조선

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
대한조선	매수 (M)	156,000 (M)
삼성중공업	매수 (M)	36,000 (M)
HD 현대마린솔루션	매수 (M)	270,000 (M)

미국-이란 사태, 카타르의 LNG 입지에 치명적

카타르의 안정적 LNG 공급자 지위가 약화

카타르는 대규모 LNG 장기 공급 계약 기반으로 사실상 **베이스 공급자** 역할을 수행. 이 입지는 지정학적 안정성을 전제로 작동해 왔으나 Ras Laffan 터미널 타격으로 인한 실질적 LNG 수출 능력 제한 이벤트는 결국 LNG 공급처의 다변화를 촉구. 시장은 더 이상 카타르를 완전한 Risk-free 공급자로 인식하지 않게 됨.

반대로 미국의 전략적 LNG 공급자 지위는 강화

미국 LNG 수출은 Henry Hub 가격을 기반으로 한 계약 구조와 FOB 조건이 일반적이며, 이를 구매자가 유연하게 운용. 즉 미국이 글로벌 LNG 가격 신호에 민감하게 반응하는 **시장 균형 공급자** 역할을 수행했으나, 미국을 중심으로 하는 LNG 공급처 다변화는 에너지 안보 관점에서 주요 LNG 수입국들의 전략적 선택지가 될 것이며, 이번 중동 긴장은 단순한 지정학 이벤트를 넘어 **글로벌 LNG 시장의 구조적 변화**를 촉발할 중요한 계기.

에너지 수혜주보다 조선을 주목해야 하는 이유: 채찍 효과

글로벌 에너지 시장 불확실성을 통해 조선업종 비중확대 근거를 제시하는 이유는, 에너지 시장의 불확실성과 이에 따른 산업 재편이 미치는 채찍 효과. 피상적으로 확인할 수 있는 에너지 수급 불확실성에 따른 리스크 프리미엄은 (ex. 운송, 정유) 이미 시장에 반영되어 있으나, **이로 인한 업스트림 시장에 초래될 수급 병목에 대한 긍정적 요인은 아직 반영되지 않은 상태**이며, 적법한 (미국과 함께하는) 선박 건조의 유일한 통로는 국내 조선업체들.

업종 비중확대 의견 유지. FLNG, FSRU, SCC에 주목

올해 업종내 방산이 주요한 트리거라는 것은 여전하나, 상선 부문에 대해 기존 **중립적 관망 의견에서 중장기 지정학적 수혜 의견을** 제시. 상선 업종 전체에 긍정적인 영향 예상하나, 중장기 수혜폭이 더 클 수 있는 업체로는 삼성중공업 (FLNG), HD현대마린솔루션 (FSRU), 대한조선 (SCC)을 제시. 이는 운송보다 공급망 인프라의 확장에 집중하는 관점.

1) 육상 LNG 액화설비 건설 리스크 대비 해상 LNG 생산 (FLNG)가 대안으로 부상할 수 있음. 에너지 가격 상승으로 FLNG 중장기 채산성에 대한 우려 또한 최소화.

2) FSRU는 에너지 안보 강화 국면에서 구축 속도의 수혜. 육상 터미널은 건설에 수년이 소요되나 FSRU는 짧은 기간 내 LNG 수입 인프라 확보 및 저장용량 확보, 기존의 노후화 LNGC의 FSRU 전환 유인 존재.

3) 수에즈막스 원유운반선 (SCC)의 경우 초대형 원유운반선 (VLCC) 대비 선복 재배치에 유연하게 반응하며, 이보다 작은 Aframax 보다 선복의 향후 성장성이 더욱 크다. 또한 그림자 선대 제재로 인한 원유 수출국의 항로 재편에 있어 VLCC보다 수혜폭이 더 클 것.

의문의 시작이자 결론: 이 모든 게 우연일까?

러시아, 베네수엘라, 이란… 종착지는 결국 미국의 에너지 패권 강화

3월 5일 WSJ 기사에 따르면 미국이 중국에게 러시아, 이란산 원유 구매를 줄이고 미국산 에너지 (원유, 가스) 구매 확대를 요구하는 방안을 검토중이며, 이는 미-중 정상회담을 앞두고 협상 의제로 준비되고 있는 사안이다. 이는 1) 러시아의 재정 압박 심화, 2) 미국 에너지 수출 확대, 3) 이란 석유 의존도 하락의 의도를 갖고 있다.

