

# 조선

## 해운강자 노르웨이, 스크러버 금지 선봉에 서다

### 스크러버 금지하는 새로운 ECAs 설정을 추진

그리스와 더불어 해운강자의 위상을 갖고 있는 노르웨이의 해운관련 정부부처(Norwegian Maritime Authority)에서 스크러버 장비 사용을 금지하는 새로운 ECA 설정을 추진하고 있다. 세계문화유산 피오르드 절벽이 위치한 북해지역에서 병커유와 스크러버 사용을 금지하고 저유황 사용으로 대체하려는 내용을 노르웨이 해운 당국자는 설명하고 있다. 기존 발틱해와 북해 ECAs에서는 스크러버 장비 사용이 허용되지만 기술적 검증에 대해서는 많은 논란이 가중되고 있는 점도 강조했다. 이는 검증되지 않은 제조사의 스크러버 장비를 선택할 가능성은 매우 낮다는 것을 말한다. 또한 개방형 스크러버는 규제를 만족시키는데 매우 취약한 것으로 선주들은 언급하고 있다.

<https://shipandbunker.com/news/emea/208429-norway-proposes-scrubber-ban-as-part-of-new-01s-ecas>

해운강국 노르웨이는 2009년부터 LNG연료, 저유황유, 스크러버 세 가지에 대해 심도 있게 연구해왔다는 점에서 이번 노르웨이 정부 발표는 전세계 해운업계에 미치는 파급력이 매우 크다고 할 수 있다. 노르웨이의 스크러버 금지 조치는 다른 국가와 지역으로 확산될 가능성이 높기 때문이다.

### 로테르담 항에서는 오염자부담 인센티브 정책 채택

유럽 메이저 항구인 로테르담 항은 선박오염물질들의 배출을 줄이기 위한 오염자부담 인센티브 정책을 항만협의회(Port Reception Facilities)에서 제시했고 지난달 유럽의회 교통위원회(Transport Committee of the European Parliament)에서 채택되었다. 로테르담 항구에서는 오염자 부담비용을 높여 유독성 해수 등이 포함된 온갖 선박 배출 오염물질들을 줄이려는 계획이다. 스크러버 사용 선박에게 불리한 정책으로 보인다.

### 중고선 가치 하락과 LNG추진선 투자 수요의 부상

한국 조선업계에서는 LNG추진선과 병커링선 인도량을 서서히 늘리기 시작했다. 메이저 항구에서는 석유연료 판매량이 줄고 LNG연료 수요가 높아지기 시작했다. 이미 가치가 하락중인 중고선의 가치하락 속도는 더욱 빨라질 것이고 그 자리를 한국 조선업에 의한 LNG추진 선조선박이 대신하게 될 것이다.

### Special Focus

## Overweight

#### 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(11월7일)
현대중공업(009540)	BUY	170,000원	126,000원
대우조선해양(042660)	BUY	42,000원	30,400원
현대미포조선(010620)	BUY	140,000원	94,500원

#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	38,566	29,024	23,860	22,292	22,942
영업이익	십억원	(948)	856	538	703	965
세전이익	십억원	(1,675)	1,895	(321)	519	777
순이익	십억원	(2,154)	3,516	(72)	454	703
EPS	원	(17,628)	20,834	(370)	2,314	3,579
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	54.67
PER	배	N/A	4.22	N/A	28.11	18.17
PBR	배	0.68	0.52	0.77	0.75	0.72
EV/EBITDA	배	165.45	8.35	15.98	12.87	10.29
ROE	%	(11.28)	21.02	(0.40)	2.46	3.66
BPS	원	121,456	89,940	92,236	94,550	98,129
DPS	원	0	0	0	0	0

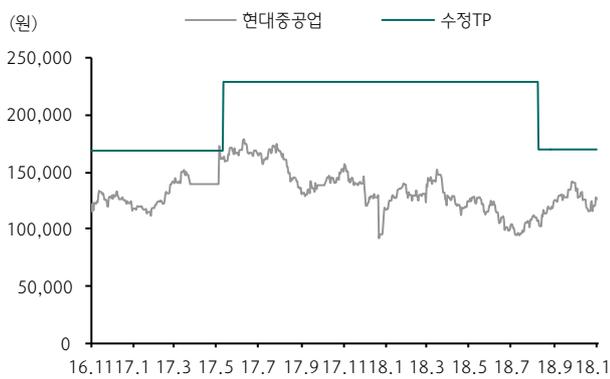
주: 조선 3사 합산 기준  
자료: 하나금융투자



Analyst 박무연  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

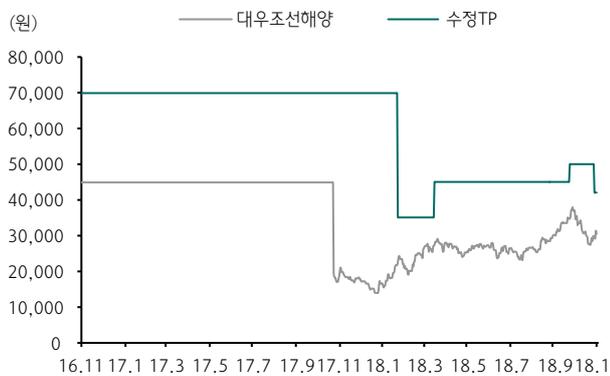
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대중공업



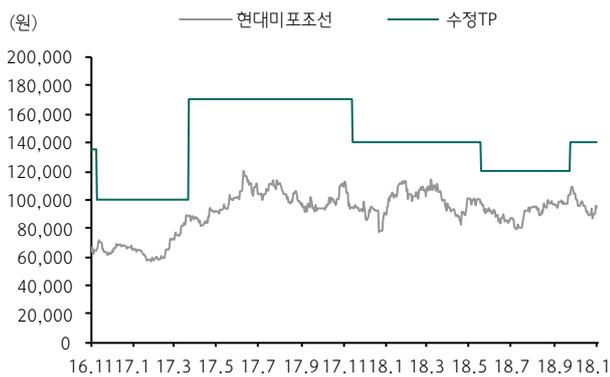
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.16	BUY	170,000		
17.5.17	BUY	229,129	-40.77%	-22.29%
16.11.15	BUY	168,954	-21.81%	1.99%
16.9.26	BUY	140,738	-12.68%	-6.66%

대우조선해양



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.5	BUY	42,000		
18.10.1	BUY	50,000	-36.09%	-24.30%
18.3.23	BUY	45,000	-39.89%	-22.33%
18.1.30	BUY	35,000	-31.52%	-21.00%
16.5.7	Neutral	70,000	-41.67%	-28.71%

현대미포조선



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	140,000		
18.5.25	BUY	120,000	-23.61%	-13.75%
17.11.20	BUY	140,000	-29.42%	-18.57%
17.3.28	BUY	170,000	-41.21%	-29.41%
16.11.15	BUY	100,000	-32.70%	-10.50%
16.10.28	BUY	135,000	-50.84%	-47.63%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 8일

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 2018년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 11월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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.