한승한의 수주산업 위클리

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

이번 IMO 환경규제는 진짜다!

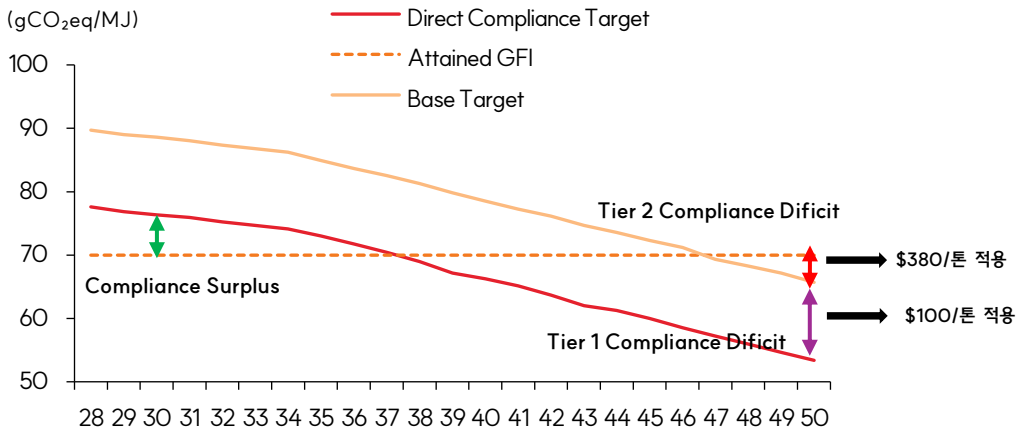
Top picks: HD 현대미포, 한화오션

- 신조선가지수는 187.41pt(+0.07pt), 중고선가지수는 177.00pt(+0.34pt)를 기록
- 지난 4월 7~11일 간 열린 IMO(국제해사기구) MEPC 83차 회의 결과로 GHG 감축 중기 조치인 '탄소세'가 결정됨. 선주 및 선사에 실질적인 타격을 줄 수 있는 금전적 규제가 오는 2027년 3월부터 발효될 예정
- '27년 1월 1일부터 운항 데이터 측정을 통해 선박이 배출한 온실가스를 기존 TtW(Tank-to-Wake, 연료탱크부터 배출까지)에서 WtW(Well-to-Wake, 연료 전 주기) 기준으로 명시했다는 점은 매우 고무적. 이를 기반으로 선박 당 온실가스 배출량 측정하여 **'GFI(온실가스 연료 집약도: Greenhouse gas Fuel Intensity)'** 수치로 나타냄
- 선박은 '28년 6월까지 GFI 등록소에 보고하여 기준치 초과 정도에 따라 Tier 0(공식적인 명칭은 아님), **Tier 1, 그리고 Tier 2**를 판정 받게 됨. '28년 하반기부터 Surplus Unit 거래 및 Remedial Unit 구매 등을 통한 금전적인 거래 및 규제가 발생할 예정이기에 **실질적인 탄소세 적용은 2028년 하반기부터로, 1년 반 정도의 시차가 존재**
- **실질적 적용 시점과는 달리 친환경 교체 발주 수요는 보다 빠르게 발생할 수밖에 없음**. 현재 글로벌 수주잔고 레벨은 3.8년 수준으로, **선주 및 선사는 지금 신조 발주를 내면 최소 3년 후에나 선박을 인도 받을 수 있는 상황이기 때문**
- 선박의 Tier를 측정하기 위한 기준점을 'Base Target GFI'와 'Direct Compliance Target GFI'로 나눌 수 있음. 선박이 실제 배출한 온실가스 기반으로 측정된 Attained GFI가 Direct Compliance Target GFI를 초과하게 되면 **Tier 1 탄소세 요율인 $100/톤**의 요금이 부과됨. 여기 더해 Base Target GFI까지 넘는 온실가스를 배출하게 되면 Tier 2가 되면서 Tier 1 허용치 초과분에 대해서는 **Tier 2 요율인 $380/톤**의 탄소세가 추가로 부과됨 (표 1.)
- Direct Target GFI를 충족하고 남은 잉여분은 'Surplus Unit'으로 전환되어 발급받을 수 있음
- 재밌는 부분은 Tier 2는 Surplus Unit을 구매하여 온실가스 배출 초과분에 대해 상쇄 가능하지만, Tier 1은 구매가 불가능. 일부 선박은 단기적으로 Base GFI를 초과할 수밖에 없기 때문에 무조건 벌칙을 부과하면 선박 퇴출 or 운영이 불가능하기에 부담이 과도할 수 있음. Surplus Unit 거래를 통해 탄소시장을 통한 효율적 대응을 유도하게 만듦 (표 3.)
- 타격이 클 선종으로는 대규모 신조 발주와 친환경 비중이 낮은 **Feeder 컨테이너선, MR 탱커, 구형 LNGC, 벌크선, PCC** 중심일 것으로 판단됨. **따라서 향후 신조 발주와 DF엔진 규모 확대는 해당 선종 중심일 것으로 전망**
- IMO의 환경규제가 과거 하락사이클 막바지에 상승 모멘텀 재료로 쓰였다가 빠르게 사라지며 실망감을 안겨줬던 것과 달리 이번 중기조치인 탄소세는 **실질적인 타격을 줄 수 있는 규제로서 글로벌 선박 교체사이클을 견인할 '진짜' 모멘텀**
- 이번 규제를 통해 글로벌 선박 친환경 교체 수요는 빠른 속도로 확대될 것으로 예상되며, 이는 기존 25~30년 주기의 노후선대 교체사이클을 앞당기는 요인으로 작용할 전망. 국내 조선사뿐만 아니라 조선 기자재, AM사업까지 대부분의 서플라이 체인이 수혜 받을 것으로 예상. **조선업 비중확대(Overweight) 의견 유지**

한승한의 수주산업 위클리

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

표 1. IMO 탄소부과금 제도 도식화 예시



자료: IMO, Lloyd's Legister, SK 증권

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

연도	ZT(%) (2019년 대비)	GFI_2008	GFIT (gCO_2eq/MJ)	비고
2023	5.000	93.3	88.6	확정
2024	7.000		86.8	
2025	9.000		84.9	
2026	11.000		83.0	
2027	13.625		80.6	
2028	16.250		78.1	
2029	18.875		75.7	
2030	21.500		73.2	
2031	27.500		67.6	잠정 - '26년 MEPC 85에서 논의, 필요시 MEPC 86까지 연장 가능 - GFI 계산 기준이 기존 2008년에서 바뀔 가능성 존재
2032	33.500		62.0	
2033	39.500		56.4	
2034	50.000		46.7	
2035	60.000		37.3	
2036				미정
2037				
2038				
2039				
2040				

자료: IMO, Lloyd's Legister, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

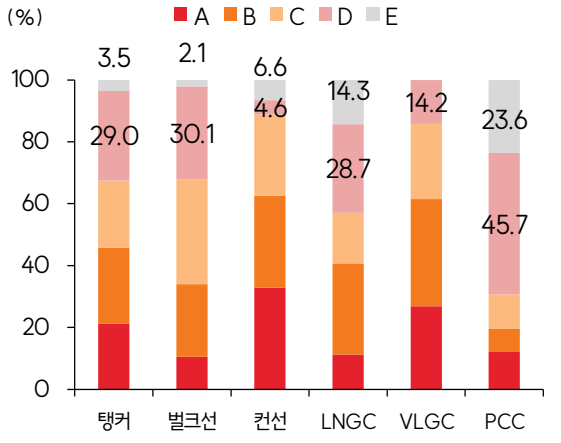
SK증권 조선, 한승한
shone.han@sks.co.kr / 3773-9992

