



2013/05/03

조선업황 코멘트

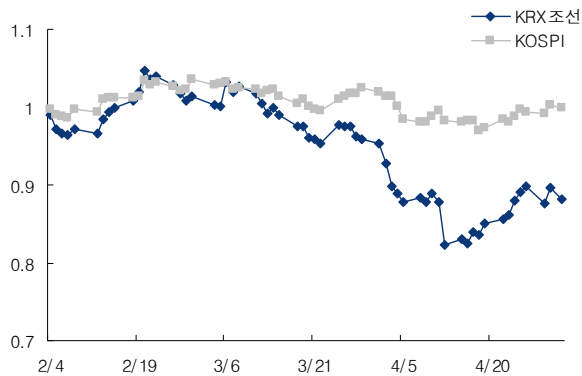
|조선| 오성권 3771-9627
sean.oh@iprovest.com

실적 악화 우려 해소로 주가 상승 기대

수익성 악화 우려 불식으로
과매도 해소 예상,
삼성중공업, 대우조선해양
TP 추천

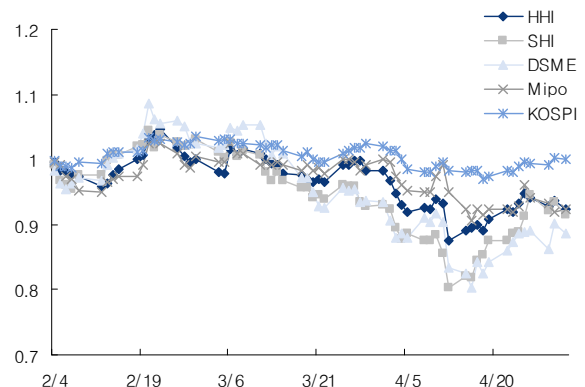
최근 3개월 조선업종 지수는 KOSPI 대비 부진한 흐름을 보였다. GS건설 어닝쇼크가 수주산업인 조선업종 주가에도 악재로 작용하였으며, 조선업종 내에서 상대적으로 양호한 주가 흐름을 보였던 대우조선해양과 삼성중공업 주가 하락 폭이 컸다. 최근 삼성중공업이 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 발표하면서 수익성 악화 우려는 해소된 것으로 판단된다. 최근 낙폭이 컸고, 상선 CAPA 적고, 높은 해양매출 비중으로 수익성 개선이 기대되는 삼성중공업과 대우조선해양 위주의 투자 전략을 추천한다.

도표 1. 조선업종 지수 상대주가 추이



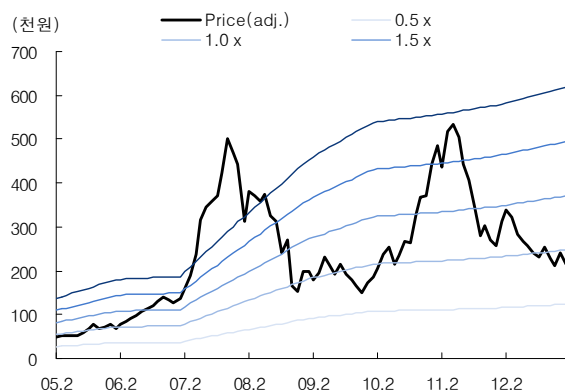
자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

도표 2. 당사 커버리지 조선사 상대주가 추이



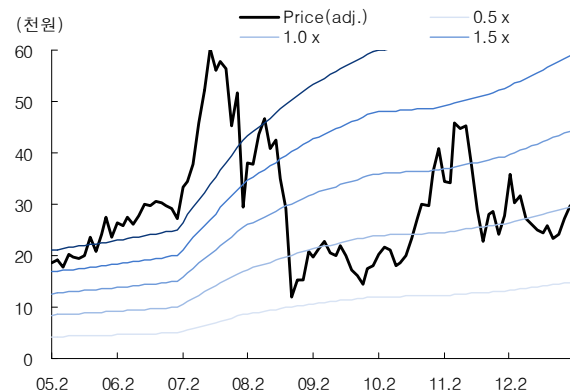
자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

