

IBKS Spot Comment

조선/기계

오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

[조선]

이스라엘 이란 전쟁 영향 점검: LPGc와 탱커 해운사들이 돈을 벌는다

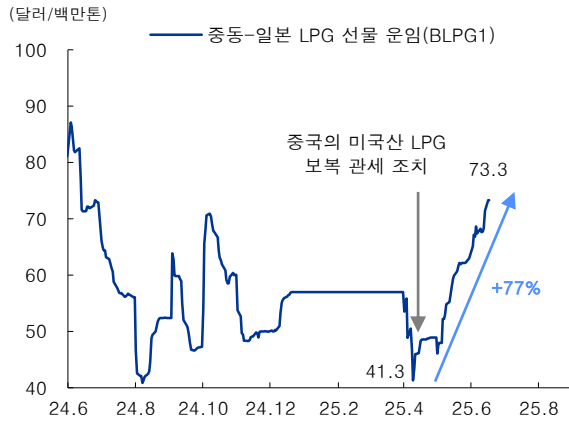
이스라엘 이란 전쟁 영향으로 VLCC, VLGC 선물 운임 상승 중

6/13 이스라엘의 이란 공습 이후 LPG, 탱커 운임이 급등 중이다. 중동-일본 항로 대형 LPGc(VLGC) 운임은 4월 중국의 미국산 LPG 보복 관세 조치 이후 +77% 상승하여 52주 고점을 상회했고, 중동-중국 항로 대형 원유운반선(VLCC) 운임은 공습 이후 +15% 상승했다. Tradewinds는 1979년 이란 혁명이나 1990년, 2003년 걸프 전쟁 당시 사례를 참고했을 때, 전쟁으로 인한 원유 물동량 감소보다는 해운사들의 화물을 선제적으로 확보하기 위한 조치로 인해 운임이 급등할 가능성이 더 높다고 보도했다. 게다가 이란산 원유나 LPG를 운송하는 선박에 대한 서방 국가들의 제재가 본격화되면 선대 공급 부족 현상을 초래한다. 당사는 LPGc와 탱커 해운사들이 선박 공급 부족으로 인한 운임 상승으로 '또' 돈을 벌며, 하반기 발주 가능성이 높아진다고 판단한다.

LNGc를 제외한 상선 슬롯에 대해 탱커는 인건비가 저렴한 외국에서, 국내는 LPGc를 건조할 수 있는 조선사 선호: HD현대미포, HD현대중공업, 세진중공업 선호주 의견 유지

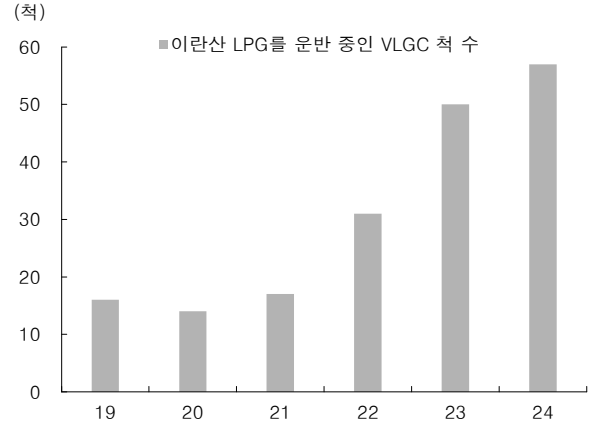
한국 LNGc 슬롯 증설은 없다. LNGc를 제외한 상선 슬롯 Mix가 중요해지는 이유이다. 하반기 탱커 발주 강세를 전망하지만 탱커는 다른 선종 대비 상대적으로 저수익성의 선종이다. 따라서 LNGc를 제외한 상선 슬롯에 대해 상대적으로 저수익성의 탱커는 인건비가 저렴한 외국에서, 국내 조선소에서는 LPGc를 건조할 수 있는 조선사를 선호하며, HD현대미포, HD현대중공업, 세진중공업 선호주 의견을 유지한다. HD현대미포는 1) 울산에서는 고부가가치 가스선(LNG BV, MGC) 건조 비중이 증가 중이고, 2) 인건비가 저렴한 베트남 조선소에서는 MR, LR2 PC선 수주가 증가 중이다. HD현대중공업은 국내 대형 조선사 중 VLGC를 가장 많이 건조하는 업체이다. 2026년 매출의 80~90%가 가스선(LNGc, LPGc)로 구성될 전망이어서 상장 조선사 중 가장 높은 수익성을 기록할 것으로 추정한다. 세진중공업은 글로벌 No 1 LPG 탱크 기자재 업체이다. 시장을 양분 중인 보냉재나 엔진 업체와 다르게 독과점적인 입지를 구축하고 있으며, 기자재 업체 중 가장 높은 수익성을 기록할 것으로 추정한다. 올해 20척의 고수익성 탱크 인도를 시작으로 매년 10척씩 탱크 인도 척 수가 증가하며 실적 성장과 개선이 함께 이뤄질 전망이다.

