



2015년 7월 10일

조선

Equity Research

Special Focus

탱커 시장의 천세가 왔다

수요에 비해 공급이 제한된 탱커 시장

탱커시황이 강세를 보이고 있다. 유가가 급락하면서 탱커 시장은 리먼사태 이후 다시 호황기를 맞이하고 있다. **역사적으로 탱커시황은 유가와 반대로 움직였다.** 지금의 산유국간의 석유 공급경쟁은 탱커시황을 더욱 강세로 끌고 가게 될 것이다.

세계 석유수요는 매년 늘어나고 있다. 반면 미국 Shale의 등장 이후 세계 석유 수입증가율은 내려가고 있다. 석유 공급과 수요는 증가되고 있는데 석유 수입량은 같이 늘어나지 못하고 있는 것이다. 이에 따른 결과로 석유정제수요가 늘고 있다. 미국과 러시아, 중국과 중동을 중심으로 **전세계적으로 석유 정제시설 투자가 늘고 가동률이 상승**하고 있다. 원유운반선과 석유화학 제품운반선의 동시적인 수요가 늘어나고 있다.

10여년 전 유가는 글로벌 경기를 대변하는 하나의 지표로 설명됐었다. 지금은 유가가 글로벌 경기상황을 설명하지는 못하고 있다. 지금의 유가 하락은 조선업의 기회인 것이다.

탱커 운임은 2005년과 2006년 수준

유가 하락으로 석유수요는 늘어난 데 반해 탱커 공급은 제한적이다. 리먼사태 이후 탱커 발주량이 거의 없었기 때문이다. 이에 따른 결과로 탱커 운임이 급격히 오르고 있다.

올해 탱커 운임은 지난 2005~2006년 수준을 보이고 있다. 탱커 선사들의 주가와 실적 역시 호황기의 모습을 보여주고 있다. **탱커 부족현상으로 탱커 운임은 더욱 오를 전망이다.**

탱커 선가 회수기간은 6.6년 수준

운임이 상승하기 시작하면 결국 선주들이 움직이게 된다. 운임의 급상승으로 탱커 선가 회수기간은 6년 수준으로 하락했다. 리먼사태 직전인 2008년도를 제외하면 선가 회수기간은 2005년 이후 가장 낮은 수준을 보이고 있는 것이다. 운임 상승전망을 감안하면 탱커 선가 회수기간은 더욱 내려갈 것이다.

한국 조선업의 주력 선종은 탱커와 컨테이너선이다. 벌크선은 중국과 일본의 주력 시장이며, 가스운반선은 니치마켓시장이다. 해양산업은 수주금액이 클 뿐 공시기간이 길어 매출성장률은 제한적이다. 오히려 원가가 더 크게 늘어나는 점에서 수익성에서 불리하며 결정적으로 도크 작업 없이 안벽작업기간을 늘리므로 야드 효율성이 떨어진다.

올해 한국 조선업은 주력인 탱커와 컨테이너선 중심으로 수주량을 늘리고 있다. 지난 사이클에서도 한국 조선업은 탱커와 컨테이너선 중심으로 성장했었다.

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(7월9일)
현대중공업(009540)	BUY	170,000원	116,000원
현대미포조선(010620)	BUY	100,000원	67,200원
대우조선해양(042660)	BUY	20,000원	13,400원



