
조선업

조선주! 주도주?

운송/조선/기계 담당 엄경아
02-2004-9585
um.kyung-a@shinyoung.com



Contents

- 04 I. 조선주, 태조이방원?
- 12 II. 조선업 업황 체크
- 16 III. 산업투자의견과 최선호주
 - 한국조선해양(매수, 160,000원)
 - 현대중공업(매수, 160,000원)
 - HSD엔진(매수, 15,000원)

분석의 기본 가정

- 2022년 하반기, 2023년에는 계획매출 10% 이상의 공정 차질은 없음
- 환율과 유가가 장기적으로 하향안정화 전망

Summary

태조이방원이라는 이야기를 조금 늦게 전해 들었습니다. 조선섹터가 주도주 범주에 들어와 있다는 이야기를 거의 15~16년 만에 들어본 것 같네요. 수주산업은 수주를 많이 받으면 좋아집니다. 선박이 2021년에 역사상 5번째로 많이 발주가 되었으니 조선업체들의 실적이 좋아질 수 있다는 것은 어찌보면 당연한 예상입니다.

그럼에도 불구하고 안 되는 요인은 항상 여러가지를 찾을 수 있습니다. “10년 동안 제대로 이익을 낸 적이 없다.”, “더 이상 발주가 늘어날 수 없다.”, “재료가격이 하락하니 선가도 곧 하락할 것이다.”비관적인 전망은 얼마든지 가능하지요. 불황의 10년 세월 동안 조선산업은 40% 가까이 조정 받았습니다. 해운사들이 역대급 실적을 기록하며 선박 투자에 박차를 가하지만, 어느 누구도 흥분하거나 조선업에 뛰어들려고 하지 않습니다. 5년에 한 번씩 몸집을 2배로 키우며 저가경쟁을 일삼던 경쟁사가 없어졌으니 살아남은 자들의 잔치를 시작해볼 수 있지 않을까요?

이익이 나면 조선주는 싸질 것입니다. 비쌀 때 사서, 싸게 파는 아이디어를 적용하기에 적당한 시점입니다. 큰 몸집과 20만명의 노동자가 있었지만, 선주들에게 계약물량을 취소당할 때보다 더 높은 이익 달성을 기대해 봅니다. 조선산업에 대한 비중확대 의견을 유지하고, 최선호주 한국조선해양, 차선호주 현대중공업, 기자재 최선호주 HSD엔진을 제안합니다.



I. 조선주, 태조이방원?

1. 어닝시즌 이후 갑자기 주목받는 조선
 2. 어닝시즌이 기다려지는 것도 오랜만
 3. 두 자릿수 마진 혹시 생각지도 않나요?
- 

1. 어닝시즌 이후 갑자기 주목받는 조선

조선주, 2022년 2분기 실적발표 이후 시장 반응이 달라졌어요

- 예정된 턴어라운드, 먼저 보여준 조선 기자재기업들

- 제품단가 인상
- 판매량 증가
- 재료가격 하락 등

} 이유는 제각각

- 순서만 다를 뿐 조선도 돕니다.

- 제품단가 인상
- 건조량 증가
- 재료가격 하락
- 환율까지 우호적

} 결과는 어떨까요?

1. 어닝시즌 이후 갑자기 주목받는 조선

조선 기자재 기업 분기 영업손익 추이(단위: 억원)

