

조선 (Overweight)

한국 독주의 FLNG, 중국 경쟁사의 새싹마저 미국이 밟아버렸다

Issue Comment

[조선/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

중국 유일의 FLNG 건조야드 WISON, 미국의 제재 대상에 올라

1월 10일 미국 재무부 해외자산통제국(OFAC)에 따르면, 중국 WISON 조선소가 미국의 러시아 관련 제재(Sanction) 대상에 등재되었다. 사유는 러시아의 Arctic LNG2 프로젝트에 필요한 발전 모듈을 제작 및 공급했다는 것이다. 이 과정에서 선박간 화물교환 및 항적 숨기기, 중국 내 여러 항구 경유 등을 통해 해당 사실을 숨기려 했다는 점도 언급되었다. 이는 행정명령에 따라 러시아 에너지 부문 활동에 대한 물질적 및 기술적 지원으로 간주되어, WISON조선소는 제재 대상으로 추가되었다. 이에 따라 향후 미국 내 자산이 차단되고, 미국인/미국기업과의 거래가 금지되며, 미국 금융시스템을 활용하는 금융거래 및 서비스가 금지된다. 특히 제3국 기업이 향후 제재대상인 동사와 거래하거나 동사를 지원할 경우, 동일한 제재를 받을 수 있다. 사실상 향후 동사의 글로벌 비즈니스는 불가능해졌다고 봐도 될 만큼 강력한 제재다. 현재 미국이 제재하고 있는 러시아 및 이란 등과 관계를 맺었던 국내 기업들이 그간 입었던 피해와 제약을 생각해보면, 향후 글로벌 FLNG 및 조선 시장에서 동사의 입지를 짐작해볼 수 있다.

FLNG 경쟁자로 부상하던 중국, 그러나 이제는 수주 어려울 듯

WISON야드는 중국 유일의 FLNG 건조 조선소이자 한국을 제외하면 전세계 유일한 FLNG 건조 조선소다. 물론 세계 최고의 FLNG 조선소인 삼성중공업과 같은 수준은 아니다. 동사는 통상 국내사가 건조하는 대형선의 1/7정도인 소형 FLNG를 1척 건조한 이력이 있으나 대형 FLNG경험은 현재 건조중인 ENI의 Nguya FLNG가 처음이다. 공간 및 무게의 제약이 작은 육상플랜트와 달리 흔들리는 바다의 한정된 선체 위에 설비를 구성해야 하는 해양플랜트는 난이도가 훨씬 높으며, 후발주자가 쉽게 따라올 수 없다. 동사의 모회사인 WISON Group은 해양설비사업을 시작하기 전 육상플랜트의 EPC 및 엔지니어링 등으로 경험을 쌓았으나 해양플랜트에서는 걸음마 단계였으며, 현재 건조 중인 FLNG의 경험은 향후 수주에 큰 발판이 될 전망이다. 그러나 이번 제재로 인하여 동사가 앞으로 FLNG 수주를 받는 것은 사실상 어려워졌다. 동사에 FLNG를 발주한 ENI(이탈리아 최대 에너지기업)는 삼성중공업의 FLNG 발주처이기도 하다. ENI가 한국 조선사의 전유물로 여겨졌던 대형 FLNG를 2022년 중국 WISON에 발주하면서 향후 한국의 독점구도가 깨질 수 있다는 우려가 제기되기도 했지만, 이번 제재조치로 인해 앞으로 글로벌 발주처가 WISON에 추가 발주를 줄 가능성은 낮아졌다. 말레이시아 에너지 회사인 Genting이 2024년 WISON에 두 번째로 대형 FLNG를 발주한 점도 우려를 키우는 요인이었으나, 이 또한 향후 정상 건조가 어려워졌다고 볼 수 있다.

