한화리서치센터

2020 연간전망

방산/조선/기계 이봉진, CFA
bongjinlee@hanwha.com
3772-7615

INDUSTRY

조선산업 (Positive) ▶

2019년 12월 04일

Back To Basic: data로 본 2020년 발주 전망

LNG 액화프로젝트가 늘어나면서 내년 선박 발주는 LNG선이 주도할 것으로 예상된다. 탱커도 IMO 황산화물 배출 규제 시행으로 물동량이 크게 늘면서 발주가 늘어날 것으로 전망되고, 컨테이너선도 노후 선대 교체 수요 및 2022년 공급부족에 대비한 발주 등으로 2018년 수준까지 회복될 것으로 예상한다. 해양에서도 올해보다 대형프로젝트가 다수 입찰 예정이며, 경쟁강도도 완화될 가능성이 높아 보인다. 발주가 늘어날 때 조선주는 시장을 outperform 했었다. 발주의 증가속도에 주목하면서 투자를 늘려갈 필요가 있다. 업종 투자의견 Positive를 유지하고 Top Picks로 한국조선해양과 삼성중공업을 제시한다.

한화투자증권

Contents

I. 핵심 요약 03

II. 주요 도표 04

III. 2020년 조선업 전망: Back to Basic 07

1. LNG선 07
2. 컨테이너선 14
3. 탱커선 16
4. 해양 프로젝트 18
5. 2020년 전망 종합 20

IV. 투자전략: 일감이 쌓이는 속도가 Key 21

V. 분석대상 종목 23

1. 한국조선해양 (009540) 24
2. 삼성중공업 (010140) 26
3. 현대미포조선 (010620) 28

VI. 월간 주요 지표 Update 31

0. 핵심요약 32
1. 주가 및 Valuation 33
2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스 36
3. 주요 가격변수 40
4. 물동량 및 선복량 43
5. 수주 및 수주잔고 45
6. 선가 및 운임 49
7. 해체량 53
8. 해양 54

I. 핵심 요약

LNG선: 공급측 요인에 의해 2020년 발주는 2018년을 넘어설 전망

2018년 LNG선의 발주 호황은 중국의 수요 확대가 견인했지만 2020년 LNG선은 공급측 요인에 의해 발주가 크게 늘어날 전망이며, 지난 해 보다도 더 많이 나올 것으로 예상된다. 지난 7월 총 20개 였던 건설중인 액화프로젝트는 10월 현재 Arctic 3개 프로젝트가 추가되며 22개로 늘었다. 주요 프로젝트에서만 90척의 발주가 예상된다.

LNG선의 발주 지연 리스크를 짚어봤으나 크게 우려할 상황은 아님

LNG선박의 발주가 지연될 리스크를 점검해봤으나, 크게 우려할만한 상황은 아니라고 판단된다. ① 중국의 수요가 줄어들고 있고, 러시아로부터의 파이프라인이 가동을 개시할 예정이다. 하지만 정부의 가스소비 목표 달성을 위해서는 PNG 수입이 늘어도 중국의 LNG 수입은 연평균 10% 이상 증가할 것으로 예상된다. ② Nord stream2와 같은 유럽향 PNG 확대 가능성인데, 독일은 이미 100% PNG만 수입하고 있어 LNG 시장에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다. 마지막으로 ③ 카타르 증설이 지연될 가능성인데, 호주와 미국의 추격에 더해, 사우디 등의 정치·경제적 제재 등으로 인해 액화설비 증설을 미루기 힘든 상황으로 보인다.

탱커, 컨테이너선 등의 발주도 올해보다 증가 대형 해양프로젝트 입찰규모도 올해보다 확대

탱커와 컨테이너선의 발주도 올해보다 늘어날 것으로 전망한다. 탱커의 경우 IMO의 황산화물 배출규제가 시행되면서 정유운반수요 증가 등으로 물동량이 올해보다 약 5% 성장할 것으로 전망된다. 컨테이너선 역시 노후 선대 교체 수요, 2022년 이후의 공급 부족 예상 등으로 2018년 수준까지 발주가 회복될 전망이다. 종합해볼 때 내년 선박발주량은 약 39백만 CGT에 이를 것으로 예상한다. 여기에 내년 입찰 예정인 해양프로젝트도 올해보다 더 늘어날 전망이다. 맥더멋 등 일부 경쟁사의 실적 부진 등으로 경쟁강도도 완화될 가능성이 높다.

일감이 쌓이는 속도가 투자의 Key Point

올해보다 발주가 늘어나겠지만, 투자자 입장에서는 일감이 늘어나는 속도에 더 주목해야 한다. 올해 수주잔고가 줄어들면서 상대수익률 (-)를 기록했던 점은 미중 무역분쟁 등의 이벤트에 따른 관망세 영향이 컸다. 수주잔고 전년비 지표는 11월 반등에 성공했고, 내년에도 우상향 그림을 그릴 것으로 전망하지만, 발주 증가 속도가 둔화되어 다시 우하향하게된다면 이는 조선업의 사이클상 단기 침체 국면으로 들어가 1년여 이상 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

Top Picks는 한국조선해양과 삼성중공업

최선호주는 한국조선해양, 차선호주는 삼성중공업을 제시한다. 두 회사 모두 LNG선 중심의 발주 호조 시기 수주 모멘텀이 강할 것으로 전망한다. 한국조선해양은 LNG선 이외에도 자체 엔진 제작 능력을 바탕으로 dual-fuel 추진 선종의 수주 성과가 강세를 보일 것으로 예상된다. 삼성중공업은 Bonga 등 해양프로젝트 수주의 개선 가능성이 높다.

현대미포조선도 내년에는 주목해 볼 필요

현대미포조선도 최근의 PC선 운임 강세, LPG선박의 물동량 증가 등으로 수주는 올해 대비 개선될 것으로 보인다. 다만 PC선의 운임 강세가 발주로까지 이어질지 여부는 좀 더 모니터링해야 할 것으로 보인다.

II. 주요 도표

[표1] 건설중인 LNG 액화 프로젝트(2019.10 월 기준) (단위: mt/년)

프로젝트명	국가명	Capa	예상 가동시기		선박크기(E)	필요척수(E)
			2019.07	2019.10		
Sengkang Train 1	Indonesia	0.5	2019	2019	165000	1
Elba Island Export	United States	2.5	2019	2019	182000	3
PFLNG Dua	Malaysia	1.5	2020	2020	165000	3
Portovaya LNG (FSU)	Russia	1.5	2020	2020	165000	1
Yamal LNG Train 4	Russia	1	2020	2020	172600	1
Cameron LNG Train 2	United States	4.5	2020	2020	182000	8
Cameron LNG Train 3	United States	4.5	2020	2020	182000	7
Freeport LNG Trains 2-3	United States	9.28	2020	2020	182000	17
Tangguh LNG Train 3	Indonesia	3.8	2020	2021	182000	4
Corpus Christi LNG Train 3	United States	4.5	2021	2021	182000	5
Tortue West Ahmeyim FLNG 1	Mauritania	2.5	2022	2022	182000	3
Coral FLNG 1	Mozambique	3.4	2022	2022	165000	4
Calcasieu Pass LNG	United States	10	2022	2022	185000	15
Arctic 2 LNG Train 1	Russia	6.6	2023	2023	165000	6
Sabine Pass Train 6	United States	4.5	2022	2023	182000	8
LNG Canada	Canada	14	2024	2024	182000	14
Mozambique LNG	Mozambique	12.88	2024	2024	165000	16
Arctic 2 LNG Train 2	Russia	6.6	2024	2024	165000	6
Golden Pass Products Train 1	United States	5.2	2024	2024	182000	9
Golden Pass Products Train 2	United States	5.2	2024	2024	165000	9
Golden Pass Products Train 3	United States	5.2	2024	2024	165000	9
Arctic 2 LNG Train 3	Russia	6.6	2025	2026	165000	5
총합		116.26				154

주: 2019.10월 현재. 음영은 가동개시 시점 변경 혹은 신규 건설 편입된 프로젝트

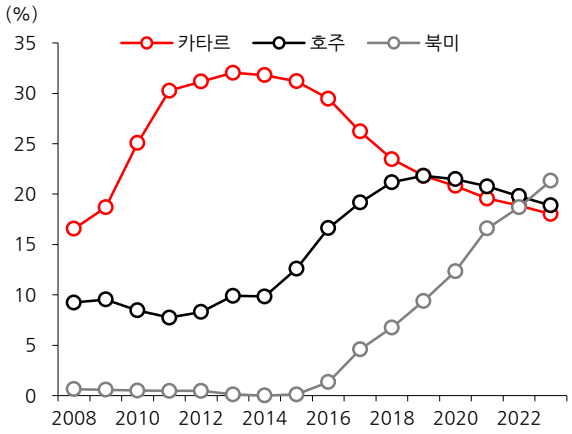
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Power of Siberia 가동률에 따른 중국의 LNG 수요 시나리오 분석

구분	단위	2018	2020		비고
			가동률 100%	가동률 50%	Power of Siberia 용량 38 bcm
1. 중국 에너지 소비	Mtoe	3,273.5		3,417.3	- CAGR: '18~'20 년 2.2% 가정, '13~'18 년 2.5%
- Gas 소비	Mtoe	243.3		324.0	
	Bcm	210.3		360.0	- NDRC 목표치
(Gas 소비 비중)	%	7.4		9.5	
2. 중국 가스 수급					
- 국내 생산	Bcm	138.4		188.3	- 20 년 NDRC 생산목표(207 Bcm)의 90% 반영
- 해외 수입	Bcm	71.9		171.7	
- LNG 수입	**Bcm**	**34.3**	**85.9**	**104.7**	
(LNG 도입 비중)	**%**	**47.7**	**50.0**	**61.0**	
('18~'20 년 CAGR)	**%**		**8.1**	**19.5**	
- 중국 LNG 재기화 용량	Bcm	94.0		110.7	

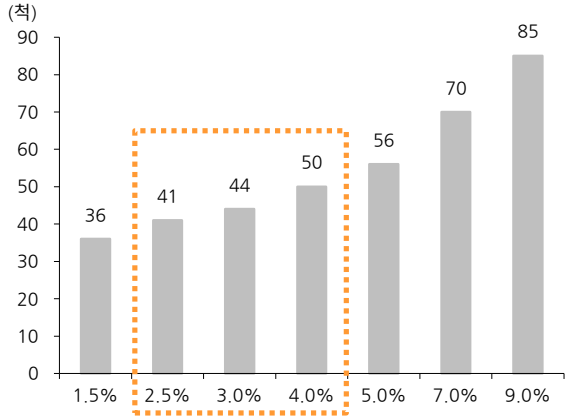
자료: BP, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 카타르, 호주, 북미의 LNG 액화용량 점유율 추이



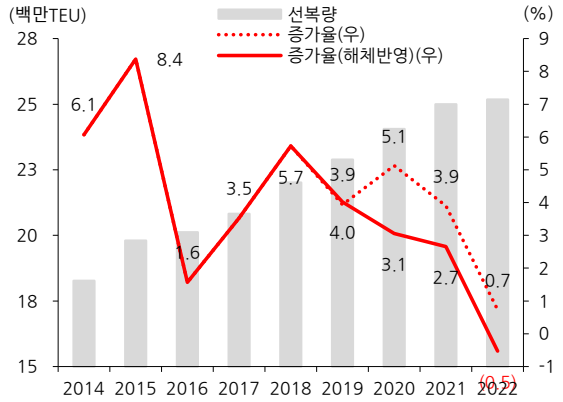
자료: BNEF(2019.06), 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 전세계 물동량에 따른 LNG 선 발주량 전망



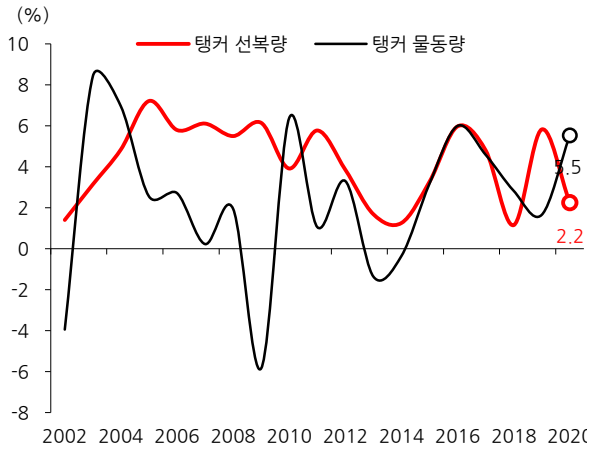
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 컨테이너선 선박 공급 증가율(2019.11 월 추정)



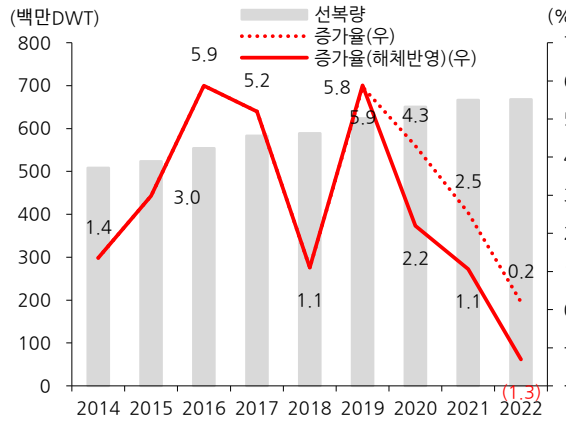
주: 해체량은 '09~'18 평균값 적용
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 클락슨의 탱커 물동량 및 선복량 증가율 전망



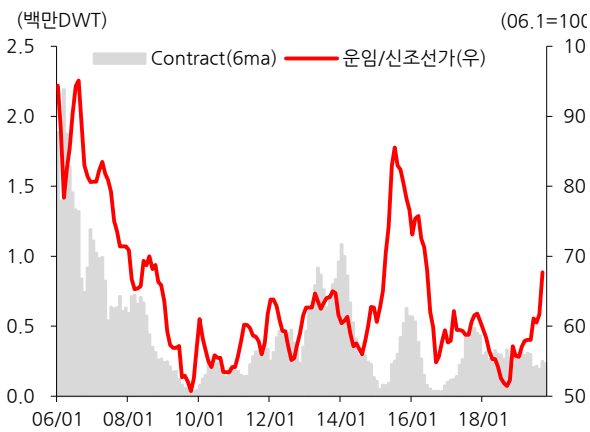
주: KAI 군수, 한화에어로(연결) 엔진+방산, LIG넥스원 전사, 현대로템 중기 합산
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 탱커의 선복량 증가율 전망



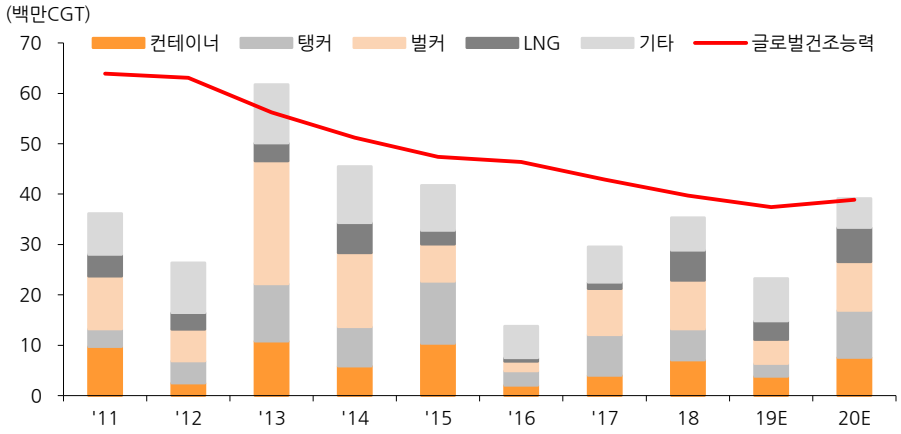
주: 1만DWT 이상 탱커 기준. 해체량은 '09~'18 평균값 적용
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] MR PC 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



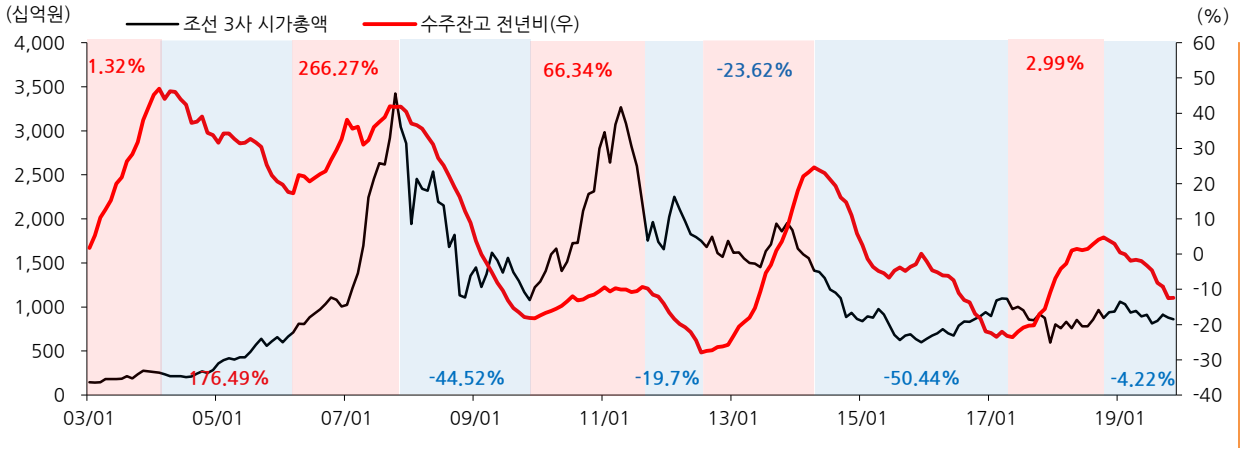
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2020 년 선박발주량 전망(변경 후)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 선박 수주잔고전년비와 조선주 시가총액 추이(2019.11 기준)



주: 그래프 안 숫자는 상승 하락기의 시장대비 상대수익률

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

III. 2020 년 조선업 전망: Back to Basic

1. LNG 선

(1) 2020 년 공급측 요인에 의해 올해보다 발주 증가 전망

중국의 LNG 수입수요가 2018년 이후 LNG선 발주 호황을 견인

2018년 LNG선의 발주 호황은 중국의 수요 확대가 견인했다고 해도 과언이 아닐 것이다. 중국은 세계 3위의 가스 소비국이며, 가스의 수입량은 전세계 1위, 액화천연가스(LNG) 수입량은 일본에 이어 세계 2위다. 2017년 중국 정부가 석탄 사용에 대한 규제를 강화하면서 중국의 LNG 수입량은 2018년 급증해 한국을 앞질렀다.

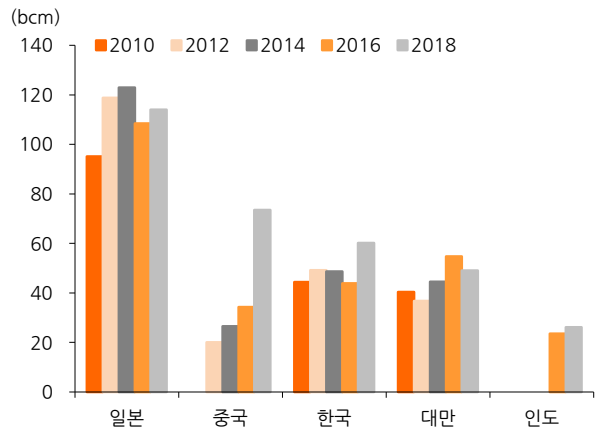
중국의 수입량 증가속도 둔화되며, 운임도 지난해 수준을 하회

하지만 중국의 LNG수입 증가율은 2017년을 Peak로 점차 감소하고 있다. 2017년 LNG 수입증가율은 전년동기대비 100% 이상 증가했으나, 이후 증가속도가 둔화되면서 금년 10월에는 역성장세(YoY -11.5%)를 기록했다. 중국의 수입량이 줄어들면서 LNG 운반선의 운임도 지난 해 같은 기간보다는 약세를 보이고 있다. 지난 해 11월 19만 달러까지 치솟았던 LNG선 spot 운임은 10.4만 달러에 머물고 있으며, 1년 정기용선료도 83,750달러/일로 지난 해 같은 기간 109,167달러를 하회하고 있다.

2020년 LNG선 발주는 액화설비 증설이라는 공급측 요인에 의해 올해보다 증가 전망

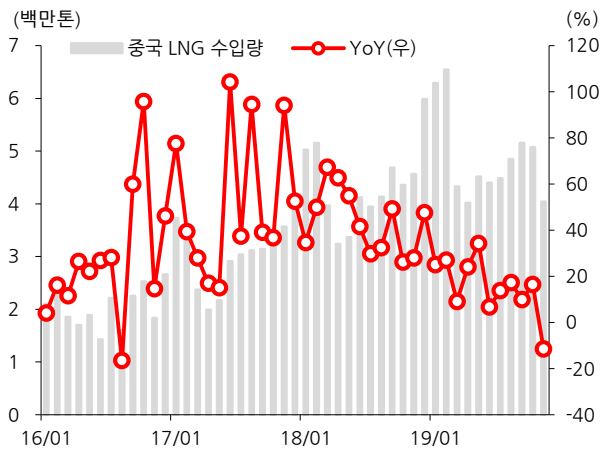
내년의 LNG선 발주는 LNG 액화설비 증설이 견인할 것으로 보인다. 지난 7월 총 20개였던 건설중인 액화프로젝트는 10월 현재 Arctic 프로젝트 3개가 추가되며 22개로 늘었다(미국의 Freeport LNG train 1 제외). 카타르, 모잠비크, 미국의 골든패스 등 다양한 프로젝트에 Arctic 프로젝트(총 17척 예정)까지 더해지면서 건설 중인 프로젝트에서만 필요한 선박은 154척이다. 앞서 언급한 카타르, 모잠비크, 골든패스, 아틱 등 4개의 프로젝트에서 예상되는 발주 규모만 90척이다.

[그림9] 전세계 LNG 수입 상위 5 개국



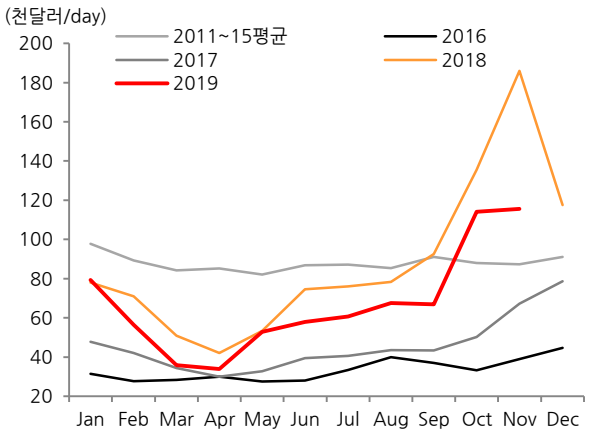
자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중국의 LNG 수입 추이



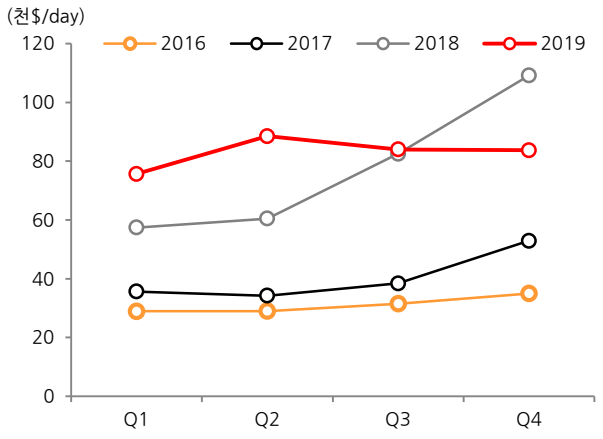
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] LNG Spot 운임추이(월별)



주: 160K cbm 선박 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] LNG 선 1 년 정기용선료 분기별 추이



주: 160K cbm 선박 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 건설중인 LNG 액화 프로젝트(2019.7 월 기준) (단위: mt/년)

프로젝트명	국가명	Capa	예상 가동시기		선박크기(E)	필요척수(E)
			2019.01	2019.07		
Sengkang Train 1	Indonesia	0.5	2019	2019	165000	1
Elba Island Export	United States	2.5	2019	2019	182000	3
Freeport LNG Train 1	United States	4.64	2019	2019	182000	9
Tangguh LNG Train 3	Indonesia	3.8	2020	2020	182000	4
PFLNG Dua	Malaysia	1.5	2020	2020	165000	3
Portovaya LNG (FSU)	Russia	1.5	2020	2020	165000	1
Yamal LNG Train 4	Russia	1	2020	2020	172600	1
Cameron LNG Train 2	United States	4.5	2019	2020	182000	8
Cameron LNG Train 3	United States	4.5	2020	2020	182000	7
Freeport LNG Trains 2-3	United States	9.28	2020	2020	182000	17
Corpus Christi LNG Train 3	United States	4.5	2021	2021	182000	5
Tortue West Ahmeyim FLNG 1	Mauritania	2.5	2022	2022	182000	3
Coral FLNG 1	Mozambique	3.4	2022	2022	165000	4
Calcasieu Pass LNG	United States	10	2022	2022	185000	15
Sabine Pass Train 6	United States	4.5	2020	2022	182000	8
LNG Canada	Canada	14	2024	2024	182000	14
Mozambique LNG	Mozambique	12.88	2024	2024	165000	16
Golden Pass Products Train 1	United States	5.2	2023	2024	182000	9
Golden Pass Products Train 2	United States	5.2	2023	2024	165000	9
Golden Pass Products Train 3	United States	5.2	2023	2024	165000	9
		101.1				146

주: 2019.7월 현재. 음영은 가동개시 시점 변경 혹은 신규 건설 편입된 프로젝트
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 건설중인 LNG 액화 프로젝트(2019.10 월 기준) (단위: mt/년)

프로젝트명	국가명	Capa	예상 가동시기		선박크기(E)	필요척수(E)
			2019.07	2019.10		
Sengkang Train 1	Indonesia	0.5	2019	2019	165000	1
Elba Island Export	United States	2.5	2019	2019	182000	3
PFLNG Dua	Malaysia	1.5	2020	2020	165000	3
Portovaya LNG (FSU)	Russia	1.5	2020	2020	165000	1
Yamal LNG Train 4	Russia	1	2020	2020	172600	1
Cameron LNG Train 2	United States	4.5	2020	2020	182000	8
Cameron LNG Train 3	United States	4.5	2020	2020	182000	7
Freeport LNG Trains 2-3	United States	9.28	2020	2020	182000	17
Tangguh LNG Train 3	Indonesia	3.8	2020	2021	182000	4
Corpus Christi LNG Train 3	United States	4.5	2021	2021	182000	5
Tortue West Ahmeyim FLNG 1	Mauritania	2.5	2022	2022	182000	3
Coral FLNG 1	Mozambique	3.4	2022	2022	165000	4
Calcasieu Pass LNG	United States	10	2022	2022	185000	15
Arctic 2 LNG Train 1	Russia	6.6	2023	2023	165000	6
Sabine Pass Train 6	United States	4.5	2022	2023	182000	8
LNG Canada	Canada	14	2024	2024	182000	14
Mozambique LNG	Mozambique	12.88	2024	2024	165000	16
Arctic 2 LNG Train 2	Russia	6.6	2024	2024	165000	6
Golden Pass Products Train 1	United States	5.2	2024	2024	182000	9
Golden Pass Products Train 2	United States	5.2	2024	2024	165000	9
Golden Pass Products Train 3	United States	5.2	2024	2024	165000	9
Arctic 2 LNG Train 3	Russia	6.6	2025	2026	165000	5
		116.26				154

주: 2019.10월 현재. 음영은 가동개시 시점 변경 혹은 신규 건설 편입된 프로젝트
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

(2) 리스크 요인

① 중국 수요 둔화 가능성

발주가 지연될 리스크는 없을까?

