



산업분석 | 정유화학/조선

Analyst
양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Overweight

조선

글로벌 1위가 더욱 빛을 발할 2019년

글로벌 1위가 더욱 빛을 발할 2019년

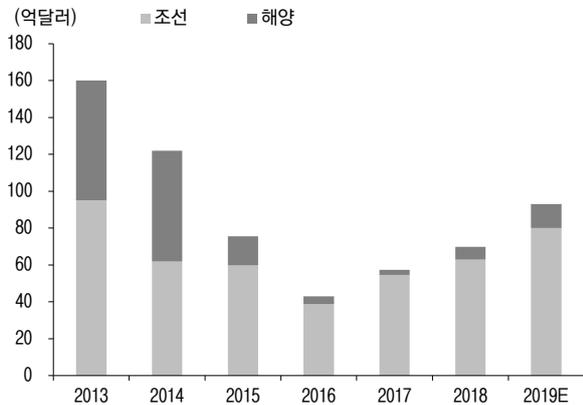
- 현대중공업은 2018년 66억달러 수준(그룹 134억달러로 목표 달성) 수주한 것으로 추정되어 조선/해양 수주목표인 74억달러에 소폭 미달. 이는 삼호중공업에 수주를 먼저 배정했기 때문. 삼호는 45억달러를 수주하여 수주목표 33억달러를 대폭 초과 달성. 2019년 동사 신규수주는 90억달러 넘어설 전망이다. 2019년 확보한 프로젝트는 LNG선 35억달러 이상, 방산 10억달러 이상 등이 예상된다
- 대우조선해양은 2018년 68억달러 수준 수주한 것으로 추정되어 조선/해양 수주목표인 73억달러에 소폭 미달. 이는 2018년 수주 예정이었던 Rosebank FPSO와 인니 잠수함 발주가 지연됐기 때문. 이로 인해 오히려 2019년 신규수주 규모는 yoy 증가할 전망이다. 95억달러 이상 예상. 2019년 확보한 프로젝트는 LNG선 35억달러 이상, 방산 20억달러 이상(인니 잠수함 1월 중순 10억달러 포함), Rosebank FPSO 20억달러, 시추설비 5억달러 이상 등이 예상된다
- 삼성중공업은 2018년 63억달러 수준 수주한 것으로 추정되어 조선/해양 수주목표인 82억달러에 미달. 이는 2018년 수주 예정이었던 Reliance FPSO 등이 지연됐기 때문. 이로 인해 오히려 2019년 신규수주는 yoy 증가할 전망이다. 2019년 확보한 프로젝트는 LNG선 35억달러 이상, Reliance FPSO 15억달러, Caldita-Barossa(2019년 말 혹은 2020년이라 미포함)와 같은 해양플랜트 등이 예상된다
- 현대미포조선은 2018년 26억달러 수준 수주한 것으로 추정되어 수주목표 30억달러에는 미달. 2019년 신규수주 40억달러 넘어설 전망이다. 단기 수주 가능한 대규모 프로젝트는 Shell 프로젝트. Shell은 'Project Solar(프로젝트 명칭)'를 통해 대규모 발주를 준비 중. 발주 규모는 세부적으로 10척(확정)+6척(옵션)=16척의 Handysize chemical Carriers와 4척(확정)+2척(옵션)+2척(옵션)=8척의 IMO type 2 MR tankers와 2척(확정)+2척(옵션)+2척(옵션)=6척의 MR tankers를 발주할 전망이다. 50K MR tanker의 신조선가는 3,650만달러에서 3,700만달러 수준이고, 35K급 Chemical Carrier의 신조선가는 500만달러에서 1,000만달러 비쌀 것. 동사는 12월 25K급 Chemical Tanker 6척을 1.9억달러에 수주(척당 3,166만달러). 이는 2013년 7월(당시 PC선 3,750만달러 레벨로 피크) 수주한 척당 단가와 동일. 따라서 미포의 모멘텀은 향후 주력 선종인 50K급 PC선 선가 3,750만달러까지 상승 유무임. 2019년 상반기 달성 가능할 것으로 기대

리레이팅 조건 확보하여 목표주가 상향 조정

- 빅베스 이전 2013년 발주 증가 시점 조선업종 PBR은 1.2배를 상회. 2013년과 비교하면 빅베스로 인해 자본 및 고정비 감소하여 향후 선가 상승 시 이익과 ROE 모두 과거 대비 높아질 것. 따라서 적용한 Target PBR은 무리한 수준 아님. 리레이팅 조건 확보하여 모두 투자이권 매수 및 목표주가 현대중공업 20만원, 삼성중공업 1.1만원, 대우조선해양 5만원, 현대미포조선 7.5만원(1:1 무증 전 15만원)을 유지