미국이 중국 경쟁자의 싹을 밟아버렸다. FLNG는 앞으로 더더욱 한국 조선사의 독주

미국의 제재 조치에 따르면, 제3국 기업이 제재 대상과 거래하거나 지원하는 경우, 동일한 제재를 받을 수 있다. 동사의 발주처인 이탈리아 ENI는 현재 WISON에서 건조 중인 동사의 FLNG(Nguya)에 대하여 국제 규정을 준수하며 25년 말까지 가동 목표인 프로젝트 일정에 변화는 없을 것이라고 언급하였다. WISON의 두 야드 중 하나인 Zhoushan 야드에서 Topsides 모듈 Integration 마무리 작업을 진행 중인 Nguya FLNG는 건조 막바지에 이른 상태다. 그러나 향후 인도대금 등을 WISON에 지불해야 하는 상황에서 제재대상이 된 기업에 금전을 지급하는 행위 자체가 동사와 같은 수준의 제재를 받을 수 있으므로 동 프로젝트는 정상적인 인도가 어려울 가능성도 배제할 수 없다. 때문에 ENI를 포함, 향후 FLNG발주를 계획 중인 글로벌 발주처들은 앞으로 중국 WISON 조선소를 건조 후보사로 생각할 수 없는 것은 당연하다. 현재까지 전세계적으로 건조되었거나 건조 중인 FLNG 10척 중 6척을 한국(삼성중공업 5척, 한화오션 1척)이 담당하였으며, WISON만이 3척(소형 건조 1척, 대형 건조중 및 건조예정 2척)의 실적으로 유일한 경쟁자로 부상하고 있었으나 앞으로는 글로벌 발주처의 선택을 받기 어려울 전망이다. 미국 Delfin FLNG 프로젝트의 1호선 FEED(기초설계)는 삼성중공업이 수주했지만 WISON이 2호선의 Pre-FEED를 수주했기에 향후 FEED 및 수주까지도 WISON의 잠식이 우려되는 상황이었으나, 그 가능성마저도 매우 희박해졌으며 다시금 삼성중공업의 안정적인 수주를 기대할 수 있게 되었다. 물론 인력 및 자원이 많이 투입되는 FLNG공사의 특성상 원활한 공정관리를 위해서는 한국 조선사가 수주 척수를 급격히 늘리긴 어려우나, 독점 공급에 가까운 상황인 만큼 선주와의 협상에서 계약의 우위를 점하고 높은 이익률을 확보할 가능성이 더 높아진 것이다. 지금까지도 FLNG시장은 한국 조선소가 독주하고 있었지만, 이제 피어나고 있던 중국 경쟁자의 싹마저 미국이 밟아버렸다. 한국의 FLNG 독주는 계속될 전망이다.

표1. WISON 관련 제재 사항

구분	세부내용
제재대상업체	- Zhoushan Wison Offshore and Marine Co., Ltd
제재사유	- Arctic LNG 2 프로젝트에 필요한 특수액화모듈(GBS) 4개 제작 및 공급 - 모듈 제작 → 중국 내 중간 항구에서 환적 → Hunter Star·Nan Feng Zhi Xing 포함 중국 내 여러 항구 경유, 일련 선박들 간 반복 환적 → 최종적으로 Arctic LNG 2에 하역
제재법적근거	- 행정명령 14024, 러시아 에너지 부문 활동에 대한 물질적·기술적 지원
기타사항	- Wison이 제작한 모듈, 과거 미국의 제재 대상이었던 Red Box Energy Services 공급 모듈과 유사 - (2024.06) Wison New Energies가 러시아와의 모든 사업 종료를 발표하며 Zhoushan Wison Offshore&Marine 소유권 매각계획 발표 → (2025.01.13) 비공식적으로 러시아와 관련 작업을 지속한 사실이 밝혀짐

자료: 미 국무부, iM증권 리서치본부

표2. WISON 관련 주요 제재내용 및 영향

구분	세부내용	영향
미국 내 자산동결	- 미국 내 또는 미국인의 관리 하에 있는 모든 자산과 자산이익 동결	자금조달 어려움 예상
거래금지	- 미국인·미국기업과 해당 제재대상업체와의 모든 거래 금지	수주산업 내 고립 및 글로벌 프로젝트 참여 제한 예상
제3국과의 거래제한	- 제3국 기업이 제재대상업체와 거래하거나 지원하는 경우, 동일한 제재를 받을 수 있음	
금융활동금지	- 미국 금융시스템을 활용한 모든 형태의 금융거래 및 서비스 금지	

