

조선 (Overweight)

호재가 이어지지만, 무시할 수 없는 업황 지표들

Issue Comment

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

연일 계속되는 조선업 관련 호재들, 조선주 주가 상승 견인

2025년 들어 연이어 발표되는 한국 조선업 관련 호재가 주가를 끌어올리고 있다. 美무역대표부(USTR)의 중국 조선업 제재조치 발표, 美상원의 해군 준비태세 보장법 발의, 알래스카 LNG 프로젝트 추진 등 한국 조선업에 실질적인 영향을 줄 수 있는 사안들이 조금씩 구체화되면서 3/7 기준 조선3사의 주가는 연초 대비 평균 50.4% 상승하였다. 급격히 상승한 주가에 대한 피로감으로 최근 며칠 간 다소 하락했지만 올해 고점 기준 주가는 연초 대비 HD현대중공업 26.6%, 삼성중공업 30.9% 상승했으며 특히 美해군 관련 특수 기대를 한 몸에 받고 있는 한화오션의 주가는 125.1%로 큰 폭의 상승을 보였다.

그러나, 무시하면 안 될 업황 지표들

그러나 호재만 집중하기에는 본업의 업황 지표들이 만만치 않다. 특히 직접적으로 미래 실적에 영향을 미치는 발주 관련 지표들이 예상보다 좋지 않은 바 무시할 수 없는 상황이다.

1) 전세기 발주량: 2월 누적 발주량은 384만 CGT로 전년동기 대비 65% 감소하였다. 21~24년 평균에 비해서도 58.7% 감소했으며, 심지어 COVID-19의 영향으로 발주가 급감했던 20년보다도 20.1% 감소하여 심각한 수준의 발주 가뭄을 보이고 있다. 발주 감소의 원인은 단순하지 않지만, 크게 두 가지를 생각해볼 수 있다. 먼저 2008년 이후로 가장 높은 수준인 선가와 수주잔고이다. 높아진 선가는 당연히 선주의 부담 요인이다. 또한 통상 LNG운반선 기준 건조기간은 30개월 정도지만 현재 대부분의 조선사가 2028년 하반기 정도의 슬롯을 제공 가능하며, 이는 평시보다 1년 이상 인도가 밀려 있음을 뜻한다. 이렇듯 선가는 비싸고 납기는 늘어진 상황은 발주 심리에 부정적일 수밖에 없다. 또 하나의 이유는 불확실성이다. USTR의 제재 조치 발표는 해운시장에 큰 충격파를 주고 있다. 이를 포함 트럼프 당선 이후 관세 전쟁 등 전세계 물동량 및 해운/조선시장에 영향을 줄 수 있는 불확실한 이벤트가 이어지고 있는 점은 대규모 CAPEX투자인 선박 발주를 주저하게 하는 요인이다.

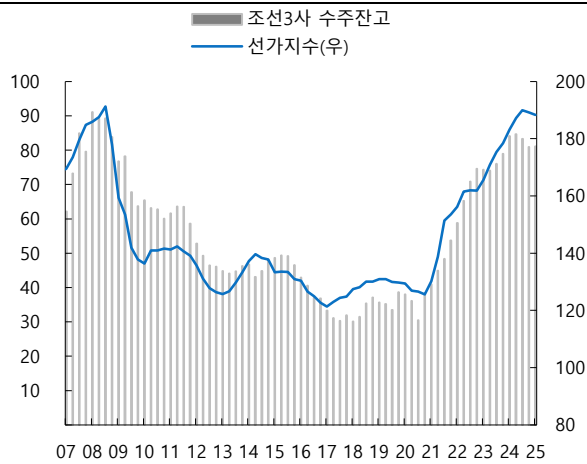
2) 선가: 24년 10월 하락 전환한 선가지수는 23주째 하락세를 이어가고 있다. 선종별로 하락폭은 다르지만 전고점 기준 LNGC -3.4%, VLCC -3.8%, 컨테이너(15K) -0.9%, LPGC -1.2% 등 조선3사의 주력 선종은 모두 하락폭을 키우고 있으며 유일하게 전고점을 유지 중이던 HD현대미포의 주력 선종 MR탱커마저도 지난 주 -1.9% 하락을 기록했다.