LNG선박의 발주가 지연될 리스크는 없을까? 중국의 LNG 수입량 감소, 운임약세 등이 나타나며, 선주사들이 보유한 옵션 계약을 미루는 양상이 금년 하반기에도 나타난 바 있다. 내년 LNG 선박 발주가 예상을 하회할 리스크로는 ① 중국의 LNG수입 수요 감소 ② 러시아발 유럽향 PNG 공급 확대 가능성 ③ 카타르 등의 증설 연기 가능성 등을 들 수 있다.

① 중국의 LNG 수입수요 감소 리스크

중국의 LNG 수입량은 금년 10월 (-)를 기록했다. 그리고 올해 12월부터는 러시아에서 중국 동북 지역까지 연결되는 'Power of Siberia' 파이프라인이 개통된다. LNG 수요를 PNG로 대체하는 것 아니냐는 우려가 제기될만한다. 그러나 결론적으로 중국의 LNG 수요는 그 증가세가 둔화될 뿐 수요는 계속 늘어날 수 밖에 없다.

중국의 에너지발전 계획상 LNG수입수요는 증가

중국 정부는 지난 2016년 '에너지발전 13차 5개년 계획(2016~2020년)'과 2017년 6월 '천연가스 이용 촉진에 관한 의견'에서 2015년 5.9% 였던 1차 에너지 중 가스 비중을 2020년까지 8.3~10% 까지 증가시키기로 했다. 특히 2020년 가스 소비량을 360bcm까지 늘리겠다고 밝혔다.

러시아 파이프라인이 개통되더라도 연평균 10% 이상 LNG 수입 수요 증가 예상

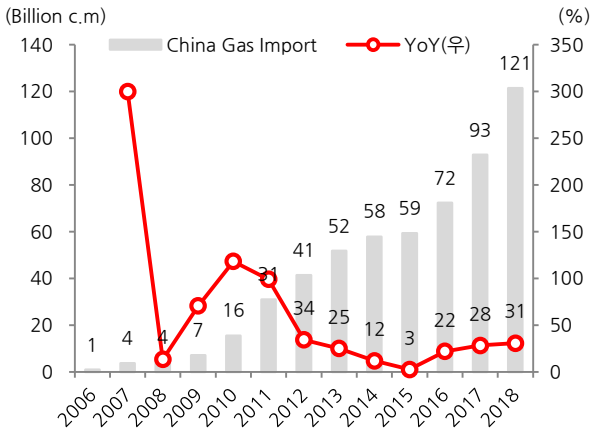
2018년 중국의 가스 소비량은 283bcm으로 1차 에너지 중 가스 비중을 7.4% 까지 높였으며, 2020년까지도 약 77bcm의 가스를 더 도입해야만 한다. 2018년 161.5bcm이었던 자국 내 생산량을 2020년 188bcm까지 끌어올린다고 하더라도 약 50bcm의 LNG 수입량을 올해보다 늘려야한다. 12월 개통예정인 'Power of Siberia'의 수송량이 38bcm인데 100% 가동을 하더라도 LNG 수입량은 지난 해 수입량보다 12.4bcm 더 늘려야하며, 연평균 증가율로 환산하면 약 8%씩 늘어야만 한다. 만약 새로 개통한 파이프라인의 가동률이 50% 수준에 그친다면 수입해야하는 LNG는 104.7bcm으로 연평균 19.4% 늘어나야한다. 가동률이 100%에 이르기 어렵다고 보면 중국의 LNG 수요가 2017~18년 만큼의 고성장은 아니더라도 두자릿수 이상의 증가세를 보일 것으로 전망한다. 장기적으로도 PNG 개통에 따른 영향은 크지 않다.

[표5] Power of Siberia 가동률에 따른 중국의 LNG 수요 시나리오 분석

구분	단위	2018	2020		비고
			가동률 100%	가동률 50%	Power of Siberia 용량 38 bcm
1. 중국 에너지 소비	Mtoe	3,273.5		3,417.3	- CAGR: '18~'20 년 2.2% 가정, '13~'18 년 2.5%
- Gas 소비	Mtoe	243.3		324.0	
	Bcm	210.3		360.0	- NDRC 목표치
(Gas 소비 비중)	%	7.4		9.5	
2. 중국 가스 수급					
- 국내 생산	Bcm	138.4		188.3	- 20 년 NDRC 생산목표(207 Bcm)의 90% 반영
- 해외 수입	Bcm	71.9		171.7	
- LNG 수입	**Bcm**	**34.3**	**85.9**	**104.7**	
(LNG 도입 비중)	**%**	**47.7**	**50.0**	**61.0**	
('18~'20 년 CAGR)	**%**		**8.1**	**19.5**	
- 중국 LNG 재기화 용량	Bcm	94.0		110.7	

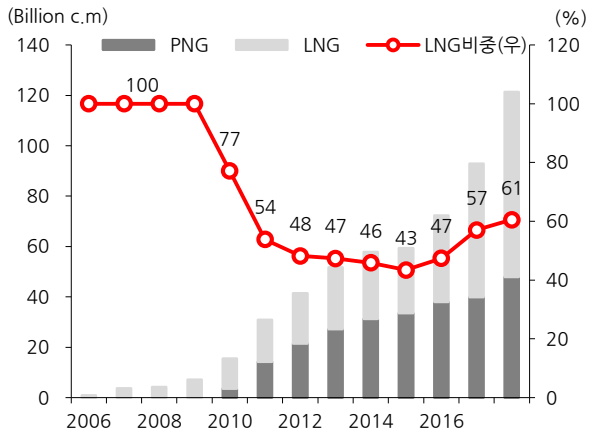
자료: BP, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림13] 중국의 Gas 수입 추이



자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 중국의 LNG PNG 수입 추이



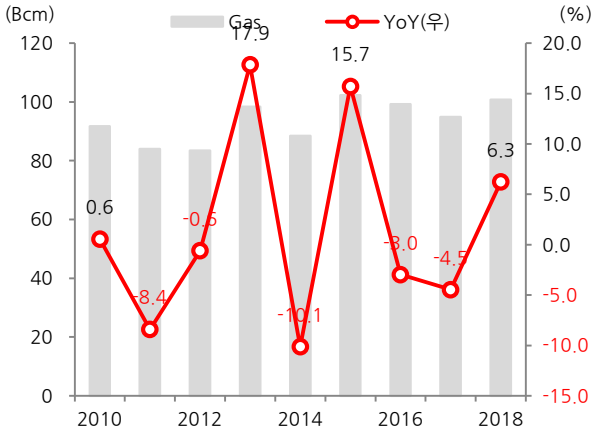
자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

② 유럽 PNG 수입 확대 가능성

②러시아발 유럽향 PNG 공급 확대 가능성

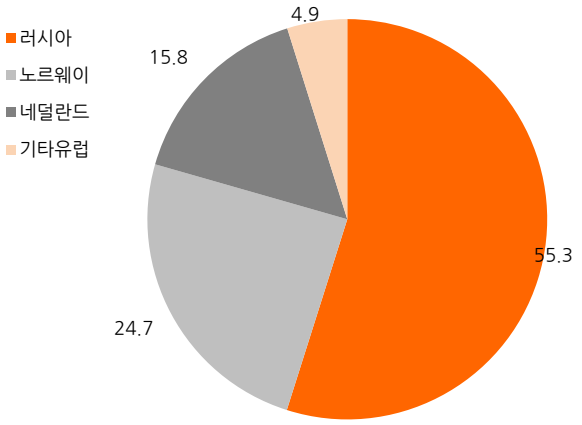
지난 10월 말 덴마크가 러시아에서 독일까지 연결하는 파이프라인인 Nordstream 2에 대해 승인을 했다. 그 동안 환경 이슈, 미국의 반대 등으로 승인을 해주지 않았던 덴마크의 승인으로 약 55bcm의 수송량을 가진 파이프라인이 독일로 연결됐다. 하지만 독일은 이전에도 100% PNG로만 가스를 도입하던 국가였다. 해당 파이프라인의 연결로 LNG의 수요 변화는 없을 것으로 보인다. 독일은 전체 수입량의 약 55% 가량을 러시아에 의존해왔다.

[그림15] 독일의 Gas 수입 추이(100% PNG)



자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 독일의 PNG 주요 수입국(2018)



자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

③ 카타르 증설 지연 가능성

③카타르의 증설 연기 가능성

카타르의 증설 연기 가능성이다. 카타르의 선박 발주가 올해 나올 거라는 기대감은 연초부터 있었지만, 우리는 카타르 액화설비의 가동시점으로 볼 때 연 내 발주가 이뤄지기는 힘들다고 언급한 바 있다. 다행인 점은 올 1월의 예상 가동시점에 변화가 없다는 점이며, 또 한가지는 필요한 선박수가 40척으로 늘었다는 점이다. 여기에 카타르페트롤늄이 지분을 갖고 있는 미국의 Golden Pass는 건설을 시작했다는 점도 긍정적이다.

카타르의 가스 생산 집중은 일정대로 진행될 것

카타르는 2004년 액화설비 증설계획을 밝힌 이후 2005년 North Dome 추가 개발을 금지한다는 '셀프 모라토리엄'을 선언했다. 그러나 이란이 대규모 가스전인 South Pars 개발을 통해 생산량을 확대한다는 계획을 발표하자, 2017년 4월 셀프 모라토리엄을 철회했다. 여기에 2017년 6월 사우디, UAE 등이 카타르에 대한 정치·경제적 제재를 단행하자 2018년 12월에는 OPEC 탈퇴까지 발표하면서 가스 생산에 집중하고자 하고 있다.

호주와 미국의 추격도 부담

Bloomberg New Energy Finance(BNEF)가 집계한 전세계 LNG 액화용량 기준 점유율 면에서도 카타르는 2020년부터 호주보다 점유율이 줄어들 것으로 예상된다. 여기에 미국까지 액화용량을 늘리고 있어 2023년에는 북미, 호주에 이어 3위로 내려앉게된다. 따라서 카타르의 액화용량 증설이 지연될 가능성은 낮아 보인다.

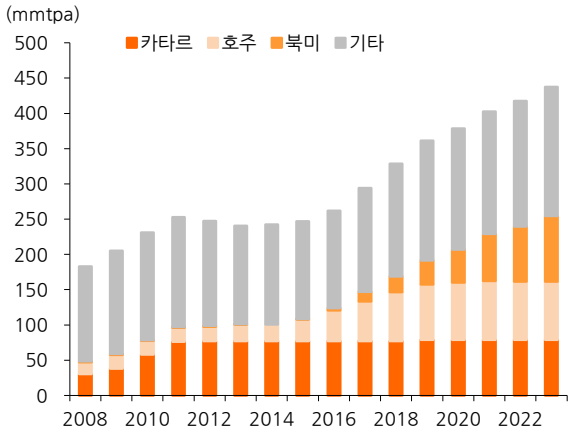
[표6] FEED 단계 LNG 액화 프로젝트 중 카타르 프로젝트(2019.10 월 기준) (단위: mt/년)

프로젝트명	Capa	예상 가동시기		선박크기(E)	필요척수(E)	
		2019.01	2019.10		2019.01	2019.10
North Field Expansion Train 1	7.8	2023	2023	165000	8	10
North Field Expansion Train 2	7.8	2024	2024	165000	8	10
North Field Expansion Train 3	7.8	2024	2024	165000	8	10
North Field Expansion Train 4	7.8	2025	2025	165000	8	10
	31.2				32	40

주: 2019.7월 현재. 음영은 가동개시 시점 변경 혹은 신규 건설 편입된 프로젝트

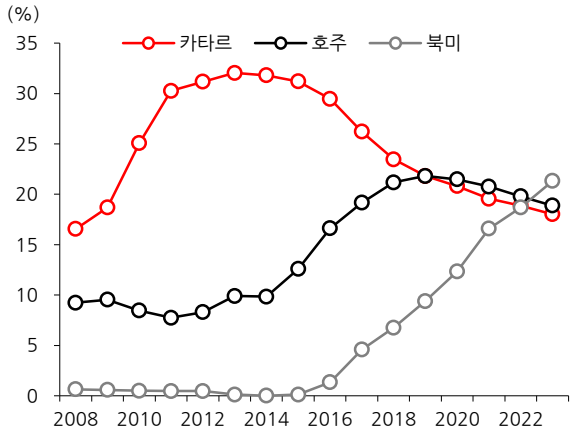
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 전세계 LNG 액화용량 추이 및 전망



자료: BNEF(2019.06), 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 카타르, 호주, 북미의 LNG 액화용량 점유율 추이



자료: BNEF(2019.06), 한화투자증권 리서치센터

(3) 2020 년 이후 LNG 선박 발주는 연평균 50 척 상회 전망

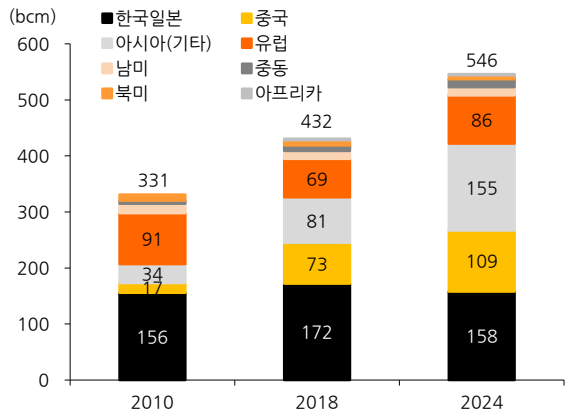
LNG선 시장에 대한 기존 전망 유지. FEED 단계 액화설비 프로젝트도 7월대비 4개 증가

LNG와 관련한 장기 전망은 지난 8월에 발간한 'LNG시장, 예상보다 빠른 전망세'에서 언급한 전망치를 그대로 유지한다. IEA가 전망하는 전세계 가스 수요는 연평균 1.6% 성장에 그치고 있기는 하나, LNG 시장은 가스시장보다 빠르게 성장할 것으로 보인다. IEA가 발표한 Gas 2019 자료에 의하면 전세계 LNG 시장은 2024년까지 연평균 4%의 성장은 지속할 것으로 보인다. 건설중인 프로젝트 이외에도 FEED 단계에 들어온 프로젝트도 지난 7월 대비 10월 현재 4개나 늘었다.

장기적으로 연평균 50척 발주, 내년엔 80척 내외 발주 예상

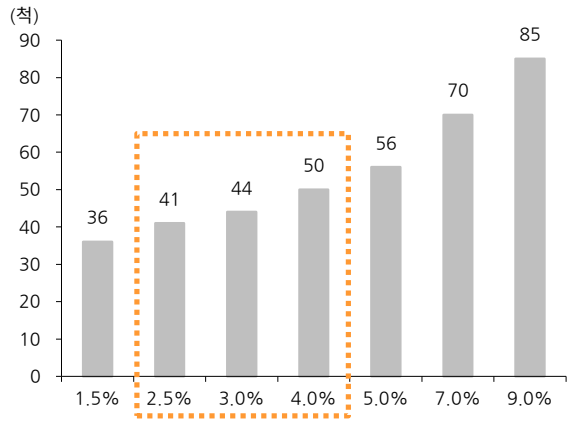
전세계 LNG 소비가 빠르게 증가하면서 선박 수요 또한 증가해 연평균 50척 정도의 LNG선박 발주가 필요할 것으로 보이며, 특히 내년에는 카타르, 모잠비크 등의 프로젝트가 발주를 본격화하면서 연간 80척 내외의 최대 발주가 이뤄질 것으로 전망한다.

[그림19] 지역별 LNG 소비 전망



자료: IEA(Gas2019), 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 전세계 물동량에 따른 LNG 선 발주량 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

2. 컨테이너선

컨테이너선 발주에 대한 불확실성 존재

컨테이너선은 세계 경기에 대한 불확실성으로 발주 관망세를 보이는 대표적인 선종이다. 주요 선사의 일부 노후화된 선대를 교체할 필요가 있고, 2022년 이후의 선박공급 부족이 예상되는만큼 발주가 살아날 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 미중 무역분쟁을 비롯한 글로벌 보호무역주의 강화 등에 따라 회복여부에 불확실성이 존재한다.

노후 선대 보유 선사를 중심으로 발주 재개

지난 9월 우리는 '컨테이너선 시장, 회복의 밑그림은 완성단계' 보고서에서 컨테이너선의 운임이 상승하고 있고, 컨테이너 선사의 실적이 개선되면서 노후 선대 규모가 많은 선사는 발주를 앞당길 수 있다고 언급한 바 있다. 그리고 10월 MSC, Evergreen과 같이 노후 선대규모가 컸던 컨테이너서 선사는 실제로 대규모 발주를 한 바 있다.

2021년 공급증가율 2.7%까지 회복했으나 2022년에는 역성장 예상

이들 선사의 발주로 2021년의 컨테이너선박 공급 증가율은 2.7%까지 회복됐다. 최근 10년간의 컨테이너 물동량 증가율 4% 수준과 비교해보면 2.7%의 선복량 증가율은 다소 부족해 보이나, 글로벌 보호무역 강화 움직임에 비춰보면 2021년 인도예정 물량의 발주는 마무리된 것으로 보인다.

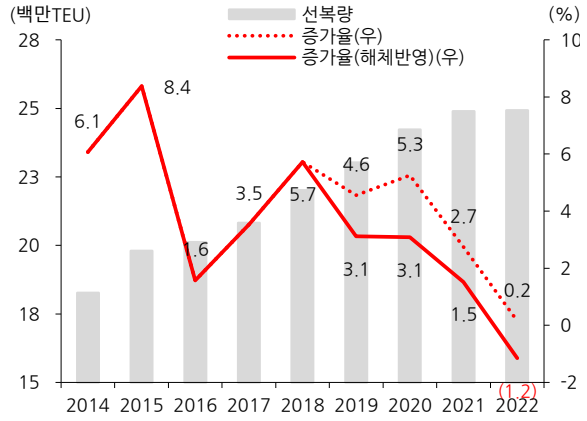
수요 회복속도 더디나, 더 나빠지기는 힘든 상황

수요 측면에서 글로벌 교역량 회복은 더딘 상황이다. 다행인 점은 현재의 유가 수준이 급락했던 2014년 말~2016년 초보다는 높은 수준에서 안정화되면서 경기에 불안요인으로 작용하고 있지 않다는 점이다. 또한 중국의 대 유럽 수출이나, 유럽의 컨테이너 물동량은 (+) 증가율을 보이고 있다. 클락슨은 내년도 컨테이너 물동량 증가율을 올해보다 0.4%p 증가한 2.8%로 전망하고 있는데, 중국의 對미국 수출이 두자릿수 감소한 현재 상황에서 더 나빠지리라고 보기는 어렵기 때문에 적정한 수준이라 판단된다.

컨테이너선 발주도 올해보다는 회복 전망

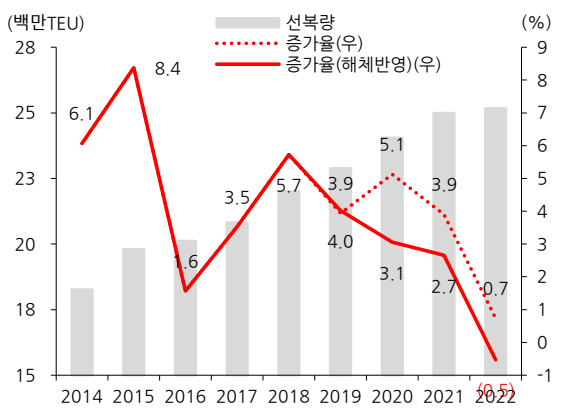
2021년의 공급 증가율이 2020년 물동량 증가율 수준만큼 회복하기는 했으나, 2022년에는 해체되는 선박들이 새로 공급될 선박보다 많아질 전망이라, 물동량 증가율 수준만큼의 발주가 필요하다. 2022년 이후 인도 물량 중심으로 발주는 올해보다 회복될 것으로 전망한다.

[그림21] 컨테이너선 선박 공급증가율(2019.6 월 추정)



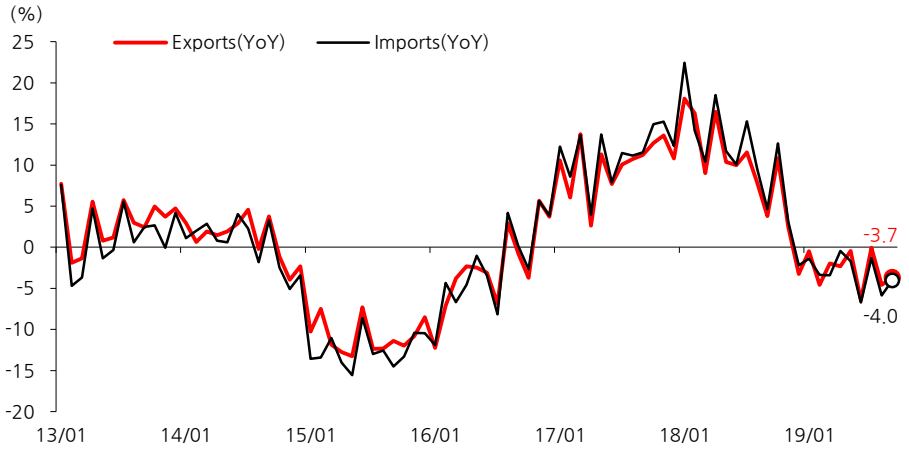
주: 해체량은 '09~'18 평균값 적용
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 컨테이너선 선박 공급 증가율(2019.11 월 추정)



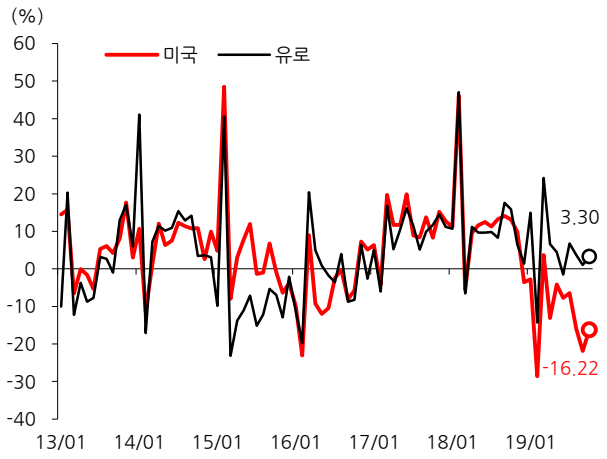
주: 해체량은 '09~'18 평균값 적용
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 글로벌 교역규모 전년비 추이



주: 2019년 9월까지 기준/자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

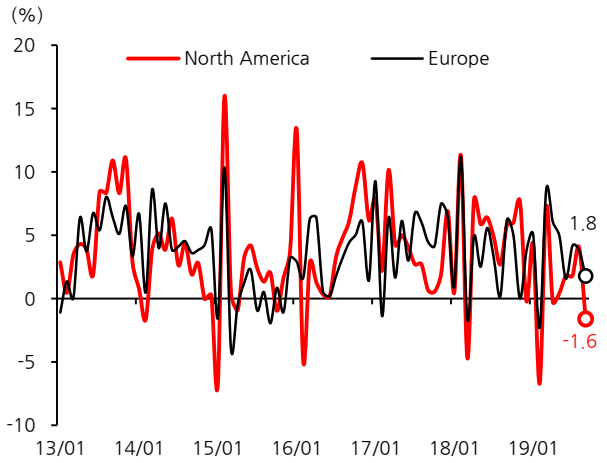
[그림24] 중국의 미국 및 유로지역 수출 전년비 증가율



주: 19년 10월말 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

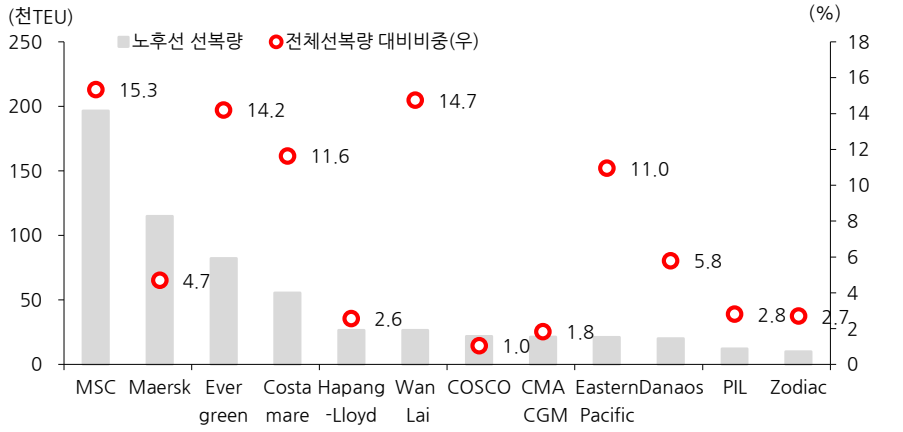
[그림25] 미국 및 유럽 컨테이너선 물동량 전년비 증가율



주: 컨테이너 물동량은 해당 지역으로 유입되는 총물동량과 해당지역에서 출발하는 총물동량의 합으로 산출 / 19년 9월말 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 주요 컨테이너선사의 노후 선복량 보유 규모 및 비중



주: 노후선은 선령 20년 이상 선박임/자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

3. 탱커선

IMO 황산화물 규제 시행되나, 초기 관망세 예상

탱커선은 IMO의 황산화물 배출 규제 영향을 가장 많이 받는 선종이다. 전체 선복량의 31%로 벌크선 다음으로 선박이 많고, LSFO(Low Sulphur Fuel Oil)을 운반하는 역할도 담당하기 때문이다. 하지만 규제 시행 초기 해운사들은 어떤 대응 방안을 택하는 것이 경제적인지에 대해 관망할 것으로 보인다.

클락슨은 내년 탱커 물동량 올해보다 5.5% 증가 전망: 선박연료 수요 증가 및 북미 등 정유생산 확대 영향

클락슨은 내년도 탱커 물동량이 올해보다 5.5% 증가할 것으로 전망하고 있다. IMO 황산화물 배출 규제 시행으로 인해 LSFO, MGO 등 선박연료에 대한 수요가 늘어나고, 정유생산능력 확대에 따른 물량 공급이 늘어나게 되는 점이 주요 근거다. 황산화물 배출 규제 대응방안으로 저황유가 대세를 이룰 경우 물동량의 증가를 기대해볼만하다.

2019~2024년 신규증설량 790만 배럴

OPEC의 글로벌 정유 순증설과 수요 증가 전망에 따르면 2019년부터 2024년까지 석유제품과 관련한 신규 증설량이 790만 배럴에 달할 전망이다. EIA는 미국의 가솔린 수요가 장기적으로 감소할 것으로 전망하고 있는데, 미국 내 수요가 줄게되면 이들 물량이 결국 수출로 나오게 되며 탱커 물동량은 늘어날 것이다.

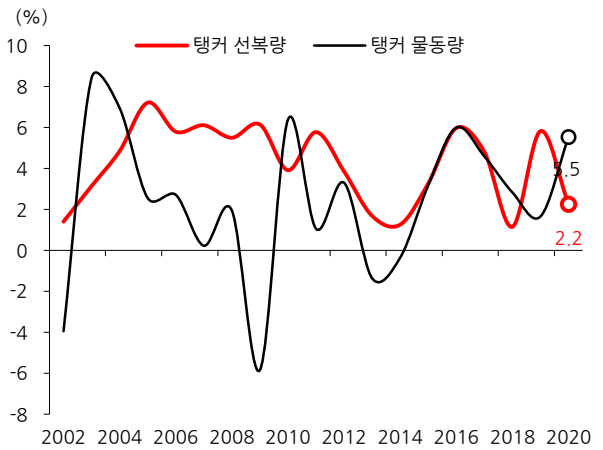
2021년과 2022년의 선박공급도 많지 않은 상황

2025년부터 CO_2 배출규제가 강화된다는 점을 고려하면 스크러버를 장착하는 선박보다는 저황유를 사용하는 선박이 더 많을 것으로 전망돼 수요 측면에서는 긍정적이다. 공급 측면에서도 2021년과 2022년의 공급증가율이 각각 1.1%, -1.3%로 많지 않다. 이런 점에서 내년에는 탱커의 발주가 크게 증가할 것으로 전망한다.

