

진바닥 탈피 선봉장은 Big 2!

2017. 02. 06

Analyst
김홍균
02 369 3102
usckim10@dongbuhappy.com

□ Investment Points

LNG관련 선종을 필두로 VLCC와 VLOC로까지 발주 확산 움직임 주목: 지난해 후반 외선에서 현대중공업이 터키로부터 FSRU 수주하였고 현대미포조선은 일본 선사로부터 MR탱커 1척을 수주한 것으로 보도되었다. 현대중공업은 국내 폴라리스수핑과 초대형광석운반선(VLOC) 3척(+옵션 최대 10척)의 수주가 임박한 것으로 알려졌다. 스페인 Iberdrola 및 러시아 아말 프로젝트로부터 국내 주요 조선소의 LNG선 수주도 가시화되는 가운데 최근 초대형유조선(VLCC)과 LNG-FSRU의 발주 확산 움직임도 고무적이다. 특히, LNG관련 선종은 한국 대형 조선소들이 높은 경쟁력을 보유하고 있고 상대적으로 수익성도 높다.

해양생산설비 발주추진 프로젝트들이 16년 3건 대비 17년 현재 11건 이상으로 급증: 최근 유가 안정화 기조와 함께 전반적인 해양 프로젝트의 재경비 이후 글로벌 오일메이저들의 해양생산설비 발주움직임이 눈에 띄게 늘어나고 있다. 16년에 진행되었던 3건의 프로젝트 중 BP건은 삼성중공업이 지난 1월에 수주인식하였다. ENI의 Coral FLNG도 17년 1분기 중에 수주를 인식할 가능성이 높다. 추가로 17년 현재 10여건의 해양생산설비 발주 움직임이 나타나고 있고 한국 대형 조선소가 최대 수혜를 입을 전망이다.

□ Action

차별화된 수주 활동이 두드러질 삼성중공업과 현대중공업에 대한 비중확대를 권고: 16년을 바닥으로 17년에 조선 업황은 대형 선박들 위주로 발주세가 살아나고 있는 모습이다. 전세계적으로 극심한 발주부진으로 거의 모든 조선소들이 건조일감 부족이 예상된다. 이런 가운데, 다수의 LNG선 및 FSRU 그리고 VLCC와 VLOC 등에 대한 발주 소식이 들려오고 있는 점은 한국 주요 조선소들에 차별화 포인트가 될 것이다. 더불어, 조선 Big 2가 최대 수혜를 입을 해양생산설비에 대한 발주 진행 소식들도 늘어남에 따라 대형 조선소들은 운신의 폭이 넓어지고 있다. 가시적으로 LNG관련 제품 및 해양생산설비들의 수주소식이 두드러질 삼성중공업과 VLCC와 VLOC 그리고 LNG관련 제품의 수주도 확인되고 있는 현대중공업에 대한 비중확대를 권고한다.

해양생산설비 및 대형 선박들의 발주 움직임 확대는 호재

17년 현재 해양생산설비 발주 최소
11건 이상으로 급증하여 진행 중

최근 유가 안정화 기조와 함께 전반적인 해양 프로젝트의 재정비 이후 글로벌 오일메이저들의 해양생산설비 발주움직임이 눈에 띄게 늘어나고 있다. 16년에 진행되었던 3건의 프로젝트 중 BP건은 삼성중공업이 지난 1월에 수주인식하였다. ENI의 Coral FLNG도 17년 1분기 중에 수주를 인식할 가능성이 높다. 추가적으로 17년 현재 10여건의 해양생산설비 발주 움직임이 나타나고 있고 한국 대형 조선소가 최대 수혜를 입을 전망이다.

도표 1. 한국 대형 조선소들이 직접적으로 수주 인식할 가능성이 높은 해양생산설비 수주물

(단위: 억달러, 기)

