조선/해운업

이란 공습 그 후…

분석의 기본 가정
- 친환경선박 규제 강화 방향성은 유지, 속도는 조절될 수 있음
- 지정학적 리스크 단기간 내 해결 어렵다는 가정

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

Rating & Target (기준일: 2026. 2. 27)

종목명	투자의견	목표가(12M)
HD한국조선해양	매수	610,000원
HD현대중공업	매수	750,000원
삼성중공업	매수	43,000원
한화오션	매수	170,000원
팬오션	매수	8,300원

호르무즈 해협 사실상 봉쇄

지난 2월 28일 현지시각(이란) 새벽 미국과 이스라엘이 동시 이란을 향해 공습을 개시. 15시간여만에 미국 트럼프 대통령이 이란 최고 지도자인 하메네이의 사망을 언급. 이란은 보복 차원에서 호르무즈 해협을 봉쇄했으며, 불법적인 통과를 시도했다며 유조선을 격침하는 사건이 발생했음. 호르무즈 해협 안쪽으로 쿠웨이트, 바레인, 카타르, 사우디, UAE, 이란이 인접해 있어 원유와 액화천연가스 수송에 영향이 생길 수밖에 없는 상황. 사우디, UAE, 이란은 송유관을 보유하고 있어 호르무즈 해협 우회 수출항로가 있으나, 쿠웨이트, 바레인, 카타르는 우회 방법이 없음

한국 조선, 해운기업에 가격지표 상승 영향 다각도로 발생 가능

전세계 원유의 1/4, 전세계 LNG의 1/5이 호르무즈 해협을 통과한다고 알려져 있음. 중동산 원유 수입국의 대부분은 동북아 국가로 한국, 중국, 일본, 인도가 중동산 원유가격 상승의 영향을 받을 듯. 카타르산 LNG도 마찬가지임. 미국의 이란공습 개시 이전인 27일 기준 유가 상승과 더불어 대형 원유수송선 운임이 40% 가량 폭등. 해협 봉쇄의 영향이 본격적으로 적용되는 다음주 원유 및 가스선 운임 추가 상승 가능성 농후. 장기화될 경우 동북아 국가들의 원유, LNG, LPG 수입처 다변화 고려해야. 러-우 전쟁 때처럼 미국 에너지 수출 수혜 볼 지도. 불붙은 탱커시장 중고선 거래 늘리고 가격 높여 탱커 신조시장도 끌어올릴 듯(빅3+대한조선). 탱커 보유 해운사 자산가치 부각되겠지만, 중동발 원유와 LNG 장기운송계약 영업에는 차질

호르무즈 해협

호르무즈 해협은 봉쇄되었습니다.