PC선도 주목해 볼 필요

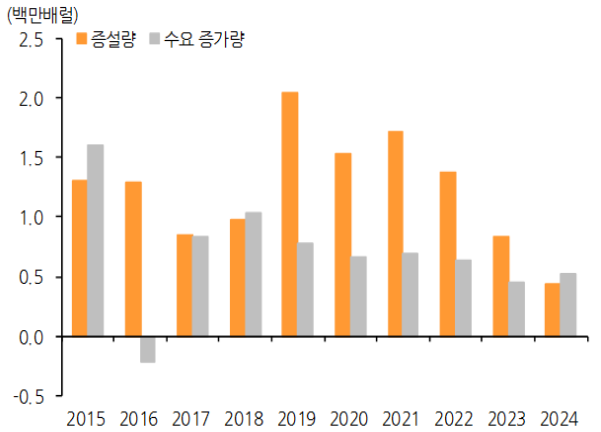
2020년에는 PC선의 발주도 주목해볼 필요가 있다. PC선은 2008년과 2009년 대규모로 공급된 이후 운임이 일간 13,000~15,000 달러 사이에서 움직였다. 유가가 급락한 2015년 20,000 달러까지 상승하긴 했으나, 다시 원상태로 돌아왔다. 최근 PC선의 운임이 15,000달러를 넘어섰다. 선박연료에 대한 수요 증가 등으로 일시 상승했을 수도 있다. 하지만 PC선은 선령이 20년 이상인 노후 선박의 비중이 10%를 넘어 타 선박보다 노후화가 심한 편이라, 이들 선박에 대한 대체 발주가 늘어날 여지가 충분하다.

[그림27] 클락슨의 탱커 물동량 및 선복량 증가율 전망



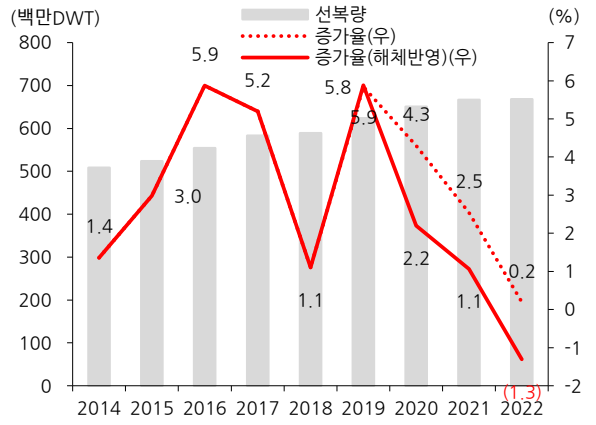
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] OPEC Global Refinery 순증설과 수요 추이 및 전망



자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

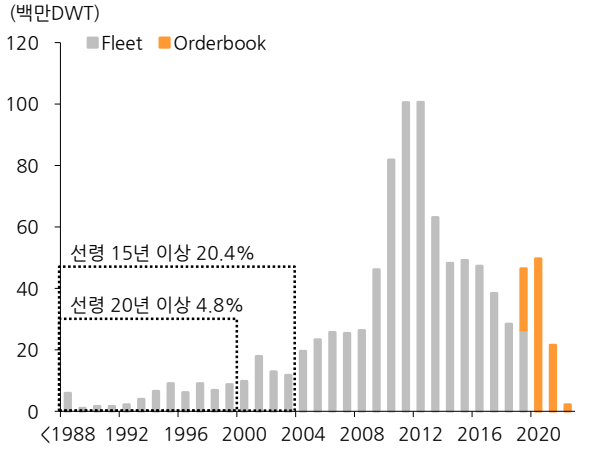
[그림29] 탱커의 선복량 증가율 전망



주: 1만DWT 이상 탱커 기준. 해체량은 '09~'18 평균값 적용

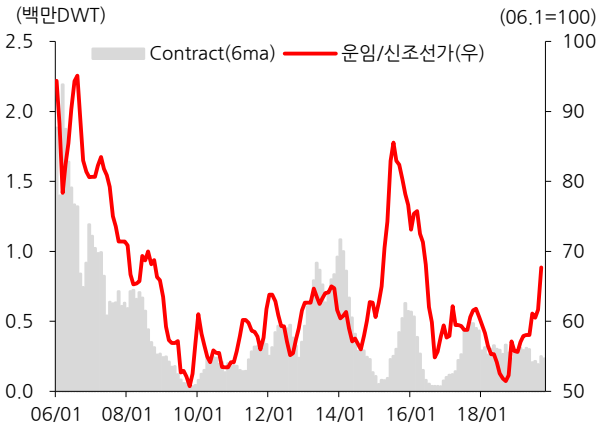
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 탱커 폐선가능 선복량



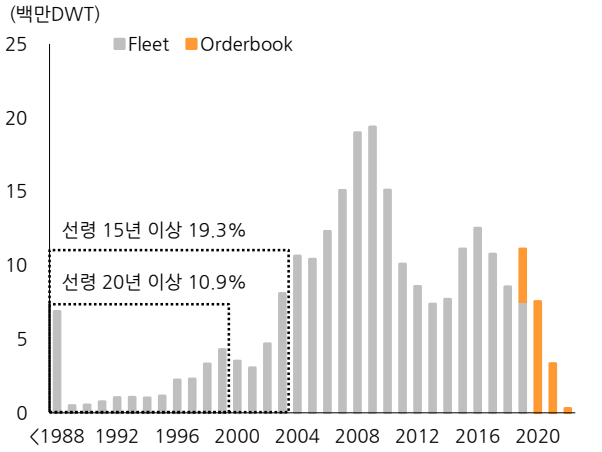
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] MR PC 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] PC 선 폐선가능 선복량



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

4. 해양 프로젝트

재평가되는 한 해로 봤으나 실주 및 계약해지 등 발생

해양은 올해 실망이 컸던 분야다. 지난해 말부터 드릴십 가동률이 반등했고, 상반기 삼성중공업이 Reliance MJ FPSO를 수주할 때만해도 해양에 대한 재평가가 가능할 것이라 판단했으나, 7월 드릴십 가동률이 하락하면서 드릴십 계약이 해지되고, 연초부터 기대했던 몇 개 해양프로젝트의 수주도 실패하면서 사실상 재평가가 어렵게됐다.

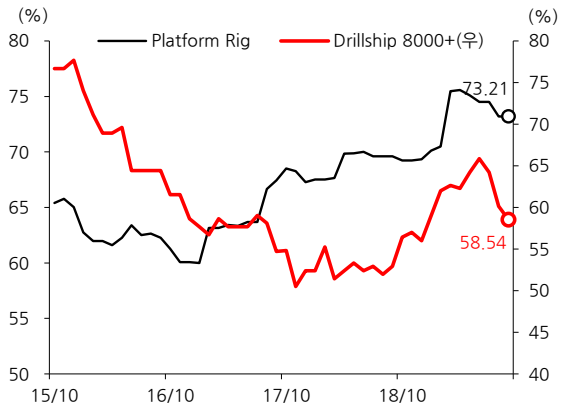
브라질, 서아프리카, 미국 멕시코만 등을 중심으로 시추활발

드릴십 가동률은 블룸버그가 집계한 data 기준으로 10월 다시 61.7%까지 올라왔다. 전 세계적으로 약 120기의 드릴십이 있는데, 이중 74기가 10월 현재 시추 활동을 하고 있다. 이는 전년 동기대비 30% 증가한 수준이다. 지역별로는 브라질, 서아프리카, 미국 멕시코만 등에서 시추활동이 많이 이뤄지고 있다. 브라질에서의 시추활동이 2018년 이후 크게 늘어나고 있으며, 호주에서도 지난 9월부터 1척의 드릴십이 시추를 하고 있다.

내년 입찰예정 해양프로젝트는 올해보다 더 늘어날 전망

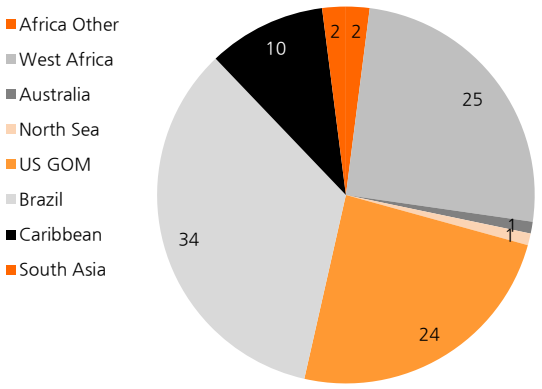
드릴십 활동이 늘어난다는 것은 해양 생산설비 프로젝트가 늘어날 가능성이 높아진다는 의미다. 유가가 배럴당 50달러를 회복한 이후 FEED 단계에 들어선 프로젝트가 2017년부터 발주되고 있는데, 내년에도 Browse(호주), Bonga(나이지리아), Anchor(미국) 등의 프로젝트 발주가 예상된다. 발주 규모는 올해보다 더 커질 것으로 보이며, 일부 경쟁사의 실적 악화 등으로 경쟁도 올해보다는 완화될 가능성이 높다.

[그림33] 8000ft 이상 시추 드릴십 가동률 추이



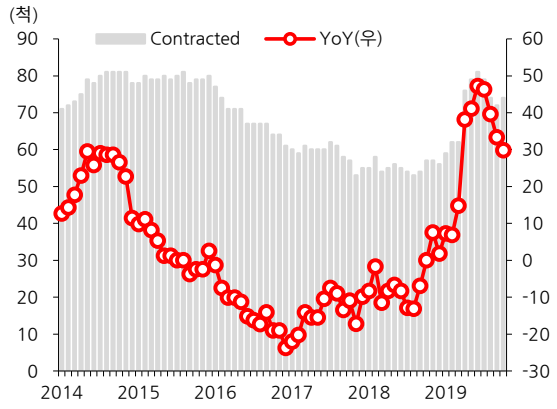
자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 주요 지역별 8000ft 이상 드릴십 총 수(2019.10 현재)



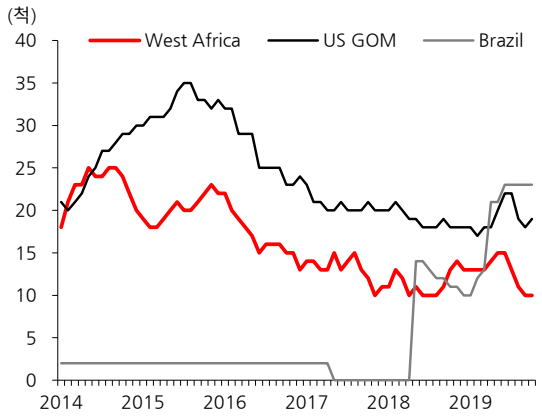
자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 가동중인 8000ft 이상 시추 드릴십 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 주요 지역별 8000ft 이상 가동 드릴십 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 주요 해양프로젝트 진행 현황

프로젝트 명	생산설비	계약상대	금액 규모	발주예상시기	비고
Crux gas project	Platform	Shell		2020.2Q	아시아 4 개사 Platform EPCIC 수주 경쟁
Browse LNG	FPSO	Woodside	150 억 달러		FEED 계약은 FPSO 2 대, gas export pipeline, subsea production system 총 3 부분으로 나뉘어질 예정. FPSO 2 대는 KBR 이, gas export pipeline 수주는 SBM 이 유력함. Subsea production system 관련 수주 계약은 TechnipFMC 나 Subsea7 등이 경쟁중
Mero-2	FPSO	Petrobras			SBM 이 FPSO 공급 계약 맺음, Mero-3 FPSO 계약도 긍정적으로 진행중.
Anchor	Semi-sub	Chevron		2023 생산목표	4 package 로 나눠 계약 진행할 예정이며 TechnipFMC, Sapiem, Subsea7, McDermott 등이 유력함. 이후 Floating Production 단계에서도 계약을 hull 과 topside 로 나누어 각각 대우조선해양, Kewit 과 수주 계약을 맺을 것으로 전망
Bay du Nord	FPSO				삼성중공업, 대우조선해양 입찰경쟁 참여
Kwispaa LNG		Steelhead LNG		2020 년	현대중공업 FEED 수주, 환경성 평가 등으로 인해 FEED 및 FID 순연
Marjan Offshore packages	Platform	Aramco	3-5 억달러	2021-2022	Subsea 7 EPC 수주
Barossa	FPSO	Conoco Philips	47 억 달러	2019.2H	Modec 수주
Nigeria LNG Train 7	FLNG	Total		2019 말	대우 E&C, Sapiem, Chiyoda 컨소시엄 EPC LOI 받음
Pegaga Platform	Platform	Mubadala			Sapura 에 EPCIC 발주
Woodfibre	Module	Pacific O&G	14 억 달러		투자 결정 지연 중
Block B	Platform	PQP	8 억 달러	2020 년	McDermott, 현대중공업, 발주처가 입찰 진행 지연 중
Johan Sverdrup Phase 2	Platform	Statoil	50 만 크로네		Aibelàtopside, Aker-Kvaerneràmodule LOI 체결
North Platte FPU	FPU	Cobalt Int'l			해당 매장지 오퍼레이터 변경, CobaltàTotal & Statoil
Rosebank FPU Project	FPU	Chevron	20 억 달러	2019 년	오퍼레이터 Equinor 로 변경. 지분계약 승인까지 FID 지연 가능성.
Bonga FPSO Project	FPSO	Shell	100 억 달러	2020 년	삼성중공업, COOEC-Sapiem 컨소시엄, CIMC Raffles-Monobuoy

자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

5. 2020 년 전망 종합

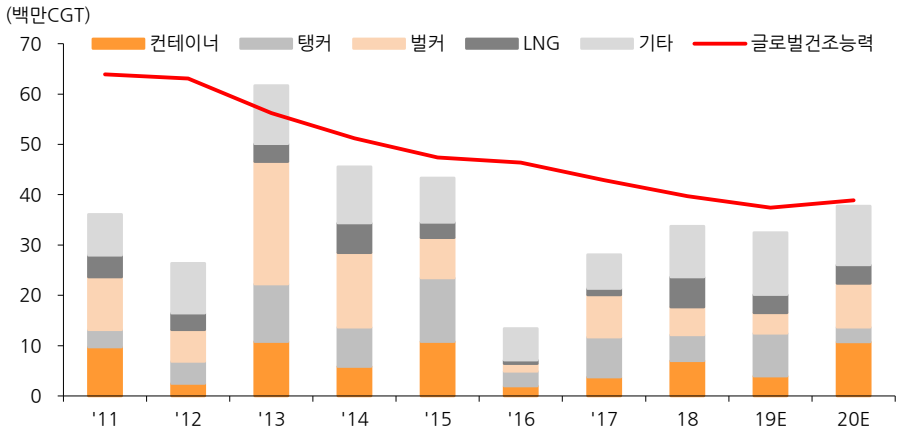
미중무역분쟁 장기화로 2019년 선박발주량은 지난해보다 30% 감소예상

미국과 중국의 무역분쟁이 장기화되면서 10월까지 발주량은 17.7백만CGT에 그쳤다. 클락슨의 데이터집계가 다소 늦는 점을 고려하면 연간 2천만CGT를 조금 넘는 수준에서 올해 발주량이 결정될 것으로 보인다. 이는 지난해 35백만CGT보다 34% 가량 감소한 수준이다.

내년에는 2018년 발주량을 넘어서는 39백만CGT 예상

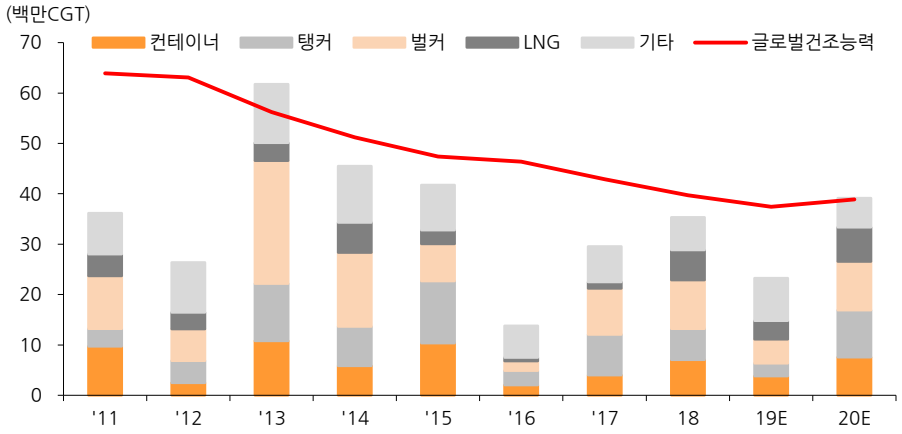
하지만 내년 선박발주량은 올해보다 크게 증가할 것으로 전망한다. 앞에서 언급했지만 내년 LNG선박의 발주는 2018년 수준을 넘어설 것으로 보이며, 탱커의 발주도 정유운반수요 증가 등으로 2017년 발주량을 넘어설 전망이다. 여기에 컨테이너선도 노후 선대 교체 수요 및 2022년 이후의 공급부족에 대비한 발주가 나오면서 2018년 수준은 가능할 전망이다. 종합해볼 때 약 39백만CGT의 선박 발주가 가능할 것으로 예상한다.

[그림37] 2020 년 선박발주량 전망(변경 전)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림38] 2020 년 선박발주량 전망(변경 후)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 투자전략: 일감이 쌓이는 속도가 Key

부정적 업황 이슈들로 인해 올해 선박발주는 전년동기대비 큰 폭 감소

올해 여러 이슈로 전세계 선박발주량은 10월까지 전년 동기대비 38%나 감소했다. 연초에는 발레 댐 붕괴사고, 미국과 중국의 무역분쟁도 연중으로 노이즈를 만들었다. 일부 사항에 대해 양국간 합의가 이뤄지긴 했지만 여전히 연말에 관세가 부과될 수 있는 리스크를 안고 있다. 여기에 전세계적으로 정부 주도하의 보호무역이 강화되는 추세에 있는 점도 내년 선박 발주 전망을 낙관하기 어렵게 만드는 요인이 되고 있다.

하지만 내년도 발주는 올해보다 늘어날 것으로 전망

내년도 발주는 올해보다 늘어날 것으로 전망한다. 지난 해 말부터 이야기됐던 LNG 액화 프로젝트들에서 나오는 LNG선 발주가 높은 기저를 형성해 줄 전망이다. IMO의 황산화물 배출 규제가 시행되면서 탱커선의 수요가 늘 것이다. 또한 미중 무역 분쟁의 피로감과 2022년 이후의 수급 상황을 고려한 컨테이너선의 발주도 올해보다는 늘어날 전망이다. 해양프로젝트도 지난 해보다는 늘어날 예정이고, 지난 몇 년간 물량을 가로채갔던 경쟁업체들이 해당 일감을 건조하는 데 힘겨워하는 모습이 나타나고 있기도 하다.

업종 투자의견 Positive 제시

전반적인 업황 개선이 더딘 가운데에서도 국내 조선5개사(한국조선해양 3사, 삼성중공업, 현대중공업)의 10월까지 수주규모는 지난 해 같은 기간보다 8% 감소하는 데 그쳤다. 내년에는 한국의 주력 선종 발주가 더욱 늘어날 전망이다. 따라서 내년 조선업에 대한 투자의견도 Positive로 제시한다.

일감이 쌓이는 속도가 투자의 Key Point

올해보다 발주가 늘어나겠지만, 투자자 입장에서는 일감이 늘어나는 속도에 더 주목해야 한다. 올해 수주잔고가 줄어들면서 상대수익률 (-)를 기록했던 점은 미중 무역분쟁 등의 이벤트에 따른 관망세 영향이 컸다. 수주잔고 전년비 지표는 11월 반등에 성공했고, 내년에도 우상향 그림을 그릴 것으로 전망하지만, 발주 증가 속도가 둔화되어 다시 우하향하게된다면 이는 조선업의 사이클상 단기 침체 국면으로 들어가 1년여 이상 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

실적도 올해보다는 개선 전망, LNG건조척수 확대는 리스크 요인이 될 가능성 존재

실적은 올해보다 개선될 것으로 전망한다. LNG선을 포함한 인도 척수가 늘어나는 가운데, 선가가 상승했던 2018년 이후 수주분의 매출비중이 높아지면서 고정비 부담이 완화될 것이기 때문이다. 후판 가격 인상될 여지가 있으나, 최근의 철광석 가격이 하향 안정화되고 있는만큼 비용 측면에서의 부담이 크지 않기 때문이다. LNG선의 건조척수가 이제껏 국내 조선소가 건조해보지 않은 수준까지 올라올 예정인데, 반복건조에 따른 학습효과가 생길 수도 있으나, 원자재 조달 및 인력 충원 등이 원활하지 않을 경우 건조비용이 증가할 가능성이 있다.

Top Picks는 한국조선해양과 삼성중공업

최선호주는 한국조선해양, 차선호주는 삼성중공업을 제시한다. 두 회사 모두 LNG선 중심의 발주 호조 시기 수주 모멘텀이 강할 것으로 전망한다. 한국조선해양은 LNG선 이외에도 자체 엔진 제작 능력을 바탕으로 dual-fuel 추진 선종의 수주 성과가 강세를 보일 것으로 예상된다. 삼성중공업은 Bonga 등 해양프로젝트 수주의 개선 가능성이 높다.

리스크 요인도 존재

두 회사에 대한 리스크 요인도 있다. 한국조선해양은 대우조선해양 인수와 관련해 주요국의 기업결합승인 결과를 기다리는 중인데, 성공적으로 승인이 이루어질 경우 유상증자 등을 진행할 예정이다. 삼성중공업은 드릴십 리스크가 존재한다. 2020년 말까지 드릴십 시황이 회복되지 못하고 선가가 하락할 경우 드릴십에 대한 재평가를 진행해야만 한다. 이 두가지 이벤트는 내년 하반기 구체화될 것으로 보이며, 주가 상승에 제약요인으로 작용할 수 있다. 다만 삼성중공업의 경우 드릴십 용선 계약이 성사된다면 주가를 견인하는 요인으로 작용할 수 있다.

현대미포조선도 내년에는 주목해 볼 필요

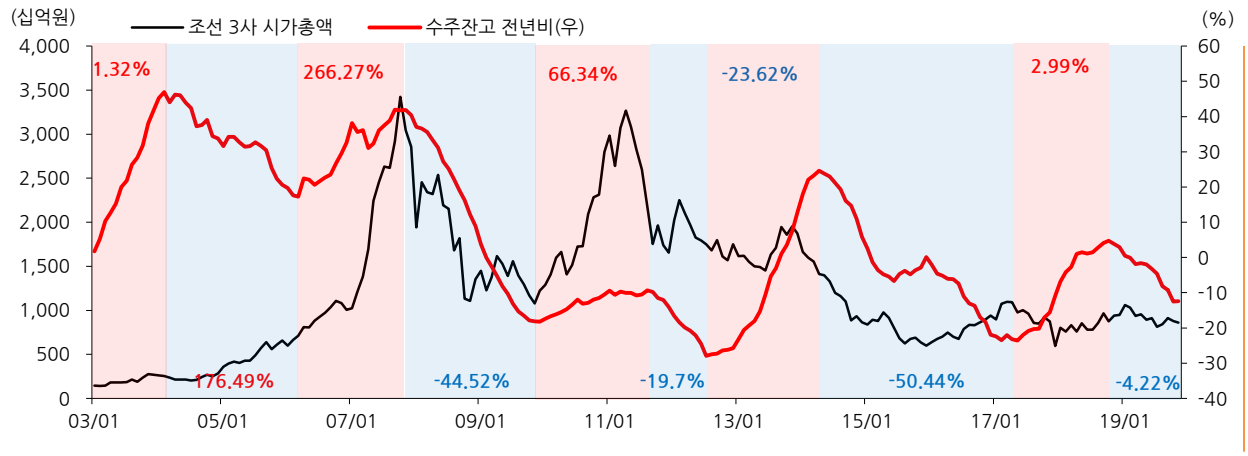
현대미포조선도 최근의 PC선 운임 강세, LPG선박의 물동량 증가 등으로 수주는 올해 대비 개선될 것으로 보인다. 다만 PC선의 운임 강세가 발주로 까지 이어질지 여부 등은 좀 더 모니터링해야 할 것으로 보인다.

[표8] 분석대상 3 개사 목표주가 조정 내역

항목		분석대상 기업		
		한국조선해양	삼성중공업	현대미포조선
투자의견	기존	Buy	Buy	Buy
	변경	Buy	Buy	Buy
	차이	유지	유지	유지
목표주가	기존	170,000	10,500	60,000
	변경	170,000	9,500	60,000
	차이	-	-9.5	-
현재주가(12/3)		121,000	6,840	44,750
상승여력	%	40.5	38.9	34.1
시가총액	십억원	8,528	4,303	1,793

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 글로벌 선박 수주잔고전년비와 조선주 시가총액 추이(2019.11 기준)



주: 그래프 안 숫자는 상승 하락기의 시장대비 상대수익률

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

V. 분석대상 종목

1. 한국조선해양 (009540)
2. 삼성중공업 (010140)
3. 현대미포조선 (010620)

2019년 12월 4일
기업분석

한국조선해양 (009540)

기업결합을 통해 글로벌 Big 1으로의 도약을 준비

▶Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

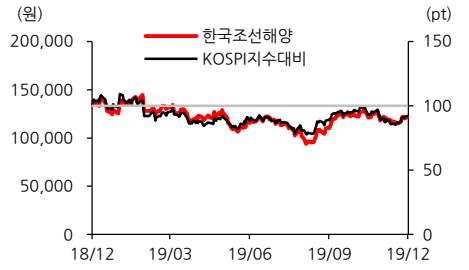
현재 주가(12/3)	121,000원
상승여력	▲40.5%
시가총액	85,635억원
발행주식수	70,773천주
52 주 최고가 / 최저가	144,500 / 93,900원
90 일 일평균 거래대금	211.52억원
외국인 지분율	16.9%
주주 구성	
현대중공업지주 (외 15 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.2%
케이씨씨 (외 2 인)	6.6%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.5	10.0	4.8	-10.0
상대수익률(KOSPI)	3.3	4.0	4.0	-7.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,469	13,120	14,624	14,972
영업이익	15	-523	151	155
EBITDA	597	-128	533	481
지배주주순이익	2,458	-489	174	328
EPS	36,220	-7,151	2,456	4,632
순차입금	1,660	-325	755	503
PER	2.6	-18.0	49.3	26.1
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.3	-68.8	17.5	18.9
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	18.2	-4.3	1.5	2.8

주가 추이



2020 년에는 대우조선해양 인수에 대한 주요국 기업결합승인 결과가 나올 예정입니다. 새로운 2020 년대 대우조선해양 인수를 통해 글로벌 Big 1 으로 거듭날 것으로 전망합니다.

2020년 LNG선 등 대형 선박 중심 발주호조 지속 예상

금년 10월까지 수주액(연결기준)은 100.3억달러로 전년동기대비 23% 감소했으며, 계획대비 달성률은 51%에 그쳤다. 그러나 내년에는 대형 LNG프로젝트의 선박 발주가 100여척 가량 예상되고, SOx 배출 규제 시행에 따른 탱커 물동량 증가, 2022년 컨테이너선 공급 부족에 대비한 컨테이너선 발주 등 대형 선박 중심의 발주 호조가 예상된다. 글로벌1위 조선업체로서 대형선박 발주 호조에 따른 수혜가 클 것으로 예상한다.

친환경 선박에 대한 수요가 커질수록 수혜 집중

2019년 1월부터 8월까지 발주된 선박 중 비HSFO(High Sulphur Fueo Oil) 연료를 사용하는 선박의 발주 비중은 탱커 21%(2018년 5%), 컨테이너선 15%(4%), 가스선 74%(79%)로 늘고 있다. 이 중 한국의 점유율은 76%에 달하고 있다. 향후 2025년부터 CO_2 배출 규제 강화에 대비해 친환경 추진선박에 대한 수요가 늘어날것으로 보이는데, 자체 엔진 제작 능력을 갖추고 있는 동사가 시장을 주도할 것으로 보인다.

