,000	19.00	59.49
2021.05.27	Buy	105,000		

[현대중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2021.09.30	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.27	2022.02.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	이봉진	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 자	2022.03.02					
투자의견	Buy					
목표주가	130,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.09.30	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%