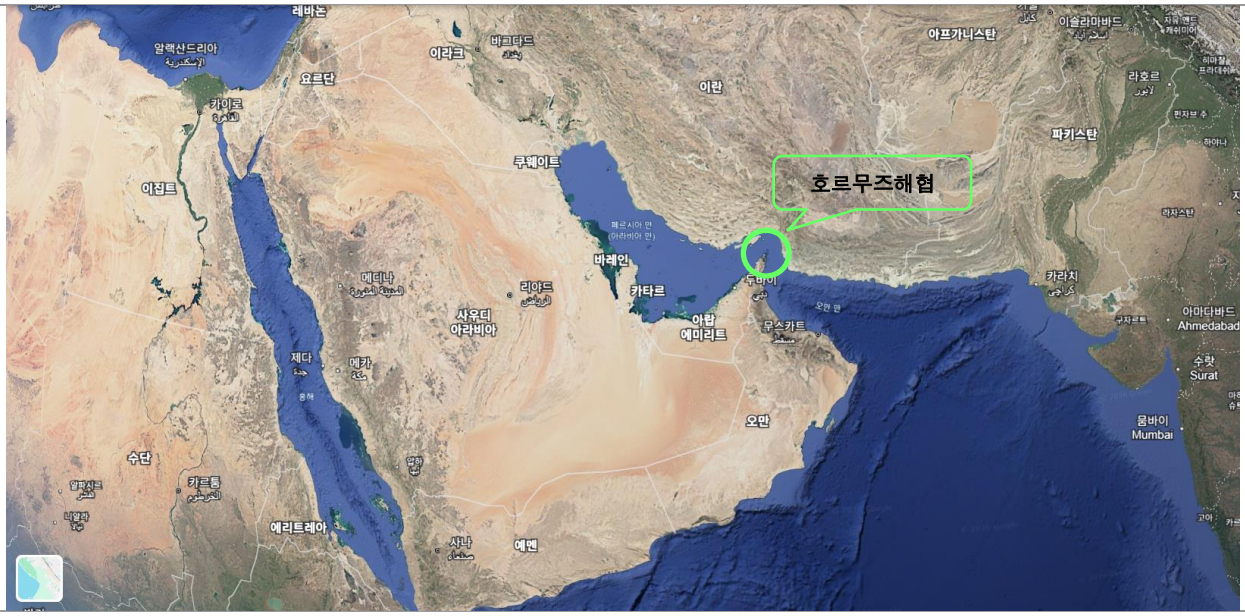
호르무즈 해협이 유일한 수출통로인 중동 국가도 다수

호르무즈 해협은 페르시아만과 오만만 사이에 위치한 해협으로 페르시아만에서 대양으로 나가는 유일한 해로에 해당한다. 쿠웨이트, 바레인, 카타르, 사우디, UAE, 그리고 이란이 해협 인접국이어서 전세계 원유와 가스 운송의 핵심루트이다. 인접국 중 사우디와 UAE의 경우 에너지 자원 수출을 위한 우회 송유관을 갖고 있지만, 쿠웨이트, 바레인, 카타르는 호르무즈 해협 통과가 유일한 수출 경로에 해당된다.

운송작업 시 폭격위험 존재한다면 봉쇄로 봐야 장기화 가능성 높아

호르무즈 해협의 공식적인 봉쇄 여부는 중요하지 않다. 1%라도 공격에 따른 피해 가능성이 남아있는 기간 동안에 해당 노선은 정상적인 운송노선으로 역할을 할 수가 없다. 이미 호르무즈 해협에는 민간 선박이 4척 가량 공격을 당한 것으로 알려졌다. 2023년 12월 홍해에서 민간 선박이 공격을 당한 후 만 2년 넘게 수에즈 운하는 운송노선으로 역할을 하지 못하고 있다. 호르무즈 해협의 정상화는 전쟁의 종료보다 늦어질 가능성이 높다.

도표 1. 호르무즈해협 위치



자료 : vessel finder, 신영증권 리서치센터

원유수송선 운임 폭등, 가스선은 왜?

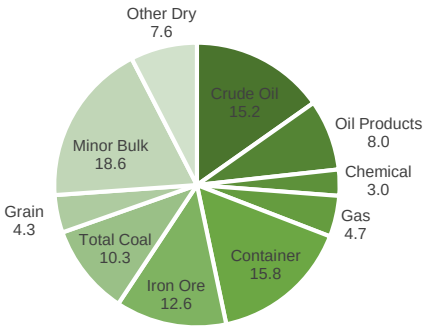
공급 이전
폭등한 원유수송운임

미국과 이스라엘의 공습 하루 전인 27일 기준 대형 원유수송선 운임이 40% 가량 급등했다. 공식적인 공습시작 및 이란 지도자 사망, 호르무즈 해협 봉쇄 내용이 모두 반영된 다음주 발표 운임은 더욱 강한 세기로 상승할 것으로 예상한다. 반면 가스선 시장은 큰 움직임이 없다. 왜 그럴까?