3) 수주 점유율: 중국의 수주 점유율 증가폭이 크다. 25년 3월 현재 중국의 전세기 수주잔고 점유율은 59.4%로 지난해 50.1%보다도 높아졌다. 한국의 점유율은 24년 29.3%에서 올해 23.8%로 낮아졌다. 수주잔고의 절대량 또한 중국은 2008년보다 25.0% 증가한 9,273만 CGT를 달성 중이나 한국은 2008년보다 44.8% 감소한 3,713만 CGT수준이다. 중국의 증설 및 공격적인 수주도 영향을 미쳤지만 MSC, CMA CGM 등 주요 해외 선주의 중국향 발주가 늘어난 것이 사실이다.

여전한 실적 상승 여력과 기대되는 호재들, 하지만 이제 신중한 접근 필요

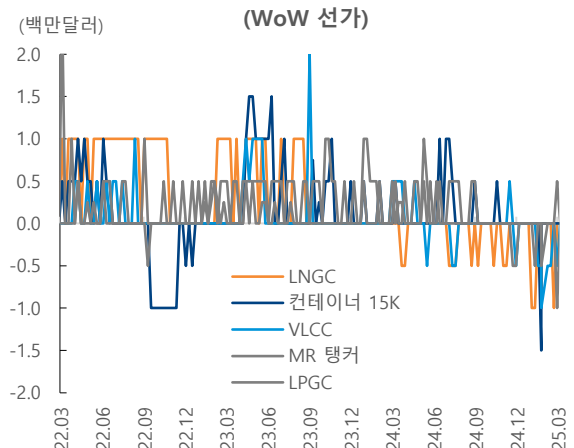
26년까지의 조선사 실적 상승 기대는 불변하다. 그러나 24년 10월부터 하락을 시작한 선가는 27년이 되면 실적에 가시적인 영향을 미칠 수 있다. 발주량이 이대로 감소 추세를 지속하면 선가 하락폭은 더욱 커질 수 있으며 실적의 peak 또한 보다 명확해질 수 있다. 물론 이제 막 관련 법안이 발의된 美해군 발주가 법안 통과 속도에 따라 빠르면 올해 중으로도 신조선 발주를 기대해볼 수 있으며 MRO는 그에 앞서 이미 시작되고 있고, 이는 상선 발주 감소를 메꾸는 분명한 일감이 될 수 있다. 또한 중국 제재로 전체 발주 중 한국으로의 발주 비중이 높아질 것이라는 점도 충분히 근거 있는 기대이다. 최근 세계 1위 선사 MSC가 USTR 제재조치 발표와 같은 날 중국으로 22K TEU급 초대형 컨테이너선 4척을 발주했으며, Cardiff 또한 11K TEU급 컨테이너선 10척을 중국으로 발주했는데, 향후 이러한 선사들이 중국향 발주를 유지할 지도 지켜봐야 할 포인트다. 한편 CMA CGM은 제재조치 발표 이후인 2월 28일 중국으로 18K TEU급 12척을 발주한 것으로 알려졌으나 이를 벌출하려는 듯 이후 미국으로의 대규모 투자 계획을 발표했다. USTR 제재 조치 초안은 강력하지만, 발표까지 어떻게 변화될 지 지켜봐야 한다. 분명한 것은 최근의 조선주 주가는 현실화에 시간이 필요한 기대들로 올랐으나 실제 지표로 보이는 현재 상황은 녹록지 않다는 점이다. 보다 신중한 투자가 요구되는 시점이다.