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

구분	Tier 0	Tier 1	Tier 2
Tier 기준	GFI ≤ **Direct Target**	**Direct Target** < GFI ≤ **Base Target**	GFI > **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 × 연료 사용량 × $100/톤	Tier1 요율 + 추가 Tier2 요율 $380/톤
타 선박과 거래	가능 (Surplus 매각 가능)	불가	가능 (Surplus 구매 가능)

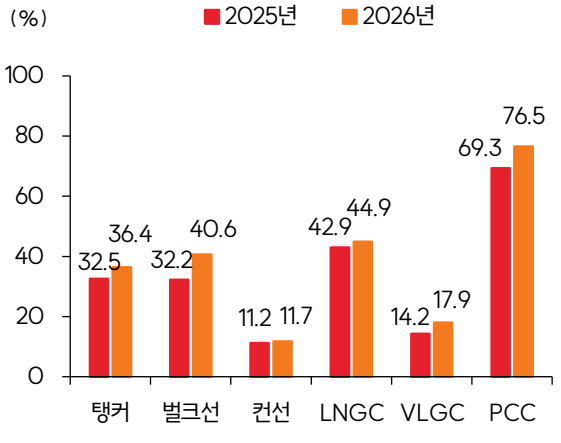
자료: IMO, SK 증권

표 4. 2025 년 예상 선종별 CII 등급 비중



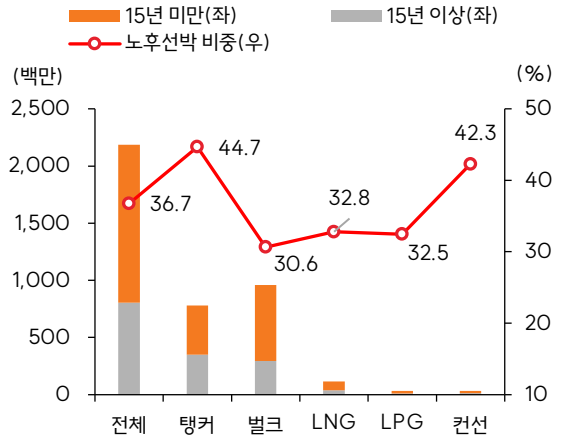
자료: Clarksons, SK 증권

표 5. CII D 와 E 등급이 예상되는 선종별 선대 비중



자료: Clarksons, SK 증권

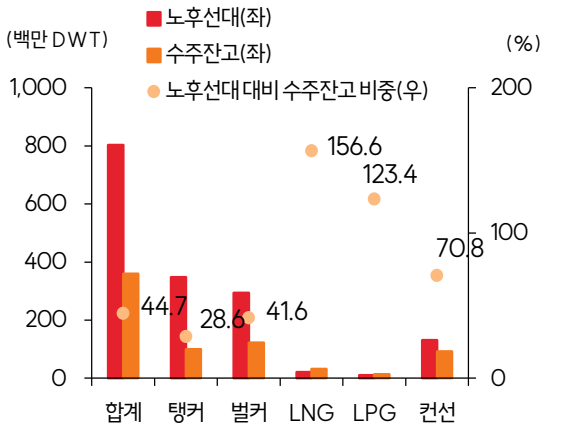
표 6. 글로벌 선종별 노후선대 규모 및 비중



자료: Clarksons, SK 증권

주: 탱커, 벌크선은 DWT, 가스선은 CBM, 컨테이너선은 TEU 기준

표 7. 글로벌 선종별 노후선대 대비 수주잔고 규모 비중



자료: Clarksons, SK 증권

2025.04.13

한승한의 수주산업 위클리

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

⦿ 주요뉴스

HD현대중공업, 페루 조선소 협력 확대 검토...남미 군함 시장 공략 박차 (더구루 / 25.04.11)

- HD현대중공업은 작년 페루 해군의 4척 수상함 공동생산 계약 이후 추가 발주에 대한 우선협상대상자 지위 보유
- 관계자는 "페루 시마조선소와 협력을 확대 중이나, 현지 조선소 건립 관련해서는 결정된 바 없다"고 밝힘

삼성중공업, 센트로핀으로부터 수에즈막스 4척 수주 (글로벌이코노믹 / 25.04.09)

- 삼성중공업은 그리스 선사 센트로핀으로부터 수에즈막스 탱커 4척을 수주. 중국 팍스오션 그룹에 하청
- 삼성중공업은 작년 11월 다이나콤 탱커스가 발주한 같은급 유조선 4척을 저우산 소재 조선소에 하청한 바 있음

IMO 탈탄소 협상서 빠진 미국...해운·조선업계 '촉각' (조선비즈 / 25.04.10)

- 트럼프 미 대통령은 IMO 해운 탈탄소화 협상에서 철수하겠다고 밝히며, 미국은 IMO 회의 불참을 선언
- 세계은행은 톤 당 100달러 탄소세 책정 시 '25년부터 '50년까지 해운업계 부담금 최대 600억 달러를 전망

⦿ 신조선가 Table

선종		규모(Size)	단위	2023	2024	Last	Current	증감
Tankers (탱커)	VLCC	320,000	dwt	128.00	129.00	125.00	125.00	-
	Suezmax	157,000	dwt	85.00	90.00	86.50	86.50	-
	Aframax	115,000	dwt	70.00	75.00	72.50	72.50	-
	MR	51,000	dwt	47.50	52.00	49.50	49.50	-
Bulkers (벌커)	Capesize	180,000	dwt	67.00	76.00	74.00	74.00	-
	Panamax	81,000	dwt	35.50	37.50	36.50	36.50	-
	Handymax	62,000	dwt	33.00	34.75	34.00	34.00	-
	Handysize	35,000	dwt	26.93	27.38	26.93	26.93	-
Gas Vessels (가스운반선)	LPG	91,000	cbm	113.50	122.00	121.50	121.50	-
	LNG	174,000	cbm	265.00	260.00	255.00	255.00	-
Dry Cargo (드라이카고)	Container	23,000	teu	235.50	275.00	274.00	274.00	-
	Container	13,000	teu	158.00	183.00	182.00	181.50	▼0.50
	Container	2,750	teu	41.25	43.50	44.00	44.50	▲0.50
	Car Carrier	7,000	ceu	97.00	97.00	94.00	93.50	▼0.50
Newbuilding Price Index (신조선가지수)			pt	178.36	189.16	187.34	187.41	▲0.07

