

올해 주가 상승은 업황개선 기대감이 반영된 결과

주요 이슈와 결론

- 올해 하반기부터 조선업종 주가는 시장대비 약 20~30% 아웃퍼폼
- 최근 주가 상승과 현재 밸류에이션 수준은 내년 업황개선 기대감이 반영된 결과
- 내년은 업황 개선 기대감을 충족시키는 한 해가 될 것

산업 및 해당기업 주가전망

- 내년 발주량 및 수주수익성 개선 지속될 전망
- 내년 업황 개선 감안해도 P/B 1배 이상 부여는 무리, 기존 Target P/B 0.9배 유지

올해 조선업종 주가 퍼포먼스는 시점에 따라 착시효과 존재

조선업종 주가는 연초대비 52% 상승했다. 그러나, 이는 작년 12월 현대중공업과 삼성중공업의 유상증자 결정으로 주가 급락에 따른 거저효과로 파악된다. 유상증자 발표 전인 12월 초 대비 조선업종 주가는 약 12% 상승한 것으로 파악된다. 올해 하반기부터 조선업종 주가는 크게 상승해 KOSPI와 KRX300 산업재 대비해 약 20~30%의 주가 아웃퍼폼을 보여줬다.

올해 조선업종 주가 상승은 내년 업황개선 기대감이 반영된 결과

올해 하반기부터 조선업종의 주가는 시장대비 크게 아웃퍼폼하기 시작했다. 그러나, 최근 주가 상승과 현재 밸류에이션 수준은 올해 업황 개선이 미미했기 때문에 정당화가 되지 않는다는 판단이다. 즉, 하반기부터 보였던 주가 상승은 내년 업황 개선 기대감이 반영된 결과라고 판단한다.

올해 글로벌 발주량과 수주수익성 개선은 다소 아쉬운 상황

현재 시장에서 인지하고 있는 업황 대비 실제 업황은 부진한 것으로 파악된다. 그 차이점은 1)글로벌 발주량과, 2)수주수익성에서 발생된다. 먼저, 국내 조선사의 수주 회복은 글로벌 발주 회복으로 인한 것이 아닌, 수주점유율 상승 때문인 것으로 판단된다. 클락슨 데이터에 따르면, 2018년 11월 누적 발주금액은 588억달러(-2%, YoY), 발주량은 6,967만 DWT(-4%, YoY)로 전년 동기대비 소폭 하락했다. 그러나, 올해 국내 조선사의 수주점유율(금액기준)은 37%를 기록하면서 과거 5년 평균 25% 수준을 크게 상회했다. 국내 조선사의 수주점유율 상승은 LNG선, 대형컨테이너선 발주 증가에 따른 것으로 파악된다. 2011년과 2018년, 전세계 상선 발주에서 LNG선과 컨테이너선 발주비중은 50%를 상회했는데, 그 당시와 국내 조선사의 수주점유율이 크게 상승한 시기와 일치한다. 그러나, 내년 컨테이너선 발주 시황은 올해 대비 부진할 것으로 전망돼 수주점유율은 소폭 하락할 것으로 전망한다.

올해 보였던 수주수익성 개선은 대부분 원/달러환율 효과에 기인한다. 올해 신조선가지수는 5% 상승한 반면, 후관가격은 작년 8% 올해 20% 상승하면서 선가 상승으로 인한 수주수익성 개선은 미미했다. 따라서, 수주수익성 질적 측면에서는 다소 아쉬운 상황으로 파악된다.