장기계약 위주인
가스선 운임은
반응 크지 않음

오일 및 케미칼은 탱커로 수송하며 바다 위에서 수송되는 모든 물자 중 가장 많은 비중을 차지하는 화물이다. 그리고 연료로써의 용도가 뚜렷하여 계절성을 크게 갖지 않는다. 반면 LNG의 경우 난방용 수요로 소비되는 비중이 커서 겨울계절성이 뚜렷하고, 국제시장 내 거래 비중도 낮다. 전세계 해상물동량 중 원유가 차자히는 비중은 15.2%, 정유가 차지하는 비중은 8.0%, 케미칼이 차지하는 비중은 3%. 반면 가스의 해상물동량 비중은 4.7%로 상온 액체화물 비중의 1/5에도 미치지 못한다.

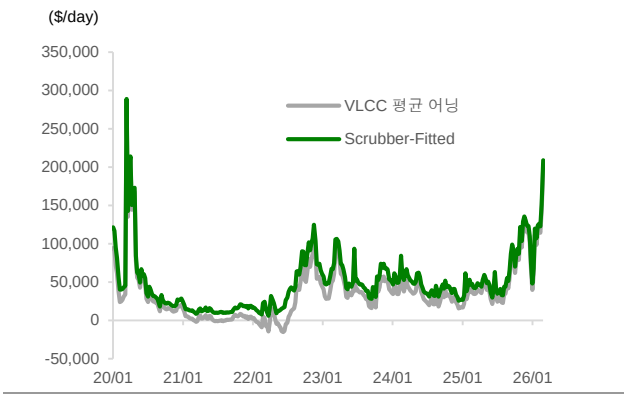
도표 2. 화물별 해상운송 비중



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

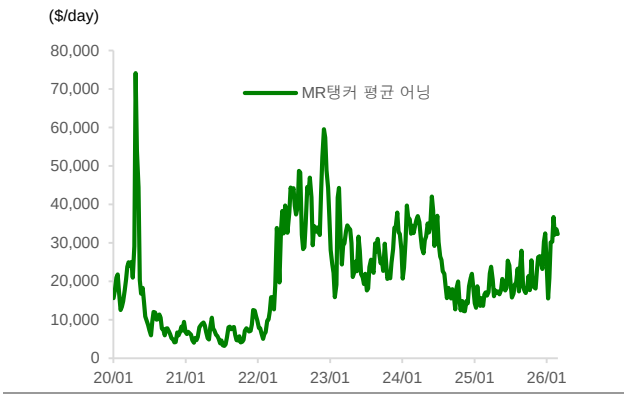
오일의 수출입 방식은 장기운송계약과 스팟 시장이 모두 발달되어 있으나 가스화물 중 특히 LNG의 경우 장기운송계약 거래가 주를 이룬다. 스팟시장 운임이 크게 변동하더라도 실질적으로 영향을 받는 LNG 운송선사는 거의 없다.

도표 3. VLCC 운임



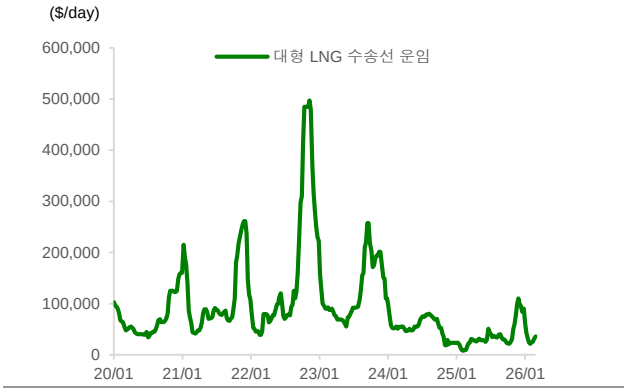
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 4. MR탱커 운임



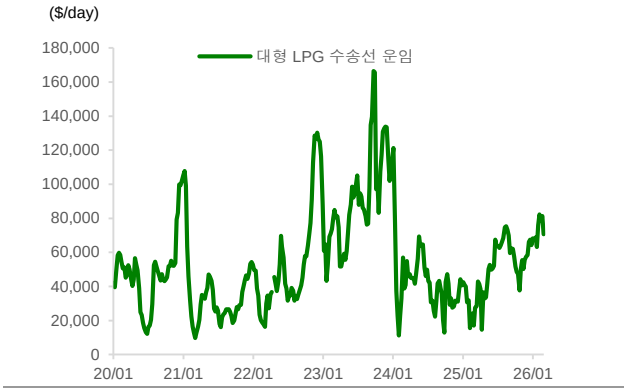
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 5. LNG선 운임



