



IMO 중기조치(탄소세) 채택안 표결 1년 연기

Top pick: HD 현대중공업=HD 현대미포

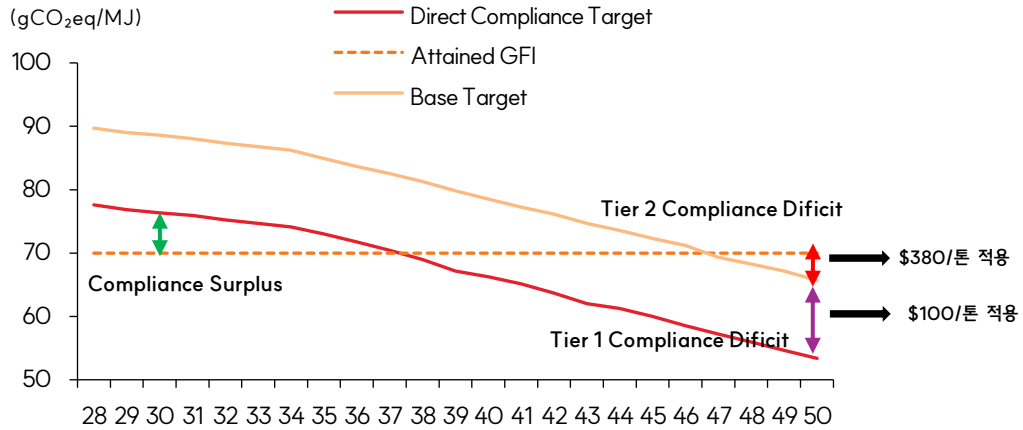
- 신조선가지수는 185.33pt(+0.07pt), 중고선가지수는 187.55pt(+0.11pt)를 기록
- 미국 NextDecade는 텍사스 Rio Grande LNG 프로젝트 Train 5에 대한 최종투자결정(FID)을 발표. 이번 결정은 지난 9월 Train 4에 대한 FID 이후 약 한달 만. Train 5는 약 6mpta 규모의 LNG 생산 능력을 확보할 예정이며, NextDecade의 최대주주인 한화그룹이 해당 프로젝트에 필요한 LNGC를 한화오션에게 발주할 것으로 기대
- 지난 14~17일(현지시각) 기간 열린 IMO MEPC ES. 2 특별회의에서 NZF 및 MARPOL 부속서 6개 협약 개정안 채택 투표가 예정되어 있었음. 하지만 표결 전 싱가포르가 해당안을 1년 연기하자는 안건을 제안했고, 사우디아라비아가 연기안에 대한 표결을 올려 투표한 결과 IMO 회원국 중 찬성 57개국, 반대 47개국, 기권 21개국으로 승인되며 본안인 NZF 채택에 대한 투표는 1년 연기됨
- 이번 결과는 MEPC 특별회의에 앞서 미국 트럼프 행정부가 지속적으로 해당안을 지지하는 국가들에게 관세 부과, 항만 수수료 및 입항 제한, 비자 제한 등의 제재 조치를 취할 수 있다고 압박했으며, 이로 인해 중기조치안에 대해 반대를 지지하는 국가들이 많이 확대됐기 때문으로 추정됨
- IMO 회원국은 총 176개국으로, 지난 4월 IMO MEPC 83에서 중기조치 합의안에 대한 투표 결과는 총 103개국 중 찬성 63개국, 반대 16개국, 기권 24개국. 이에 반해 이번 10월 MEPC ES.2에서는 총 125개국(찬성 57개국, 반대 47개국, 기권 21개국)이 투표하면서 4월 투표에는 없던 G77 중 다수의 개발도상국이 연기안에 찬성한 영향이 컸음
- IMO MEPC의 투표 결과는 문서로 공개되지 않으나, 현재까지 언론보도를 통해 알려진 바에 따르면 중국은 4월에는 탄소중립 조치 합의안에 찬성표를 던졌으나, 10월 연기안에는 찬성하며 상반된 행보를 보인 것으로 추정. 일본은 4월에는 찬성, 10월에는 기권. 그리스와 키프로스는 4월에는 EU 일괄 찬성 블록에 있었으나, 10월에는 기권. 브라질은 4월에는 찬성, 10월에는 반대하며 일관된 입장을 고수한 것으로 추정됨
- 결론적으로 이번 투표 결과로 시장에서 기대했던 GHG 감축을 위한 중기조치(탄소세) 채택에 따른 친환경 교체 발주 수요 확대 시점이 1년 지연됨. '26년 10월 MEPC ES.3에서 채택될 경우 '29년 1월 1일부터 GFI를 측정하여 '30년 3월까지 보고 후 탄소세가 부과될 예정. 물론 다음 특별회의에서 다시 한번 지연 혹은 부결될 가능성도 존재
- 이번 결과가 DF 엔진 및 핵심 부품 생산 업체들과 AM 서비스 업체들 주가에 단기적 조정의 명분으로 작용될 수 있으나, 오히려 탄소중립(Net-Zero)을 위한 연료 전환 과정에서 암모니아에 대한 수요는 감소하고 미국이 밀고 있는 LNG에 대한 수요가 더 확대될 수 있음. 기존에 암모니아 연료 채택을 고려했던 선주 및 선사들의 선택이 LNG로 바뀌면서 LNG DF 엔진에 대한 수요는 더 확대될 가능성 또한 높다는 판단
- 또한 글로벌 백로그 레벨이 약 3.8년임을 고려하면 1년 후 채택된다고 가정하더라도, 중기조치(탄소세)를 위한 GFI 측정이 시작되는 시점인 '29년을 대비하기 위해서 선주 및 선사들의 점진적인 교체 발주 수요 확대는 계속될 수밖에 없을 것. 시점의 문제일뿐 방향성은 동일하기에 IMO의 탄소중립 프레임워크의 구체화 및 노후선대 비중 높은 선주 및 선사들의 LNG DF 선대 확보를 위한 노력은 계속될 가능성이 높다는 판단으로, 조선업 비중확대(Overweight) 의견 유지

한승한의 수주산업 위클리

SK증권 조선. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



표 1. IMO GHG 감축을 위한 중기조치인 탄소세 제도 도식화 예시



자료: IMO, Lloyd's Register, SK 증권

표 2. 연도별 감축률 계획 및 GFIT(Direct Compliance Target GFI) 수치

연도	ZT(%) (2019년 대비)	GFI_2008	GFIT (gCO ₂ eq/MJ)	비고
2024	5.000	93.3	88.6	발효 전 준비단계
2025	7.000		86.8	
2026	9.000		84.9	
2027	11.000		83.0	
2028	13.625		80.6	발효 (1년 후 NZF 채택 시)
2029	16.250		78.1	GFI 측정 (1년 후 NZF 채택 시)
2030	18.875		75.7	보고 및 정산 (1년 후 NZF 채택 시)
2031	21.500		73.2	GFI 기준치 잠정 - '26년 MEPC 85 혹은 '27년 MEPC 회의에서 논의, 필요시 MEPC 86까지 연장 가능 - GFI 계산 기준연도가 2008년에서 2019년으로 바뀔 가능성 존재
2032	27.500		67.6	
2033	33.500		62.0	
2034	39.500		56.4	
2035	50.000		46.7	
2036	60.000		37.3	
2037	미정			
2038				
2039				
2040				
2041				