Analyst 박무현

02-3771-7771

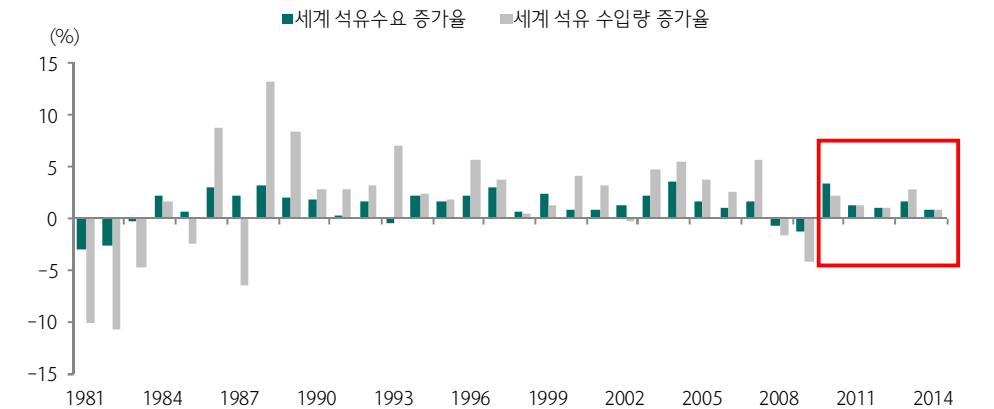
bossniceshot@hanafn.com

RA 김효정

02-3771-8094

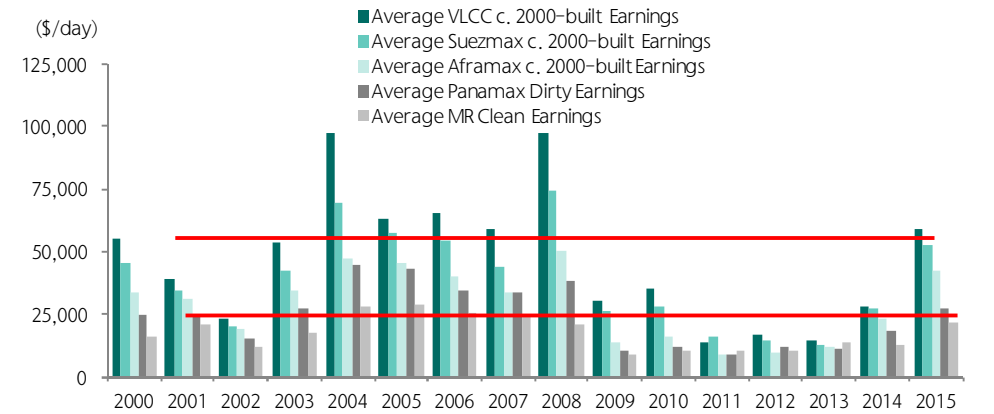
hyojeong.kim@hanafn.com

그림 1. 미국 Shale의 등장 이후 세계 석유 수입 증가율이 낮아지고 있다



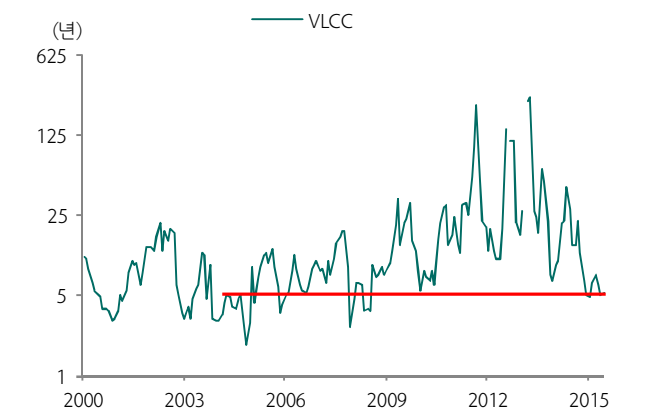
자료: BP, 하나대투증권

그림 2. 탱커 운임은 2005년~2006년 수준을 보이고 있음



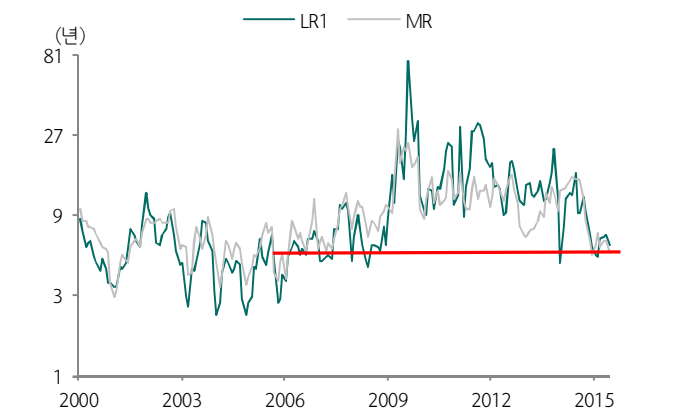
자료: Clarksons, 하나대투증권

그림 3. VL탱커 선가 회수기간은 5.3년으로 하락



자료: Clarksons, 하나대투증권

그림 4. LR 1과 MR탱커 선가 회수기간은 각 6.0년과 5.5년으로 하락

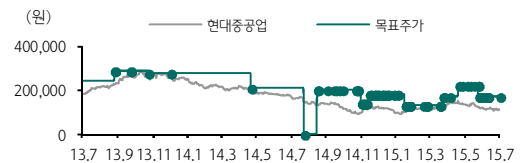


자료: Clarksons, 하나대투증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

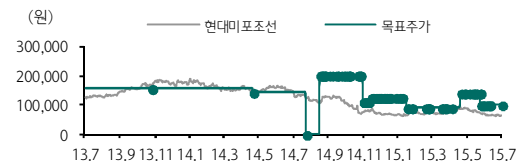
현대중공업

날짜	투자의견	목표주가
15.7.10	BUY	170,000
15.6.19	BUY	170,000
15.6.18	BUY	170,000
15.6.17	BUY	170,000
15.6.15	BUY	170,000
15.6.10	BUY	170,000
15.6.9	BUY	170,000
15.6.5	BUY	170,000
15.6.4	BUY	170,000
15.6.3	BUY	170,000
15.6.2	BUY	220,000
15.6.1	BUY	220,000
15.5.25	BUY	220,000
15.5.18	BUY	220,000
15.5.13	BUY	220,000
15.5.4	BUY	220,000
15.4.29	BUY	220,000
15.4.13	BUY	170,000
15.4.3	BUY	170,000