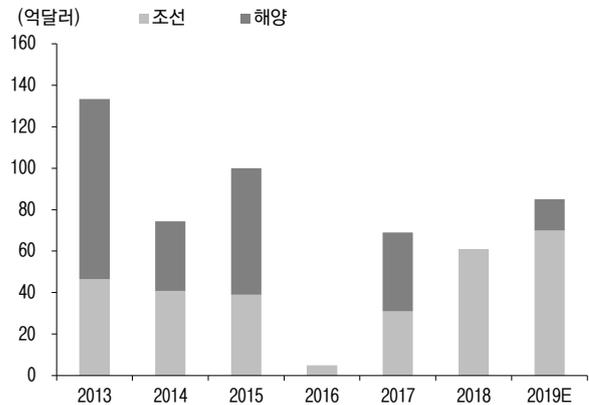
조선업황 Chart 분석 - 신규수주

그림1 현대중공업 수주 추이 및 전망



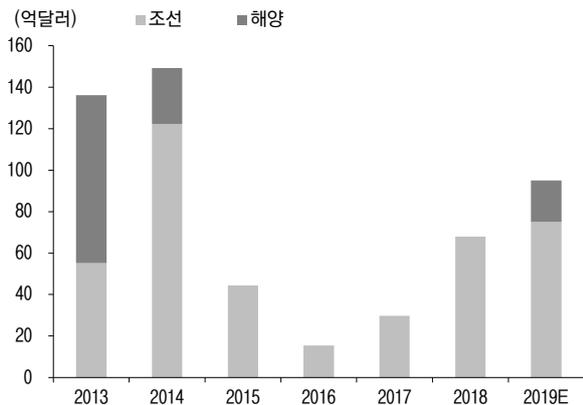
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성중공업 수주 추이 및 전망



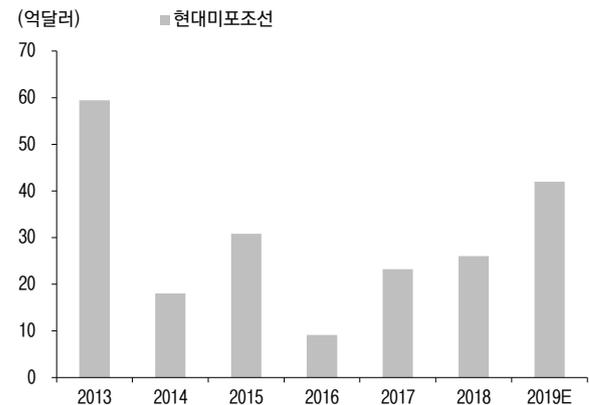
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 대우조선해양 수주 추이 및 전망



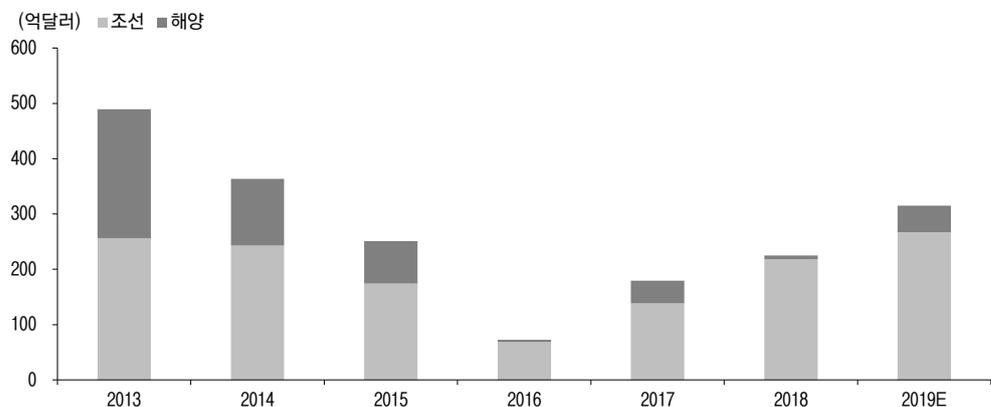
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현대미포조선 수주 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

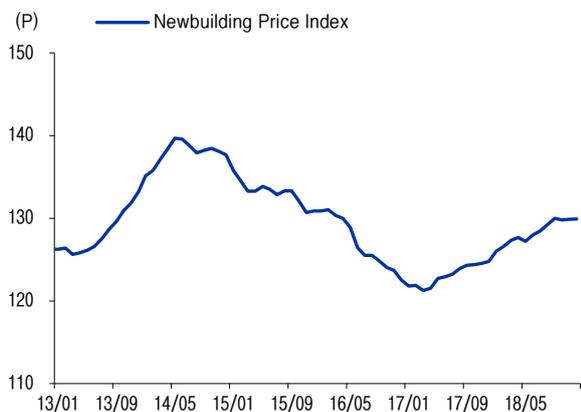
그림5 빅 4 수주 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