제품	발주처	수량	금액	비고
FLNG	ENI	1	25	모잠비크 Coral 프로젝트용
Platform	Husky Energy	1	10	캐나다 W. White Rose 프로젝트용 LOI 체결했었으나 유가 하락으로 중단된 후 재개 2017년 계약 기대
Platform	Shell	1	5	미국 멕시코만 Vito 프로젝트
FPSO	Statoil	1	15	Johan Castberg프로젝트로 2017년 3월 초에 선체+거주설비 패키지 입찰 실시 전망
FPSO	Shell	1	15	나이지리아 Bonga SW 재개
FPSO	Chevron	1	15	영국 북해 Rosebank 프로젝트 재개
FPSO	ConocoPhillips	1	10	호주 Caldita-Borossa필드 개발용으로 발주 준비 중이며 1Q17 이내에 FEED 입찰을 가질 예정
FPSO	ENI	1	5	나이지리아 ZabaZaba Etan 프로젝트용 생산설비건조에 삼성중공업 현지아가 일부 참여
Platform	Chevron	1	5	호주 Jansz-lo 프로젝트용 반잠수식 가스압축플랫폼 발주를 추진 중
Platform	Chevron	2	15	미국 멕시코만 Anchor와 Tigris 필드용 반잠수식생산설비 2개 발주용 pre-FEED 업체 선정 진행
FPU	HESS	1	10	호주 Equus 프로젝트용으로 숏리스트 포함 2018년 결과 기대

자료: 국내외 언론, 동부 리서치

가시적으로 LNG관련 선종과
VLCC 및 VLOC의 발주세 증가

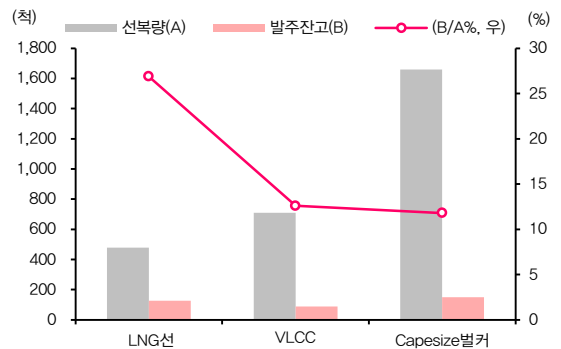
주요 선종들의 전체 선박량대비 발주잔고를 보면 역사적인 저 점인 것으로 확인된다. 지난 주 후반 외신에서 현대중공업이 터키로부터 FSRU 수주하였고, 현대미포조선은 일본 선사로부터 MR탱커 1척을 수주한 것으로 보도되었다. 현대중공업은 국내 폴라리스슈핑과 초대형광석운반선(VLOC) 3척(+옵션 최대 10척)의 수주가 임박한 것으로 알려졌다.

도표 2. 글로벌 FPSO의 연도별 발주 실적 및 전망



자료: DW, 동부 리서치

도표 3. 주요 선종별 선박량대비 발주잔고 비중



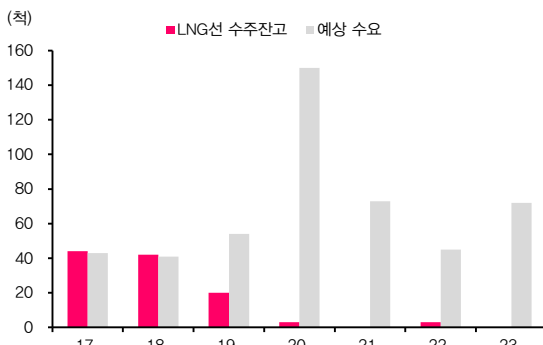
자료: Clarkson, 동부 리서치

중장기적으로 가장 밝은 움직임을 보일 LNG관련 제품 발주

LNG선과 FSRU에 대한 추가
수주가 이어질 전망

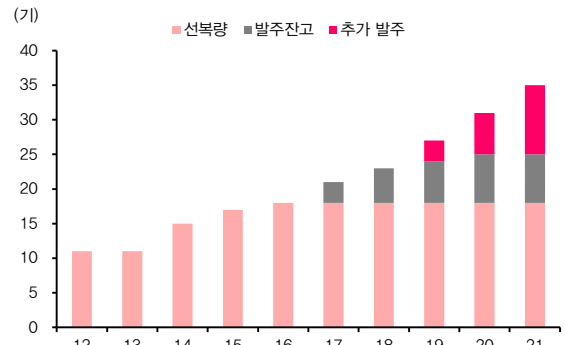
가시화되는 LNG선 수주건으로 스페인 Iberdrola 및 러시아 아말 프로젝트로부터 국내 주요 조선소가 수주 소식을 들려줄 전망이다. 16년에 이어 17년에도 이어지고 있는 LNG-FSRU의 발주 확산 움직임도 고무적이다. 특히, LNG관련 선종은 한국 대형 조선소들이 높은 경쟁력을 보유하고 있고 상대적으로 수익성도 높아 매력적이다.

