SPOT
ISSUE

02 Apr. 2026

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

조선

지금 LNG선을 발주해야 하는 이유

최광식
조선 I gs.choie@daolfn.com

● **중동 LNG 공급 중단. 전쟁이 일방 끝나도, 호르무즈가 언제 열릴지 모름!**

트럼프의 말 한마디에 주식시장이 방향을 정하고, 조선업종도 시장의 움직임에 묶여 있는 상황

카타르 North Field의 NFE, NFS는 불가항력을 선포했고, NFW는 당연히 개발 사업이 중단. 불가항력 해제 후에도 조업재개에 수개월이 소요될 예정. 카타르 Ras Laffan은 이란의 공격으로 설비의 20%가 손실되어 복구에 최대 5년이 소요될 것으로 보임

현재 호르무즈 해협의 사실상 봉쇄 상태가 되면서, 중동의 95MTPA LNG가 수요처로 이동하지 못하는 상황

● **LNG 물동량 감소 - 계선 급증 - 운임 급락 - 발주 감소?**

글로벌 물동량 411MTPA(2024년)에서 95MTPA가 중단된 현 상황이 장기화할 경우, 글로벌 에너지 공급 체계 붕괴로 이어질 수 있음. 해운과 조선업에서는 이 물동량 감소분에 해당하는 → 200여 척의 LNG선이 일감을 잃고 계선 상태로 전환될 수밖에 없고 → 이는 LNG 계선 증가 → 운임 하락, → 그로 인한 LNG선 신조 투자가 위축될 것으로 우려하기 때문

● **여타 지역의 가동률 증가가 중동의 95MTPA를 메울 수 있을까?**

글로벌 LNG 액화/수출 용량은 542MTPA. 중동 외 지역의 LNG 터미널들이 가동률을 끌어올려 중동 공백의 부족분을 공급해주면 좋겠지만, LNG 액화 설비 가동률을 단기간에 높이는 데는 한계가 있음. 실제로 일본은 호주에 LNG 증산을 요청했으나, Woodside는 단기 대응이 불가능하다고 통보

지난 2022년 러-우 전쟁 때의 상황을 복기해 보면. EU는 러시아 PNG를 끊어내고 LNG 수입을 늘렸고, 미국도 이에 적극 대응한 바 있음. 2021~2022년에 EU의 LNG 수입은 +52MTPA(75에서 127MTPA)가 늘었지만, 미국의 LNG 수출은 +14MTPA(67에서 81MTPA) 증가에 그침. 글로벌 LNG 물동량도 372에서 402MTPA로 +30MTPA 증가에 그쳤는데, 이 과정에서 ASIA(호주, 인니, 말련, 동남아 등)의 LNG 수입량이 -11MTPA 감소하는 등 여타 지역이 수급 불균형의 피해를 받음

기존 가동 중인 글로벌 LNG 액화 터미널들이 가동률을 높이려고 노력해도 중동의 95MTPA 전체를 충당하기는 어려울 것. 절반을 해결해 물동량이 50MTPA가 줄어든다고 가정해도, 100여 척의 유휴 LNG선이 발생해, 역시 운임 하락이 불가피. 정도의 차이일 뿐, LNG선 계선 → 운임 하락 → 신규 발주 경색으로 이어질 것이라는 논리가 현재 조선주 주가 하락의 배경. 그러나.

빨라지는 서구권 LNG 프로젝트들, 그리고 이 와중에도 LNG선을 발주하는 선주들

● 그런데도 LNG선 발주를 하는 선주들!

이러한 상황임에도 불구하고, 3월 말 한국 조선사들은 LNG선 5척을 수주. 삼성중공업은 Purus Maritime으로부터 LNG선 1척(옵션 행사)과 Celsius Tanker로부터 2척(신조선가 257백만달러)을 수주, 한화오션은 단골 Maran으로부터 2척(신조선가 250백만달러) 계약

발주처들이 전략 없이 투자를 단행하는 것은 아닐 터임. 이들은 LNG 공급 및 물동량 붕괴는 단기에 그치고, 2~3년 후에는 LNG 시황이 개선될 것을 내다보고 있음. 이는 1) LNG선 계선 증가로, 노후 스팀터빈 LNG선 스크랩 가속화, 2) 3~4년 후 중동 외 지역의 LNG 공급 증가, 여기에 3) 향후 전쟁이 종료되고 다시 중동 물량까지 돌아와서 더해질 미래의 LNG 공급을 노린 포석으로 추정

