한화투자증권

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

조선 (Neutral)

2021 년 투자전략: 짧게 잡고 간결하게

11
2020



조선업황은 지표로만 보면 아직 저점에 머물러 있습니다. 그러나 물동량 지표가 개선되고 있고, 국내 조선소의 10월, 11월 수주 성과도 좋아서 업황은 바닥을 지나고 있다고 보는게 맞습니다. 내년 선박발주는 올해보다 50% 증가하고, 국내 조선소의 수주는 올해보다 80% 늘어난 285억달러까지 증가할 것으로 전망합니다. 내년 주목해봐야할 이벤트는 한국조선해양과 대우조선해양에 대한 EU의 기업결합 심사결과입니다. 승인시 대규모 유상증자를 진행할 예정이며, 수주가 늘어나는 시기에 유상증자가 맞물리면 주가상승이 제약될 수도 있습니다. 아직은 매크로 동향과 조선업황 지표, 개별기업의 수주와 이벤트 등을 지켜보며 대응해 나가야 할 때라고 판단합니다. 업종의견 Neutral, Top Pick은 한국조선해양을 제시합니다.

| 2020년 11월 24일 |

Contents

Summary 03

0. 2021년 투자전략: 짧게 잡고 간결하게 04

1. 주가 및 Valuation 11

2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스 15

3. 주요 가격변수 19

4. 물동량 및 선복량 22

5. 수주 및 수주잔고 24

6. 선가 및 운임 28

7. 해체량 33

8. 해양 34

Summary

2021 년 투자전략: 짧게 잡고 간결하게

조선업황은 지표로만 보면 아직 저점에 머물러 있다. 그러나 물동량 지표가 개선되고 있고, 국내 조선소의 10월, 11월 수주 성과도 좋다. 업황은 바닥을 지나고 있다고 보는 게 맞다. 내년 선박발주는 올해보다 50% 증가하고, 국내 조선소의 수주는 올해보다 80% 늘어난 285억달러까지 증가할 것으로 전망한다. 내년 주목해봐야할 이벤트는 한국조선해양과 대우조선해양에 대한 EU의 기업결합 심사결과다. 승인시 대규모 유상증자를 진행할 예정이며, 수주가 늘어나는 시기에 유상증자가 맞물리면 주가상승이 제약될 수도 있다. 아직은 매크로 동향과 조선업황 지표, 개별기업의 수주와 이벤트 등을 지켜보며 대응해 나가야 할 때이다. 업종의견 Neutral, Top Pick은 한국조선해양이다.

월간 지표 Update: 10 월과 11 월 수주 확대. 물동량 지표도 호조 지속

국내 조선사의 9월까지 누계수주는 전년동기대비 48% 감소했다. 그러나 10월과 11월 공시된 규모만 50억달러를 넘어섰다. 해상물동량 관련 지표들의 호조가 이어지고 있고, 컨테이너선의 운임도 상승세를 이어가고 있다. 선가 인덱스가 1pt 빠지긴 했으나, 이번 주 발표된 선가는 다시 126pt로 회복했다. 드릴십가동률도 두달 연속 올라가고 있다. 원화강세가 지속되는 점이 수익성에 부정적 요인이나, 수주 전망은 좋은 편이다.

※다음 달 월보는 휴재함을 알려드립니다. 감사합니다.

[표1] 주요 지표 동향 요약

구분	세부항목	평가		주요 내용	주요 지표 동향			비고
		전월	금월		지표	전월	금월	
매크로	환율	△	△	원화 강세 지속. 11 월 1,110 원대	평균환율(원/달러)	1,177.3	1,144.2	'20.09→'20.10
	원자재가격	△	△	유가는 보합, 철광석 및 중국 후판가격은 소폭 하락. 수급상 특이요인 없었음 국내 후판價는 1.5% 상승해 5 월 이후 상승세 지속 ULSD-HSFO spread 축소	브렌트유($/bbl)	41.9	41.5	'20.09→'20.10
					中내수후판가(20㎜)(위안/톤)	3,946	3,947	'20.09→'20.10 (3MA)
					ULSD-HSFO(달러/톤)	57.2	51.7	'20.09→'20.10
	물동량	⦿	⦿	경기선행지수 전월대비 개선, 중국의 對미 수출은 전년동기비 확대, 中 LNG 수입량도 전년동기대비 12.9% 증가하는 등 물동량 지표 호조 지속 클락슨의 '20 년 해상물동량 증가율 전망치 계속 상향 조정. 탱커를 제외한 전선종 물동량 전망치 상향	OECD 경기선행지수	98.8	99.0	'20.09→'20.10
					중국의 대미 수출규모(전년비,%)	20.0	20.5	'20.08→'20.09
					중국의 LNG 수입규모(전년비,%)	15.6	12.9	'20.08→'20.09
					클락슨 20 년 컨테이너 물동량 전망(전년비,%)	-4.7	-3.6	'20.09→'20.10
업황	수주	X	△	수주잔고전년비지표 우상향. 그러나 변동폭 미미. 지속여부 모니터링 要 국내 5 개사 9 월 누계 수주 YoY -48% 감소했으나, 10·11 월 수주 확대중	수주잔고 전년비	-15.1	-14.8	'20.09→'20.10
					국내 5 개사 수주(누계, 십억달러)	15.6	8.0	'19.09→'20.09
	선가 운임	△	△	선가 index 전월 대비 1pt 하락, 컨테이너선 운임 및 신조선가대비 운임비율 우상향세	클락슨선가 index	126	125	'20.09→'20.10
	해양	X	X	드릴십 가동률 전월에 이어 개선	드릴십 가동률	55.5	57.6	'20.09→'20.10

주: ⦿ 좋음 △ 보통 X 나쁨

자료: 한화투자증권 리서치센터

0. 2021 년 투자전략: 짧게 잡고 간결하게

업황은 여전히 저점에 머물러있는 중

조선 업황은 지표로 보면 여전히 저점에 머물러있다. 대표적인 지표가 수주잔고 전년비 지표인데, 과거 업황이 돌아설 때 시그널을 줬던 지표다. 2009년 말, 2013년 초 그리고 2017년 말 모두 수주잔고전년비 지표가 바닥을 벗어나기 시작하면서 선박의 발주가 늘어났다. 이 지표가 11월 현재 -14.8%로 여전히 낮은 수준에 머물러있다.

하지만 반등의 시그널이 보인다

하지만 지난 몇 차례 보고서를 통해 언급했다시피 반등의 시그널이 보인다. 중국의 LNG 수입량이 두자릿수 증가율을 지속하고 있고, 컨테이너선의 물동량 증가율 전망치도 4월 이후 꾸준히 상향조정되고 있다. 클락슨은 올해 컨테이너선 예상 물동량 감소율을 -3.6%로 조정했는데, 전월보다 1.1%p 높아졌고 4월 전망치대비로는 7%p 높아진 값이다. 컨테이너선은 유휴선박비율이 지난 5년간 평균치보다 낮아졌는데도 운임이 계속 오르고 있다. 아시아-북미 노선의 운임이 급등했으며, 3대 얼라이언스의 점유율이 과거보다 높아진 점도 운임을 견인하고 있는 것으로 보인다.

내년 선박 발주는 올해보다 50% 늘어날 것

컨테이너선과 LNG선의 발주가 늘면서 내년도 선박발주는 올해보다 50% 증가한 28백만CGT에 이를 것으로 전망한다. 국내 상장 5개사의 선박수주는 올해 150억 달러로 예상하며, 내년은 올해보다 80% 늘어난 285억달러까지 증가할 것으로 예상한다. 지난 2018년 271억달러보다도 5% 높은 수준이다. 선박의 발주와 관련해서는 Downside 리스크 보다는 Upside 리스크가 커 보이는데, 바이든 후보의 당선으로 미중 무역분쟁이 완화되면 선박 발주는 더 늘어날 수 있다.

주목해야할 이벤트는 한조양과 대조양에 대한 EU의 기업결합 심사결과

주목해봐야할 이벤트는 한국조선해양의 대우조선해양 인수 관련 EU의 기업결합 승인여부다. 코로나로 인해서 EU의 기업결합 심사가 지연되고 있어 시기를 예측하기는 어려우나, 올해 말이나 내년 초 정도면 결과가 나올 것으로 보인다. 지난 해 1월 한국조선해양이 대우조선해양 인수를 발표했을 당시 대우조선해양 주가는 일시 상승했고, 한국조선해양 주가는 급락한 바 있다. EU의 기업결합 승인이 날 경우 단기적으로 비슷한 주가 흐름이 나타날 수 있다.

기업결합 승인 이후 추진할 일련의 유상증자는 주가상승을 제약할 수도

EU를 포함한 주요국의 기업결합 승인이 마무리되면 한국조선해양은 유상증자를 진행해야한다. 산업은행과의 협의에 따라 달라질 수 있겠지만 지난 해 발표한 바에 따르면, 산업은행이 보유한 지분을 인수하기 위해 상환전환우선주 발행(1.25조원) 및 보통주 6백만주를 발행할 예정이다. 그리고 대우조선해양의 재무구조를 개선하기 위해 한국조선해양은 1.25조원의 증자를, 그리고 대우조선해양에 대해서는 1.5조원의 3자배정 증자를 진행하게 된다. 지난 2017년 12월 삼성중공업과 한국조선해양은 유상증자를 발표한 직후 주가는 급락한 바 있다.

유상증자 추진 시점에 따라 업황회복에 따른 주가 상승폭도 달라질 것

EU의 기업결합승인 시점이 언제냐에 따라 주가의 방향성은 많이 달라질 것이다. EU의 승인이 빨라질수록 유상증자를 조기에 마무리짓고 업황 회복에 따른 주가 상승을 기대해볼만하다. 그러나 EU의 승인이 늦어진다면 유상증자로 인해 업황 회복에 따른 수혜가 주가에 모두 반영되지 못할 수도 있다. 조선업은 Cycle이 분명한 산업이다. 3년을 주기로 반복되는 사이클 상 내년이 단기 Cycle의 고점일 가능성이 높다.

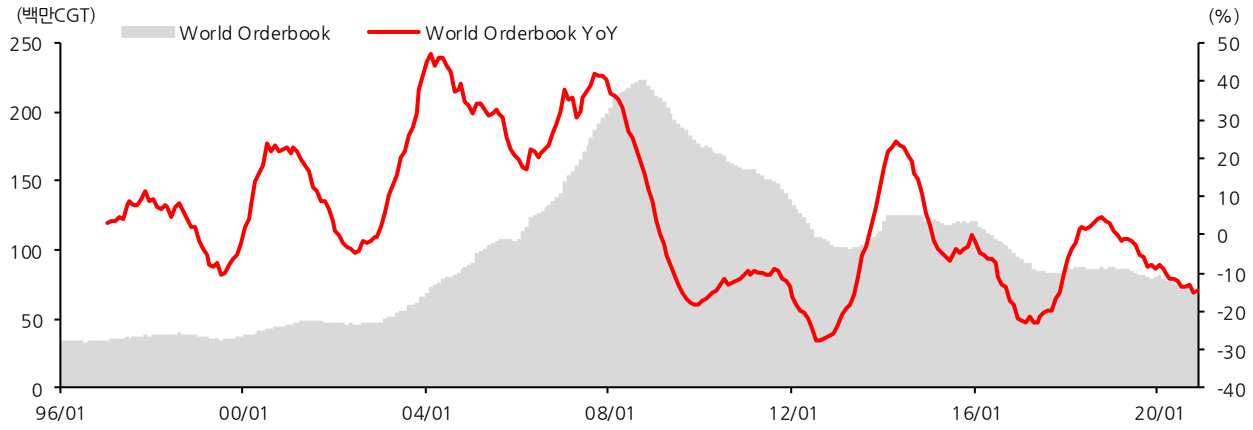
[그림1]에서 선박의 발주는 늘어날 것

[그림1]에서 보면 Big Cycle이 임박했다고 판단한다. 2000년대 중반에 발주됐던 대규모 선박들이 경제적 내용연수가 다 되어가고 있고, 환경규제가 강화되면서 새로운 친환경 연료를 사용하는 선박으로의 대체가 필요하기 때문이다. LNG추진선이 대세가 될 것이라는 의견이 다수였으나, 암모니아 추진선, 수소 추진선 등의 새로운 기술이 부각되면서 친환경 연료 시장에 대한 논쟁도 뜨거워지고 있다. 각국의 보호무역주의가 강화되면서 글로벌 해상물동량 증가율이 둔화되고 있는 점이 리스크 요인이기는 하나, 대규모 교체 발주는 다시 한번 조선업의 호황을 이끌어줄 것이다. 다만 그 시기가 지금부터 시작하는 사이클이 될지, 한 번 더 쉬었다 올지는 지켜봐야할 것이다.

업종의견 Neutral, Top Pick 한국조선해양 유지

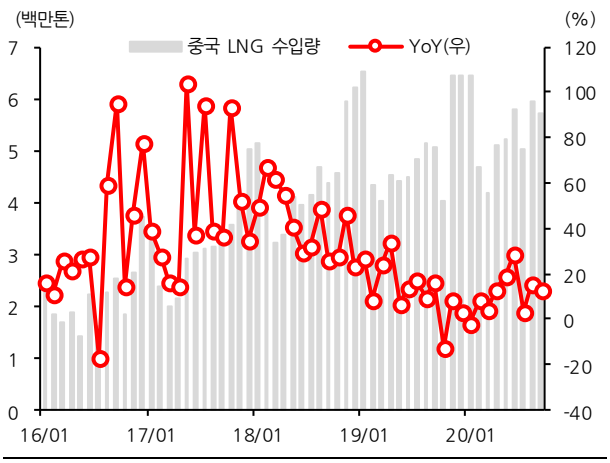
업종 투자의견 중립(Neutral)을 유지한다. 업황이 바닥을 지나고 있는 것은 맞지만 현 시점에서 예상하는 선박의 발주량이 매출 성장을 견인할만큼 폭발적으로 증가할 것으로 보이지는 않는다. 또한 유상증자와 같은 개별기업 이슈가 주가 상승을 제약할 수 있다. 아직은 매크로 동향과 조선업황 지표, 개별기업의 수주, 이벤트 등을 지켜보며 대응해 나가야 할 때라고 판단한다. Top Pick은 한국조선해양을 유지한다. 대형선박 위주 발주 환경에서 수혜가 클 것으로 보이며, 밸류에이션도 매력적이다.

[그림1] 글로벌 선박 수주잔고 및 전년비



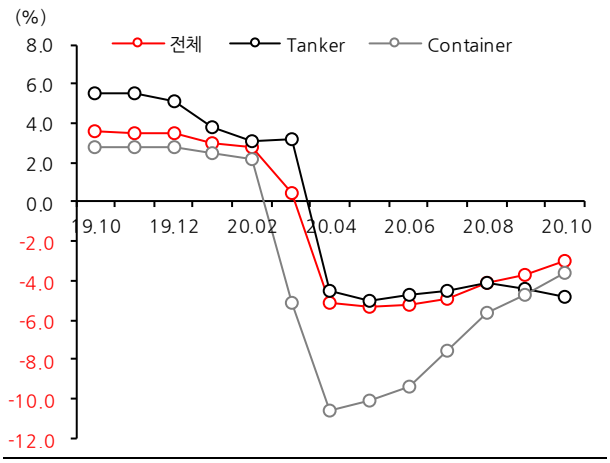
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국의 LNG 수입 추이



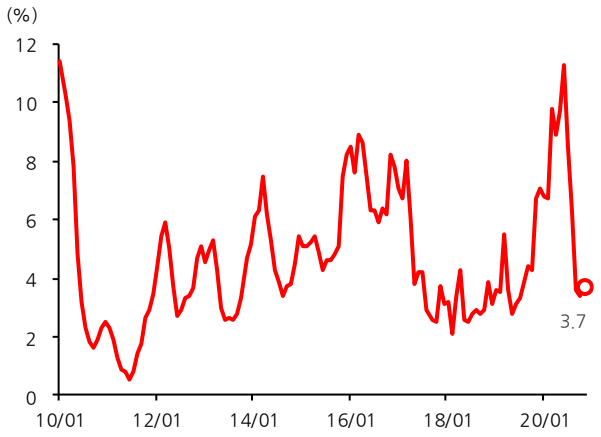
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 2020 년 해상물동량 증가율 전망치 월별 변화 추이



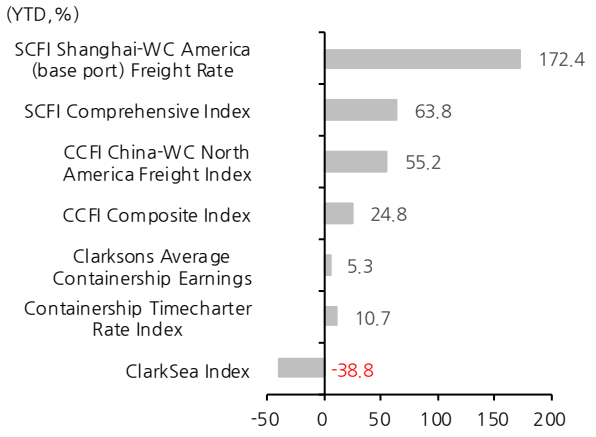
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 컨테이너선의 Idle rate 추이



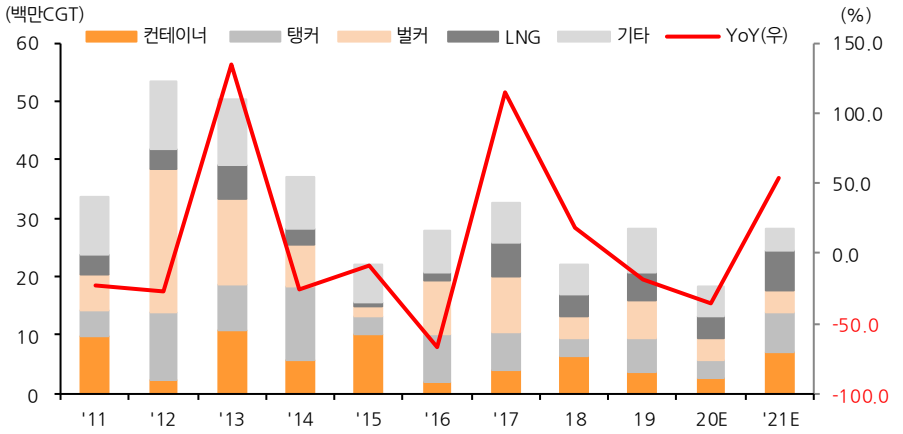
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주요 컨테이너선 운임의 YTD 증가율



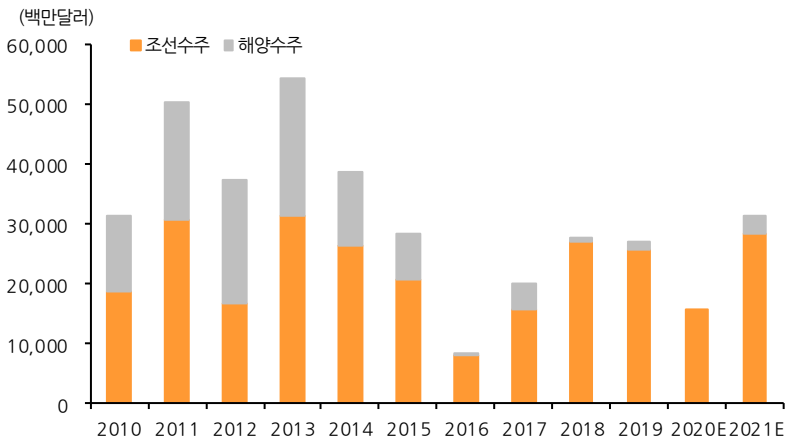
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 전세계 선박발주량 추이 및 전망



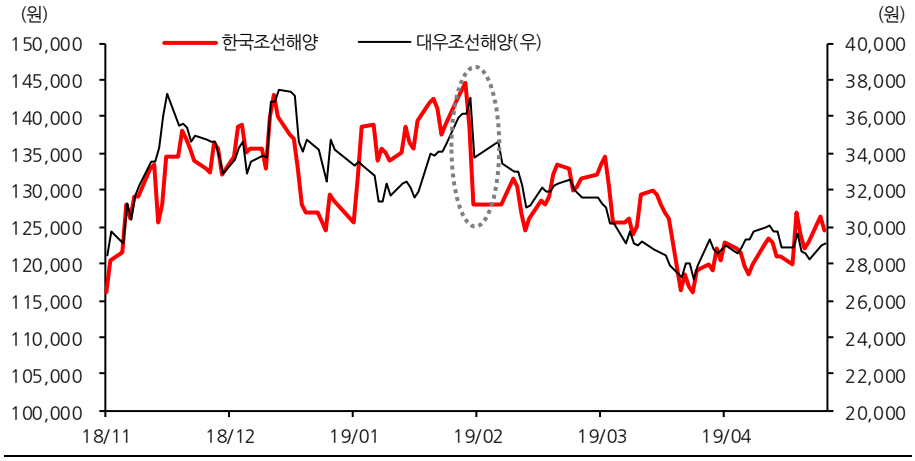
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] 국내 조선소의 선박수주 추이 및 전망