그림1. 조선3사 수주잔고vs선가지수:3Q24부터 감소



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. 주간 선가 변동 추이: 하락폭 증가 중



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. 선종별 선가 추이

(백만달러)	선가지수	(선종별 선가)					컨테이너 15K
		VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC		
25.01.03	189.1	129.0	52.0	260.0	122.0		174.5
25.01.10	188.8	129.0	52.0	259.0	122.0		174.5
25.01.17	188.5	129.0	52.0	258.0	121.5		174.5
25.01.24	188.7	128.5	52.0	258.0	121.5		174.5
25.01.31	189.4	128.0	52.0	257.0	121.5		173.0
25.02.07	188.9	127.0	52.0	257.0	121.0		173.0
25.02.14	188.7	126.5	52.0	257.0	121.0		173.0
25.02.21	188.6	126.0	52.0	257.0	121.0		173.0
25.02.28	188.4	126.0	52.0	256.0	121.0		173.0
25.03.07	188.3	125.5	51.0	256.0	121.5		173.0

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. 선종별 선가: 고점대비 하락폭 증가

	(고점대비 하락폭)					
	선가지수	VLCC	MR 탱커	LNGC	LPGC	컨테이너 15K
25.01.03	-0.5%	-1.1%	0.0%	-1.9%	-0.8%	0.0%
25.01.10	-0.6%	-1.1%	0.0%	-2.3%	-0.8%	0.0%
25.01.17	-0.7%	-1.1%	0.0%	-2.6%	-1.2%	0.0%
25.01.24	-0.7%	-1.5%	0.0%	-2.6%	-1.2%	0.0%
25.01.31	-0.3%	-1.9%	0.0%	-3.0%	-1.2%	-0.9%
25.02.07	-0.6%	-2.7%	0.0%	-3.0%	-1.6%	-0.9%
25.02.14	-0.7%	-3.1%	0.0%	-3.0%	-1.6%	-0.9%
25.02.21	-0.7%	-3.4%	0.0%	-3.0%	-1.6%	-0.9%
25.02.28	-0.8%	-3.4%	0.0%	-3.4%	-1.6%	-0.9%
25.03.07	-0.9%	-3.8%	-1.9%	-3.4%	-1.2%	-0.9%

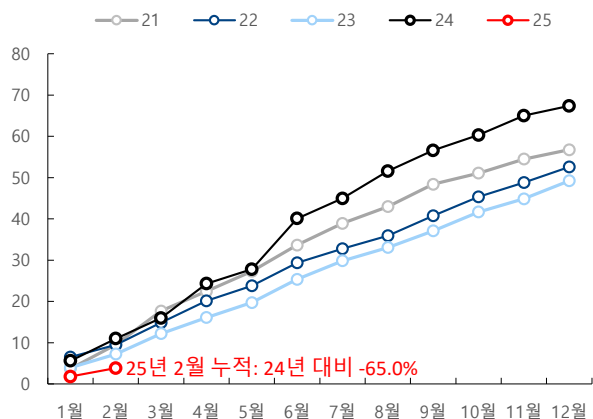
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. 전세계 월별 누적 발주량: 25년은 20년보다도 -20.1%

(천CGT)	20	21	22	23	24	25
1월	3,447	3,698	6,536	3,934	5,586	1,778
2월	4,811	9,489	9,476	7,230	10,992	3,843
3월	6,272	17,672	14,857	12,193	15,978	
4월	8,325	22,425	20,152	16,104	24,287	
5월	9,714	27,303	23,763	19,710	27,804	
6월	11,146	33,641	29,366	25,344	40,078	
7월	12,357	38,901	32,765	29,833	44,946	
8월	15,224	42,955	35,927	33,066	51,567	
9월	16,699	48,371	40,782	37,092	56,599	
10월	18,983	51,071	45,345	41,653	60,291	
11월	22,491	54,491	48,777	44,849	65,015	
12월	27,550	56,736	52,602	49,222	67,374	