도표 4. 글로벌 조선소 합산 LNG선 수주잔고와 예상 수요



자료: Clarkson, 동부 리서치

도표 5. 인도기준 글로벌 LNG-FSRU 시장 성장세 뚜렷

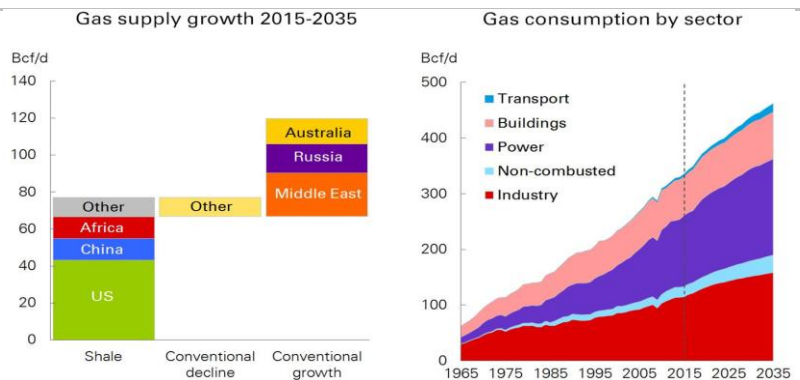


자료: Clarkson, 동부 리서치

FLNG, FSRU, LNG선 수요
증대에 조선 Big 2가 최대 수혜

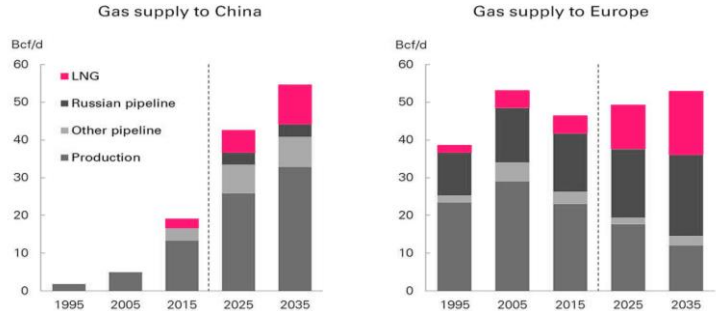
글로벌 천연가스 수요는 전통에너지 자원 중 가장 밝은 모습이다. BP의 최근 Energy Outlook자료를 보면, 특히 유럽과 중국에서 LNG수요가 급증할 전망이다. 조선 Big 2는 FLNG부터 FSRU 그리고 LNG선까지 직접적인 공급을 통해 최대 수혜를 입을 것이다. LNG관련 제품 및 해양생산설비들의 수주소식이 두드러질 삼성중공업과 VLCC와 VLOC 그리고 LNG관련 제품의 수주도 확인되고 있는 현대중공업에 대한 비중확대를 권고한다.

도표 6. 글로벌 천연가스 공급 지역 및 타입 그리고 소비 분야



자료: BP, 동부 리서치

도표 7. 중국과 유럽의 천연가스 수요 및 공급 방식



자료: BP, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 게재된 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 투자의견 비율 (2016-12-31 기준) - 매수(71.7%) 중립(28.3%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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

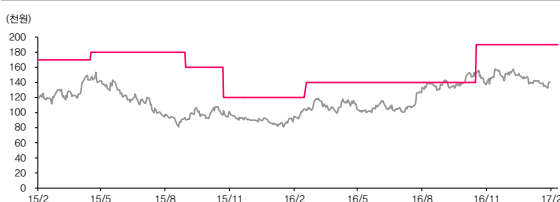
삼성중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
15/01/30	HOLD	21,000			
15/06/29	BUY	25,000			
15/07/20	BUY	18,000			
15/07/30	HOLD	14,000			
15/12/08	HOLD	11,000			
16/08/01	HOLD	10,300			
16/09/29	BUY	12,500			
17/01/16	BUY	14,000			

현대중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/12/12	BUY	170,000			
15/04/21	BUY	180,000			
15/09/03	BUY	160,000			
15/10/27	BUY	120,000			
16/02/22	BUY	140,000			
16/10/21	BUY	190,000			