

조선/기계

원화 약세로 인한 선박 수주 부진

유가 하락 이후 탱커 선사들 주가 상승, 탱커 수요 증가

유가가 하락할수록 탱커 시장은 호조세를 보여왔다. 최근 유가 급락으로 탱커 운임은 급격히 상승했으며 Frontline, Teekay tankers와 같은 뉴욕 상장 탱커선사들의 주식 가격은 유가 하락폭을 상회하는 움직임을 보이고 있다. 낮아진 석유가격은 석유 해상물동량을 늘리며 탱커 용선 수요가 높아지고 있기 때문이다. 최근 사우디 아라비아는 18척의 VL탱커를 단 번에 용선을 잡아 용선료 상승을 부추겼다. 현재 글로벌 VL탱커 수주잔량은 1년 수주량 수준인 59척에 불과하며 이는 운항중인 선박량 대비 7.32%로 역사적 저점수준이다. 탱커선박은 한국 조선업 전체 수주잔량에서 40~45%를 차지하는 주력 선종이다.

달러/원 환율 약세로 선가 하락, 선박 수주 부진 예상

늘어나는 탱커 수요와 부족한 수주잔량을 고려하면 탱커 발주량은 당장에 늘어날 것으로 보인다. 실제 2014년 유가 급락 이후 대우조선해양과 현대중공업은 VL탱커와 LNG선 수주량을 대거 늘린 경험을 갖고 있다. 하지만 선박 수주를 늘리기 위한 단기적인 문제는 달러/원 환율이 급등하고 있는 것이다.

역사적으로 한국 조선업은 원화 강세 국면에서 수주량이 늘어나고, 주가가 올랐었다. 원화 강세는 외화선가를 높여 선주들의 발주 움직임을 자극하기 때문이다. 한국 조선업은 세계 1위의 위상을 갖고 있고 선박 건조원가가 원화로 구성되어 있어 원화 선가를 고정시켜 놓고 환율 변동에 따라 외화선가로 수주 협상을 하게 된다. 따라서 원화가 강세가 되면 외화 선가가 높아져 선박 수주량이 일시에 늘게 되고, 지금처럼 원화가 약세가 되면 선주들은 추가적인 외화선가 하락을 기다리게 된다.

조선업 및 조선 기자재 기업들의 목표주가 하향

금융 시장의 충격과 원화 약세로 인한 단기적 선박 수주 부진 가능성을 이유로 조선업체와 조선기자재 그리고 기계업종의 목표주가를 하향 조정한다. 조선소들의 선박 건조작업은 원활하게 진행되고 있고 특히 탱커 선박은 조기 인도 요청이 있을 가능성도 배제하기 어렵다. 원화 약세로 주가는 일시적으로 부진할 가능성이 있지만 조선소와 기자재 기업들의 영업실적은 예상치에 부합하는 모습을 보일 전망이다.

Special Focus

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(3월 25일)
한국조선해양(009540)	BUY	110,000원	79,000원
삼성중공업(010140)	BUY	6,000원	3,850원
대우조선해양(042660)	BUY	20,000원	12,400원
현대미포조선(010620)	BUY	35,000원	25,850원
동성화인텍(033500)	BUY	9,000원	6,170원
한국카본(017960)	BUY	8,000원	5,360원
태광(023160)	BUY	10,000원	7,060원
성광벤드(014620)	BUY	8,000원	5,150원
HSD엔진(082740)	BUY	4,000원	2,220원
한국항공우주(047810)	BUY	30,000원	20,850원



