

경쟁력 강화방안: 수혜는 누구?

2016. 11. 01

Analyst
김홍균
02 369 3102
usckim10@dongbuhappy.com

□ Investment Points

한국 주력선종의 16~20년 발주량이 과거 5년의 절반 수준으로 더 큰 어려움에 봉착 전망: 정부가 조선업의 산업경쟁력 강화방안을 지난 10월 31일에 발표하였다. 글로벌 선박 발주는 17년 까지 침체구간이고 18년부터 회복하지만 20년에도 과거 5년 평균 미만으로 전망하였다. 한국 조선 3사의 조선해양부문 매출은 16~17년 수주급감으로 18~20년에 최근 5년 평균의 50% 이하로 예상하였다. 글로벌 전체 선박 발주량은 16~20년 평균 656억달러로 11~15년 평균 대비 60.0%으로 전망하였다. 그러나 한국 조선소들의 주력선종 발주는 16~20년 발주량이 과거 5년의 50.2% 수준으로 전망하면서 경쟁국 대비 수주에 더 큰 어려움을 예상하였다.

특히, 해양플랜트 업황을 가장 부정적으로 보고 사업 축소 등을 언급: 한국 주력선종의 발주전망을 더 부정적으로 보는 까닭은, 해양설비 발주량이 16~20년에 과거 5년의 31.9% 수준으로 급감을 전망하고 있기 때문이다. 한국 조선사들은 경쟁국 대비 자국발주 비중이 낮아 수주절벽 대응에 애로를 겪고 있다고 소개했다. 나아가 공급측면에서 한국의 과잉설비 감축이 상대적으로 미흡하여 추가적인 공급능력 감축이 필요한 상황이라고 언급하였다. 특히, 대우조선해양은 해양플랜트 사업의 점진적 축소를 계획하고 있고 직영인력을 18년까지 41% 감축키로 하는 등 보다 구체적으로 발표되었다.

□ Action

업황 전망이 가장 부정적이고 공급 구조조정도 가시화되는 분야에서 살아남은 기업을 주목: 정부의 수요 창출 노력으로 총 7.5조원의 공공선박 조기 발주와 총 3.7조원의 선박 펀드 활용을 통한 선박 발주가 기대된다. 다만, 급감한 글로벌 발주 움직임을 상쇄하기에는 한계가 있다. 조선업은 제조업의 특성상 건조 경험이 중요한 경쟁력 우위 요소이다. 다른 업체들이 쉽게 진입하기 힘든 분야에 초기 학습비용을 지불하면서도 관심의 끈을 놓지 않을 경우 관련 업황이 호전될 시 수혜를 입게 된다. 해양설비의 싱가포르 업체들도 최근 구조조정이 한창이다. 해양은 진입장벽이 높아 한국 조선 3사도 큰 폭의 적자를 기록했다. 그러나, 수익성 평가를 대폭 강화하여 저가 수주를 방지하는 가운데 공급측면에서 의미 있는 축소가 나타날 경우 살아남은 업체는 수혜를 입을 것이다. 올해 수주활동만 보더라도 삼성중공업이 코랄 FLNG 수주를 인식할 경우 조선소들 중 가장 높은 신규수주를 달성할 수 있을 것으로 판단된다.

업황 및 외부 환경은 부정적인 시각이 절대적

16~20년 선박 발주가 부진하여
조선 3사의 매출도 급감 전망

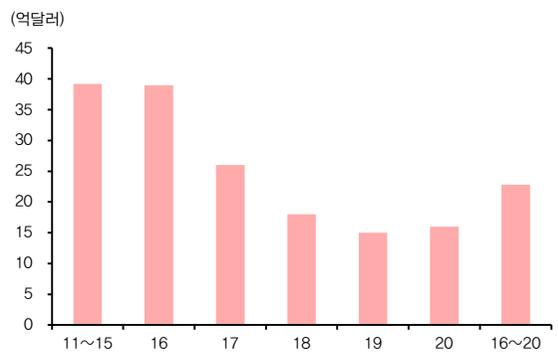
정부가 조선업의 산업경쟁력 강화방안을 지난 10월 31일에 발표하였다. 16년 9월에 발표된 Clarkson자료를 바탕으로 업황을 전망하였다. 글로벌 선박 발주는 17년까지 극심한 침체가 이어지고 18년부터 조심씩 회복은 되겠지만 20년에도 과거 5년 평균으로 회복되지 못하는 등 전반적인 부진으로 전망하였다. 한국 조선 3사의 조선해양부문 매출은 16~17년 수주급감으로 18~20년에 최근 5년 평균의 50% 이하에 그칠 것으로 보였다.