15.4.1	BUY	170,000
15.3.27	Neutral	130,000
15.3.26	Neutral	130,000
15.3.4	Neutral	130,000
15.3.3	Neutral	130,000
15.2.26	Neutral	130,000
15.2.2	Neutral	130,000
15.2.1	Neutral	130,000
15.1.26	Neutral	130,000
15.1.25	Neutral	130,000
15.1.12	BUY	180,000
15.1.11	BUY	180,000
15.1.5	BUY	180,000
15.1.4	BUY	180,000
14.12.26	BUY	180,000
14.12.25	BUY	180,000
14.12.24	BUY	180,000
14.12.23	BUY	180,000
14.12.19	BUY	180,000
14.12.18	BUY	180,000
14.12.16	BUY	180,000
14.12.15	BUY	180,000
14.12.14	BUY	180,000
14.12.9	BUY	180,000
14.12.8	BUY	180,000
14.12.7	BUY	180,000
14.12.5	BUY	180,000
14.12.4	BUY	180,000
14.12.3	BUY	180,000
14.12.2	BUY	180,000
14.12.1	BUY	180,000
14.11.30	BUY	180,000
14.11.26	BUY	180,000
14.11.25	BUY	180,000
14.11.24	BUY	180,000
14.11.23	BUY	180,000
14.11.18	BUY	140,000
14.11.17	BUY	140,000
14.11.16	BUY	140,000
14.11.14	BUY	140,000
14.11.13	BUY	140,000
14.11.12	BUY	140,000
14.11.10	BUY	140,000
14.11.9	BUY	140,000
14.11.3	BUY	200,000
14.11.2	BUY	200,000
14.10.31	BUY	200,000
14.10.30	BUY	200,000
14.10.7	BUY	200,000



