

IBKS Spot Comment

조선/기계

오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

[조선]

GTT 알: LNGc 선주사들이 이제 움직이고 싶어 합니다

FID 완료된 프로젝트에서만 150척의 LNGc 필요, 글로벌 캐파 기준 1.7년치 일감

프랑스 보냉재 원천 기술 업체 GTT는 3Q25 실적 발표에서 선주들이 본격적으로 LNGc 발주에 나설 것이라 언급했다. 2025년이 마무리되어가지만 남은 두 달안에도 발주는 예상되며, 2026년에는 기록적인 LNGc 발주가 전망된다고 밝혔다. 2025년 YTD로 역사상 최대 규모인 84MTPA의 신규 LNG 액화플랜트가 승인되었는데, 올해 FID 완료된 프로젝트에서만 150척의 신조 LNGc가 필요할 것이라 전망했다. 현재 한국과 중국이 연간 인도할 수 있는 LNGc는 90척이라는 점을 감안하면 1.7년치에 해당하는 일감이다. GTT는 현재 28년 가용 슬롯도 부족해 29년 인도를 목표로 발주를 해야하는 상황이며, 여전히 지정학적 불안정성이 지속되고 있지만 긴 납기가 선주사들의 발주를 촉진시키고 있다고 밝혔다.

조선: 28년 슬롯도 완판될 것, 29년은 선가 상승까지

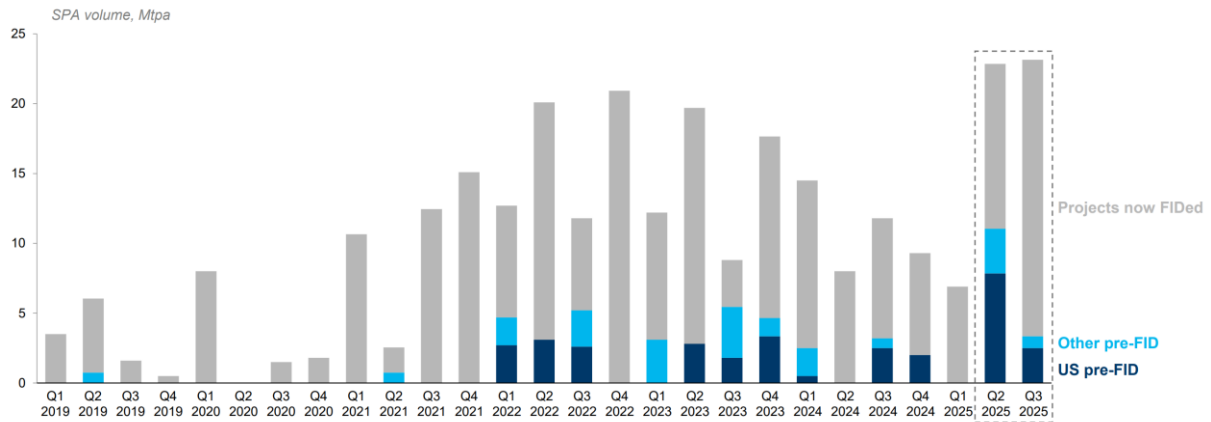
한국 조선업의 LNGc 최대 캐파는 72척(한화오션 23척, 삼성중공업 20척, HD현대중공업 16척, HD현대삼호 13척)으로 추정되는데, 28년 61척의 컨테이너선을 인도 예정이라는 점을 감안하면 28년 실질 LNGc 수주 가능 슬롯은 65~68척이라 판단한다. 현재 한국은 28년 36척의 LNGc를 인도 예정인데, 이미 외신에 공개된 2028년 슬롯의 LNGc 발주 문의만 최소 21척에 달하며, 모두 한국이 수주할 가능성이 높다고 판단한다. 발주 의향을 밝힌 회사들이 모두 미국, 유럽계이며, 이들은 중국으로 LNGc 발주를 거의 하지 않기 때문이다. 또한 노후 LNGc 교체, 모잠비크 LNG 등으로 잔여 슬롯은 충분히 채울 수 있다고 판단하며, 한국 조선업의 28년 LNGc 슬롯도 실질적으로 완판이라 판단한다. 더불어 29년 슬롯에 대해서는 선주사들의 발주 경쟁이 심해지며 선가가 다시 오를 가능성도 높다고 추정한다.