기업명	구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2019	2020	2021
태광	매출액	428	472	492	459	491	565	1,898	1,884	1,851
	영업이익	18	36	52	29	66	119	29	-31	135
	영업이익률	4.2%	7.7%	10.6%	6.4%	13.4%	21.1%	1.5%	-1.7%	7.3%
성광벤드	매출액	361	363	318	327	454	671	2,024	1,808	1,369
	영업이익	-6	-8	-31	-36	31	87	70	11	-81
	영업이익률	-1.6%	-2.1%	-9.8%	-11.0%	6.7%	13.0%	3.4%	0.6%	-5.9%
태웅	매출액	758	727	718	1,020	803	1,261	3,705	3,444	3,223
	영업이익	-38	-6	-2	97	-64	38	-364	19	51
	영업이익률	-5.0%	-0.8%	-0.3%	9.5%	-8.0%	3.0%	-9.8%	0.6%	1.6%
세진중공업	매출액	649	552	483	819	1,399	889	2,959	2,856	2,504
	영업이익	60	51	31	-105	-72	122	94	12	37
	영업이익률	9.3%	9.2%	6.4%	-12.8%	-5.1%	13.7%	3.2%	0.4%	1.5%
한국카본	매출액	1,021	1,063	781	813	777	716	2,734	4,117	3,678
	영업이익	90	117	88	33	43	25	253	757	327
	영업이익률	8.8%	11.0%	11.2%	4.0%	5.5%	3.5%	9.2%	18.4%	8.9%
동성화인텍	매출액	1,102	789	706	1,053	1,079	1,066	2,533	3,880	3,650
	영업이익	116	82	54	51	13	58	269	320	302
	영업이익률	10.5%	10.4%	7.6%	4.8%	1.2%	5.5%	10.6%	8.2%	8.3%
HSD엔진	매출액	1,145	1,701	1,186	1,957	1,778	1,865	6,743	8,300	5,990
	영업이익	-69	-45	-208	-76	-26	-305	-218	200	-398
	영업이익률	-6.1%	-2.6%	-17.5%	-3.9%	-1.4%	-16.4%	-3.2%	2.4%	-6.6%

자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

1. 어닝시즌 이후 갑자기 주목받는 조선

조선기업 분기 영업손익 추이(단위: 억원)

기업명	구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2019	2020	2021
한국조선해양	매출액	36,815	37,973	35,580	44,566	39,077	41,886	151,761	149,037	154,934
	영업이익	675	-8,973	1,418	-6,968	-3,964	-2,651	2,837	744	-13,848
	영업이익률	1.8%	-23.6%	4.0%	-15.6%	-10.1%	-6.3%	1.9%	0.5%	-8.9%
현대중공업	매출액	19,882	19,467	19,005	24,759	20,016	21,660	54,567	83,120	83,113
	영업이익	284	-4,227	747	-4,807	-2,174	-1,083	1,295	325	-8,003
	영업이익률	1.4%	-21.7%	3.9%	-19.4%	-10.9%	-5.0%	2.4%	0.4%	-9.6%
현대미포조선	매출액	6,847	7,227	6,194	8,605	8,760	9,354	29,941	27,920	28,872
	영업이익	176	-1,921	343	-770	-618	-66	926	367	-2,173
	영업이익률	2.6%	-26.6%	5.5%	-8.9%	-7.1%	-0.7%	3.1%	1.3%	-7.5%
삼성중공업	매출액	15,746	17,155	14,854	18,465	14,838	14,261	73,497	68,603	66,220
	영업이익	-5,068	-4,379	-1,102	-2,571	-949	-2,557	-6,166	-10,541	-13,120
	영업이익률	-32.2%	-25.5%	-7.4%	-13.9%	-6.4%	-17.9%	-8.4%	-15.4%	-19.8%
대우조선해양	매출액	11,018	10,694	9,597	13,557	12,455	11,841	83,587	70,302	44,866
	영업이익	-2,129	-10,074	-190	-5,153	-4,701	-995	2,928	1,534	-17,547
	영업이익률	-19.3%	-94.2%	-2.0%	-38.0%	-37.7%	-8.4%	3.5%	2.2%	-39.1%

자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

선가 상승이전 수주물량 대부분 건조한 2022년 2분기

- 하반기 이후 비싼 배를 만들기 시작할 예정

2. 어닝시즌이 기다려지는 것도 오랜만

한국 조선업체 수주 선박들의 수주시기와 인도시기

		인도시기												총합계
		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
수주 시기	3Q19	4	1			1								45
	4Q19	13	7	4	5	2		1	3					68
	1Q20	3	2	3	1									25
	2Q20	8	4	2	2	1		1						24
	3Q20	10	16	5	4	3	2	2	1					54
	4Q20	7	11	15	12	10	5	5	7	5	3	5	4	90
	1Q21	4	7	15	16	35	21	16	9	5	4	3	4	144
	2Q21		5	5	6	22	22	20	22	21	10	3		139
	3Q21					1	4	8	8	12	10	7	7	62
	4Q21					2	3	6	13	4	14	8	6	63
	1Q22							3	7	8	9	23	19	102
	2Q22								2		6	3	12	81
	3Q22										1	2	3	19
	총합계	49	53	49	46	77	57	62	72	55	57	54	55	916