그림 1. 중동-일본 항로 대형 LPG운반선(VLGC) 운임 추이
: 미중 관세 전쟁 이후 +77% 상승



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 이란산 LPG를 운반 중인 VLGC 척 수: 57척
글로벌 LPG 해상 물동량의 7%, VLGC 물동량의 14%



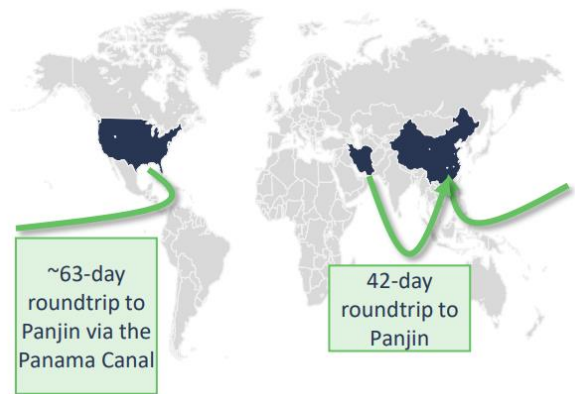
자료: Aviance Gas, IBK투자증권

그림 3. 전 Aviance Gas CEO는 이스라엘-이란 전쟁으로 인해
중국이 이란산 LPG를 대체해야 한다면, 57척의 Dark
Fleet VLGC는 시장에서 퇴출될 가능성이 높다고 언급



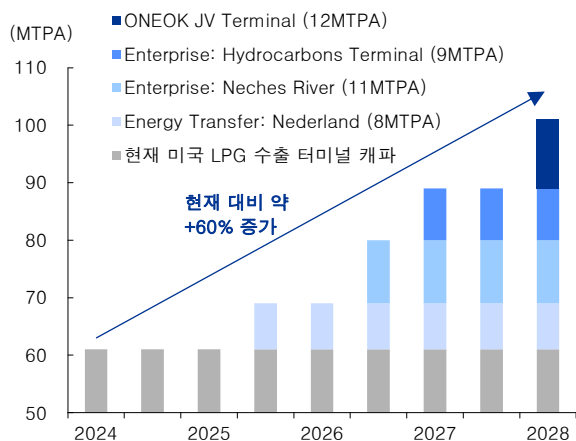
자료: Tradewinds, IBK투자증권

그림 4. 이란산 LPG의 78%는 중국으로 수출됨. 향후 미국의
이란 제재 시, 중국은 이란산 LPG를 미국산으로 대체할 가능
성이 높다고 판단. 톤마일 +50% 증가, 선박 공급 부족 초래