도표 1. 글로벌 선박 발주 전망



자료: Clarkson, 동부 리서치

도표 2. 국내 조선 3사 매출 전망

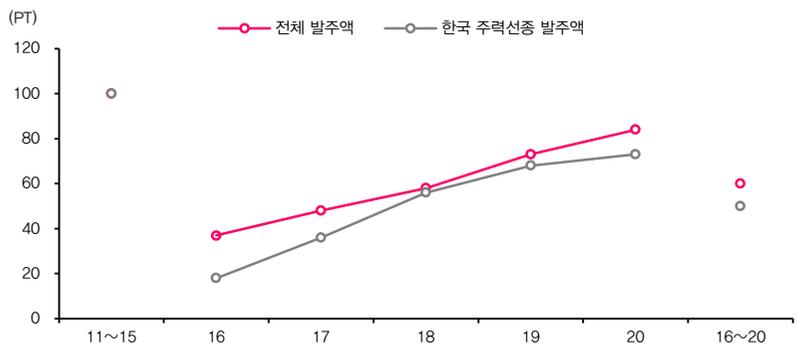


자료: McKinsey, 동부 리서치

한국 주력선종의 16~20년 발주가
더 낮아 어려움을 예상

글로벌 전체 선박 발주량은 16~20년 평균 656억달러로 11~15년 평균인 1,093억달러 대비 60.0% 수준으로 전망하였다. 그러나 한국 조선소들의 주력선종인 대형 LNG선, 대형 LPG선, 대형 탱커, 대형 컨테이너선, 시추선, FPSO 등의 발주는 16~20년 발주량이 과거 5년의 50.2% 수준으로 전망하면서 경쟁국 대비 수주에 더 큰 어려움을 예상하였다.

도표 3. 글로벌 선박 발주 및 한국 주력선종 발주 전망



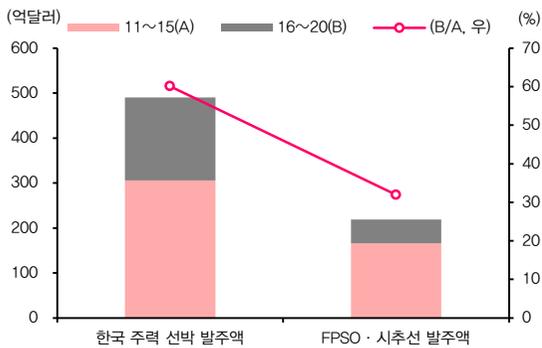
자료: Clarkson, 관계부처 합동 동부 리서치

추가 구조조정 윤곽은 대우조선해양 정도만 드러남

주력선종의 부정적인 발주 전망에
핵심은 해양설비의 발주 급감

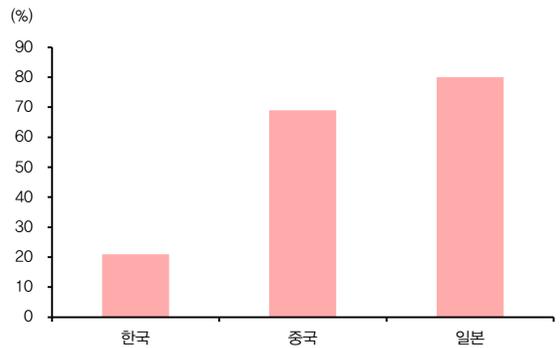
한국 주력선종의 발주전망을 더 부정적으로 보는 까닭은, 해양설비 발주량이 16~20년에
과거 5년의 31.9% 수준으로 급감을 전망하고 있기 때문이다. 일반 상선 중에서 주력선종
으로 분류한 선박의 발주량은 16~20년에 60.1% 수준으로 근소하게나마 글로벌 전체 발
주전망 수준을 앞지른다. 한국 조선사들은 경쟁국 대비 자국발주 비중이 낮아 수주절벽 대
응에 애로를 겪고 있다는 내용도 소개되었다. 나아가 공급측면에서 한국의 과잉설비 감축
이 상대적으로 미흡하여 추가적인 공급능력 감축이 필요한 상황이라고 언급하였다.

도표 4. 11~15년 대비 16~20년 발주액 비교



자료: Clarkson, 관계부처 합동, 동부 리서치

도표 5. 자국 발주 비중(16년 1~9월)



자료: Clarkson, 관계부처 합동, 동부 리서치

대우조선해양은 해양플랜트 사업
점진적 축소를 계획

한국 조선산업의 구조개편에 있어서는 한국 조선 3사의 계획을 위주로 다루었다. 구조조정
관련 이미 자구안 제출과 국내 언론의 소개로 상당부분 이미 알려진 내용들이었다. 다만
대우조선해양은 해양플랜트 사업의 점진적 축소를 계획하고 있고 직영인력을 18년까지
41% 감축 키로 하는 등 보다 구체적으로 드러났다.

