

조선

조선업은 대표적인 원화강세 수혜주

2013. 9. 25

조선/기계

Analyst 박무현

02.3779-8967

bossniceshot@etrade.co.kr

원화강세는 선가 상승속도를 높여준다

원화강세는 선박가격을 높여주는 효과를 유발한다.

상선은 해양과 달리 국산화비율이 80%이상이므로 상선 비용구조는 원화가 기준이 된다. 따라서 조선업체들은 원화선가를 산정한 후 환율을 곱한 외화선가를 두고 선주들과 협상을 한다. 따라서 원화 강세가 나타나면 외화선가는 올라가는 효과가 나타난다. 선주들이 선박 발주를 위해 참고하는 가장 중요한 환율은 원/달러 환율이다.

원화강세는 조선소에 단기적인 환차손이 발생하게 되므로 선주들은 선가 인하압력을 행사하기 어려워진다. 따라서 원화강세는 단기적인 실적 저하를 불러오지만 선가 상승으로 향후 이익은 성장하는 긍정적 효과가 더 크다는 것에 주목해야 한다.

한국 외환시장의 최대 고객은 조선소이므로 수주량 증가는 달러매도 물량 증가로 이어진다. 따라서 선박 수주가 늘어날수록 원화는 강세기조를 띄게 되며 이는 선가 상승으로 이어진다. 선가상승은 조선업 주가 상승의 강력한 원동력이다.

이미 연초부터 선가는 중형선을 중심으로 상승하고 있었다. 검증된 Eco-design이 한국 조선업 중심의 제한된 수주경쟁을 유발하면서 선가는 올라가고 있다. 이러한 가운데 원화강세가 진행될수록 선가상승 속도는 더욱 가팔라지게 된다.

원화강세 효과는 선가상승, 수주증가 그리고 주가 상승

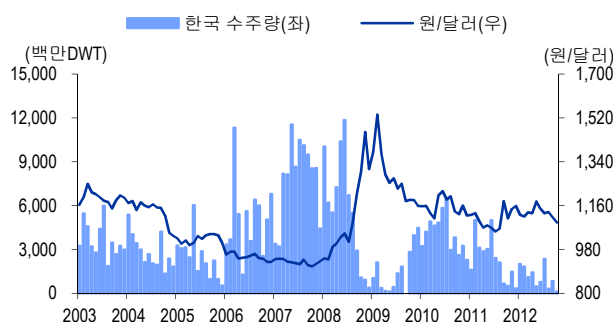
원화강세가 조선업에 미치는 영향은 결국 선가상승과 수주증가 그리고 주가상승이다.

원화강세가 진행될수록 외화가치 하락으로 선가상승폭이 커지게 되므로 선주들은 선박발주를 서두르게 된다. 게다가 Eco-ship 수주경쟁은 한국을 중심으로 압축되고 있다.

반대로 원화약세 구간에서는 선주들은 선박 발주속도를 늦추게 된다. 외화선가가 하락하게 되면 선주들은 추가적인 선가하락을 예상하기 때문이다. 또한 조선업체들이 환차익이 발생되는 만큼 선가인하를 요구하게 된다.

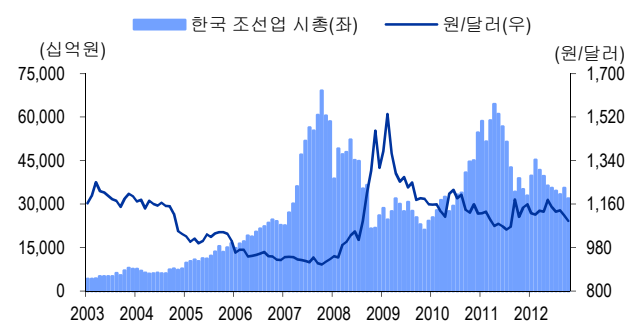
이 같은 이유로 조선업은 역사적으로 원화강세구간에 선가상승, 수주 증가 그리고 주가 상승이 나타났었다. 조선업은 대표적인 원화강세 수혜주이다.

[그림1] 역사적으로 원화강세 구간에 한국 조선업 수주량 증가



자료: Clarksons, Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 수주량 늘어나면서 조선업 시가총액 상승



자료: Clarksons, Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

[표1] 원화 강세는 외화선가를 더 높이므로 선주들은 발주속도 빨라진다

선주 입장		적절한 발주 시기		
원화선가	10,000만원	10,000만원		원화 강세가 되면 외화 선가는 더 비싸진다
원/달러 환율	1,000원	→ 900원		외화가치 하락으로 발주를 위해 더 많은 달러를
외화선가	USD 100,000	→ USD 111,111		지불해야 하기 때문이다. 따라서 선주들은 원화가 강세로 전환되면 선박 발주를 서두르게 된다
조선소 입장				
원화선가	10,000만원			*계약환율 1,000원/\$
외화선가	USD 100,000	USD 90,000	USD 10,000	
		(헷지 90%)	(노출 10%)	
적용 원/달러 환율		1,000원	900원	
예상 원화 매출	10,000만원			
실제 원화 매출		9,000만원	900만원	9,900만원
비용	9,000만원			9,000만원
이익	1,000만원			900만원
이익률	10%			9.1%
원화가 강세가 진행될수록 선주들은 외화기준 선가 더 비싸지기 전에 선박 발주를 서두른다				
조선소 역시 환차익이 줄어들면서 수익성이 하락하므로 선주들로부터 선가 인하 압력도 낮아지게 된다				
따라서 조선소의 수주는 늘어나고 선가도 상승한다. 선가상승은 향후 이익성장으로 이어진다.				
결국 조선업 주가는 상승한다.				

자료: 이트레이드증권 리서치본부

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:박무현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.