

2020. 9. 21

Industrial Team

한영수
Analyst
han.youngsoo@samsung.com
02 2020 7852

조선/기계 주간 databook

2020년 9월 3주차: IMO2020 시행 이후 9개월

주간 데이터 업데이트

신조선가 동향: 신조선가 지수는 지난 주와 동일한 127.

중고선가 동향: 중고선가 지수도 지난 주와 동일한 87.

해운지표: Clarksea 지수는 12,497달러/일을 기록하면서, 직전 주 대비 4.9% 하락.

조선/기계, 지난 주 이슈 pick

IMO의 황산화물 배출규제 시행, 그 후 9개월

IMO의 황산화물 배출 규제가 시행된 지 약 9개월. 규제 시행 전과 비교하면, 시장의 관심은 크게 감소. 황산화물 배출 규제가 에너지 시장에 미친 영향이, 생각보다 크지 않았기 때문. 참고로 시장에서는 해당 규제가 조선, 해운을 넘어서 정유 시장 전반에 커다란 변화를 가져올 것으로 예상했었음.

하지만 해운과 정유 시장에는 별다른 변화가 없었던 것이 사실. 1)COVID-19으로 원유 및 석유제품 수요가 감소했고, 2)정유사들도 예상보다 빠르게 그리고 충분한 양의 저유황유를 공급하면서, 황산화물 배출 규제는 석유제품 스프레드에 의미 있는 변화를 미치지 못했던 것.

동일한 이유로 해당 규제가 해운사들의 비용구조에 미치는 영향도 미미. 전세계 선대에서 LNG추진선과 스크러버의 채택 비율은 24%에 불과(7월말 기준). 선주들 대부분은 기존선에 대해서는 대안유류(VLSFO 등)를 사용할 수 밖에 없었던 상황. 하지만 저유황유 스프레드 축소로, 선주들의 선박 연료비용 부담은 오히려 경감. 이를 감안하면 "기존선"에 대한 추가적인 스크러버 개조 수요도 둔화될 가능성. 실제로 스크러버 장착 공사중인 선박의 규모는 최근 감소추세.

하지만 신조선 분야에서는 황산화물 배출 규제에 따른 의미 있는 변화가 존재했었음. 7월말 기준 전세계 선박 수주잔고에서 LNG추진선과, 스크러버 채택 비율은 57%에 육박 (GT기준). 최근 발주된 선박의 절반이상이 황산화물 배출 규제에 대응하고 있는 것.

특히 아직 관련 인프라가 부족함에도, LNG추진선의 채택 비율이 23%에 달한다는 점에 주목할 필요. 물론 현재 LNG추진선 수주잔고의 대부분은 LNG 운반선. 하지만 컨테이너선, 유조선, 석유제품 운반선에서 LNG선 채택비율도 23%, 12%, 16%로 결코 낮지 않은 편.

선박환경규제는 지속해서 강화되는 추세. 황산화물 배출 규제 외에도, 온실가스 배출규제, 선박 평형수 처리 규제, 질소산화물 규제가 적용 중이거나 적용될 예정. 참고로 지난 주 유럽은 2022년부터 해운산업을 온실가스 배출권 거래제도에 편입시키기로 결정.

선박은 사용연한이 길고, 대규모 투자자(=높은 선가) 필요한 자산. 선주 입장에서는 '신조선'에 대해서는 향후 적용될 환경규제 영향을 무시할 수 없을 것. 중고선가와 수익성 역시 선박 사양에 따라 차별화될 수 있을 것. 결론적으로 우수한 연비의 고사양 선박 발주는 지속 증가할 것. 이 과정에서 기술 경쟁력이 우수한 한국 조선사들은 수혜를 누릴 수 있을 것으로 예상.