자료: Aviance Gas, IBK투자증권

그림 5. 미국 신규 LPG 수출 터미널 용량: 현재 대비 60% 증가



자료: Aviance Gas, IBK투자증권

그림 6. 6/13 캐나다에서 2.5MTPA 규모 LPG 수출 터미널 FID 발표,
2029년 하반기부터 가동 예정

Trigon Takes FID for Prince Rupert LPG as Canada Grows Gas Exports to Asia



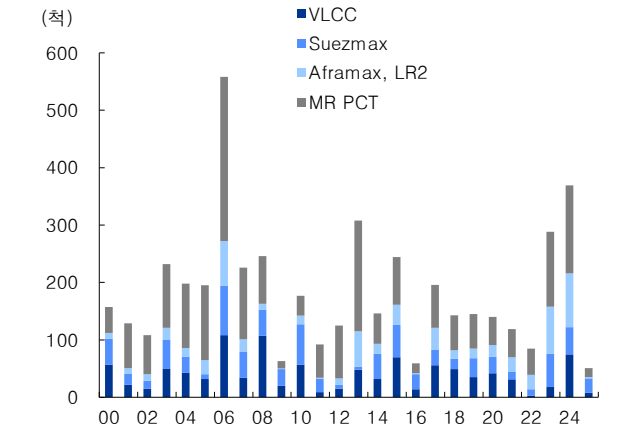
자료: The Marine Executive, IBK투자증권

그림 7. 중동-중국 항로 대형 원유운반선 운임 추이



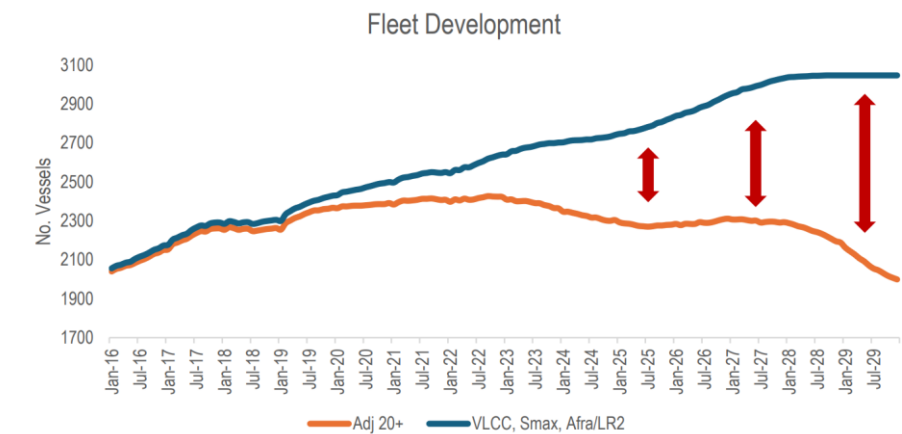
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 탱커 발주 추이: 최근 증가 중이나,



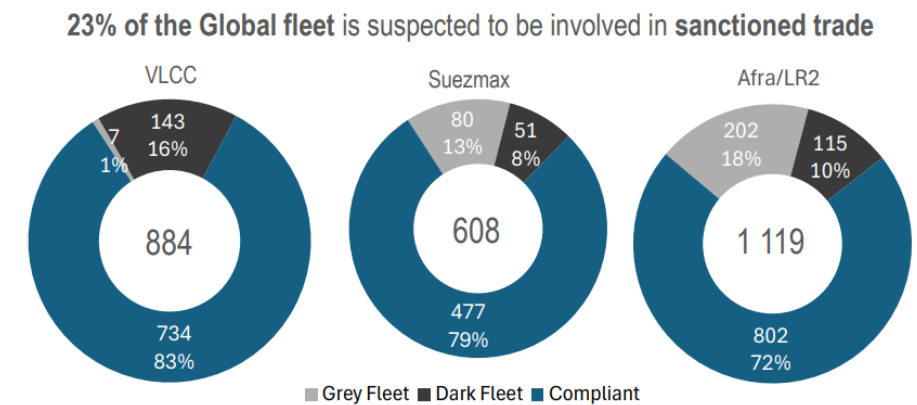
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 9. 20년 이상 선령 선박 조정 탱커 선대 추이: 자연 감소, 발주 더 필요함



자료: Frontline, IBK투자증권

그림 10. 제재 조치 원유(러시아산, 이란산)를 운송 중인 탱커 비중: 글로벌 선대의 23% 수준



* Dark fleet: Vessels listed by OFAC or UANI

* Grey fleet: Vessels suspected of carrying sanctioned cargo based on AIS tracking