도표 6. 한국 조선산업 내 주요 기업별 구조개편

	현대중공업(계열 3사)	삼성중공업	대우조선해양
설비 및 인력 감축 추진계획	"유휴설비 조정 (도크 3개 가동중단)" 조선/해양 설비 통합, 기자재사업 매각	"유휴설비 가동중단 (부유식도크 1개, 3천톤 해상크레인 1개)" 비생산자산 매각(호텔, 선주숙소 등)	"건조능력 30% 축소, 플로팅도크 매각(2개), Ship 야드 외 모든 부동산 매각" 해양플랜트 사업의 점진적 축소
유동성 확보	유휴인력 조정, 희망퇴직 및 외주화 비핵심자산 매각 등(1.5조원)	유휴인력 조정 및 희망퇴직 비생산자산 매각 등(0.5조원)	직영인력 41% 감축(18년까지 △5.5천여명) 자산(서울본사, 마곡부지 등)/자회사(14개) 매각(2.1조원)
	5개 자회사 매각 "비조선해양 사업부문(태양광, 풍력 등) 분사 및 Pre-IPO 추진"	급여 일부 반납, 복지비 축소 등 유상증자 1.1조원	18년까지 인건비 △45% "급여반납(10%), 무급휴직, 성과연봉제, 직무급제 등"

자료: 관계부처 합동, 동부 리서치

명확한 수혜 업체 찾기보다는 조선사 전반적인 지원이 우세

7.5조원 공공선박 조기 발주와
3.7조원 선박 펀드 활용 계획

정부의 수주절벽에 대응한 수요 창출 노력으로 총 7.5조원 규모의 공공선박 조기 발주와 2.6조원 확대되어 총 3.7조원으로 늘어난 선박 펀드 활용이 기대된다. 추가 정부관련 업체들의 조기 신조 발주도 추진될 전망이다. 다만, 급감한 글로벌 발주 움직임을 상쇄하기에는 한계가 있다. 금전 정부 정책으로 특정 조선소가 큰 혜택을 보기에는 제한적일 전망이다.

도표 7. 수주절벽에 대응한 수요 창출 및 경쟁력 강화 방안

구분	내역	수혜 예상
총 7.5조원 투입 공공선박 조기 발주	군함 6.67조원, 경비정 4,362억원, 기타 관공선 3,800억원	현대중공업, 대우조선해양, 한진중공업, 소형 조선소
3.7조원 선박펀드 활용	대상 선종을 컨테이너선에서 벌커 및 탱커로까지 확대	중대형 조선소
1조원 규모의 에코십 펀드 활성화	신환경 선박 건조 선박 가격의 일부 금융지원	
가스공사 소형 LNG선 2척 발주 검토	17년 상반기 제주도 가스공급용	현대미포조선, 삼성중공업, 한진중공업 등
발전 5사 신조 발주 추진	18년까지 도입예정 25척 중 일부	국내외 조선사
LNG연료추진선 수출사업화	핵심기술 개발과 취득세 감면 지원	관련 조선소 및 기자재 업체
해양플랜트 기자재 국산화	전략품목 집중 및 투자	조선 3사, 중소조선소, 기자재 업체
건조 선박 고부가가치화	대형 선박점유율 현 65% → 20년 75% 이상 확대	대형 조선소

자료: 관계부처 합동, 동부 리서치

결론: 오히려 해양설비에서 두각을 나타내는 업체가 차별화 가능

공급측면에서 축소가 확연할 해양
설비에 살아남는 자는 룡!

조선업은 제조업의 특성상 건조 경험이 중요한 경쟁력 우위 요소이다. 정부에서는 고부가 가치화로 대형 선박 발주에 적극 대응하여 대형 선박 점유율을 현재 65% 수준에서 20년에 75% 이상으로 확대하겠다고 했다. 그러나 중국이 LNG선과 대형 컨테이너선 등에 이미 자국발 수주 또는 중국 정부의 금융 협조를 통해 수주 경험을 쌓아가고 있다. 일본에서도 최근 이마바리조선이 20,000teu급 컨테이너선을 수주하였고 초대형 도크를 신설하면서 경쟁력을 높이고 있다. 반면 해양은 싱가포르 업체들도 최근 구조조정이 한창이다. 해양은 진입 장벽이 높아 한국 조선 3사도 큰 폭의 작자를 기록했다. 그러나, 수익성 평가를 대폭 강화하여 저가 수주를 방지하는 가운데 공급측면에서 의미 있는 축소가 나타날 경우 살아남은 업체는 수혜를 입을 것이다. 올해 수주활동만 보더라도 삼성중공업이 코랄 FLNG 수주를 인식할 경우 조선소들 중 가장 높은 신규수주를 달성할 수 있을 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이익 비율 (2016-09-30 기준) - 매수(75.5%) 중립(24.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만