● 1) 폐선 증가. 몇 년 후 LNG선 쇼티지로 이어질 수 있음

현재 LNG 선대에는 CO2 규제 하에서 큰 벌금을 내야 하거나, 효율이 크게 떨어지는 212척(선대 885척)의 스팀터빈 LNG선이 존재. 이는 CBM 기준 선대의 22%에 달하며 중동 발 LNG 공급 비중과 유사. 이미 2025년에 15척의 노후 LNG선이 스크랩되었으며, 올해는 그 수가 더 늘어날 것이라는 것이 시장 전망

전쟁 여파가 지속될수록 이 212척의 노후 LNG선 스크랩은 빨라질 것으로 기대. 이는 1) 전쟁 종료 후 물동량이 정상화될 때 LNG선 쇼티지를 유발하는 촉매가 될 것으로 기대. 또한 2) 중동 LNG의 복귀와 비중동 지역의 터미널 가동이 맞물릴 경우, 시장의 예상보다 더 큰 LNG 공급과 선복 쇼티지가 발생할 가능성도 열려 있음. 또한 3) 노후 스팀터빈 LNG선 해체만으로도 성수기 쇼티지는 일상이 될 수 있음

● 2) 중동 외 지역의 LNG 프로젝트 가속화

미국/이스라엘-이란 전쟁 발발 이후 여러 기관들의 LNG 투자 가속화 움직임이 포착

- 미국 FERC 의장(Laurs Swett)은 LNG 터미널 및 파이프라인을 포함한 인프라의 허가/승인을 가속화해야 한다고 강조. 또한 기존 승인된 프로젝트가 전체 재승인 절차 없이 계획을 확장하거나 수정할 수 있도록 '일괄 증명서' 도입 가능성을 검토 중이라고 밝힘

- Venture Global은 CP2의 ph2 FID를 2주 전에 완결했고, 지난주에는 기 가동 중인 Plaquemines LNG의 생산용량을 20MTPA에서 27MTPA로 늘리는 승인을 DOE(미국 에너지부)로부터 획득. 아시아 시장에 추가 공급 가능

- Cheniere Energy는 이란 전쟁으로 공급 차질을 겪는 아시아 시장을 돕기 위해 생산량 증대를 추진하겠다고 밝힘. 또한 Corpus Christi LNG 터미널 확장 프로젝트의 Train 5를 지난주에 시작

- Total Energies는 미국의 해상풍력 프로젝트 사업권 2개를 포기하며, 해당 투자계획 9.3억달러 전체를 미국 내 천연가스 및 LNG 수출 프로젝트에 재투자하겠다고 밝힘. 또한 유럽이 저렴한 LNG를 확보하게끔 전 세계적으로 신규 LNG 용량 증설을 추진 및 지원하겠다고 언급

- 일본 INPEX는 호주 Beetaloo 셰일가스 광구 지분을 인수하는 Farm-in 계약을 체결. 향후 확보한 가스를 Ichthys LNG에 공급해서 Train 3으로 확장을 도모

- Shell은 2026년에 베네수엘라의 Dragon 가스전 등에서 1~2개 프로젝트의 FID(최종투자결정)를 내릴 수 있다고 안내

- Eni도 베네수엘라 대통령 대행과 전략적 합의를 맺고, Perla 필드(매장량 16.8TcF)에 3.5MTPA FLNG 2기를 투입하는 프로젝트를 추진

지난주에만 상당한 규모의 투자 계획이 잡힘. 전쟁이 계속되면서 투자 계획은 늘고 빨라질 것이며, 3~4년 후에 막대한 LNG 터미널들이 가동되고, LNG 공급이 쏟아질 것으로 예상

가능하다면, 지금 LNG선을 발주하고 싶다. 2029~2030년에 대박이 날텐데

● 위기가 늘 기회가 되는 조선업종: 미이-이 전쟁이 불러올 '나비 효과'에 장기 투자

전쟁에 따른 Inflation, 부담스러운 금리, 경기 위축 등으로 조선업종도 시장과 묶이고, LNG 물동량 감소 및 LNG 발주 위축을 우려하며 함께 시장이 하락할 때 더 크게 하락하기도 함