도표 3. 현대중공업 PBR 차트



자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

도표 4. 대우조선해양 PBR 차트

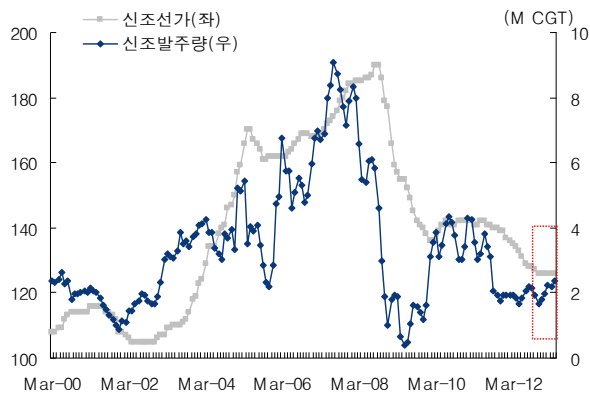


자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

상선발주시황 바닥은 확인, 수주잔고 부족이 신조선가 상승 막아

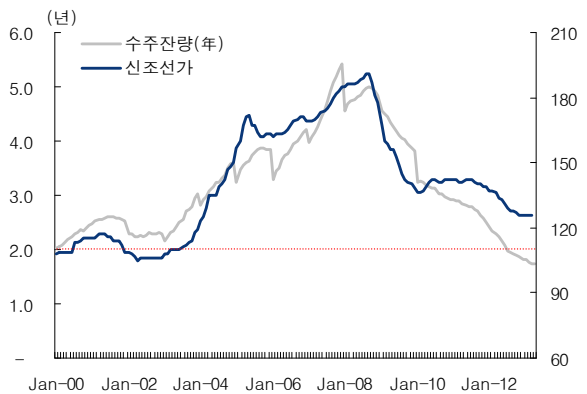
상선발주시황 회복에 대한 기대감은 높아지고 있다. 상선시장 대표적인 지수 중 하나인 클락슨 신조선가는 11년 6월 142에서 지난 11월 126까지 11.3% 하락 후 6개월째 126에 머무르고 있다. 신조발주량은 지난 11월 1.2M CGT까지 감소했지만 12월 2.6M CGT로 증가한 이후, 꾸준히 2.0M CGT 수준을 유지하고 있다. 다만, 현재 전세계 조선소들의 수주잔량이 2000년 이후 역사적 저점이어서 단기적인 신조선가 상승에 베틀하기에는 이르다고 판단한다. 고무적인 것은 상선 발주 시황 부진에도 국내 조선소들의 수주 비중은 늘어나고 있다는 점이다. 2000년 이후 국내 조선소들의 평균 수주 비중은 33.7%인데 최근 12개월 평균은 38.6%로 4.9%p 상회하고 있으며, 지난 12월에는 67.7%까지 올라가며 수주를 싹쓸이한 적도 있다.

도표 5. 신조선가 & 신조발주량 추이



자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

도표 6. 수주잔량 & 신조선가



자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

유가 상승은 해양 프로젝트 발주 시황에 긍정적

반면, 해양발주 시황은 견조하게 유지되고 있다. 생산설비와 시추설비의 수요를 발생시키는 세계 주요 오일메이저들의 해양 에너지자원 개발 관련 CAPEX는 해마다 증가하고 있다. 육상 에너지자원 채굴량이 Peak에 도달하고 있고, 유가가 해양 에너지 개발의 손익분기점인 63 USD/bbl을 상회하고 있어 해양 생산 프로젝트 발주는 지속될 것으로 보인다. 생산원가보다 낮은 판매가격 때문에 어려움을 겪었던 미국 셰일가스 개발 역시 천연가스 가격이 상승하면서 생산업체의 숨통을 틔워주고 있다.