(산업 뉴스는 다음 페이지에서 계속)

▶ 추가 Performance

(%)	1W	3M	YTD
한국조선해양	-1.7	-8.9	-32.5
삼성중공업	-2.2	-15.5	-25.2
대우조선해양	-1.4	-6.1	-13.6
현대미포조선	-0.7	-13.2	-34.2
현대일렉트릭	-5.6	125.6	54.1
현대건설기계	10.0	16.0	-10.2
현대중공업지주	-4.9	-14.9	-34.0
두산중공업	1.0	210.2	162.2
두산인프라코어	2.0	12.8	45.6
두산밥캣	-0.9	-3.4	-20.7
한국항공우주	2.8	-6.1	-29.7
LIG넥스원	9.5	2.8	9.2

▶ Valuation summary

(배, %)	P/B	P/E	ROE
한국조선해양	0.5	36.8	1.5
삼성중공업	0.8	nm	nm
대우조선해양	0.6	7.2	9.0
현대미포조선	0.5	14.2	3.8
현대일렉트릭	0.9	36.2	2.5
현대건설기계	0.4	16.9	3.2
현대중공업지주	0.5	nm	nm
두산인프라코어	0.2	4.0	5.1
두산밥캣	2.1	14.0	15.2
한국항공우주	0.8	12.3	6.6
LIG넥스원	3.7	nm	nm

참고: 2020년 기준
자료: 삼성증권 추정

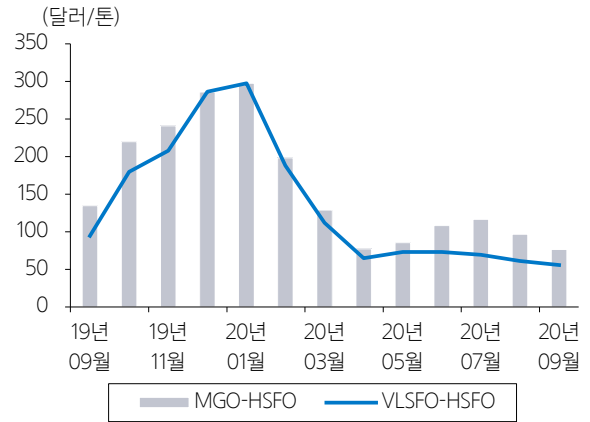
선주들의 황산화물 배출 규제 대응 방식 (7월말 기준)

(비중, %)	벌크선	컨테이너선	원유운반선	PC선	전체
수주잔고					
LNG추진선	2.1	23.4	11.6	15.8	23.1
스크러버	43.2	55.0	36.9	31.5	33.5
선박연료유 교체	54.7	21.6	51.5	52.7	43.4
기준선(선대) 기준					
LNG추진선	0.0	0.1	0.3	0.0	3.1
스크러버 장착	19.4	24.3	23.2	12.4	17.5
스크러버 장착예정*	2.8	6.1	7.2	2.3	3.5
선박연료유 교체	77.8	69.5	69.3	85.3	75.9

참고: 벌크선, 유조선은 DWT, 컨테이너선은 TEU, 전체 선박은 GT기준, *현재 장착 중이거나, 향후 장착 예정인 선박

자료: Clarksons, 삼성증권 추정

선박연료유 스프레드 추이



참고: 월 평균 기준
자료: Clarksons

산업뉴스

KDDX 업데이트: 한화시스템이 한국형 차기 구축함(이하 KDDX) 프로젝트에서, 전투체계 부문 우선협상자로 선정되었다고 공시. 정식 계약은 연말(12월)에 체결될 예정. LIG넥스원과의 경쟁에서 승리한 것.