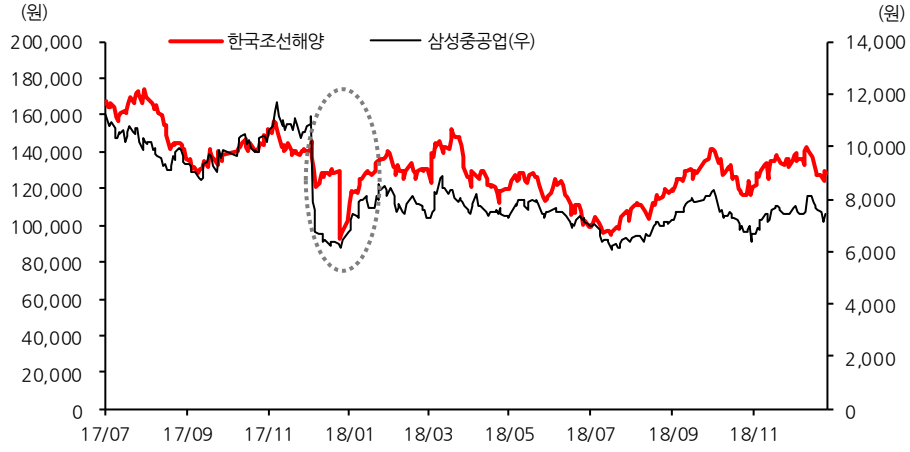
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] 대우조선해양 인수 발표 전후 한국조선해양과 대우조선해양의 주가 추이



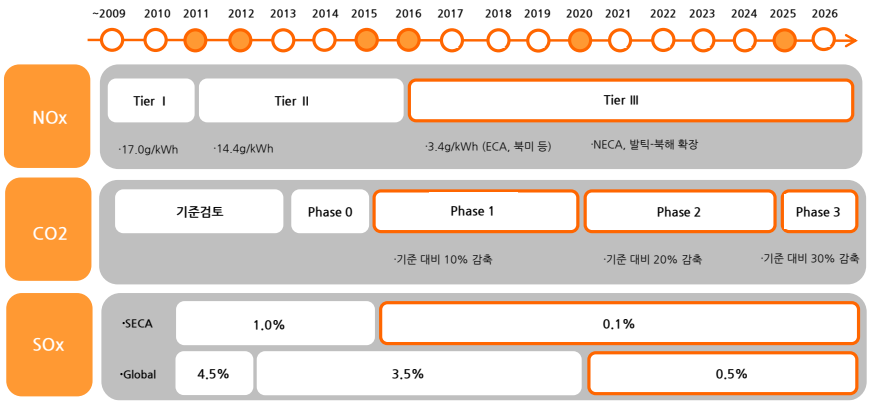
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2017 년말 유상증자 발표 전후의 한국조선해양 삼성중공업 주가 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] IMO 의 주요 환경규제 Timeline



자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

>> [참고]수주잔고전년비 vs. 선복량대비 수주잔고 지표

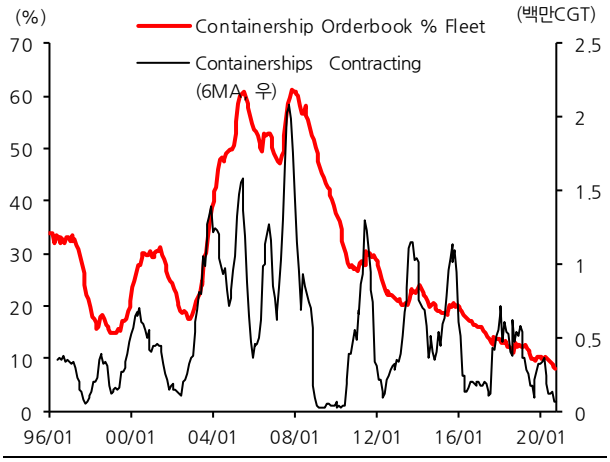
선복량대비 수주잔고 지표와 발주와의 상관관계는 높지 않음

선복량대비 수주잔고가 역사적으로 낮은 수준에 있어 발주를 기대하는 시각이 있다. 그러나 통계적으로 선복량대비 수주잔고 비율과 발주간의 관계는 연관성이 높지 않다. 벌크선의 경우 1996년부터 2020년까지 월별 data를 비교했을 때 R^2값이 0.39로 비교적 높게 나오나, 컨테이너선은 0.28이며, 2010년부터 2020년까지 비교하면 이 값은 0.33, 0.04로 떨어진다.

수주잔고전년비 지표가 발주와의 상관성은 더 높음

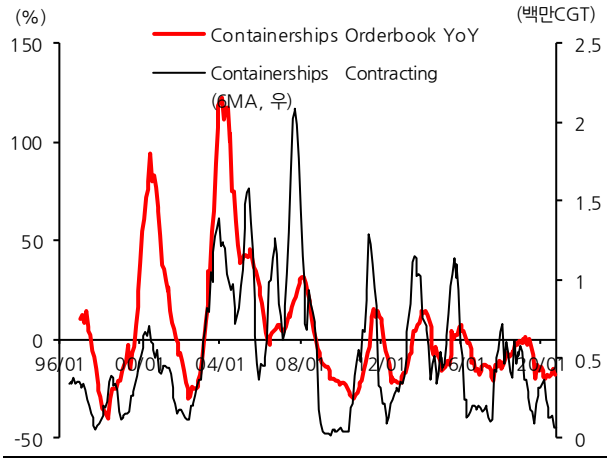
이에 반해 수주잔고전년비 지표와 발주량 간의 관계가 통계적으로는 더 유의미하게 나타난다. 1996년부터 2020년까지 벌크선의 R^2값이 0.42, 컨테이너선은 0.73, VLCC는 0.51로 높게 나타난다. 전체 발주량과 수주잔고전년비 지표를 비교한 R^2값은 0.64로 높다. 업황의 회복 여부를 점검하는 데 있어 수주잔고전년비 지표가 더 나아보인다.

[그림11] 컨테이너선 선복량대비 수주잔고(%)와 수주 추이



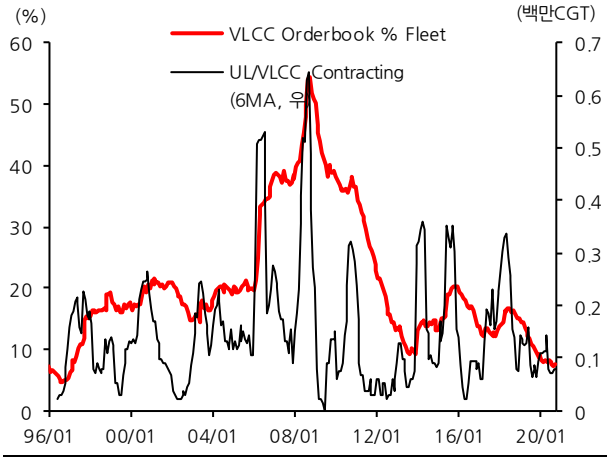
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 컨테이너선 수주잔고전년비(%)와 수주 추이



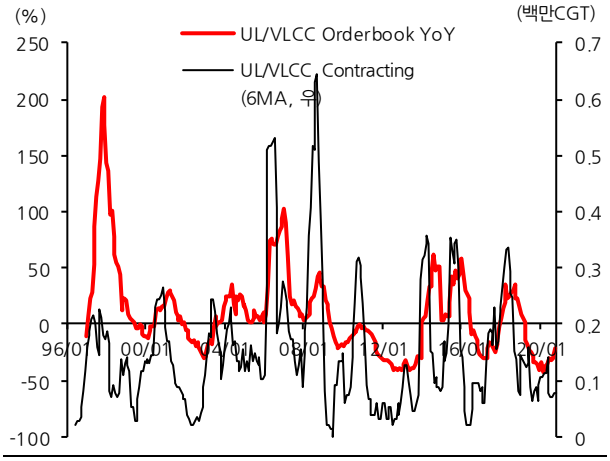
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] VLCC 선복량대비수주잔고(%)와 수주 추이



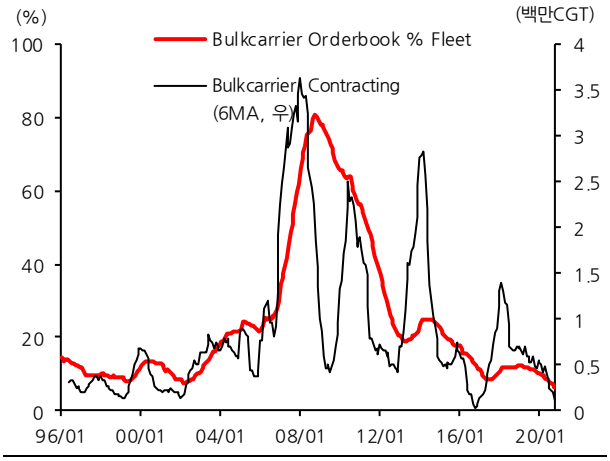
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] VLCC 수주잔고전년비(%)와 수주 추이



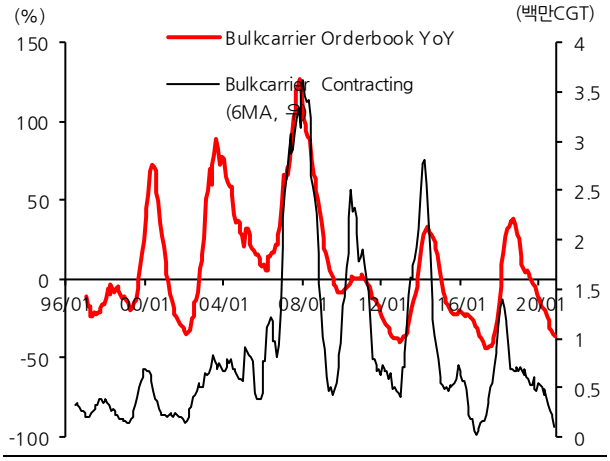
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 벌커 선복량대비수주잔고(%)와 수주 추이



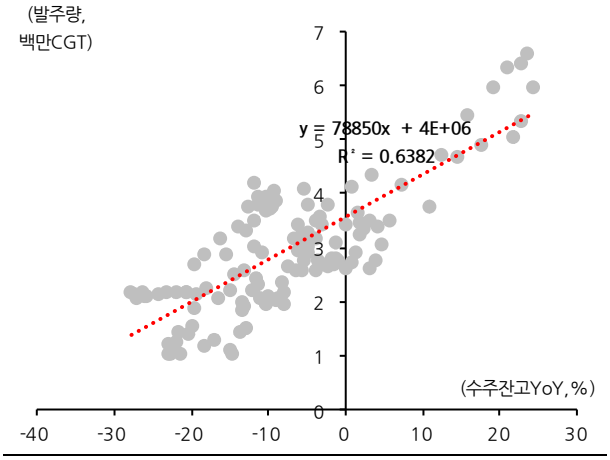
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 벌커 수주잔고전년비(%)와 수주 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

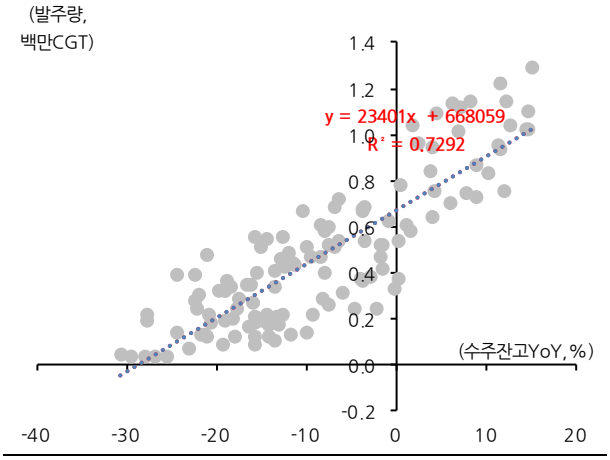
[그림17] 수주잔고전년비와 발주간의 관계: 전체



주: 2010.01~2020.11. 수주잔고전년비 2개월 선행시

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

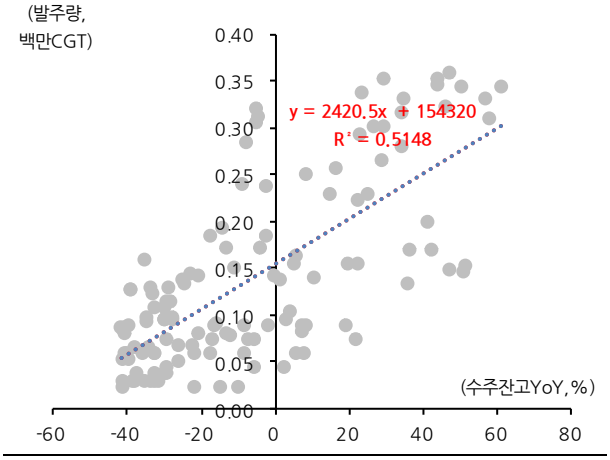
[그림18] 수주잔고전년비와 발주간의 관계: 컨테이너



주: 2010.01~2020.11. 수주잔고전년비 3개월 선행시

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

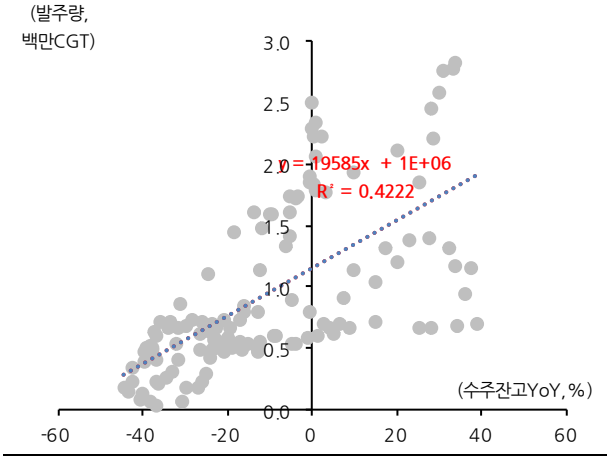
[그림19] 수주잔고전년비와 발주간의 관계: VLCC



주: 2010.01~2020.11. 수주잔고전년비 1개월 선행시

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

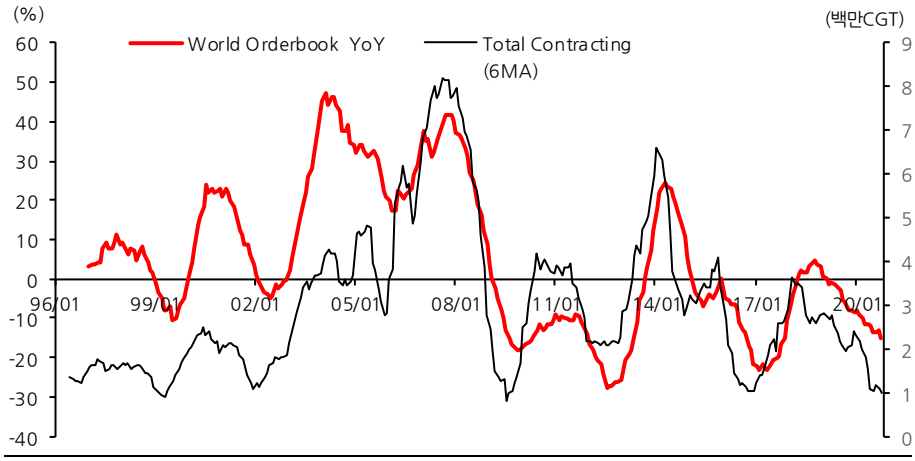
[그림20] 수주잔고전년비와 발주간의 관계: 벌커



주: 2010.01~2020.11. 수주잔고전년비 4개월 선행시

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 수주잔고전년비와 6 개월이동평균 선박발주량 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

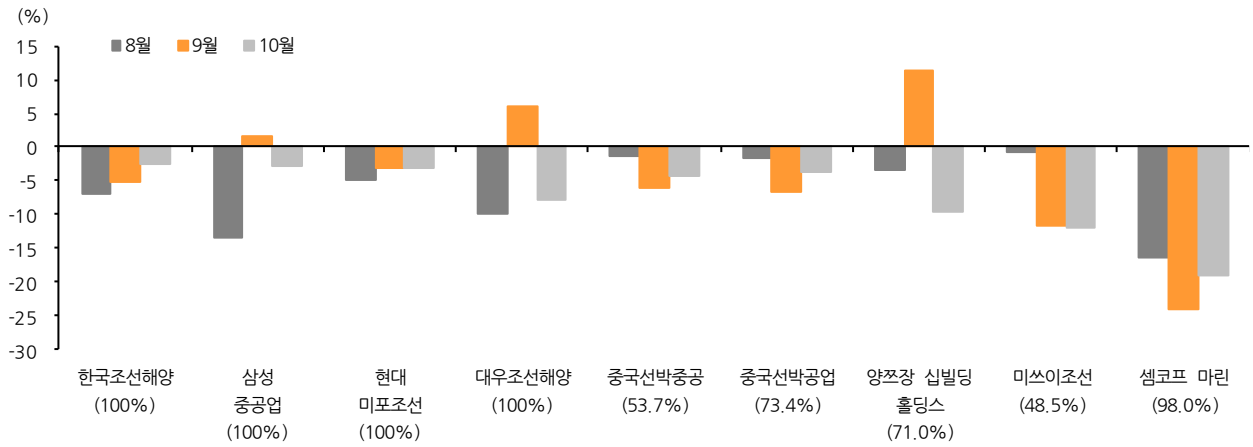
1. 주가 및 Valuation

· 11/20일 현재 조선주 주가의 한달 간 수익률은 시장수익률 대비 7~40% 상회. 컨테이너선의 운임 상승 지속, 연말까지 수주 확대 가능성 등을 반영한 것으로 판단

· 주가상승으로 밸류에이션 소폭 상승. 2020년 P/B 기준 삼성중공업은 0.8배, 현대미포조선 0.7배, 한국조선해양 0.6배에서 거래 중. 최근 3년간 P/B 0.4~0.8배에서 거래되어 왔으며, 0.5배 수준이 저점, 상단은 0.8배로 판단. 수주가 매출을 넘어설 경우 1배 달성도 가능해질 것. 한국조선해양과 현대미포조선의 밸류에이션 매력도가 상대적으로 높음

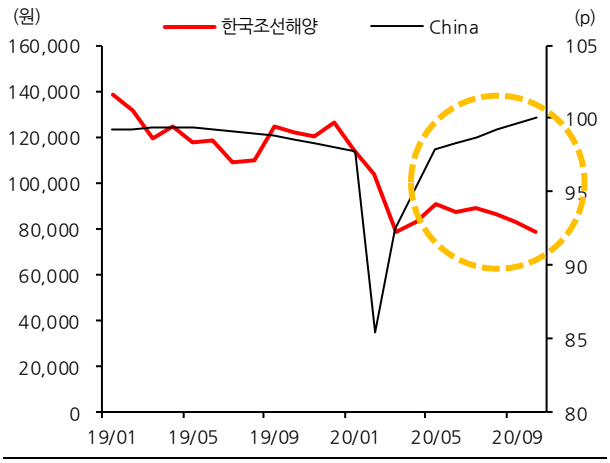
· 조선업종에 대한 Neutral 의견 유지. 수익성 차별화 되어있고, 하반기들어 수주 흐름이 상대적으로 좋은 한국조선해양을 Top Pick으로 제시

[그림22] 글로벌 조선업체 월별 상대수익률 추이



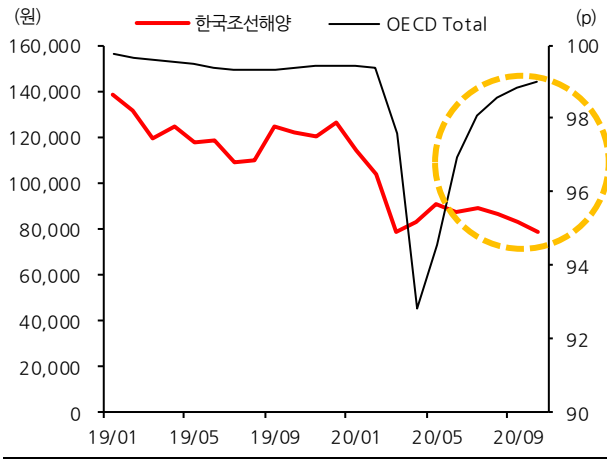
주: 2020.10.31일 기준, 괄호는 조선해양 매출 비중
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 최근 한국조선해양 주가 vs 중국 경기 선행지수