Analyst 박무연

02-3771-7771

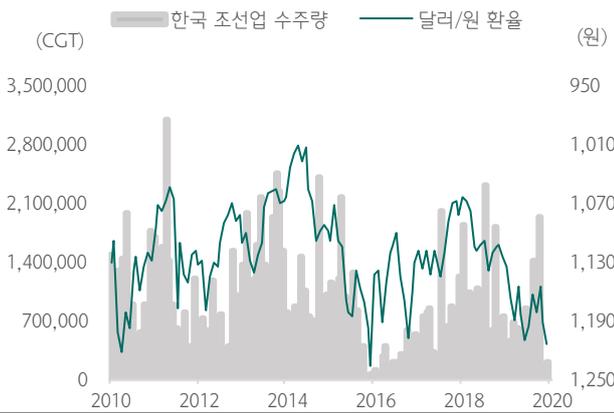
bossniceshot@hanafn.com

조선업 주가는 원화 강세 수혜주, 원화 약세 국면에서는 수주와 주가 모두 부진

원화 강세국면에서 조선업 주가 상승

역사적으로 조선업은 원화 강세 국면에서 수주량이 늘어나고 주가도 상승했었다. 원화 강세는 곧 외화선가 상승으로 이어져 선주들의 발주 움직임이 빨라지기 때문이다. 따라서 최근의 달러/원 환율 상승은 선주들의 발주 움직임을 더디게 만들고 있다. 지금의 유가 급락으로 탱커 시황이 호조세를 보이고 있으며 글로벌 탱커 수주잔고가 매우 낮은 상황이므로 한국 조선업의 주력 선종인 탱커 발주량은 늘어날 조짐을 보이고 있다. 하지만 조선소들의 단기적인 수주실적은 달러/원 환율이 강세국면을 보일 때 집중적으로 나타나게 될 것이다. .

그림 1. 원화 강세 국면에서 한국 조선소들의 선박 수주 증가



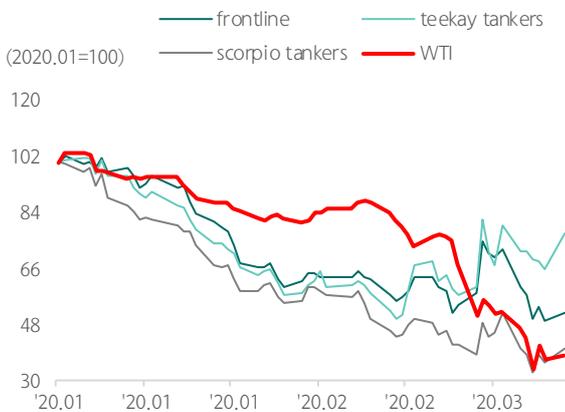
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 원화 강세 구간에서 신조선가 지수 상승



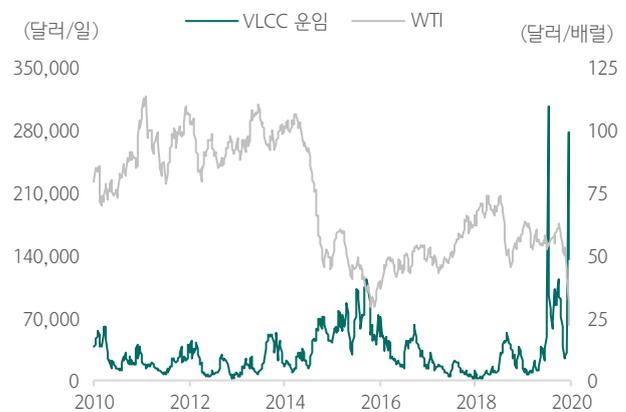
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 유가 하락폭을 상회하는 탱커 선사들의 주가 움직임