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 6. LPG선 운임



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

지정학적 리스크 = 공급망 리스크(익숙한 내용)

지정학적 리스크 선박시장에서 부정적인 측면은 제한적

미-중 무역분쟁, 러-우 전쟁, 이-하 전쟁을 통해 지정학적 리스크는 공급망 리스크로 이어진다는 것에 익숙해졌다. 특정 집단에 국한되지 않고 모두에게 해당하는 공급망 리스크라면, 해당 이슈가 해상운송 시장에서 부정적으로 소비되지 않는다는 것도 대부분 이해하고 있다.

LPG, LNG 공급국가도 수출로 상실

2025년 기준 전세계 LPG 해상물동량 중 쿠웨이트와 카타르가 수출하는 양이 약 10% 이상 차지한다. UAE나 사우디아라비아의 수출량까지 합친다면 20% 이상이다. LNG 해상물동량 중 호르무즈 해협에 인접해 있으며 라스라판 항구 이외 다른 우회 액화천연가스 수출항이 없는 카타르는 전체 LNG 거래량 중 18% 이상을 차지하고 있다.

도표 7. 전세계 LPG 해상운송량과 호르무즈해협 인접국 수출량 (단위: 백만톤)

	쿠웨이트	카타르	UAE	사우디아라비아	전세계
2015	4.2	9.8	10.9	6.9	80.1
2016	4.4	10.0	11.2	8.2	89.0
2017	4.2	9.1	10.0	8.2	91.6
2018	5.0	10.4	11.6	9.4	100.6
2019	4.9	10.3	10.4	8.4	106.4
2020	4.3	9.6	10.2	7.0	106.2
2021	4.4	9.8	11.4	6.3	114.9
2022	4.8	10.4	11.2	8.3	122.6
2023	4.8	10.1	10.4	7.1	128.3
2024	5.4	10.3	11.8	6.8	138.4
2025	5.6	10.1	11.5	6.4	140.4

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 8. 전세계 LNG 해상운송량과 호르무즈해협 인접국 수출량 (단위: 백만톤)

	카타르	UAE	전세계
2015	78.4	5.7	249.6
2016	79.6	5.9	268.1
2017	77.5	5.6	293.0
2018	76.8	5.5	317.6
2019	77.8	5.8	356.3
2020	77.1	5.7	360.2
2021	77.6	6.0	380.2
2022	79.0	5.5	398.5
2023	78.2	5.0	408.2
2024	78.2	6.0	412.6
2025	81.4	5.0	435.0

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

전쟁은 불가항력
장기운송계약 파기 가능

전쟁은 불가항력으로 인정되어 화물 수출자나 수입자에게 어떤 강제 조항으로 작용하지 않는다. 수출자는 수출물량을 반드시 인도할 필요가 없으며, 수입자는 인수를 위해서 운송의무를 가질 경우 운송 의무를 지지 않아도 된다. 장기화될 경우 장기운송계약의 파기도 가능하다. 중간에서 운송의 의무를 지는 해운사의 경우 기간용선과 CVC 계약여부에 따라 보상 수준이 달라진다.

예멘 내전 당시
운송담당사
계약 이행불가로 계약파기

과거 CVC 형태로 LNG 운송계약을 이행 중에 있던 국내 해운사가 2015년 예멘의 내전상태 심화로 계약이 장기중단, 종국에는 파기된 사례가 있다. 운송이 이루어지지 않는 초기에는 최소한의 원가에 대한 보상만 이루어지기 때문에 매출과 이익이 감소하고, 장기적으로 계약은 파기된다.