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

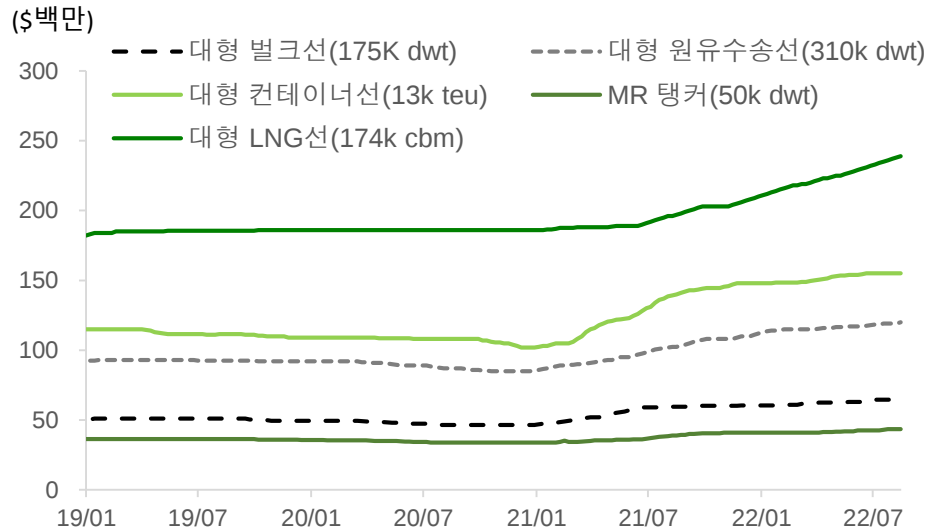
2. 어닝시즌이 기다려지는 것도 오랜만

주요 선종 신조선가 정보(단위: 백만달러)

	대형 LPG선 (91k cbm)	대형 벌크선 (175K dwt)	대형 원유수송선 (310k dwt)	대형 컨테이너선 (13k teu)	MR 탱커 (50k dwt)	자동차운반선 (7k ceu)	대형 LNG선 (174k cbm)
2020년 연초가격(A)	71.0	49.5	92.0	109.0	35.75	65.0	186.0
역대최고가가격(B)	96.5	99.0	162.0	168.0	53.5	90.5	239.0
최근가격(C)	87.0	64.5	120.0	155.0	43.5	90.5	239.0
20년 초 대비 상승률	22.5%	30.3%	30.4%	42.2%	21.7%	39.2%	28.5%
최고가 대비 하락률	-9.8%	-34.8%	-25.9%	-7.7%	-18.7%	0.0%	0.0%

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터, 주) 자동차 운반선과 대형 LNG는 07년 집계자료 없음

주요 선종 선가추이



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

높은 선가상승률

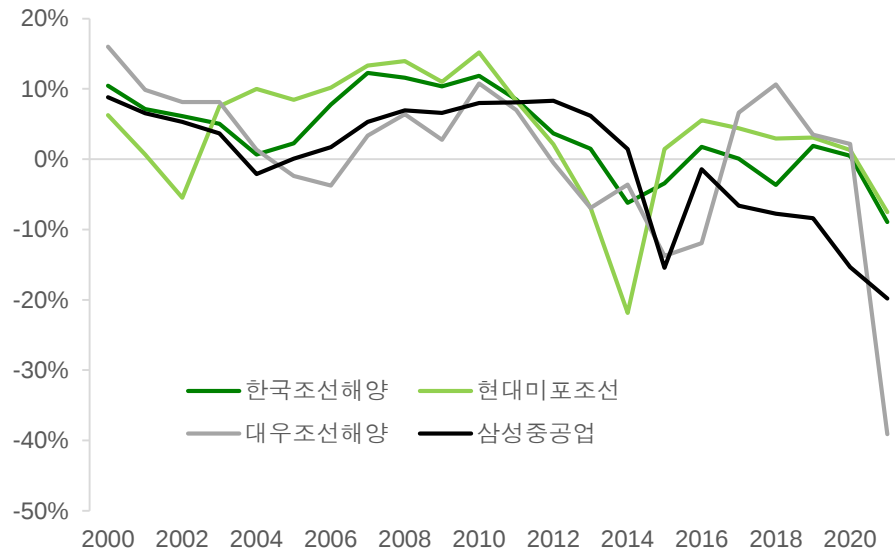
- 국내 조선소 주력선종 20년 초보다 30~40% 올랐다

3. 두 자릿수 마진 혹시 생각지도 않나요?