자료: Frontline, IBK투자증권

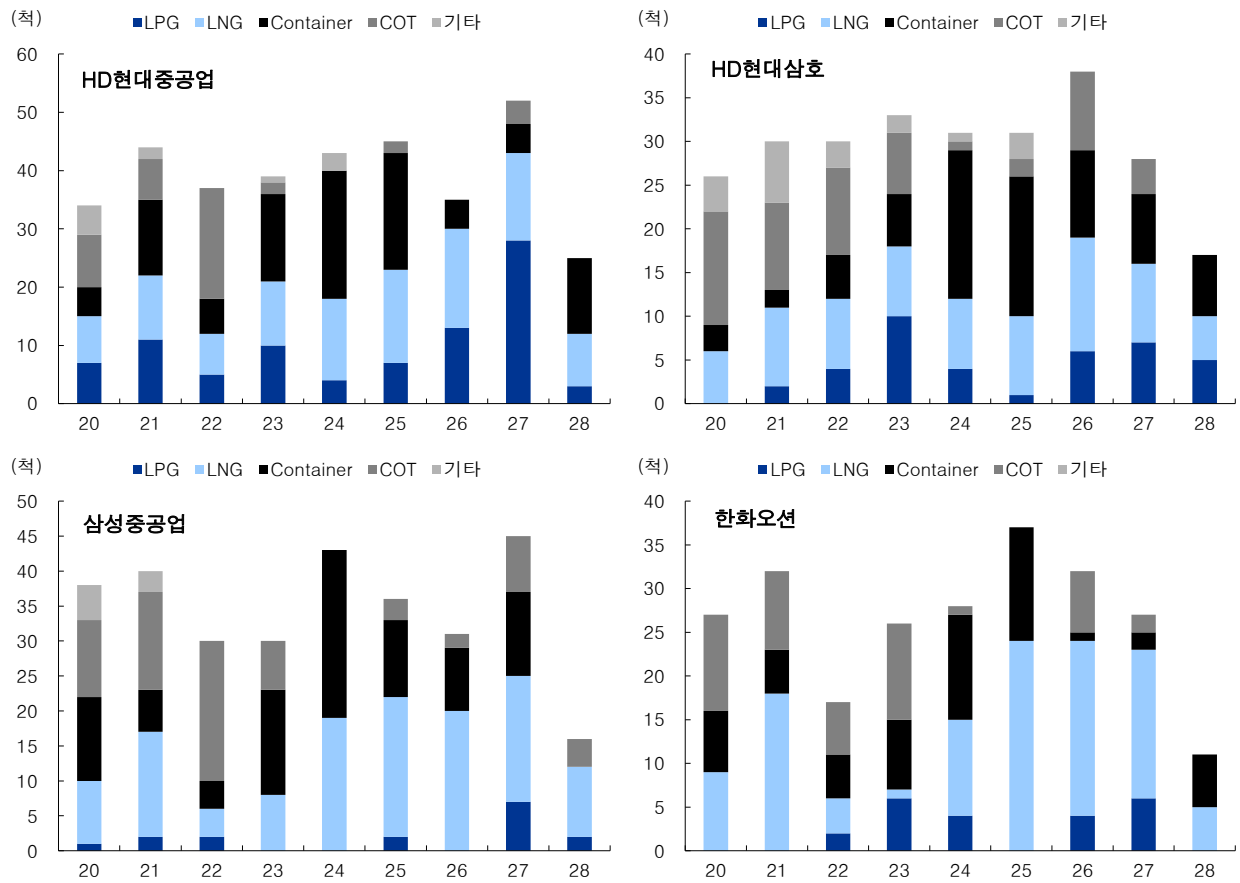
표 1. 한국 조선사 LNGc 인도 일정 추정: LNGc 증설은 없음. 따라서 LNGc를 제외한 상선 Mix가 중요

(단위: 척)

	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	LNGc 캐파
한화오션	9	18	4	1	16	24+6	19	18	5			20~24
삼성중공업	8	14	4	8	19	20	16	20	10	8		20
HD현대중공업	8	10	7	10	14	16	16	15	9	3		15
HD현대삼호	6	9	8	8	8	9	13	11	5	4+9		14
한국 대형 조선사 LNGc 인도 척 수	31	51	23	27	57	69	64	64	29	24		70
한국 대형 조선사 LNGc 잔여 슬롯 (70척 캐파 가정)	27년 슬롯도 실질적으로 완판→								6	32	46	70
									148척			