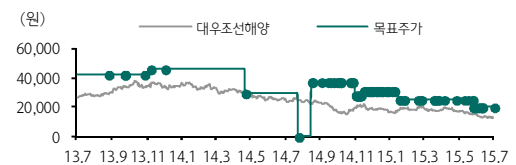
현대미포조선

날짜	투자의견	목표주가
15.7.10	BUY	100,000
15.6.19	BUY	100,000
15.6.18	BUY	100,000
15.6.17	BUY	100,000
15.6.15	BUY	100,000
15.6.10	BUY	100,000
15.6.9	BUY	100,000
15.6.5	BUY	100,000
15.6.4	BUY	100,000
15.6.3	BUY	100,000
15.6.2	BUY	140,000
15.6.1	BUY	140,000
15.5.26	BUY	140,000
15.5.25	BUY	140,000
15.5.22	BUY	140,000
15.5.21	BUY	140,000
15.5.18	BUY	140,000
15.5.13	BUY	140,000
15.5.6	BUY	140,000
15.5.4	BUY	140,000
15.4.29	BUY	140,000
15.4.13	BUY	90,000
15.4.3	BUY	90,000
15.4.1	BUY	90,000
15.3.31	BUY	90,000
15.3.27	BUY	90,000
15.3.26	BUY	90,000
15.3.4	BUY	90,000
15.3.3	BUY	90,000
15.3.2	BUY	90,000
15.3.1	BUY	90,000
15.2.26	BUY	90,000
15.2.2	BUY	90,000
15.2.1	BUY	90,000
15.1.26	BUY	90,000
15.1.25	BUY	90,000
15.1.16	BUY	125,000
15.1.15	BUY	125,000
15.1.12	BUY	125,000
15.1.11	BUY	125,000
15.1.5	BUY	125,000
15.1.4	BUY	125,000
14.12.26	BUY	125,000
14.12.25	BUY	125,000
14.12.24	BUY	125,000
14.12.23	BUY	125,000
14.12.19	BUY	125,000
14.12.18	BUY	125,000
14.12.16	BUY	125,000
14.12.15	BUY	125,000
14.12.14	BUY	125,000
14.12.9	BUY	125,000
14.12.8	BUY	125,000
14.12.7	BUY	125,000
14.12.5	BUY	125,000
14.12.4	BUY	125,000
14.12.3	BUY	125,000
14.12.2	BUY	125,000
14.12.1	BUY	125,000
14.11.30	BUY	125,000
14.11.26	BUY	125,000
14.11.25	BUY	125,000
14.11.24	BUY	125,000
14.11.23	BUY	125,000
14.11.18	BUY	110,000
14.11.17	BUY	110,000
14.11.16	BUY	110,000
14.11.14	BUY	110,000



대우조선해양

날짜	투자의견	목표주가
15.7.10	BUY	20,000
15.6.19	BUY	20,000
15.6.18	BUY	20,000
15.6.17	BUY	20,000
15.6.15	BUY	20,000
15.6.10	BUY	20,000
15.6.9	BUY	20,000
15.6.5	BUY	20,000
15.6.4	BUY	20,000
15.6.3	BUY	20,000
15.6.2	BUY	25,000
15.6.1	BUY	25,000
15.5.25	BUY	25,000
15.5.18	BUY	25,000
15.5.4	BUY	25,000
15.4.13	BUY	25,000
15.4.3	BUY	25,000
15.4.1	BUY	25,000
15.3.27	BUY	25,000
15.3.26	BUY	25,000
15.3.4	BUY	25,000
15.3.3	BUY	25,000
15.2.26	BUY	25,000
15.2.2	BUY	25,000
15.2.1	BUY	25,000
15.1.26	BUY	25,000
15.1.25	BUY	25,000
15.1.16	BUY	31,000
15.1.15	BUY	31,000
15.1.12	BUY	31,000
15.1.11	BUY	31,000
15.1.5	BUY	31,000
15.1.4	BUY	31,000
15.1.2	BUY	31,000
15.1.1	BUY	31,000
14.12.26	BUY	31,000
14.12.25	BUY	31,000
14.12.24	BUY	31,000
14.12.23	BUY	31,000
14.12.19	BUY	31,000
14.12.18	BUY	31,000
14.12.16	BUY	31,000
14.12.15	BUY	31,000
14.12.14	BUY	31,000
14.12.9	BUY	31,000
14.12.8	BUY	31,000
14.12.7	BUY	31,000
14.12.5	BUY	31,000
14.12.4	BUY	31,000
14.12.3	BUY	31,000
14.12.2	BUY	31,000
14.12.1	BUY	31,000
14.11.30	BUY	31,000
14.11.26	BUY	31,000
14.11.25	BUY	31,000
14.11.24	BUY	31,000
14.11.23	BUY	31,000
14.11.18	BUY	28,000
14.11.17	BUY	28,000
14.11.16	BUY	28,000
14.11.14	BUY	28,000
14.11.13	BUY	28,000
14.11.12	BUY	28,000
14.11.10	BUY	28,000
14.11.9	BUY	28,000
14.11.4	BUY	37,000
14.11.3	BUY	37,000
14.11.2	BUY	37,000



투자의견 분류 및 적용

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급 비율

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	83.3%	16.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2015년 3월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2015년 7월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.