보냉재: LNG 호황을 유연하게 대비하는 법

보냉재 업종은 최소 2027년까지 매년 역대 최고 매출을 갱신할 전망이다. 이는 LNG 1, 2차 사이클 대비 생산능력이 두 배 확대된 결과이며, 현재 진행 중인 LNG 3차 사이클에서는 역대 최고 수준의 수익성 달성도 충분히 가능할 것으로 보인다. 주요 원재료인 MDI 가격이 유가 안정화와 중국 화학업체들의 증설로 하향 안정화되고 있어 원가 부담이 크게 완화되고 있기 때문이다. 현재 조선기자재 업체 중 엔진 업체들과 탱크 업체는 2027~2028년 기준 밸류에이션이 반영되고 있다. 당사는 한국 조선업의 2028년 LNGc 슬롯도 실질적으로 완판 상태라 판단하며 보냉재 업체들 역시 2027년 기준 밸류에이션 하는 것이 타당하다고 본다.

보냉재 업종에 대한 비중확대 의견과, 한국가본, 동성화인텍 모두에 대해 강력 매수 의견을 유지한다. LNG 3차 사이클과 2025년 4분기~2026년 상반기에 재개될 LNG 운반선 발주에 대비해, 지금이 보냉재 2사 매수로 대응해야 할 때다.

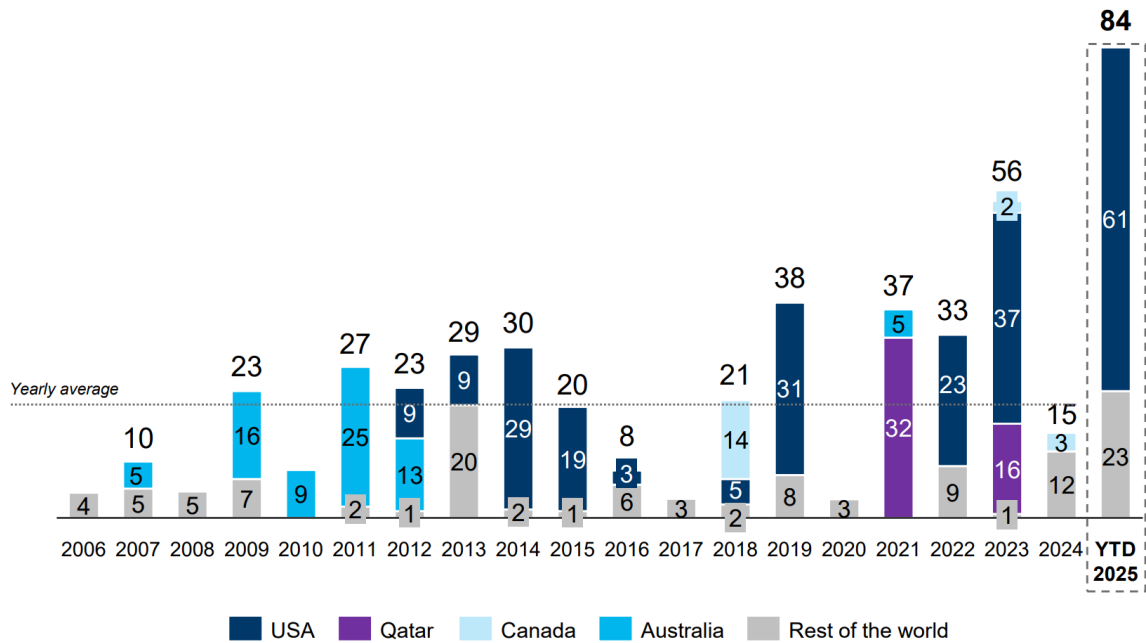
그림 1. 분기별 LNG SPA(구매계약) 추이: 2Q에 이어 3Q25에도 기록적인 LNG SPA 체결. LNG 펀더멘탈 견조