물론, 중국의 입장에서 1) 러시아산 석유가 더 저렴하고, 2) 에너지는 중-러 관계의 핵심이며 3) 미국산 에너지 구입은 미-중 패권 경쟁에서 약점을 잡히는 것이기에 쉽게 체결될 요구는 아니지만, 기존의 원유운반선 자료에서 소개한 것처럼 그림자 선대에 대한 미-유럽 진영의 공동 제재로 인한 선대의 분절화로 제도적 기반이 마련된 것 또한 사실이다.

러시아-베네수엘라-이란 3국의 원유는 그림자 선대를 통해 할인된 가격으로 중국과 인도에 판매되고 있다. 이를 미국과 유럽의 그림자 선대 제재를 통해 운송망 자체를 차단하려는 시도가 지속되면, 이는 **할인된 에너지 공급망의 리스크 확대로 이어진다**.

조선업종 비중확대 근거: 에너지 시장 불확실성의 채찍 효과

글로벌 에너지 시장을 통해 조선업종 비중확대 근거를 제시하는 이유는, 에너지 시장의 불확실성과 이에 따른 산업 재편이 채찍 효과를 일으키며 업스트림 시장인 **조선업종에 미칠 영향이 아직 본격적으로 발현되지 않았기 때문**이다.

유조선 운임, 중고선가, 신조선가는 이미 상승했고, LNGC 스팟운임, 중단기 용선료는 급등 초입이다. 이에 유관업종 (대표적으로 원유 해운, 정유) 주요 종목의 주가는 이미 상승세를 기록중이다 (연중 Valero +36%, Marathon Petroleum +34%, Phillips 66 +27%, Frontline +68%, Tsakos +59% 등).

피상적으로 확인할 수 있는 에너지 수급 불확실성에 따른 리스크 프리미엄은 이미 시장에 반영되어 있으나, 이로 인한 업스트림 시장에 초래될 수급 병목에 대한 긍정적 요인은 아직 반영되지 않은 상태이며, 적법한 (미국과 함께하는) 선박 건조의 유일한 통로는 국내 조선업체들이다. 올해 업종내 방산이 주요한 트리거라는 것은 여전하나, 상선 부문에 대해 기존 **중립적 관망 의견에서 중장기 지정학적 수혜 의견을 제시**한다.

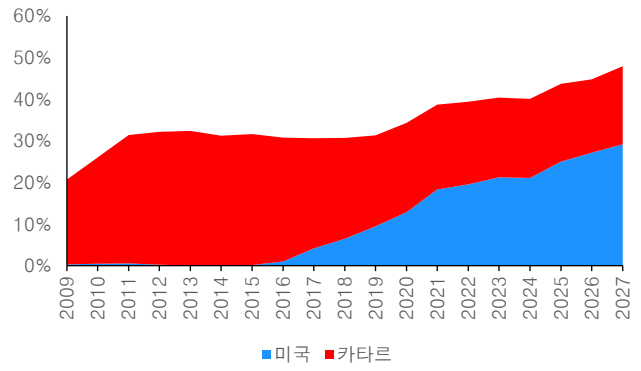
미국-이란 전쟁, 카타르의 LNG 공급 안정성 하락

LNG 공급 시장의 상수 역할을 맡았던 카타르

기존 LNGC 전망에서 언급하듯, 현재 글로벌 LNG 시장은 구조적으로 카타르와 미국을 중심으로 형성되어 있다. 카타르는 세계 최대 LNG 수출국 중 하나로, 안정적 생산 능력과 대규모 장기 공급 계약을 기반으로 사실상 **베이스 공급자** 역할을 수행했다. 일본, 한국, 중국 등 주요 아시아 LNG 수요국들은 전통적으로 카타르와 장기 계약을 통해 안정적인 LNG 물량을 확보했고 이는 **에너지 안보 관점에서 핵심적인 공급 축**으로 기능했다.