자료: 미 국무부, iM증권 리서치본부

표3. 미국의 에너지부문 대 러시아 제재 요약

구분	세부내용	비고
개인·기관에 대한 제재	- 국무부, 80명의 개인 및 기관 제재. 재무부, 추가로 150명 이상의 개인 및 기관·183척 선박 제재	
에너지 관련 제재	- 러시아의 원유 및 LNG 수입창출 억제 위해 주요 생산 및 수출운영자 타겟 제재	
Rosatom 관련 제재	- 핵무기 개발 및 군사활동에 관련한 Rosatom의 고위 관계자 제재대상 포함	
LNG 프로젝트 관련 제재	- Vostok Oil, Gazprom SPG Portovaya, Cryogas Vysotsk 등 LNG 프로젝트·터미널에 대한 제재	
기타 추가조치	- Arctic LNG 2를 지원하는 서비스 제공업체와 러시아의 LNG 수출을 돕는 선박 관리 회사 제재	WISON 제재 근거

자료: 미 국무부, iM증권 리서치본부

표4. 중국 Wison야드의 FLNG 경쟁력 - 강점 존재하지만 아직까지 한계 뚜렷. 미국 제재로 더욱 한계 봉착

구분	강점	한계
설계	육상플랜트 설계 경험 있음	해상플랜트 설계 경험 없음
생산	필수설비(도크, 안벽 등) 잘 보유 야드 정비 잘 되어 있으며 부지 넓음	숙련 작업자 부족 도크 증설 필요 (290m-) +400m?)
건조실적	소형 FLNG 건조실적 有	FLNG 건조실적 부족 (소형 1척뿐) FLNG이외 건조실적 절대량 부족 (잔고포함 14척 불과)
수주	글로벌 선주(ENI, Genting) 건조계약 발주 삼성중공업 유력 선주(Delfin)설계계약 확보	ENI이외 글로벌 대형 선주 건조계약 없음(낮은 신뢰도)
기타	중국의 유일한 FLNG야드, 정부차원 지원 가능성 ↑	2025 미국의 제재 대상에 등재

자료: iM증권 리서치본부

표5. 전세계 FLNG 건조 현황: 한국의 압도적 우세

No.	선 명 / Project	크기 (GT)	인도	조선소	발주처	현황
1	Cedar FLNG	108,000	2028E	삼성중공업	Cedar LNG(캐나다)	건조 중
2	ZFLNG	205,000	2027E	삼성중공업	Petronas(말레이시아)	건조 중
3	N/A	200,000	2026E	N/A	Perenco(영국)	건조 중(개조 추정)
4	F450	185,000	2026E	WISON	Genting(말레이시아)	건조 중
5	Nguya FLNG	245,000	2025E	WISON	ENI(이탈리아)	건조 중
6	Coral Sul	346,000	2021	삼성중공업	ENI	인도 완료
7	PFLNG DUA	219,000	2020	삼성중공업	Petronas	인도 완료
8	Prelude	500,000	2018	삼성중공업	Shell	인도 완료
9	Tango	29,000	2017	WISON	ENI	인도 완료
10	PFLNG SATU	205,000	2016	한화오션	Petronas	인도 완료

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

표6. Wison 건조 실적 및 수주잔고: 최근 FLNG 수주를 제외하면 소형선뿐

No.	선종	선명	크기(GT)	인도	수주	발주처	현황
1	FLNG	F450	185,000	2026E	2024	Genting	건조 중
2	FLNG	Nguya FLNG	245,000	2025E	2022	ENI	건조 중(1년지연)
3	FSRU	Floating Gas Power Plant	29,172	2025E	2021	Wison New Energies	건조 중(2년지연)
4	FSRU	Eemshaven LNG	28,804	2017	2014	Exmar	인도완료
5	FLNG	Tango FLNG	29,413	2017	2012	Eni	인도완료
6	벌크선	Sheng Fan 6	28,858	2012	2011	Pingtang Shengfan	인도완료
7	벌크선	Zhong Chang 368	28,858	2011	2011	Zhongchang Marine	인도완료
8	벌크선	Zhong Chang 388	28,858	2011	2011	Zhongchang Marine	인도완료
9	지원선	FS Aquarius	3,753	2011	2008	FS Shipping	인도완료
10	구조선	Ocean Alden	3,766	2011	2008	Aegopodium AS	인도완료
11	해상크레인	Xiang Yang 8 Hao	4,086	2011	2009	SIPG	인도완료
12	해양지원선	UP Turquoise	3,753	2010	2008	OceanPact	인도완료
13	지원선	Fire Opal	4,938	2010	2008	Harren & Partner	인도완료
14	지원선	Trapiche Emerald	4,938	2010	2008	Harren & Partner	인도완료