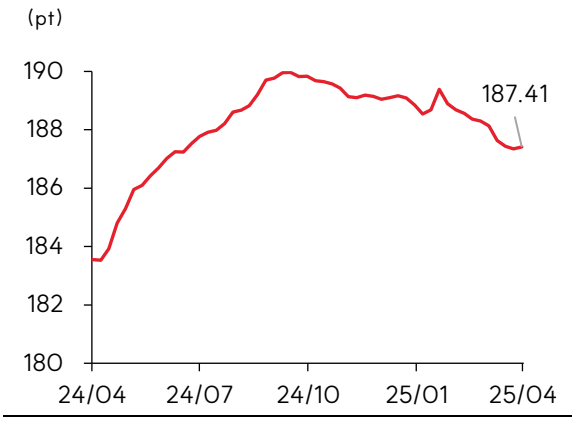
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

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

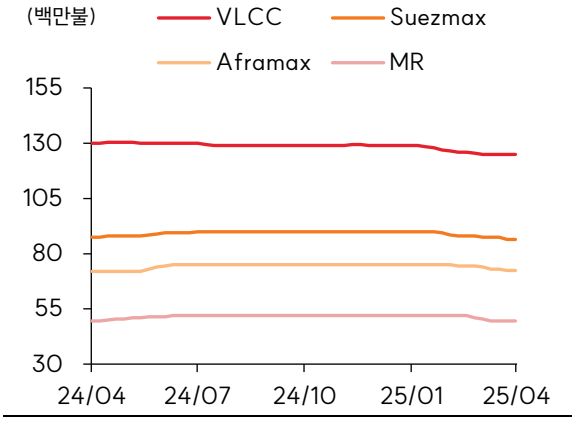
⦿ 신조선가 Chart

신조선가지수 (Newbuilding Price Index)



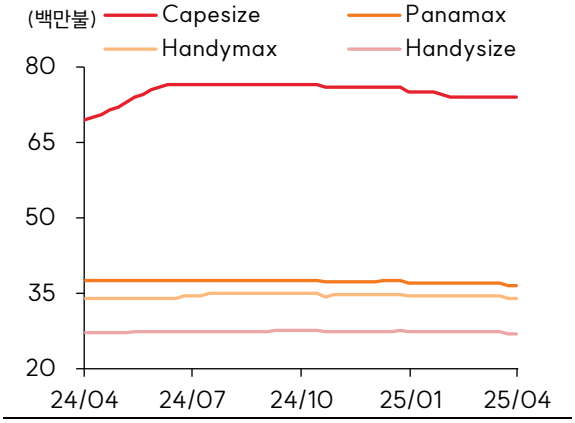
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 신조선가



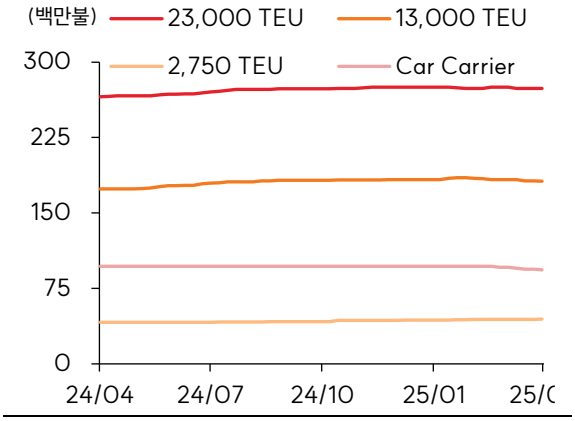
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 신조선가



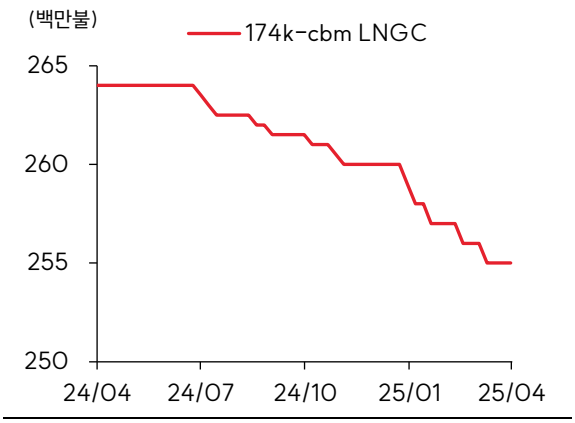
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Containership) 신조선가



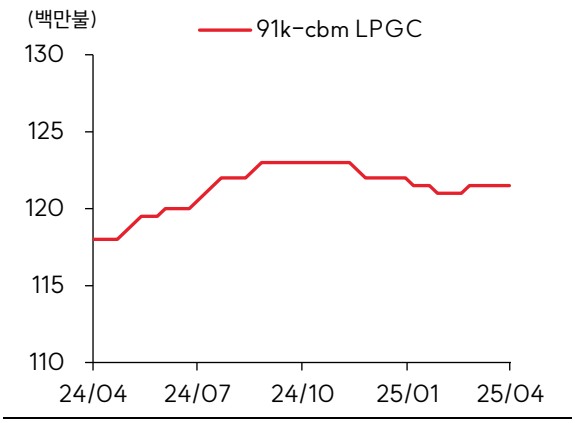
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 신조선가



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

SK증권 조선, 한승한
shone.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	144.00	144.00	-
	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	60.00	60.00	-
	MR D/H Resale	51,000	dwt	53.00	52.00	50.00	50.00	-
	Tanker Secondhand Index		pt	207.26	203.39	197.84	197.84	-
Bulkers (벌커)	Capesize Resale	180,000	dwt	68.00	75.50	76.00	76.00	-
	Panamax Resale	82,000	dwt	39.50	40.00	38.50	38.50	-
	Handymax Resale	63,000	dwt	37.00	39.00	38.00	38.00	-
	Handysize Resale	38,000	dwt	33.00	34.25	33.00	33.00	-
	Bulk Secondhand Index		pt	172.22	186.83	183.48	183.85	▲0.37
Containership (컨테이너선)	Container 10 Yr	8,800	teu	52.00	65.00	65.00	65.00	-
	Container 10 Yr	6,600	teu	36.00	55.00	67.00	67.00	-
	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	35.00	35.00	-
	Container 10 Yr	1,700/1,900	teu	14.00	21.50	23.00	23.00	-
	Container Secondhand Index		pt	52.06	72.77	76.01	76.01	-
Secondhand Price Index (중고선가지수)			**pt**	**149.07**	**175.97**	**176.66**	**177.00**	▲0.34

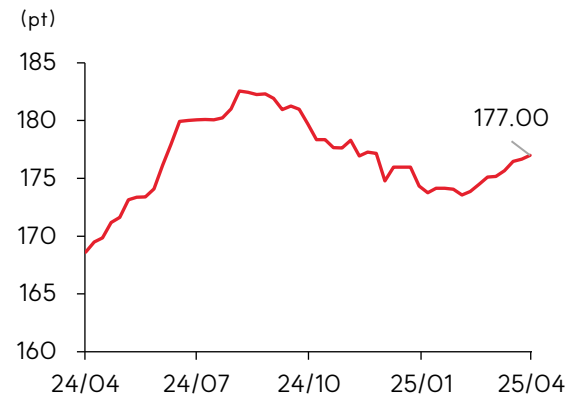
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