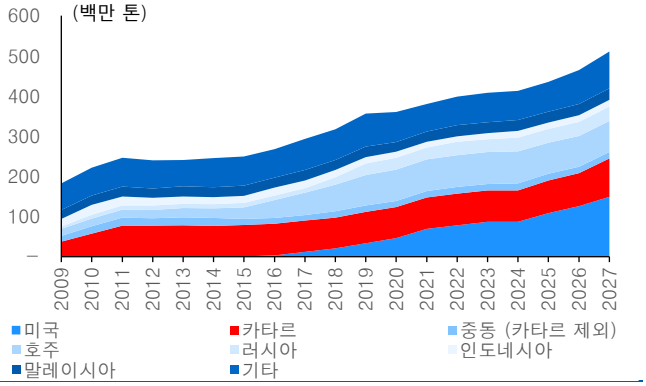
반면 미국 LNG는 상대적으로 역할이 다르다. 미국 LNG 수출은 Henry Hub 가격을 기반으로 한 계약 구조와 FOB 조건이 일반적이며, 이는 구매자가 물량을 유연하게 운용할 수 있도록 한다. 이러한 구조는 미국 LNG가 가격 신호에 민감하게 반응하는 **유연한 공급자,** 또는 시장 **균형 공급자**로 기능하게 만들었다. 이에 LNG 수요국들은 카타르를 중심으로 한 안정적 장기 공급을 기반으로 하되, 가격 변동이나 계절적 수요 변화에 대응하기 위해 미국 LNG를 포트폴리오에 포함시키는 전략을 채택해왔다.

미국과 카타르는 글로벌 해상 LNG 수출의 두 핵심 축으로 성장하며…



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

…물량 관점에서 카타르는 매우 안정적인 해상 NG 수출국가였음



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

글로벌 LNG 수출국가의 연간 천연가스 액화설비 용량 (단위: 백만 톤)

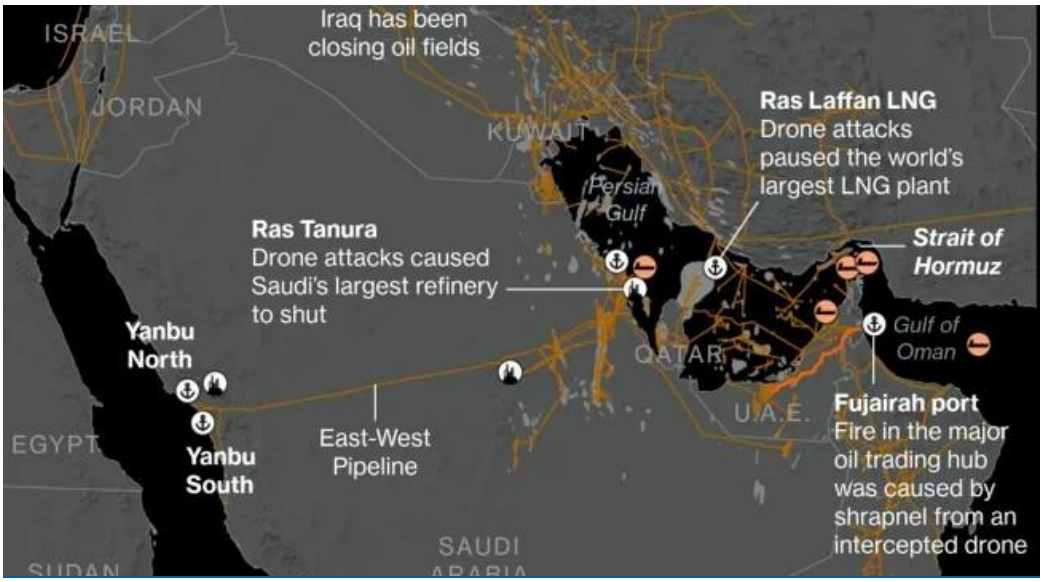
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029~
호주	86	86	86	86	86	91	96	101	106
카타르	**77**	**77**	**77**	**77**	**77**	**85**	**116**	**124**	**140**
미국	**78**	**91**	**91**	**104**	**124**	**140**	**173**	**191**	**253**
말레이시아	32	32	32	32	32	32	35	35	35
러시아	30	31	31	38	45	45	45	64	64
나이지리아	22	22	22	22	22	30	30	30	30
기타	128	131	135	137	153	157	165	182	215
글로벌	453	470	474	496	538	579	653	716	827

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

카타르의 LNG 수출량 변화는 공급처 다변화에 대한 경각심 유발

앞서 말한 LNG시장에서 카타르의 베이스 공급자 입지는 **지정학적 안정성을 전제로 작동**해 왔다는 점에서 근본적인 취약성을 내포한다. 카타르의 LNG 생산은 North Field에서 이루어지며, 수출은 Ras Laffan 터미널을 통해 이루어진다. 사우디의 Ras Tanura (원유 수출)와 같이 카타르의 Ras Laffan 터미널은 호르무즈 해협 봉쇄시 해상 수출이 불가능하다.