대우조선해양 인수도 2020년에는 마무리 단계 접어들 전망

대우조선해양 인수와 관련한 각국의 기업결합승인 심사가 내년 상반기 중에는 마무리될 것으로 보인다. 한국산업은행 보유 지분 인수를 위한 우선주 발행과 대우조선해양 재무구조 개선을 위한 유상증자 등을 하반기 추진하면서 글로벌 Big 1으로의 도약을 위한 준비도 마무리 될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 유지

2019년들어 3개분기 연속 영업흑자를 시현중이다. 후판가격 인상 등 원가부담이 계속되고 있으나, 공사손실충당금 설정 등으로 흑자기조를 유지중이다. 2018년 수주분 매출비중 확대 등으로 실적은 올해보다 개선될 것으로 전망하며, 2020년 BPS에 Target P/B 1배 적용해 산출한 목표주가를 그대로 유지한다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	13,120	14,624	14,972
매출총이익	1,971	1,034	357	891	1,139
영업이익	392	15	-523	151	155
EBITDA	1,267	597	-128	533	481
순이자수익	-2	-32	-57	-67	-86
외화관련손익	-37	-166	24	36	-92
지분법손익	26	57	41	6	0
세전계속사업손익	96	-27	-854	77	505
당기순이익	627	2,693	-454	221	379
지배주주순이익	545	2,458	-489	174	328
증가율(%)					
매출액	-51.9	-30.6	-15.2	11.5	2.4
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	2.6
EBITDA	흑전	-52.9	적전	흑전	-9.8
순이익률	흑전	329.5	적전	흑전	71.0
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	6.7	2.7	6.1	7.6
영업이익률	1.8	0.1	-4.0	1.0	1.0
EBITDA 마진	5.7	3.9	-1.0	3.6	3.2
세전이익률	0.4	-0.2	-6.5	0.5	3.4
순이익률	2.8	17.4	-3.5	1.5	2.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	25,865	17,664	12,317	12,068	12,861
현금성자산	9,599	3,793	4,396	4,182	4,433
매출채권	9,940	5,286	1,455	1,649	1,813
재고자산	3,880	845	1,009	1,289	1,174
비유동자산	23,084	12,745	12,413	12,670	12,747
투자자산	2,362	1,593	2,055	2,521	2,521
유형자산	18,729	11,046	10,269	10,035	10,109
무형자산	1,962	105	89	114	118
자산총계	48,949	30,409	24,730	24,737	25,608
유동부채	23,237	15,615	9,410	8,184	8,727
매입채무	8,745	5,233	1,714	1,528	1,679
유동성이자부채	12,500	4,104	2,965	2,726	2,726
비유동부채	7,926	2,422	2,209	3,227	3,227
비유동이자부채	6,340	1,349	1,106	2,211	2,211
부채총계	31,163	18,037	11,619	11,412	11,955
자본금	380	283	354	354	354
자본잉여금	1,125	1,050	2,483	2,483	2,483
이익잉여금	13,434	16,237	16,044	16,211	16,539
자본조정	570	-6,877	-7,427	-7,429	-7,429
자기주식	-1,062	-56	-11	-11	-11
자본총계	17,787	12,372	13,111	13,326	13,654

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	2,649	593	127	-264	655
당기순이익	627	2,693	-454	221	379
자산상각비	875	582	395	382	326
운전자본증감	-25	-548	414	-1,615	2
매출채권감소(증가)	-158	-598	240	-102	-164
재고자산감소(증가)	517	231	-199	-154	115
매입채무증가(감소)	-232	1,037	-126	125	152
투자현금흐름	-525	596	-6	2	-403
유형자산처분(취득)	-935	-270	-162	-355	-384
무형자산 감소(증가)	-41	-17	-4	-15	-19
투자자산 감소(증가)	136	72	-730	715	0
재무현금흐름	-876	-2,123	-329	362	0
차입금증가	-349	-1,858	-1,270	385	0
자본증가	0	254	1,557	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2,948	1,442	-244	1,517	653
(-) 운전자본증가(감소)	-78	-3,168	-884	952	-2
(-) 설비투자	1,135	373	226	396	384
(+) 자산매각	160	86	60	26	-19
Free Cash Flow	2,051	4,324	475	195	252
(-) 기타투자	-211	2,905	-420	1,006	0
잉여현금	2,262	1,419	894	-811	252
NOPLAT	63	11	-379	110	116
(+) Dep	875	582	395	382	326
(-) 운전자본투자	-78	-3,168	-884	952	-2
(-) Capex	1,135	373	226	396	384
OpFCF	-118	3,388	675	-857	60

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	6,516	36,220	-7,151	2,456	4,632
BPS	190,492	187,375	167,892	164,177	168,809
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	35,240	21,256	-3,564	21,430	9,233
ROA(%)	1.1	6.2	-1.8	0.7	1.3
ROE(%)	3.7	18.2	-4.3	1.5	2.8
ROIC(%)	0.2	0.1	-2.9	0.8	0.8
Multiples(x, %)					
PER	20.3	2.6	-18.0	49.3	26.1
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.7
PSR	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	3.8	4.5	-36.1	5.6	13.1
EV/ EBITDA	16.0	12.3	-68.8	17.5	18.9
배당수익율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
안정성(%)					
부채비율	175.2	145.8	88.6	85.6	87.6
Net debt/Equity	52.0	13.4	-2.5	5.7	3.7
Net debt/EBITDA	729.4	278.0	255.2	141.6	104.6
유동비율	111.3	113.1	130.9	147.5	147.4
이자보상배율	5.9	0.2	N/A	0.9	0.8
자산구조(%)					
투하자본	68.8	71.9	65.6	67.6	66.9
현금+투자자산	31.2	28.1	34.4	32.4	33.1
자본구조(%)					
차입금	51.4	30.6	23.7	27.0	26.6
자본금	48.6	69.4	76.3	73.0	73.4

2019년 12월 4일
기업분석

삼성중공업 (010140)

2020년은 2019년보다 좋을 수 밖에 없다

▶Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(하향): 9,500원

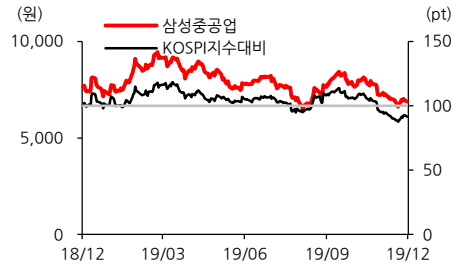
현재 주가(12/3)	6,840원
상승여력	▲38.9%
시가총액	43,092억원
발행주식수	630,000천주
52 주 최고가 / 최저가	9,450 / 6,520원
90 일 일평균 거래대금	207.04억원
외국인 지분율	18.5%
주주 구성	
삼성전자 (외 10 인)	22.1%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	-10.5	-12.3	-10.7
상대수익률(KOSPI)	-4.4	-16.5	-13.1	-8.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	7,901	5,265	7,393	7,781
영업이익	-524	-409	-416	33
EBITDA	-210	-114	-112	301
지배주주순이익	-339	-388	-997	42
EPS	-767	-650	-1,582	67
순차입금	3,064	1,661	2,599	2,830
PER	-8.4	-11.4	-4.3	101.5
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	-28.2	-55.4	-61.9	23.7
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	-5.6	-6.2	-15.9	0.7

주가 추이



2019년의 수주 성과는 좋았으나, 각종 일회성 비용 이슈가 발생하면서 대규모 적자를 시현했습니다. 하지만 일회성 요인들을 대부분 비용처리함에 따라 내년에는 펀더멘털에 대한 평가가 가능할 것으로 보입니다.

각종 일회성 비용 이슈 발생으로 대규모 적자 시현

지난 2분기 엔스코 중재 발생에 이어 3분기에도 트랜스오션의 드릴십 인수 거부로 인해 대규모 적자가 발생했다. 추가적으로 PDC 관련 중재에서 패소할 경우 잔여 선수금 50%에 대한 충당금을 설정할 수 있으나, 이를 제외하면 내년 추가적으로 비용이 발생할만한 이슈는 없다.

올해 수주성과는 국내 조선소 중 가장 우수

동사는 11월에 유라시아 LNG선 15억불, 유조선 1.6억불을 수주하는 성과를 올렸다. 이에 11월까지 71억달러를 수주하며 연간 누계 기준 전년 동기 대비 42% 증가했으며, 수주목표(78억달러)의 91%를 달성했다. 이는 국내 조선소 중 가장 양호한 수주 성과다.

내년에도 LNG선 등에서 양호한 수주 성과 지속될 전망

내년에는 90여척에 이르는 LNG선박의 발주가 예정되어 있다. 동사는 모잠비크 건을 현대중공업과 나눠 수주한다는 뉴스도 있었으며, 카타르, 야말 등에서도 LNG선의 수주가 기대된다. 여기에 금년에 1건에 그쳤던 해양 프로젝트에서도 내년에는 봉가, 브라우즈, 노르드바이 등의 대형프로젝트 입찰에 참여할 예정이어서 올해에 이어 3년 연속 수주액이 증가할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지하나, 목표주가 9,500원으로 하향

2019년 대규모 적자로 인해 동사의 2020년 예상 BPS는 당초보다 낮아진 9,400원 수준이 예상된다. 여기에 기존 적용했던 Target P/B멀티플 1배를 적용하여 목표주가를 9,500원으로 산출하며, 투자의견은 Buy를 유지한다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	10,414	7,901	5,265	7,393	7,781
매출총이익	475	-150	-4	253	546
영업이익	-147	-524	-409	-416	33
EBITDA	170	-210	-114	-112	301
순이자수익	-31	-27	-102	-78	-40
외화관련손익	55	-304	17	104	-7
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-69	-464	-498	-982	77
당기순이익	-139	-341	-388	-999	43
지배주주순이익	-121	-339	-388	-997	42
증가율(%)					
매출액	7.2	-24.1	-33.4	40.4	5.2
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	적전	적지	적지	흑전
순이익률	적지	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	4.6	-1.9	-0.1	3.4	7.0
영업이익률	-1.4	-6.6	-7.8	-5.6	0.4
EBITDA 마진	1.6	-2.7	-2.2	-1.5	3.9
세전이익률	-0.7	-5.9	-9.5	-13.3	1.0
순이익률	-1.3	-4.3	-7.4	-13.5	0.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	9,951	6,780	7,405	8,310	9,112
현금성자산	2,532	1,602	1,550	2,536	2,305
매출채권	5,571	3,562	575	329	336
재고자산	1,226	1,217	1,482	1,856	2,196
비유동자산	7,267	7,038	6,877	6,989	6,820
투자자산	728	784	936	1,196	1,196
유형자산	6,442	6,163	5,882	5,743	5,574
무형자산	96	92	59	51	50
자산총계	17,217	13,818	14,283	15,299	15,932
유동부채	9,046	7,145	6,267	7,653	8,243
매입채무	3,002	2,194	716	791	807
유동성이자부채	4,844	3,921	2,440	3,859	3,859
비유동부채	1,896	875	1,269	1,811	1,811
비유동이자부채	1,627	745	771	1,276	1,276
부채총계	10,942	8,021	7,537	9,463	10,054
자본금	1,951	1,951	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	758	1,625	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	3,520	3,198	2,800	1,807	1,849
자본조정	36	-984	-1,009	-925	-925
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
자본총계	6,275	5,797	6,746	5,835	5,878

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-1,555	540	166	-289	-131
당기순이익	-69	-464	-498	-982	43
자산상각비	317	314	295	304	269
운전자본증감	-2,140	929	289	-1,649	-442
매출채권감소(증가)	71	60	-177	356	-7
재고자산감소(증가)	222	452	-54	-360	-339
매입채무증가(감소)	48	-642	-17	102	16
투자현금흐름	130	-74	369	-527	-100
유형자산처분(취득)	-110	-92	3	-85	-99
무형자산 감소(증가)	3	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	235	4	360	-445	0
재무현금흐름	1,392	-957	50	735	0
차입금증가	258	-955	-1,338	736	0
자본증가	1,130	0	1,392	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	664	-233	4	1,440	311
(-) 운전자본증가(감소)	2,338	-1,263	74	-48	442
(-) 설비투자	207	108	69	87	99
(+) 자산매각	100	16	73	2	0
Free Cash Flow	-1,782	938	-67	1,403	-230
(-) 기타투자	-200	320	-369	1,694	0
잉여현금	-1,582	619	302	-291	-230
NOPLAT	-107	-380	-297	-302	18
(+) Dep	317	314	295	304	269
(-) 운전자본투자	2,338	-1,263	74	-48	442
(-) Capex	207	108	69	87	99
OpFCF	-2,335	1,090	-145	-36	-255

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-359	-767	-650	-1,582	67
BPS	14,171	13,097	10,694	9,252	9,319
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,964	-527	6	2,286	494
ROA(%)	-0.7	-2.2	-2.8	-6.7	0.3
ROE(%)	-2.3	-5.6	-6.2	-15.9	0.7
ROIC(%)	-1.2	-4.0	-3.4	-3.6	0.2
Multiples(x, %)					
PER	-22.8	-8.4	-11.4	-4.3	101.5
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
PSR	0.3	0.4	0.8	0.6	0.6
PCR	4.2	-12.3	1,145.0	3.0	13.9
EV/ EBITDA	44.5	-28.2	-55.4	-61.9	23.7
배당수익율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
안정성(%)					
부채비율	174.4	138.3	111.7	162.2	171.0
Net debt/Equity	62.8	52.8	24.6	44.5	48.1
Net debt/EBITDA	2,321.8	-1,460.3	-1,451.9	-2,326.7	939.0
유동비율	110.0	94.9	118.2	108.6	110.5
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	0.4
자산구조(%)					
투하자본	75.8	78.7	77.1	69.3	71.3
현금+투자자산	24.2	21.3	22.9	30.7	28.7
자본구조(%)					
차입금	50.8	44.6	32.3	46.8	46.6
자본금	49.2	55.4	67.7	53.2	53.4

2019년 12월 4일
기업분석

현대미포조선 (010620)

PC선의 회복을 기다리며

▶Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

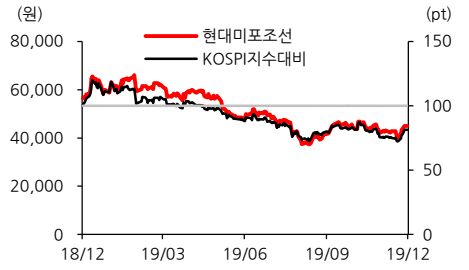
현재 주가(12/3)	44,750원
상승여력	▲34.1%
시가총액	17,874억원
발행주식수	39,942천주
52 주 최고가 / 최저가	66,100 / 37,300원
90 일 일평균 거래대금	65.35억원
외국인 지분율	14.4%
주주 구성	
한국조선해양 (외 5 인)	42.9%
국민연금공단 (외 1 인)	12.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.4	7.4	-7.2	-20.7
상대수익률(KOSPI)	7.2	1.4	-7.9	-18.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,453	2,403	3,125	3,273
영업이익	108	71	112	125
EBITDA	159	118	164	172
지배주주순이익	437	85	104	98
EPS	10,952	2,131	2,610	2,463
순차입금	-124	-342	-385	-407
PER	3.6	28.2	17.1	18.2
PBR	0.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.1	17.5	8.6	8.0
배당수익률	N/A	1.2	1.6	1.6
ROE	20.0	3.8	4.5	4.1

주가 추이



동사의 주력 선종인 PC 선 시장은 2010 년 이후 대규모 공급 이후 운임과 발주 모두 정체되는 모습을 보였습니다. 하지만 최근 PC 선 운임이 상승하는 등 업황 회복의 시그널이 나타나고 있습니다.

2019년 수주는 기대에 미치지 못함

10월까지 동사의 수주는 16.7억달러로 지난 해 같은 기간보다 11% 줄어들었으며, 회사의 계획치 35.3억불 대비 47% 달성에 그쳤다. LNG 선 중심의 발주 증가로 동사의 수주는 크게 늘어나지 못한 상황이다. 하지만 수익성은 양호해 연간 영업이익은 1천억원을 상회할 것으로 전망되는데, 이는 올해 초 우리가 추정했던 830억 수준을 넘어선다.

PC선 시장의 업황회복 시그널

PC선은 2003년부터 2008년까지 연평균 192척이 발주될 정도로 호황을 보였으나, 금융위기 이후인 2009년부터 2018년까지는 연평균 90척 정도로 발주량이 크게 줄었다. 선박공급 증가로 운임도 2010년부터 일간 13,000~15,000달러 수준에서 크게 벗어나지 않았다. 그러나 최근 IMO 규제 시행을 앞두고 15,000달러를 상회하고 있다. 운임강세가 지속된다면 PC선의 발주도 지난 10년간의 평균 발주 수준을 넘어설 전망이다.

우려했던 것보다 양호한 수익성

올해 초 신조 컨테이너선 및 벌크선 등의 비중이 늘어나면서 수익성이 지난해보다 저하될 것으로 전망한 바 있으나, 3분기까지 3% 대 영업이익률을 유지하고 있다. 환율효과가 있긴 하나 신규 수주 선박에 대한 공사손실충당금 설정 등의 비용 부담이 있음에도 양호한 수익성을 보여주고 있다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 6만원 유지

2020년 동사의 예상 BPS에 Target P/B 1배를 적용한 목표주가 6만원을 유지한다. 2019년 10월 현재 매출기준 수주잔고 26.9억불로 7개월 연속 수주잔고가 줄어들고 있는 점은 부담요인이나, PC선 시장의 업황 개선 움직임과 안정적인 영업흑자 기조 등을 고려해 투자의견 Buy를 유지한다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,446	2,453	2,403	3,125	3,273
매출총이익	348	209	172	213	261
영업이익	191	108	71	112	125
EBITDA	243	159	118	164	172
순이자수익	-22	-22	-6	3	10
외화관련손익	0	-25	5	19	-15
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	191	733	118	138	130
당기순이익	40	445	121	111	98
지배주주순이익	35	437	85	104	98
증가율(%)					
매출액	-25.9	-28.8	-2.1	30.1	4.7
영업이익	187.0	-43.5	-34.3	58.3	11.4
EBITDA	81.7	-34.6	-26.1	39.1	4.8
순이익률	54.2	1,024.1	-72.9	-8.4	-11.8
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	8.5	7.1	6.8	8.0
영업이익률	5.5	4.4	3.0	3.6	3.8
EBITDA 마진	7.1	6.5	4.9	5.2	5.2
세전이익률	5.5	29.9	4.9	4.4	4.0
순이익률	1.1	18.1	5.0	3.5	3.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	6,546	6,776	1,801	1,863	1,866
현금성자산	5,120	609	649	676	697
매출채권	864	843	65	82	76
재고자산	162	96	160	168	155
비유동자산	2,680	1,543	1,662	1,675	1,718
투자자산	1,375	450	141	122	122
유형자산	1,126	1,090	1,519	1,551	1,593
무형자산	179	3	3	3	3
자산총계	9,226	8,319	3,464	3,538	3,584
유동부채	5,472	5,905	1,076	1,043	1,019
매입채무	961	821	269	332	308
유동성이자부채	4,045	479	302	282	282
비유동부채	1,496	76	70	88	88
비유동이자부채	1,391	5	5	9	9
부채총계	6,968	5,980	1,147	1,131	1,107
자본금	100	100	200	200	200
자본잉여금	83	83	82	82	82
이익잉여금	1,280	1,719	1,817	1,893	1,963
자본조정	680	315	191	195	195
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
자본총계	2,258	2,339	2,317	2,407	2,477

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	530	-679	519	185	139
당기순이익	40	445	121	111	98
자산상각비	52	51	47	51	47
운전자본증감	237	-855	378	-542	-6
매출채권감소(증가)	207	-168	158	12	6
재고자산감소(증가)	94	63	-62	-4	12
매입채무증가(감소)	-113	46	-20	78	-25
투자현금흐름	108	741	-11	186	-89
유형자산처분(취득)	-28	-63	-476	-86	-89
무형자산 감소(증가)	4	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	178	224	-257	271	0
재무현금흐름	-490	-205	-798	-105	-28
차입금증가	16	-804	-205	-77	0
자본증가	0	0	0	-28	-28
배당금지급	0	0	0	28	28
총현금흐름	273	182	143	639	145
(-) 운전자본증가(감소)	383	743	-364	47	6
(-) 설비투자	30	65	477	94	89
(+) 자산매각	6	2	1	8	0
Free Cash Flow	-135	-624	31	506	50
(-) 기타투자	-575	-469	-737	494	0
잉여현금	440	-156	768	12	50
NOPLAT	151	83	53	90	93
(+) Dep	52	51	47	51	47
(-) 운전자본투자	383	743	-364	47	6
(-) Capex	30	65	477	94	89
OpFCF	-211	-674	-13	0	45

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	867	10,952	2,131	2,610	2,463
BPS	53,704	55,567	57,322	59,346	61,110
DPS	0	0	700	700	700
CFPS	6,841	4,566	3,578	16,010	3,628
ROA(%)	0.4	5.0	1.4	3.0	2.8
ROE(%)	1.8	20.0	3.8	4.5	4.1
ROIC(%)	10.7	4.7	2.7	4.5	4.6
Multiples(x, %)					
PER	38.9	3.6	28.2	17.1	18.2
PBR	0.6	0.7	1.0	0.8	0.7
PSR	0.4	0.6	1.0	0.6	0.5
PCR	4.9	8.6	16.8	2.8	12.3
EV/ EBITDA	6.8	9.1	17.5	8.6	8.0
배당수익율	N/A	N/A	1.2	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	308.5	255.7	49.5	47.0	44.7
Net debt/Equity	14.0	-5.3	-14.8	-16.0	-16.4
Net debt/EBITDA	129.6	-78.0	-290.7	-235.5	-237.3
유동비율	119.6	114.8	167.4	178.6	183.2
이자보상배율	5.8	3.8	4.2	11.3	14.2
자산구조(%)					
투하자본	19.4	64.6	71.3	71.6	71.5
현금+투자자산	80.6	35.4	28.7	28.4	28.5
자본구조(%)					
차입금	70.6	17.2	11.7	10.8	10.5
자본금	29.4	82.8	88.3	89.2	89.5

www.hanwhawm.com

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

VI. 월간 지표 Update

0. 핵심요약
1. 주가 및 Valuation
2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스
3. 주요 가격변수
4. 물동량 및 선복량
5. 수주 및 수주잔고
6. 선가 및 운임
7. 해체량
8. 해양

0. 핵심요약

>> 국내 조선소의 10 월 수주 50 억달러

10월 국내 조선 5개사의 월별 수주액이 50억달러를 넘어섰다. 월별 수주액으로는 2016년 이후 최대 규모다. 전월까지 전년동기대비 -26% 였던 누적 수주액이 -8%로 급격히 줄었다. 11월에도 삼성중공업이 17억달러를 수주하는 등 수주 호조세가 지속되고 있다. 글로벌 수주잔고 전년비 지표도 미미한 수준이기는 하나 지난 해 10월 이후 처음으로 우상향 추세로 돌아섰다.

>> MR PC 선 운임 2016.5 월 이후 처음으로 16,000 달러 도달

MR PC선의 정기용선료가 2016년 5월 이후 처음으로 15,000달러의 벽을 넘어 16,000달러에 도달했다. 2016년 유가 변동성이 확대되던 시기를 제외하면 MR PC선 운임은 2010년 이후 13,000~15,000달러의 박스권에 갇혀있었다. 운임이 상승하면서 MR PC선의 신조선가 대비 운임비율도 68(2006.1=100)까지 높아졌는데, PC선 발주가 증가했던 2013년을 넘어서는 수준이다. 다만 IMO의 황산화물 배출규제 시행을 앞두고 일시적인 상승인지에 대한 모니터링이 필요하나, 지속된다면 PC선의 발주 회복도 기대해 볼 만 하다.