자료: IMO, Lloyd's Register, SK 증권

한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선훈. 한승한

shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

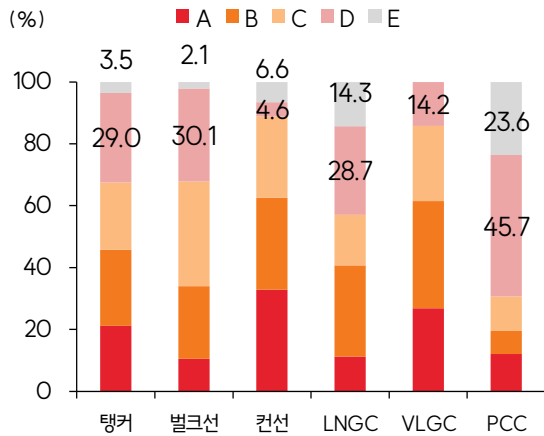


표 3. Tier에 따른 Remedial Unit 구매 의무와 Surplus Unit 사용 가능 여부 구분

구분	Tier 0	Tier 1	Tier 2
Tier 기준	$GFI \leq \text{Direct Target}$	$\text{Direct Target} < GFI \leq \text{Base Target}$	$GFI > \text{Base Target}$
Surplus Unit 발생	발생 (잉여분 만큼)	없음	없음
Surplus Unit 사용 가능	- 본인 (해당 연도의 Surplus는 최대 2년까지 보관 가능) - 타선박에 매각 가능	사용 불가	사용 가능 (초과분 상쇄)
Remedial Unit 구매 의무	없음	초과 $GFI \times \text{연료 사용량} \times \$100/\text{톤}$	Tier1 요율 + 추가 Tier2 요율 $\$380/\text{톤}$
타 선박과 거래	가능 (Surplus 매각 가능)	불가	가능 (Surplus 구매 가능)

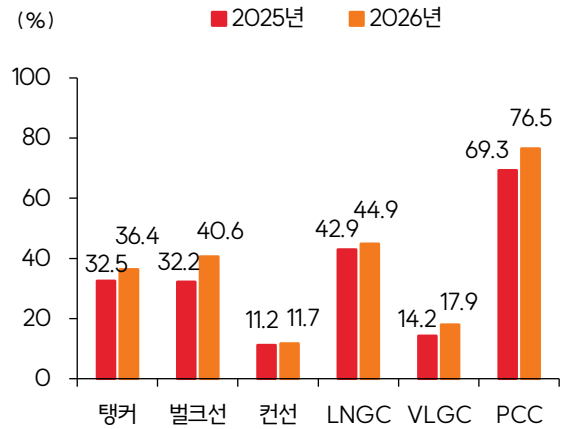
자료: IMO, SK증권

표 4. 2025년 예상 선종별 CII 등급 비중



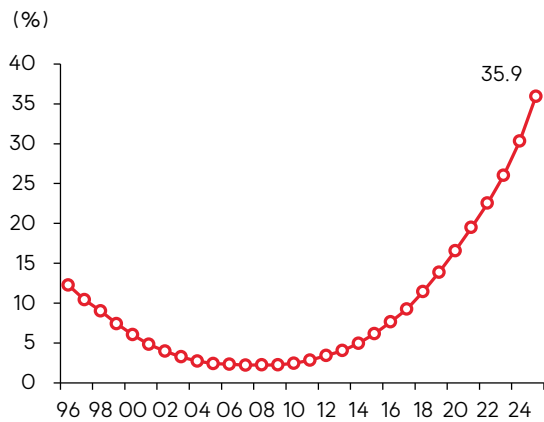
자료: Clarksons, SK증권

표 5. CII D와 E 등급이 예상되는 선종별 선대 비중



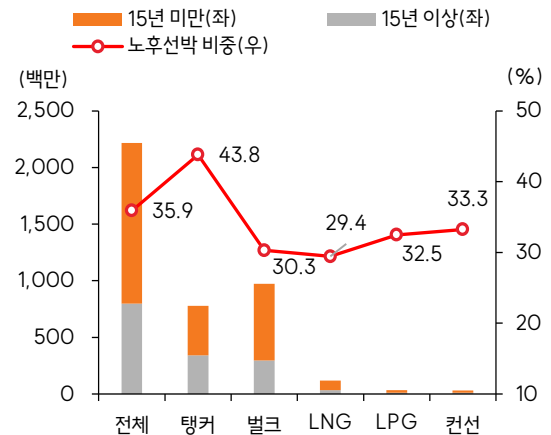
자료: Clarksons, SK증권

표 6. 선령 15년 이상 글로벌 노후선대 비중



자료: Clarksons, SK증권

표 7. 글로벌 선종별 15년 이상 노후선대 비중



자료: Clarksons, SK증권

한승한의 수주산업 위클리

SK증권 조선. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



◎ 주요뉴스

미 국무부, 중국 한화오션 제재에 "한미 조선협력 약화 시도" (매일경제 / 25.10.17)

- 미 국무부는 중국의 한화오션 미국 법인 제재 조치에 대해 "한미 간 조선협력을 약화시키려는 시도"라며 강하게 비난
- 한미 양국은 이날 백악관에서 주요 정책 관계자들과의 만남을 통해 마스가 협력 구체화 방안을 논의

한화오션, 거제사업장서 60대 하청 노동자 사망 사고 (연합인포맥스 / 25.10.17)

- 60대 노동자 A씨가 한화오션 거제 사업장에서 서문 시스템 발판장 가이드 톨 설치 작업 중 구조물이 넘어지며 사망
- 한화오션은 작업장 내 작업을 중단했으며, 고용노동부는 중대재해처벌법과 산업안전보건법 위반 여부를 조사 중

삼성중공업, 모잠비크 이어 아르헨티나 FLNG 수주 가능성 상승 (더구루 / 25.10.14)

- Eni가 아르헨티나 YPF와 ARGLNG 프로젝트를 위한 FTPD에 서명하며 FID 가능성 높아진 상황
- 6MPTA의 처리 능력을 갖춘 FLNG 2기를 확보할 계획이며, 삼성중공업은 첫 번째 FLNG FEED 계약 입찰에 참여

◎ 신조선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2023	2024	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC	320,000	dwt	128.00	129.00	126.00	126.00	-
	Suezmax	157,000	dwt	85.00	90.00	85.00	85.00	-
	Aframax	115,000	dwt	70.00	75.00	72.00	72.00	-
	MR	51,000	dwt	47.50	52.00	48.50	48.50	-
Bulkers (벌커)	Capesize	180,000	dwt	67.00	76.00	73.00	73.00	-
	Panamax	81,000	dwt	35.50	37.50	36.25	36.25	-
	Handymax	62,000	dwt	33.00	34.75	33.25	33.25	-
	Handysize	35,000	dwt	26.93	27.38	26.26	26.26	-
Gas Vessels (가스운반선)	LPG	91,000	cbm	113.50	122.00	117.50	117.00	▼0.50
	LNG	174,000	cbm	265.00	260.00	249.00	249.00	-
Dry Cargo (드라이카고)	Container	23,000	teu	235.50	275.00	269.00	268.00	▼1.00
	Container	13,000	teu	158.00	183.00	176.00	176.00	-
	Container	2,750	teu	41.25	43.50	45.00	45.00	-
	Car Carrier	7,000	ceu	97.00	97.00	90.00	90.00	-
Newbuilding Price Index (신조선가지수)			pt	178.36	189.16	185.26	185.33	▲0.07