Ras Laffan 은 카타르의 LNG 수출허브이며, 호르무즈 해협 봉쇄시 수출 불가



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

따라서 호르무즈 해협의 군사적 긴장이나 해상 운송 리스크 증가는 글로벌 LNG 공급 안정성에 직접적인 영향을 미치고, 글로벌 해상 LNG 수출의 20%를 맡고 있는 카타르의 실질적 LNG 수출 능력 제한 이벤트는 결국 LNG 공급처의 다변화를 촉구한다.

전쟁이 끝나도 지정학적 리스크의 낙인은 오래도록 남는다

오랜 시간 글로벌 LNG 시장에서 베이스 공급자로 인식된 카타르의 공급 구조가 지정학적 리스크에 노출될 수 있다는 경각심은 LNG 수요국의 장기 조달 전략에도 영향을 미친다. 카타르는 여전히 세계 최대 LNG 수출국가로 중요한 역할을 지속할 가능성이 높지만, 시장은 더 이상 이를 완전한 Risk-free 공급자로 인식하지 않는다. 결국 미국 LNG를 중심으로 한 공급처 다변화는 에너지 안보 관점에서 주요 LNG 수입국들의 전략적 선택지가 될 것이며, 이번 중동 긴장은 **단순한 지정학 이벤트를 넘어 글로벌 LNG 시장의 구조적 변화를 촉발할 중요한 계기**이다.

타산지석: 러시아의 LNG, 수에즈운하의 컨테이너

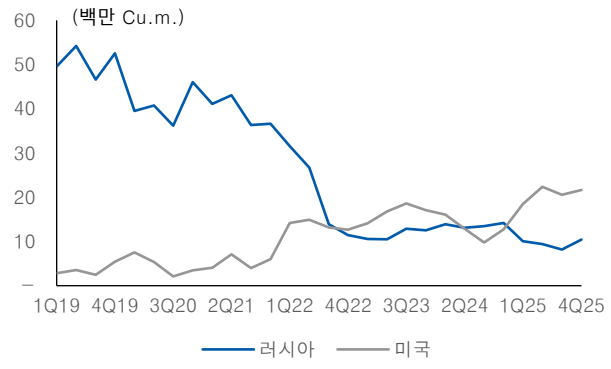
일회적인 지정학적 리스크가 산업의 구조를 바꾸는 예시로 러-우 전쟁 초기 러시아 PNG 공급 차질 이후 유럽의 미국 LNG에 대한 의존도가 증가와 수에즈운하 컨테이너 물동량 급감 사례가 있다.

1H22 러-우 전쟁으로 인한 유럽의 러시아 LNG 수입량은 2019년 2,030억 cu.m. 대비 2025년 380억 cu.m으로 급감함과 동시에 미국으로부터 수입하는 LNG 수입량은 2019년 140억 cu.m. 대비 2025년 830억 cu.m.으로 지속 증가하고 있다. 아직 러-우 전쟁이 종식되지 않았으나, 유럽은 이후 전쟁 종식 여부에 관계없이 러시아에서 LNG를 수입하지 않는다.

수에즈 운하 또한 1H24 예멘 반군 후티의 컨테이너선 공격 이후 컨테이너선의 통과량이 급감, 해당 물량은 대부분 희망봉으로 우회하는 트렌드가 현재까지 지속되고 있다. 후티는 25년 9월 이후 선박 피격이 없었고 11월 공식적으로도 선박 공격을 종료했으나, 여전히 컨테이너선은 희망봉을 우회한다 (그리고 이란 공습에 후티는 2월말 홍해 공격 재개 선언).

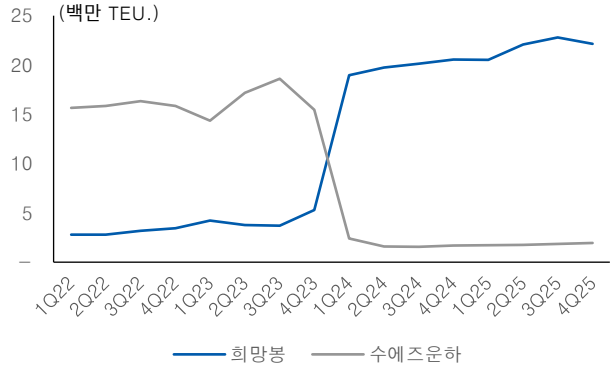
로이즈리스트에 따르면 후티의 총 99회 선박 공격 및 나포에서 23년 11-12월에만 15척의 선박이 공격받았으나 본격 통항량 감소는 24년 1월 이후였고, 해운사들의 본격적인 리스크 인식 이후에는 일시적 우회가 아닌 보험, 보안, 스케줄 안정성을 고려한 **항로의 구조적 조정**이 일어났다.