Analyst 배세진

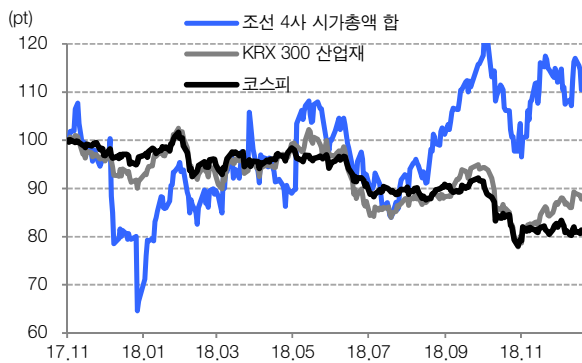
02) 3787-2573

sjbae@hmcib.com

내년은 시장의 기대감을 충족시키는 한 해가 될 것

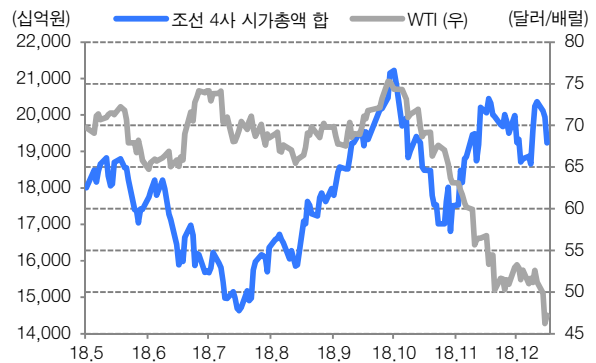
내년은 시장 기대감을 충족시키는 한 해가 될 것으로 전망한다. 클락슨 전망에 따르면 CGT 기준 으로 올해 대비 약 18% 발주가 증가할 것으로 전망된다. 따라서, 내년 말 기준 수주잔고는 올해 말 대비 4.5% 증가할 전망이다. 따라서 선가지수는 약 5.4% 상승할 것으로 전망해 내년도에 업황개선은 이어질 것으로 전망한다. 다만, 내년 업황개선을 감안하더라도 대형 조선사 기준 P/B 1배 이상 부 여는 무리라고 판단해 기존 Target P/B 0.9배를 유지한다.

〈그림1〉 7월부터 조선주는 크게 아웃퍼폼하기 시작



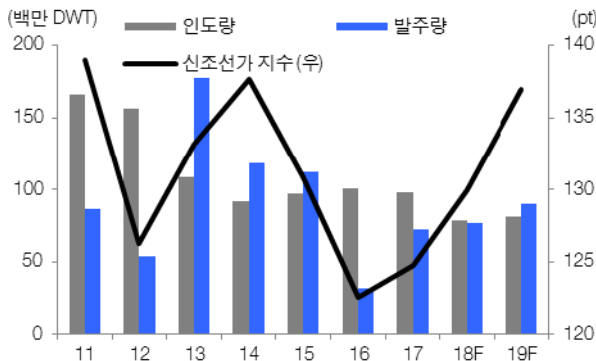
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 최근 조선주와 유가의 디커플링 발생



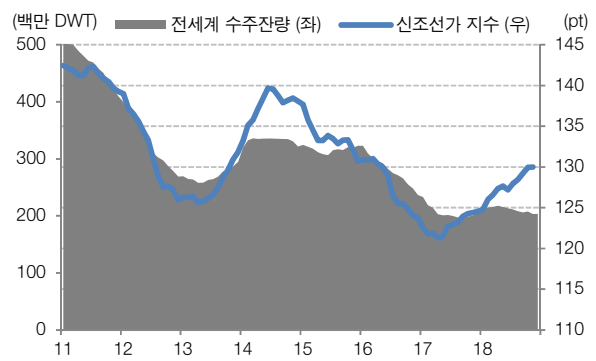
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림3〉 2018년 인도량 발주량 ⇒ 수주잔고 감소



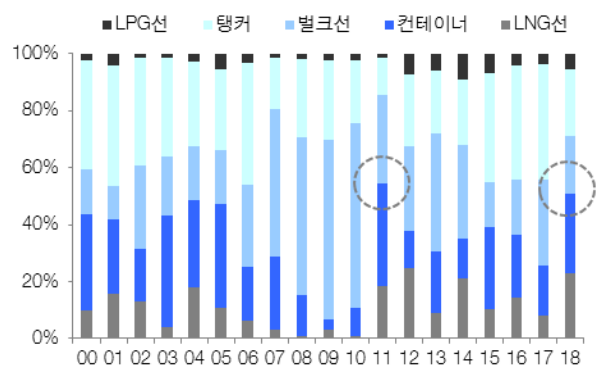
자료: Clarkson, 현대차증권

〈그림4〉 글로벌 수주잔고 연초대비 5.4% 감소



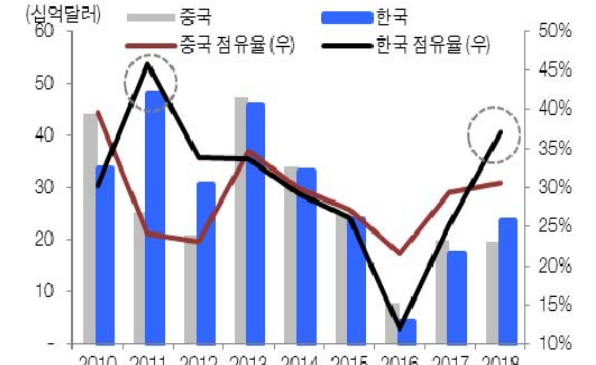
자료: Clarkson, 현대차증권

〈그림5〉 11,18년 LNG선, 컨선 발주 비중 50% 상회



자료: Clarkson, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 11년, 18년 국내 조선사 수주점유율 상승



자료: Clarkson, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.