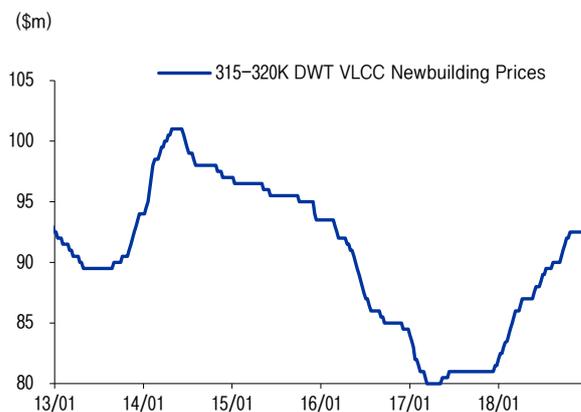
조선업황 Chart 분석 - 신조선가 상승

그림6 Clarkson Index 상승



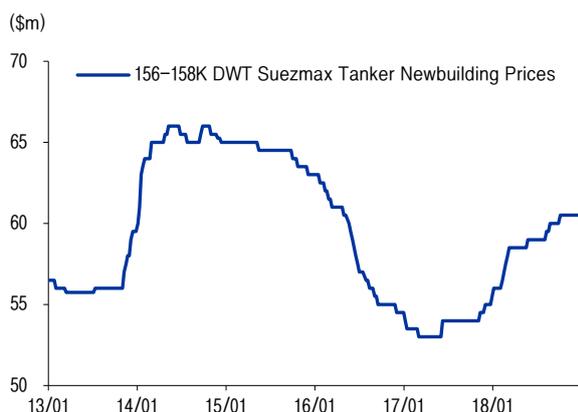
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 VLCC Tanker 신조선가 상승



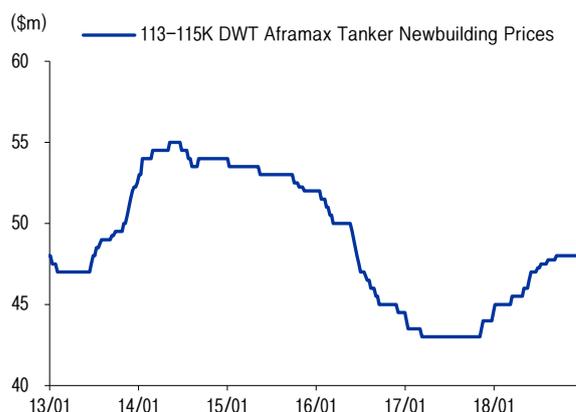
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 Suezmax Tanker 신조선가 상승



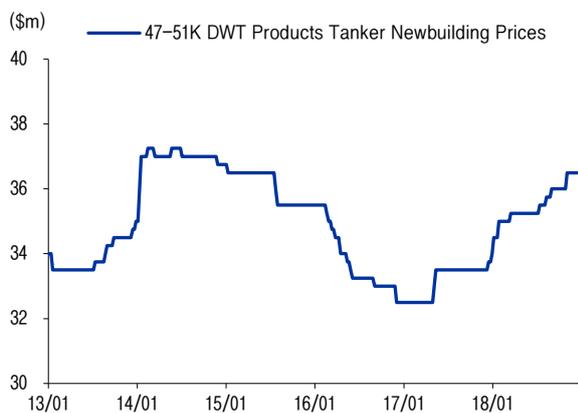
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 Aframax Tanker 신조선가 상승



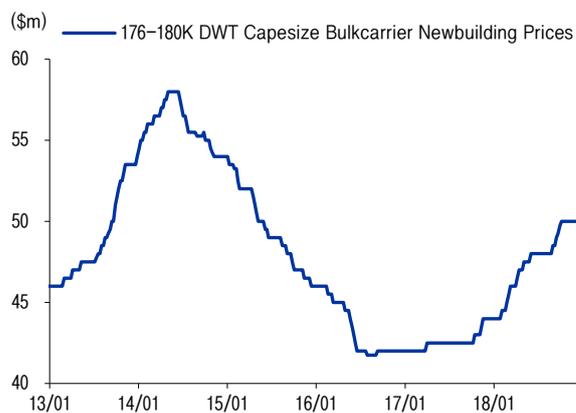
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 MR PC Tanker 신조선가 상승



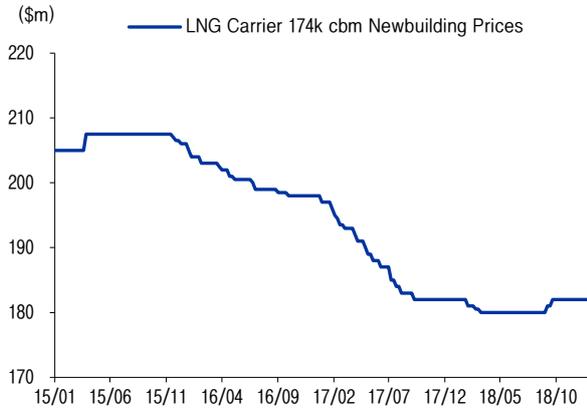
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 Capesize Bulk 신조선가 상승



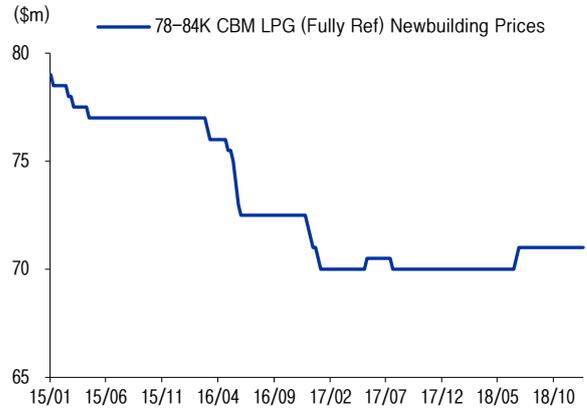
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 LNG 선 신조선가 상승