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 유가와 탱커 운임의 반대 움직임



자료: Bloomberg, 하나금융투자

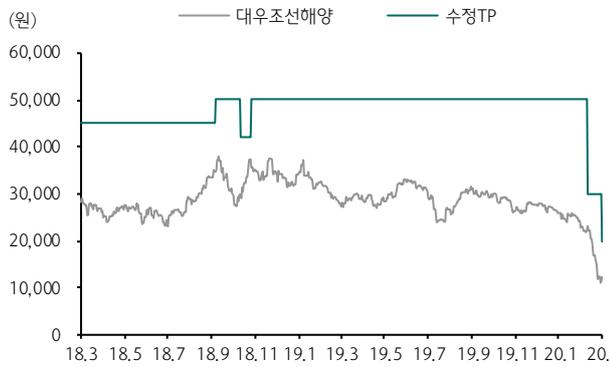
표 1. 커버리지 종목 목표주가

	조정된 목표주가	현재주가	괴리율	2020 P/E	2020 P/B	2021 P/E	2021 P/B
한국조선해양	110,000	79,000	0.28	27.98	0.47	10.75	0.45
삼성중공업	6,000	3,850	0.36	46.28	0.36	25.14	0.35
대우조선해양	20,000	12,400	0.38	4.96	0.31	3.38	0.29
현대미포조선	35,000	25,850	0.26	8.99	0.42	6.61	0.40
동성화인텍	9,000	6,170	0.31	5.16	1.31	3.81	0.97
한국카본	8,000	5,360	0.33	17.85	0.70	13.61	0.68
태광	10,000	7,060	0.29	8.22	0.40	6.76	0.38
성광벤드	8,000	5,150	0.36	15.37	0.32	11.77	0.31
HSD엔진	4,000	2,220	0.45	9.89	0.37	3.45	0.33
한국항공우주	30,000	20,850	0.31	8.53	1.45	7.22	1.22

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우조선해양



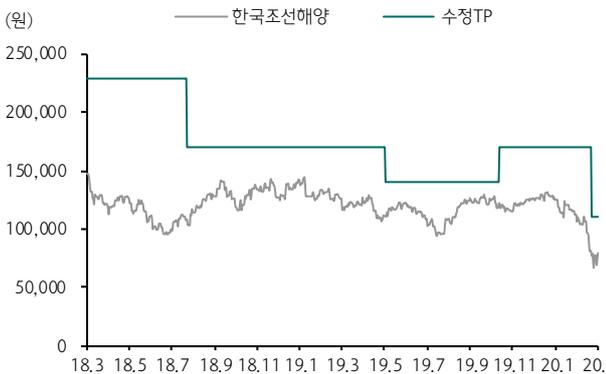
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	20,000		
20.3.6	BUY	30,000	-45.85%	-26.00%
18.11.20	BUY	50,000	-41.06%	-25.20%
18.11.5	BUY	42,000	-21.61%	-11.43%
18.10.1	BUY	50,000	-36.09%	-24.30%
18.3.27	BUY	45,000	-39.94%	-22.33%

삼성중공업



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	6,000		
18.11.20	BUY	8,825	-15.56%	7.08%
18.5.9	Neutral	8,825	-18.66%	-5.15%
17.11.19	BUY	15,002	-47.02%	-25.88%

한국조선해양



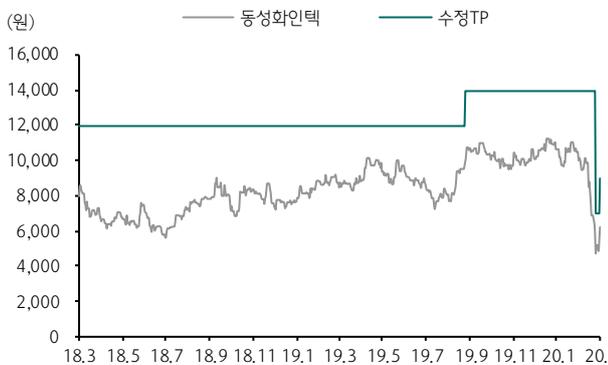
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.17	BUY	110,000		
19.11.6	BUY	170,000	-30.56%	-22.65%
19.5.27	BUY	140,000	-17.52%	-7.50%
18.8.16	BUY	170,000	-25.27%	-15.00%
18.8.13	BUY	229,129	-52.97%	-52.86%