자료: Clarksons, SK 증권

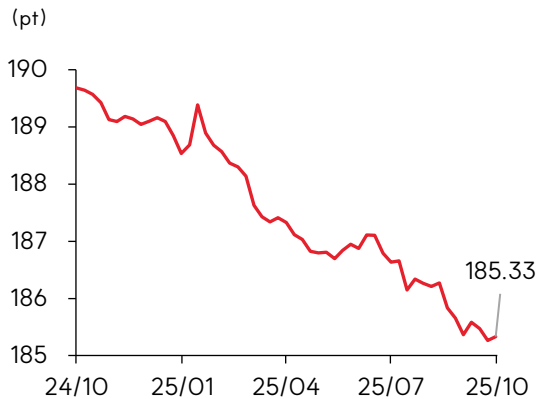
한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선훈. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



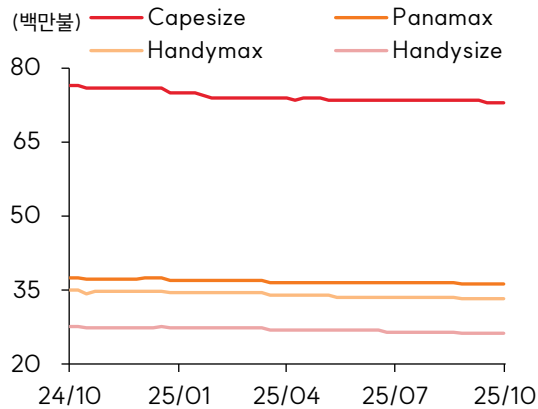
◎ 신조선가 Chart

신조선가지수 (Newbuilding Price Index)



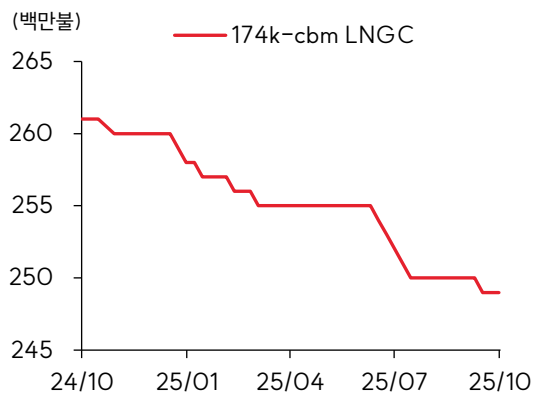
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 신조선가



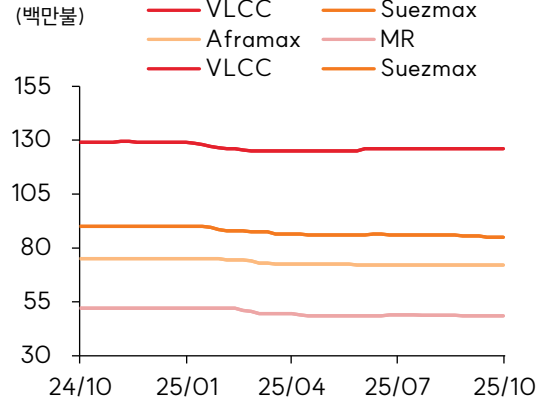
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 신조선가



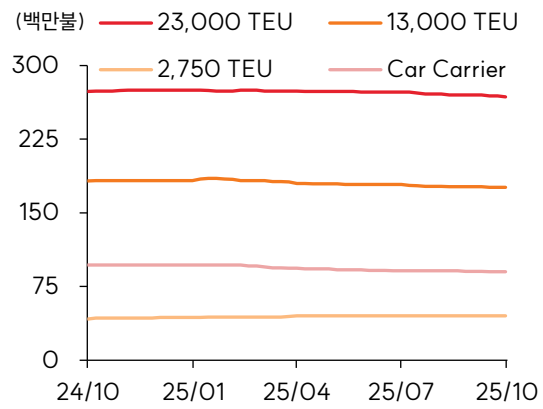
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 신조선가



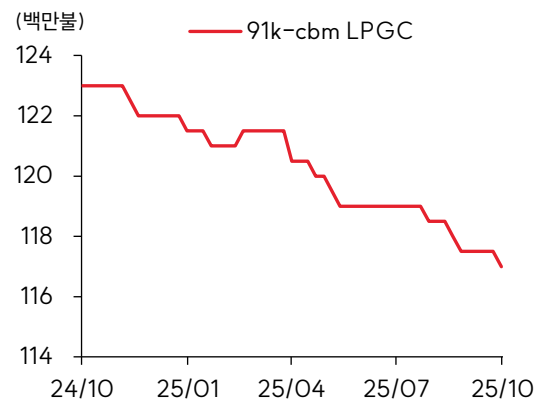
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

SK증권 조션. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



◎ 중고선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2023	2024	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC Resale	310,000	dwt	130.00	149.00	148.00	148.00	-
	Suezmax D/H Resale	160,000	dwt	95.00	97.00	94.00	94.00	-
	Aframax D/H Resale	105,000	dwt	83.00	82.00	75.00	75.00	-
	Panamax D/H Resale	73,000	dwt	63.00	63.00	58.50	58.50	-
	MR D/H Resale	51,000	dwt	53.00	52.00	53.00	53.00	-
	Tanker Secondhand Index		pt	207.26	203.39	195.76	195.76	-
Bulkers (벌커)	Capesize Resale	180,000	dwt	68.00	75.50	78.00	78.00	-
	Panamax Resale	82,000	dwt	39.50	40.00	39.50	39.50	-
	Handymax Resale	63,000	dwt	37.00	39.00	38.50	38.50	-
	Handysize Resale	38,000	dwt	33.00	34.25	33.00	33.00	-
	Bulk Secondhand Index		pt	172.22	186.83	192.50	192.50	-
Containership (컨테이너선)	Container 10 Yr	8,800	teu	52.00	65.00	82.00	82.00	-
	Container 10 Yr	6,600	teu	36.00	55.00	76.00	76.00	-
	Container 15 Yr	4,500	teu	21.00	40.50	40.00	40.00	-
	Container 10 Yr	2,600/2,900	teu	15.00	31.00	37.00	37.00	-
	Container 10 Yr	1,700/1,900	teu	14.00	21.50	28.00	28.00	-
	Container Secondhand Index		pt	52.06	72.77	82.60	82.60	-
Secondhand Price Index (중고선가지수)			pt	149.07	175.97	187.43	187.55	▲0.11