그러나, 앞서 짚었듯, 작금의 상황에 LNG 신조 발주 위축으로 이어지지 않을 것으로 판단

오히려, 이번 전쟁은 중장기 노후선 해체, LNG 선대 쇼티지, LNG 공급 증가(중동 외 LNG 프로젝트 증가 + 중동 LNG 수출 재개) 등으로 더 커진 LNG 사이클이라는 '나비 효과'로 돌아올 것으로 예상

단기 주가 대응은 어렵지만, 중장기 조선업종에 대한 매수 기회를 각자의 Valuation 잣대로 타진할 필요가 있음을 제언. 당사는 2028년 PER 10배 초반에서 20배를 향해 상승여력이 상당하다고 주장

Fig. 1: 조선업종 실적 및 Valuation Table: 백로그너머 PER 10배 초반으로, 싸짐

투자의견 및 적정주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
HD한국조선해양	투자의견	Buy	2023	21,296.2	282.3	1.3%	221.7	3,133	139,936	31.7	0.7	2%
(009540)	적정주가(원)	530,000	2024	25,538.6	1,434.1	5.6%	1,172.3	16,565	156,831	9.5	1.0	11%
	종가(원)	350,500	2025	29,933.2	3,904.5	13.0%	2,168.4	30,639	185,397	10.7	1.8	18%
	상승여력	51.2%	2026E	30,453.9	5,781.3	19.0%	3,828.8	54,099	223,209	6.5	1.6	26%
	적정시총(십억원)	37,510	2027E	32,349.6	7,166.8	22.2%	4,892.1	69,124	268,753	5.1	1.3	28%
	시가총액(십억원)	24,806	2028E	33,534.2	7,958.1	23.7%	5,525.1	78,068	318,045	4.5	1.1	27%
HD현대중공업	투자의견	Buy	2023	16,003.0	25.7	0.2%				-88.2	2.0	-2%
(329180)	적정주가(원)	910,000	2024	19,116.5	793.8	4.2%	727.0	8,190	64,259	19.8	2.5	13%
선호주	종가(원)	439,000	2025	21,299.3	2,396.2	11.3%	1,667.3	15,885	89,000	26.9	4.8	22%
	상승여력	107%	2026E	22,722.3	3,979.8	17.5%	3,155.1	30,060	111,070	14.6	4.0	30%
	적정시총(십억원)	95,515	2027E	23,650.0	5,053.4	21.4%	4,043.2	38,521	136,491	11.4	3.2	31%
	시가총액(십억원)	46,078	2028E	24,679.1	5,905.2	23.9%	4,756.3	45,314	165,505	9.7	2.7	30%
삼성중공업	투자의견	Buy	2023	8,009.4	233.3	2.9%	-148.3	-168	3,908	-46.0	2.0	-4%
(010140)	적정주가(원)	41,000	2024	9,903.1	502.7	5.1%	63.9	73	4,312	155.7	2.6	2%
	종가(원)	26,900	2025	10,650.0	862.2	8.1%	540.0	614	4,643	39.3	5.2	14%
	상승여력	52%	2026E	12,664.1	1,853.5	14.6%	1,535.6	1,745	6,388	15.4	4.2	32%
	적정시총(십억원)	36,080	2027E	13,055.5	1,989.4	15.2%	1,506.2	1,712	8,099	15.7	3.3	24%
	시가총액(십억원)	23,672	2028E	14,394.1	2,311.2	16.1%	1,782.0	2,025	9,833	13.3	2.7	23%
한화오션	투자의견	Buy	2023	7,625.8	-196.5	-2.6%	159.9	522	14,060	56.4	2.1	6%
(042660)	적정주가(원)	170,000	2024	10,776.0	237.9	2.2%	528.1	1,724	15,857	17.3	1.9	12%
	종가(원)	119,300	2025	12,688.4	1,109.1	8.7%	1,172.6	3,827	19,615	23.8	4.6	22%
	상승여력	42%	2026E	13,911.2	1,847.7	13.3%	1,321.1	4,312	23,927	27.7	5.0	20%
	적정시총(십억원)	52,081	2027E	15,810.2	2,572.1	16.3%	1,997.7	6,519	30,446	18.3	3.9	24%
	시가총액(십억원)	36,549	2028E	16,128.7	2,899.0	18.0%	2,539.6	8,288	37,434	14.4	3.2	24%
한화엔진	투자의견	Buy	2023	854.4	8.7	1.0%	-0.4	-6	3,133	5.6	3.1	0%
(082740)	적정주가(원)	75,000	2024	1,202.2	71.5	6.0%	79.2	949	4,713	6.4	3.9	26%
	종가(원)	43,550	2025	1,371.1	130.1	9.5%	173.8	2,082	6,759	8.6	8.1	44%
선호주	상승여력	72%	2026E	1,437.6	219.6	15.3%	159.1	1,907	8,666	22.8	5.0	34%
	적정시총(십억원)	6,259	2027E	1,753.2	388.2	22.1%	280.1	3,356	12,022	13.0	3.6	40%
	시가총액(십억원)	3,634	2028E	1,861.1	434.9	23.4%	311.9	3,737	15,760	11.7	2.8	33%
HD현대마린엔진	투자의견	Buy	2023	244.4	18.4	7.5%	31.6	1,108	7,893	1.8	1.2	15%
(071970)	적정주가(원)	130,000	2024	315.8	33.2	10.5%	75.8	2,234	9,120	7.5	2.7	28%
선호주	종가(원)	70,000	2025	402.4	75.9	18.9%	164.7	4,856	14,368	7.7	6.2	46%
	상승여력	86%	2026E	602.0	155.1	25.8%	106.9	3,153	17,521	22.2	4.0	26%
	적정시총(십억원)	4,410	2027E	804.1	228.4	28.4%	178.0	5,248	22,768	13.3	3.1	33%
	시가총액(십억원)	2,375	2028E	966.0	285.4	29.5%	221.2	6,521	29,289	10.7	2.4	30%