하지만, LIG넥스원 입장에서도 아쉬운 결과는 아니라는 판단. LIG넥스원도 소나 개발부문에서 약 1.3천억의 수주를 사실상 확보했기 때문. 또한 LIG넥스원은 향후 KDDX 실제 건조 시에, 함정용 전자전 장비, 미사일/어뢰 등을 납품하면서 상당한 규모의 추가 수주/매출 인식이 가능. 전통 방산업체 외에 조선업체들에 대해서도 관심이 필요. 전체 프로젝트 중 최소 40%는 조선사의 매출로 이어질 수 있을 것으로 추정되기 때문. 올해 중 국내 조선사 중 한 곳이, KDDX관련 '소액'의 설계 수주를 체결할 수 있을 것으로 예상. 그리고 해당 설계 수주에 성공한 업체가 향후 건조를 담당할 가능성이 높은 상태. 해당 입찰에는 현재 한국조선해양의 자회사인 현대중공업과, 대우조선해양이 경쟁 중인 것으로 알려져.

한국 주요 조선소 8월 누적수주: 한국조선해양(현대중공업+현대삼호+현대미포조선), 삼성중공업, 대우조선해양의 8월 합산 "조선/해양" 수주는 12.8억달러. 상기 업체들의 1-8월 누적 수주는 연간 수주 목표의 19%에 불과하며, 전년 동기 대비 -48% 감소한 수준. 다만, 매달 전월 대비로는 수주량이 증가하고 있는 상태라는 점은 긍정적. 특히 8월은 계절적으로(하계휴가시즌) 수주모멘텀이 부진한 시기임에도 전월 대비 16% 수주증가. 업체별로는 한국조선해양과 현대미포조선이 상대적으로 선전 중.

현대건설기계, 수소 이슈로 주가 상승: 현대모비스와 현대건설기계는, 울산시가 추진 중인 수소그린모빌리티 규제자유 특구 사업에 참여할 예정. 이 과정에서 현대건설기계는 수소 연료전지 지게차에 대한 제작과 시운전을 진행할 예정. 해당 제품에는 현대모비스가 연료전지 파워팩을 납품. 해당 뉴스로 현대건설기계 주가는 지난 주 10% 상승. 참고로 동사와 현대차는 이미 수소연료전지 건설기계 공동 개발을 위한 MOU를 연초 체결한 바 있음. 새로운 이슈는 아니라는 판단.

포스코인터내셔널, LNG선 발주 고려 중: 언론 보도에 따르면, 포스코인터내셔널이 LNG선 1척을 발주하기 위해 국내 조선소에 견적을 요청. 2025년 인도조건으로, 국내 LNG수입에 사용될 것으로 추정.

(지난 주 주간 데이터는 다음 페이지에서 계속)

조선업 주요 지표

	현재	지난 주 대비		2019년 말 대비	
	9월 18일	9월 11일	증감률 (%)	2019년 말	증감률 (%)
신조선가 (백만달러)					
전체 (지수)	127.0	127.0	0.0	130.0	-2.3
벌크선 (Capesize)	46.5	46.5	0.0	49.5	-6.1
유조선 (VLCC)	86.0	86.5	-0.6	92.0	-6.5
유조선 (51,000DWT PC선)	34.0	34.0	0.0	35.8	-5.0
컨테이너선 (22,000TEU)	144.0	144.0	0.0	146.0	-1.4
컨테이너선 (13,000TEU)	108.0	108.0	0.0	109.0	-0.9
LNG선 (174,000m³)	186.0	186.0	0.0	186.0	0.0
중고선가 (백만달러)*					
전체	87.0	87.0	0.0	97.0	-10.3
벌크선 (Capesize, Eco)	35.0	35.0	0.0	37.5	-6.7
벌크선 (Capesize, Non-Eco)	27.0	27.0	0.0	28.0	-3.6
유조선 (VLCC)	67.0	67.0	0.0	75.0	-10.7
유조선 (51,000DWT PC선)	26.0	26.0	0.0	30.0	-13.3
일일용선료 (달러)**					
벌크선 (Capesize, Eco)	16,625	16,625	0.0	17,125	-2.9
벌크선 (Capesize, Non-Eco)	15,125	15,125	0.0	15,125	0.0
유조선 (VLCC, Eco)	33,750	36,250	-6.9	56,250	-40.0
유조선 (VLCC, Non-Eco)	30,500	31,500	-3.2	48,750	-37.4
운임지수					
Clarksea 지수 (달러/일)	12,497	13,143	-4.9	22,299	-44.0
BDI	1,296	1,267	2.3	1,090	18.9
WS (사우디 기준)	33	35	-7.1	128	-74.5
CCFI	985	949	3.8	854	15.3
에너지 가격					
천연가스 (달러/백만BTU)	1.6	1.9	-19.2	2.1	-25.4
유가 (달러/배럴)	41.1	37.3	10.1	61.7	-33.4
MGO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	71.3	75.5	-5.6	319.8	-77.7
VLSFO-HSFO 스프레드 (달러/톤)	59.5	51.5	15.5	324.0	-81.6