자료: Clarksons, SK 증권

한승한 수주산업 위클리

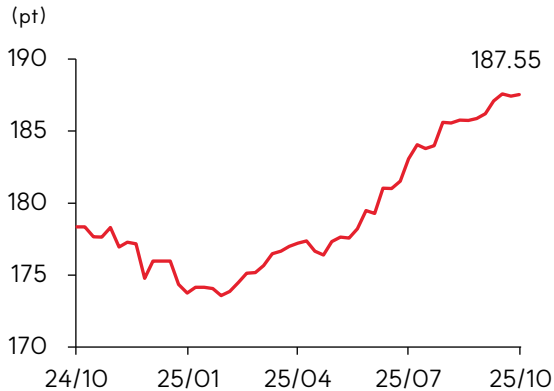
SK증권 조션. 한승한

shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



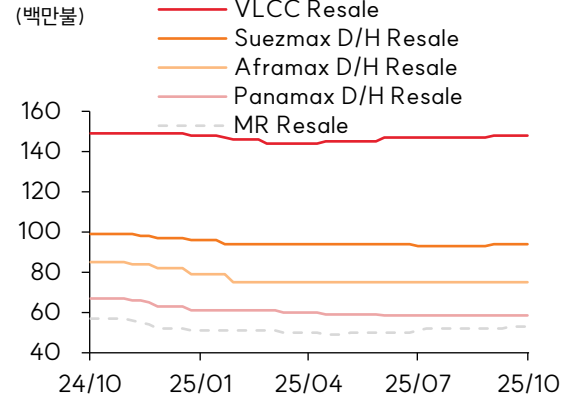
중고선가 Chart

중고선가 지수(Secondhand Pirce Index)



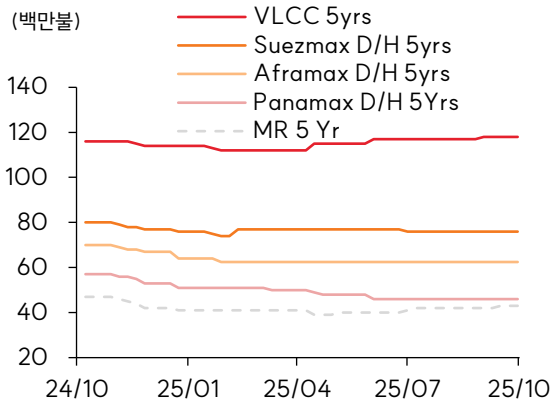
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 리세일가



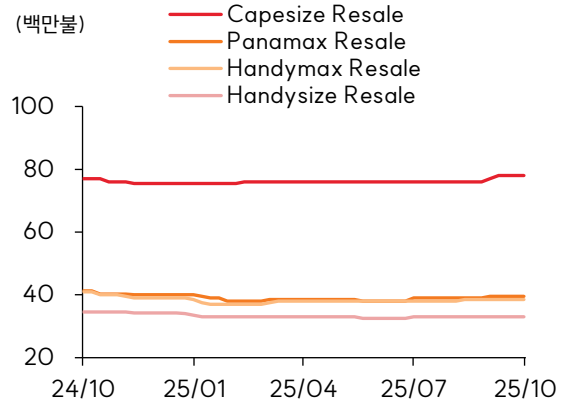
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 5yr 중고선가



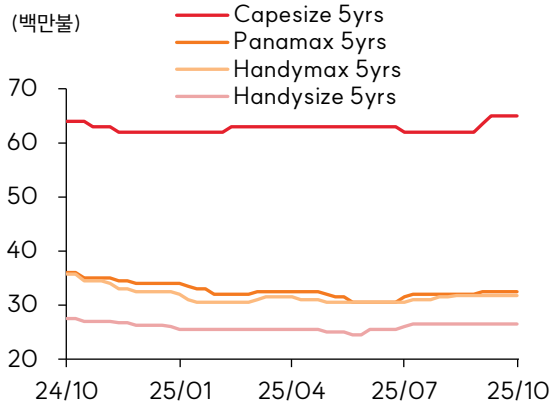
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 리세일가



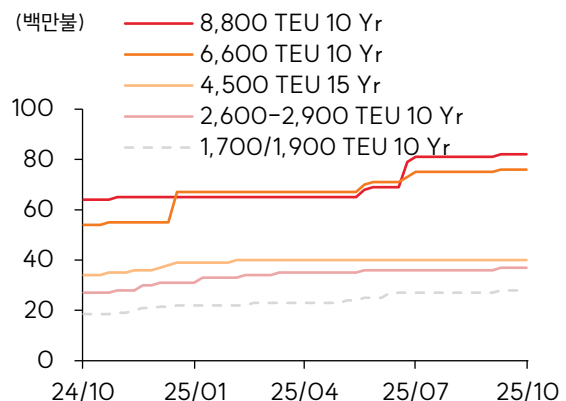
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 5yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 10yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권

한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



◎ 신조선 발주량 (Newbuilding Activity)

선종	발주 척 수			2025		
	2022	2023	2024	Last	Current	YoY
Oil Tankers	158	392	444	157	157	-62%
Chemical & Spec. Tankers	112	141	253	90	91	-67%
LPG Carriers	57	113	146	48	48	-62%
LNG Carriers	183	66	93	42	42	-43%
Bulk Carriers	557	632	538	181	196	-67%
Containerships	443	188	380	447	461	24%
General Cargo Vessels	238	252	237	126	127	-57%
Ro-Ro/Car Carriers	93	88	76	6	6	-91%
Reefer Vessels	16	22	5	3	3	-73%
Offshore Vessels	121	91	155	92	94	-42%
FPSO/FSU	7	4	9	6	6	-16%
Passenger & Cruise Ships	48	32	60	46	46	-25%
Other Misc. Vessels	33	12	16	19	19	-20%
Total Contracting	2,066	2,033	2,412	1,263	1,296	-48%

자료: Clarksons, SK 증권

◎ 중고선 거래량 (Sales&Purchases)

선종		거래 척 수			2025		
		2022	2023	2024	Last	Current	YoY
Tankers (탱커)	Total No. Sales(척)	708	580	408	321	342	-5%
	Total DWT(,000)	66,777	56,769	36,938	35,536	38,091	15%
	Total Value (\$m)	17,990	19,425	14,238	10,919	11,795	-9%
Bulkers (벌커)	Total No. Sales(척)	736	721	799	638	659	-1%
	Total DWT(,000)	50,120	54,817	59,650	46,762	48,183	-4%
	Total Value (\$m)	14,606	12,987	15,299	10,380	10,628	-19%
Other (기타)	Total No. Sales(척)	942	945	860	575	588	-11%
	Total DWT(,000)	17,770	18,597	19,588	11,000	11,089	-26%
	Total Value (\$m)	24,851	19,470	19,922	12,496	12,634	-9%
Total (합계)	Total No. Sales(척)	2,386	2,246	2,067	1,534	1,589	-6%
	Total DWT(,000)	134,667	130,183	116,177	93,298	97,362	-1%
	Total Value (\$m)	57,446	51,882	49,459	33,795	35,058	-13%
	Average\$/Dwt	427	399	426	362	360	-12%