자료 : Clarksons, iM증권 리서치본부

그림1. 해상플랜트: 한정된 공간&무게: 설계&건조 난이도 높음



자료: 삼성중공업, iM증권 리서치본부

그림2. 육상플랜트: 공간 및 무게 제약 거의 없음



자료: Wison, iM증권 리서치본부

표7. 추진 중인 FLNG 프로젝트

No.	국가	Project	가동용량(MTPA)	진행 단계	가동 계획	건조 조선소
1	Congo	Marine XII Phase 2	2.4	건설중	2025	중국 WISON 건조 중
2	Mauritania	Tortue West Ahmeyim 1	2.5	건설중	2025	싱가폴 Seatrium(과거 Sembcorp+Keppel) 개조 완료
3	Gabon	Cap Lopez	0.7	건설중	2026	FSU + LNGC 개조 추정
4	Mexico	Altamira Onshore - Fast	2.8	건설중	2026	
5	Malaysia	ZFLNG	2.5	건설중	2027	삼성중공업 건조 중
6	Canada	Cedar	3.3	건설중	2028	삼성중공업 건조 중
7	Indonesia	Teluk Bintuni	1.2	건설중	2028	
8	Argentina	Vaca Muerta Phase 1	5.0	설계중	2027	
9	Australia	Equus	2.0	설계중	2029	
10	United States	Port Delfin 1	3.3	설계중	2029	삼성중공업 FEED완료, 수주 유력
11	Canada	Ksi Lisims	6.0	설계중	2030	삼성중공업 FEED중, 수주 유력
12	Israel	Leviathan	4.5	설계중	2031	한화오션 vs 싱가포르 Seatrium FEED 경합
13	Nigeria	Niger Delta	1.0	제안단계	2027	
14	Equatorial Guinea	Fortuna	1.5	제안단계	2028	
15	Nigeria	Yoho	1.2	제안단계	2028	
16	Papua N. Guinea	Kumul	1.5	제안단계	2028	
17	Senegal	Tortue West Ahmeyim 3	2.0	제안단계	2028	
18	Venezuela	Jose Antonio Anzoategui	1.0	제안단계	2028	
19	Argentina	Vaca Muerta Phase 2	4.0	제안단계	2029	
20	Djibouti	Djibouti	3.0	제안단계	2029	
21	Senegal	Tortue West Ahmeyim 4	2.0	제안단계	2029	
22	Argentina	Vaca Muerta Phase 2	4.0	제안단계	2030	
23	Mozambique	Mamba Phase 2	2.0	제안단계	2030	
24	United States	Port Delfin 2	3.3	제안단계	2031	중국 WISON Pre-FEED 수주 추정
25	Nigeria	Nigeria Ace Gas	3.0	제안단계	2032	
26	Nigeria	Nigeria Transoceanic	3.0	제안단계	2032	
27	Mozambique	Mamba Phase 2	2.0	제안단계	2033	
28	United States	Avocet 2	4.0	제안단계	2033	
29	United States	Port Delfin 3	3.3	제안단계	2033	
30	Canada	Grassy Point	2.5	제안단계	2034	
31	Canada	Ksi Lisims	6.0	제안단계	2034	삼성중공업 FEED중, 수주 유력
32	Namibia	Venus	3.0	제안단계	2034	
33	Namibia	Graff	2.0	제안단계	2035	
34	Suriname	Suriname Block 52	1.0	제안단계	2035	
35	United States	Port Delfin 4	3.3	제안단계	2035	
36	United States	Avocet 1	4.0	제안단계	2036	

자료 : Clarksons, iM증권 리서치본부

주) 2024년 12월 기준

그림3. Wison Nantong Yard - 64 만 m²

자료: Wison, iM증권 리서치본부

그림4. Wison Zhoushan Yard - 150 만 m²

자료: Wison, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%