자료: GTT, IBK투자증권

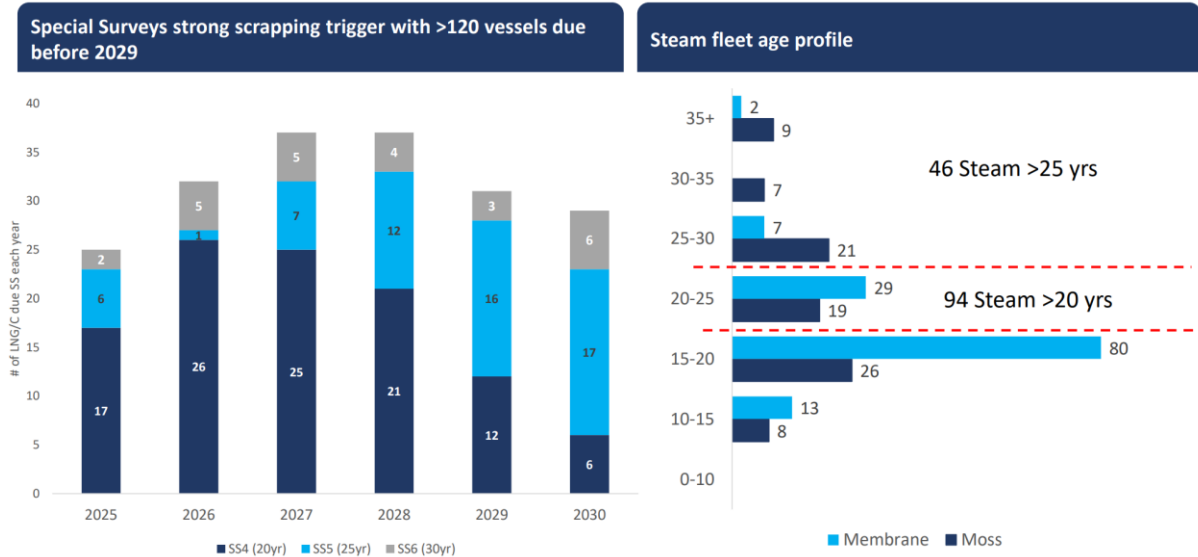
그림 2. 국가별 LNG 수출 프로젝트 FID 추이: YTD2025 84 MTPA LNG 액화플랜트 FID 완료. 이전 연간 최대치인 56MTPA의 1.5배 수준

FID volume by country¹, Mtpa



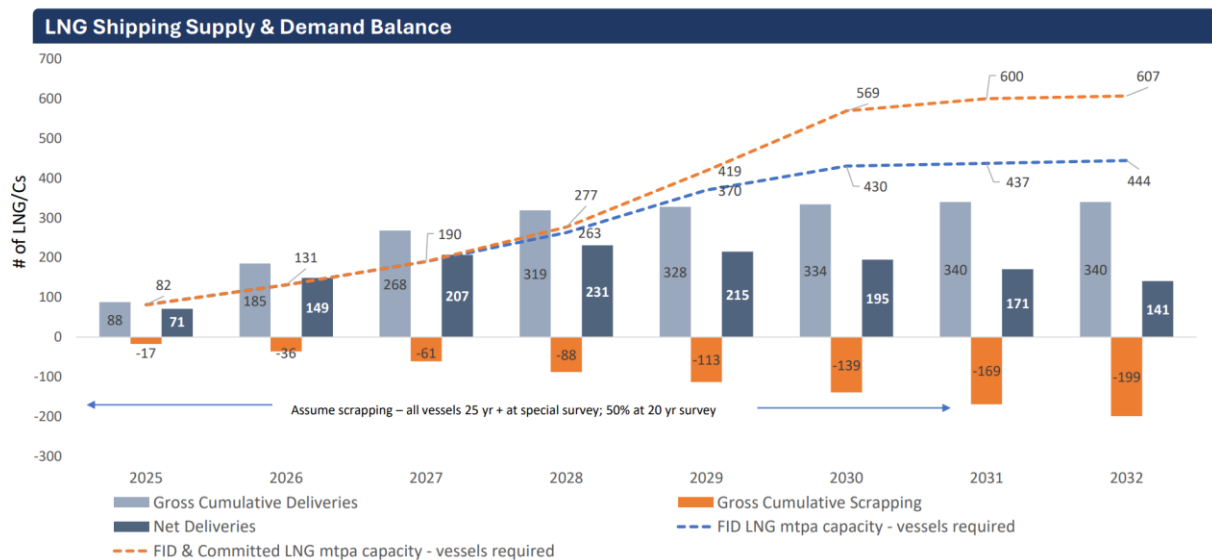
자료: GTT, IBK투자증권

그림 3. 노후 LNGc 특별 검사 일정: 특별 검사는 5년마다 이뤄지는 정기검사로 도크에서 소요되는 시간과 비용이 큼, 폐선으로 이어질 가능성 높아짐