러-우 전쟁 이후 유럽의 LNG 수입은 급격한 변동



자료: 유안타증권 리서치센터, Bruegel

후티 사태 이후 글로벌 컨테이너 선복의 통과량 변화



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

조선업 관점: 불확실성을 환영하는 업종

미국의 액화설비 가동률 상승 기대

기존 LNGC 전망에서 향후 신조 발주 기대에 대한 중립적 접근은 1) 미국의 천연가스 액화설비 가동률이 카타르 대비 유동적이고 2) 스팟운임과 중고선가가 낮아 발주 예상치보다 실발주 물량이 이를 하회하여 신조선가를 높일 수 없다는 것이었다. 그러나 기술한 공급망 재편으로 인해 미국의 액화설비 가동률의 지속적 호조를 가정한다면 이야기는 달라진다.

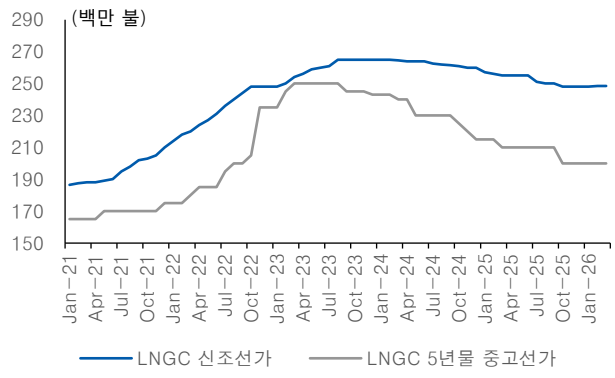
2025 FID 완료된 미국발 LNG 수출 프로젝트

프로젝트명	수출 용량(mtpa)	FID 일자	가동연도	수요 LNGC 척수
Woodside Louisiana LNG 3	5.5	Apr-25	2030	11
Port Arthur LNG Phase 2	13.5	Sep-25	2030	29
Rio Grande LNG Train 4	6.0	Sep-25	2030	12
Rio Grande LNG Train 5	6.0	Oct-25	2031	12
CP2 LNG Phase	14.4	Jul-25	2027	30
Commonwealth LNG	9.5	N/A	2029	20
총합	54.9			114

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

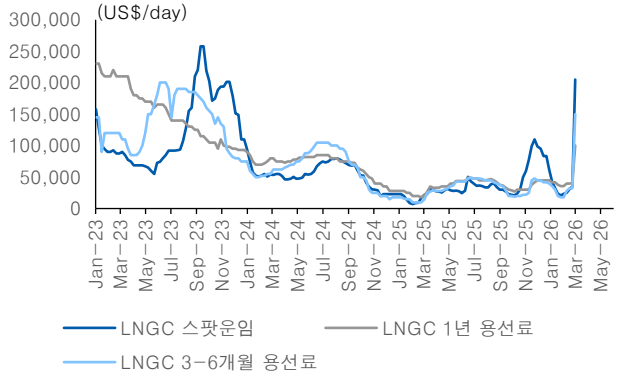
114척의 신조 발주 수요의 Pool에서, 가동률 하단을 90%로 상정할 경우 103척 수준의 신조 발주 이후 나머지 9척에 대해서는 매우 낮은 상태를 유지하던 Spot선대 혹은 기인도 선박의 중장기 용선이 가능할 것이라 판단했기 때문에 이에 대한 중립적 접근을 하였으나, 3월 첫째 주 LNGC 용선료와 스팟 운임은 미국-이란 사태로 인해 급등했다.