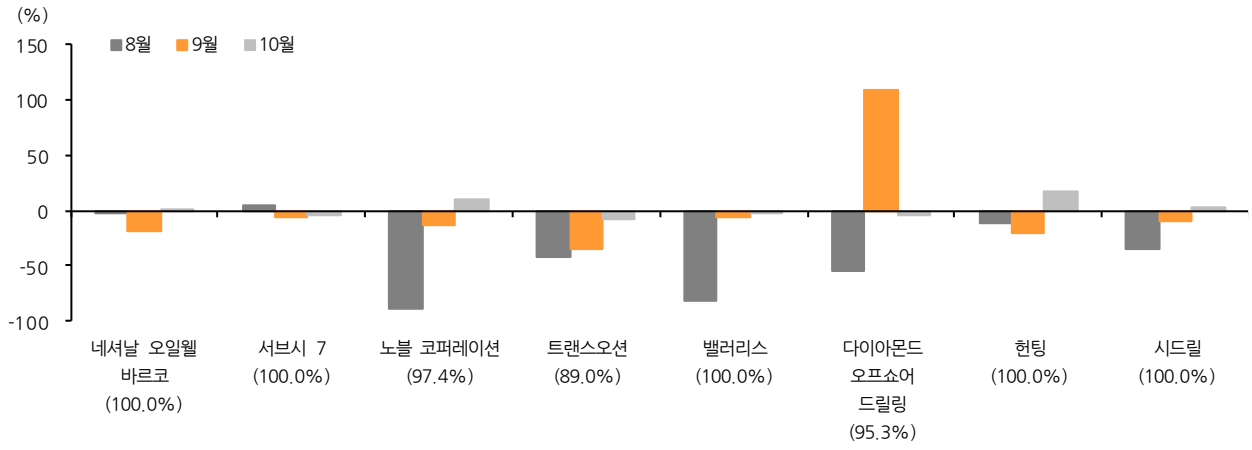
자료: OECD, WiseFN, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 최근 한국조선해양 주가 vs OECD 경기 선행지수



자료: OECD, WiseFN, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

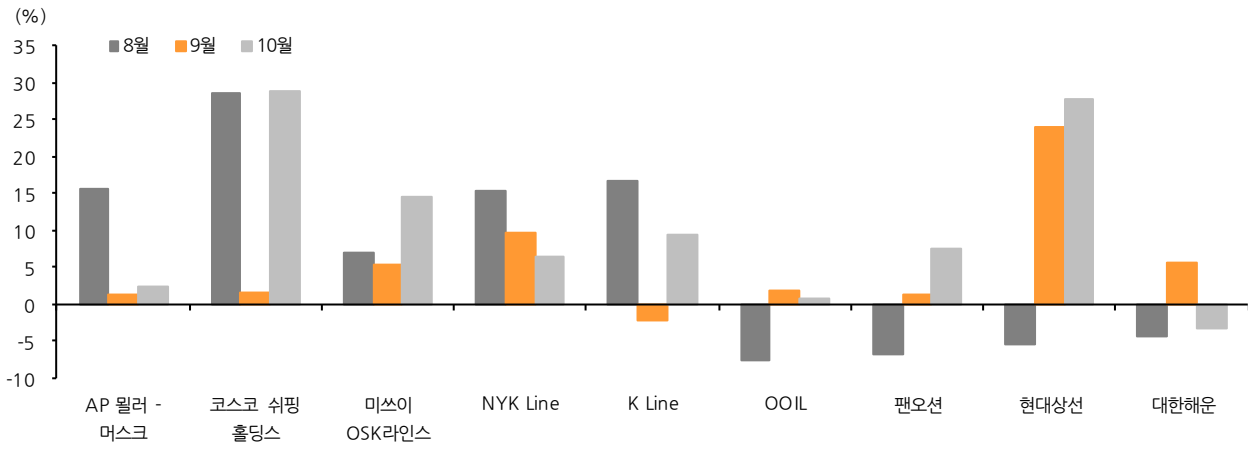
[그림25] 글로벌 Drilling 업체 월별 상대수익률 추이



주: 2020.10.31일 기준, 괄호는 드릴링 관련 매출 비중

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

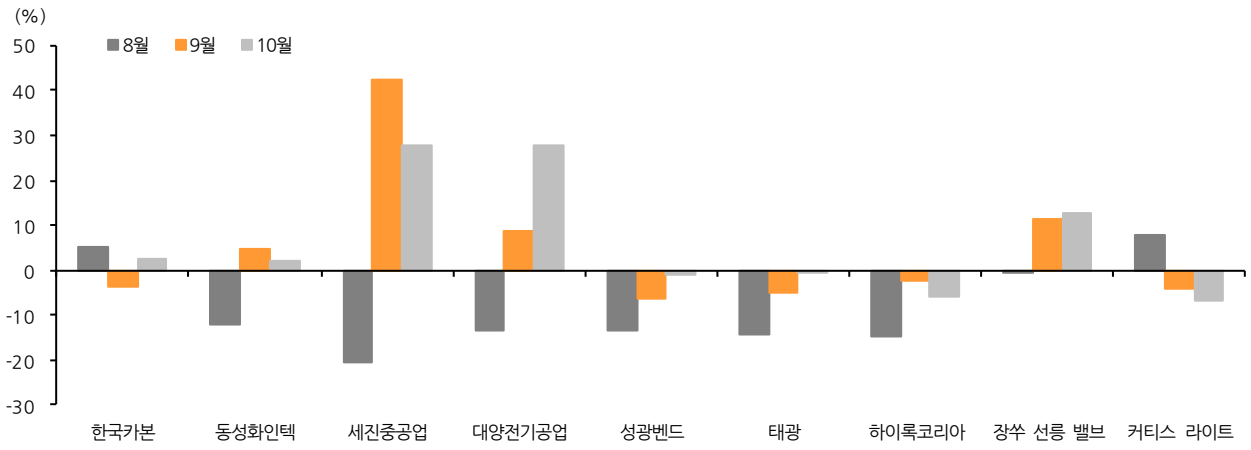
[그림26] 글로벌 해운업체 월별 상대수익률 추이



주: 2020.10.31일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 글로벌 조선기자재업체 월별 상대수익률 추이



주: 2020.10.31일 기준

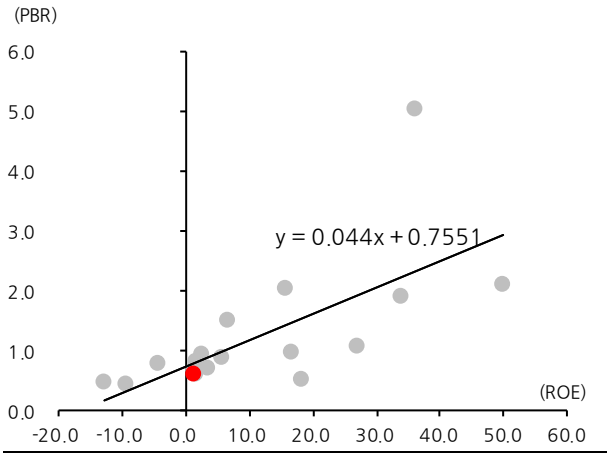
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[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	20	21	20	21	20	21	20	21
한국조선해양	SK	6.1	85.9	1.4	9.1	-1.6	-9.7	-38.2	76.0	37.9	0.6	0.6	11.6	11.1	1.0	1.6
삼성중공업	SK	3.4	5.4	-2.7	7.0	5.1	15.3	-31.0	-4.1	-31.7	0.8	0.8	-16.4	26.1	-19.3	-2.6
현대미포조선	SK	1.5	38.0	14.3	39.7	27.1	15.4	-16.1	24.8	23.7	0.7	0.7	8.9	8.6	3.1	3.2
대우조선해양	SK	2.5	22.9	3.0	3.4	3.5	20.4	-24.5	9.5	24.1	0.7	0.7	6.1	9.0	7.4	2.8
중국선박중공	CH	14.9	0.7	-0.4	-2.8	-15.1	-15.2	-35.7	89.4	78.0	1.1	1.1	28.2	23.8	1.3	1.4
중국선박공업	CH	12.7	2.8	1.9	-1.2	-14.7	-17.3	-22.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CSSC 해상 해양	CH	4.0	4.1	-0.7	-3.6	-18.9	35.7	64.5	180.8	104.3	3.8	3.7	37.0	28.3	2.1	3.7
양쯔장 십빌딩 홀딩스	CH	2.7	0.7	-1.5	-7.7	0.1	-19.0	-25.9	6.7	6.6	0.5	0.5	N/A	N/A	8.2	8.2
케펠	SP	7.0	3.8	2.0	3.3	0.0	-25.2	-11.5	76.9	12.7	0.9	0.8	30.5	18.5	-1.7	4.6
셈코프 마린	SP	1.2	0.1	4.4	-13.8	-46.4	-83.0	-71.2	N/A	N/A	0.2	0.2	N/A	42.5	-9.6	-2.6
미쓰이조선	JP	0.3	3.5	-3.2	-14.5	-28.8	-54.3	-66.9	N/A	5.4	1.0	0.5	N/A	22.4	-84.8	0.4
Avg									41.8	8.2	0.7	0.5	30.5	27.8	-1.0	3.4

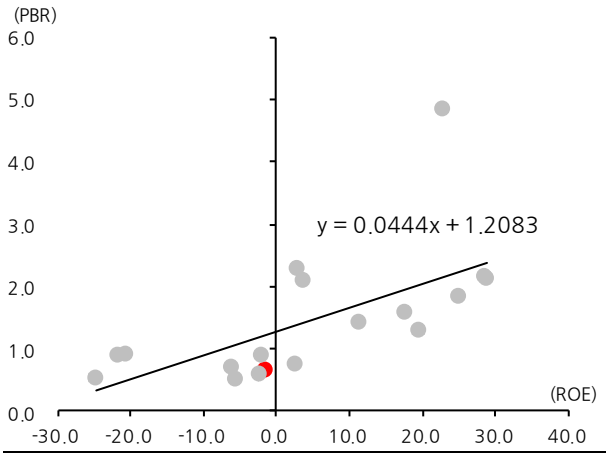
주: 2020.11.20일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치
자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 한국조선해양의 역사적 ROE-P/B



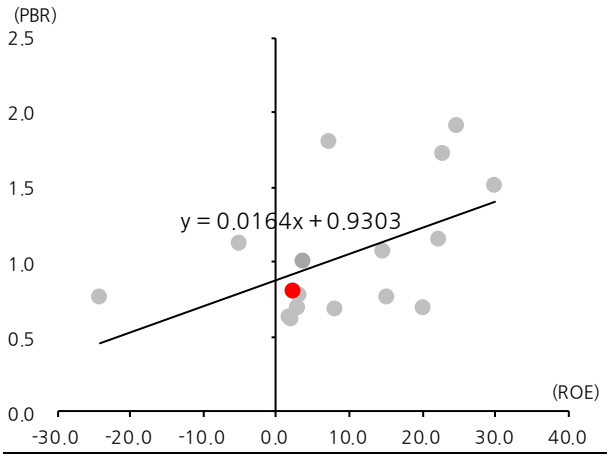
주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: 21년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 삼성중공업의 역사적 ROE-P/B



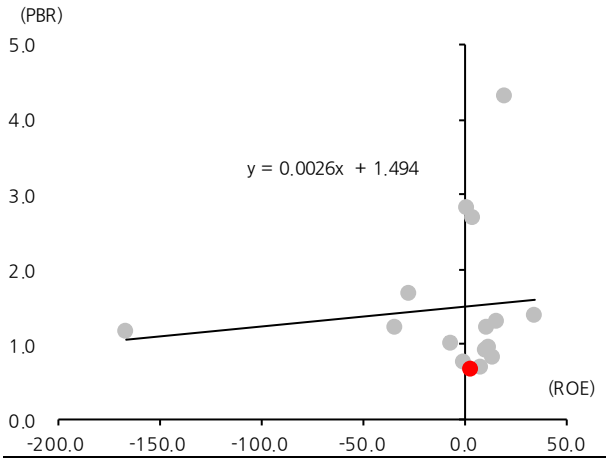
주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준 / 주2: 21년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 현대미포조선의 역사적 ROE-P/B



주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준
주2: 21년 데이터는 빨간음영 표시
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 대우조선해양의 역사적 ROE-P/B



주1: 17년(2004년~2020년)간 ROE-P/B 기준
주2: 거래정지 기간 데이터 제외 21년 데이터는 빨간음영 표시
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	20	21	20	21	20	21	20	21
AP Moller-Maersk	DM	36.2	1883.5	3.1	11.1	16.5	52.3	-3.8	14.5	13.6	1.3	1.2	5.9	5.9	7.5	8.5
COSCO Shipping Holdings	CH	17.5	1.0	18.5	58.6	93.4	262.6	145.2	13.7	16.2	1.9	1.6	10.5	10.9	9.4	7.7
Orient Overseas Intl	HK	5.1	8.1	47.2	81.3	77.2	68.8	112.7	15.9	14.3	1.0	0.2	7.0	6.8	6.4	6.6
Evergreen Marine	TW	3.8	0.8	8.9	14.9	39.6	82.9	63.3	8.2	7.8	1.3	1.1	5.3	5.3	18.2	16.5
Nippon Yusen Kk	JP	3.5	20.4	3.5	-3.5	19.7	20.9	3.2	14.4	10.5	0.7	0.8	10.6	9.8	4.9	7.3
Mitsui OSK Lines	JP	3.0	25.1	3.3	-3.9	27.2	20.4	-19.2	8.1	14.1	0.6	0.6	12.0	16.7	6.6	4.1
Kawasaki Kisen Kaisha	JP	1.4	15.1	5.7	6.0	28.2	17.5	-21.1	20.9	12.6	1.2	1.3	13.6	24.1	6.3	10.1
팬오션	SK	1.9	3.6	-6.5	0.1	5.4	-11.2	-26.4	14.6	11.4	0.7	0.7	8.1	6.8	4.8	5.8
대한해운	SK	0.6	2.5	-3.6	63.3	69.4	27.5	7.3	20.4	11.0	0.8	0.7	10.5	10.3	4.8	7.3
현대상선	SK	3.7	11.4	-13.8	49.8	116.9	189.5	235.7	13.9	5.2	2.5	1.7	6.1	4.6	21.5	39.0
Avg									14.6	13.5	1.1	1.0	9.3	11.3	8.8	8.7

Drilling	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	20	21	20	21	20	21	20	21
National Oilwell Varco Inc	US	4.8	12.3	12.9	29.6	-0.1	-18.6	-57.9	N/A	N/A	0.8	0.9	14.0	18.1	-5.9	-2.1
Subsea 7 SA	UK	2.7	9.0	6.4	9.3	14.9	44.9	-5.7	N/A	37.1	0.6	0.6	6.8	4.9	-11.0	1.4
Transocean	SW	0.8	1.4	28.5	65.1	16.3	-23.9	-85.3	N/A	N/A	0.1	0.1	8.2	9.6	-6.1	-5.6
SBM Offshore NV	NL	3.6	19.0	3.7	-1.2	3.3	14.3	-1.5	18.8	10.8	1.7	1.3	9.7	9.6	12.0	16.9
Ensco PLC	UK	0.0	0.1	7.4	-8.4	-60.3	-95.9	-112.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-49.0	28.5
KBR Inc	US	3.8	26.9	3.6	5.4	7.2	8.7	-23.7	15.6	13.0	2.2	2.0	9.4	7.8	5.3	16.5
Diamond Offshore Drilling	US	0.0	0.2	1.4	-13.2	-14.3	-41.8	-111.5	N/A	N/A	0.0	0.0	51.1	47.8	-46.3	7.5
Hunting Plc	UK	0.4	2.4	4.6	18.0	-4.5	10.0	-43.0	N/A	N/A	0.4	0.4	10.1	6.9	-1.5	0.1
Noble Corp plc	UK	0.0	0.0	-0.6	-14.9	0.6	-90.2	-84.4	N/A	N/A	0.0	0.0	21.4	29.4	-47.9	7.9
Avg									17.2	20.3	0.7	0.7	16.3	16.7	-16.7	7.9

오일메이저	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	20	21	20	21	20	21	20	21
Exxon Mobil	US	156.2	36.9	3.2	3.3	-14.6	-37.5	-61.1	N/A	26.9	0.9	0.9	11.4	7.7	-1.1	3.0
Royal Dutch Shell	NL	126.8	16.7	6.4	24.0	2.9	-18.7	-48.4	21.1	12.5	0.8	0.7	5.4	4.9	2.8	5.2
Chevron	US	165.1	85.8	4.1	14.2	-3.9	-25.3	-42.1	N/A	32.1	1.2	1.3	11.1	7.4	-0.1	3.6
Total	FR	108.5	40.9	3.5	13.0	-5.6	-18.1	-23.0	29.5	14.8	1.0	1.0	7.9	6.0	2.4	6.7
BP	UK	65.8	19.5	3.1	12.7	-15.0	-21.2	-36.1	N/A	11.3	0.6	0.6	7.6	5.0	-4.2	6.5
Equinor	NR	49.5	15.2	0.1	-0.9	-9.8	-20.4	-18.3	25.8	14.6	1.4	1.4	4.5	3.4	1.2	8.5
Avg									25.5	16.0	0.9	1.0	8.0	5.7	0.2	5.6

주: 2020.11.20일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치

자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 조선기자재업체 Valuation Table

조선기자재	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	20	21	20	21	20	21	20	21
한국카본	SK	0.4	10.1	-1.0	3.8	29.0	19.6	35.4	10.2	10.7	1.4	1.2	5.5	5.2	15.1	12.7
동성화인텍	SK	0.3	10.0	-3.7	4.5	16.1	9.8	-22.4	8.8	7.0	2.5	1.8	8.3	6.7	31.8	31.8
세진중공업	SK	0.4	6.4	-3.4	9.2	107.7	202.9	124.0	9.7	29.0	1.8	1.7	41.5	20.3	20.4	6.5
대양전기공업	SK	0.1	13.8	-5.6	5.2	39.0	20.0	-20.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
성광벤드	SK	0.2	6.4	5.6	8.3	-5.4	-15.5	-63.2	21.8	21.6	0.5	0.5	105.3	N/A	2.1	2.1
태광	SK	0.2	6.1	0.9	4.5	-6.9	-30.2	-67.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
하이록코리아	SK	0.2	11.0	1.0	-5.2	-6.4	-26.0	-67.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
장쑤 선퉁 밸브	CH	0.9	1.8	-2.4	-14.5	8.7	37.4	14.9	23.3	17.5	2.6	2.3	14.8	11.7	11.3	13.3
커티스 라이트	US	4.6	111.7	4.9	16.3	6.2	0.2	-32.6	16.4	14.9	2.5	2.2	10.7	9.8	15.0	16.2
Avg									19.9	16.2	2.6	2.3	12.7	10.7	13.1	14.8

주: 2020.11.20일 기준 / 평균값은 국내 기업 및 극단치 제외한 수치

자료: WiseFn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 업체별 수주 및 주요 월간 뉴스

(1) 업체별 수주 현황

· 국내 5개사의 9월까지 누계 수주는 80억달러로 전년동기대비 -48.8% 감소. 9월에는 8.7억달러를 수주해 전월대비 -35.5% 기록.

· 하지만 10월 대우조선해양과 삼성중공업이 각각 17.7억달러, 1억달러를 수주했다고 발표했으며, 11월에도 한국조선해양이 11.7억달러, 삼성중공업이 1.7억달러의 수주공시를 한 바 있어 수주 증가추세 지속

· 2020년 10월 한국조선해양은 수주 가이던스를 기존대비 30% 가량 하향 조정. 수정된 가이던스 대비 9월 현재 달성율 41%, 당사 연간 예상치 150억 달러 중 53% 달성

[표5] 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	**3,050**	**18**		**4,416**	**26**	**25,500**	**11,287**	**98**	**24,693**	**12,669**	**102**
상선	2,230	18	TK8/LNG4/LPG5/Oth1	3,155	25	14,026		96	13,216		99
해양	26	0		35	1	2,928		2	2,628		3
플랜트	37			105		6,650			6,739		
엔진기계	757			1,121		1,896			2,110		
현대미포조선	**1,759**	**43**	PC 36/ LPG 5/ Oth 2	**1,579**	**39**	**4,348**	**3,211**	**106**	**3,970**	**2,790**	**106**
현대삼호중공업	**667**	**4**	TK 2 / LNG 2	**2,486**	**26**	**7,365**	**4,634**	**59**	**7,626**	**5,754**	**68**
한국조선해양	**5,476**	**65**		**8,481**	**91**	**37,213**	**19,132**	**263**	**36,289**	**21,213**	**276**
삼성중공업	**1,000**	**11**		**4,200**	**29**	**18,900**		**91**	**20,300**		**99**
상선	1,000	11	TK 9 / Oth2	3,100	28	14,000		88	13,800		95
해양	0	0		1,100	1	4,900		3	6,500		4
대우조선해양	**1,530**	**7**	TK 4 / LNG 3	**2,960**	**17**	**20,400**		**79**	**19,410**		**86**
전체 합산	**8,006**	**83**		**15,641**	**137**	**76,513**		**433**	**75,999**		**461**

주) 2020년 09월 기준 / 전년 같은 기간은 2019년 09월 기준.