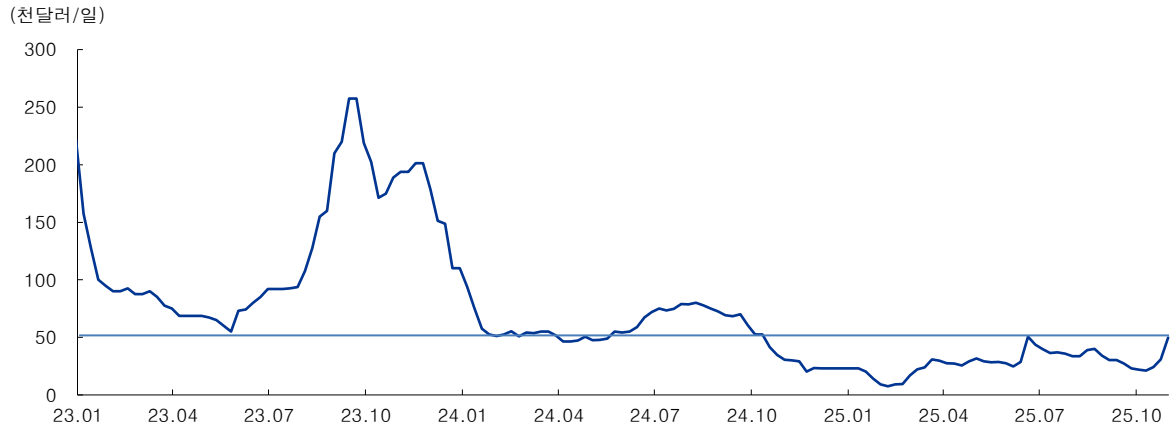
자료: CCEC, Clarksons, IBK투자증권

그림 4. LNGc 수급 분석: 2028년부터 LNGc 공급 부족 진입, 2028년 슬롯도 여전히 매력적, 2029~2031년은 LNGc 공급 부족 본격화



자료: CCEC, Poten IBK투자증권

그림 5. LNGc 운임: 윈터 시즌 진입하며 2주만에 두 배 상승



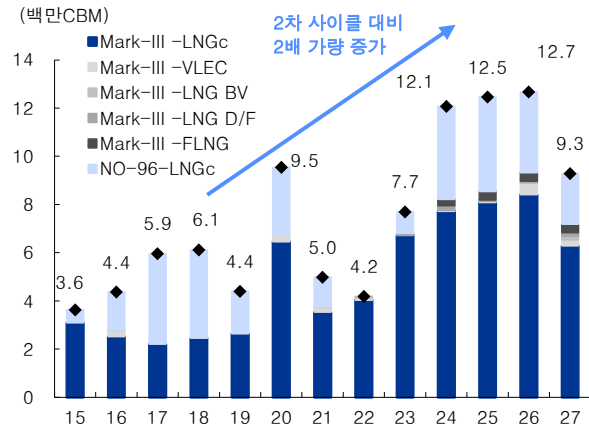
자료: Clarksons, IBK투자증권

표 1. 국내 주요 조선사 선종별 수주 현황: 2028년 무려 67척의 고수익성의 컨테이너선 인도 예정. 2024년 75척의 컨테이너선 인도 당시 52척의 LNGc 인도, 2028년 68척의 LNGc 슬롯을 가정하더라도, 이미 외신에 공개된 내용들만으로도 한국 조선업의 2028년 LNGc 슬롯은 실질적으로 '완판'