자료: Clarksons, SK 증권

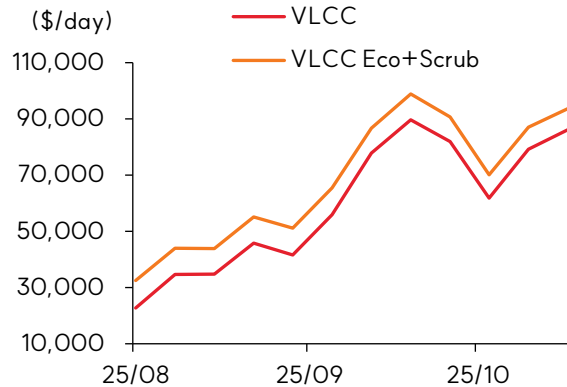
한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선훈. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



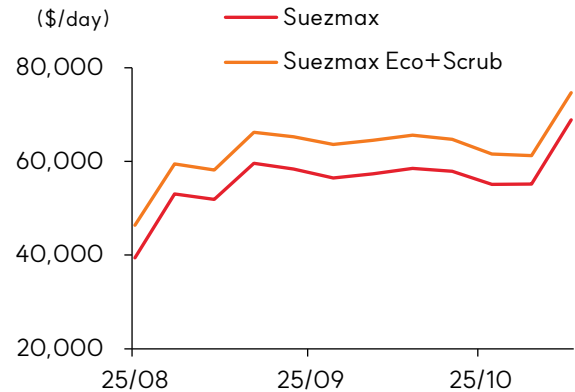
☉ 운임 Chart

탱커(Tanker) VLCC 운임



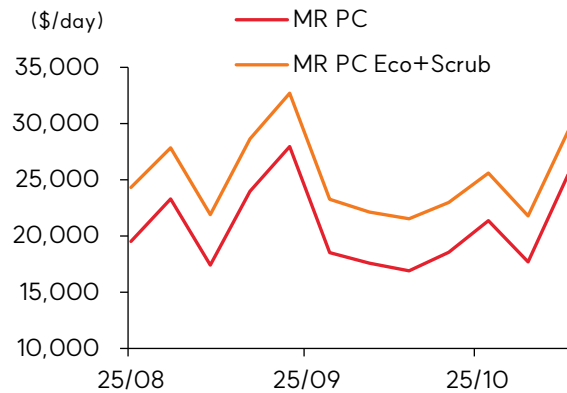
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) Suezmax 운임



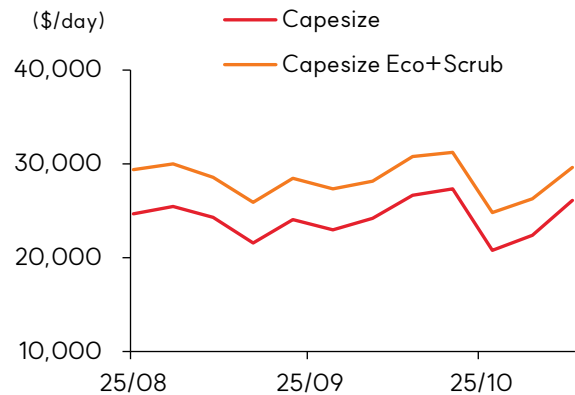
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) MR P/C 운임



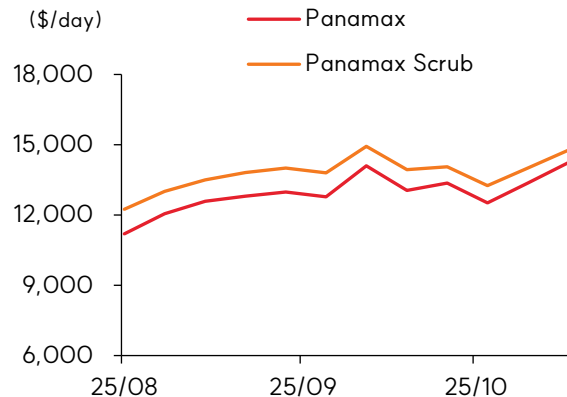
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Capesize 운임



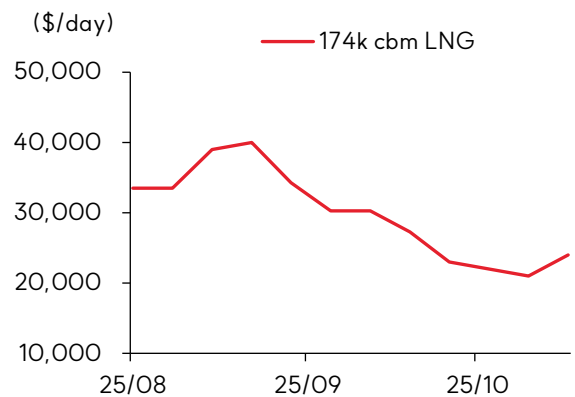
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Panamax 운임



자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선 스팟(Spot) 운임



자료: Clarksons, SK 증권

한승환의 수주산업 위클리

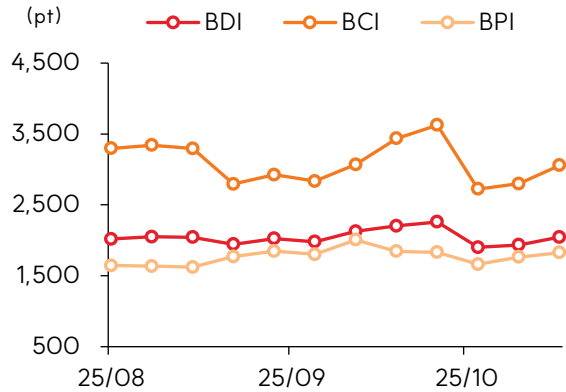
SK증권 조선훈. 한승환

shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



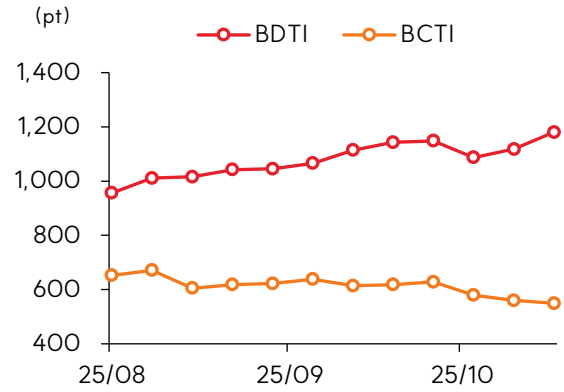
◎ 운임 & 기타 Chart

발틱 벌커(Bulker) 운임지수



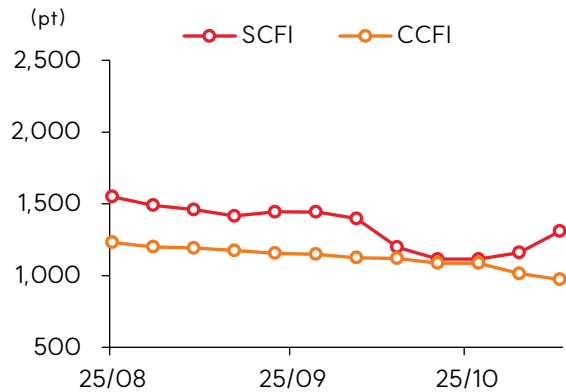
자료: Clarksons, SK 증권

발틱 탱커(Tanker) 운임지수



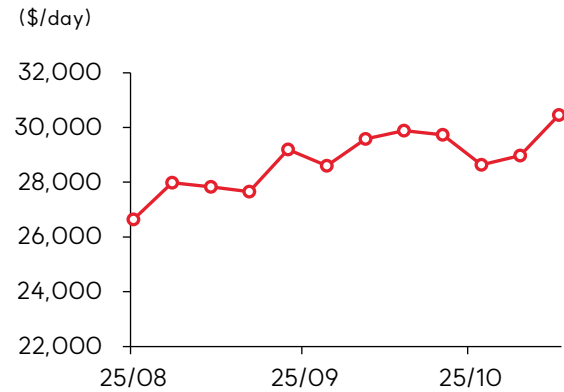
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너 운임지수