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 국내 조선 5 개사의 수주실적 및 2020 년 수주 계획, 달성률 (단위: 백만 달러, %)

	실적		계획	달성률	실적(누계)
	2018	2019	2020G		2020.09
한국조선해양(연결)	**16,192**	**14,645**	**13,089**	**41.8**	**5,476**
조선(연결)	13,971	13,001	11,119	41.9	4,656
현대중공업	**9,093**	**7,772**	**7,320**	**41.7**	**3,050**
조선	6,872	6,128	5,350	41.7	2,230
해양/플랜트	853	225	740	8.5	63
엔진	1,368	1,419	1,230	61.5	757
현대삼호중공업	**4,644**	**4,167**	**3,205**	**20.8**	**667**
현대미포조선	**2,455**	**2,706**	**2,564**	**68.6**	**1,759**
삼성중공업	**6,300**	**7,100**	**8,400**	**11.9**	**1,000**
대우조선해양	**6,810**	**6,875**	**7,210**	**21.2**	**1,530**

주: 2020년 09월 기준/한국조선해양 가이던스 변경 반영

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

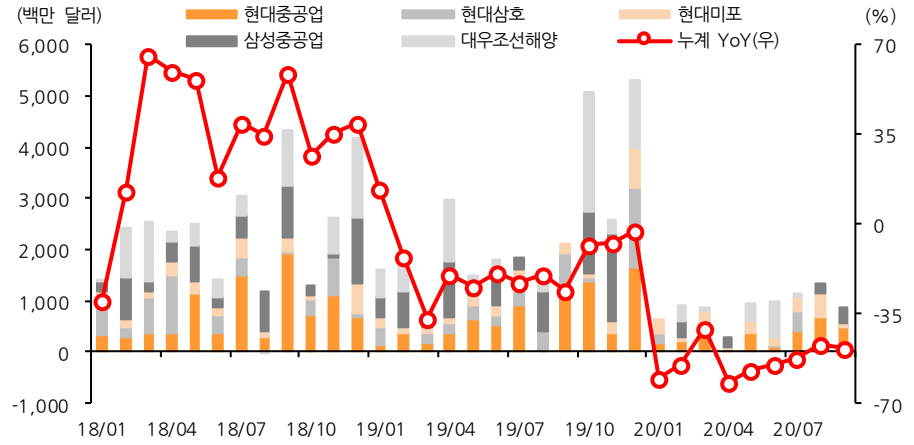
[표7] 국내 조선 3 사 2020 년 수주 가이던스 (단위: 백만 달러, %)

		계획			전년비 증감률
		2019G	2020G		
			변경 전	변경 후	
한국조선해양(연결)	**수주(백만불)**	**19,616**	**19,497**	**13,089**	**-33.3%**
조선(연결)		*15,900*	*15,896*	*11,119*	*-30.1%*
현대중공업(별도)	**수주(백만불)**	**11,736**	**11,595**	**7,320**	**-37.6%**
조선		*8,020*	*7,994*	*5,350*	*-33.3%*
해양/플랜트		*2,075*	*1,990*	*740*	*-64.3%*
엔진		*1,641*	*1,611*	*1,230*	*-25.0%*
현대삼호중공업	**수주(백만불)**	**4,350**	**4,252**	**3,205**	**-26.3%**
현대미포조선	**수주(백만불)**	**3,530**	**3,650**	**2,564**	**-27.4%**
삼성중공업	**수주(백만불)**	**7,800**		**8,400**	**7.7%**
대우조선해양	**수주(백만불)**	**8,370**		**7,210**	**-13.9%**

주: 한국조선해양 가이던스 변경 반영

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

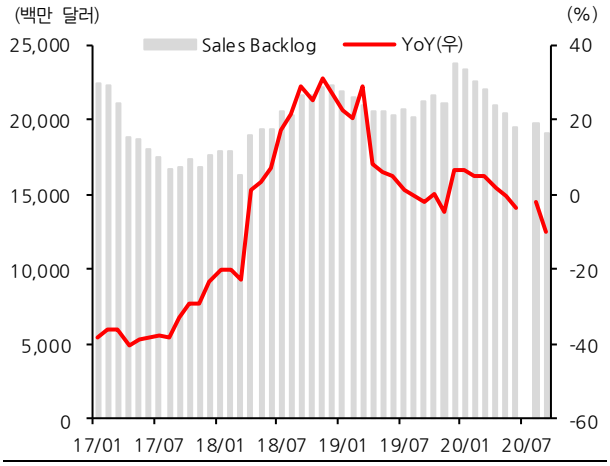
[그림32] 조선 5 개사 2020 년 월별 수주 동향



주: 09월말 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

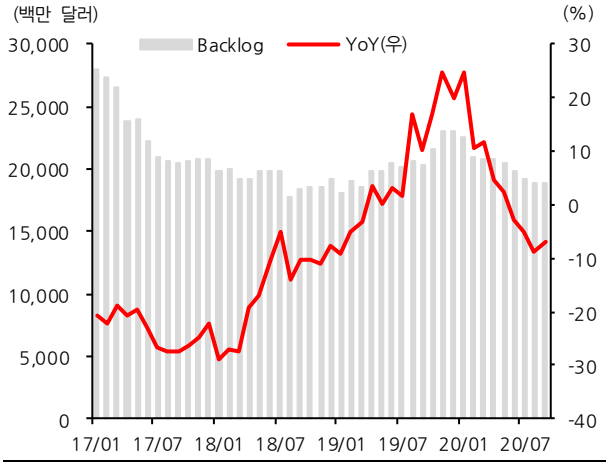
[그림33] 한국조선해양(연결)의 매출기준 수주잔고 추이



주: 09월말 기준/07월말 결산 자료 미제공

자료: 한국조선해양, 한화투자증권 리서치센터

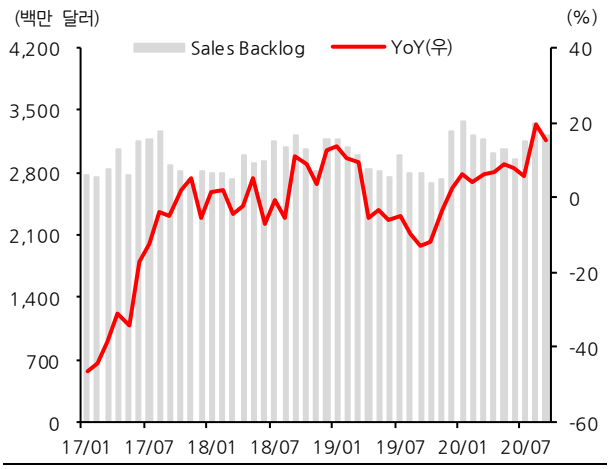
[그림34] 삼성중공업의 인도기준 수주잔고 추이



주: 09월말 기준

자료: 삼성중공업, 한화투자증권 리서치센터

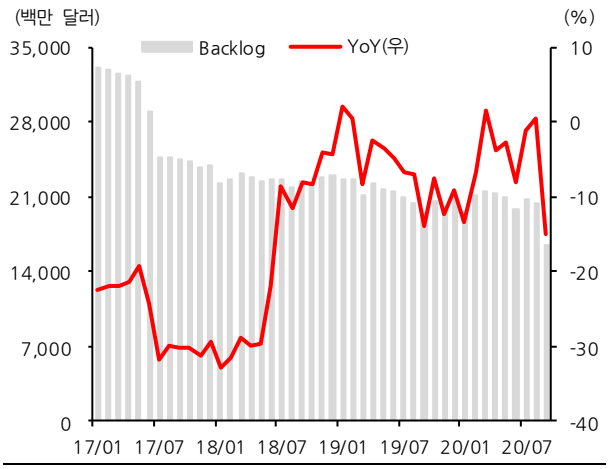
[그림35] 현대미포조선의 매출기준 수주잔고 추이



주: 09월말 기준

자료: 현대미포조선, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 대우조선해양의 인도기준 수주잔고 추이



주: 09월말 기준

자료: 대우조선해양, 한화투자증권 리서치센터

(2) 주요 월간 뉴스

[표8] 주요 관련 뉴스

일자	관련분야	뉴스 내용	뉴스출처	관련기업
11/13	컨테이너선	컨테이너선 수요가 증가하고 운항 가능한 선박이 부족한 상황에서 독일 해운사인 Hapag-Lloyd 가 아시아-유럽간 항로의 운임을 인상할 예정. 동사는 오는 12/1 일부터 해당 항로의 운임을 teu 당 1,000 달러로 인상할 예정인데, 지난 몇 년간 컨테이너선의 운임은 정체되던 상황. 컨테이너선 운임 상승과 함께, 동사는 올해 3 분기 누계 순이익 6 억 5 백만 달러를 기록. 작년 같은 기간에는 2 억 7200 만 달러에 그침. 한편 상하이 컨테이너 운임지수(SCFI, Shanghai Containerised Freight Index, SCFI)는 11/13 일 주간 약 20% 상승. 이는 지난 2009 년 이후 처음	Tradewinds	조선 3 사
11/13	Field Development	아람코가 해양 프로젝트 EPCIC 발주를 진행할 것으로 보임. 해당 EPCIC 는 보유 중인 거대 유전 Safaniyah 필드의 확장 개발과 관련된 것으로, 해당 유전은 세계에서 가장 큰 유전으로 알려져 있음. 업계 관계자에 따르면, 이미 LTA 계약자들을 상대로 입찰 공시가 올라간 상태이며, LTA 계약자들은 관련 서류를 12/13 일까지 제출해야함. 한편 아람코는 해당 프로젝트 외에도 다수의 해양 프로젝트를 계획 중으로, 입찰 공시를 낸 것으로 보임. 또 코로나 19 확산이 완화된다면, 적어도 15 억 달러에서 20 억 달러 사이 규모의 LTA 프로젝트가 내년 발주될 것으로 보임.	Upstream	한국조선해양
11/13	실적	코로나 19 확산으로 중단됐던 Sembcorp Marine 의 조선소가 재가동되기 시작함. 다만 몇몇 프로젝트의 경우 공사 재개가 좀 더 지연될 것으로 보임. 동사는 지난 상반기 순손실을 기록한 데 이어, 3 분기에도 적자가 지속됐다고 밝힘. 한편 기존 진행 중이던 프로젝트의 납기 일정이 3~12 개월 가량 지연됐으나 취소 물량은 없는 것으로 파악됨. 또한 동사는 현재 10 개 이상의 프로젝트의 수주에 대해 긍정적으로 논의 중이라고 밝혔으며, 특히 신재생 에너지 등과 관련된 친환경 프로젝트에 집중하고 있는 것으로 보임.	Tradewidns	조선 3 사
11/12	친환경	SBM Offshore 가 아직 초기 단계인 부유식 해상 풍력 시장에 진입할 계획을 밝혔는데, 시범 기술을 활용해 2022 년까지 프랑스 서부 지역에 부유식 설비를 구축하는 것이 시작점이 될 것. 해당 프로젝트는 European Infrastructure Bank 의 지원을 받을 예정이며, 총 투자 금액은 2 억 유로(2 억 3,600 만 달러)가 될 것으로 보임. 한편 계획에 따르면, SBM 의 1500 톤짜리 원유시추설비(TLP, Tension Leg Platform) 상단에 830 톤 규모의 Siemens Gamesa 터빈이 장착된 3 쌍이 설치될 것으로 보임.	Upstream	조선 3 사
11/10	LNG	North Field Sustainability Project(노스필드 생산량 유지 프로젝트)를 포함한 Qatargas 의 해양 배관 작업에 다수 기업/컨소시엄이 참여한 것으로 알려짐. 시장에 알려진 바로는, McDermott, Saipem, 현대중공업으로 이루어진 컨소시엄이 유력한 것으로 보임. 한편 Qatargas 는 코로나 19 확산으로 시장 내 불확실성이 커진 상황에서도 확장 프로젝트를 지속 중이며, 카타르는 현재 노스필드 생산량 유지 프로젝트 및 노스필드 확장 프로젝트에 수십억 달러를 투자하고 있음. 현재 카타르의 LNG 생산량은 연간 7,700 만 톤인데 확장 프로젝트 이후 4,900 만 톤을 추가로 생산할 수 있어 연간 1 억 2,600 만 톤을 생산할 수 있을 것으로 보임.	Upstream	한국조선해양
11/5	수주	최근 VLCC, 컨테이너선, 가스선 등에 대한 신규 수주 문의 및 수주 확정이 빈번하게 발생해, 국내 조선 3 사는 그간의 수주잔고 공백을 채우고 있음. 대우조선해양은 Andoc Logistics & Services 로부터의 VLCC 선과 Hapag-Lloyd 가 발주 의사를 표시한 DF 컨테이너선박 수주도 거의 확실해진 것으로 보임. 삼성중공업은 Suezmax 급 탱커 추가 수주를 기대 중임. Total 의 모잠비크 LNG 프로젝트로부터 발주될 최대 17 척의 LNG 운반선은 삼성중공업과 현대중공업이 나누어 수주할 전망. 한편 현대중공업이 VLCC 추가 수주에 관해 논의 중이라는 이야기도 시장 내 존재.	Tradewinds	조선 3 사
11/5	수주	현대중공업이 10 척의 VLCC 수주를 앞둔 것으로 알려짐. 국내 투자자문사인 에베레스트코리아(Everest Korea Finance Advisory)가 척당 8,500 만 달러의 가격으로 VLCC 10 척에 대해 발주의향서(LOI)에 사인한 것으로 보임. 다만, 시장 관계자는 Everest Korea 가 해당 선박들에 대한 장기 용선 계약을 체결해야, 해당 발주 의향서가 실제 발주로 이어질 것이라 전망.	Tradewinds	한국조선해양
11/5	해양 프로젝트	최근 상하이에서 주최된 제 7 차 FPSO&FLNG&FSRU 글로벌 서밋에서는 글로벌 FPS(부유식 생산설비) 시장에 향후 5 년간, 2025 년까지 총 830 억 달러의 투자가 발생할 것이라는 전망이 제기됨. 해당 전망에 따르면, 브라질 지역에 대한 FPSO 선박 투자는 2025 년까지 총 340 억 달러 발생할 것으로, 글로벌 FPS 시장 투자 확대의 메인 드라이버로 작용할 것. 아프리카에서는 FPSO 및 부유식 LNG 선박을 위주로 총 160 억 달러의 투자가 전망돼, 브라질 다음으로 큰 시장이 될 것으로 보임.	Upstream	조선 3 사
11/2	수주	현대중공업이 최대 4 척의 LNG 운반선 수주 계약을 성사시킴. 금번 수주는 총 2 척의 LNG 선박을 3 억 7,500 만 달러에 공급하는데, 옵션으로 2 척의 174,000-cbm LNG 선박을 추가 수주할 수 있어, 계약 규모는 최대 7 억 5,000 만 달러에 이를 것으로 보임. 발주처에 대한 정보는 자세히 알려진 바 없으나, 유럽 지역 선주인 것으로 보임. 인도는 오는 2022 년 하반기부터 시작될 것으로 보임.	Tradewinds	한국조선해양
10/26	LNG	프랑스 에너지 기업 Total 이 향후 10 년간 글로벌 LNG 수요가 팽창할 것으로 전망하며, 이를 대응하기 위해 가스전 개발에 더욱 힘쓸 것으로 보임. Total 에 따르면, LNG 시장은 2015 년에서 2019 년까지 연평균 성장률 10%를 기록했는데, 향후 10 년동안은 연평균 5%의 성장률을 보일 전망이며, 중국과 인도의 수요 확대가 이 같은 시장 성장에 주효할 것으로 보임. 이에 따라 Total 은 향후 진행되는 신규 프로젝트에 대한 지분 투자에 적극적으로 나설 계획.	Upstream	조선 3 사

자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

3. 주요 가격변수

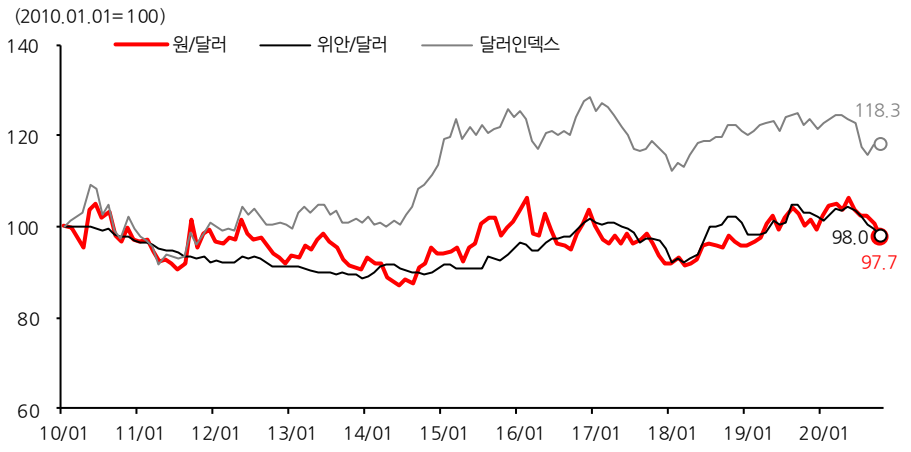
· 달러대비 원화 강세 심화. 10월 원/달러 평균환율은 1,144.2원으로 9월(1,177.3원) 대비 30원 이상 강세. 11월에도 원화강세는 지속

· 유가는 배럴당 40달러대 유지. 10월 평균 브렌트유가는 41.5달러로 9월 평균 41.8달러에서 큰 변화 없음. 10월말 40달러 아래까지 빠졌으나, 11월 다시 40달러대 회복

· 중국 철광석 수입가격 소폭 하락. 9월 평균 123.6달러에서 10월은 평균 119.8달러로 하락. 중국의 10월 내수 후판 가격은 톤당 3,922위안으로 9월 대비 0.2% 하락. 10월 국내 후판 유통가격은 69.8만원으로 전월대비 1.5% 상승. 5월 저점으로 상승세

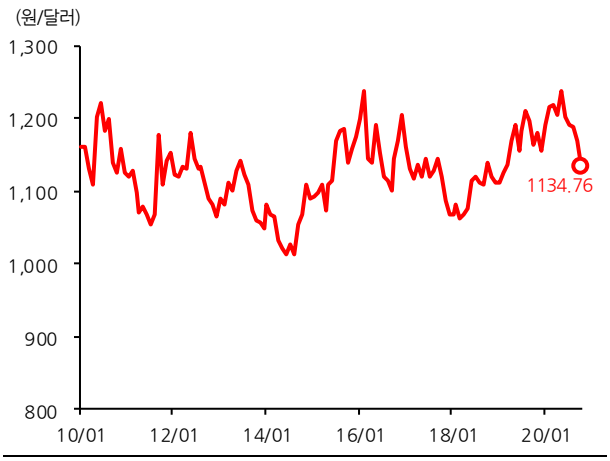
· VLSFO와 HSFO와의 스프레드는 10월평균 62.2달러로 9월 평균 58.1달러 대비 확대됐으나, 10월 둘째주를 정점으로 다시 축소되는 추세. 11월초 현재 57달러 수준

[그림37] 원/달러, 위안/달러, 달러인덱스 상대 추이



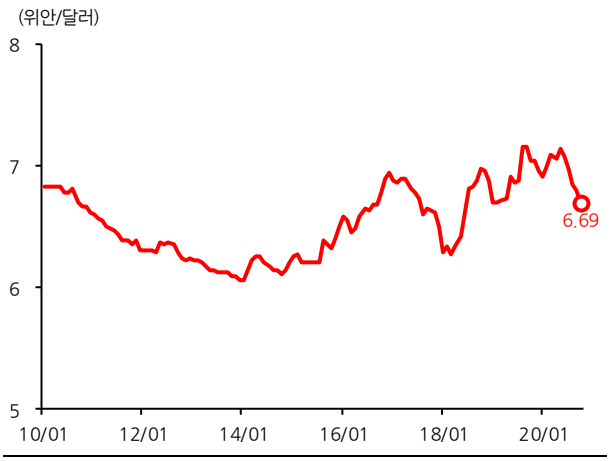
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 원/달러 환율 추이