리먼사태 이후보다 고마진 가능성의 이유는 바로 이것

- 시장참여자 감소
 - 전세계 조선 생산능력 40% 줄고, 인력은 50% 줄었다.
 - 저가경쟁수주 시대의 종말
- 수주물건의 디폴트 리스크 감소
 - 해운사 부도로 계약취소 많았던 2010년
 - 수주취소로 예정매출 다 발생못한 2010년과 다르다.

주요 조선업체 장기 연간기준 영업마진 추이



자료 : 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터



II. 조선업 업황체크

1. 수주시장 동향
2. 가격과 전방산업은?

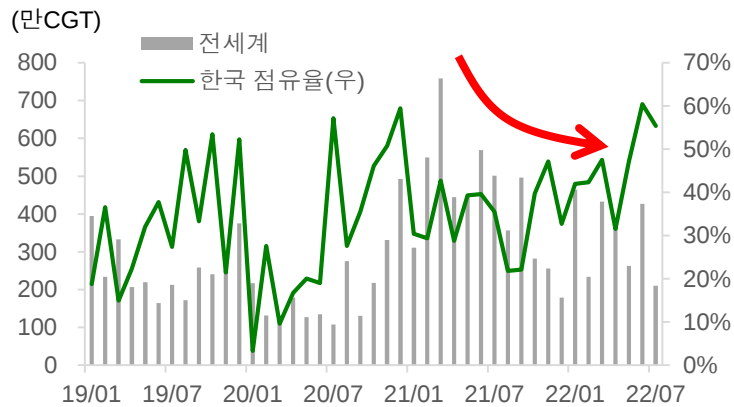


1. 수주시장 동향

방향성을 잡은 신조선 수주시장

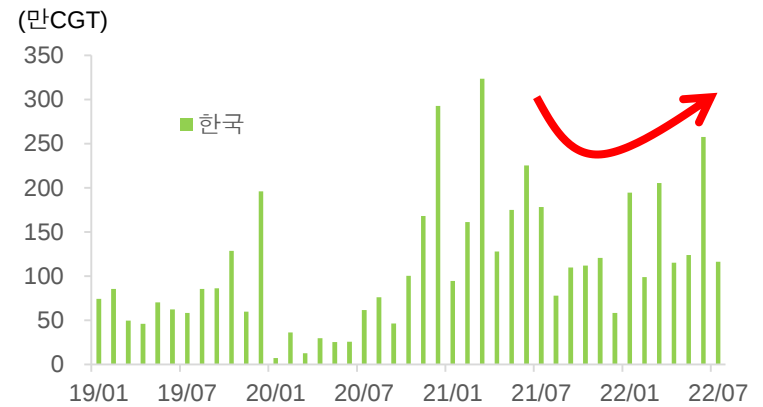
- 2022년 고개를 든 한국 조선소 수주
 - 한국야드 월평균 100만CGT 이상이면 유지되는 수주잔고, 2022년 상반기 150만CGT 이상으로 레벨 업
 - 전세계 시장과 움직임이 달라
- 명확해진 친환경 선박 투자
 - 선주들이 인도슬랏 부족해도 꾸역꾸역 한국에 몰려드는 이유

전세계 월별 신규수주량과 한국야드 점유율



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

한국 조선업체 월별수주량(코로나 전부터 최근까지)



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

1. 수주시장 동향 - 명확해진 친환경 선박투자

한국 야드의 추진연료체계별 신규수주 비교(CGT 합산 기준)

	2021				2022			
	전통연료 추진	대체연료 추진	대체연료 추진 (전환가능)	총합계	전통연료 추진	대체연료 추진	대체연료 추진 (전환가능)	총합계
탱커	1,693	879	542	3,114	153		26	180
벌커								
컨테이너	2,719	2,757	953	6,429	1,223	2,404	557	4,183
LNG		5,893		5,893		7,159		7,159
LPG	207	1,316	14	1,538	14	19		34
기타	367	100		467	20	109		128
합계	4,986	10,946	1,509	17,441	1,410	9,691	583	11,684
비중	28.6%	71.4%			12.1%	87.9%		