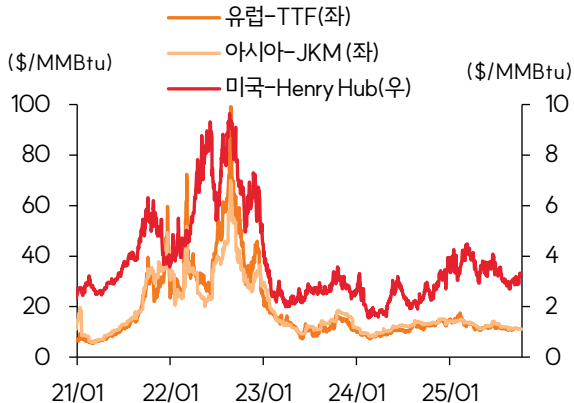
자료: Clarksons, SK 증권

Clarksea Index



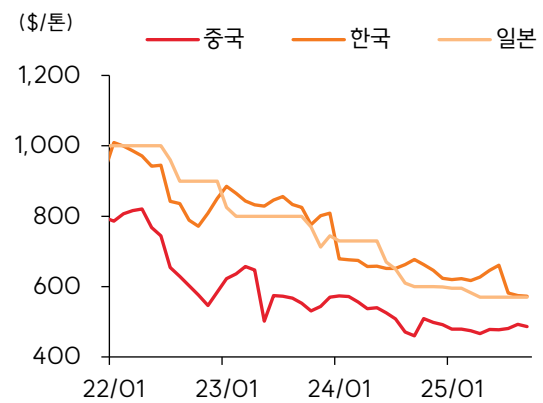
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 가격



자료: Bloomberg, SK 증권

한/중/일 후판 가격



자료: Clarksons, SK 증권

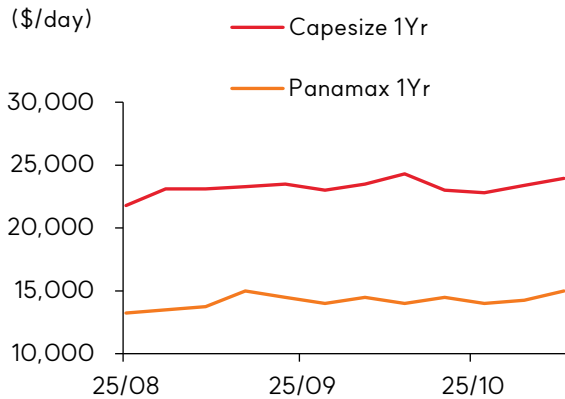
한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



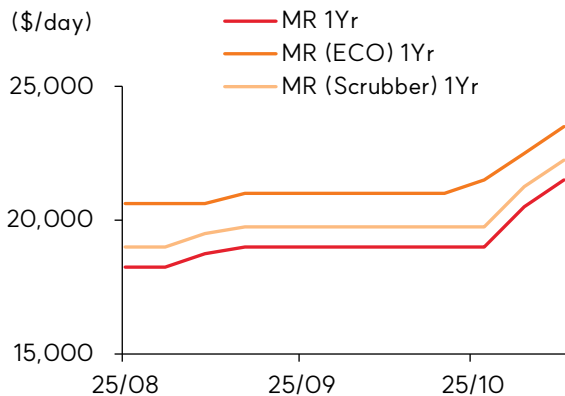
◎ 용선료(Timecharter Rate)

벌커(Bulker) 용선료



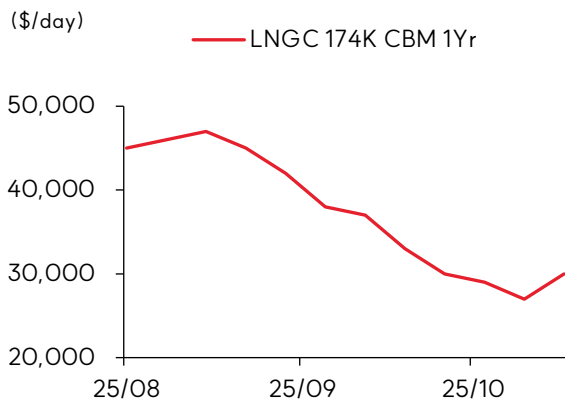
자료: Clarksons, SK 증권

MR 탱커 용선료



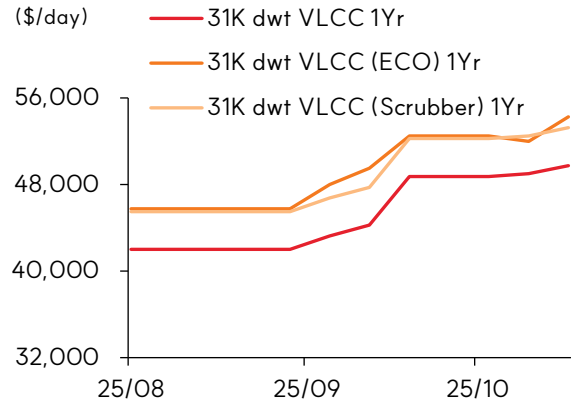
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 용선료



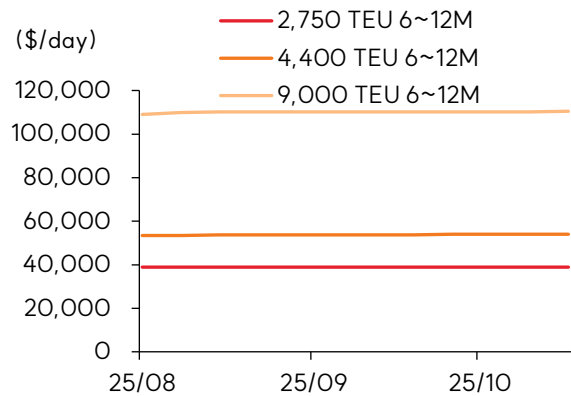
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) VLCC 용선료



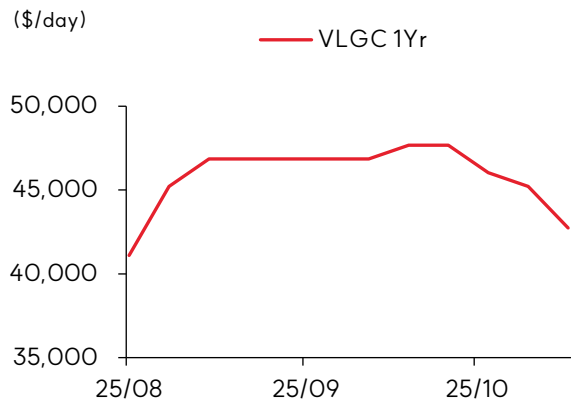
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Container ship) 용선료