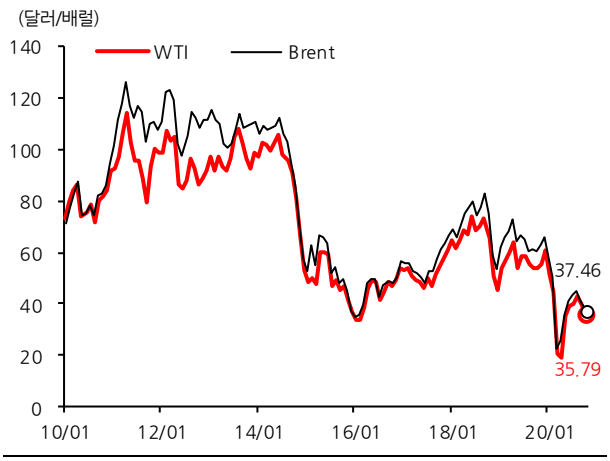
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 위안/달러 환율 추이



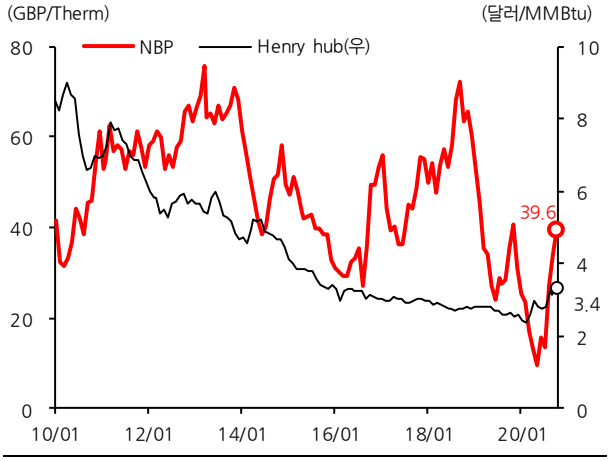
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 유가 추이



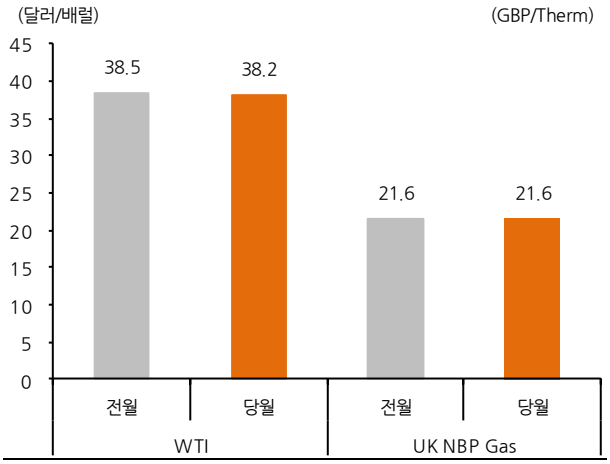
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 가스가격 추이



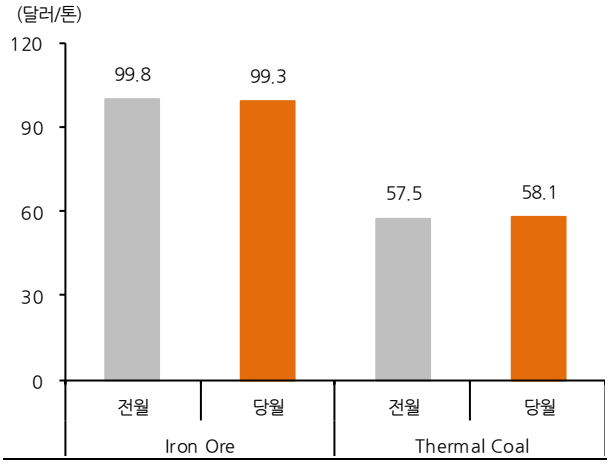
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 2020 년 유가/가스가격 전망치 비교



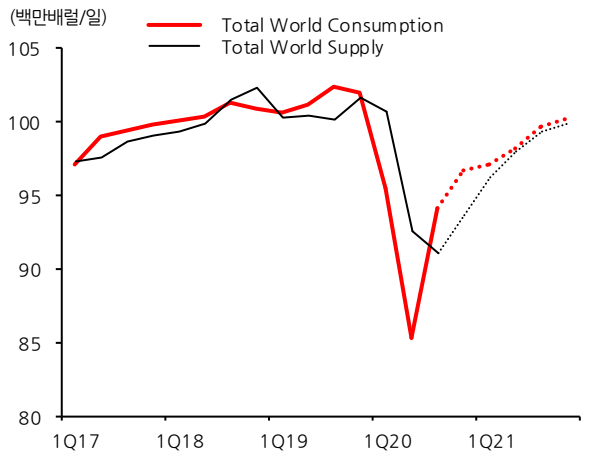
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 2020 년 철광석/석탄가격 전망치 비교



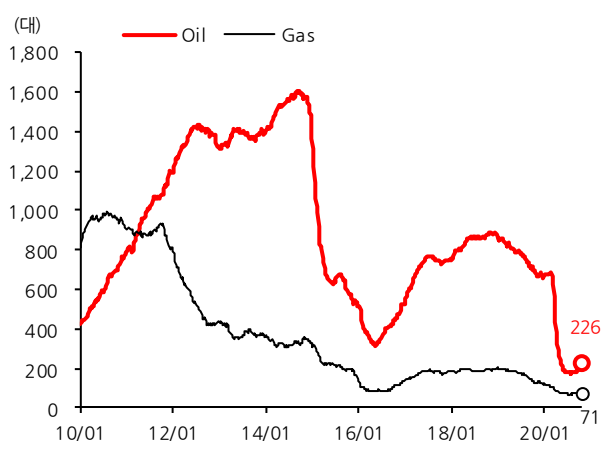
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 글로벌 원유 생산 및 소비 추이



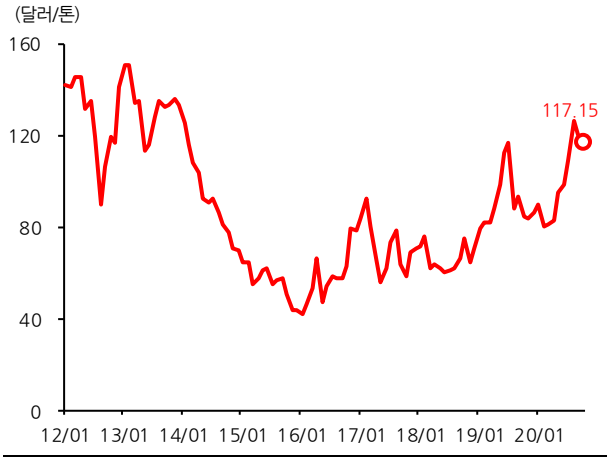
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 미국 Rig 수



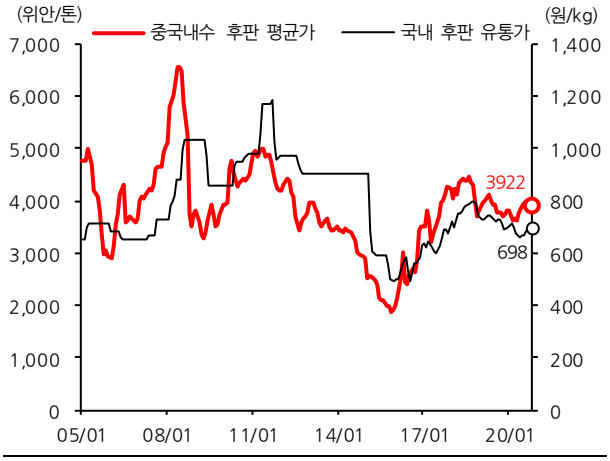
자료: Baker Hughes, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 중국 철광석 가격 추이



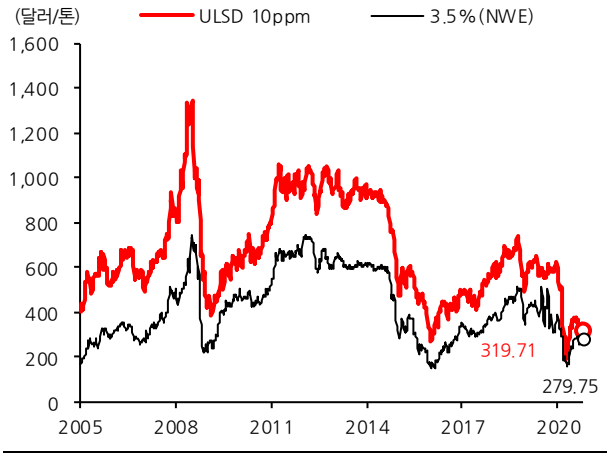
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 중국 내수 후판가, 국내 후판가 비교



자료: Bloomberg, 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

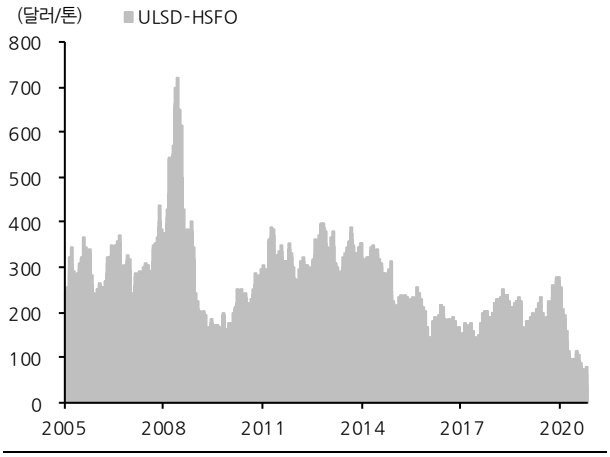
[그림48] ULSD 와 HSFO 가격 추이



주: ULSD-Ultra Low Sulfur Diesel, HSFO-High Sulfur Fuel Oil

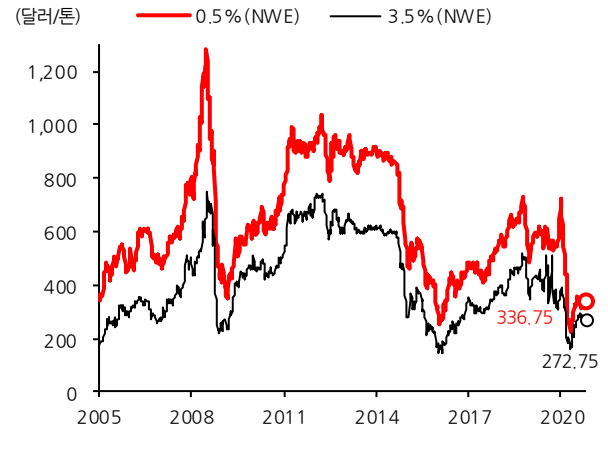
자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] ULSD-HSFO 가격간 spread



자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

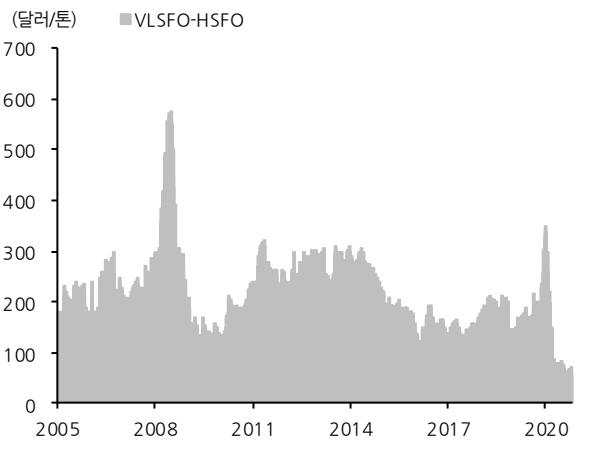
[그림50] VLSFO 와 HSFO 가격 추이



주: VLSFO-Very Low Sulfur Fuel Oil(0.5% NEW), 19년 8월까지는 한화 추정치

자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림51] VLSFO-HSFO 가격간 Spread



자료: Bloomberg, Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

4. 물동량 및 선복량

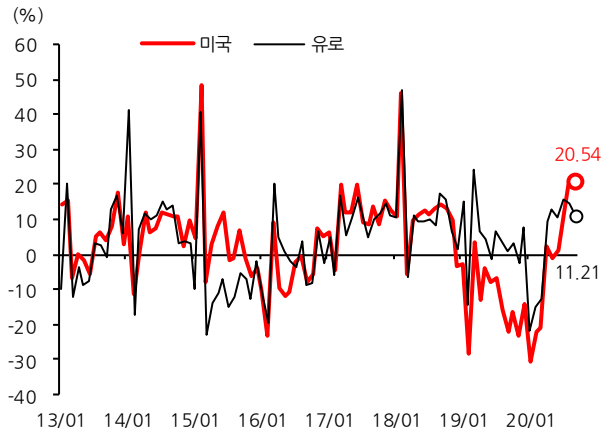
· 블룸버그 집계 중국의 9월 對미국 및 유럽 수출은 호조세 지속. 對미 수출은 전년동기 대비 20.5%, 유럽 수출은 11.2% 증가. 3개월연속 두자릿수 증가. 미국과 유럽의 컨테이너물동량도 모두 YoY (+) 증가세 기록. 북미는 +12.7%, 유럽은 2.8% 증가

· WTO 발표 글로벌 8월 수출은 YoY -4.5%로 전월대비 2.3%p 감소폭 축소

· 2020년 해상물동량 증가율 전망치는 전월과 동일하게 탱커를 제외하고 전월대비 회복되는 것으로 조정. 컨테이너는 전월대비 1.1%p 회복된 -3.6%, 벌커와 LNG는 각각 1.1%p, 0.6%p 회복 예상. 원유 수요 감소로 탱커는 MoM 0.4%p 감소한 -4.8% 예상

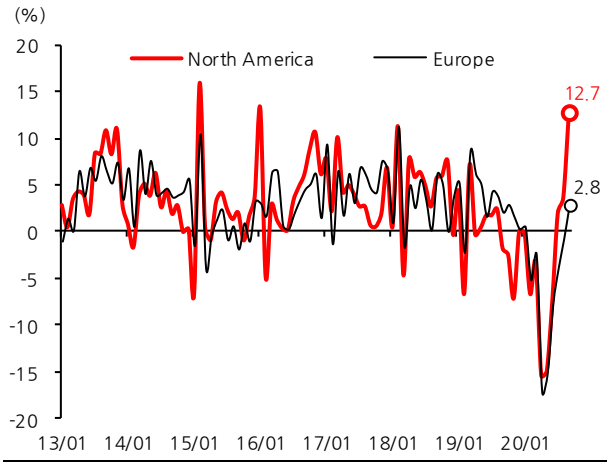
· 중국의 9월 LNG수입량도 두자리 증가세 지속. 9월 YoY +12.9%

[그림52] 중국의 미국 및 유로지역 수출 전년비 증가율



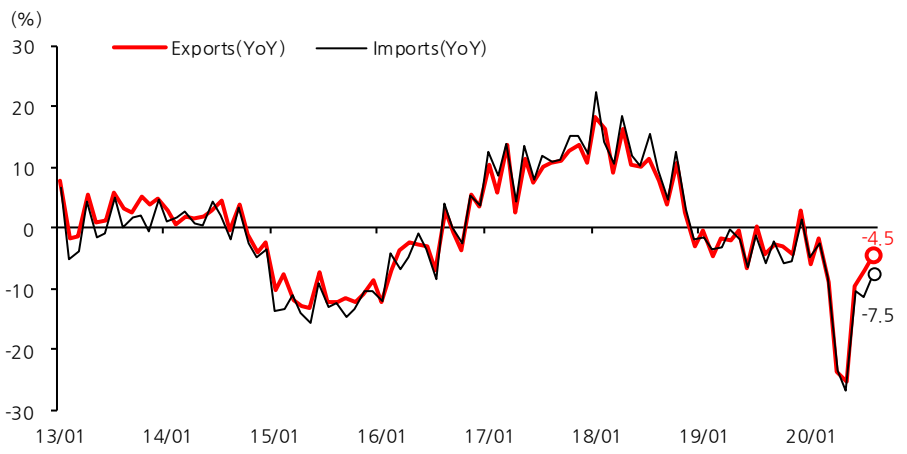
주1) 20년 09월말 기준,
주2) 2020년도 1,2월 data는 YTD값에 과거 가중치로 추정
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림53] 미국 및 유럽 컨테이너선 물동량 전년비 증가율



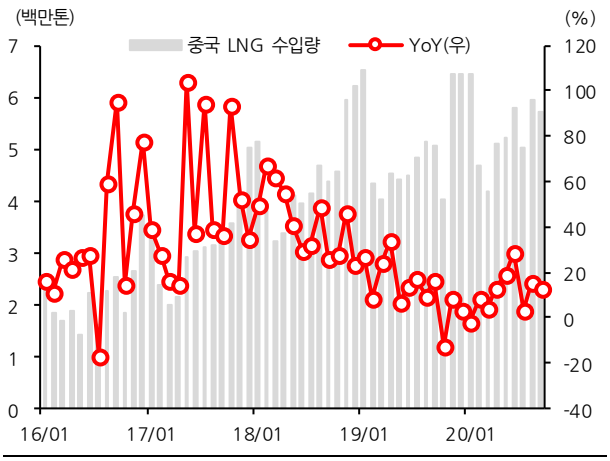
주: 컨테이너 물동량은 해당 지역으로 유입되는 총물동량과 해당지역에서 출발하는 총물동량의 합으로 산출 / 20년 09월말 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 글로벌 교역규모 전년비 추이



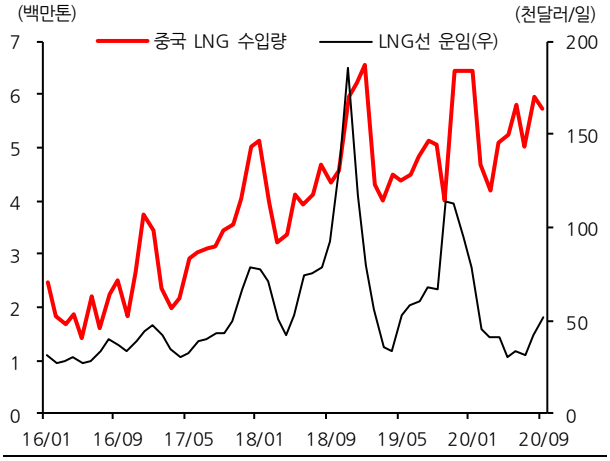
주: 2020년 08월까지 기준
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 중국의 LNG 수입 추이



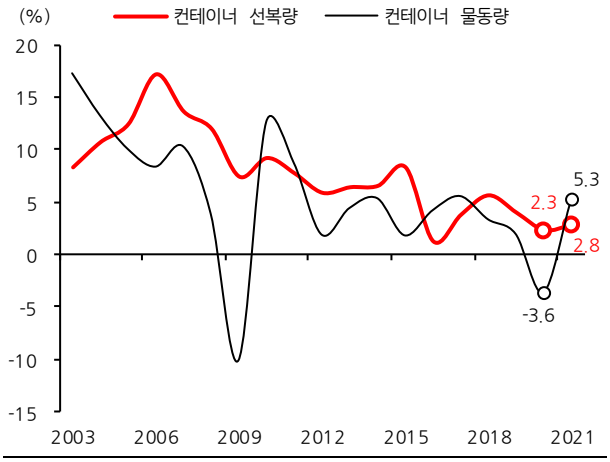
주: 2020년도 1,2월 data는 YTD값에 과거 가중치로 추정
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림56] 중국의 LNG 수입량과 LNG 선 운임 추이



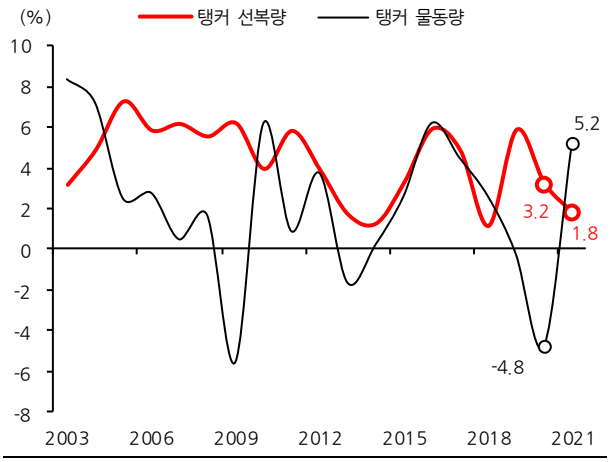
주: 중국 LNG 수입량 2020년도 1,2월 data는 YTD값에 과거 가중치로 추정
자료: Clarkson, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 컨테이너 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



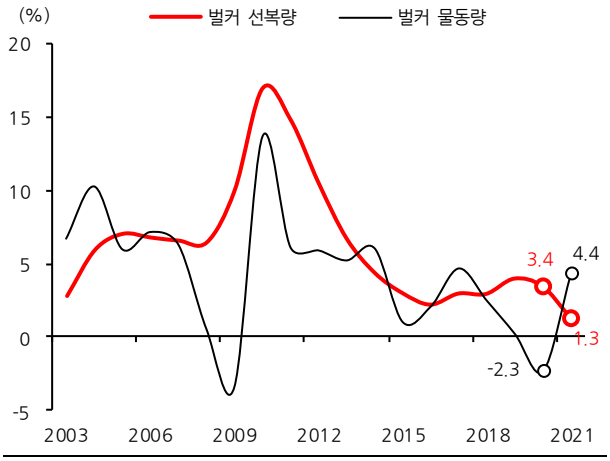
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 탱커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



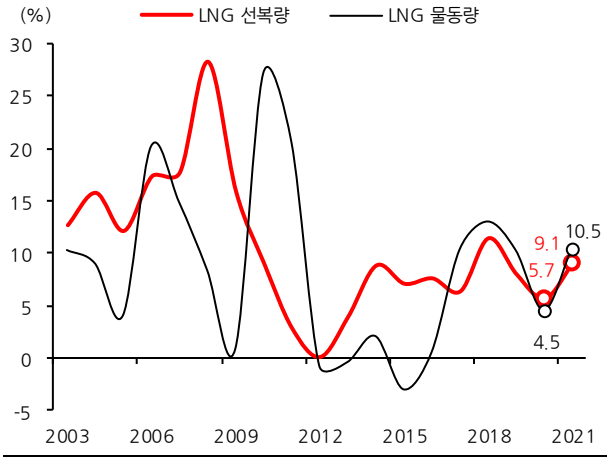
주: 물동량은 톤-마일 기준 증감률
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 벌커 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



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

[그림60] LNG 물동량 vs 선복량 (전년비 증가율)



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

5. 수주 및 수주잔고

(1) 수주 동향

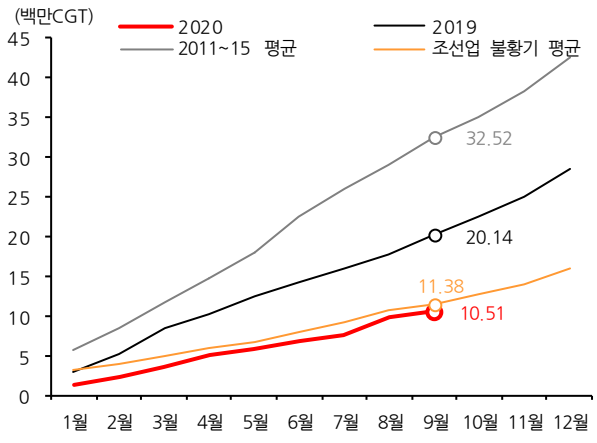
· 2020년 9월까지 누계 발주는 10.5백만CGT로 YoY -47.8% 감소. 컨테이너선 수주문의가 증가하고 있으나, 9월까지 발주는 불황기 수준에 머물고 있음.