월간으로 집계되는 선박 가격에는 아직 변동이 없으나…



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

…주간으로 집계되는 LNGC 운임은 3 월 첫째 주 폭등

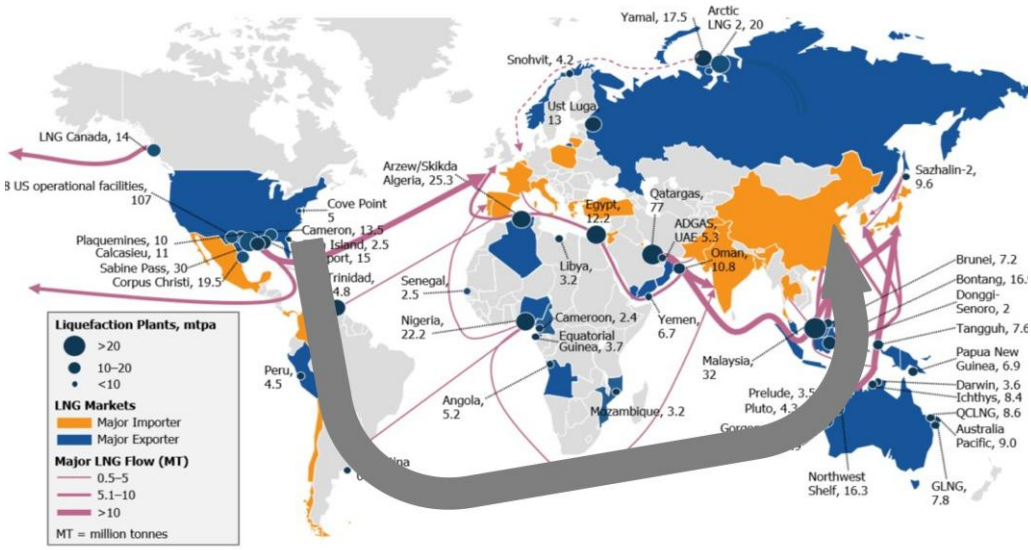


자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

카타르보다 미국이 LNG 시장에서 힘을 얻으면 더 반가운 이유

미국에서 수출되는 LNG는 카타르에서 수출되는 해상 LNG 대비 1.5-2.5배의 ton-mile 상승을 야기한다. 이것이 즉각적인 LNGC 업황에 영향을 줄 수는 없으나 (앞으로의 신조 물량은 원래 미국 프로젝트 발이었음) 향후 미국으로부터 LNG를 수입하려는 (=앞서 언급한 LNG 공급처 다변화) 수요가 증가함에 따라 LNG 해운 및 LNGC 신조 시장에는 그만큼 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상한다.

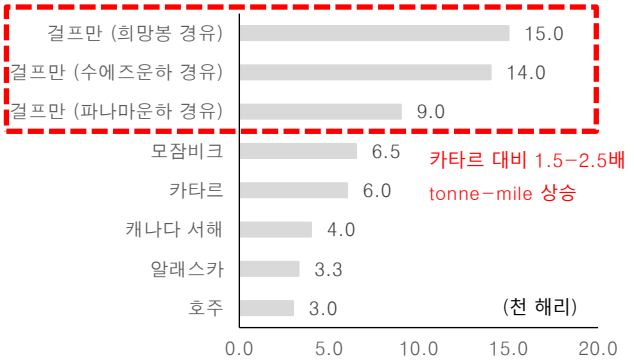
카타르의 LNG 주요 수요처는 동아시아이며, 수출처가 미국으로 바뀔 경우 ton-mile은 폭증



자료: 유안타증권 리서치센터, Incorrys

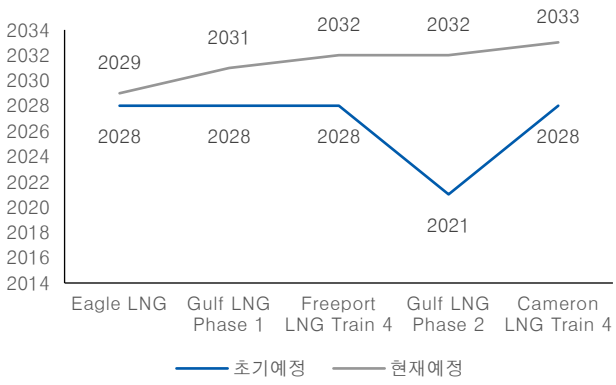
특히, 글로벌 LNG 공급 과잉 우려 (혹은 카타르의 LNG 베이스 공급자 역할로 인한 미국의 액화설비 가동률 저하 우려)로 인해 지연되었던 주요 LNG 액화프로젝트에 가속도가 붙을 경우 중장기 LNGC 신조선가의 하방 압력을 최소화할 것이라 예상한다.

각 수출국에서 극동아시아로 향하는 항로의 거리



자료: 유안타증권 리서치센터, Incorrys

FEED 상태의 미국 LNG 프로젝트의 초기 가동연도와 현재 지연된 가동연도



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

FEED 상태의 글로벌 천연가스 액화프로젝트 중 미국의 비중은 용량기준 50%, LNGC 척수기준 65%

프로젝트명	수출 용량 (mtpa)	예상가동연도	수요 LNGC 척수
Galveston LNG Bunker Port	0.4	2029	1
Eagle LNG	0.9	2029	1
Texas LNG	4	2029	9
Costal Bend LNG	22.5	2030	41
Sabine Pass LNG Train 7	6.5	2030	12
Gulf LNG Phase 1	5	2031	11
Port Fourchon LNG Phase 1	10	2031	20
Magnolia LNG Trains 1-2	4.4	2031	9
Magnolia LNG Trains 3-4	4.4	2031	9
Freeport LNG Train 4	5.5	2032	10
Gulf LNG Phase 2	5	2032	10
Monkey Island LNG Phase 1	15.6	2032	29
Cameron LNG Train 4	6.8	2033	15