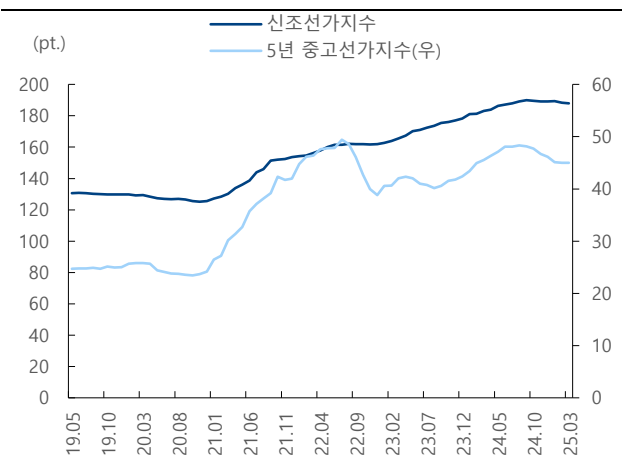
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. 전세계 월별 누적 발주량 추이



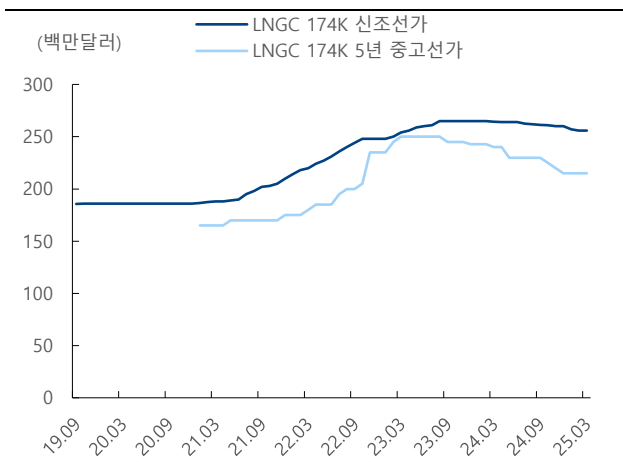
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림7. 선가지수 추이



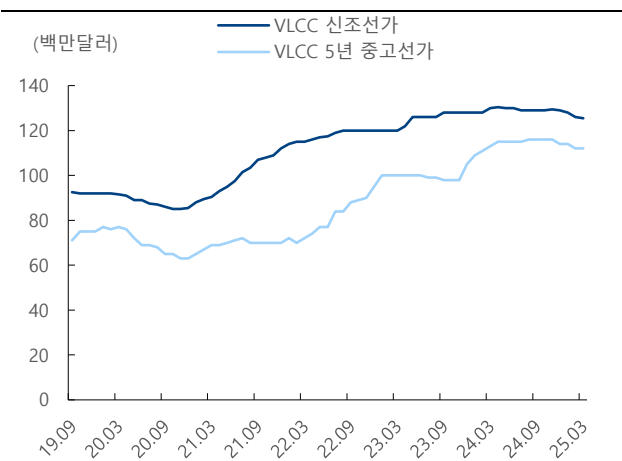
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림8. LNGC 선가 추이



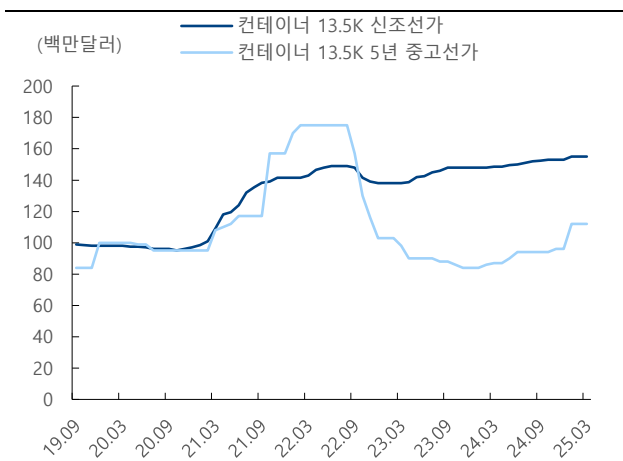
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림9. VLCC 선가 추이