5K증권 조선, 한승한
shone.han@sks.co.kr / 3773-9992

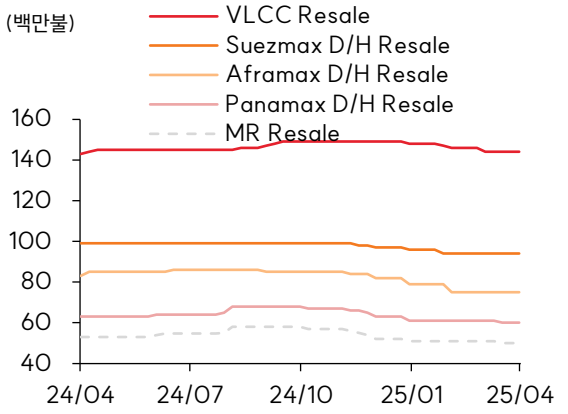
⦿ 중고선가 Chart

중고선가지수(Secondhand Pirce Index)



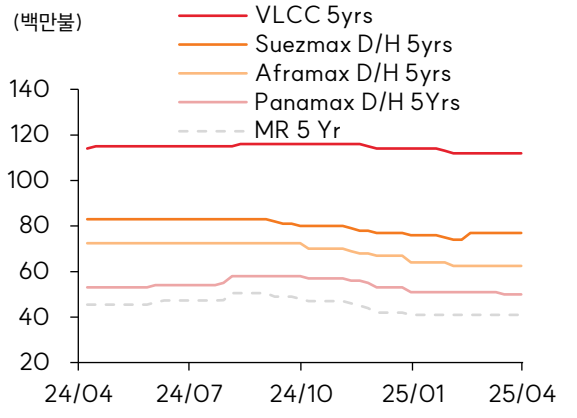
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 리세일가



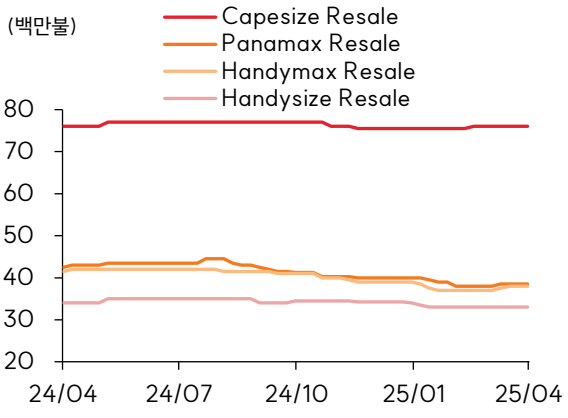
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) 5yr 중고선가



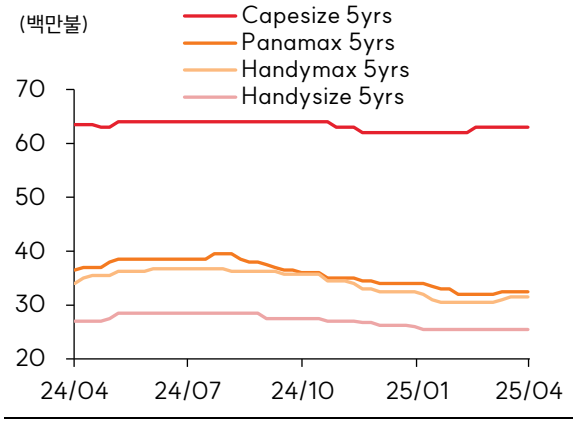
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 리세일가



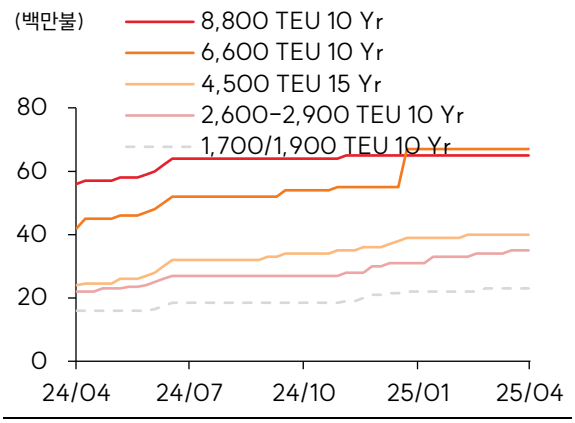
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) 5yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Containership) 10yrs 중고선가



자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

SK증권 조선, 한승한
shone.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	36	41	-69%
Chemical & Spec. Tankers	112	141	253	24	27	-67%
LPG Carriers	57	113	146	9	9	-79%
LNG Carriers	183	66	93	14	15	-42%
Bulk Carriers	557	632	538	16	20	-88%
Containerships	443	188	380	80	83	-30%
General Cargo Vessels	238	252	237	19	21	-75%
Ro-Ro/Car Carriers	93	88	76	4	4	-81%
Reefer Vessels	16	22	5	0	0	-100%
Offshore Vessels	121	91	155	35	37	-24%
FPSO/FSU	7	4	9	0	0	-100%
Passenger & Cruise Ships	48	32	60	8	22	17%
Other Misc. Vessels	33	12	16	4	4	-28%
Total Contracting	2,066	2,033	2,412	249	283	-62%

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	90	99	-35%
	Total DWT(,000)	66,777	56,769	36,938	9,159	10,512	-26%
	Total Value ($m)	17,990	19,425	14,238	2,705	2,973	-46%
Bulkers (벌커)	**Total No. Sales(척)**	736	721	799	193	208	-20%
	Total DWT(,000)	50,120	54,817	59,650	14,854	16,243	-21%
	Total Value ($m)	14,606	12,987	15,299	2,672	2,999	-39%
Other (기타)	**Total No. Sales(척)**	942	945	860	156	171	-21%
	Total DWT(,000)	17,770	18,597	19,588	3,025	3,739	-28%
	Total Value ($m)	24,851	19,470	19,922	3,039	3,551	-28%
Total (합계)	**Total No. Sales(척)**	2,386	2,246	2,067	439	478	-24%
	Total DWT(,000)	134,667	130,183	116,177	27,038	30,495	-24%
	Total Value ($m)	57,446	51,882	49,459	8,416	9,522	-38%
	Average$/Dwt	427	399	426	311	312	-19%

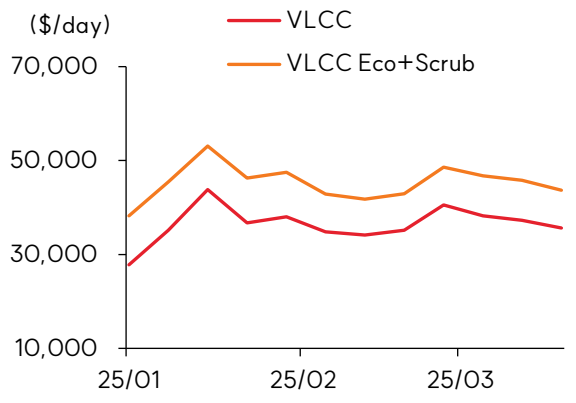
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