>> Top Picks: 한국조선해양, 삼성중공업

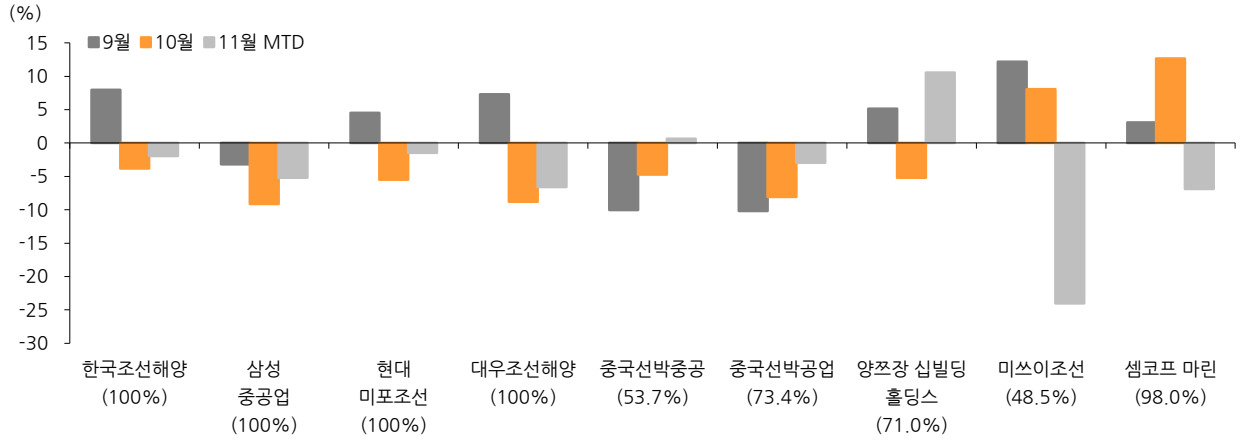
[표1] 주요 지표 동향 요약

구분	세부항목	평가		주요 내용	주요 지표 동향			비고
		전월	금월		지표	전월	금월	
매크로	환율	⦿	⦿	원달러 환율 소폭 강세. 연초대비는 약세	평균환율(원/달러)	1,184.1	1,167.5	'19.10→'19.11
	원자재가격	△	⦿	유가는 상승/철광석 및 후판가격은 약세 조선사의 하반기 후판구매가격 협상중이나, 조선소에 유리한 대외 여건 ULSD-HSFO spread 규제시행 가까워지면서 확대.	브렌트유($/bbl)	59.6	62.6	'19.10→'19.11
					中내수후판가(20㎜)(달러/톤)	3,833	3,755	'19.09→'19.10 (3MA)
					ULSD-HSFO(달러/톤)	227.2	234.4	'19.10→'19.11
	물동량	△	△	글로벌 교역규모 감소 지속 중국의 대미 수출규모는 3 개월 연속 두자릿수 역성장 클락슨 물동량 전망치 전월과 동일하며, 2020 년은 개선 전망	글로벌교역수출규모(전년비,%)	-4.6	-3.7	'19.08→'19.09
					중국의 대미 수출규모(전년비,%)	-21.9	-16.2	'19.09→'19.10
					클락슨 19 년 컨테이너 물동량 전망(전년비,%)	2.4	2.4	'19.10→'19.11
업황	수주	△	⦿	수주잔고전년비 소폭 개선 국내 5 개사 10 월 수주 50 억달러로 누적 수주 YoY -8%로 크게 개선	수주잔고 전년비	-12.5	-12.4	'19.10→'19.11
					국내 5 개사 수주(누계, 십억달러)	22.5	20.7	'18.10→'19.10
	선가 운임	△	△	선가 index 전월과 동일 PC 선 운임 2016.5 월 이후 처음으로 16,000 달러/일 도달	클락슨선가 index	130	130	'19.10→'19.11
	해양	△	△	드릴십 가동률 개선됐으나, 운행가능선박수 감소 영향	드릴십 가동률	58.5	61.7	'19.09→'19.10

주: ⦿ 좋음 △ 보통 X 나쁨
자료: 한화투자증권 리서치센터

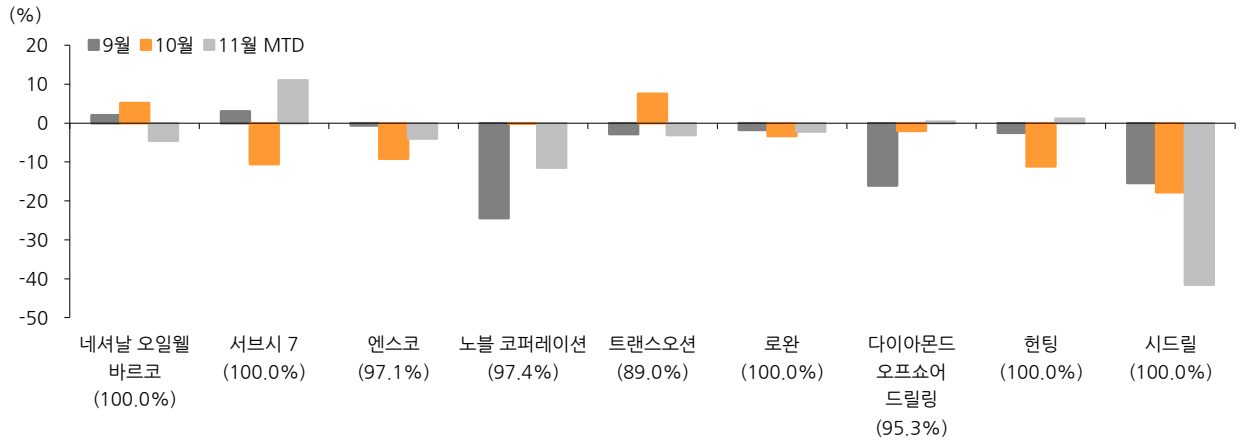
1. 주가 및 Valuation

[그림40] 글로벌 조선업체 월별 상대수익률 추이



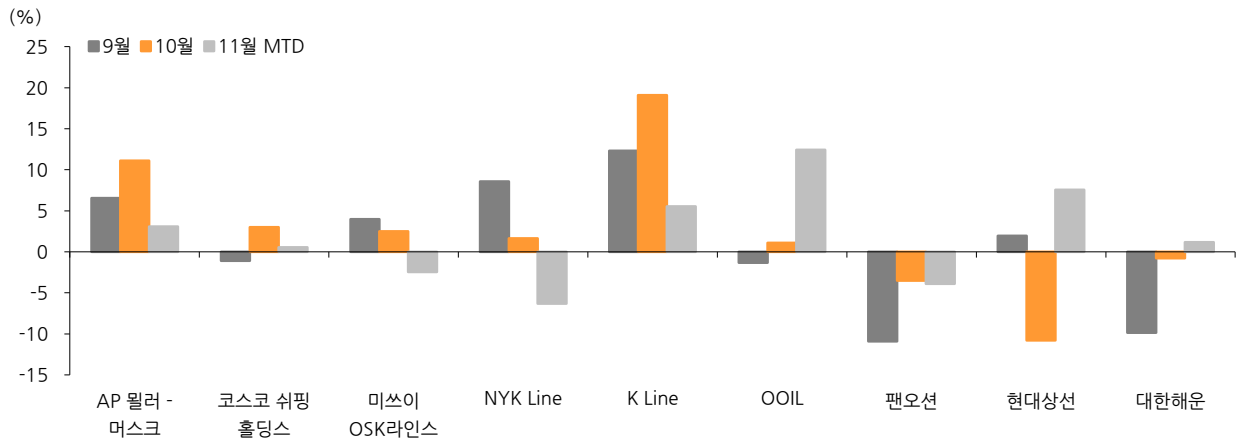
주: 11월 25일 기준, 괄호는 조선해양 매출 비중 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 글로벌 Drilling 업체 월별 상대수익률 추이



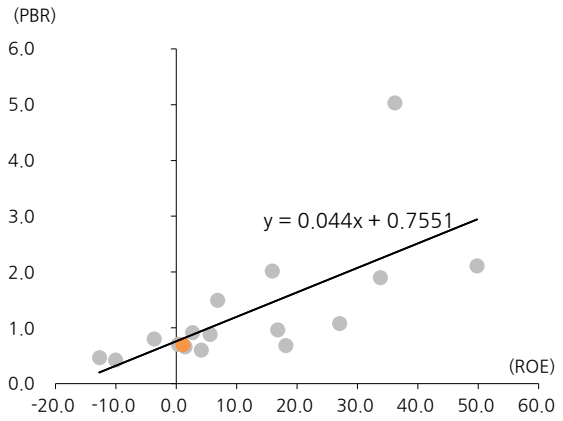
주: 11월 25일 기준, 괄호는 드릴링 관련 매출 비중 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 글로벌 해운업체 월별 상대수익률 추이



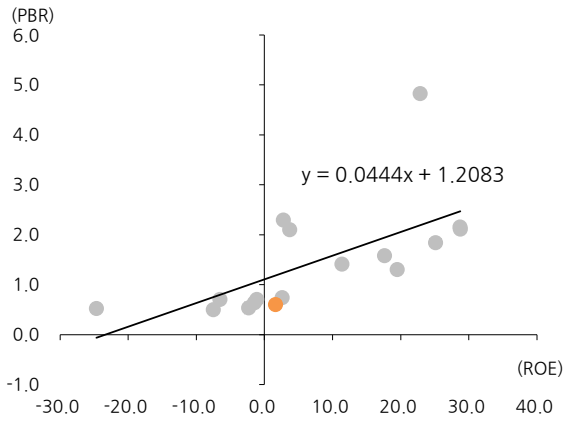
주: 11월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 한국조선해양의 역사적 ROE-P/B



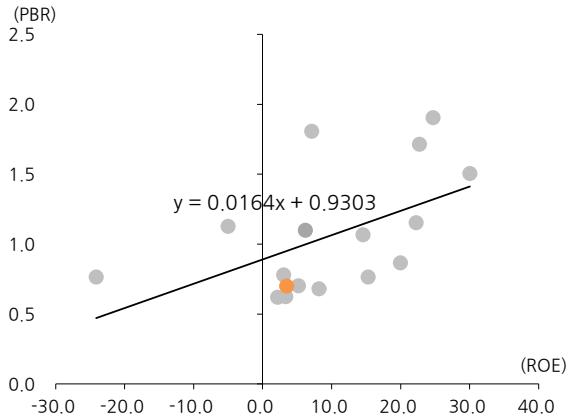
주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: 20년 데이터는 주황음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 삼성중공업의 역사적 ROE-P/B



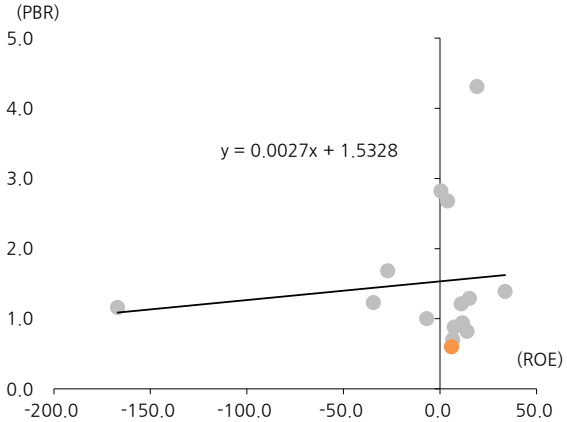
주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: 20년 데이터는 주황음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 현대미포조선의 역사적 ROE-P/B



주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준
주2: 20년 데이터는 주황음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 대우조선해양의 역사적 ROE-P/B



주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준
주2: 거래정지 기간 데이터 제외. 20년 데이터는 주황음영 표시
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	19	20	19	20	19	20	19	20
한국조선해양	SK	7.3	102.9	5.0	-6.0	3.1	4.5	-11.7	36.5	30.8	0.7	0.7	17.6	13.0	2.0	2.2
삼성중공업	SK	3.8	6.0	2.9	-12.3	-16.2	-12.2	-8.3	N/A	67.8	0.7	0.7	N/A	14.8	-13.0	1.3
현대미포조선	SK	1.5	37.1	2.7	-5.5	-0.5	-14.7	-20.7	19.7	16.2	0.7	0.7	8.0	7.2	3.9	4.5
대우조선해양	SK	2.5	23.0	-0.4	-12.2	-5.9	-9.1	-24.7	9.2	13.2	0.7	0.7	6.5	9.5	8.5	5.9
중국선박중공	CH	17.5	0.8	2.9	1.5	-9.6	6.2	17.5	92.9	81.7	1.4	1.4	43.8	41.4	1.5	1.6
중국선박공업	CH	4.1	2.9	4.2	-5.2	-10.2	3.3	49.7	65.6	55.2	1.9	1.6	23.5	18.6	3.5	2.6
CSSC 해상 해양	CH	2.2	2.2	4.7	-7.7	-6.8	11.9	37.9	24.5	73.6	2.3	2.2	52.4	33.1	7.2	3.0
양쯔장 십빌딩 홀딩스	CH	3.0	0.8	-0.1	12.1	9.5	-25.3	-30.3	6.5	6.9	0.7	0.6	1.3	1.5	11.0	9.4
케펠	SP	9.0	5.0	0.1	-2.5	12.0	9.7	6.5	14.9	12.7	1.1	1.0	20.1	17.7	7.0	8.0
셈코프 마린	SP	2.0	1.0	3.1	-9.3	1.7	-12.9	-22.6	N/A	N/A	1.2	1.2	27.3	21.0	-2.9	0.5
미쓰이조선	JP	0.7	8.1	1.1	-21.6	-4.2	-7.1	-30.5	N/A	19.3	0.4	0.4	N/A	11.1	-20.6	4.3
Avg									**29.0**	**23.5**	**1.0**	**1.0**	**18.1**	**14.0**	**-0.4**	**5.0**

주: 2019.11.25일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치
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	19	20	19	20	19	20	19	20
AP Moller-Maersk	DM	27.8	1373.0	-3.6	4.0	22.4	21.2	-1.4	42.3	24.9	1.0	1.0	7.2	6.8	2.0	3.9
COSCO Shipping Holdings	CH	7.6	0.4	-1.2	0.2	5.8	0.1	-18.2	12.2	10.9	1.0	0.9	13.1	12.2	2.6	8.6
Orient Overseas Intl	HK	3.2	5.1	5.1	9.4	9.1	-14.9	-18.0	6.7	26.1	0.6	0.6	7.9	8.0	10.2	2.8
Evergreen Marine	TW	1.9	0.4	-0.0	-7.8	-12.3	-8.8	-11.3	46.5	15.0	0.8	0.8	11.6	8.5	1.2	5.3
Nippon Yusen Kk	JP	3.0	17.6	-4.1	-6.1	6.4	4.5	-5.2	N/A	13.8	0.6	0.7	14.8	11.2	-0.3	5.3
Mitsui OSK Lines	JP	3.2	26.8	-3.9	-7.2	3.2	12.1	4.3	17.8	8.4	0.7	0.6	12.2	12.5	3.6	7.7
Kawasaki Kisen Kaisha	JP	1.6	16.6	-2.7	9.1	58.2	31.0	7.7	N/A	21.3	1.3	1.4	27.7	13.9	-48.4	6.3
팬오션	SK	2.0	3.6	-0.6	-8.2	-15.5	-4.2	-6.4	14.1	12.1	0.8	0.7	9.2	7.4	5.8	6.3
대한해운	SK	0.5	18.9	-2.4	-3.5	-6.9	-5.9	1.1	5.7	5.9	0.6	0.6	9.0	8.1	11.4	9.8
현대상선	SK	1.0	3.1	-0.5	4.2	-0.8	1.8	-13.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Avg									25.1	17.2	0.8	0.8	13.5	10.5	3.2	5.7

Drilling	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	19	20	19	20	19	20	19	20
National Oilwell Varco Inc	US	8.7	22.6	4.2	4.7	12.1	-9.9	-47.0	1614.3	25.1	0.9	0.9	13.1	10.8	-8.1	3.2
Subsea 7 SA	UK	3.2	10.8	0.7	8.1	13.1	-5.8	5.6	51.9	25.0	0.6	0.6	5.8	5.1	1.2	2.6
Transocean	SW	3.1	5.0	4.0	3.3	8.9	-36.4	-62.5	N/A	N/A	0.3	0.3	12.4	10.3	-5.9	-4.0
SBM Offshore NV	NL	3.5	17.7	-0.5	-1.7	-0.7	-9.5	5.5	26.2	16.3	1.9	1.2	11.0	9.2	9.0	13.6
Ensco PLC	UK	0.9	4.4	4.0	-10.8	-1.2	-50.5	-87.0	N/A	N/A	0.1	0.1	47.8	21.1	-7.3	-7.8
KBR Inc	US	4.2	29.8	-0.4	14.3	9.6	26.1	43.3	17.6	15.1	2.3	2.1	10.8	9.5	12.3	13.9
Diamond Offshore Drilling	US	0.8	6.1	10.8	-0.6	-5.1	-36.8	-68.4	N/A	N/A	0.3	0.3	45.4	16.3	-10.6	-8.9
Hunting Plc	UK	0.9	5.3	-1.4	-2.0	-8.0	-23.4	-34.2	13.2	12.1	0.7	0.7	6.0	5.7	5.0	5.5
Noble Corp plc	UK	0.3	1.2	6.0	-15.4	-13.4	-39.6	-76.7	N/A	N/A	0.1	0.1	15.1	12.8	-11.0	-10.4
Avg									27.3	18.7	0.8	0.7	18.6	11.2	-1.7	0.9

오일메이저	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	19	20	19	20	19	20	19	20
Exxon Mobil	US	291.6	68.9	0.2	-4.2	-7.3	-17.9	-27.7	25.3	19.1	1.6	1.6	9.0	7.7	6.4	8.9
Royal Dutch Shell	NH	232.1	29.4	-0.4	-3.1	-3.2	-14.4	-15.1	13.0	10.8	1.2	1.2	5.5	5.1	9.4	10.7
Chevron	US	223.8	118.4	-0.5	-3.9	-6.6	-11.2	-14.3	18.5	17.2	1.4	1.4	6.6	6.1	7.9	8.0
Total	FR	143.7	53.9	-0.1	-0.9	0.9	-8.5	-17.3	11.9	10.4	1.2	1.1	5.3	4.9	10.4	11.0
BP	UK	130.7	38.6	-2.3	-2.8	2.2	-9.1	-9.8	13.1	11.6	1.3	1.3	5.1	4.7	10.0	10.7
Equinor	NW	63.9	19.2	-0.4	-0.4	7.9	-1.8	-18.1	12.8	10.8	1.5	1.4	3.2	2.9	10.6	13.4
Avg									15.7	13.3	1.4	1.4	5.8	5.2	9.1	10.4

주: 2019.11.25일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스

(1) 업체별 수주 현황

[표4] 한국 조선소 5 사의 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	**5,779**	**31**		**7,307**	**48**	**25,848**	**13,414**	**105**	**23,927**	**13,476**	**110**
상선	4,511	30	TK 5/ Cont 11/ LNG 8	5,602	47	14,434		102	13,162		108
해양	36	1		474	1	2,684		3	2,343		2
플랜트	106			109		6,684			6,588		
엔진기계	1,126			1,122		2,046			1,834		
현대미포조선	**1,669**	**42**	TK 27/ Cont 7/LPG 4	**1,880**	**56**	**3,881**	**2,686**	**104**	**4,044**	**3,053**	**114**
현대삼호중공업	**2,580**	**27**	TK 20/ Cont 0/ LNG 3	**3,836**	**32**	**7,557**	**5,575**	**67**	**6,934**	**5,143**	**69**
한국조선해양	**10,028**	**99**		**13,023**	**136**	**37,286**	**21,675**	**276**	**34,905**	**21,672**	**293**
삼성중공업	**5,400**	**37**		**4,900**	**41**	**21,600**		**105**	**19,100**		**89**
상선	4,300	36	TK 16/ Cont 6/ LNG 13	4,900	41	15,100		101	12,600		85
해양	1,100	1		0	0	6,500		4	6,500		4
대우조선해양	**5,280**	**26**		**4,580**	**35**	**20,630**		**85**	**24,640**		**97**
상선/특수선	5,280	26	TK 8/ Cont 5/ LNG 9	4,580	35	15,320		80	18,250		90
해양	0	0		0	0	5,310		5	6,390		7
전체 합산	**20,708**	**158**		**22,503**	**212**	**79,516**		**466**	**78,645**		**479**

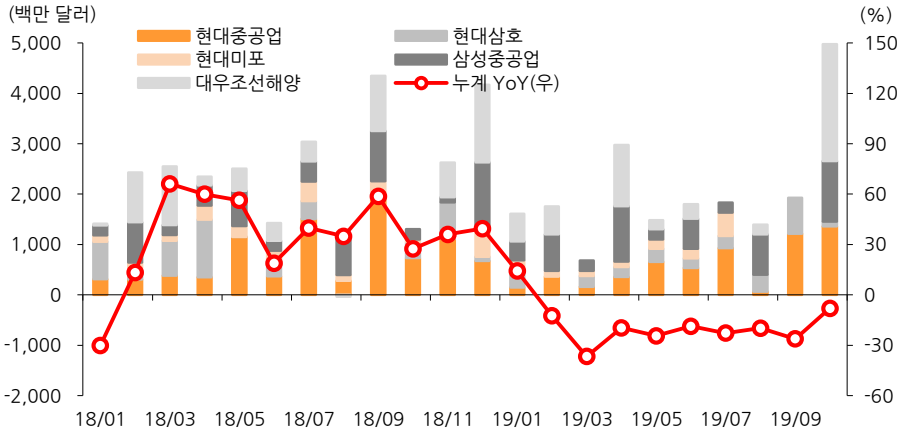
주: 2019년 10월 기준 / 전년같은기간은 2018년 10월 기준.
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 국내 조선 4 개사의 수주실적 및 2019 년 수주 계획 (단위: 백만 달러, %)

	실적		계획	달성률	실적(누계)
	2017	2018	2019G		2019.10
한국조선해양(연결)	**11,151**	**16,192**	**19,616**	**51.1**	**10,028**
조선(연결)	9,852	13,971	15,900	55.1	8,760
현대중공업	**6,001**	**9,093**	**11,736**	**49.2**	**5,779**
조선	4,702	6,872	8,020	56.2	4,511
해양/플랜트	298	853	2,075	6.8	142
엔진	1,001	1,368	1,641	68.6	1,126
현대삼호중공업	**2,826**	**4,644**	**4350.0**	**59.3**	**2,580**
현대미포조선	**2,324**	**2,455**	**3,530**	**47.3**	**1,669**
삼성중공업	**6,900**	**6,300**	**7,800**	**69.2**	**5,400**
대우조선해양	**2,980**	**6,810**	**8,370**	**63.1**	**5,280**

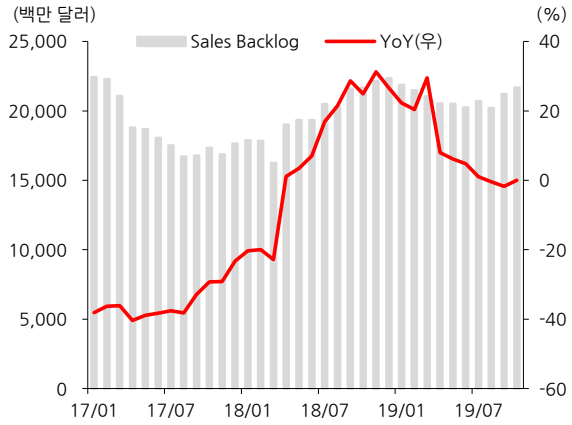
주: 2019년 10월 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 조선 5 개사 2019 년 월별 수주 동향



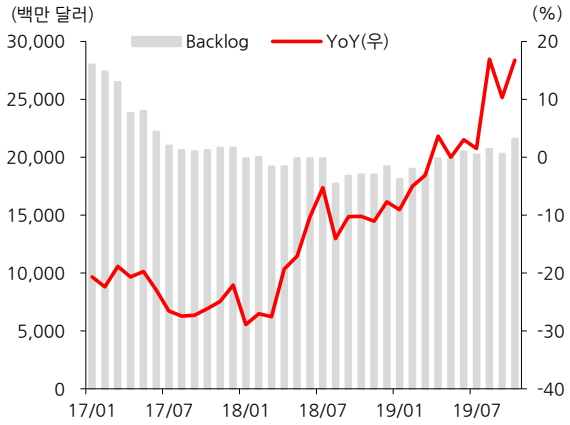
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 한국조선해양(연결)의 매출기준 수주잔고 추이



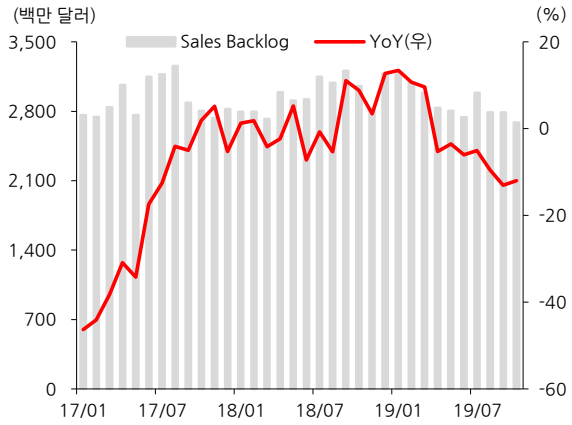
자료: 한국조선해양, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 삼성중공업의 인도기준 수주잔고 추이



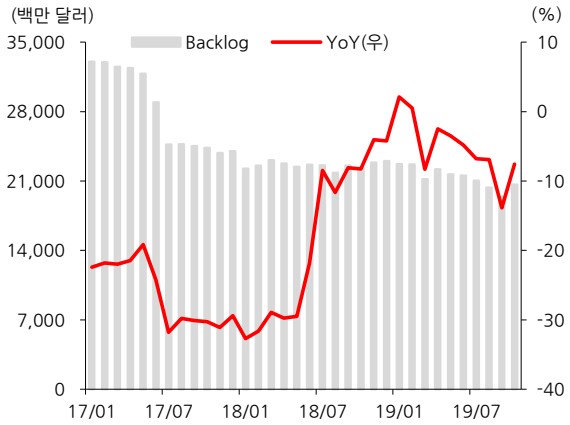
자료: 삼성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 현대미포조선의 매출기준 수주잔고 추이



자료: 현대미포조선, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 대우조선해양의 인도기준 수주잔고 추이



자료: 대우조선해양, 한화투자증권 리서치센터

(2) 주요 월간 뉴스

[표6] 주요 관련 뉴스

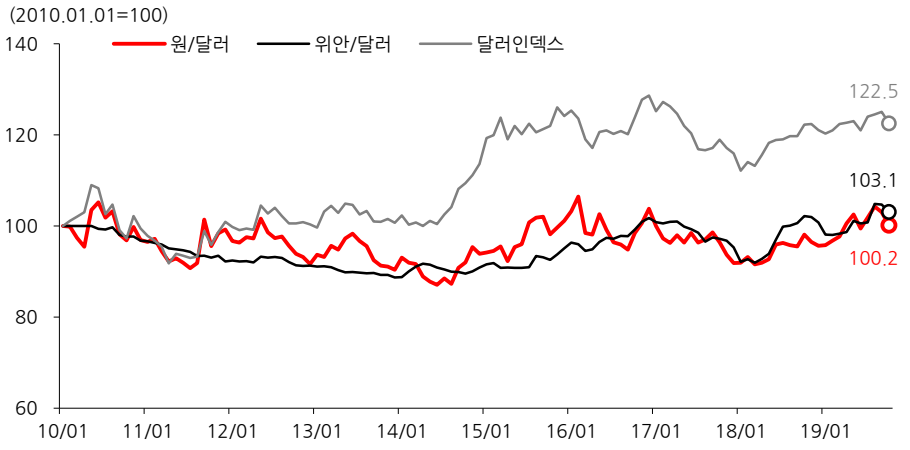
일자	뉴스 내용	뉴스출처	관련기업
Container 관련			
10/31	글로벌 해운사들이 선대 확장에 힘쓰는 가운데 1 월 1 일부터 시행될 IMO2020 을 앞두고 현대상선과 sm 상선 등 국내 해운사들은 선제적으로 스크러버를 설치하거나 저유황유 확보에 힘쓰고 있음. 해운업계에 따름녀 컨테이너선 평균 크기가 2005 년 대비 2 배에서 3 배까지 커진 것으로 드러나며 한 번에 최대한 많은 양의 화물을 운송하는 데 초점을 맞추는 해운사들의 움직임이 드러남. 한편 현대상선은 지난해 발주한 모든 선박에 스크러버를 설치하는 등 내녀부터 시행되고, 이후 강화될 환경 규제에 선제적으로 대응하는 모습을 보이고 있음.	EBN	조선 3 사
LNG 관련			
11/06	Shell 에 따르면 LNG 수요가 매년 4%씩 증가하고, 현재 LNG 생산력이 모두 흡수되면 2020 년 중반부터 수급 격차가 발생할 전망. 유럽의 LNG 수요가 여전히 클 것으로 예상되는 가운데 2018 년과 비교시 유럽의 LNG 수입 물량이 둔화되는 모양새를 띄는데, 이는 신흥 아시아 시장의 수요 증대에 따른 효과로 보임. 한편 BP 는 2021 년까지 LNG 공급 과잉이 지속되며 수출 물량이 감소할 것이라는 다소 다른 전망을 내놓음.	TRADEWINDS	조선 3 사
11/20	Wood Mackenzie 에 따르면 세계적인 LNG 공급 과잉으로 호주 서해안 지역의 LNG 선가가 하락하고 있음. 이 기관은 2020 년대에는 현물 LNG 가격의 인하와 LNG 순가 및 잠재적 계약 가격 수준에 하방압력을 가할 것이라 전망함. 이는 2016 년에서 2018 년 사이에 약 1 억 톤의 LNG 생산으로 연평균 생산 증가량이 10%에 육박한 거셍 더해 중국의 LNG 소비량이 둔화됨에 따라 야기된 것으로 추정됨.	UPSTREAM	조선 3 사
11/27	세계적으로 LNG 시장 성장이 계속됨에 따라 미 연방 에너지 규제 위원회는 4 건의 신규 LNG 프로젝트를 승인함. 클락슨에 따르면 2026 년까지 진행중인 총 22 건의 LNG 프로젝트를 통해 미국은 연간 1 억 1626 만 톤의 LNG 를 생산할 수 있게 됨. 이외에도 43 건의 초기 진행단계에 있는 프로젝트들은 2029 년까지 추가로 연간 2 억 9837 만 톤의 LNG 를 생산할 예정임.	TRADEWINDS	조선 3 사
Drillship Utilisation 관련			
10/23	Qatargas 가 NFE 프로젝트를 포함한 해양 프로젝트의 EPCI 입찰을 시작했으며 각각의 프로젝트는 무인정찰기 플랫폼을 포함하거나 해저파이프라인 및 560km 가 넘는 해저 케이블을 포함한 것으로 알려짐. 무인정찰기 플랫폼을 포함한 해양 프로젝트 팁찰에는 현재 McDermott, Saipem, TechnipFMC, Sembcorp Marine 등이 관심을 가지고 있으며 파이프라인이 포함된 입찰에는 McDermott, Saipem, Oslo 와 TechnipFMC 가 참여할 것으로 보임. 해당 프로젝트 외에도 Qatar 는 NFE 프로젝트 일환으로 180 억 달러 이상으로 예상되는 육지의 액화 및 저장 시절 수주 입찰 등도 진행 중임.	UPSTREAM	조선 3 사
10/31	일본의 Modec 이 호주 Barossa 프로젝트의 FPSO 수주 계약을 총액 47 억 달러에 맺음. 이로써 삼성중공업과 TechnipFMC 가 합작하여 수주받으려던 계획은 어그러진 것으로 드러남. 이번에 공급할 FPSO 설비는 턴키 방식으로 제공될 것이며 하루 6 억 cubic feet 이상의 가스 추출 및 최대 65 만 배럴의 저장 용량을 보유할 수 있을 것.	UPSTREAM	삼성중공업
11/05	Seadreal 사 소유의 드릴십이 Uirapuru 생산 공유 계약에 따라 시추 지점으로 이동하고 있으며 Petrobras 는 해당 시추가 조만간 이뤄질 것이라 밝힘. 현재 생산에 참여하고 있는 기업들은 West Tellus 사의 시추선을 이용하고 있으며 일일 용선가는 21 만 달러로 책정된 상태. 처음 브라질 규제당구깅 해당 트랙을 경매했을 당시, Uirapuru 에는 78 억 배럴의 석유가 매장된 것으로 추산된 바 있으며 Petrobras 사와 파트너사인 ExxonMobil 등이 브라질 정부로부터 인수함.	UPSTREAM	조선 3 사
11/07	SBM Offshore 는 Payara 로 알려진 프로젝트인 ExxonMobil 의 Guyana 해상의 FPSO 설계 및 EPC 계약을 수주했다고 밝힘. Guyana 정부의 승인 이후 SBM 은 최대 2 년간 FPSO 건설, 설치, 및 임대운용의 권리를 얻게 되며 이후 해당 소유권 및 운영권은 EEPGL 로 이전됨. 해당 개발은 하루 22 만 배럴의 석유 공급이 가능하며 관련 가스 처리 능력은 하루 4 억 입방피트, 물 주입 용량은 하루 25 만 배럴이 될 것으로 추정됨.	UPSTREAM	조선 3 사
11/10	포스코 인터내셔널이 미얀마에서 진행중인 Shwe 가스 프로젝트 3 단계 사업 대상자로 McDermott 사를 선정함. 이로써 McDermott 와 현대중공업은 이중 FEED 설비 건설을 시작할 것이며 포스코는 내년에 두 기업 중 성공적으로 FEED 건설을 수행한 계약자에 후속 EPCIC 계약을 수여할 방침. 한편 포스코는 51%의 지분으로 Shwe 개발에 참여하고 있으며 Miyanma Oil & Gas Enterprise 가 15%, 인도의 ONGC Videsh 17%, Gail 과 한국 가스공사가 각각 8.5%의 지분으로 참여하고 있음.	UPSTREAM	한국조선해양
Trade War 관련			
11/19	미중 무역전쟁이 컨테이너 물량을 압박하며 태평양 지역 선사들의 어려움을 초래하고 있음. 운임률이 치솟고, 컨테이너 물량이 감소하는 가운데, 선사들은 시장점유율 상실로 손해를 보고 있음. 시장 분석에 따르면 최근 10 년내 최저 수준으로 중국발 美서부향 물동량이 감소할 전망.	TRADEWINDS	조선 3 사
China 관련			
11/26	중국의 CSSC 와 CSIC 2 개 조선사가 공식적으로 합병했으며 사명은 CSSC 로 정해짐. 합병을 통해 탄생한 새 회사는 총 147 개의 연구기관, 비즈니스 사업단, 상장사를 보유하며 총자산 1120 억 달러의 규모로, 31 만 명의 근로 인력을 보유하게 됨. CSSC 는 세계 수주잔고 10% 이상을 차지하는 최대 규모 조선사가 될 것이며 자회사로는 Hudong-Ahonghua Shipbuilding, Jiangnan Shipyard, Shanghai Waigaoqioa Shipbuilding, CSSC 해양, Dalian 등이 대표적임.	TRADEWINDS	조선 3 사