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 용선료



자료: Clarksons, SK 증권

한승한 수주산업 위클리

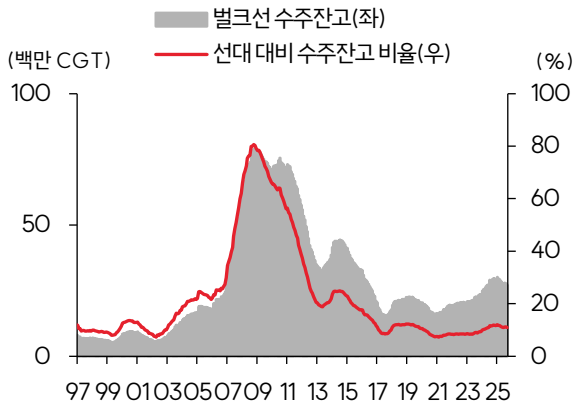
SK증권 조선훈한

shane.han@sk.com / 3773-9992



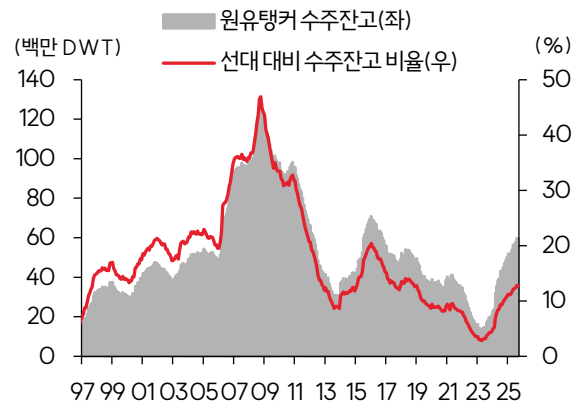
◎ 선종별 수주잔고 및 선대 대비 비율

벌크 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



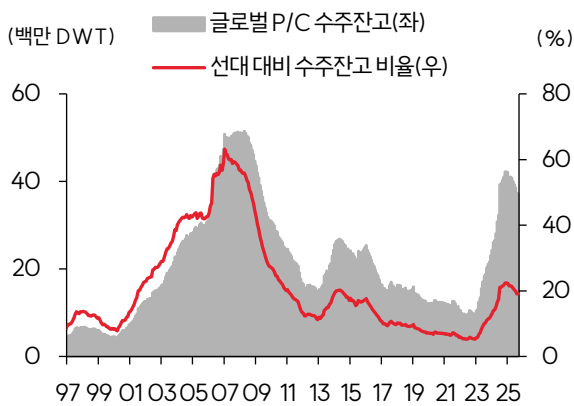
자료: Clarksons, SK 증권

원유탱커 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



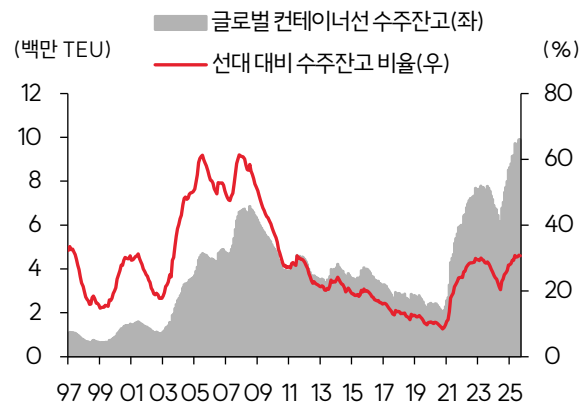
자료: Clarksons, SK 증권

P/C 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



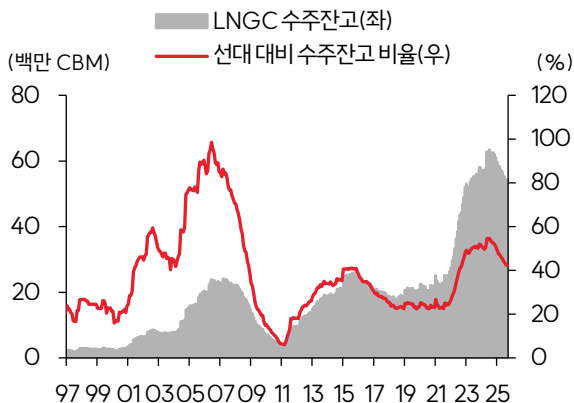
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