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

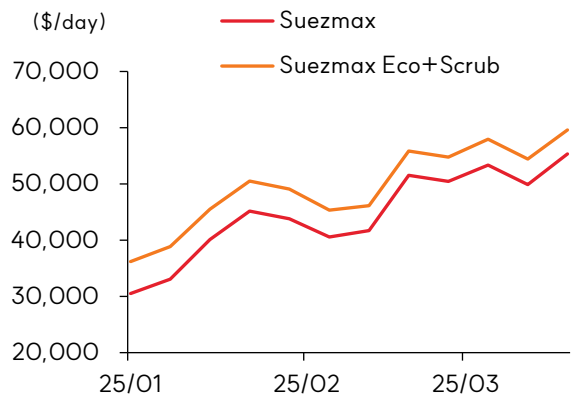
⦿ 운임 Chart

탱커(Tanker) VLCC 운임



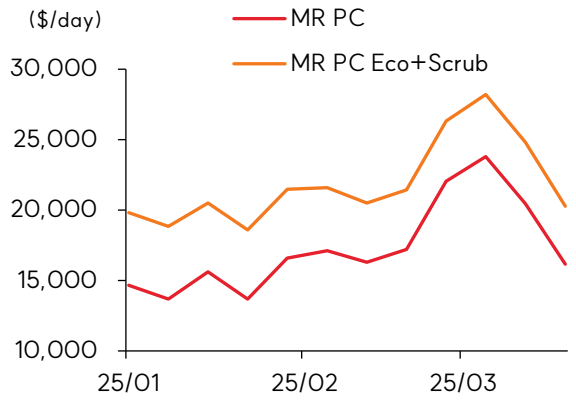
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) Suezmax 운임



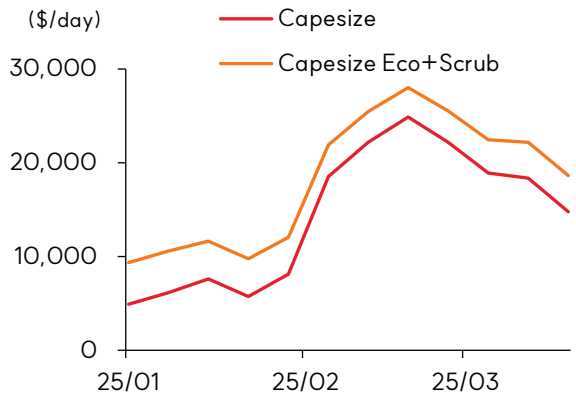
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) MR P/C 운임



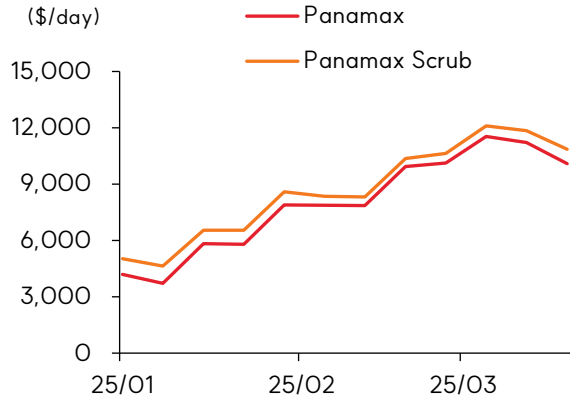
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Capesize 운임



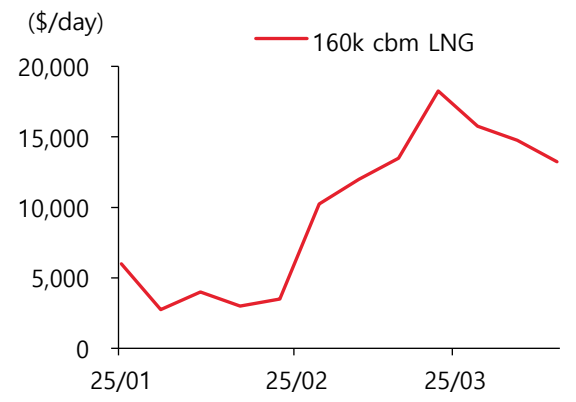
자료: Clarksons, SK 증권

벌커(Bulker) Panamax 운임



자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선 스팟(Spot) 운임



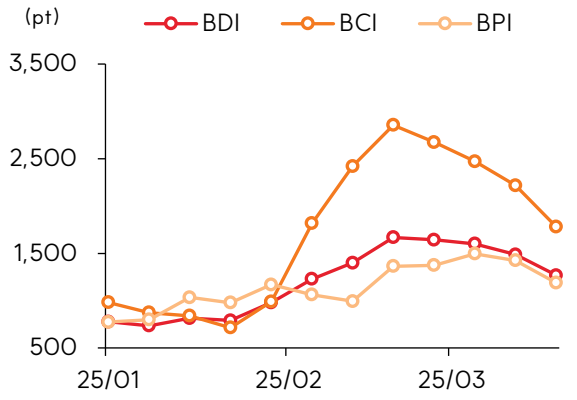
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

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

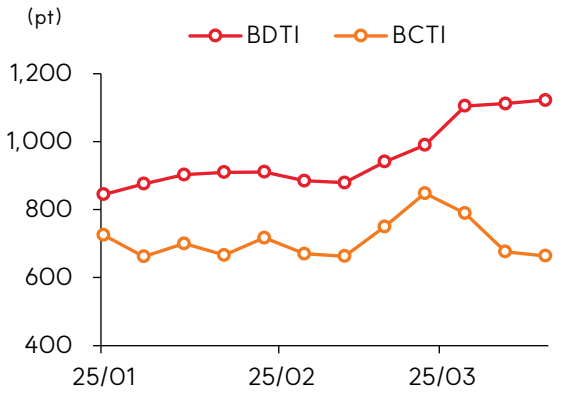
⊙ 운임 & 기타 Chart

발틱 벌커(Bulker) 운임지수



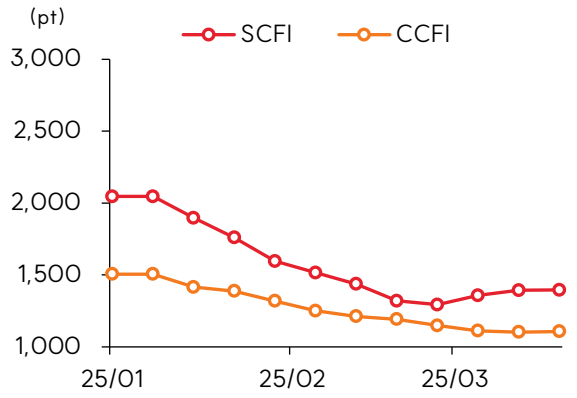
자료: Clarksons, SK 증권

발틱 탱커(Tanker) 운임지수



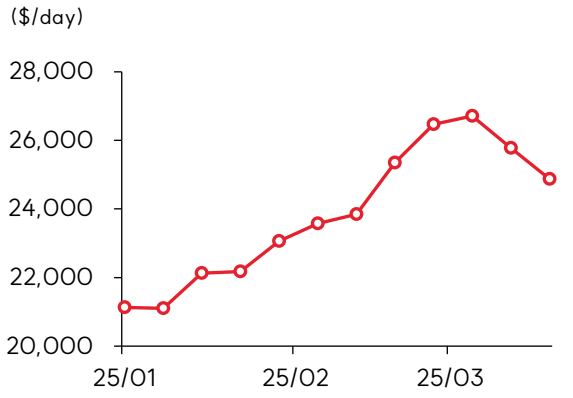
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너 운임지수