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 2021-2022 EU의 LNG 수입증가 4년에 중동 LNG는 동남아로 32MTPA, 동북아로 46MTPA 이동.
물동량 M/S는 94.2MTPA에서 23% 차지

(MTPA)

수입지역 ↓	Year	수출지역 → Asia Pacific	Middle East	North America	Africa	Russia	Latin America	Europe	Total
Asia Pacific	2020	84.3	33.9	12.7	3.7	10.7	2.7		147.1
	2021	81.9	37.1	18.2	5.4	11.5	1.8		155.7
	2022	97.9	30.7	14.2	4.3	11.5	2.0		160.9
	2023	95.0	31.1	14.4	4.5	8.2	1.6		154.8
	2024	96.8	32.2	19.2	6.7	7.9	2.3		165.0
Europe	2020		21.9	18.5	22.4	12.6	4.0	3.0	81.6
	2021	0.1	16.0	21.5	23.6	13.0	2.5	0.2	75.1
	2022	0.2	20.6	55.2	28.6	14.8	5.0	2.7	126.6
	2023	0.1	15.6	56.6	25.7	14.3	5.1	4.3	121.7
	2024		10.6	46.3	18.2	16.9	4.3	4.8	101.1
Asia	2020	46.4	33.1	6.6	12.0	5.8	1.8		107.3
	2021	49.0	34.5	14.5	11.3	5.2	0.9		116.8
	2022	37.8	40.6	4.4	4.3	6.6	0.9		94.5
	2023	39.3	43.3	6.7	7.0	8.6	1.0		105.8
	2024	41.8	46.0	10.3	10.0	8.5	1.0		117.6
Latin America	2020	0.1	0.6	5.2	0.7	0.1	2.2	0.1	8.8
	2021		1.6	11.7	0.5		1.4		14.9
	2022	0.2	0.2	5.4	1.4		2.8		9.7
	2023		0.1	5.6	1.5	0.1	2.5		9.9
	2024			8.7	0.8		3.3		12.9
Middle East	2020		3.1	1.0	1.7	0.4	0.7		6.9
	2021		4.1	0.8	1.5		0.1		6.7
	2022	0.1	4.2	1.2	1.5	0.1	0.2		7.6
	2023	0.2	4.6	0.7	1.2	0.1	0.1		6.9
	2024		5.4	1.7	1.6	0.2	0.1		9.1
North America	2020	0.3		0.8	0.4		2.6	0.1	4.3
	2021	0.2		0.3			2.0		3.1
	2022	0.3	0.1	0.1	0.1		1.1		2.1
	2023	0.2		0.5	0.3		1.1		2.1
	2024	0.3		0.3	0.3		2.0	0.2	3.2
Total	2020	131.2	92.6	44.8	40.8	29.6	14.0	3.2	356.1
	2021	131.2	93.2	67.0	42.3	29.6	8.7	0.2	372.3
	2022	136.6	96.5	80.5	40.3	33.0	12.0	2.7	401.5
	2023	134.8	94.7	84.5	40.3	31.4	11.4	4.4	401.4
	2024	138.9	94.2	88.6	38.0	33.5	12.9	5.0	411.2
M/S	**2024**	**34%**	**23%**	**22%**	**9%**	**8%**	**3%**	**1%**	