(단위: 척)	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	2028년 추가분
HD현대중공업	34	44	37	39	44	46	35	58	40	3	
LNGc	8	11	7	11	14	16	16	16	9	3	
LPGc	7	11	5	10	4	7	13	26	7	0	
컨테이너	5	13	6	15	22	21	5	7	26	0	HMM 4
탱커	9	7	19	2	0	2	0	10	0	0	
기타	5	2	0	1	4	0	0	0	0	0	
삼성중공업	37	40	30	30	43	36	31	47	30	0	
LNGc	9	15	4	8	19	20	20	19	19	4	모잠비크 4
LPGc	1	2	2	0	0	2	0	9	1	0	
컨테이너	12	6	4	15	24	11	9	13	1	0	
탱커	11	14	20	7	0	3	2	6	13	0	
기타	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	
한화오션	27	32	17	26	28	43	34	37	21	3	
LNGc	9	18	4	1	11	22	23	17	7	0	
LPGc	0	0	2	6	4	0	3	7	0	0	
컨테이너	7	5	5	8	12	16	0	4	16	3	HMM 4
탱커	11	9	6	11	1	0	7	9	2	0	
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
HD현대삼호	26	30	30	33	31	31	33	44	29	0	
LNGc	6	9	8	8	8	9	10	12	10	4	모잠비크 5
LPGc	0	2	4	10	4	1	4	9	6	0	
컨테이너	3	2	5	6	17	16	10	11	18	0	
탱커	13	10	10	7	1	2	9	12	0	0	
기타	4	7	3	2	1	3	0	0	0	0	
LNGc 합계	32	53	23	28	52	67	69	64	45	11	CP2 12
LNGc 잔여슬롯	-	-	-	-	-	2	0	6	20~23	61	Capitol Maritime 4
LNGc Mark-III 합계	23	35	19	27	41	45	46	47	38	11	Equinor 4
VLEC 합계	1	5	4	2	0	1	1	13	3	0	Gaslog 1
컨테이너 합계	27	26	20	44	75	64	24	35	61	3	총합 21

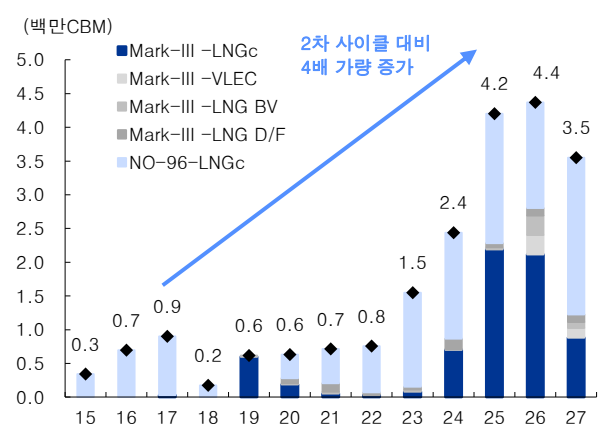
자료: IBK투자증권

그림 6. 한국 보냉재 필요 물량-선박 인도 9개월 전 납품 가정



자료: Clarksons, GTT, IBK투자증권

그림 7. 중국 보냉재 필요 물량-선박 인도 9개월 전 납품 가정



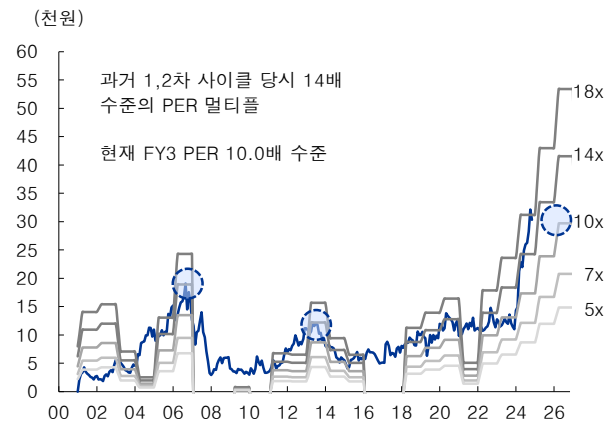
자료: Clarksons, GTT, IBK투자증권

그림 8. 한국카본 PER 밴드: FY3 PER 14.3배 수준



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 동성화인텍 PER 밴드: FY3 PER 10.0배 수준



자료: Quantiwise, 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.