일자	뉴스 내용	뉴스출처	관련기업
Heavy plate 관련			
10/28	국내 기업들의 3 분기 실적이 발표되고 있는 가운데 철강제품 수출액은 전년동기대비 감소한 반면 선박류 수출액은 증가한 것으로 드러나며 철강업계와 조선업계 수출액이 상반된 모습을 보임. 미중 무역분쟁 및 글로벌 경기 부진과 보호무역주의에 따른 쿼터제 강화 등이 철강업계에 영향을 미친 것으로 보이며 조선업의 경우 LNGC 및 초대형 컨선 발주 등의 수혜를 입은 것으로 분석됨. LNG 선 발주량이 전년에 비해 저조하나 하반기부터 카타르 등지에서 대규모 LNG 선 발주 시작이 예고돼 있는만큼 상승세가 예상되며 상반기 부진한 발주를 보였던 컨선 또한 하반기 발주량은 반등하는 모습을 보이고 있음.	EBN	조선 3 사
IMO2020 관련			
10/24	대우조선해양이 온실가스 배출규제 강화에 적극 대응하기 위해 축발전기모터시스템(SMG) 국산화에 성공했다고 10/24 일 밝힘. 축발전기모터시스템은 운전 중인 선박 추진 엔진 축의 회전력을 이용해 전력을 생산하는 친환경 기술로, 발전기 가동을 줄여 연료비 절감 및 이산화탄소와 황산화물 발생을 줄일 수 있음. 이에 따라 선주사들은 연비 효율을 높이고 발전기 엔진 의존도를 낮추기 위해 축발전기모터시스템 적용을 요구하고 있으며 대우조선은 이번 국산화 성공으로 기존 해외 제품보다 낮은 투자비용으로 시스템을 공급할 수 있게 됨.	연합뉴스	대우조선해양
10/31	내년 1 월 1 일까지 스크러버를 장착한 선박이 2,500 척에 불과할 것이라는 전망이 존재하며, 이는 IMO 의 당초 추정치인 4,000 척을 크게 하회하는 수준임. 미국이 이란과의 무역을 문제삼아 COSCO 계열 회사 두 곳을 제재 대상에 올린 것 등을 포함해 지정학적 요인들로 유조선 발주가 지연되고 있는 점 등에서 원인을 찾을 수 있다는 분석이 존재함. 운임료 급등으로 스크러버 설치가 지연되면 내년 HSFO 소비량 급감을 가져올 것이라는 예측이 있으나 순차적으로 스크러버 장착이 늘어나고, 완료되는 시점에 다시 해당 고황유에 대한 수요가 돌아올 전망.	TRADEWINDS	조선 3 사
Turn around 관련			
10/21	지속적으로 상승세 보이는 VLCC 운임으로 인해 선박 발주 가능성 또한 제기되며 조선업계에 긍정적으로 작용. VLCC 수요가 폭등하며 최근 유럽선주들은 IMO2020 에 맞추어 스크러버 설치에 들어간 VLCC 개조 공사를 취소하고, 용선 시장에 투입하려는 움직임까지 보이고 있는 중. 선박 부족 및 운임 상승이 지속될 경우 선주사들은 VLCC 운영 확대 방안을 고려할 가능성이 높아 곧바로 선박 발주로 이어질 전망.	Tradewinds	조선 3 사
11/04	온실가스 배출량 줄이기와 같은 정부의 친환경 중시 행보가 조선업계에 긍정적으로 작용하고 있음. 온실가스 배출량 감축을 위해 화물 운송체계를 철도 및 해운 중심으로 전환하고 LNG 추진선을 늘리기로 결정함. 특히 현대중공업은 올해, 지금까지 30 척의 LNG 추진선을 수주한 바 있으며 LNG 추진선 시장에서의 주도권 확보를 위해 관련 기술 개발을 진행 중인 것으로 알려짐.	EBN	한국조선해양
11/18	대우조선해양은 11/18 일 업계 최초로 공기윤활시스템을 장착한 LNG 운반선 1 척을 건조 후 선주에 인도했다고 밝힘. 해당 선박은 그리스 마란가스로부터 지난 2016 년 6 월 수주한 17 만 3400 제곱미터 규모 선박으로 대우조선이 자체 개발한 공기윤활시스템 DSME ALS 가 적용됨. 공기윤활시스템을 적용하면 운항 중 발생하는 마찰 저항이 줄어 기존 선박 대비 5% 이상의 연료 절감이 가능한 것으로 알려짐. 한편 신규로 건조되는 LNG 운반선에 해당 기술이 적용된 사례는 이번이 처음으로, 이전에는 일부 중고선 개조나 컨테이너 선박 등에 적용돼 건조 중임.	EBN	대우조선해양
11/19	현대미포조선이 715 억 원 상당의 lng 벙커선 수주 계약을 맺음. 계약 상대방은 아시아 지역 선주로 구체적인 정보는 알려진 바 없으며 인도는 2022 년 1 월까지로 예정됨. 함편 그리스 선주 Thenabaris 는 최근 옵션을 행사해 세번째 LPG 선 신규 발조를 현대미포조선에 낸 바 있음.	Tradewinds	한국조선해양
11/27	에버그린사는 최근 세 척의 노후 선박을 총액 1850 만 달러에 폐선 처리했다고 밝힘. 해당 선박들은 인도로 향할 예정임. 한편 브라질의 Petrobras 사 또한 유휴상태인 45,000dwt 급 탱커 폐선을 앞두고 있음. Petrobras 사는 이미 지난달 온라인 경매를 통해 3 척의 탱커를 폐선한 바 있음. 규모 67,000-dwt,13,400-lwt Pirajui 는 lwt 당 284.88 달러, 13,800-lwt 자매선 Pirai 는 283.84 달러에 팔렸으며 규모 55,000-dwt, 14,181-lwt Pedreiras 는 lwt 당 302.87 달러에 팔림.	Tradewinds	조선 3 사
11/27	11/25 일 삼성중공업은 유라시아 지역 선주와 15 억 달러 규모의 LNG 운반선 건조 고읍 계약 체결 사실을 공시함. 공시에 따르면 계약은 조건부 계약으로 총 1 조 7824 억원이며 계약기간은 2022 년 9 월까지임. 이번 수주를 통해 삼성중공업의 올해 누계 수주실적은 69 억달러로, 작년 총 수주금액 63 억달러를 넘어섰으며 올해 수주목표 78 억달러의 88% 수준을 달성함. 연말까지 카타르페트롤리엄 LNG 프로젝트와 아프리카 모잠비크 LNG 개발 프로젝트, 러시아 아틱 LNG2 프로젝트 등 대형 프로젝트 발주 시기와 결과에 따라 목표 달성 여부가 갈리게 될 전망.	EBN	삼성중공업

자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

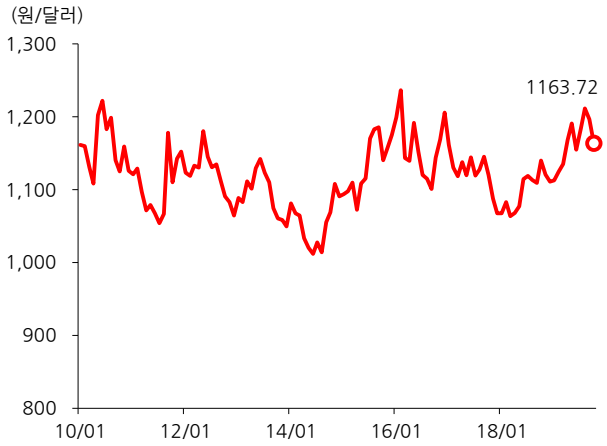
3. 주요 가격변수

[그림52] 원/달러, 위안/달러, 달러인덱스 상대 추이



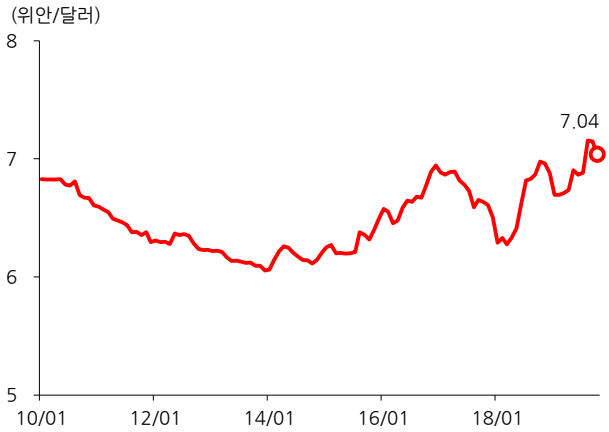
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 원/달러 환율 추이



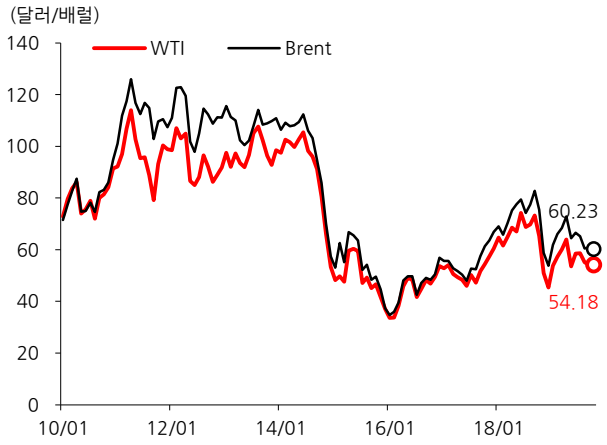
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 위안/달러 환율 추이



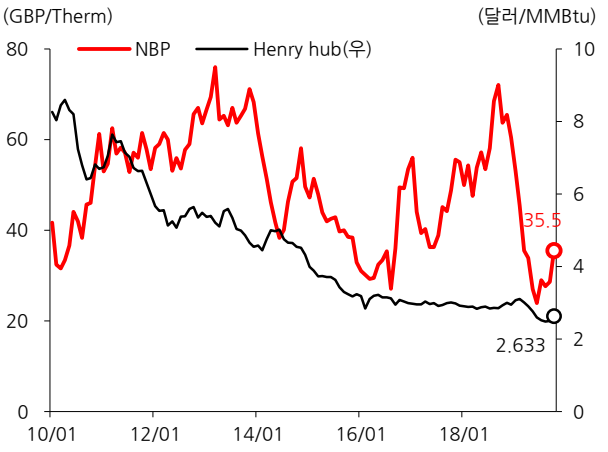
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 유가 추이



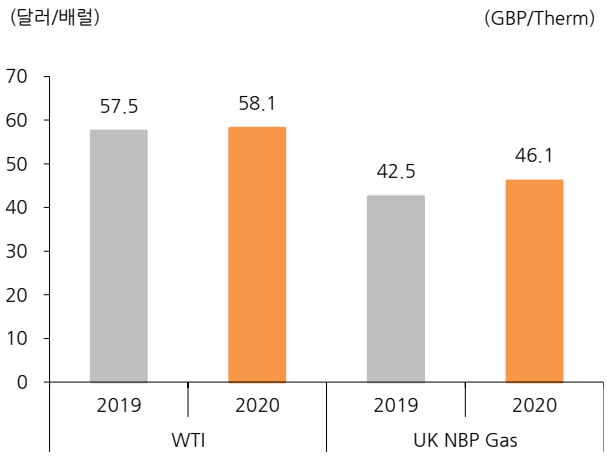
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 가스가격 추이



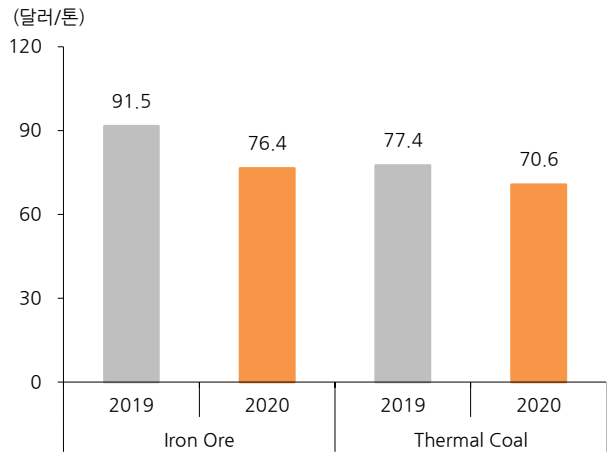
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 2019,20 년 유가/가스가격 전망치 비교



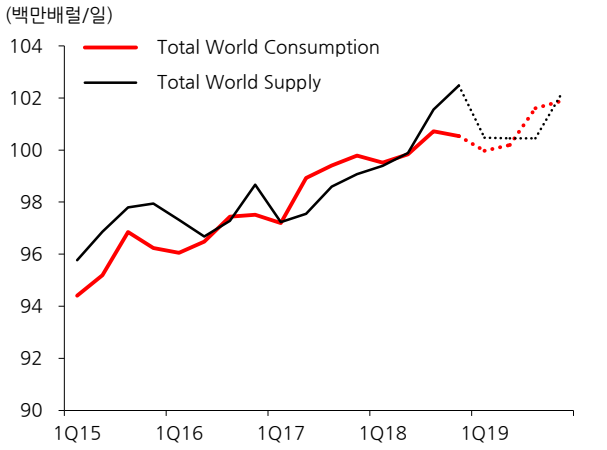
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 2019,20 년 철광석/석탄가격 전망치 비교



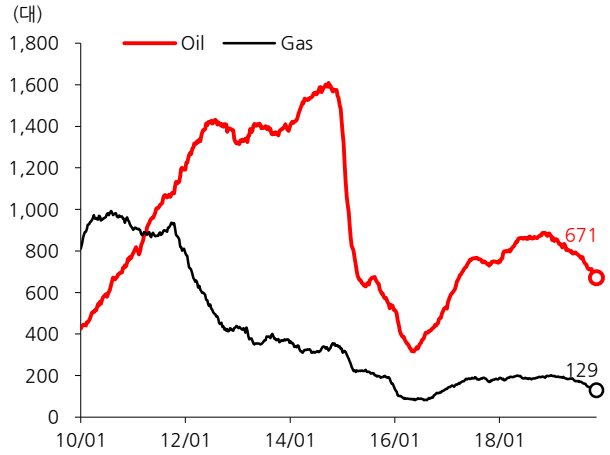
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 글로벌 원유 생산 및 소비 추이



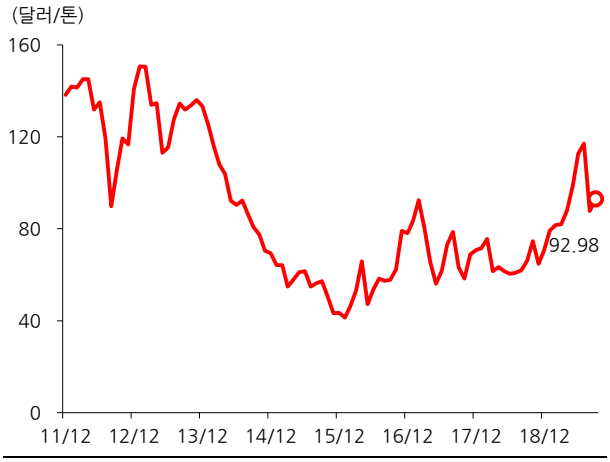
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 미국 Rig 수



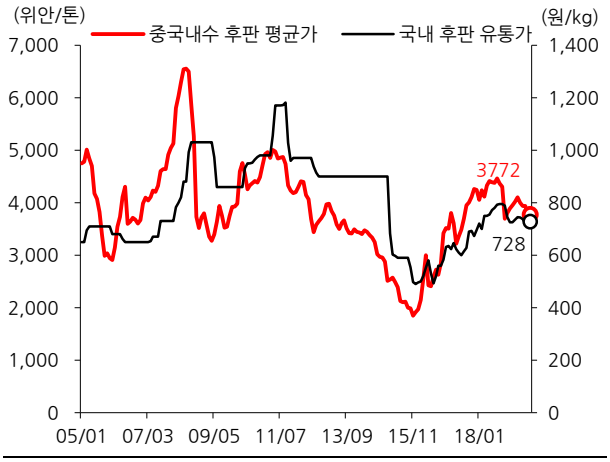
자료: Baker Hughes, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 중국 철광석 가격 추이



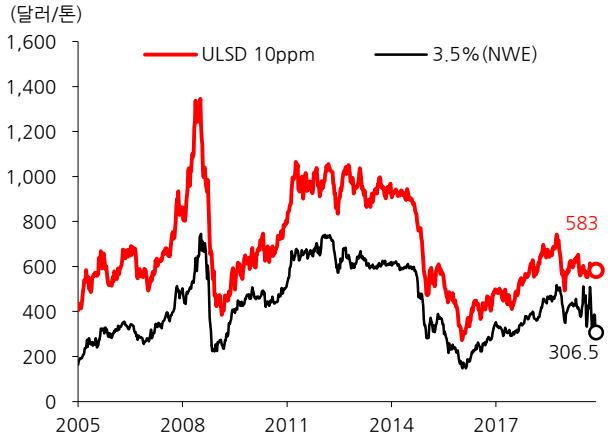
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 중국 내수 후판가, 국내 후판가 비교



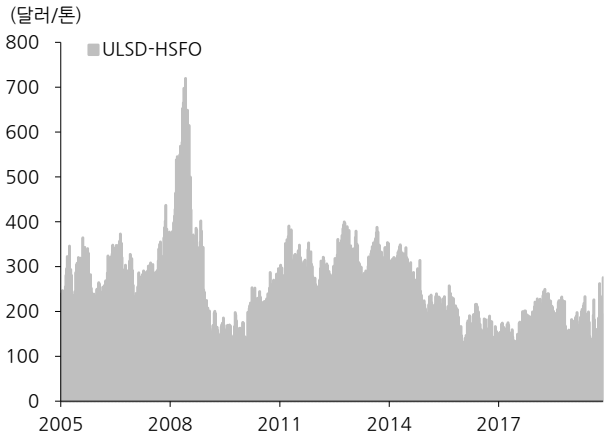
자료: Bloomberg, 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] ULSD 와 HSFO 가격 추이



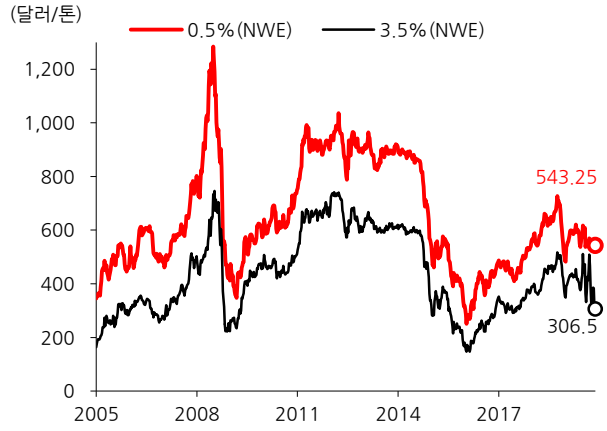
주: ULSD-Ultra Low Sulfur Diesel, HSFO-High Sulfur Fuel Oil
자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] ULSD-HSFO 가격간 spread



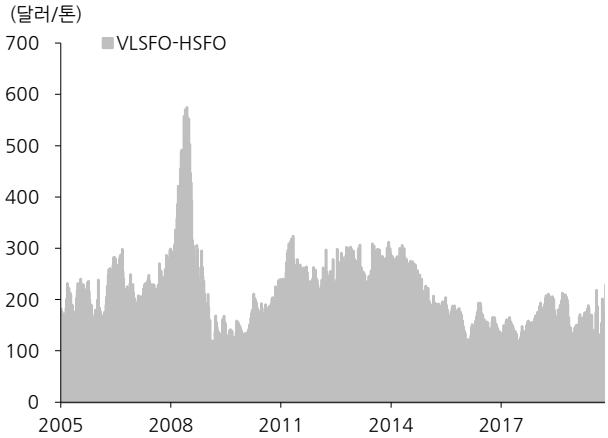
자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] VLSFO 와 HSFO 가격 추이



주: VLSFO-Very Low Sulfur Fuel Oil : 19년 8월까지는 한화 추정치
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

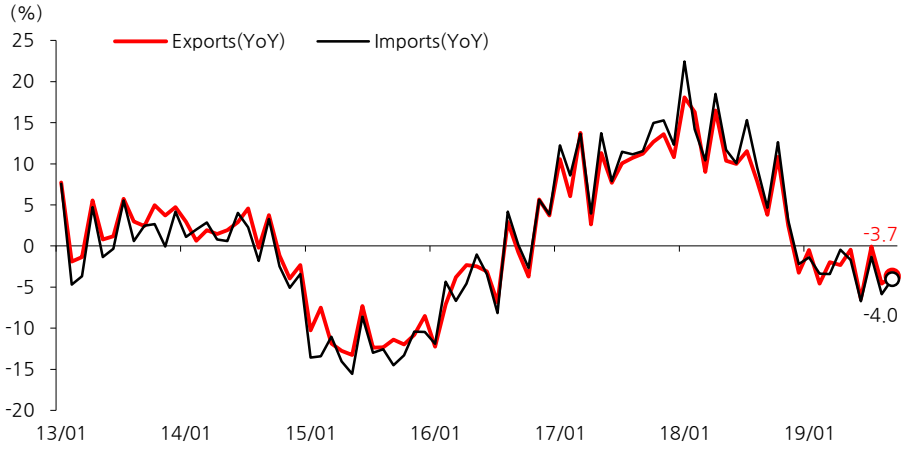
[그림66] VLSFO-HSFO 가격간 Spread



자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

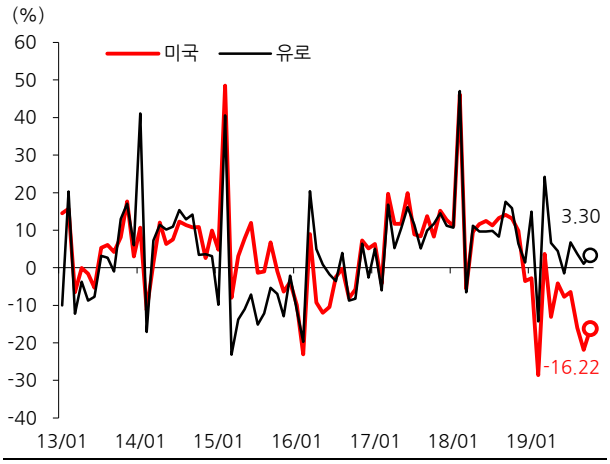
4. 물동량 및 선복량

[그림67] 글로벌 교역규모 전년비 추이



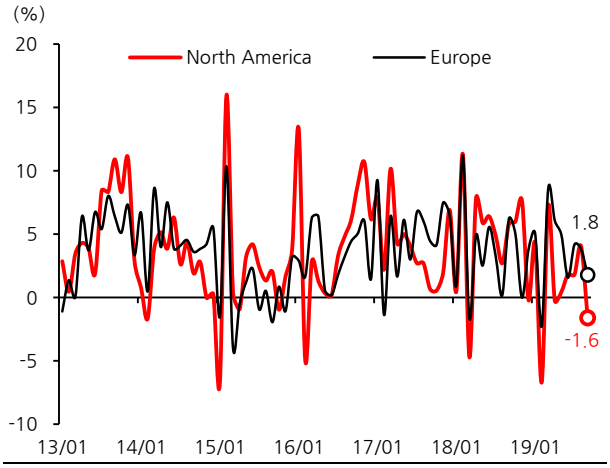
주: 2019년 9월까지 기준
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 중국의 미국 및 유로지역 수출 전년비 증가율



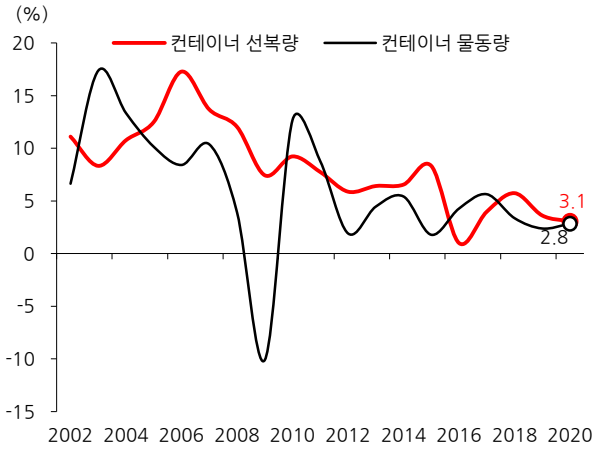
주: 19년 10월말 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 미국 및 유럽 컨테이너선 물동량 전년비 증가율