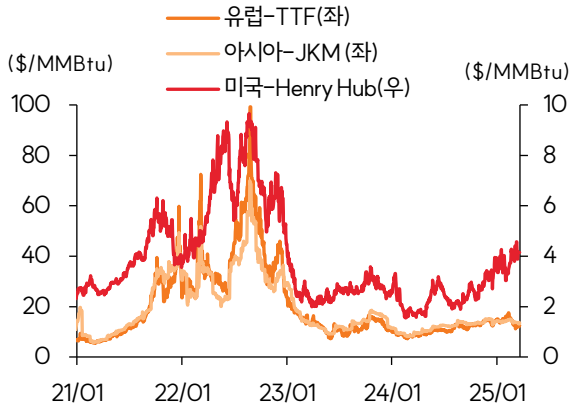
자료: Clarksons, SK 증권

Clarksea Index



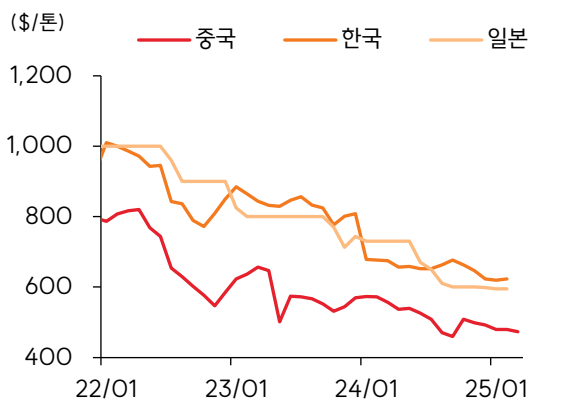
자료: Clarksons, SK 증권

글로벌 LNG 가격



자료: Bloomberg, SK 증권

한/중/일 후판 가격



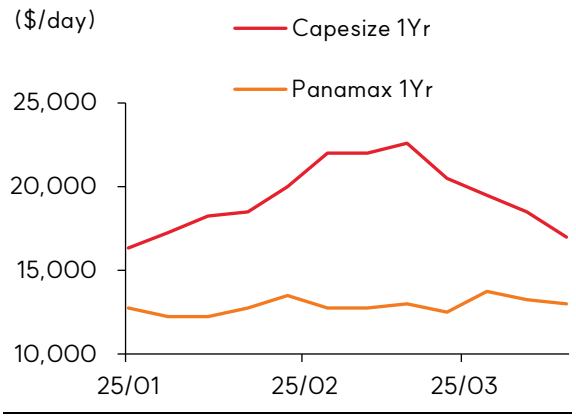
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

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

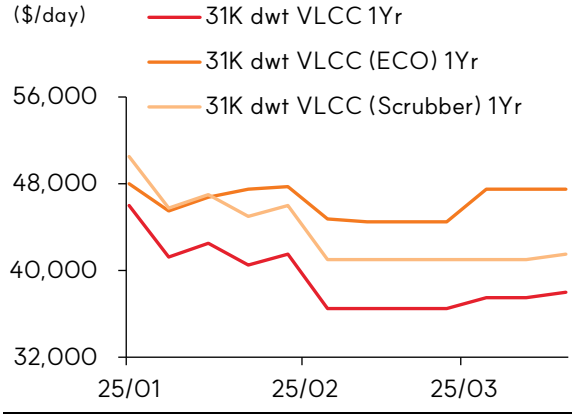
⊙ 용선료(Timecharter Rate)

벌커(Bulker) 용선료



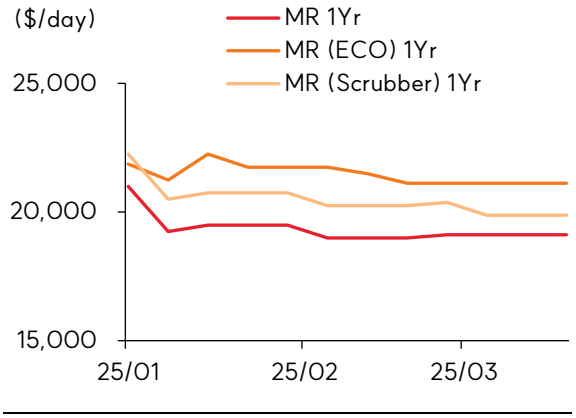
자료: Clarksons, SK 증권

탱커(Tanker) VLCC 용선료



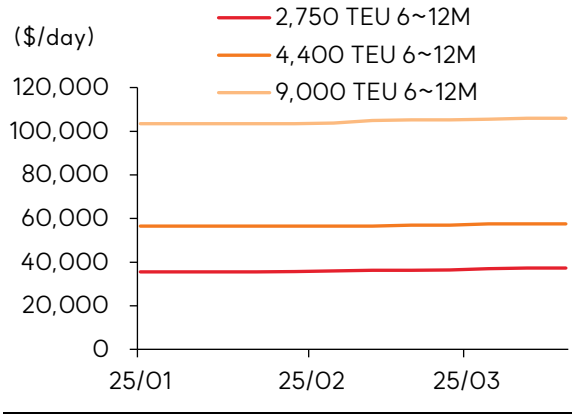
자료: Clarksons, SK 증권

MR 탱커 용선료



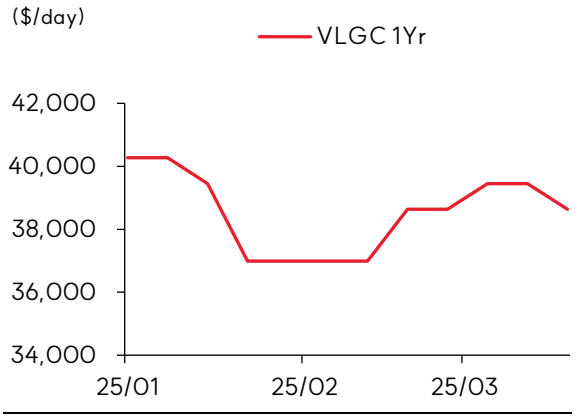
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선(Containership) 용선료



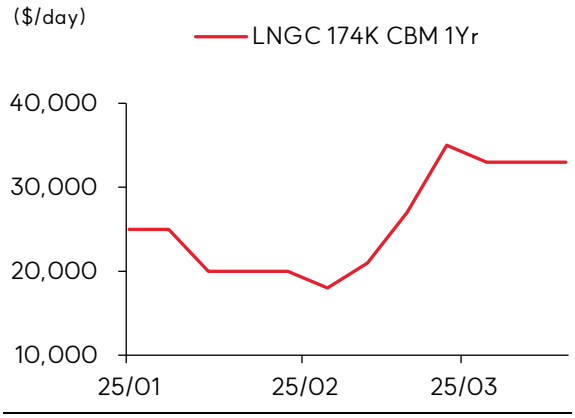
자료: Clarksons, SK 증권

LNG 운반선(LNGC) 용선료



자료: Clarksons, SK 증권

LPG 운반선(LPGC) 용선료



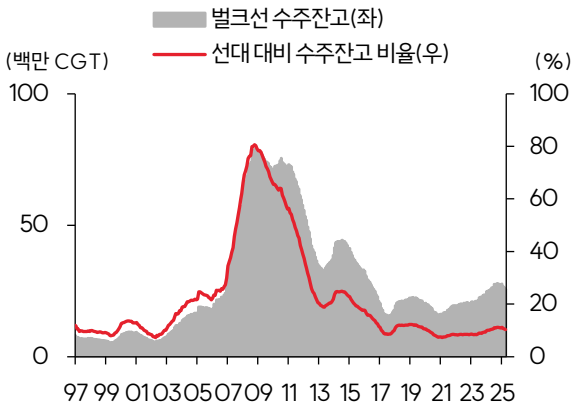
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