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

중국 야드의 추진연료체계별 신규수주 비교(CGT 합산 기준)

	2021				2022			
	전통연료 추진	대체연료 추진	대체연료 추진 (전환가능)	총합계	전통연료 추진	대체연료 추진	대체연료 추진 (전환가능)	총합계
탱커	1,191	200	158	1,548	416	54	33	503
벌커	6,727	959	137	7,822	2,099	47	127	2,272
컨테이너	9,454	1,316	1,316	12,086	1,884	384	1,922	4,190
LNG	-	820	-	820	-	2,259	-	2,259
LPG	63	304	-	367	22	237	-	258
기타	1,390	1,304	85	2,779	565	713	180	1,459
합계	18,824	4,903	1,696	25,423	4,985	3,693	2,263	10,941
비중	74.0%	26.0%			45.6%	54.4%		

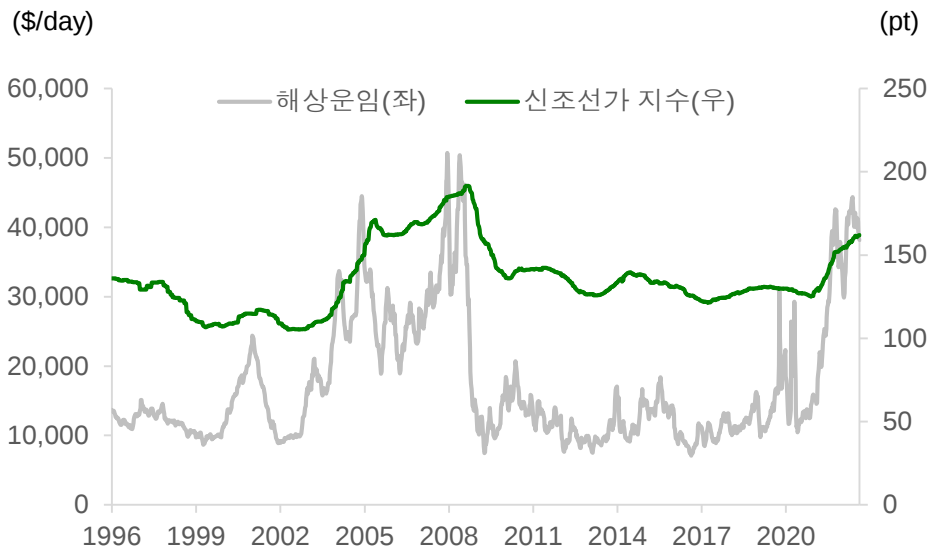
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

2. 가격과 전방산업은?

15년만의 업사이클 아직 다 안 보여줘

- 선가하락이 걱정?
 - Dry Cargo 하락 중이지만, Wet Cargo 운임은 이제 시작
- 발주량 큰 흐름, 친환경 타고 새 역사 쓸 것
 - 아직 시작도 하지 않은 부정기선 투자
 - 본격적인 탄소감축의 시대, 2023년 볼 것이 남아있음

신조선가 지수와 해상운임



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터



III. 산업투자의견과 최선호주



조선업종 비중확대 의견 유지

비쌀 때 사서 싸게 파는 아이디어

- 수주 피크아웃에 대한 걱정이 다소 있는 듯
 - 시장 중 비중 적은 정기선 발주만 본 상태, 대규모 발주 아직 남아있어
- 조선업체의 수익성에 대한 기대치를 높일 시점
 - 밸류에이션 부담 빠르게 해소 가능

조선업종 선호주 및 투자의견

종목명	투자의견	목표주가	비고
한국조선해양	매수	160,000	최선호
현대중공업	매수	160,000	차선호
HSD엔진	매수	15,000	기자재 최선호

자료 : 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

• 투자등급

종목

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일(20220630)	매수 : 92.11%	중립 : 7.89%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
현대중공업	-	-	-	-	-	-	-
한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-
HSD엔진	-	-	-	-	-	-	-

Compliance Notice