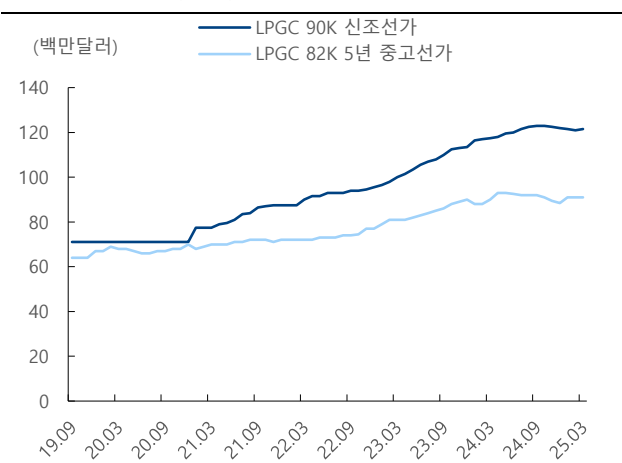
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림10. 컨테이너 선가 추이



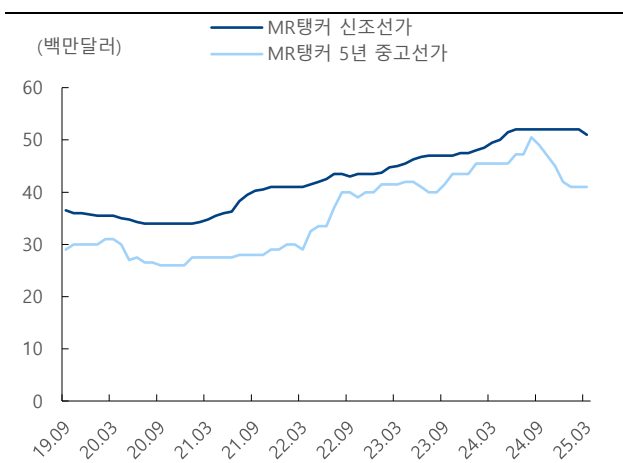
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림11. LPGC 선가 추이



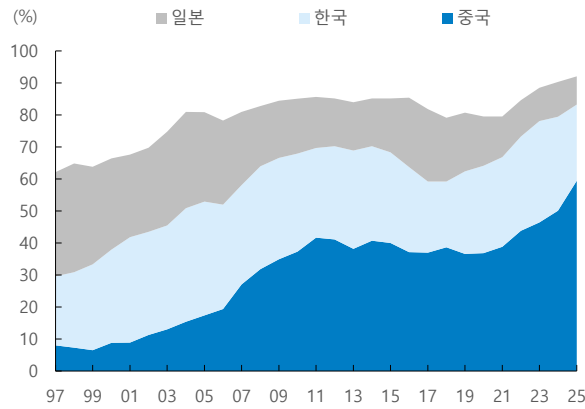
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림12. MR탱커 선가 추이



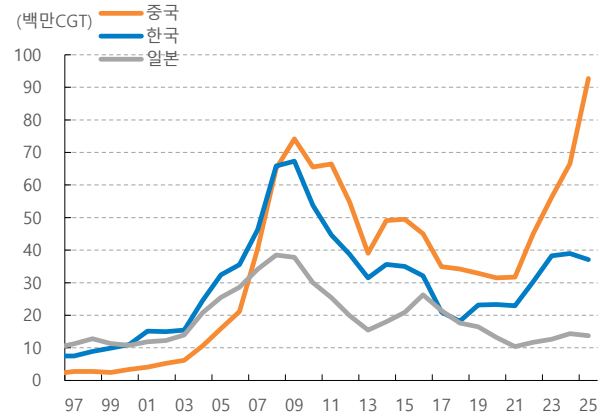
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림13. 한중일 수주잔고 점유율 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림14. 한중일 수주잔고 절대량 추이



자료: Clarksons, 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 정확히 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%~