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

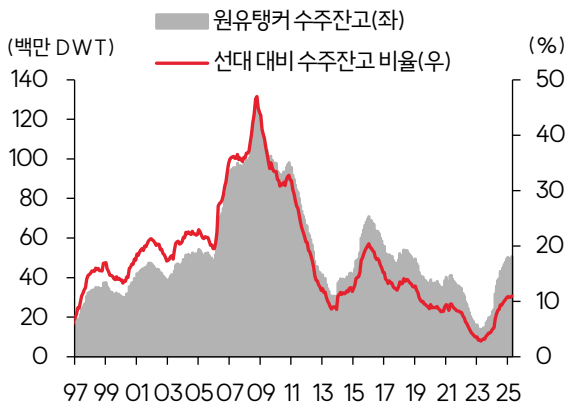
⊙ 선종별 수주잔고 및 선대 대비 비율

벌커 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



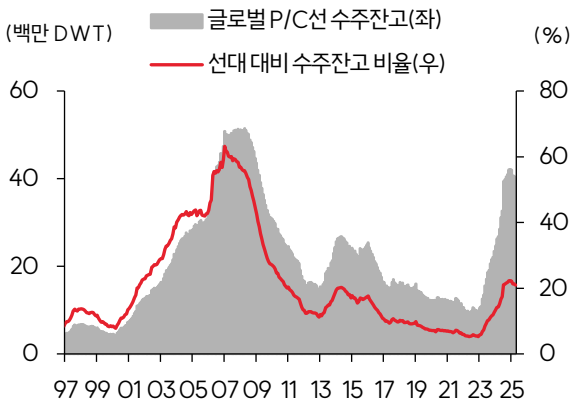
자료: Clarksons, SK 증권

원유탱커 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



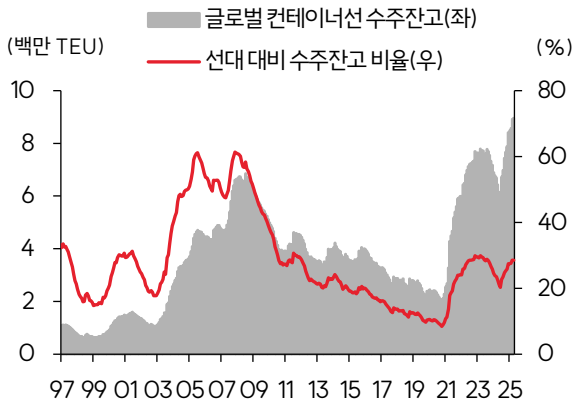
자료: Clarksons, SK 증권

P/C 선 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



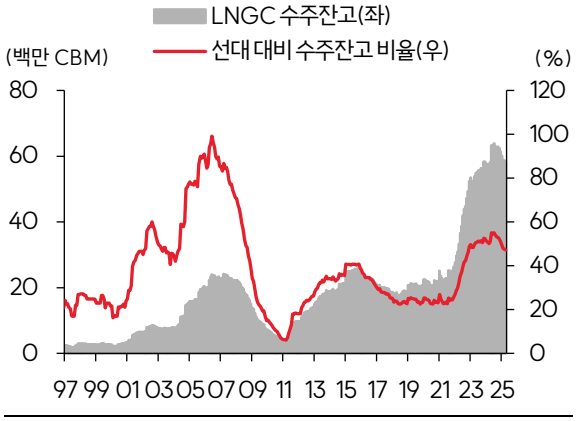
자료: Clarksons, SK 증권

컨테이너선 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



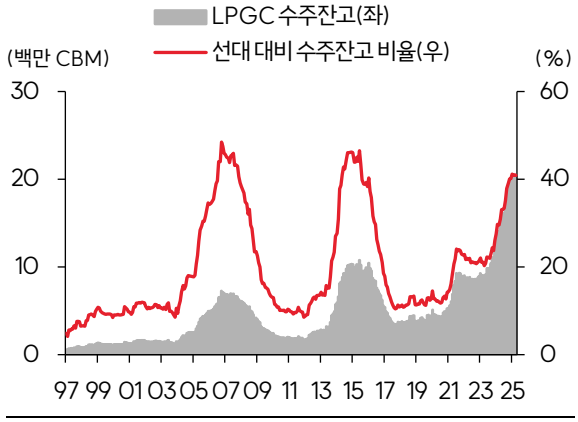
자료: Clarksons, SK 증권

LNGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



자료: Clarksons, SK 증권

LPGC 수주잔고 및 선대 대비 비율 추이



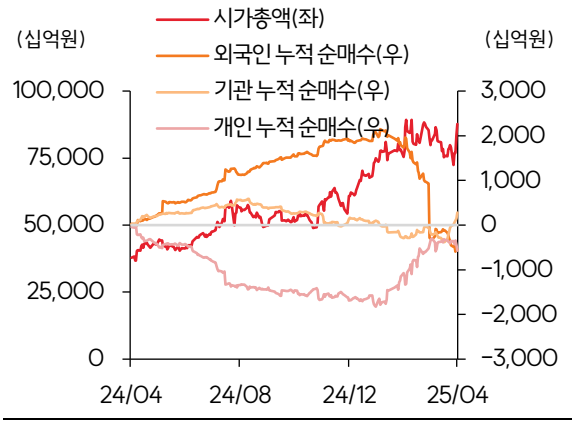
자료: Clarksons, SK 증권

한승한의 수주산업 위클리

5K증권 조선, 한승한
shone.han@sks.co.kr / 3773-9992

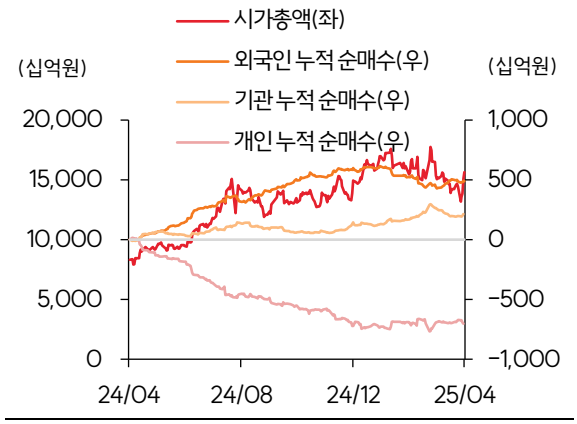
⊙ 조선 커버리지 5사 시가총액 및 수급 추이

조선 커버리지 5 사 합산 시가총액 및 수급 추이



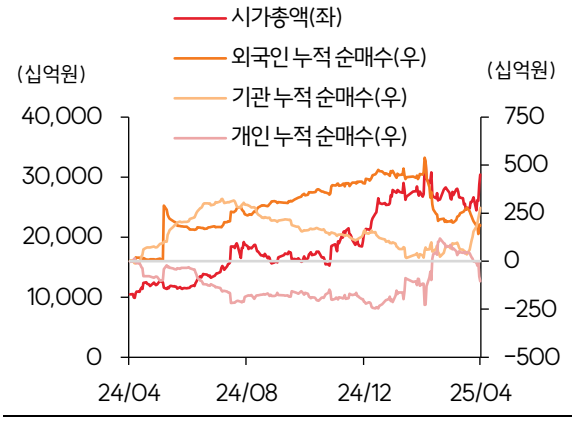
자료: Quantiwise, SK 증권

HD 한국조선해양 시가총액 및 수급 추이



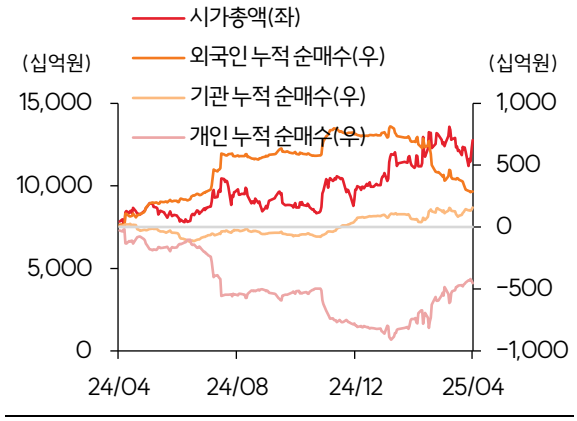
자료: Quantiwise, SK 증권

HD 현대중공업 시가총액 및 수급 추이



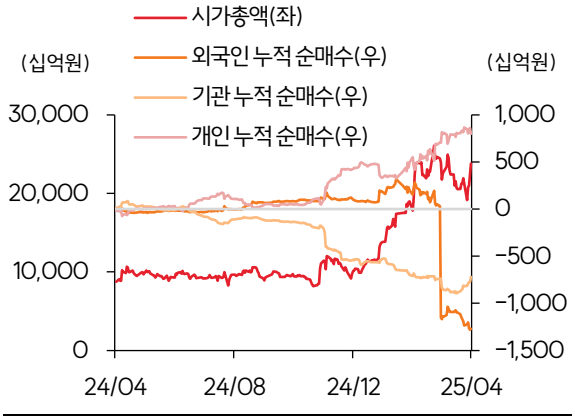
자료: Quantiwise, SK 증권

삼성중공업 시가총액 및 수급 추이



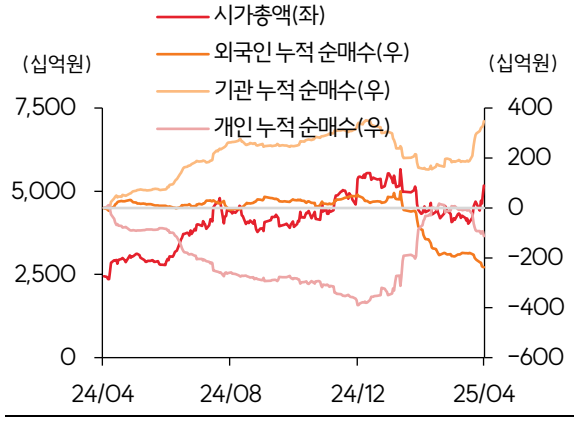
자료: Quantiwise, SK 증권

한화오션 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