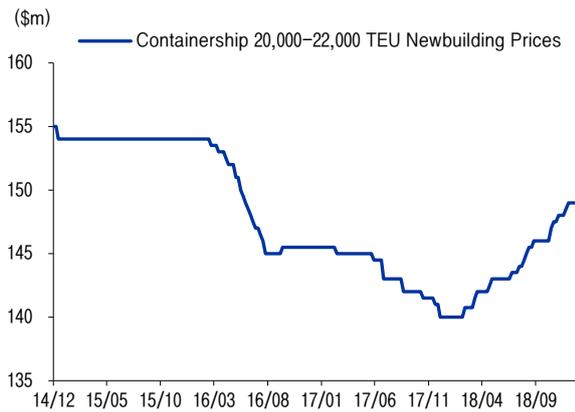
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 VLGC 신조선가 상승



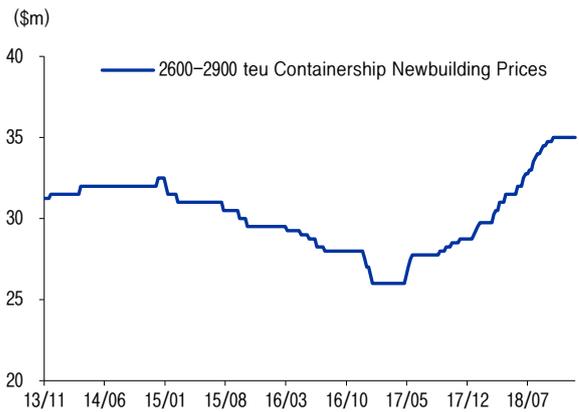
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 초대형 컨테이너선 신조선가 상승



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 Feeder 컨테이너선 신조선가 상승



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

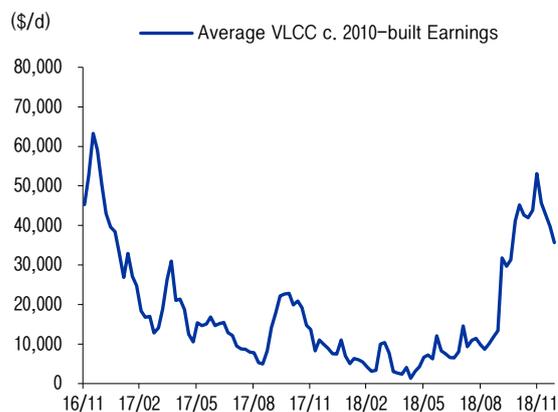
조선업황 Chart 분석 - 벌크선 제외 운임 상승

그림16 Clarksea Index: 상승



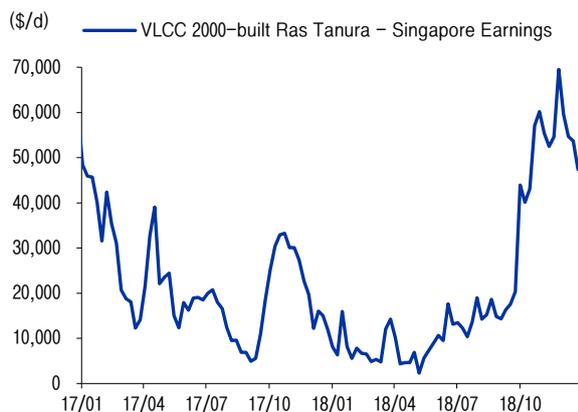
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 VLCC Earnings – Tanker



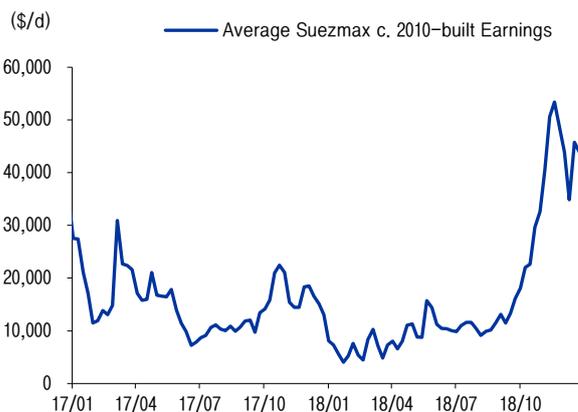
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 VLCC Ras Tanura to Singapore Earnings



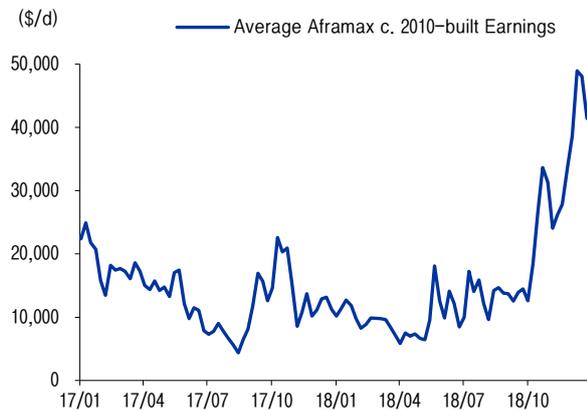
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 Suezmax Earnings – Tanker