· 탱커와 LNG선의 발주비중이 지난 해 비중을 상회. LNG선의 발주 비중은 전월 18.7%에서 9월은 16.5%로 축소됐으며, 탱커 비중은 전월 30.7%에서 33.1%로 확대

· 한국의 수주는 YoY -49.3% 감소해 감소폭은 전월보다 둔화. 중국 YoY -30.4% 감소

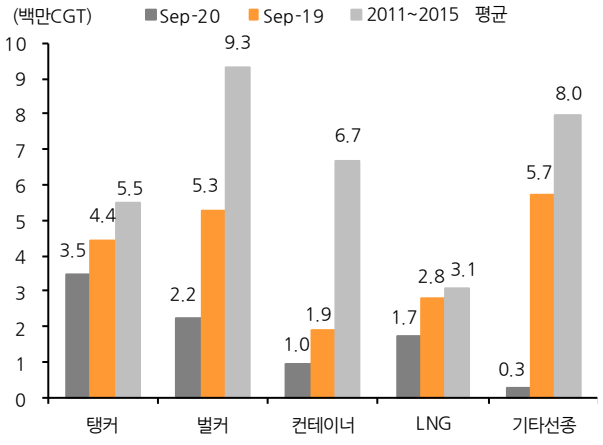
· 유럽선사의 투자가 32억달러로 확대. 7월과 8월은 각각 3억달러, 4억달러에 그쳤음. 전년동기대비 38.6% 감소. 중·일 선사의 투자는 YoY -27.8 감소. 유럽선사의 투자 확대는 국내 조선소에도 긍정적

[그림61] 연도별 누적 글로벌 발주량



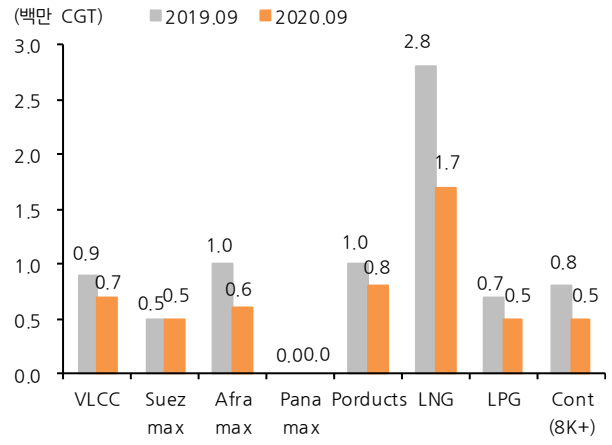
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 선종별 2020년 09월 누계 발주량



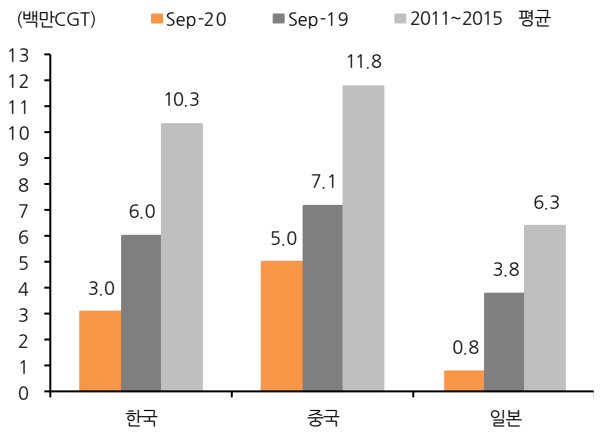
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 세부 선종별 2020년 09월 누계 발주량



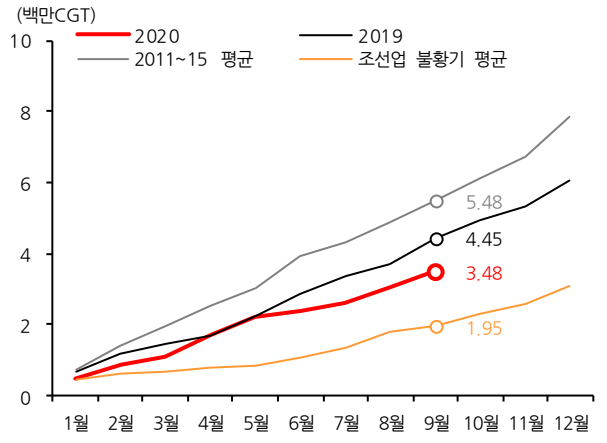
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 한중일 3국의 2020년 09월 누계 수주량



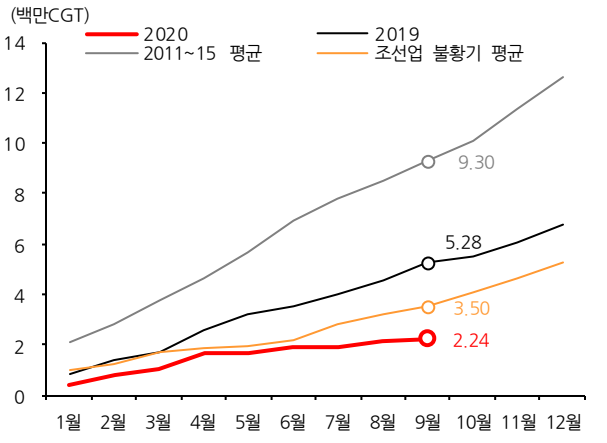
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 2020 년 월간 누적 탱커 발주량



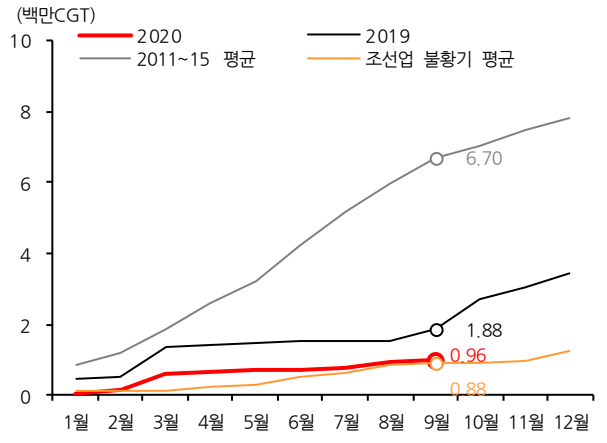
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 2020 년 월간 누적 벌커 발주량



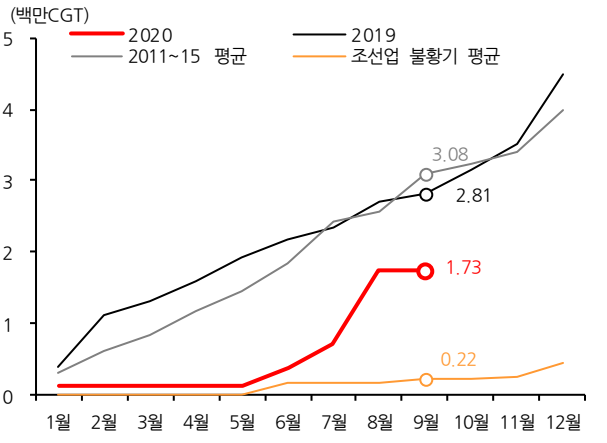
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 2020 년 월간 누적 컨테이너선 발주량



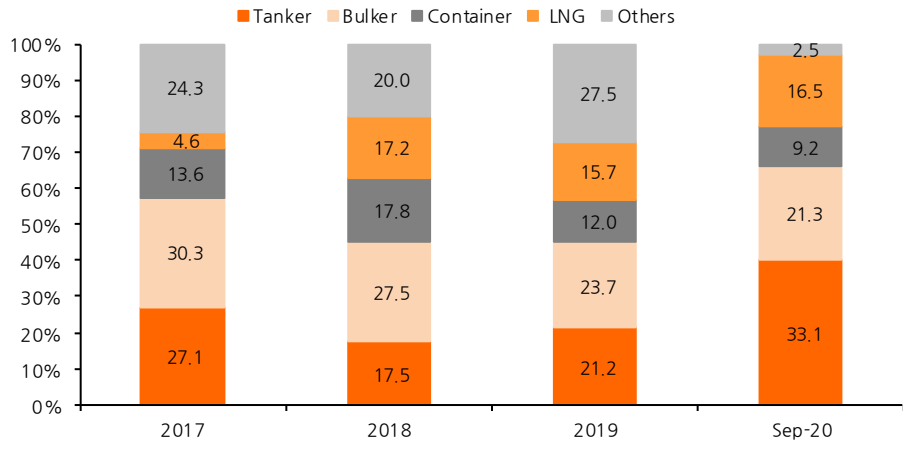
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 2020 년 월간 누적 LNG 선 발주량



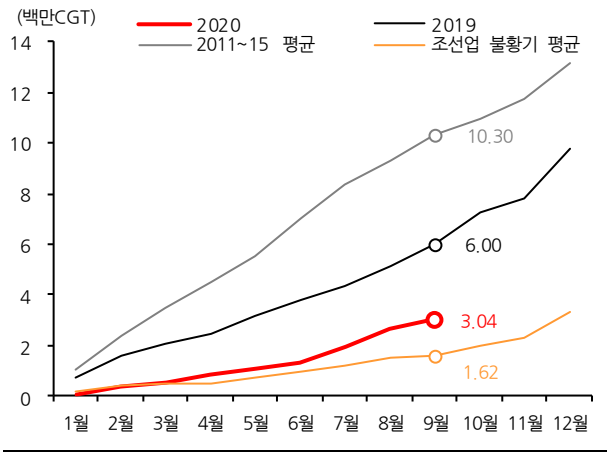
주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 선종별 발주 비중 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

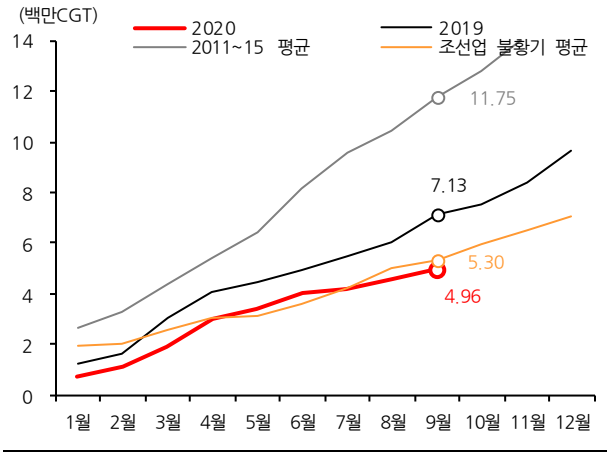
[그림70] 2020 년 월간 누적 한국 수주량



주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

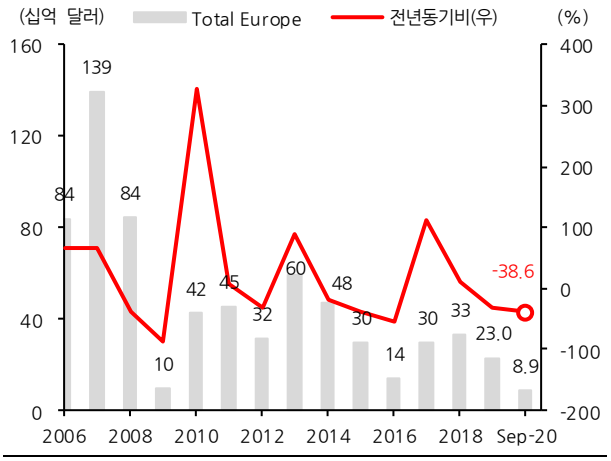
[그림71] 2020 년 월간 누적 중국 수주량



주: 조선업 불황기 평균값은 2009년, 2016년 평균

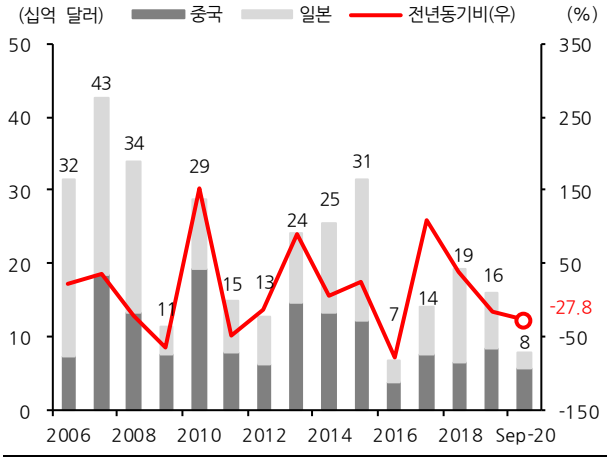
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 유럽선사들의 선박투자 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 중국 및 일본 선사들의 선박투자 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

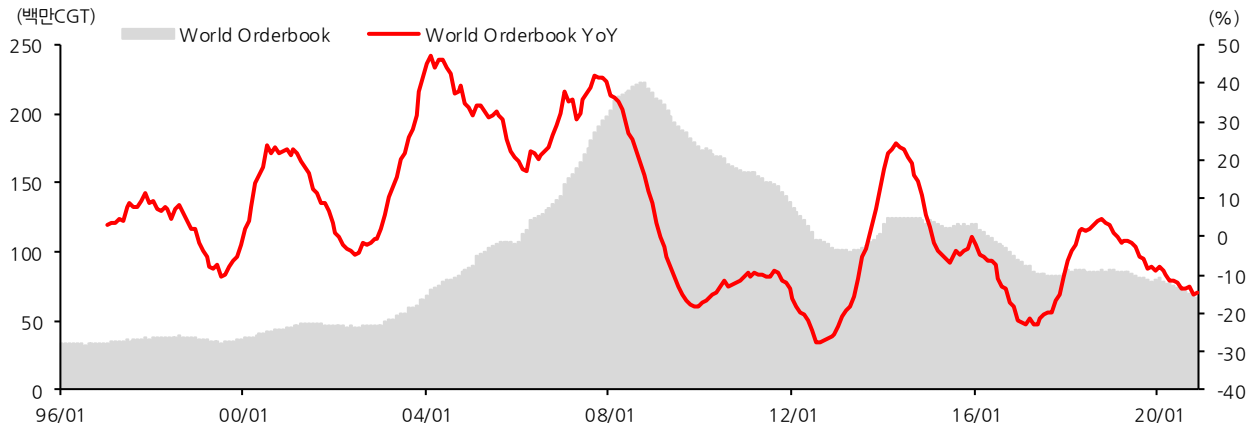
(2) 수주잔고 추이

· 2020년 11월 수주잔고는 YoY -14.8% 감소. 10월 -15.1% 감소 대비 0.3%p 회복. 수주잔고 전년비로 볼 때 Cycle의 회복을 이야기하기는 이르다고 판단. 2017년 -25% 내외에서 반등 시작

· 선종별로는 탱커와 LNG선이 전월대비 우상향 모습을 보임. 컨테이너선 우하향 상태 지속되고 있으나, 대형 프로젝트 발주가 진행중인만큼 우상향으로 재전환 전망

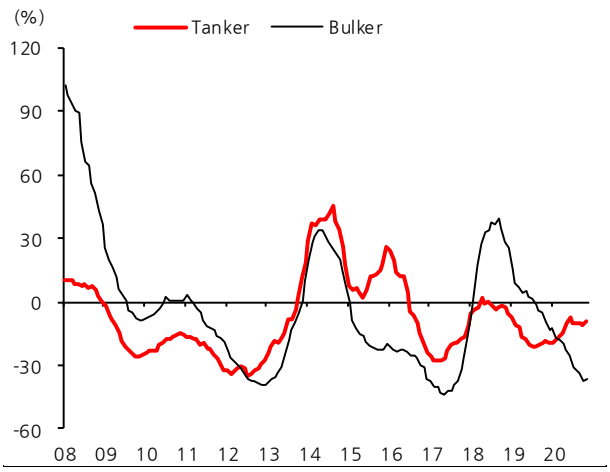
· 수주잔고 기준 한국의 점유율은 28.2%로 전월보다 1.1%p 증가. 2019년 인도량 기준 2년치 일감 보유 중

[그림74] 글로벌 선박 수주잔고 및 전년비



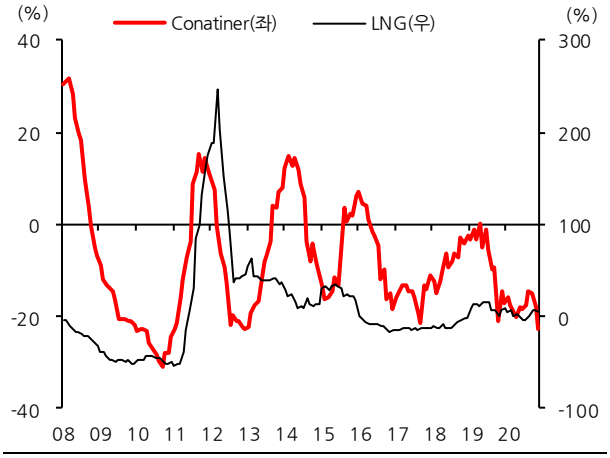
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 탱커선 및 벌커선의 수주잔고 전년비 증감률



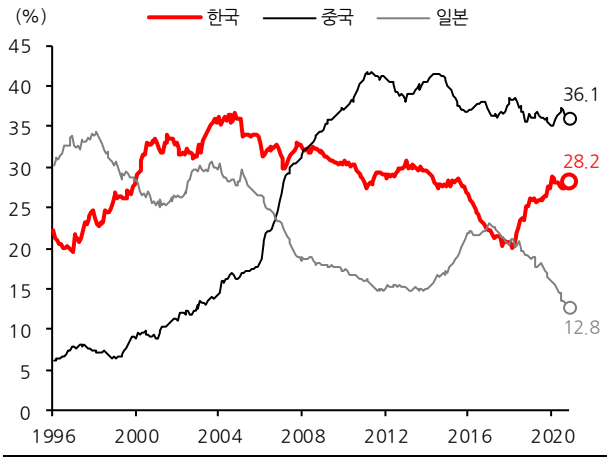
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 컨테이너선 및 LNG 선의 수주잔고 전년비 증감률