도표 7. WTI



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 8. 천연가스 가격(Henry Hub)

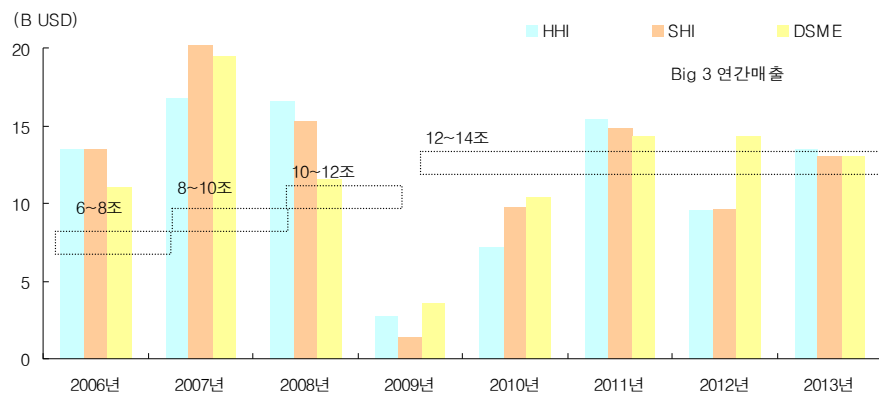


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**해양+LNG선 신규수주 각
사당 100억불 수준 예상,
해양 매출 비중에 따라
수익성 개선폭은 달라**

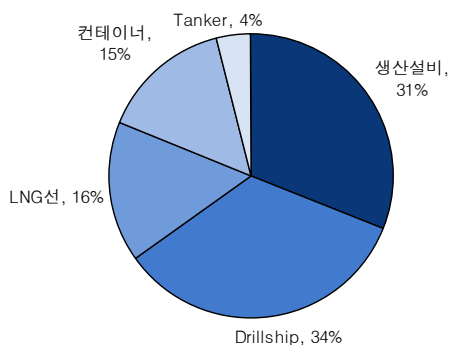
상선발주 시황 회복에 시간이 소요될 것으로 보여 올해도 국내 조선사들의 신규 수주는 작년처럼 건조한 해양발주에 의존할 수 밖에 없을 것으로 보인다. 국내 조선사들이 입찰에 참여하고 있고 올해 발주가 예상되는 해양 생산설비 총액을 250억불로 추정하고 있으며, 수주 가능성을 고려하면 국내 Big3 각 사당 50억불 수준의 신규 수주가 가능할 것으로 예상된다. 작년 수준의 시추선과 LNG선 발주를 가정하면 전통적인 상선 수주를 제외하고도 90~110억불의 수주는 무난할 것으로 보인다. 3월말 기준, 국내 Big3 신규 수주액은 현대중공업 48억불, 대우조선해양 28억불, 삼성중공업 21억불 순이다. 수주잔고에서 해양(생산+시추) 비중이 높은 삼성중공업과 대우조선해양은 상선 수익성 하락에도 고마진 해양 매출 비중의 상승으로 수익성 개선이 14년부터 가시화될 것으로 예상된다.

도표 9. Big3 신규수주 추이(예상)



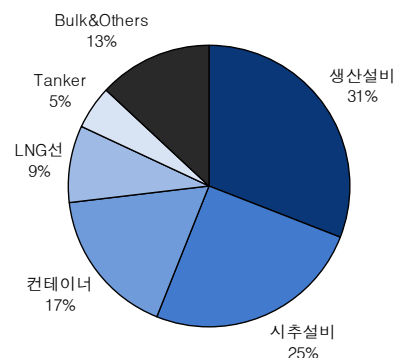
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 10. 삼성중공업 수주잔고 Breakdown



자료: 삼성중공업, 교보증권 리서치센터

도표 11. 대우조선해양 수주잔고 Breakdown



자료: 대우조선해양, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자지침 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%