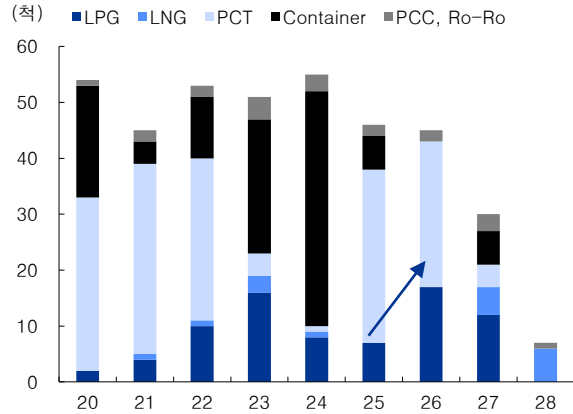
Note: 2025년 한화오션 Arctic LNG 6척 별도 표시 및 인도 척 수에는 미포함, 2029년 삼성중공업 모잠비크 LNG 8척, HD현대삼호 9척 수주 가정
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 11. 한국 대형 조선사 선종별 인도 일정: HD현대중공업 가스선(LPG, 에탄) 비중 가장 높음



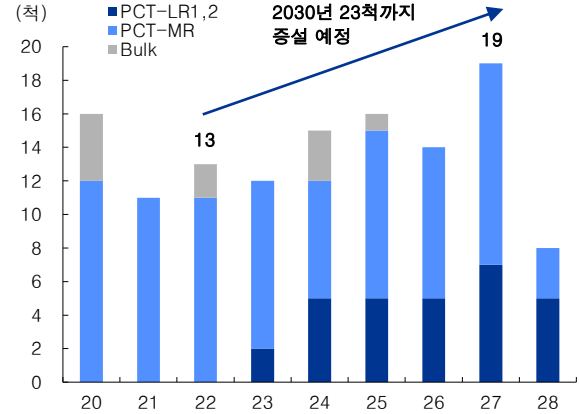
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 12. HD현대미포(울산) 선종별 인도 일정: 가스선 비중 증가 중



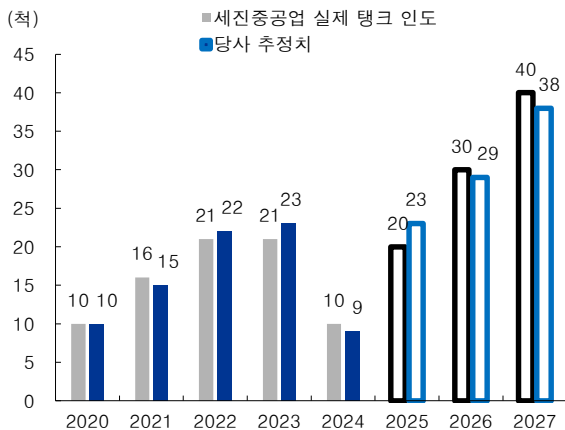
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 13. HD현대베트남 선종별 인도 일정: 2030년까지 23척 건조 체제로 캐파 증설 안정적으로 진행 중



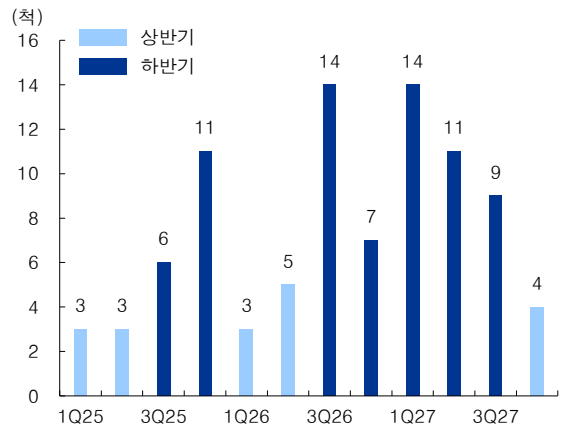
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 14. 세진중공업 연간 탱크 인도 일정 가이드스 및 추정 내역: 24년 9척 → 25년 20척 → 26년 30척 → 27년 30척 + oc, 2027년 40척 인도도 가시성이 높아짐



Note: 추정치는 VLEC 탱크 미포함. VLAC/GC, MGC 탱크는 모두 수주 가정, LNG BV는 HD현대미포가 옵션 포함하여 수주한 척 수의 절반 수주 가정
자료: 세진중공업, IBK투자증권

그림 15. 향후 세진중공업 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역: 2026년까지는 실적 상저하고 변동성은 불가피할 예정



자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.