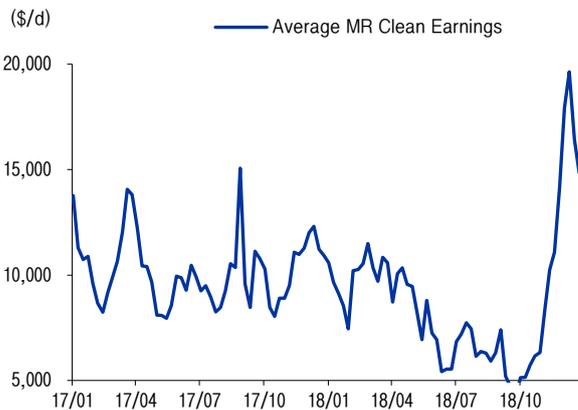
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 Aframax Earnings – Tanker



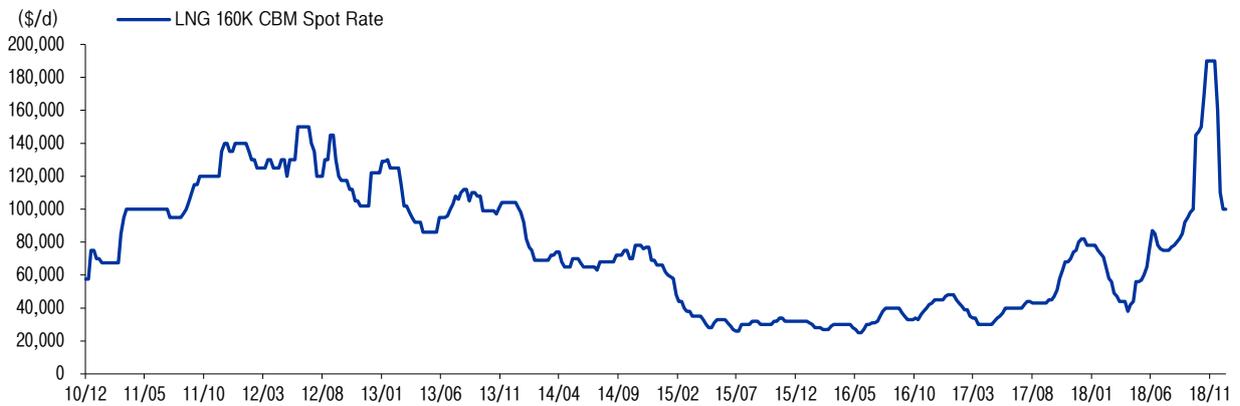
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 MR Clean Earnings – Tanker



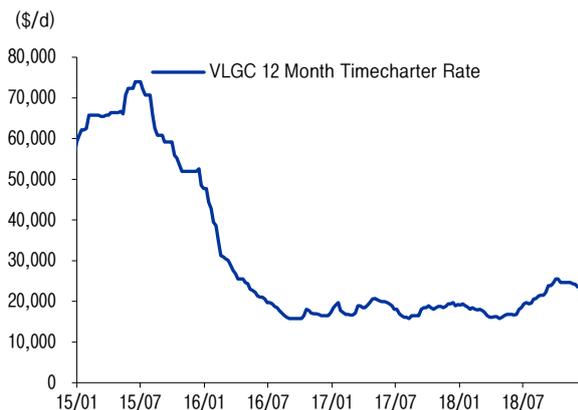
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 LNG Spot Rate 19 만달러에서 조정



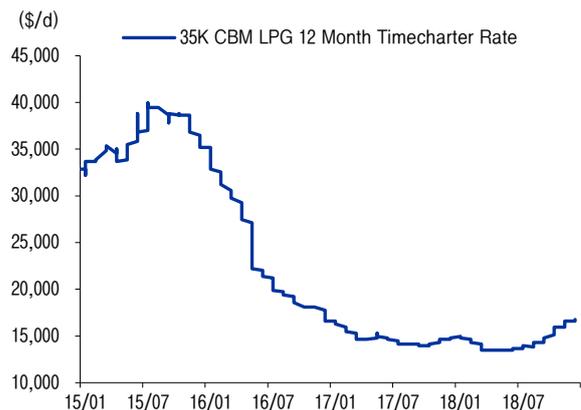
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 VLGC 12m TC



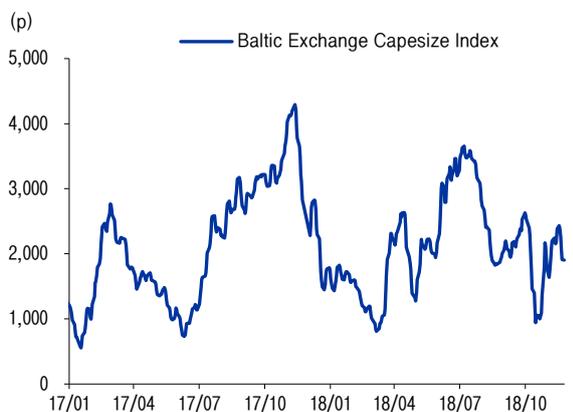
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 35K LPG 12m TC