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

수혜는 업종 전체, 특수는 FLNG, FSRU, SCC

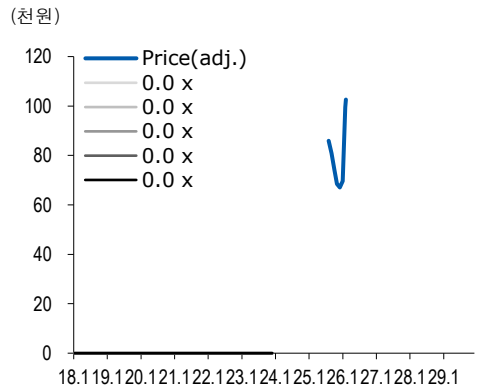
에너지 운반선 신조 업황의 구조적 변화로 업종 전체에 긍정적인 반향을 예상하나, 그럼에도 수혜폭이 클 수 있는 업체로는 삼성중공업 (FLNG), HD현대마린솔루션 (FSRU), 대한조선 (SCC)을 제시한다. 이는 운송보다 공급망 인프라의 확장에 집중하는 관점이다.

대규모 육상 LNG 액화설비 건설이 지정학 리스크에 더 노출되기에 가스전 개발 초기 해상에서 LNG를 생산하는 FLNG가 대안으로 부상할 수 있다. 또한, 변동성에 따른 에너지 가격 상승으로 FLNG 중장기 채산성에 대한 우려가 최소화된다.

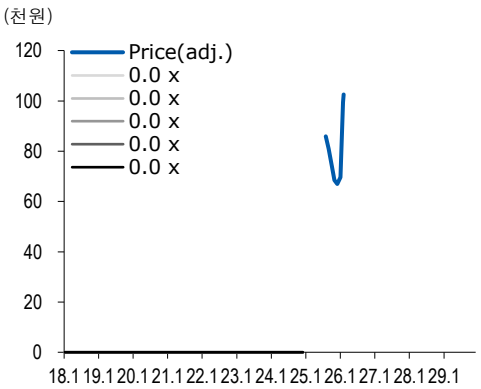
FSRU는 에너지 안보 강화 국면에서 구축 속도의 수혜를 받는다. 육상 LNG 터미널은 건설에 수년이 소요되는 반면 FSRU는 짧은 기간 내 LNG 수입 인프라를 확보할 수 있으며 LNG 저장 용량 확보 관점에서도 기존의 노후화 LNGC의 FSRU 전환 유인이 존재한다.

수에즈막스 원유운반선 (SCC)의 경우 초대형 원유운반선 (VLCC) 대비 선복 재배치에 유연하게 반응하며, 이보다 작은 Aframax 보다 선복의 향후 성장성이 더욱 크다. 또한 그림자 선대 제재로 인한 원유 수출국의 항로 재편에 있어 VLCC보다 수혜폭이 더 클 것이다.

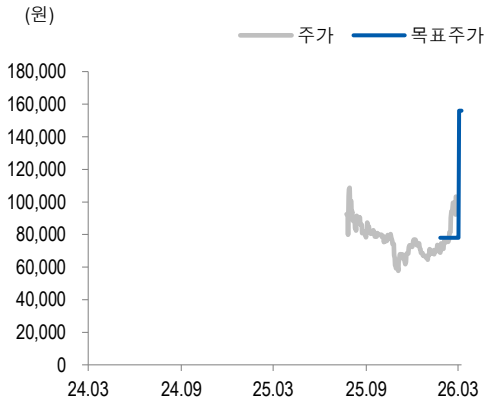
P/E band chart



P/B band chart



대한조선 (439260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-09	BUY	156,000	1년		
2026-03-04	BUY	156,000	1년		
2026-02-02	HOLD	78,000	1년	5.27	27.56