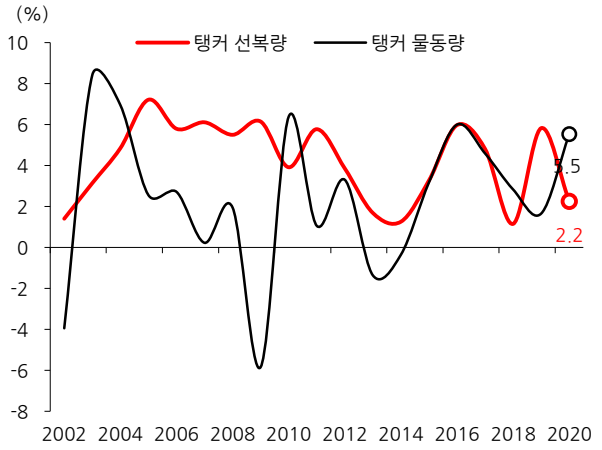
주: 컨테이너 물동량은 해당 지역으로 유입되는 총물동량과 해당지역에서 출발하는 총물동량의 합으로 산출 / 19년 9월말 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 컨테이너 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



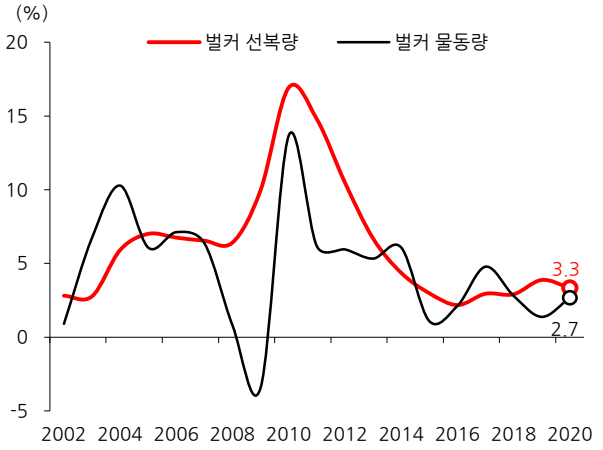
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 탱커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



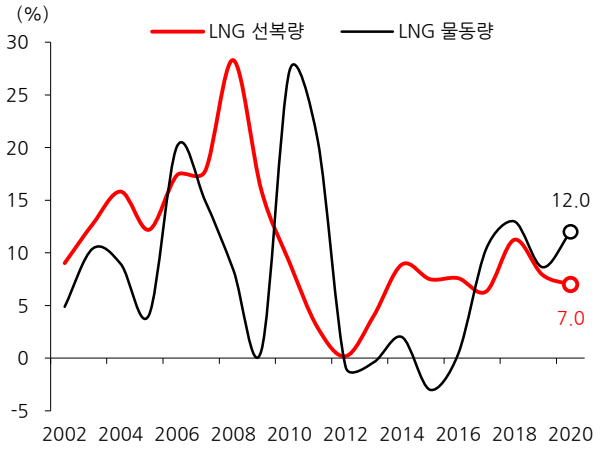
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 벌커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



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

[그림73] LNG 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)

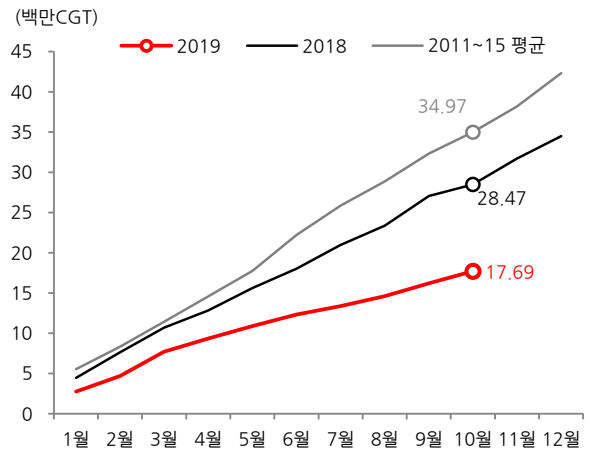


주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

5. 수주 및 수주잔고

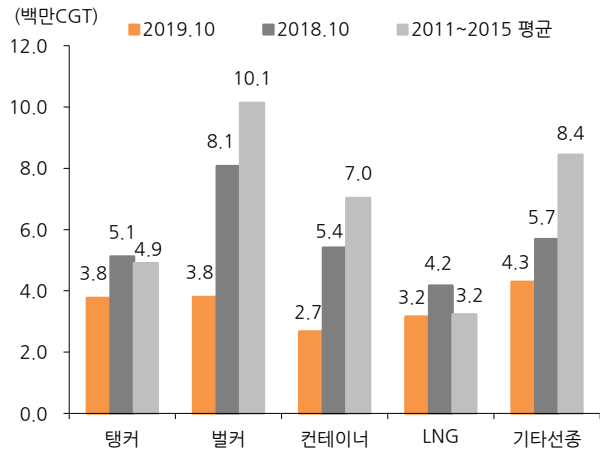
(1) 수주 동향

[그림74] 연도별 누적 글로벌 발주량



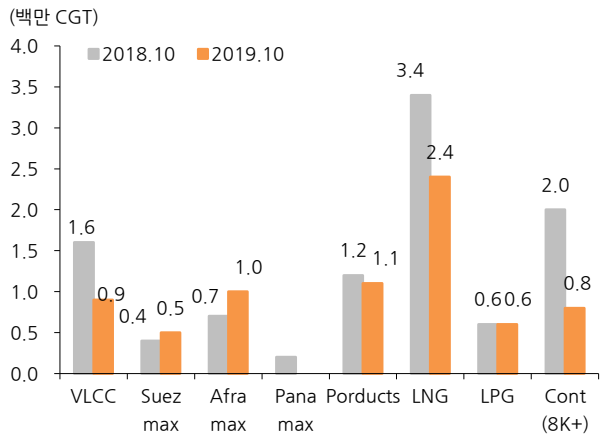
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 선종별 2019년 10월 누계 발주량



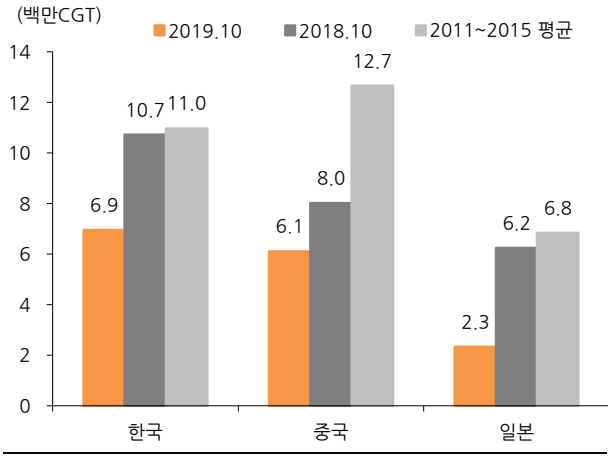
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 세부 선종별 2019년 10월 누계 발주량



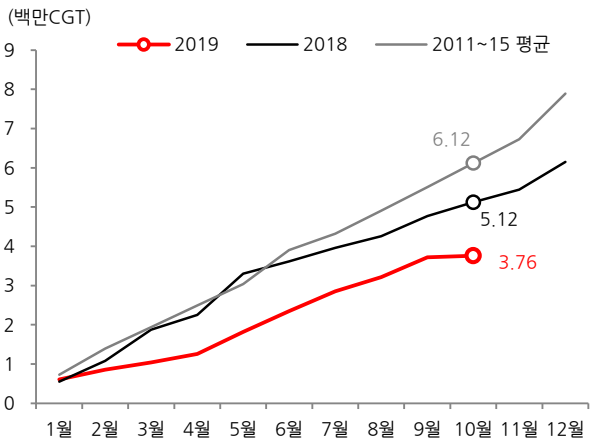
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 한중일 3국의 2019년 10월 누계 수주량



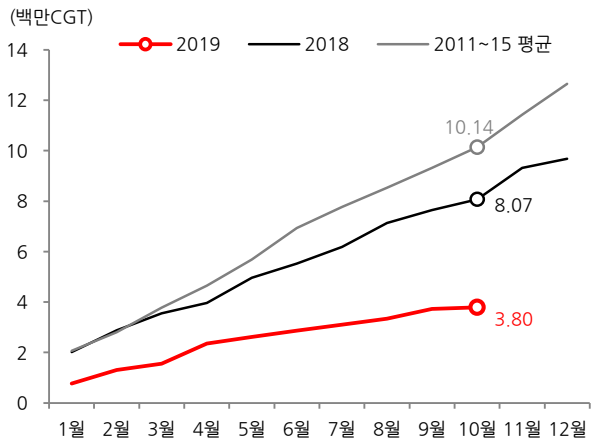
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 2019년 월간 누적 탱커 발주량



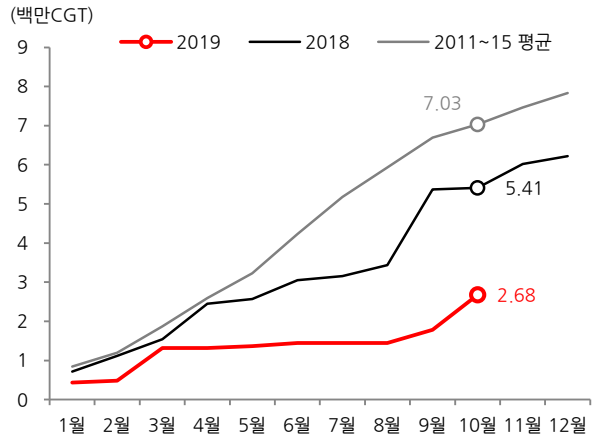
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 2019년 월간 누적 벌커 발주량



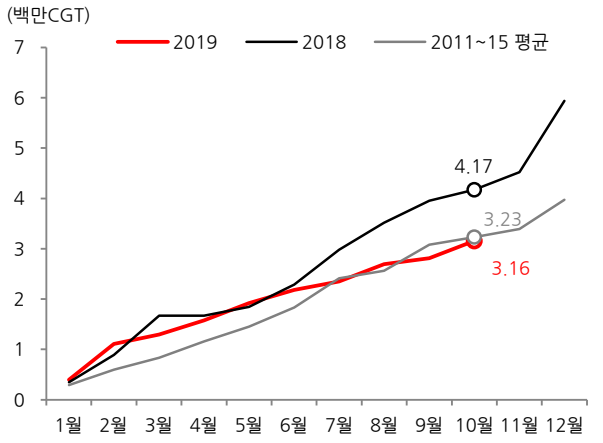
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 2019 년 월간 누적 컨테이너선 발주량



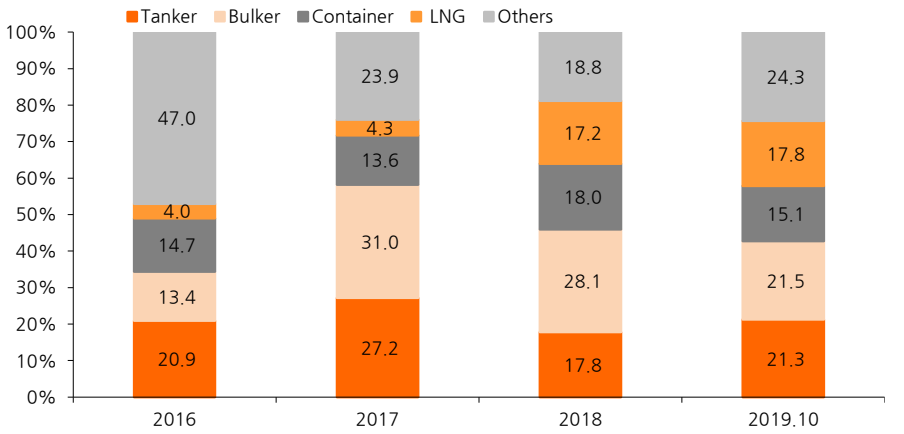
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 2019 년 월간 누적 LNG 선 발주량



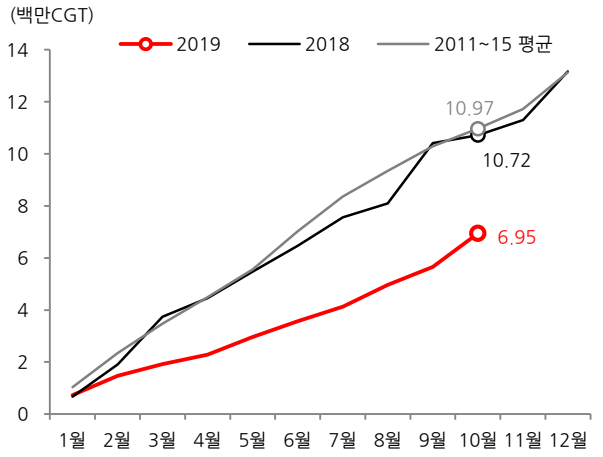
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 선종별 발주 비중 추이



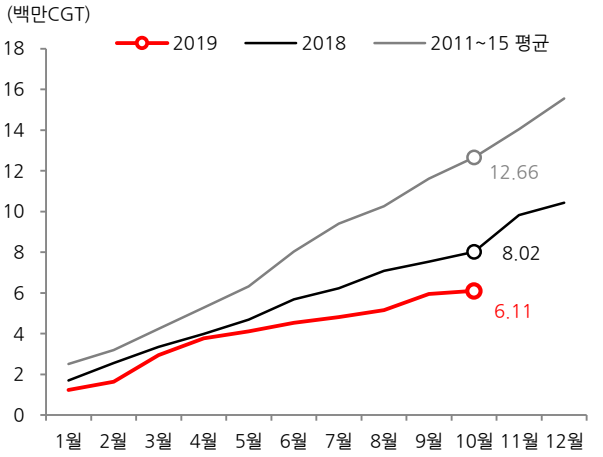
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 2019 년 월간 누적 한국 수주량



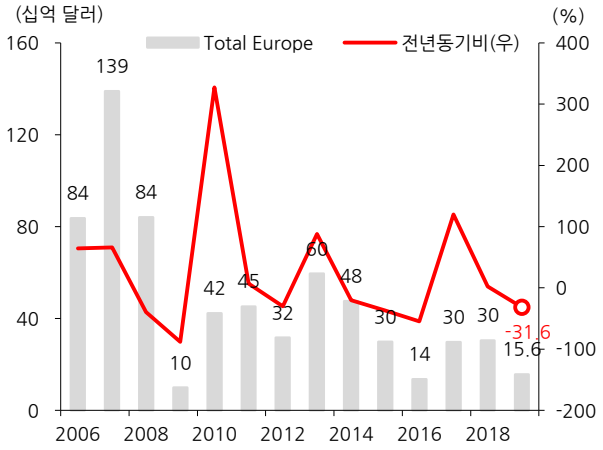
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 2019 년 월간 누적 중국 수주량



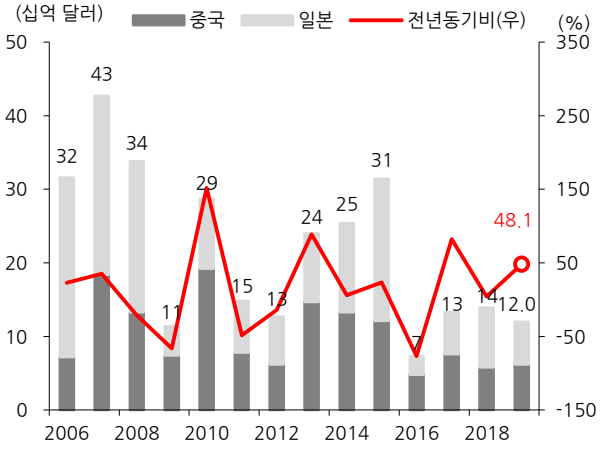
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 유럽선사들의 선박투자 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

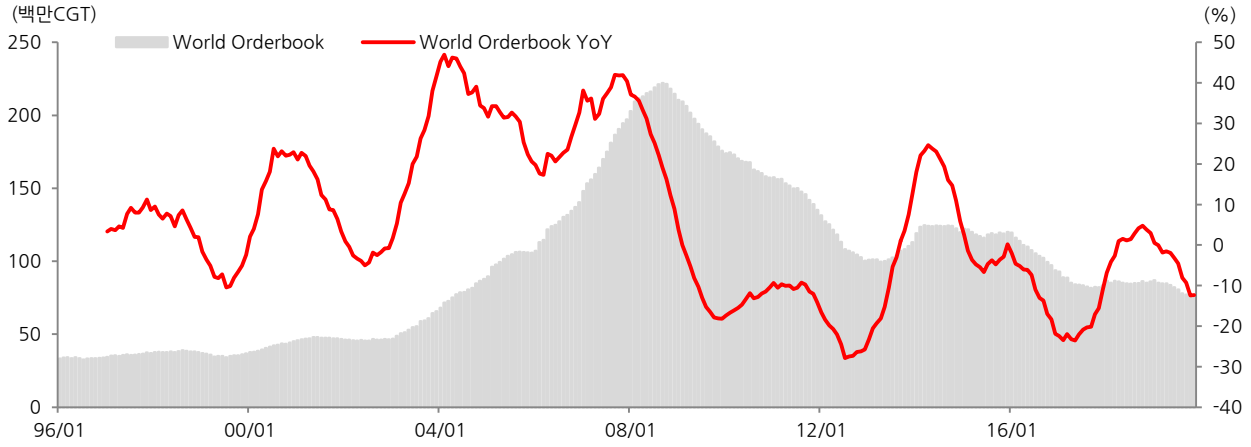
[그림86] 중국 및 일본 선사들의 선박투자 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

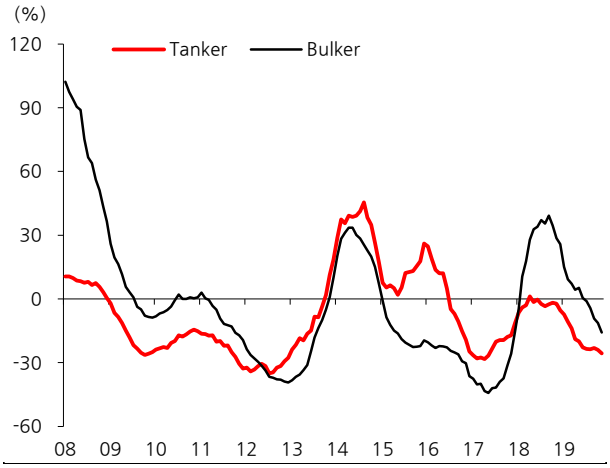
(2) 수주잔고 추이

[그림87] 글로벌 선박 수주잔고 및 전년비



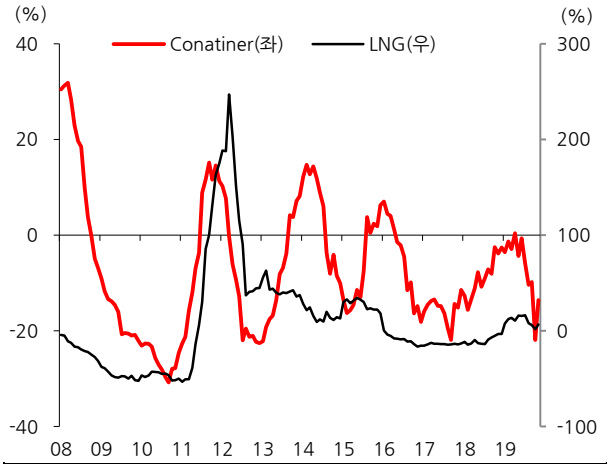
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 탱커선 및 벌커선의 수주잔고 전년비 증감률



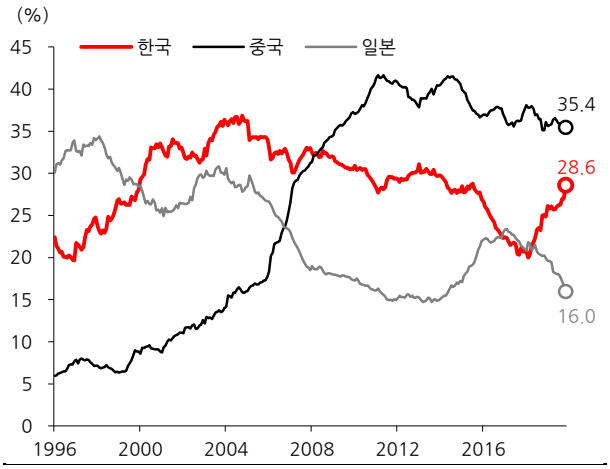
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 컨테이너선 및 LNG 선의 수주잔고 전년비 증감률



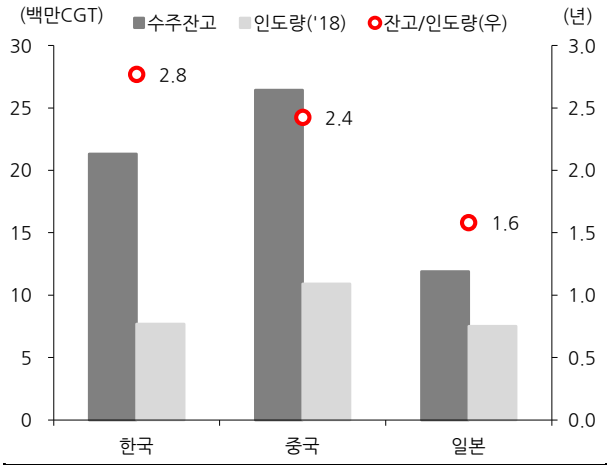
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 수주잔고 기준 한중일 점유율 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

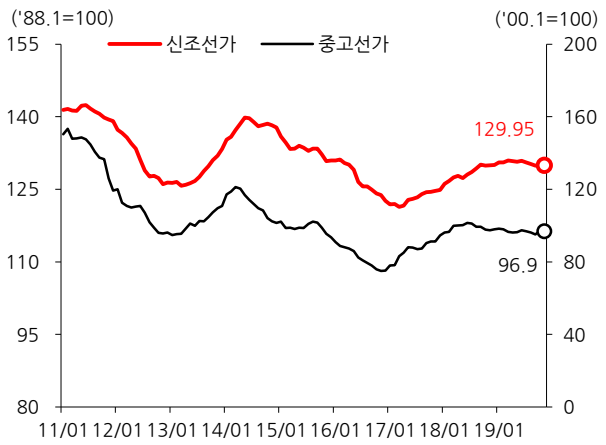
[그림91] 한중일 수주잔고 및 인도량 현황



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

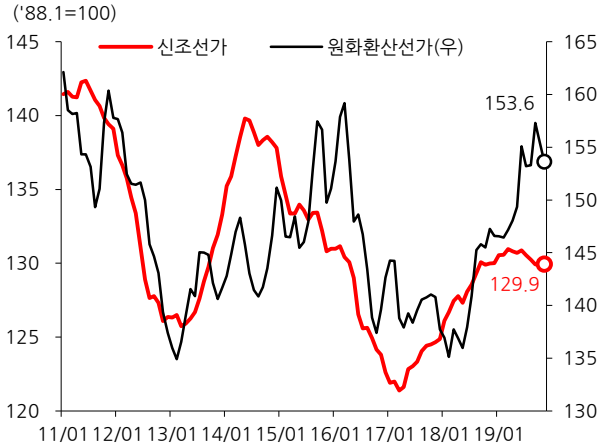
6. 선가 및 운임

[그림92] 클락슨 선가 index 추이



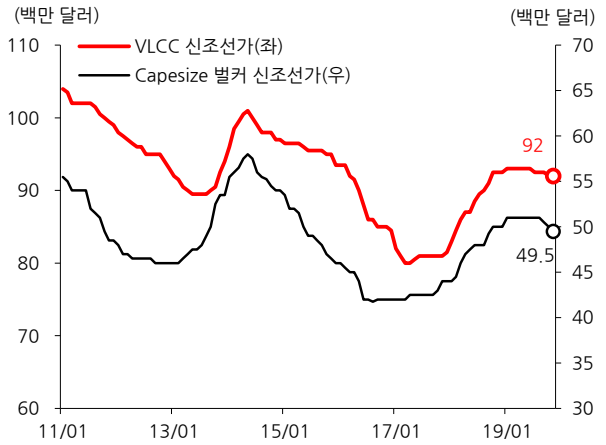
주: 19년 11월 22일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 클락슨 선가 Index vs. 원화 환산 선가 index



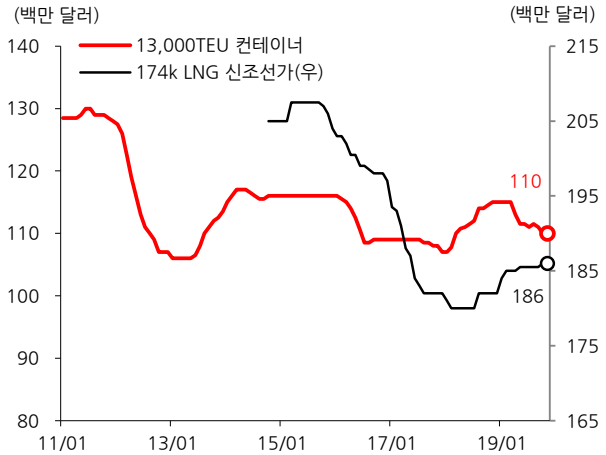
주: 19년 10월 31일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 탱커, 벌커 신조선가 추이



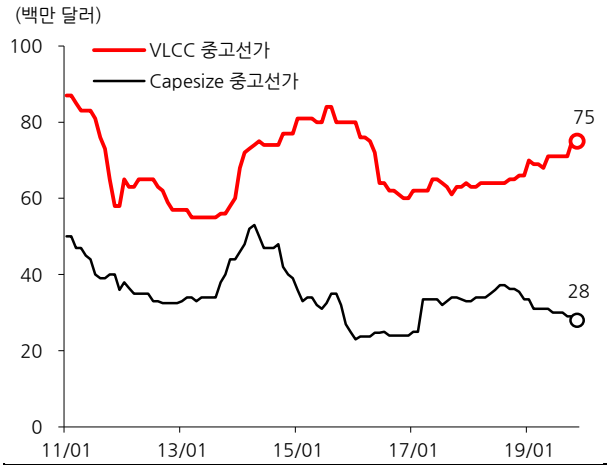
주: 19년 11월 22일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 컨테이너, LNG 신조선가 추이



주: 19년 11월 22일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

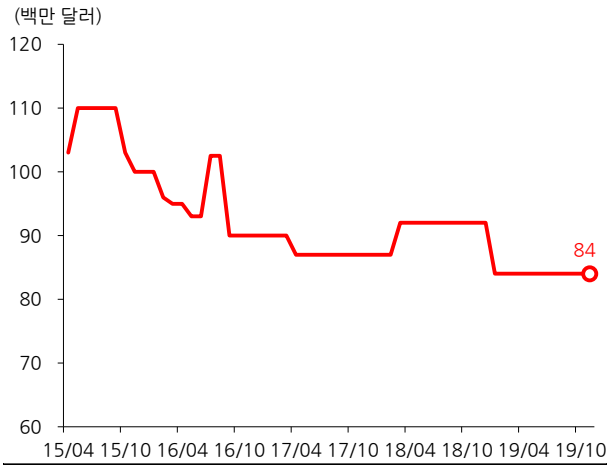
[그림96] 탱커, 벌커 중고선가 추이



주: 19년 11월 22일 기준

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

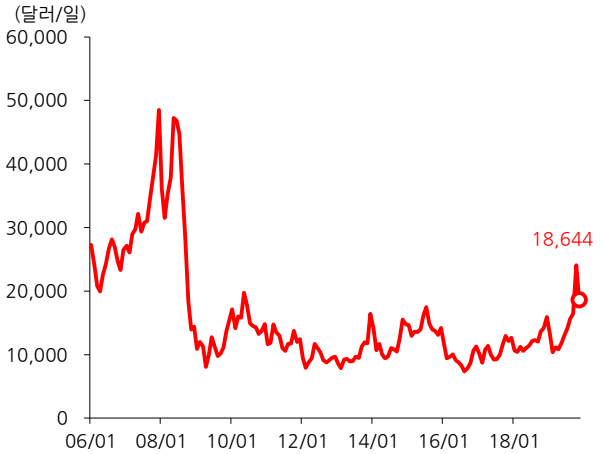
[그림97] 컨테이너 13,000teu 급 중고선가 추이



주: 19년 11월 22일 기준

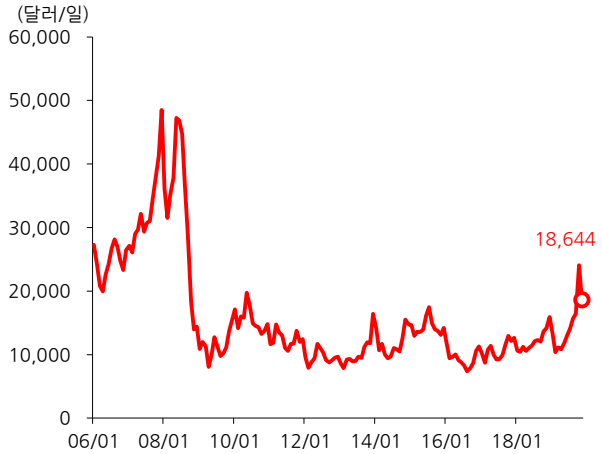
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] Clarksea Index 추이