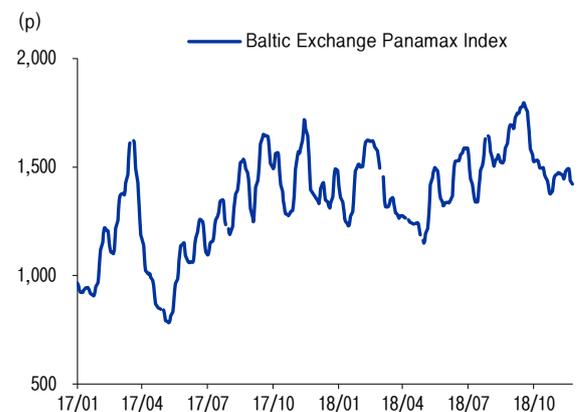
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 BCI – Capesize Bulk(최근 조정)



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 BPI – Panamax Bulk(최근 조정)



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 CCFI china – Europe 박스권 정보



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 CCFI china – NA 서부 상승 추세로 전환



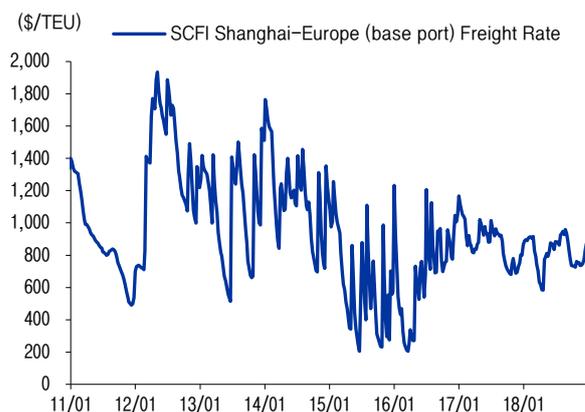
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 CCFI china – NA 동부 상승 추세로 전환



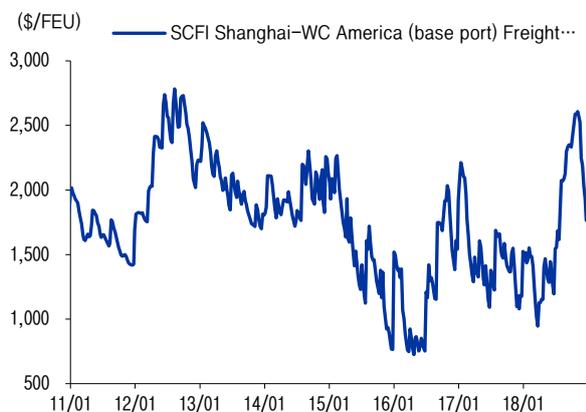
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 SCFI china – Europe 박스권 정보



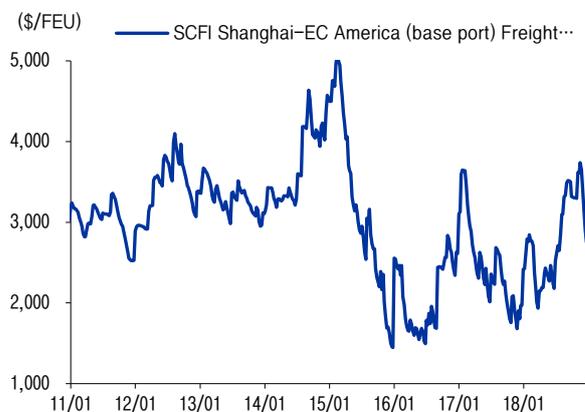
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 SCFI china – NA 서부 상승 추세로 전환



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 SCFI china – NA 동부 상승 추세로 전환



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

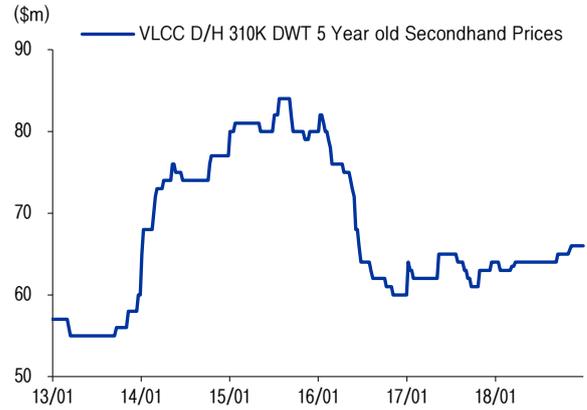
조선업황 Chart 분석 - 중고선가는 IMO 규제로 상승 제한 예상

그림33 중고선가 Index 상승 후 조정



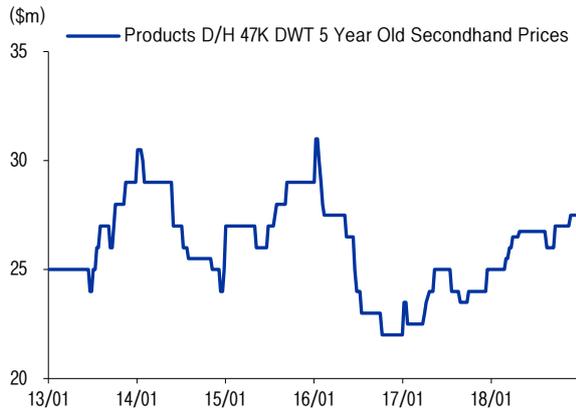
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 VLCC Tanker 중고선가 상승