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

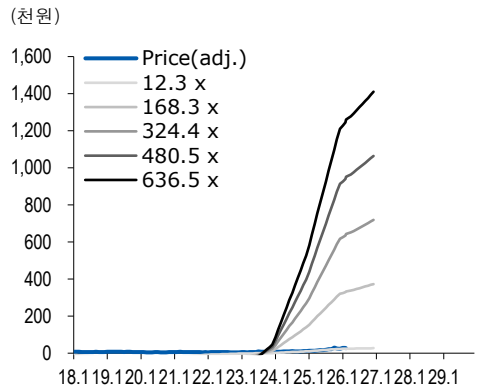
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

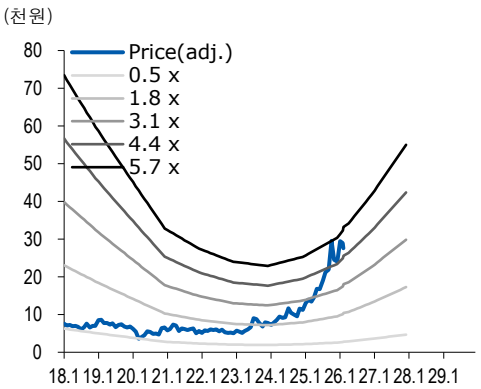
주: 기준일 2026-03-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

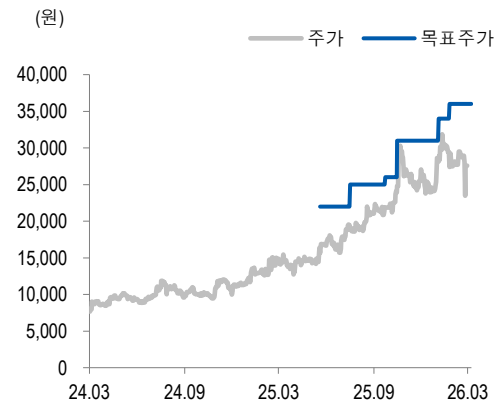
P/E band chart



P/B band chart



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-09	BUY	36,000	1년		
2026-02-02	BUY	36,000	1년		
2026-01-12	BUY	34,000	1년	-11.64	-6.32
2025-10-24	BUY	31,000	1년	-16.09	-2.26
2025-10-01	BUY	26,000	1년	-13.15	-7.31
2025-07-25	BUY	25,000	1년	-18.32	-10.60
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

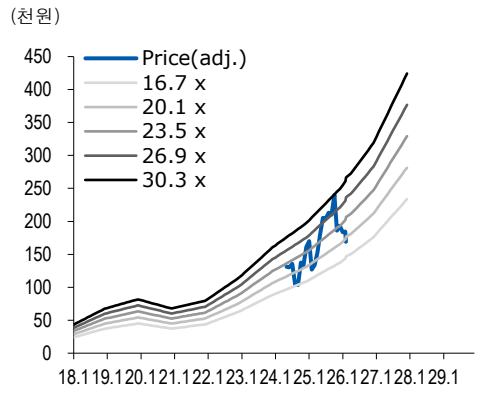
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

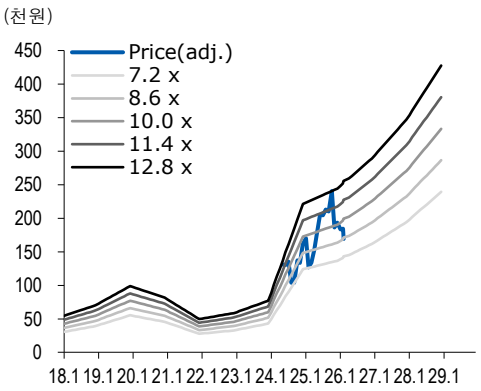
주: 기준일 2026-03-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

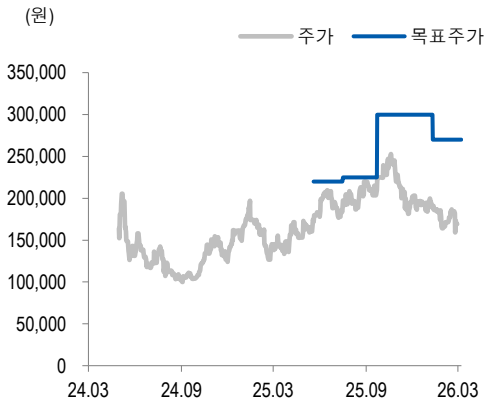
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대마린솔루션 (443060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-09	BUY	270,000	1년		
2026-01-19	BUY	270,000	1년		
2025-10-01	BUY	300,000	1년	-30.02	-15.67
2025-07-25	BUY	225,000	1년	-9.36	-2.22
2025-05-28	BUY	220,000	1년	-12.50	-4.77

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.