요인별 구체적인 산업/기업 영향

탱커 강세 장기화전망
리세일 VLCC가격
신조가 대비 프리미엄
역대 최고

탱커 시장 강세가 러-우 전쟁 때보다 장기화될 가능성이 높다. 일단 당장 해협에 발이 묶인 탱커들이 있어 기능을 하지 못하는 운송공급자가 있다는 점과 동북아 국가들 입장에서 인근 최대 도입국 원유의 수급차질로 원거리에 있는 수출처를 찾아가야 하기 때문이다. 톤마일 증가로 인해 당장 사용할 수 있는 중고선가의 몸값이 더욱 상승할 것으로 보인다. 최근에는 중고 원유수송선의 프리미엄이 벌어지면서 신조선 가격도 높이기 시작했다. 여전히 컨테이너선이나 LNG선과 같이 대체연료 채용 비율이 낮은 원유 수송선이지만, 고가로 발주되고 있어 조선업체들이 수주 믹스 개선에 기여도가 높을 것으로 보인다.

도표 9. VLCC 신조가격과 리세일가격 비교(최근 프리미엄 30%, 역대 최고)

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

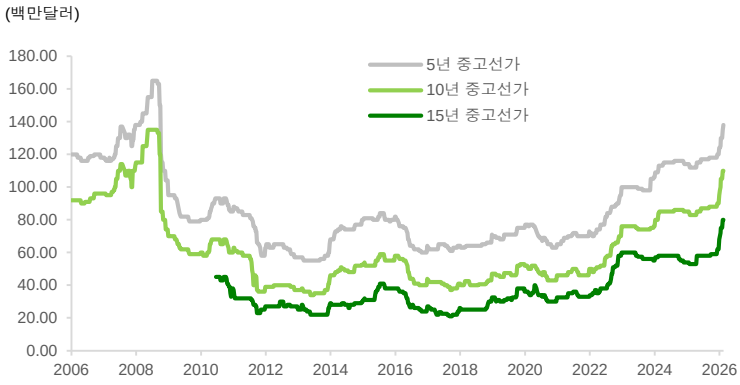
최근 한국에는 초대형 유조선 중고선박을 집중적으로 매입 중인 해운사가 있다. '장금상선'이 바로 그 업체이며, [도표 10]에서 보이는 것처럼 해당 유조선의 건조 시기는 2010~2015년에 집중되어 있어 10~15년의 선령을 가진다.

도표 10. VLCC 중고선을 집중적으로 매입 중인 국내 장금상선 거래리스트

Name	Built	Size	Unit	Builder	Sold	Sellers	Buyers
Asian Lion	2009	297,572	DWT	SCS Shipbuilding	2026-02-02	Unknown	Clients of Sinokor Merchant
Daishan*	2007	306,005	DWT	Daewoo (DSME)	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Dia*	2015	299,999	DWT	Daewoo (DSME)	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Aegean*	2016	299,011	DWT	HD Hyundai Samho	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Antigone*	2015	299,421	DWT	Hyundai HI (Gunsan)	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Hojo*	2013	302,965	DWT	JMU Ariake Shipyard	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Hirado*	2011	302,550	DWT	Universal SB Ariake	2026-01-07	Euronav	Clients of Sinokor Merchant
Front Endurance*	2009	321,300	DWT	Daewoo (DSME)	2024-01-12	Frontline	Clients of Sinokor Merchant
Front Cecilie*	2010	296,995	DWT	SCS Shipbuilding	2024-01-12	Frontline	Clients of Sinokor Merchant
Front Kathrine*	2009	297,974	DWT	SCS Shipbuilding	2024-01-12	Frontline	Clients of Sinokor Merchant
Front Queen*	2009	297,936	DWT	SCS Shipbuilding	2024-01-12	Frontline	Clients of Sinokor Merchant
Front Signe*	2010	297,007	DWT	SCS Shipbuilding	2024-01-12	Frontline	Clients of Sinokor Merchant
Fida*	2011	316,373	DWT	HD Hyundai HI (HHI)	2023-07-28	Asyad Shipping	Clients of Sinokor Merchant
Sifa*	2011	316,373	DWT	HD Hyundai HI (HHI)	2023-07-28	Asyad Shipping	Clients of Sinokor Merchant
Saham*	2010	299,991	DWT	Universal SB Ariake	2023-07-28	Asyad Shipping	Clients of Sinokor Merchant