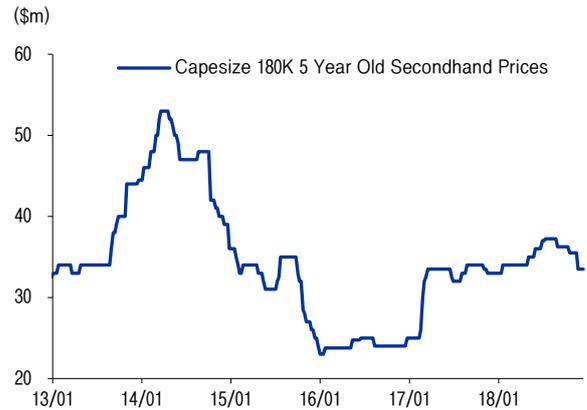
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 MR PC Tanker 중고선가 상승



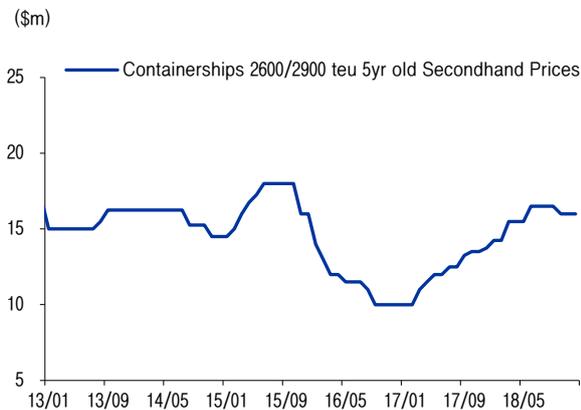
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 Capesize Bulk 중고선가 상승



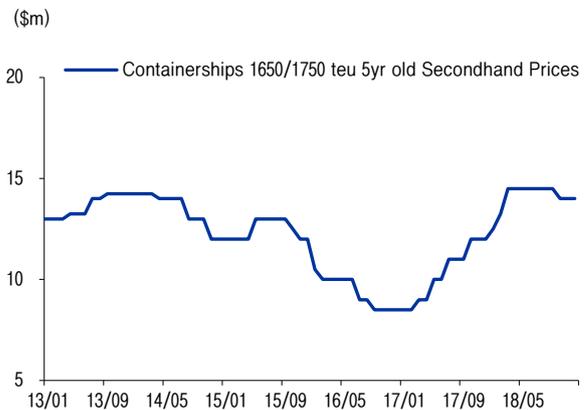
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 Feeder 컨테이너선 중고선가 상승



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

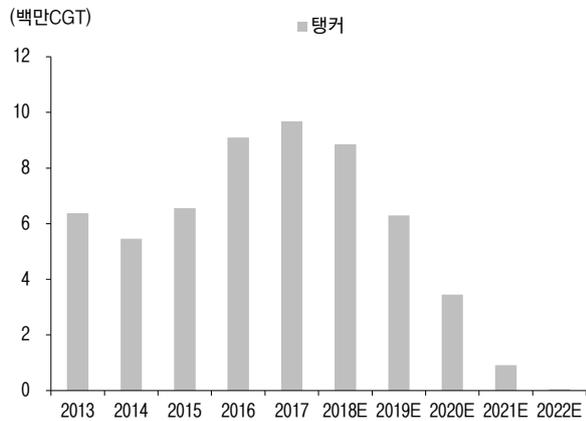
그림38 Feeder 컨테이너선 중고선가 상승



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

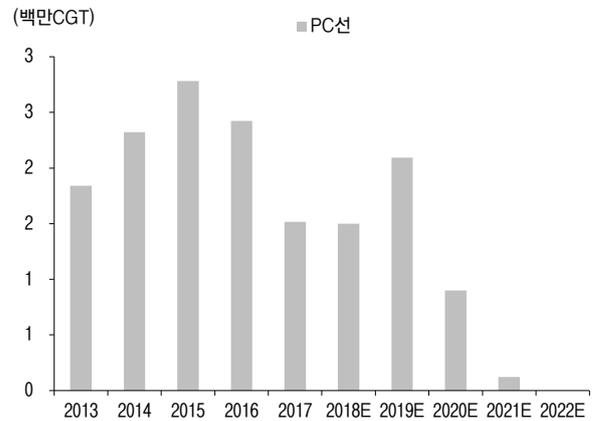
조선업황 Chart 분석 - 인도량 절벽

그림39 인도량 절벽 - 탱커



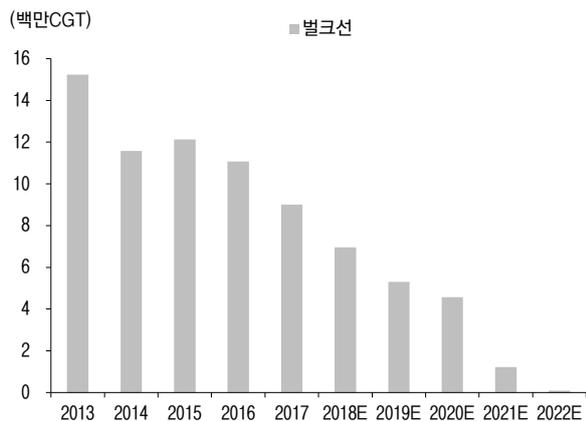
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 인도량 절벽 - PC 선