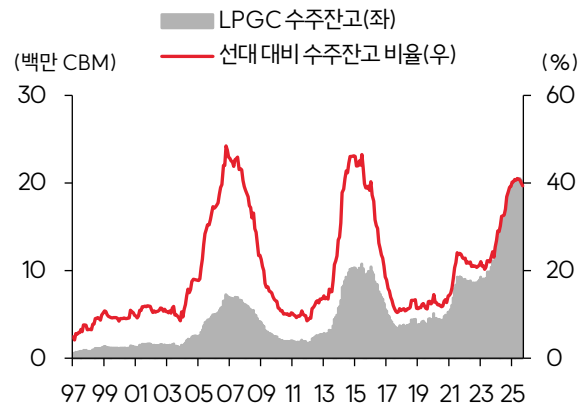
자료: Clarksons, SK 증권

LNGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

LPGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

한승한 주식산업위클리

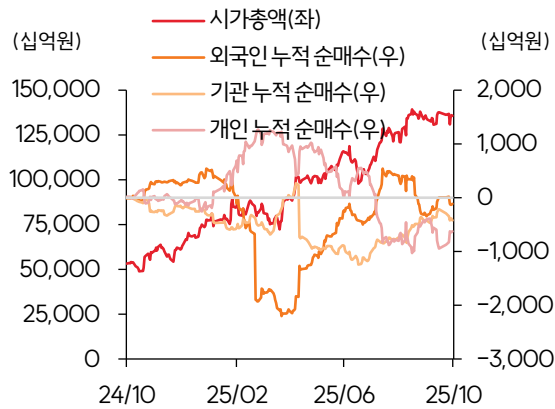
SK증권 조선. 한승한

shane.han@sks.co.kr / 3773-9992



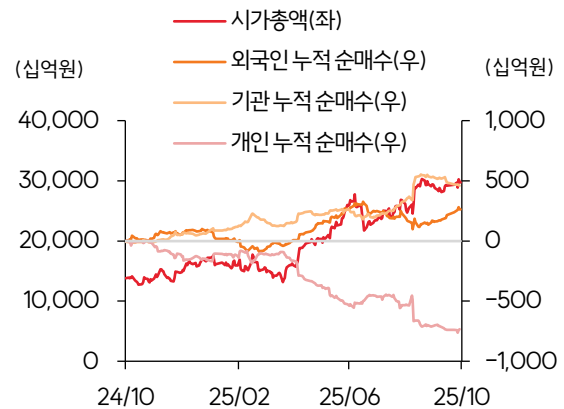
◎ 조선 커버리지 5사 시가총액 및 수급 추이

조선 커버리지 5사 합산 시가총액 및 수급 추이



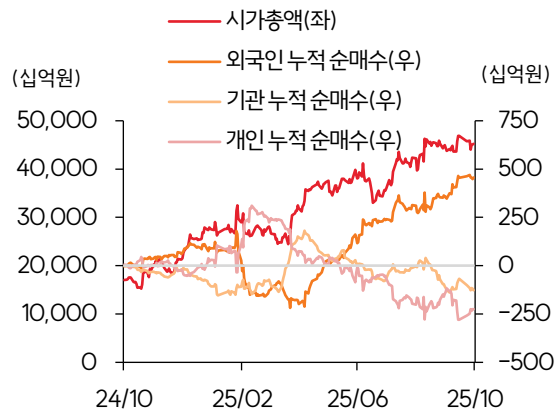
자료: Quantwise, SK 증권

HD 한국조선해양 시가총액 및 수급 추이



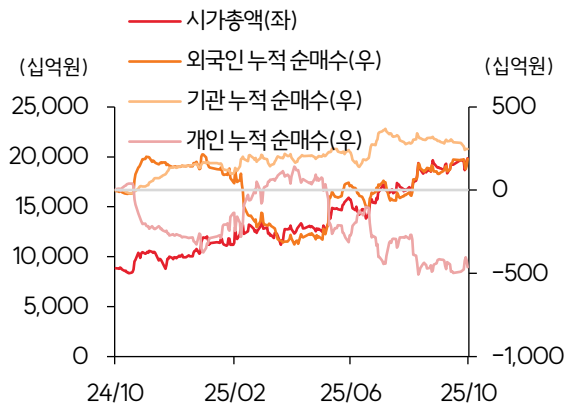
자료: Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 시가총액 및 수급 추이



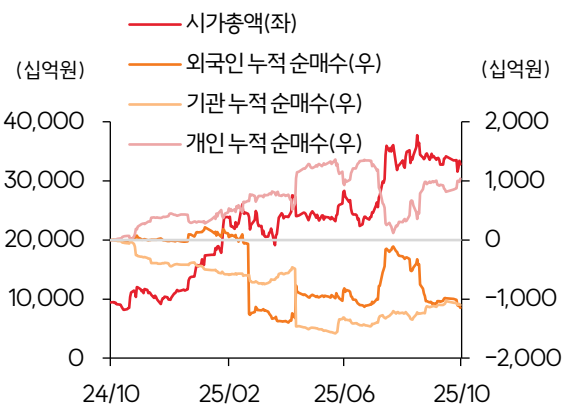
자료: Quantwise, SK 증권

삼성중공업 시가총액 및 수급 추이



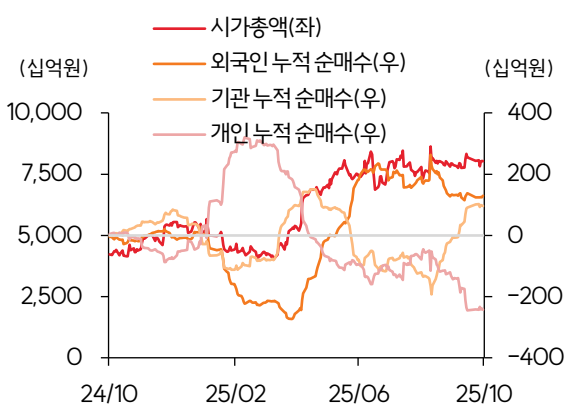
자료: Quantwise, SK 증권

한화오션 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantwise, SK 증권

HD 현대미포 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한승한 수주산업 위클리

SK증권 조선. 한승한
shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

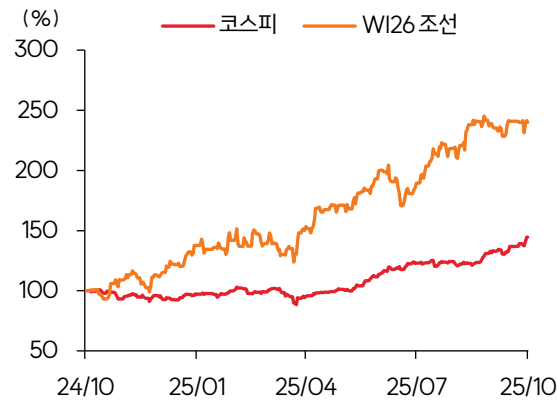


◎ Coverage Table

종목명	증가 (원, pt)	시가총액 (십억원)	등락률						12M Fwd	
			1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	P/B	P/E
코스피	3,749		+0.0%	+3.8%	+9.8%	+17.6%	+56.2%	+43.7%	1.2	11.3
WI26 조선	8,682		-0.5%	+0.0%	+0.6%	+26.4%	+98.1%	+136.9%	3.8	18.8
HD 한국조선해양	420,500	29,760	-0.5%	+1.3%	+1.1%	+26.8%	+84.4%	+113.2%	2.0	9.8
HD 현대중공업	509,000	45,186	+0.2%	-1.2%	+0.6%	+25.5%	+77.0%	+158.1%	6.7	24.2
HD 현대미포	201,000	8,028	-0.2%	-0.2%	+1.2%	+0.5%	+49.8%	+83.2%	3.2	19.8
삼성중공업	22,550	19,844	+1.1%	+0.7%	+4.6%	+20.0%	+99.6%	+120.0%	3.6	20.5
한화오션	107,200	32,848	-1.7%	-1.9%	-5.1%	+33.3%	+187.0%	+241.9%	4.7	25.9
한화엔진	46,450	3,876	-2.7%	-2.4%	+6.2%	+72.0%	+151.9%	+187.8%	6.3	27.9
HD 현대마린솔루션	228,000	10,221	-1.7%	+1.6%	+8.1%	+28.1%	+41.3%	+88.9%	10.2	28.6
HD 현대마린엔진	89,300	3,029	-2.6%	+4.7%	+0.7%	+76.5%	+265.2%	+323.2%	6.7	36.0
한국카본	35,100	1,822	-2.8%	+6.7%	+4.8%	+34.5%	+198.7%	+216.8%	2.6	17.5
동성화인텍	28,900	867	-3.5%	-2.5%	-8.1%	+26.5%	+93.7%	+150.9%	2.9	12.9

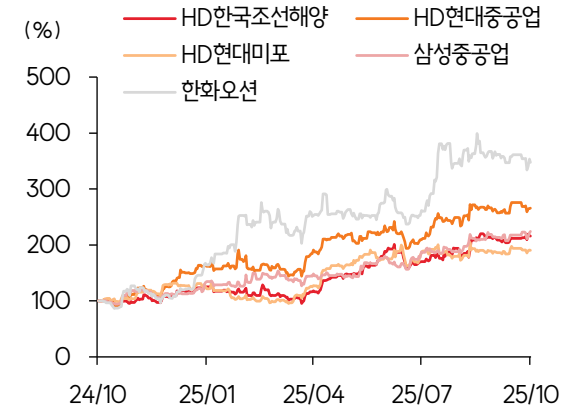
자료: Quantwise, SK 증권

코스피 vs. 조선업 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

조선 커버리지 5사 주가 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도