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 11. VLCC 5/10/15년 선령 중고선가 추이



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

탱커 중고가 강세
최근 VLCC 10척 사들인
팬오션도 관심

[도표 11]에서처럼 최근 중고선가가 급등하여 5년 중고선 가격이 신조선가를 상회하고, 10년 중고선가가 신조선가 대비 85%, 15년 중고선가가 신조선가 대비 62%에 달한다. 매매시장에서 재차 차익실현을 하더라도 매매차익이 상당할 것으로 보인다. 상장기업 중에는 SK해운으로부터 VLCC 10척을 한꺼번에 사들인 팬오션의 자산가치 변화에 관심이 생긴다.

장기화될 경우
미국 LNG 프로젝트
수출성약 앞당겨질 듯
대형조선 3사 수혜

미국 LNG프로젝트의 성약속도가 빨라질 수 있을 것으로 보인다. 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화되면서 하반기 동계시즌까지 이어질 경우 카타르에서 다량의 LNG를 수급하는 동북아 국가들이 수입처 재정비에 들어갈 가능성이 높기 때문이다. 미국 LNG 도입 계획이 확정될 경우 지난 해 최종투자결정(FID)이 이루어진 프로젝트발 LNG 운반선 발주 시기가 앞당겨 질 수 있고, 해당 발주는 국내 대형 조선 3사에 집중될 가능성이 높다.

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한화오션	-	-	-	-	-	-	-	-
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
팬오션	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대중공업	-	-	-	-	-	-	-	-

한화오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-03	매수	170000		
2026-02-05	매수	170000		
2025-11-17	매수	160000	-22.3	-6.31
2025-08-06	중립	120000	-2.73	17.50
2025-07-30	중립	87000	32.21	29.08
2025-07-01	중립	84000	-2.86	16.19
2025-04-29	중립	83000	-2.68	11.33
2025-03-26	중립	63000	18.77	-0.79
2025-01-31	매수	63000	56.54	137.94
2024-11-26	매수	43000	-7.73	31.86
2024-11-11	매수	40000	-6.66	-2.00
2024-04-25	매수	39000	-20.38	-7.18

HD한국조선해양 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-03	매수	610000		
2025-11-17	매수	610000		
2025-08-06	매수	560000	-26.43	-14.37
2025-07-01	매수	450000	-25.37	-20.22
2025-04-25	매수	360000	-11.77	8.89
2025-02-07	매수	330000	-33.61	-23.94
2024-11-26	매수	300000	-26.11	-17.17
2024-07-17	매수	260000	-26.7	-16.73

삼성중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-03	매수	43000		
2025-11-17	매수	43000		
2025-08-06	매수	31000	-26.63	-2.26
2025-07-01	매수	24000	-24.12	-17.71
2025-02-06	매수	22000	-32.41	-17.86
2024-11-26	매수	19000	-37.59	-28.05
2024-10-25	매수	16000	-32.03	-24.81
2024-07-17	매수	15000	-29.88	-20.87

팬오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-03	매수	8300		
2026-02-24	매수	8300		
2025-08-04	매수	6000	-31.95	-7.83
2025-05-29	매수	4700	-15.81	-8.62
2024-08-14	매수	5000	-29.62	-19.70

HD현대중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-03	매수	750000		
2025-11-17	매수	750000		
2025-08-06	매수	650000	-20.33	-4.00
2025-08-01	중립	520000	-10.82	-10.77
2025-07-01	매수	520000		
2025-04-25	매수	460000	-9.06	0.76
2025-02-07	매수	380000	-16.86	-1.05
2024-11-26	매수	270000	0.82	21.11
2024-07-17	매수	230000	-14.99	5.22