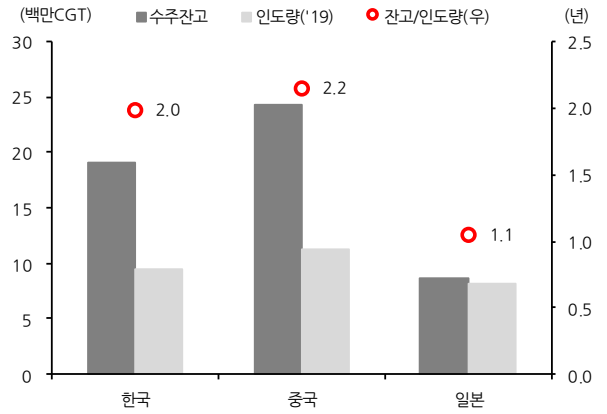
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 수주잔고 기준 한중일 점유율 추이



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 한중일 수주잔고 및 인도량 현황



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

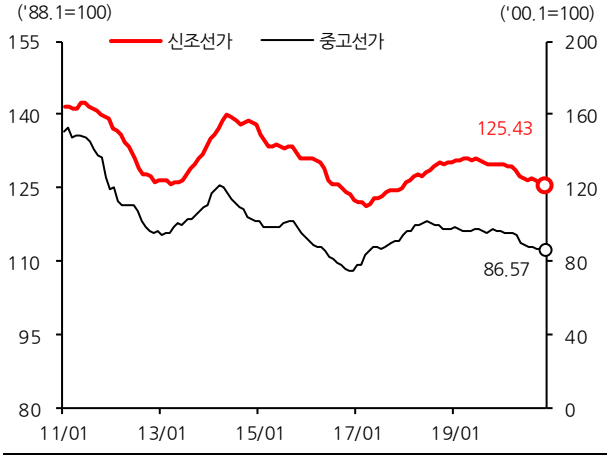
6. 선가 및 운임

· 2020년 11월 신조선가 지수는 전월 대비 1pt 하락해 125pt 기록. 원화 강세로 원화환산선가는 전월대비 5.7pt 감소한 143.2 기록

· 컨테이너선 운임 상승세 지속. Neopanamax(8.5~9.1K teu)급 운임은 6월 29,625달러에서 11월 38,500달러까지 상승. LNG선 운임은 105,000달러로 전월대비 32% 증가했으나, 전년동기대비로는 7.2% 낮은 수준. PC선 운임은 12,000달러로 하락

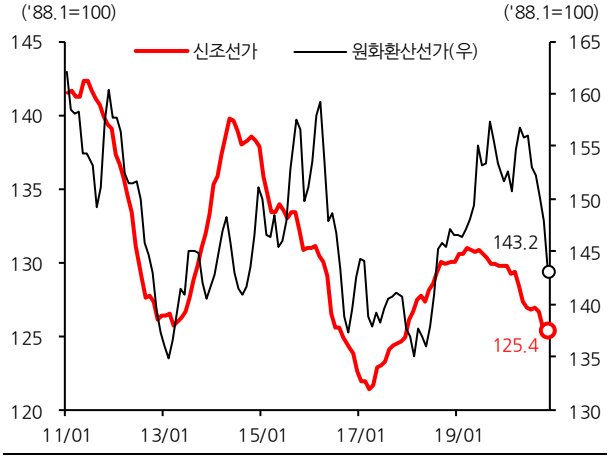
· 신조선가 대비 운임비율은 컨테이너선, LNG선이 개선되는 추세 지속. 이들 두 선종이 향후 발주를 주도할 것으로 전망

[그림79] 클락슨 선가 index 추이



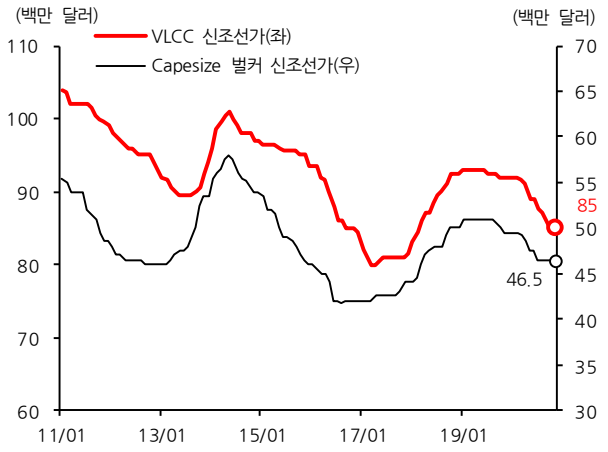
주: 20년 11월 01일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 클락슨 선가 Index vs. 원화 환산 선가 index



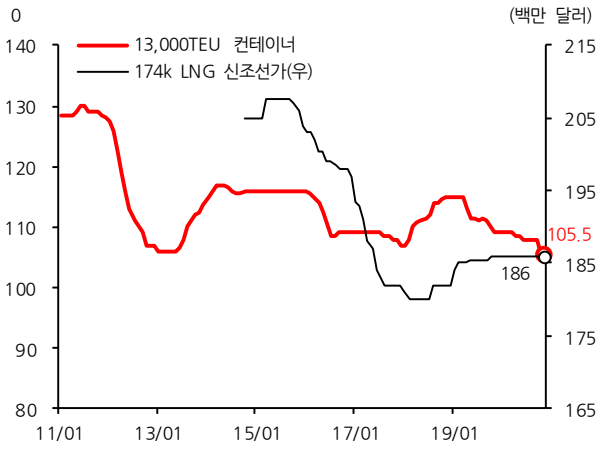
주: 20년 11월 01일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 탱커, 벌커 신조선가 추이



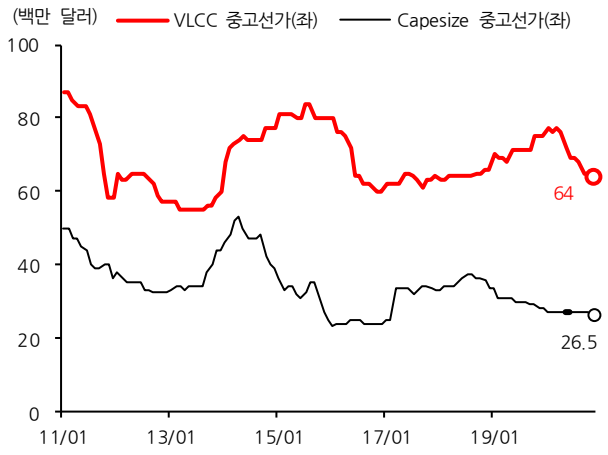
주: 20년 11월 01일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 컨테이너, LNG 신조선가 추이



주: 20년 11월 01일 기준 / 자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

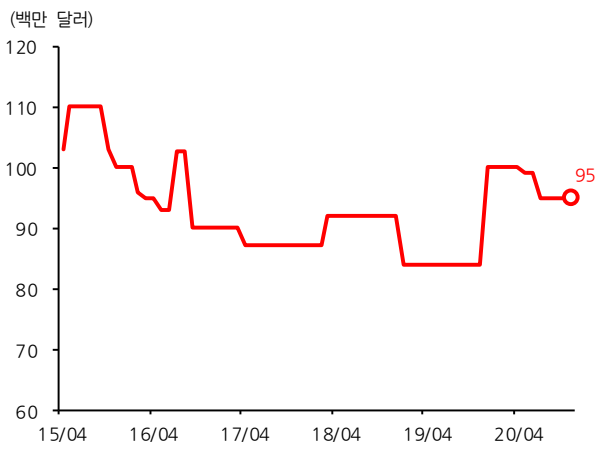
[그림83] 탱커, 벌커 중고선가 추이



주: 20년 11월 01일 기준

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

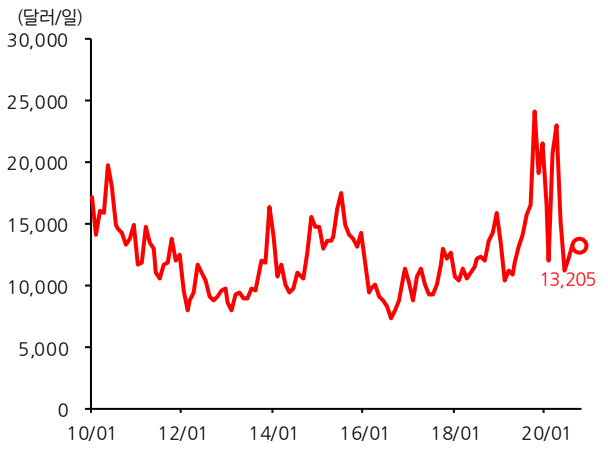
[그림84] 컨테이너 13,000teu 급 중고선가 추이



주: 20년 11월 01일 기준

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

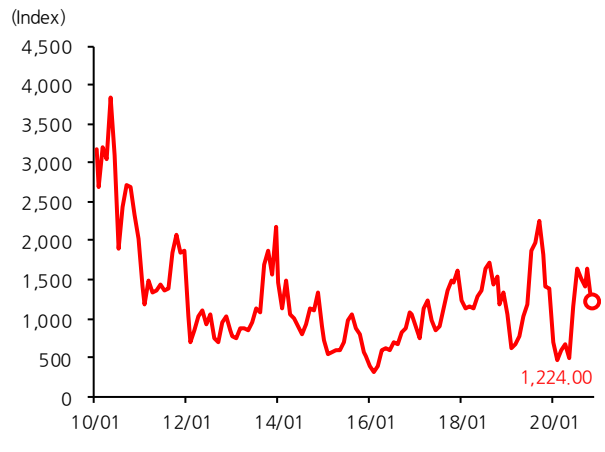
[그림85] Clarksea Index 추이



주: 20년 10월 01일 기준

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

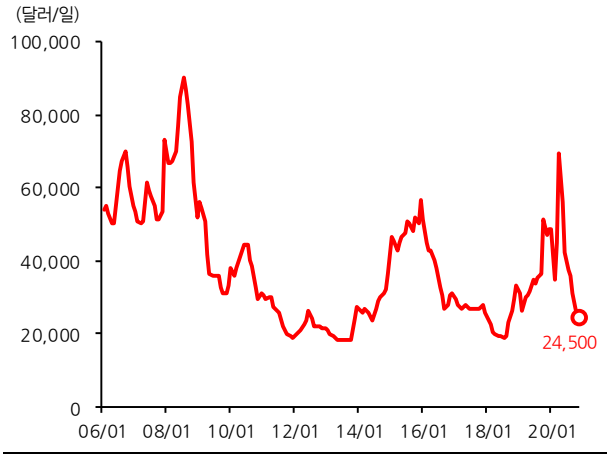
[그림86] BDI 추이



주: 20년 11월 01일 기준

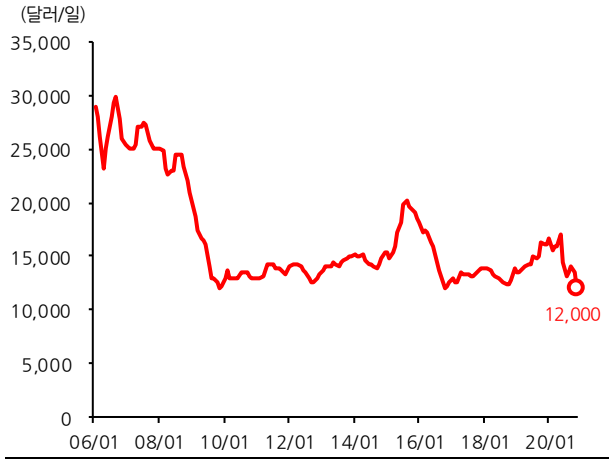
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] VLCC 선 운임 추이



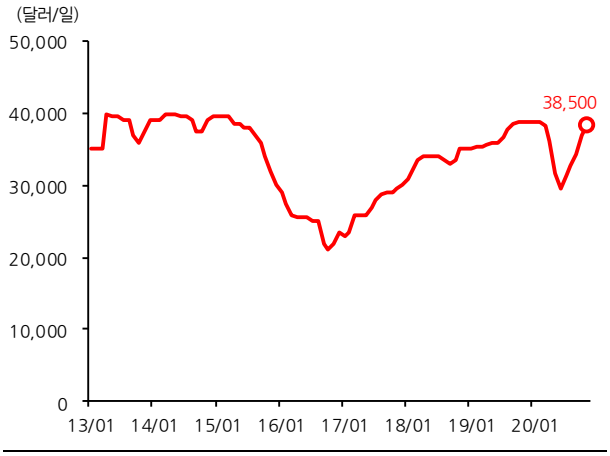
주: 20년 11월 06일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] MR PC 선 운임 추이



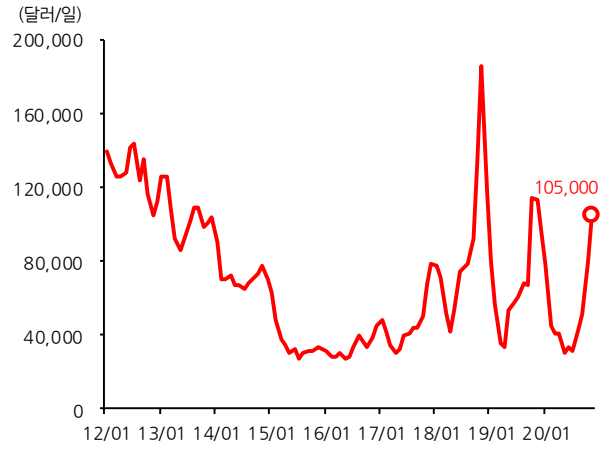
주: 20년 11월 06일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 대형컨테이너선 운임 추이



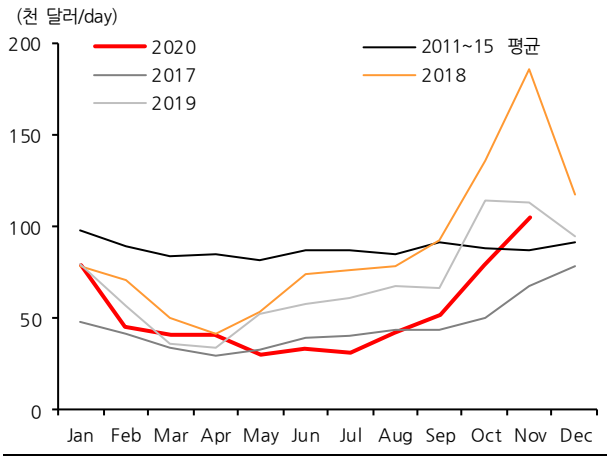
주: 20년 11월 06일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] LNG 선 운임추이



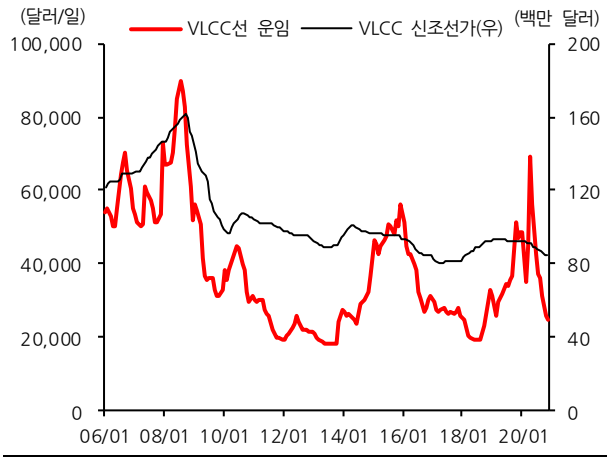
주: 20년 11월 06일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] LNG 선의 월별 운임추이



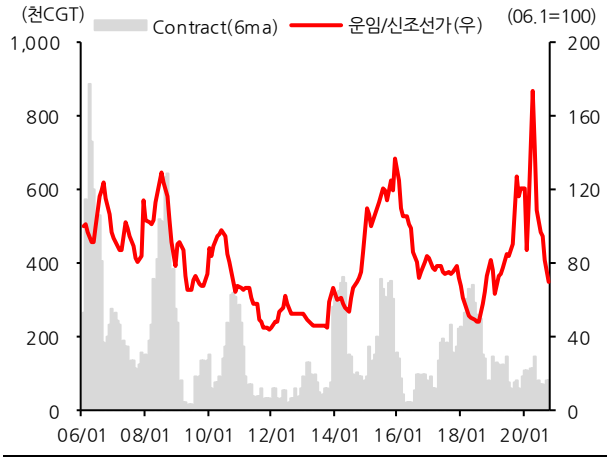
주: 20년 11월 06일 기준
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] VLCC 운임과 신조선가



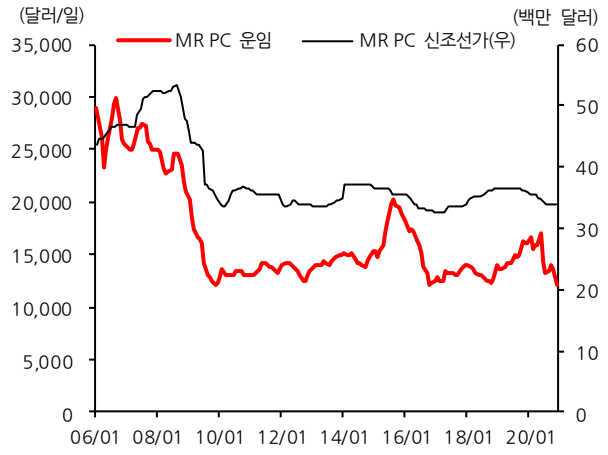
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] VLCC 발주 추이와 운임/신조선가 비율



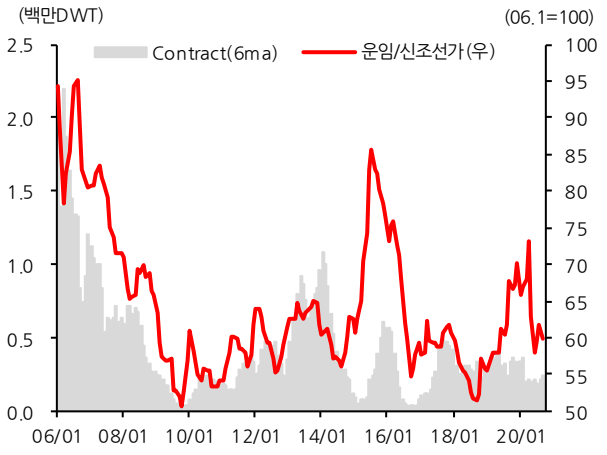
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] MR PC 선 운임과 신조선가



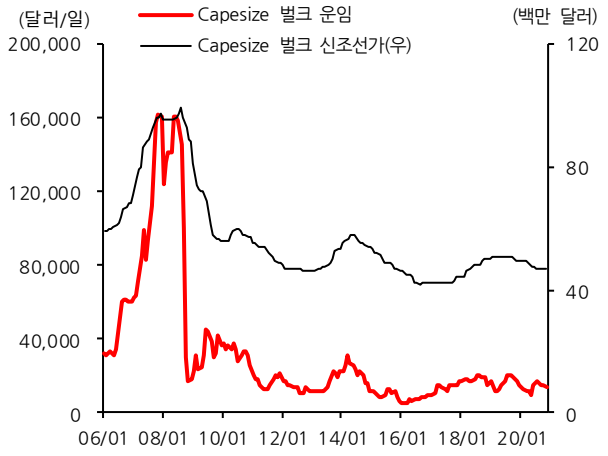
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] MR PC 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



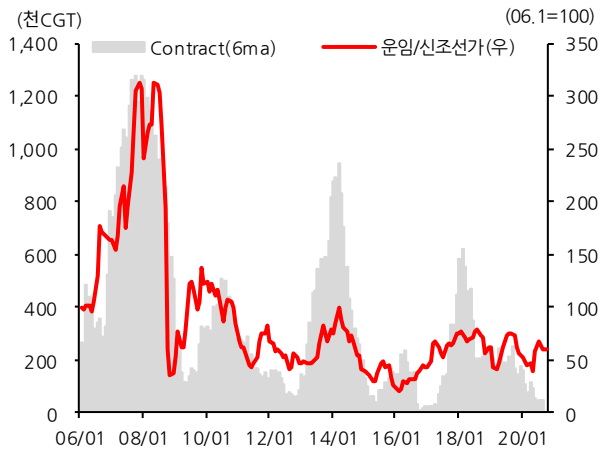
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] Capesize 벌크선 운임과 신조선가



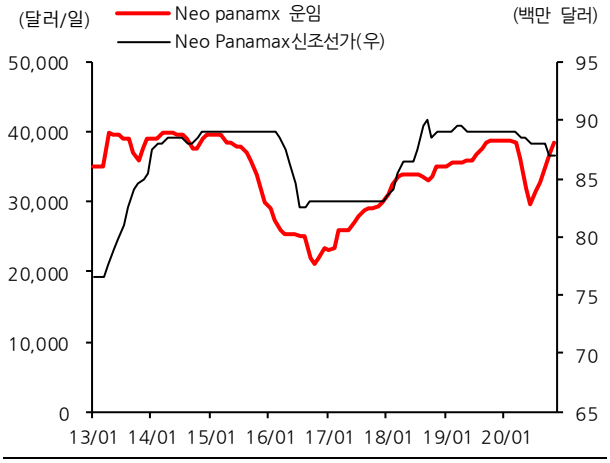
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] Capesize 벌크선 발주추이와 운임/신조선가 비율