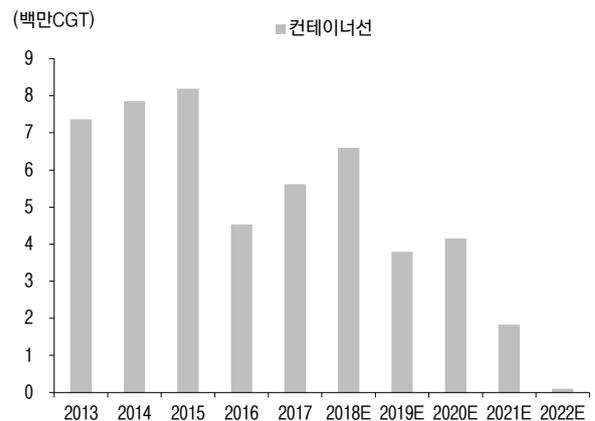
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 인도량 절벽 - 벌크선



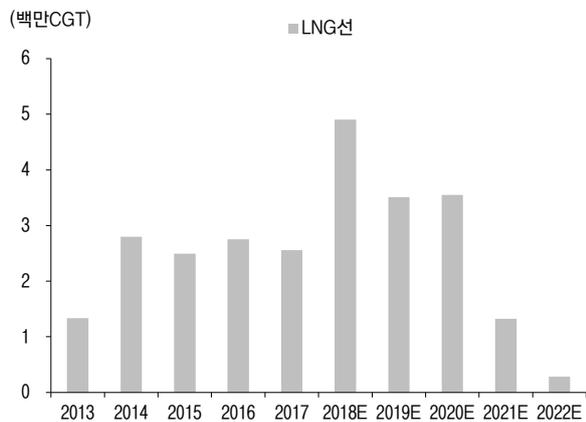
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 인도량 절벽 - 컨테이너선



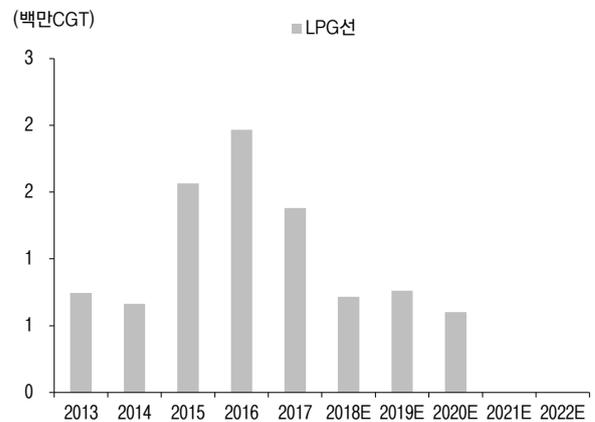
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 인도량 절벽 - LNG 선



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 인도량 절벽 - LPG 선



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

현대중공업 목표주가 추이		투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			
(원)	주가	목표주가	과리율(%)			일시	투자이건	목표가	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
250,000											
200,000											
150,000											
100,000											
50,000											
0											
	17/01	17/07	18/01	18/07							
					2015.10.19	변경	양희모				
					2016.12.05	Buv	220.000	-10.9		-25.8	
					2017.12.06	Buv	220.000	-34.8		-39.1	
					2017.12.27	Buv	170.000	-6.3		-19.5	
					2018.03.23	Buv	180.000	-18.1		-33.2	
					2018.07.09	Buv	150.000	-9.0		-24.6	
					2018.10.02	Buv	170.000	-16.8		-25.1	
					2018.11.16	Buv	200.000				

삼성중공업 목표주가 추이		투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			
(원)	주가	목표주가	과리율(%)			일시	투자이건	목표가	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
14,000											
12,000											
10,000											
8,000											
6,000											
4,000											
2,000											
0											
	17/01	17/07	18/01	18/07							
					2015.10.19	변경	양희모				
					2016.12.05	Buv	13.000	-5.0		-18.8	
					2017.04.04	Buv	15.000	-9.3		-23.2	
					2017.12.07	Buv	11.500	-12.8		-24.9	
					2018.04.30	Buv	10.000	-20.1		-25.5	
					2018.07.09	Buv	9.000	-7.0		-21.6	
					2018.11.16	Buv	11.000				

대우조선해양 목표주가 추이		투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			
(원)	주가	목표주가	과리율(%)			일시	투자이건	목표가	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
60,000											
50,000											
40,000											
30,000											
20,000											
10,000											
0											
	17/01	17/07	18/01	18/07							
					2015.10.19	변경	양희모				
					2018.11.22	Buv	50.000				

현대미포조선 목표주가 추이		투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			투자이건 변동내역			
(원)	주가	목표주가	과리율(%)			일시	투자이건	목표가	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
80,000											
70,000											
60,000											
50,000											
40,000											
30,000											
20,000											
10,000											
0											
	17/01	17/07	18/01	18/07							
					2015.10.19	변경	양희모				
					2017.01.12	Buv	100.000	-10.5		-29.9	
					2017.04.04	Buv	135.000	-11.1		-26.3	
					2018.02.02	Buv	150.000	-24.0		-35.3	
					2018.07.09	Buv	130.000	-16.2		-27.5	
					2018.11.16	Buv	150.000	-12.8		-22.7	
					2019.01.02	Buv	75.000(무증)				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)