현대미포조선



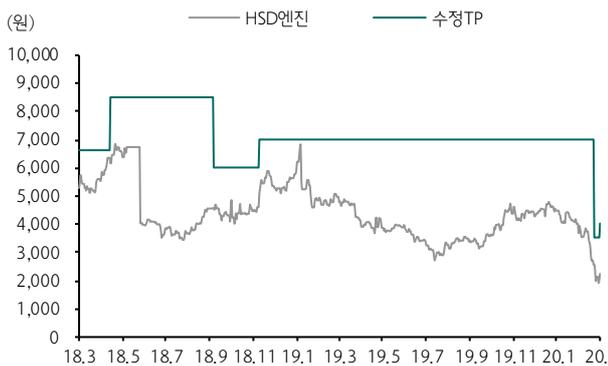
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	35,000		
19.5.27	BUY	65,000	-33.51%	-20.00%
18.12.13	BUY	83,000	-28.76%	-20.36%
18.12.10	BUY	70,000	-16.36%	-16.00%
18.10.1	BUY	70,187	-27.97%	-17.22%
18.5.25	BUY	60,160	-23.61%	-13.75%
18.5.9	BUY	70,187	-29.32%	-27.86%

동성화인텍



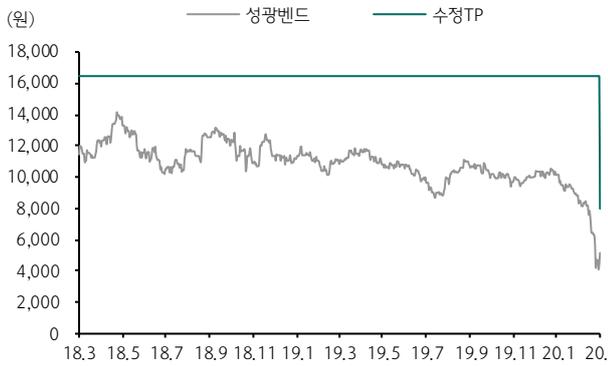
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	9,000		
20.3.20	BUY	7,000	-26.71%	-22.29%
19.9.19	BUY	14,000	-28.08%	-20.00%
18.4.10	BUY	12,000	-34.14%	-15.83%
18.1.29	BUY	10,000	-15.60%	-6.30%

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	4,000		
20.3.18	BUY	3,500	-40.83%	-32.14%
18.12.4	BUY	7,000	-39.74%	-2.00%
18.10.1	BUY	6,000	-26.32%	-19.17%
18.5.9	BUY	8,509	-45.16%	-19.22%
18.4.10	BUY	6,618	-15.30%	-3.71%

성광벤드



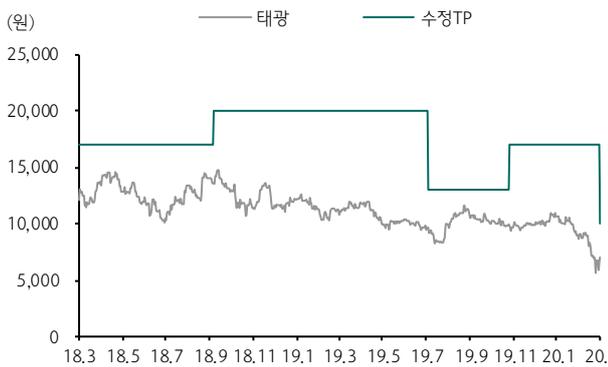
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	8,000		
18.10.1	BUY	16,500	-36.37%	-20.30%
17.5.25	BUY	15,000	-26.75%	-5.67%

한국카본



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	8,000		
18.10.1	BUY	10,000	-22.54%	-8.20%

태광



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	10,000		
19.11.20	BUY	17,000	-43.97%	-35.29%
19.7.29	BUY	13,000	-22.33%	-10.38%
18.10.1	BUY	20,000	-42.47%	-26.00%
18.4.2	BUY	17,000	-25.99%	-13.82%
17.12.5	BUY	15,000	-12.09%	1.33%

한국항공우주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	30,000		
19.10.21	BUY	45,000	-28.32%	-13.44%

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 25일

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 2020년 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 3월 26일 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.