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

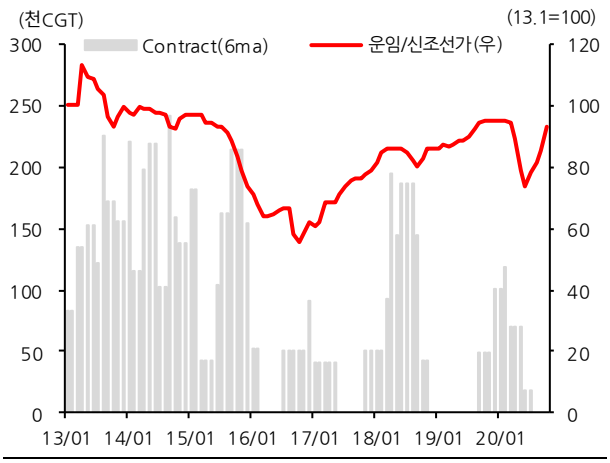
[그림98] Neo-Panamax 컨선 운임과 신조선가



주: Neo-Panamax는 8,500~9,100TEU급 컨테이너선

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

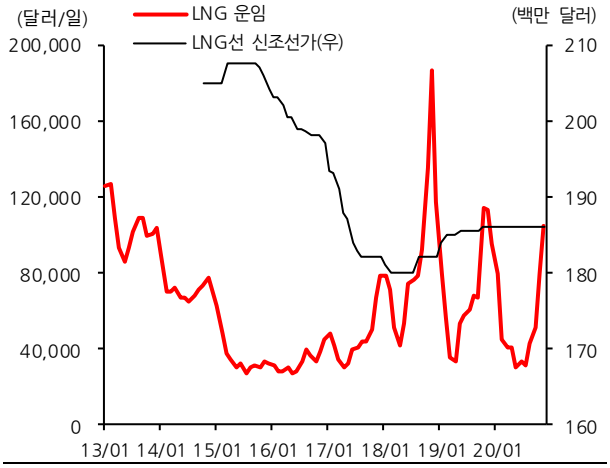
[그림99] Neo-Panamax 컨선 발주추이와 운임/신조선가 비율



주: 발주량은 Neo panamax 이상 급 컨테이너선 발주를 모두 포함

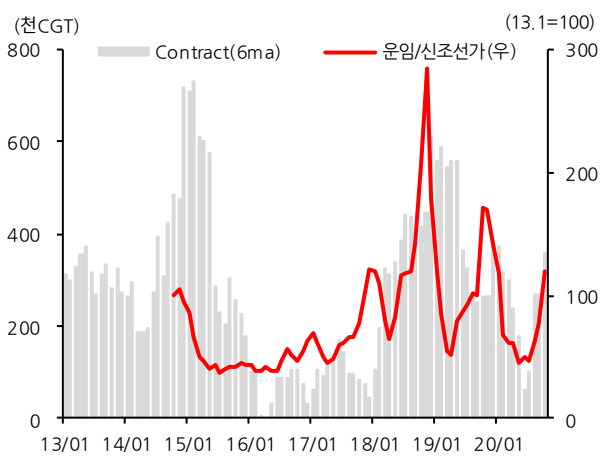
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 160K+ LNG 선 운임과 신조선가



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

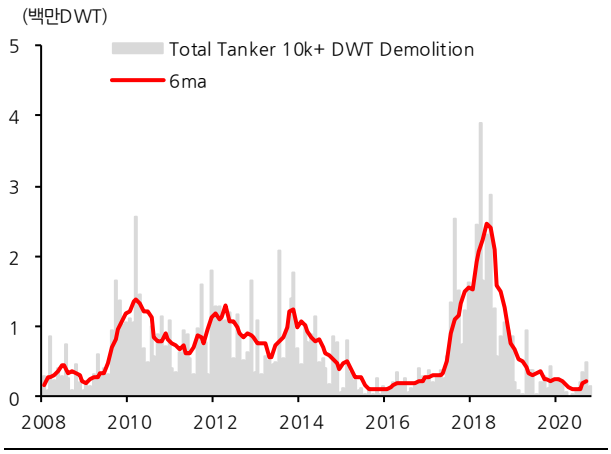
[그림101] 160K+ LNG 선 발주추이와 운임/신조선가 비율



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

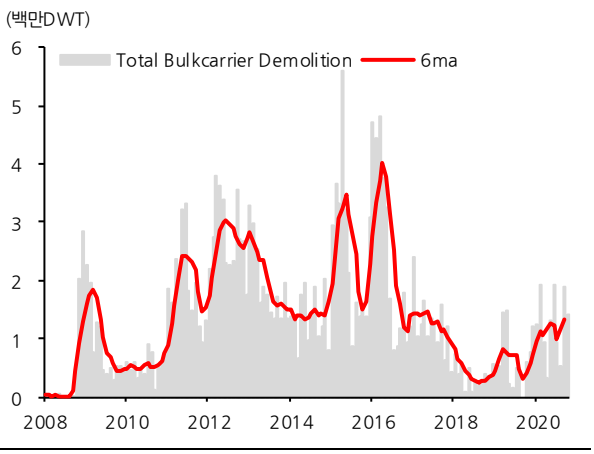
7. 해체량

[그림102] 탱커선 해체량 추이



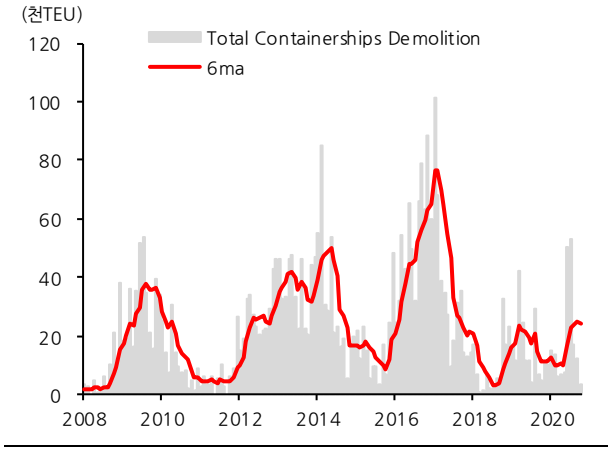
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] 벌크선 해체량 추이



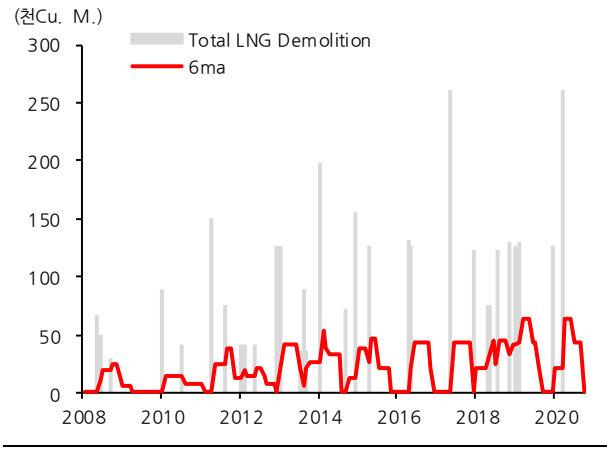
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림104] 컨테이너선 해체량 추이



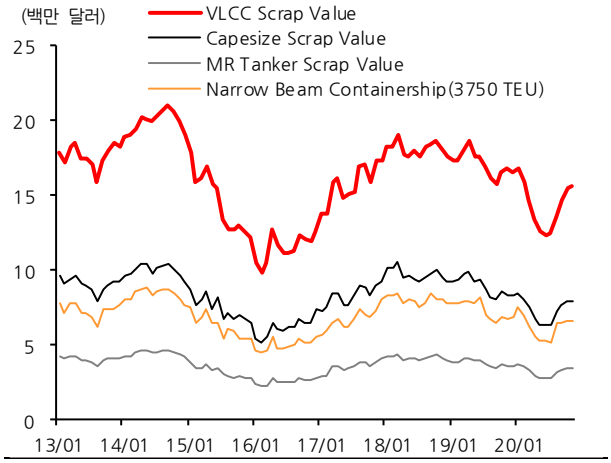
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] LNG 선 해체량 추이



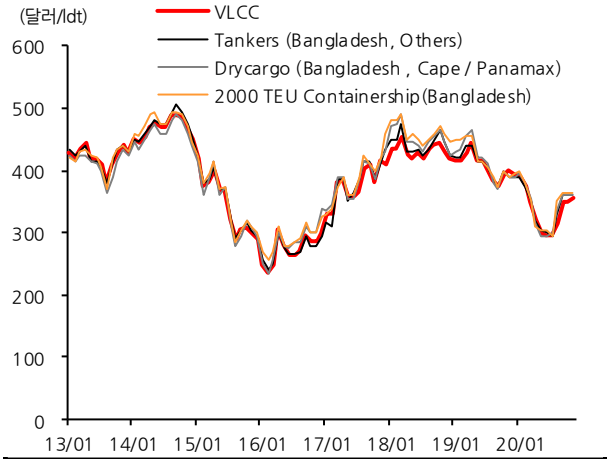
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] 선박해체가격 추이(전체 가치)



자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] 선박해체가격 추이(LDT 당 달러)



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

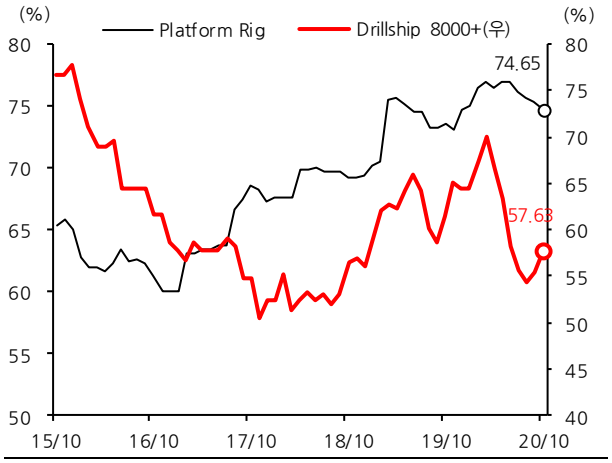
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

8. 해양

· 심해개발용 드릴십 가동률은 8월 저점으로 소폭 상승세. 전월보다 2.2%p 상승한 57.6% 기록. 미국 가동률이 90%까지 올라왔으며, 브라질도 전월대비 3.3%p 상승. 서아프리카 가동률도 전월 17.4%까지 하락했다가 20%대로 회복

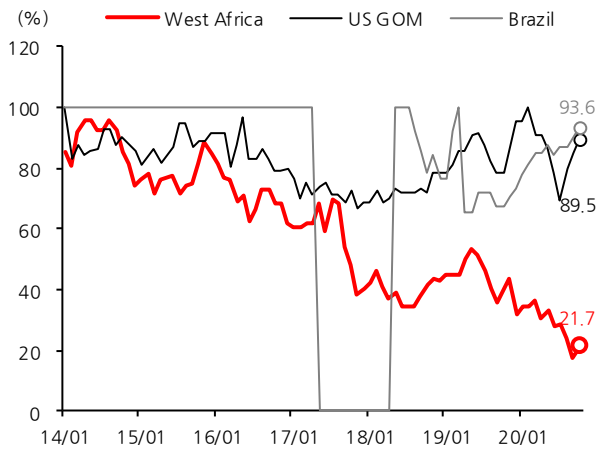
· 가동률 올라가며 운임도 전월대비 1.6% 상승해 36.7만달러 기록

[그림108] 드릴십 가동률 추이



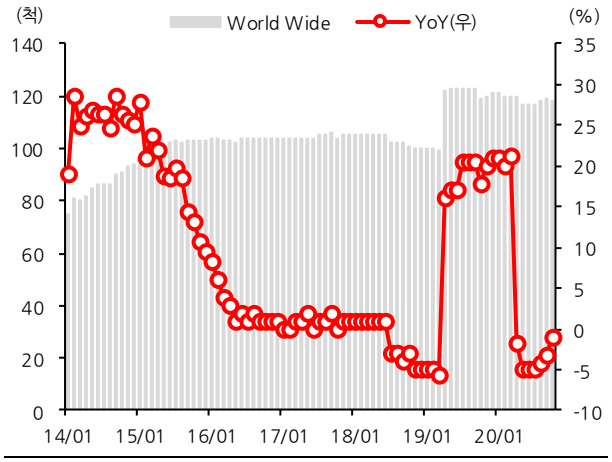
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림109] 주요 지역별 8000ft 이상 드릴십 가동률 추이



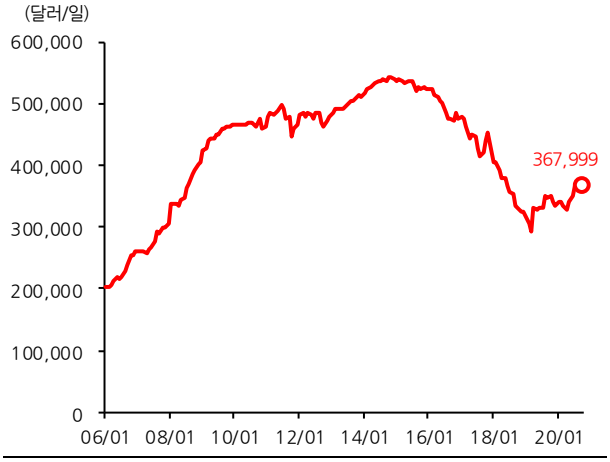
자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] 가동중인 8000ft 이상 시추 드릴십 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] 8000ft 이상 드릴십 평균운임 추이



자료: Rigzone, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 주요 해양프로젝트 진행 현황

프로젝트 명	생산설비	계약상대	금액 규모	발주예상시기	비고
Gallaf project	Platform	NOC		2021 년 이후	Package5~8 입찰 과정 개시. 입찰 마감 기한은 21 년 1 분기. Feed 연구 진행중으로, 기한 연기될 여지 존재. 국내 조선소는, 현대중공업과 대우조선해양이 Package5 및 6 의 최종 입찰 후보 자격을 부여 받았으며, 삼성중공업은 Package6 자격을 받음. Package 5 및 6 은 플랫폼 EPC 계약.
Crux gas project	Platform	Shell		2021	McDermott, Sapura Energy, Sembcorp Marine, TechnipFMC 수주경쟁 Shell 당초 입찰 기한 01 월→02 월로 연기 후, 올해 중반으로 재 연기. 최종 투자 결정은 2021 년으로 예상
Browse LNG	FPSO 등	Woodside	150 억 달러	2023	Woodside 최종 투자 결정 2023 년 이후로 연기 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, Sembcorp Marine, COOEC+CIMC Raffles 입찰 참여 FPSO 81 억달러, Subsea E&I 51 억달러, 시추 등 13 억 달러, 기타 5 억달러
Mero	FPSO	Petrobras			Mero-2: SBM, FPSO 공급 계약 체결. Mero-3: SBM 이 다시 MISC 로부터 발주받아 건조 중. Mero-4: 신규 FPSO 발주와 기존 Mero-2, 3 와 tie-back 방식으로 개발하는 것 두 가지 방안에 대한 경제성 검토 중. 신규 FPSO 발주에 대한 입찰 마감 기한은 11/16 일 이었으나, 경제성 검토 장기화로 지연 전망
Bay du Nord	FPSO	Equinor			삼성중공업(Aker Solutions, Kvaerner)컨소시엄, 대우조선해양(Wood, Kieit)컨소시엄 입찰경쟁 참여 2020.03-04 계약 예정이었으나, 연기 결정, 빨라야 2021 년 경 최종 투자 결정이 예상되며, 첫 원유 생산은 2026 년으로 목표 최근 Equinor 는 17km 떨어진 지역에서 또다른 유전을 발견하며, 시장 내에서 Bay du Nord 프로젝트의 중단 가능성이 언급됐으나, Equinor 는 아직 해당 프로젝트의 중단 여부를 판단하기 이른 시점이라 밝힘.
Kwispaa LNG		Steelhead LNG		2020	현대중공업 FEED 수주, 환경성 평가 등으로 인해 FEED 및 FID 순연
Jansz-Io	Platform	Chevron		2021.2Q	대우조선해양, 현대중공업, 삼성중공업, 셈코프마린 EPC 입찰서 제출 7 월 초 Chevron 은 4 개사와 각각 설명회를 가짐 아직 정확한 낙찰 시기 밝힌 바 없으나 내년 2 분기 경으로 예상
Manifa and Qatif	EPC, Platform	Aramco		2020.3Q	해양재킷 4 건, 플랫폼 4 건. 이탈리아 Saipem 수주 유력 당초 올 1 분기 입찰 결과 발표 예정이었으나 지연 7 월 Upstream 보도에 따르면 조만간 입찰 결정
Marjan Offshore packages	Platform	Aramco	3-5 억달러	2021-2022	CRPO-61 에 대한 입찰 서류가 5/17 일 마감되었으며 현재 Aramco 가 심사 중. 계약 체결은 7 월 중으로 예상되나, 코로나 팬데믹 영향으로 Opec 내 상황이 어려워짐에 따라 연기될 가능성 존재. 주 후보였던 Saipme, Lamprell, Sapura Energy 중 Lamprell 이 유력
Pegaga Platform	Platform	Mubadala			Sapura 에 EPCIC 발주
Squamish Project	Module	Woodfibre	14 억 달러		프로젝트 자체 2021 년으로 지연 캐나다 Squamish 규제 당국은 Woodfibre 가 이산화탄소 배출량을 감축하지 않으면 사업 허가 기한을 연장해줄 수 없다고 통보
Block B	Platform	PQP	8 억 달러	2020 년	McDermott, 현대중공업, 발주처가 입찰 진행 지연 중
Johan Sverdrup Phase 2	Platform	Equinor	1.5 억 달러	2022.1Q	Odfjell Drilling 과 '09 년 건조된 반잠수식 Deepsea Atlantic 을 이용한 12 개의 가스전 시추 LOI 체결 (옵션 +5)
North Platte FPU	FPU	Total (60%), Equinor (40%)			Worley FEED 수주 받음 Semi-sub EPC 입찰 경쟁에 삼성중공업, 현대중공업, Sembcorp Marine, COOEC, Cosco 조선소 등 참여했으나 중단
South Platte		Total			시추를 위해 2021 년 개발 계획을 가지고 있음
Rosebank	FPSO	Equinor		2020	Teekay Offshore 와 FPSO 재사용 방안에 대해 논의 중
Bonga	FPSO	Shell	100 억 달러	2020-2021	삼성중공업-COOEC-Sapiem 컨소시엄 유력했으나 결정 지연 중 입찰 유효 기한을 올 연말까지 연장 나이지리아의 Petroleum Industry Bill(PIB) 통과가 지연되며 투자 결정도 지연되고 있는 것으로 보임
Route 4A, Route 4B	FPSO	Equinor		2024	Route 4A 에는 2024 년 FPSO 배치 계획, 이후 Route 4B 에는 FPSO 2020 년대 후반 배치 계획
Pemanis Satellite project	Topside	PTTEP		2020	OceanMight EPCC 수주

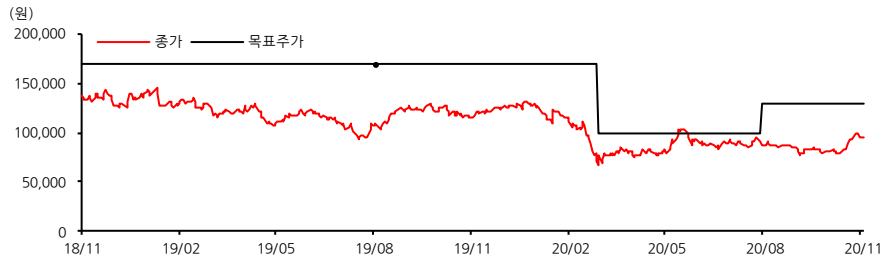
자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 11 월 23 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	2018.11.29	2018.12.27	2019.01.29	2019.02.28
투자의견	투자등급변경	기업분할	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가			170,000	170,000	170,000	170,000
일 자	2019.04.01	2019.04.30	2019.05.17	2019.05.31	2019.07.01	2019.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 자	2019.09.11	2019.10.18	2019.12.04	2020.01.14	2020.02.20	2020.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	100,000
일 자	2020.07.14	2020.08.20	2020.09.17	2020.10.15	2020.11.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	100,000	130,000	130,000	130,000	130,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.10.18	Buy	170,000	-30.89	-22.65
2020.03.19	Buy	100,000	-14.08	3.50
2020.08.20	Buy	130,000		

[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: 2020 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%