HD 현대미포 시가총액 및 수급 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

2025.04.13

한승한의 수주산업 위클리

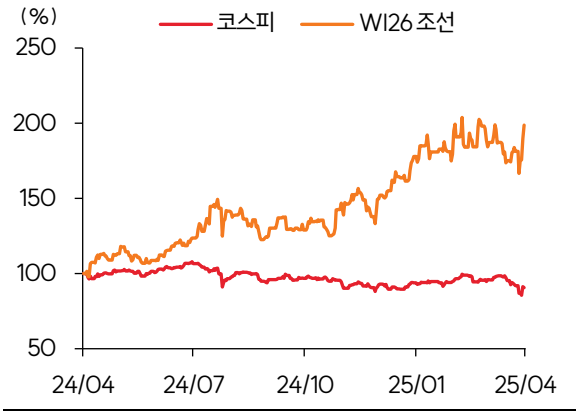
SK증권 조선, 한승한
shone.han@sks.co.kr / 3773-9992

Coverage Table

종목명	종가 (원, pt)	시가총액 (십억원)	등락률						12M Fwd	
			1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	P/B	P/E
코스피	2,433		-0.5%	-1.3%	-5.5%	-3.3%	+1.4%	-10.1%	0.8	8.3
WI26 조선	5,340		+4.8%	+9.6%	+8.0%	+12.0%	+21.8%	+108.7%	2.9	20.4
HD 한국조선해양	221,000	15,641	+3.8%	+8.3%	+4.0%	-7.9%	-3.1%	+90.0%	1.2	8.5
HD 현대중공업	342,500	30,405	+5.7%	+14.2%	+15.7%	+9.1%	+19.1%	+199.1%	4.5	29.3
HD 현대미포	129,500	5,173	+5.1%	+11.5%	+26.2%	-6.6%	-3.5%	+114.8%	2.2	19.1
삼성중공업	14,500	12,760	+3.9%	+5.7%	+1.0%	+18.4%	+28.3%	+70.6%	2.7	21.7
한화오션	77,600	23,778	+6.2%	+12.0%	+9.3%	+72.4%	+107.8%	+196.7%	4.4	40.4
한화엔진	23,900	1,994	+4.8%	+7.4%	+2.1%	+6.7%	+29.6%	+152.1%	4.0	21.4
HD 현대마린솔루션	156,700	7,025	+5.9%	+6.2%	+12.1%	-6.4%	-2.9%		7.7	23.5
HD 현대마린엔진	31,200	1,058	+10.8%	+11.8%	+12.6%	+15.6%	+27.6%	+154.1%	2.7	20.7
한국카본	19,050	989	+1.3%	+13.2%	+21.7%	+53.0%	+62.1%	+80.9%	1.7	14.0
동성화인텍	25,450	763	+4.3%	+6.3%	+4.3%	+54.0%	+70.6%	+115.3%	2.9	12.9

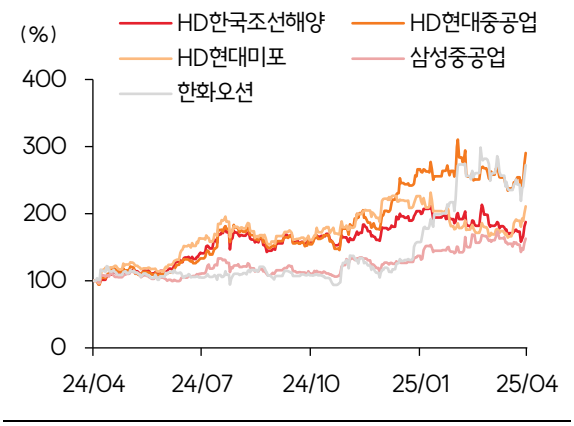
자료: Quantiwise, SK 증권

코스피 vs. 조선업 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantiwise, SK 증권

조선 커버리지 5사 주가 수익률 추이 (1yr)



자료: Quantiwise, 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