+11 MTPA

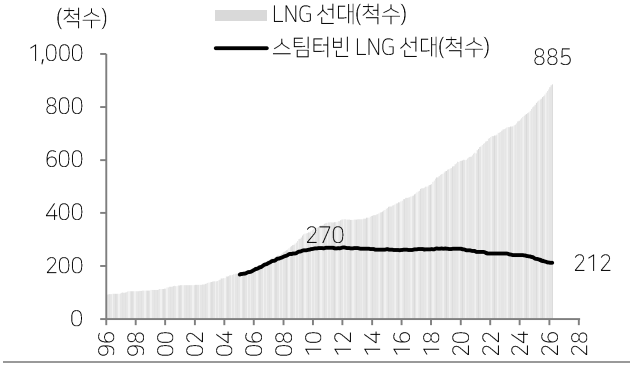
+14 MTPA

+52 MTPA

+30 MTPA

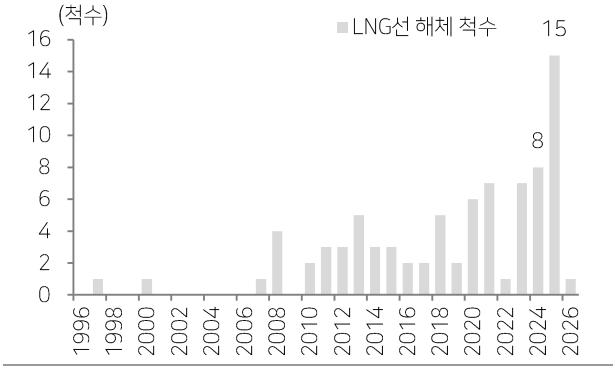
Source: IGU, 다올투자증권

Fig. 3: LNG 선대 885척 중 스팀터빈 LNG선은 212척.
해체대상 스팀터빈 LNG선의 CBM 비중은 22%



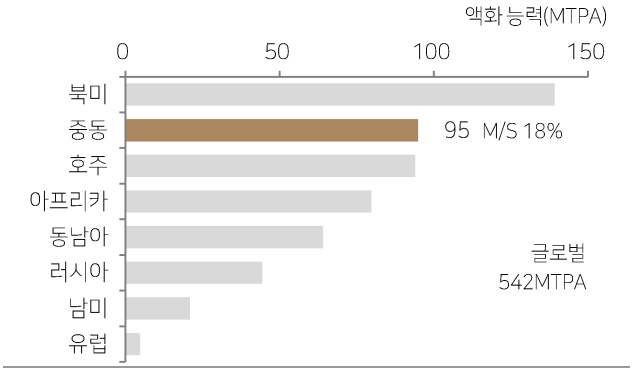
Source: 다올투자증권

Fig. 4: LNG선 해체 척수. 연초 2026년에 20척 이상 전망



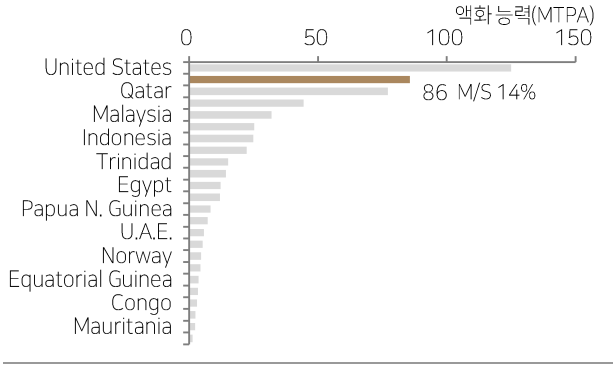
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 대륙별 LNG 액화 용량



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 국가별 LNG 액화 설비: 카타르 86MTPA로 전체의 14% 차지



Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.8%	HOLD : 7.7%	SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치