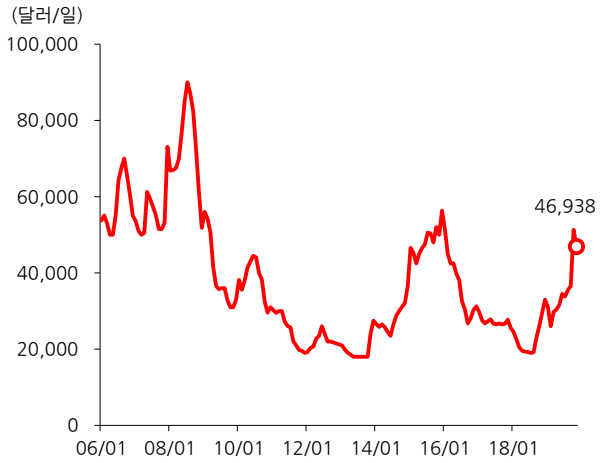
주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] BDI 추이



주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] VLCC 선 운임 추이

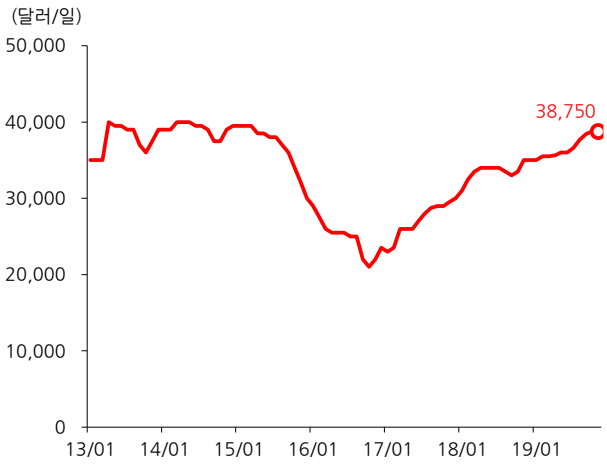


주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림101] MR PC 선 운임 추이

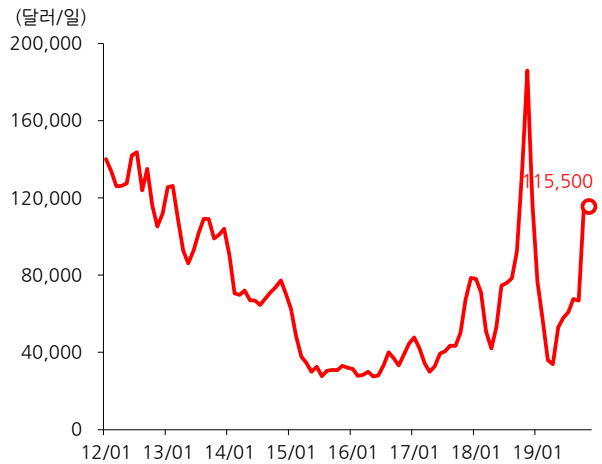
주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] 대형컨테이너선 운임 추이



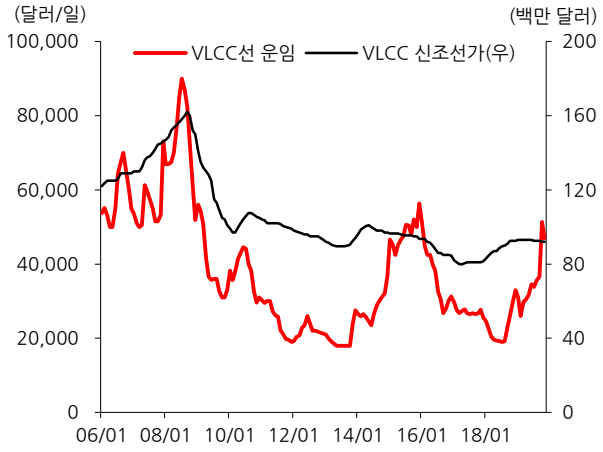
주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] LNG 선 운임추이



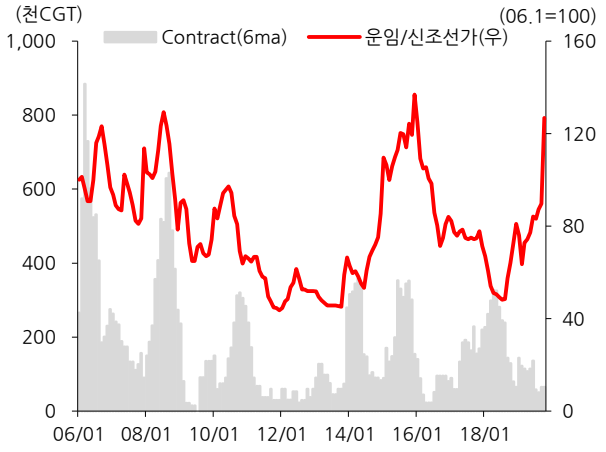
주: 19년 11월 22일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림104] VLCC 운임과 신조선가



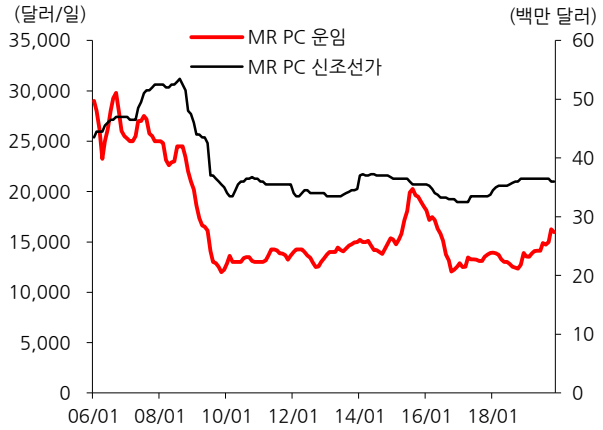
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] VLCC 발주 추이와 운임/신조선가 비율 추이



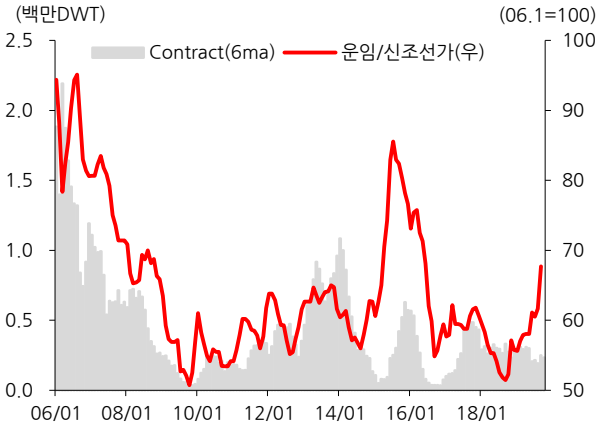
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] MR PC 선 운임과 신조선가



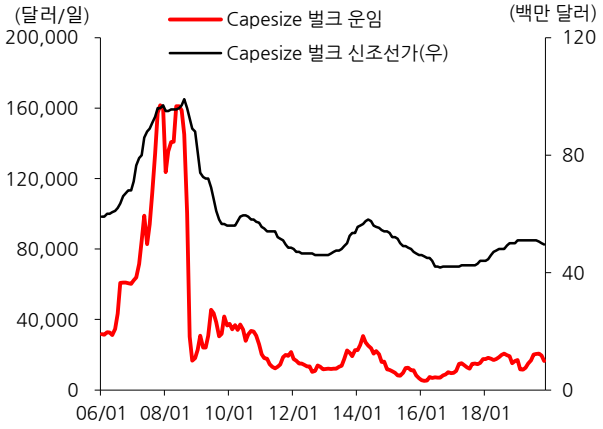
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] MR PC 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



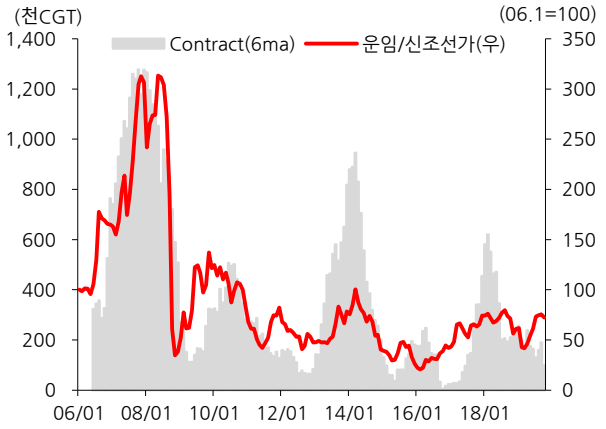
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림108] Capesize 벌크선 운임과 신조선가



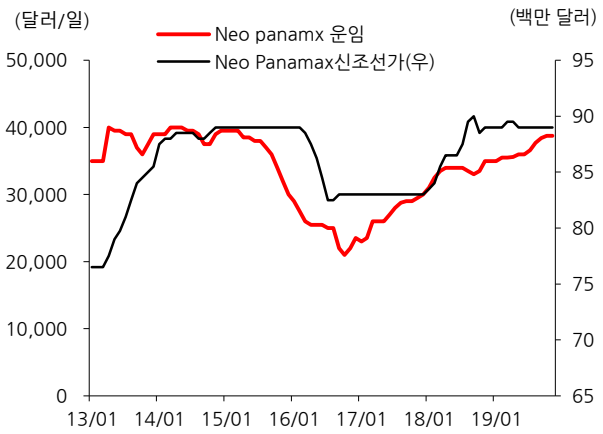
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림109] Capesize 벌크선 발주추이와 운임/신조선가 비율



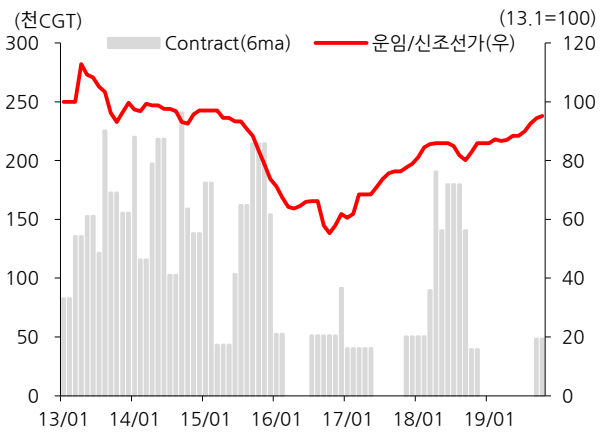
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] Neo-Panamax 컨선 운임과 신조선가



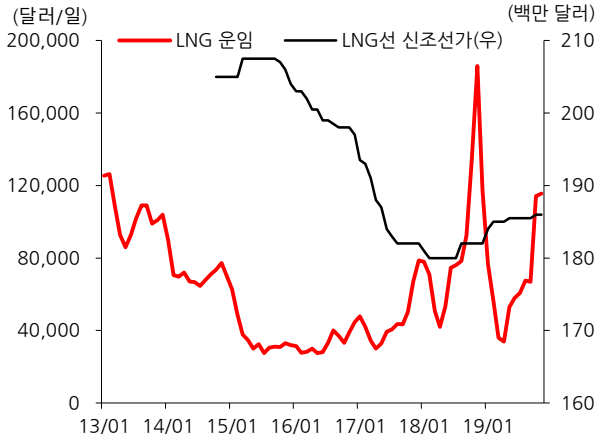
주: Neo-Panamax는 8,500~9,100TEU급 컨테이너선
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] Neo-Panamax 컨선 발주추이와 운임/신조선가 비율



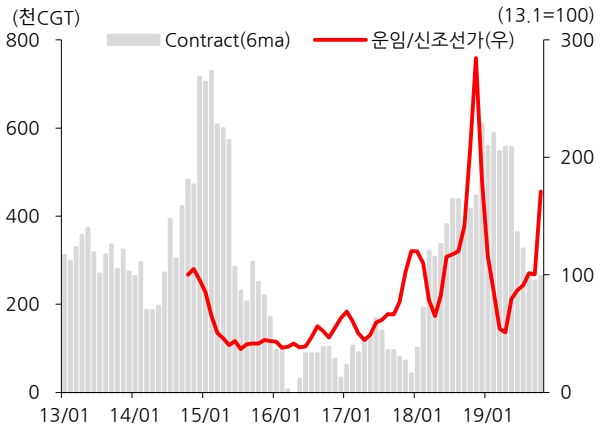
주: 발주량은 Neo panamax 이상 급 컨테이너선 발주를 모두 포함
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림112] 160K+ LNG 선 운임과 신조선가



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

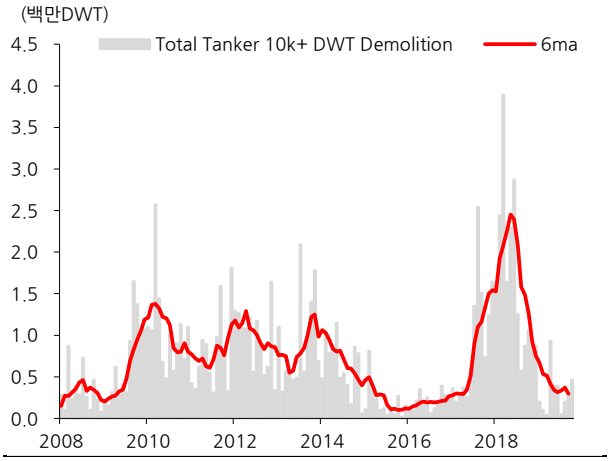
[그림113] 160K+ LNG 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

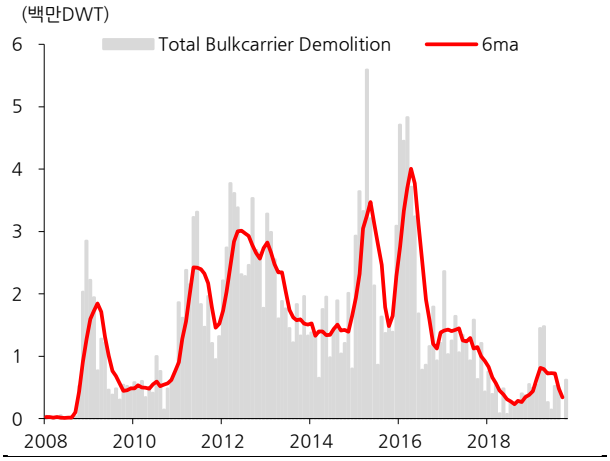
7. 해체량

[그림114] 탱커선 해체량 추이



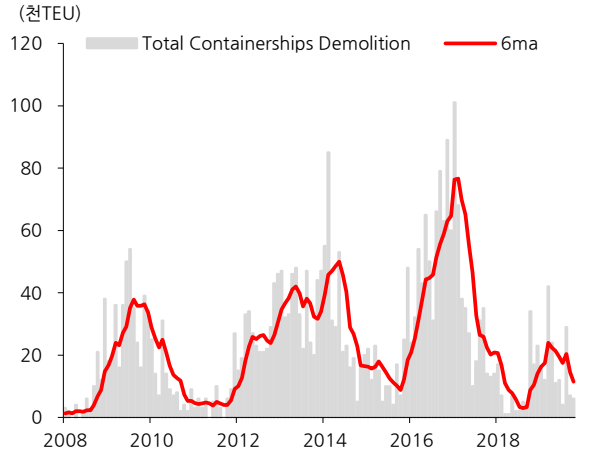
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림115] 벌크선 해체량 추이



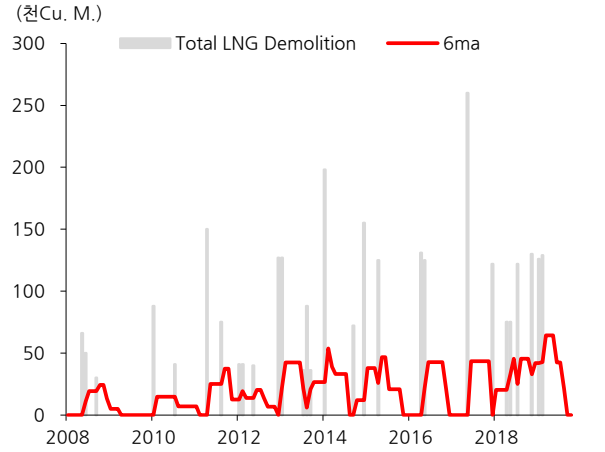
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림116] 컨테이너선 해체량 추이



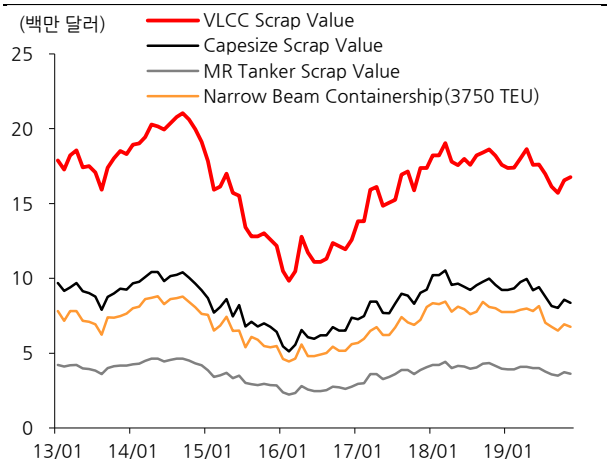
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림117] LNG 선 해체량 추이



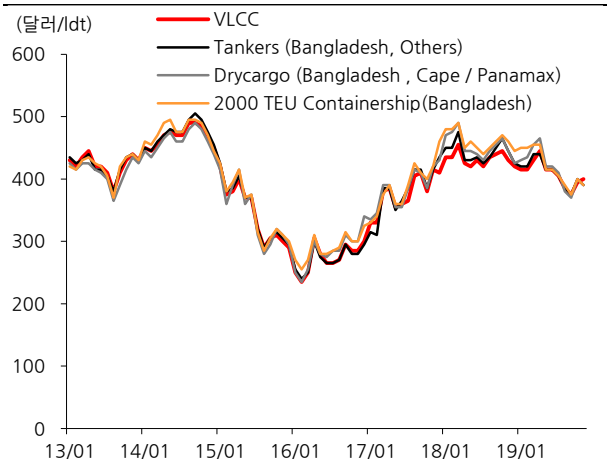
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림118] 선박해체가격 추이(전체 가치)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

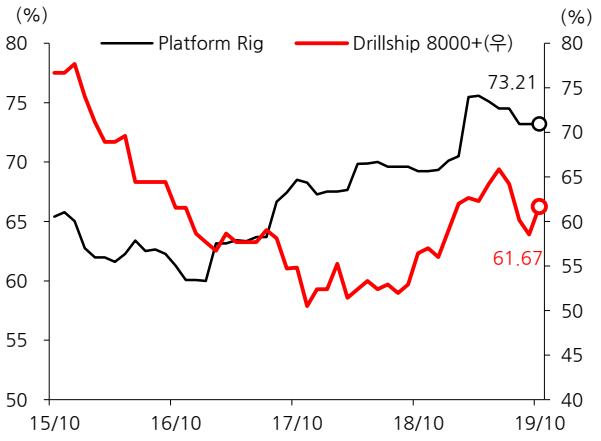
[그림119] 선박해체가격 추이(LDT 당 달러)



주: LDT(Lightship Displacement Tonnage, 경하배수톤수)-선박 자체 무게만 나타낸 톤수
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

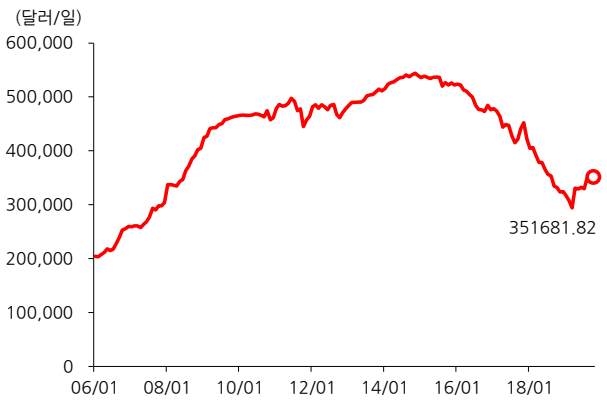
8. 해양

[그림120] 드릴십 가동률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림121] 8000ft 이상 드릴십 평균운임 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 주요 해양프로젝트 진행 현황

프로젝트 명	생산설비	계약상대	금액 규모	발주예상시기	비고
Crux gas project	Platform	Shell		2020.2Q	아시아 4 개사 Platform EPCIC 수주 경쟁
Browse LNG	FPSO	Woodside	150 억 달러		FEED 계약은 FPSO 2 대, gas export pipeline, subsea production system 총 3 부분으로 나뉘어질 예정. FPSO 2 대는 KBR 이, gas export pipeline 수주는 SBM 이 유력함. Subsea production system 관련 수주 계약은 TechnipFMC 나 Subsea7 등이 경쟁중
Mero-2	FPSO	Petrobras			SBM 이 FPSO 공급 계약 맺음, Mero-3 FPSO 계약도 긍정적으로 진행중.
Anchor	Semi-sub	Chevron		2023 생산목표	4 package 로 나눠 계약 진행할 예정이며 TechnipFMC, Sapiem, Subsea7, McDermott 등이 유력함. 이후 Floating Production 단계에서도 계약을 hull 과 topside 로 나누어 각각 대우조선해양, Kewit 과 수주 계약을 맺을 것으로 전망
Bay du Nord	FPSO				삼성중공업, 대우조선해양 입찰경쟁 참여
Kwispaa LNG		Steelhead LNG		2020 년	현대중공업 FEED 수주, 환경성 평가 등으로 인해 FEED 및 FID 순연
Marjan Offshore packages	Platform	Aramco	3-5 억달러	2021-2022	Subsea 7 EPC 수주
Barossa	FPSO	Conoco Philips	47 억 달러	2019.2H	Modec 수주
Nigeria LNG Train 7	FLNG	Total		2019 말	대우 E&C, Sapiem, Chiyoda 컨소시엄 EPC LOI 받음
Pegaga Platform	Platform	Mubadala			Sapura 에 EPCIC 발주
Woodfibre	Module	Pacific O&G	14 억 달러		투자 결정 지연 중
Block B	Platform	PQP	8 억 달러	2020 년	McDermott, 현대중공업, 발주처가 입찰 진행 지연 중
Johan Sverdrup Phase 2	Platform	Statoil	50 만 크로네		Aibelàtopside, Aker-Kvaerneràmodule LOI 체결
North Platte FPU	FPU	Cobalt Int'l			해당 매장지 오퍼레이터 변경, CobaltàTotal & Statoil
Rosebank FPU Project	FPU	Chevron	20 억 달러	2019 년	오퍼레이터 Equinor 로 변경. 지분계약 승인까지 FID 지연 가능성.
Bonga FPSO Project	FPSO	Shell	100 억 달러	2020 년	삼성중공업, COOEC-Sapiem 컨소시엄, CIMC Raffles-Monobuoy

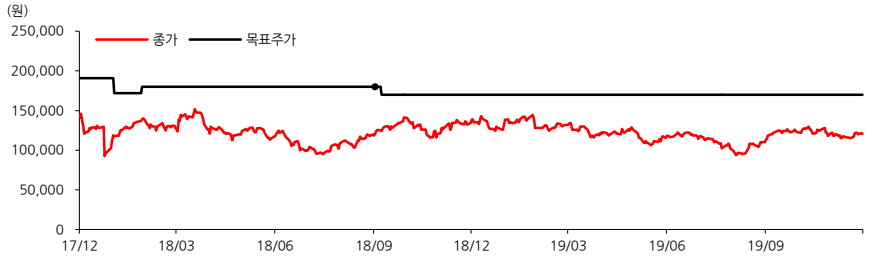
자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2019 년 12 월 04 일)

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

[한국조선해양 주가와 목표주가 추이]



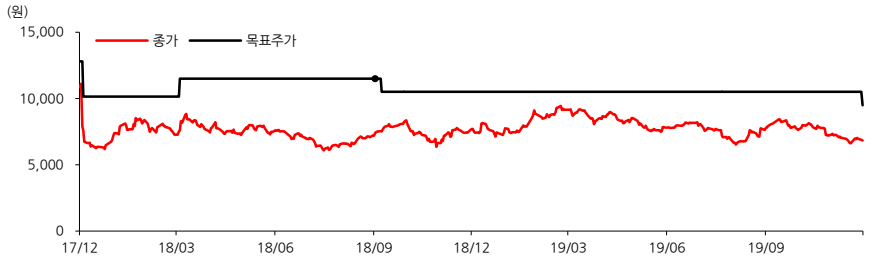
[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2017.04.01	2018.01.05	2018.05.18	2018.05.29	2018.08.23
투자의견	투자등급변경	기업분할	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가			180,000	180,000	180,000	180,000
일 자	2018.08.29	2018.09.11	2018.09.28	2018.10.30	2018.11.29	2018.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 자	2019.01.29	2019.02.28	2019.04.01	2019.04.30	2019.05.17	2019.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 자	2019.07.01	2019.08.07	2019.09.11	2019.10.18	2019.12.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.01.04	Buy	171,847	-29.52	-11.55
2018.09.11	Buy	170,000	-27.64	-15.00
2019.10.18	Buy	170,000		

[삼성중공업 주가와 목표주가 추이]



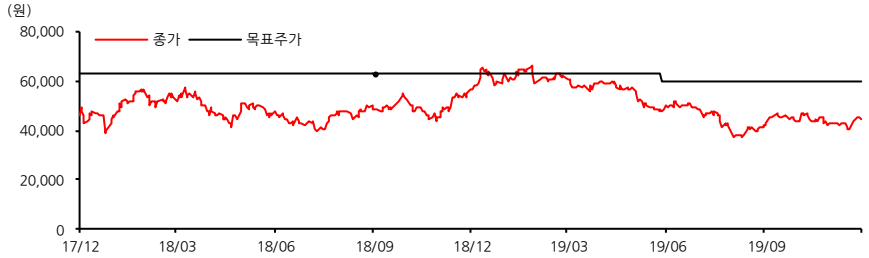
[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2017.12.07	2018.05.29	2018.08.21	2018.09.11	2018.11.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가		11,500	11,500	11,500	10,500	10,500
일 자	2018.11.29	2019.02.28	2019.03.08	2019.04.01	2019.04.30	2019.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
일 자	2019.07.01	2019.08.07	2019.09.11	2019.10.18	2019.12.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	10,500	10,500	10,500	10,500	9,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.12.07	Buy	10,149	-27.46	-12.80
2018.09.11	Buy	10,500	-24.98	-10.00
2019.12.04	Buy	9,500		

[현대미포조선 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2018.05.18	2018.05.29	2018.08.23	2018.09.11	2018.10.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가		125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
일 자	2018.11.29	2019.05.31	2019.12.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	125,000	60,000	60,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2019 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%