참고: 용선료 및 운임은 모두 기말 수치. *선령 5년 기준, ** 1년 용선료 기준, *** 유가는 WTI spot, 천연가스는 Henry Hub가격
자료: Clarksons, Bloomberg, 삼성증권

주가 performance 및 valuation 요약

조선업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2020 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
한국조선해양*	-1.7	-6.6	-8.9	-32.5	0.5	36.8	1.5
삼성중공업*	-2.2	0.2	-15.5	-25.2	0.8	nm	nm
대우조선해양*	-1.4	2.1	-6.1	-13.6	0.6	7.2	9.0
현대미포조선*	-0.7	-3.8	-13.2	-34.2	0.5	14.2	3.8
CSIC	0.2	-13.3	11.1	-14.0	1.2	93.8	1.3
Yangzijiang	3.1	7.0	3.6	-11.5	0.6	7.4	8.3
CSSC Holdings	-0.4	-16.3	6.8	-10.8	n/a	n/a	n/a
Comec	0.1	-18.2	65.6	92.1	4.0	n/a	2.1
Keppel	2.4	-9.9	-29.7	-36.4	0.7	57.1	0.1
Sembcorp	-3.7	-25.2	-51.2	-81.5	0.2	n/a	-9.5
Mitsubishi	-3.7	-4.6	-5.6	-41.0	0.6	8.5	4.8
Kawasaki	-2.6	3.5	-10.1	-36.6	0.5	11.8	4.6

참고: *당사 추정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

기계업: 주가 performance 및 valuation 요약

(%)	주가 performance				2020 valuation		
	1주일	1개월	3개월	YTD	P/B (배)	P/E (배)	ROE
현대일렉트릭*	-5.6	59.6	125.6	54.1	0.9	36.2	2.5
현대건설기계*	10.0	15.5	16.0	-10.2	0.4	16.9	3.2
현대중공업지주*	-4.9	-11.0	-14.9	-34.0	0.5	nm	nm
두산인프라코어*	2.0	9.5	12.8	45.6	0.2	4.0	5.1
두산밥캣*	-0.9	-2.2	-3.4	-20.7	2.1	14.0	15.2
한국항공우주*	2.8	0.0	-6.1	-29.7	0.8	12.3	6.6
LIG넥스원*	9.5	0.6	2.8	9.2	3.7	nm	nm
효성중공업	-4.9	61.7	186.5	149.9	0.7	116.6	0.6
LS산전	-6.7	13.8	37.4	9.0	1.2	16.6	7.7
Lockheed Martin	1.5	1.3	6.2	0.8	nm	16.3	nm
Raytheon	2.8	1.2	-3.9	-29.5	1.2	21.9	14.9
Siemens	0.4	-0.3	13.3	0.9	2.0	21.0	8.0
Caterpillar	-0.9	10.4	19.6	3.3	5.9	29.3	19.5
Komatsu	0.8	9.9	10.4	-8.7	1.2	13.0	9.3
Kubota	-2.6	7.9	16.6	8.3	1.5	18.6	8.2

참고: *당사 추정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 9월 18일 현재 삼성중공업(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM