



어머
이건
사야해!

NO.1 조선 기업 저가 구매팁

Summary



20년의 업황은 가깝게는 16년 그리고 더 과거로 가면 80년대 중반과 유사한 수준으로 극심한 침체가 예상된다. 전세계적으로 신규 발주 감소와 이에 따른 조선소들의 수주잔고 감소가 이어질 것이다. 16년과 87년으로 되돌아가 보면 구조조정 전후로 발주량은 바닥을 다지고 회복되어 살아남는 조선소의 기업가치가 높아졌다. 코로나19 여파에, 조선산업 내에 다시금 도태되는 조선소가 나타나는 가운데 선박 발주 활동은 2H20부터 개선될 전망이다. 20년 글로벌 선박 발주량은 전세계적인 코로나19 영향이 해상 물동량에 불확실한 요인으로 작용하면서 주요 선종의 발주세가 더디게 올라올 것이다. 다만, 1H20 대비 2H20에 선박 발주량이 많을 것으로 추정됨에 따라 현시점이 업황 바닥으로 판단한다. 주요 선종별로 가스선 발주 움직임이 상대적으로 견조할 것이고, 유조선과 컨테이너선 발주도 일부 나타날 것이다. 언급한 선종들은 한국 주요 조선소가 높은 경쟁력을 보유하고 있어 20년에도 이들 조선소의 시장 지배력은 한층 강화될 전망이다.

조선업종 업황 반등에 촉매역할을 할 주요 이슈들을 리포트에 담아보았다. 20년 3월에 바닥을 확인한 유가는 점진적인 회복 기조를 보일 것이다. LNG 프로젝트 개발이 일부 순연되는 양상이나 20년에도 발주비중 증대가 뚜렷하며 한국 대형 조선소들의 수주 차별화를 이끌 전망이다. 발주 기대감이 사라진 해양생산설비에서 한국 주요 조선소의 수주 가능성도 존재한다. 조선업종을 투자함에 있어 상당 부분 현재 주가에 반영된 코로나19 및 유가 급락 영향보다는 앞으로 전개될 중장기적인 개선을 염두에 두자. 한국 주요 조선소는 지난 2년 동안 보여줬던 LNG선, LPG선, 초대형 컨테이너선, 유조선 그리고 해양생산설비 등 수주 차별화가 앞으로도 이어지면서 생존 여력이 더욱 높아질 것으로 판단된다.

한국 주요 조선소의 주가 낙폭이 과대하다고 판단하여 조선업종에 대한 비중확대의견을 제시한다. 과거를 돌아보면 조선 업황이 바닥을 다지고 돌아서는 시기였던, 02년, 09년, 13년, 17년 무렵에 선박 수주가 재개되면서 기업가치 개선이 먼저 나타난 조선소가 현대미포조선이었다. 이번에도 현대미포조선은 양호한 재무구조 아래 주력인 정유운반선 업황이 선박 수급, 운임 등이 호전되면서 먼저 수주가 증대되는 선봉장 역할을 할 것이다. 한국조선해양은 LNG선과 VLGC 그리고 유조선 등 상대적으로 발주 전망이 밝은 선종들에 글로벌 최고 수주 경쟁력을 보유하고 있다. 빠르면 2Q20에 LNG선 수주 소식을 들려줄 대규모 LNG프로젝트 발주 움직임을 확인하면서 접근하자. 삼성중공업도 상대적으로 업황이 견조한 LNG선과 유조선 발주에 직접적인 수혜를 입을 것이고 가시적인 해양생산설비 수주 가능성이 가장 높은 점도 긍정적이다. 한국카본은 LNG보냉재 슈퍼사이클에 최대 수혜자로 주가 낙폭이 과대한 현시점에 접근은 충분히 매력적이다.

커버중인 한국 주요 조선 3사 및 한국카본 투자 포인트

종목	투자이견	목표주가(원)	현주가(원)	투자 포인트
한국조선해양	BUY(유지)	130,000(하향)	80,200	LNG선, LPG선, 유조선 등 주요 상선 수주로 조선업종 글로벌 No.1 부각
삼성중공업	BUY(유지)	6,800(하향)	4,230	유가 추이 확인은 요구되나, LNG선과 해양생산설비 수주 차별화 이어질 전망
현대미포조선	BUY(유지)	47,000(유지)	29,900	20년에 MR탱커와 LNG DF관련 선종 등 수주 확대
한국카본	BUY(유지)	9,800(유지)	5,970	20년에 LNG보냉재 본격적인 생산 증대에 더하여, LNG보냉재 수주도 개선 기대

자료: DB금융투자

Contents

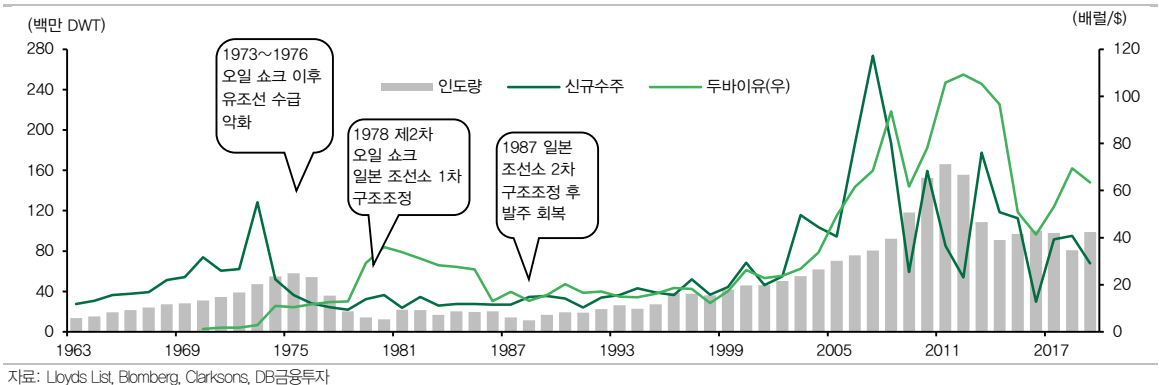
I. Key Points: 바닥 확인 후 재 성장.....	4
돌아보면 1H20 를 업황 바닥으로 조선업종은 중장기적으로 우상향.....	4
단기적으로는 현대미포조선을 최선호주로 추천.....	7
II. 1H20 바닥 이후 업황은 중장기적으로 개선.....	9
선박 선복량 대비 발주잔고 비율은 역사적인 하단에 위치.....	9
Macro 환경은 원가 인상과 제품 가격 상승 등 우상향 기조에 무게 중심이 쏠림.....	10
코로나 19 영향으로 선박 인도 지연 가능성 증대.....	11
2020 년 글로벌 선박 발주는 과거 10 년간 최저 수준에 근접할 전망.....	13
주요 선종별 선령을 보면 노후 선박들의 비중은 낮은 상황.....	14
LNG 개발 프로젝트 일부 순연은 있지만 중장기적인 전망은 여전히 밝음.....	15
LNG 선 수요는 LNG 벙커링 및 LNG DF 선종 확대에 추가 증대.....	17
해양생산설비는 FPSO 위주로 중장기적으로 발주량 견조할 전망.....	18
III. 주요 선종별 Top Tier 조선소에 한국 위상 강화.....	19
선종별 글로벌 Top 10 조선소를 보면 한국 주요 조선소의 경쟁력 뚜렷.....	19
주요 선종별로 국가별 수주량과 인도량 구분이 확연.....	20
한국/중국/일본 조선소 선종별 수주 및 인도 실적.....	24
선행하는 주요 선종별 운임은 견조한 흐름 연출 중.....	25
IV. Coverage Recommendation.....	27
한국조선해양(009540).....	28
삼성중공업(010140).....	31
현대미포조선(010620).....	34
한국카본(017960).....	37

I . Key Points: 바닥 확인 후 재 성장

돌아보면 1H20를 업황 바닥으로 조선업종은 중장기적으로 우상향

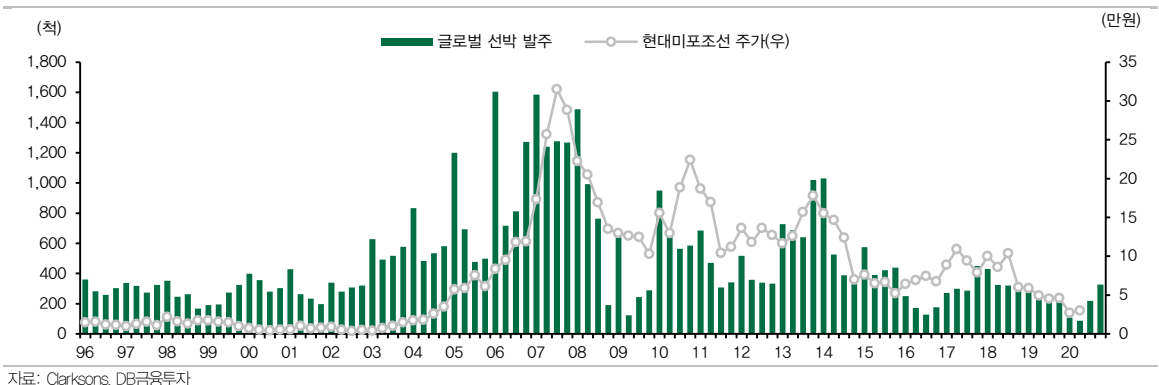
20년의 업황은 가깝게는 16년 그리고 더 과거로 가면 80년대 중반과 유사한 수준으로 극심한 침체가 예상된다. 전세계적으로 신규 발주 감소와 이에 따른 조선소들의 수주잔고 감소가 이어질 것이다. 16년과 87년을 되돌아가보면 구조조정 전후로 발주량은 바닥을 다지고 회복되면 살아남는 조선소의 기업가치가 높아졌다. 코로나19 여파에, 조선산업 내에 다시금 도태되는 조선소가 나타나는 가운데 선박 발주 활동은 2H20부터 개선될 전망이다. 20년 글로벌 선박 발주량은 전세계적인 코로나19 영향이 해상 물동량에 불확실한 요인으로 작용하면서 주요 선종의 발주세가 더디게 올라올 것이다.

도표 1. 1960년대 이후 조선업종 업황 등락을 유가와 비교



과거를 돌아보면 조선 업황이 바닥을 다지고 돌아서는 시기였던, 02년, 09년, 13년, 17년 무렵에 선박 수주가 재개되면서 기업가치 개선이 먼저 나타난 조선소가 현대미포조선이었다. 이번에도 현대미포조선은 주력인 정유운반선 업황이 호전되면서 먼저 수주가 증대되는 선봉장 역할을 할 것이다.

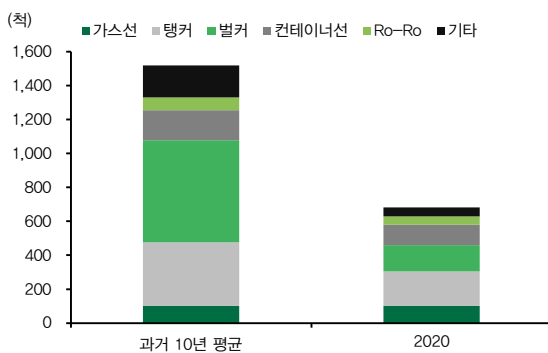
도표 2. 1996년 이후 분기별 글로벌 선박 발주와 현대미포조선 주가



한국 조선소는 발주 전망이 상대적으로 양호한 가스선, 탱커, 컨테이너선에 경쟁 우위

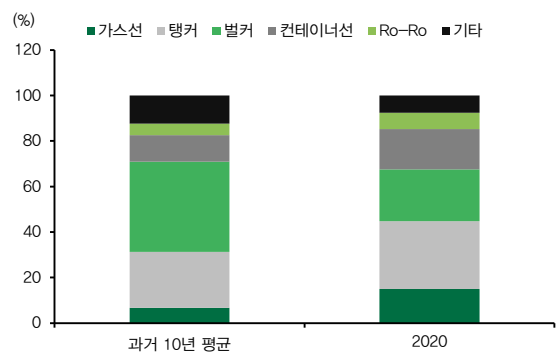
LNG 프로젝트 개발이 일부 순연되는 양상이나 20년에도 발주비중 증대가 뚜렷하며 한국 대형 조선소들의 수주 차별화를 이룰 전망이다. 발주 기대감이 사라진 해양생산설비에서 한국 주요 조선소의 수주 가능성도 존재한다. 조선업종을 투자하면서 상당 부분 현재 주가에 반영된 코로나19 및 유가 급락 영향보다는 앞으로 전개될 중장기적인 개선을 염두에 두자. 한국 주요 조선소는 지난 2년 동안 보여줬던 LNG선, LPG선, 초대형 컨테이너선, 유조선 그리고 해양생산설비 등 수주 차별화 앞으로도 이어지면서 생존 여력이 더욱 높아질 것으로 판단된다.

도표 3. 글로벌 선박 발주량 비교



자료: Clarksons, DB금융투자

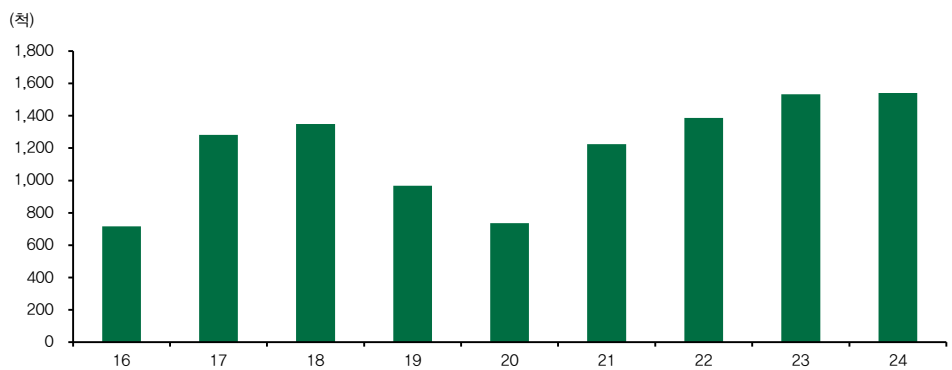
도표 4. 글로벌 선박 발주 비중의 변화



자료: Clarksons, DB금융투자

20년 글로벌 선박 발주량은 전세계적인 코로나19 영향이 해상 물동량에 불확실한 요인으로 작용하면서 주요 선종의 발주세가 더디게 올라올 것이다. 다만, 1H20 대비 2H20에 선박 발주량이 많을 것으로 추정됨에 따라 현시점이 업황 바닥으로 판단한다. 주요 선종별로 가스선 발주 움직임이 상대적으로 견조할 것이고, 유조선과 컨테이너선 발주도 일부 나타날 것이다. 언급한 선종들은 한국 주요 조선소가 높은 경쟁력을 보유하고 있어 20년에도 이들 조선소의 시장 지배력은 한층 강화될 전망이다.

도표 5. 연도별 선박 발주량은 2016년과 2020년을 바닥으로 개선



자료: Clarksons, DB금융투자

한국 조선소는 발주 전망이 상대적으로 양호한 가스선, 탱커, 컨테이너선에 경쟁 우위

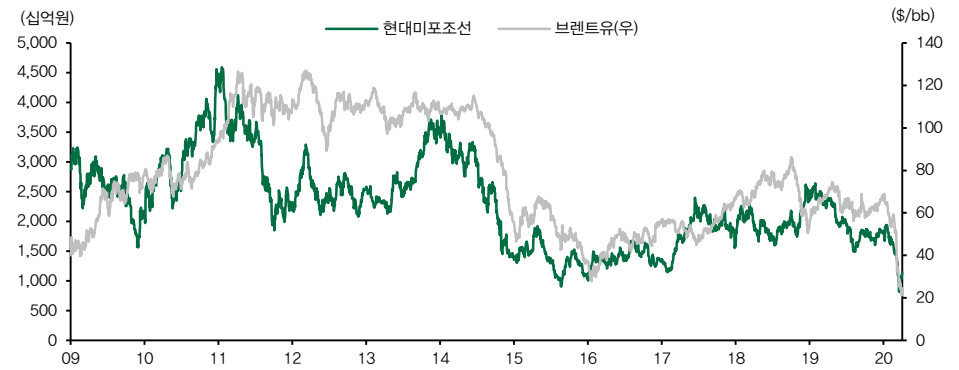
커버리지 내 조선업체들의 매력도를 평가해 봤다. 현대미포조선이 재무건전성 및 수주 모멘텀 등 매력도가 가장 높다. 다음으로 한국조선해양은 가스선, 유조선 등 수주 증대 스토리와 안정화되는 수익성 등이 긍정적이다. 삼성중공업은 LNG선과 해양생산설비에 있어서도 양호한 수주를 나타낼 가능성이 높다. 한국카본은 우량한 재무구조 아래 LNG보냉재의 최대 호황기가 펼쳐지는 구도가 돋보인다. 전반적으로 한국 주요 조선소는 차별화된 수주량 증대로 불확실한 현재 상황을 헤쳐나갈 것으로 판단한다.

도표 6. 커버리지 조선 및 기자재 업체 매력도 평가

	실적		수주		미래 가시성	주가상승 여력	종합
	단기	장기	질	양			
현대미포조선	●●	●●●●	●●●	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●
한국조선해양	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●
삼성중공업	●	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●
한국카본	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●

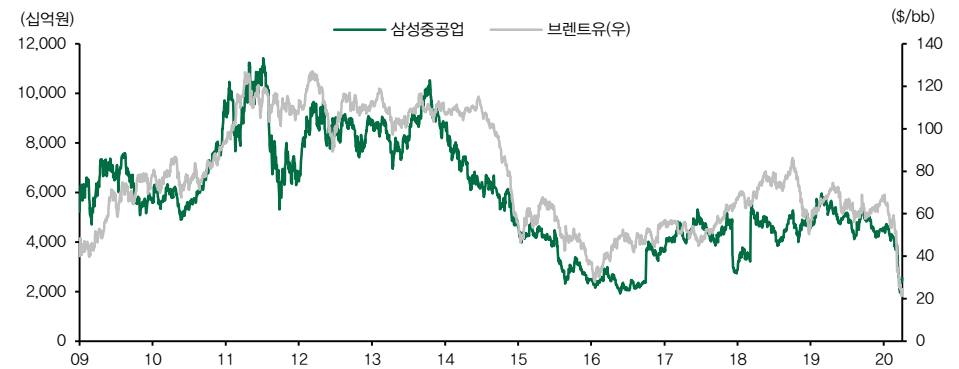
자료: 동부 리서치

도표 7. 현대미포조선 시가총액과 브렌트유 가격과의 상관관계는 66.9%로 주요 동종사 대비 낮은 수준



자료: Bloomberg, DataGuide, DB금융투자

도표 8. 삼성중공업 시가총액과 브렌트유 가격과의 상관관계는 86.8%로 주요 동종사 대비 높은 수준



자료: Bloomberg, DataGuide, DB금융투자

단기적으로는 현대미포조선을 최선호주로 추천

한국 주요 조선소의 주가 낙폭이 과대하다고 판단하여 조선업종에 대한 비중확대의견을 제시한다. 현대미포조선은 양호한 재무구조 아래 주력인 정유운반선 업황이 선박 수급, 운임 등이 호전되면서 먼저 주주가 증대되는 선봉장 역할을 할 것이다. 한국조선해양은 LNG선과 VLGC 그리고 유조선 등 상대적으로 발주 전망이 밝은 선종들에 글로벌 최고 수주 경쟁력을 보유하고 있다. 빠르면 2Q20에 LNG선 수주 소식을 들려줄 대규모 LNG프로젝트 발주 움직임을 확인하면서 접근하자. 한국조선해양 목표주가를 새롭게 과거 8년 평균 P/B 0.8배를 Target P/B로 적용하여 130,000원으로 하향하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 9. 조선업종 내 주요 기업들의 투자 의견 및 지표

		한국조선해양	삼성중공업	현대미포조선	한국카본
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		130,000	6,800	47,000	9,800
현재가(원)		81,500	4,280	30,250	5,910
시가총액(십억원)		5,768	2,698	1,208	259
상승여력		59.8	58.9	55.4	65.8
매출	2019	15,183	7,350	2,994	273
(십억원)	2020E	15,480	7,825	2,877	414
	2021E	16,331	8,138	2,923	427
매출성장률	2019	15.4	39.6	24.6	20.6
(%)	2020E	2.0	6.5	-3.9	51.3
	2021E	5.5	4.0	1.6	3.3
영업이익	2019	290	-617	93	25
(십억원)	2020E	258	-13	75	46
	2021E	462	204	65	49
영업이익률	2019	1.9	-8.4	3.1	9.2
(%)	2020E	1.7	-0.2	2.6	11.1
	2021E	2.8	2.5	2.2	11.6
당기순이익	2019	213	-1,315	61	18
(십억원)	2020E	79	24	62	36
	2021E	212	202	67	37
P/E	2019	54.6		34.5	19.4
(배)	2020E	86.2	113.7	21.7	7.2
	2021E	30.5	13.4	20.2	7.0
P/B	2019	0.8	0.9	0.8	1.1
(배)	2020E	0.5	0.5	0.5	0.8
	2021E	0.5	0.5	0.5	0.7
EV/EBITDA	2019	17.5		11.8	8.5
(배)	2020E	14.2	19.8	8.4	3.7
	2021E	10.1	11.0	8.9	3.3
ROE	2019	1.4	-21.9	2.3	5.7
(배)	2020E	0.6	0.5	2.4	11.1
	2021E	1.6	3.8	2.5	10.3

자료: Bloomberg, DB금융투자

삼성중공업도 상대적으로 업황이 건조한 LNG선과 유조선 발주에 직접적인 수혜를 입을 것이고 가시적인 해양생산설비 수주 가능성이 가장 높은 점도 긍정적이다. 삼성중공업의 목표주가를 새롭게 Target P/B 0.8배를 적용하여 6,800원으로 하향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 한국카본은 LNG보냉재 슈퍼사이클에 최대 수혜자로 주가 낙폭이 과대한 현시점에 접근은 충분히 매력적이다.

도표 10. 조선업종 내 상장된 글로벌 주요 기업들의 투자 의견 및 지표

		I.H.I	KawasakiHI	CSSC	Fincantieri	Sembcorp
투자 의견						
목표주가						
현주가(현지통화)		1,155	1,427	5	1	1
시가총액(현지통화)		360,404,292,820	414,693,880,424	17,568,450,506	1,640,509,370	3,300,749,507
상승여력						
매출	2019	1,483,442	1,594,743	21,829	5,775	2,883
(현지통화)	2020E	1,370,733	1,641,610	20,392	6,032	2,673
	2021E	1,358,300	1,601,367	22,079	6,352	2,670
매출성장률	2019	-6.7	1.3	13.6	7.6	-41.0
(%)	2020E	3.4	15.2	-5.0	-	-6.6
	2021E	3.4	15.2	-5.0	-	-6.6
영업이익	2019	82,488	64,023	-1,187	86	-135
(현지통화)	2020E	60,950	55,830	152	268	-1
	2021E	64,520	52,560	-	339	73
영업이익률	2019	5.6	4.0	-5.4	1.5	-4.7
(%)	2020E	4.4	3.4	0.7	4.4	-0.1
	2021E	4.8	3.3	-	5.3	2.7
당기순이익	2019	39,889	27,453	548	-141	-137
(현지통화)	2020E	18,156	19,359	902	60	-74
	2021E	28,297	25,679	351	134	15
P/E	2019	44.0	11.4	11.5	-	-
(배)	2020E	10.0	11.9	7.0	8.6	-
	2021E	10.0	11.9	7.0	8.6	-
P/B	2019	0.5	0.5	0.6	0.9	0.7
(배)	2020E	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
	2021E	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	2019	7.4	8.1	N/A	9.5	98.3
(배)	2020E	4.0	5.6	26.7	4.9	28.1
	2021E	4.0	5.6	26.7	4.9	28.1
ROE	2019	1.2	4.5	5.5	-12.6	-6.1
(배)	2020E	5.0	3.9	8.5	2.8	-3.0
	2021E	5.0	3.9	8.5	2.8	-3.0

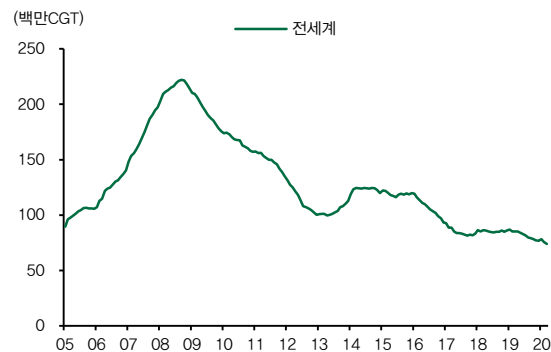
자료: Bloomberg, DB금융투자

II. 1H20 바닥 이후 업황은 중장기적으로 개선

선박 선복량 대비 발주잔고 비율은 역사적인 하단에 위치

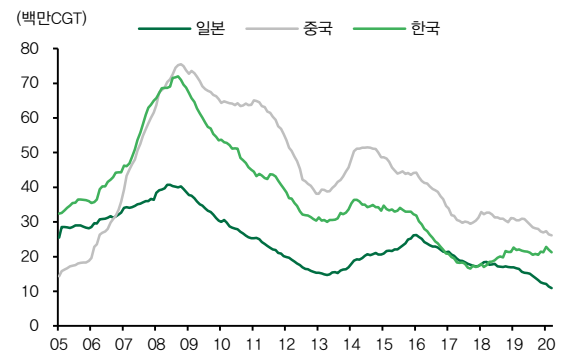
조선산업 2차 슈퍼사이클의 정점인 08년에는 글로벌 선박 발주잔고가 선복량에 51.9%까지 육박했었다. 그 이후 선복량 대비 발주잔고비율은 8.4%로 13년 하반기를 제외하고는 하락세를 이어가고 있다. 05년부터 20년 현재까지 선복량 대비 발주잔고 평균은 25.6%로 현재 수준과는 큰 차이를 보인다. 현 시점이 역사적인 바닥권 수준이다. 다만, 주요 국가별 조선 수주잔고 추이를 보면 한국은 17년에 바닥을 보인 후 우상향 추세를 보이며 차별성을 보인다.

도표 11. 글로벌 선박 발주잔고/선복량의 연도별 비율



자료: Clarksons, DB금융투자

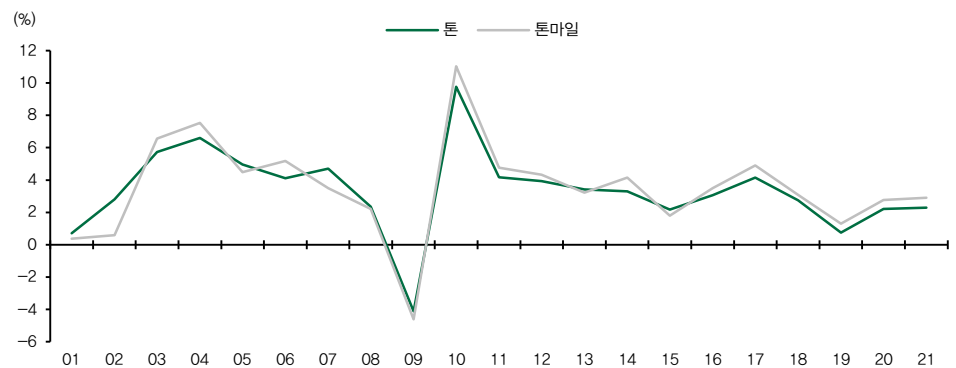
도표 12. 주요 국가별 선박 수주잔고를 보면 한국이 돋보임



자료: Clarksons, DB금융투자

코로나19 여파로 변동 가능성은 있지만, 현시점에서 글로벌 해운물동량은 20년에 YoY 2.2%로 늘어날 전망이다. 동일한 물량을 운송하더라도 거리가 멀어지면 선박의 수요가 늘어나는데, 해운물동량 톤마일은 19년에 YoY 1.3% 증가하였고 20년은 YoY 2.9% 증가하면서 톤수 증가를 넘어설 전망이다.

도표 13. 전세계 해상물동량 YoY증감율을 톤과 톤마일로 비교

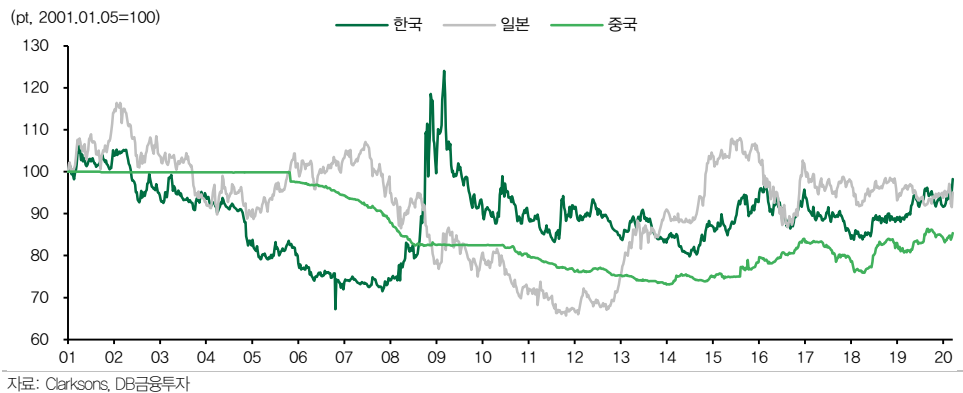


자료: Clarksons, DB금융투자

Macro 환경은 원가 인상과 제품 가격 상승 등 우상향 기조에 무게 중심이 쏠림

환율은 2018년 6월 이후 원/달러를 비롯해 조선산업 주요 경쟁국의 경우, 다소간 정도의 차이는 있지만, 평가절하되는 양상이다. 통상 조선소와 선주의 계약은 달러로 체결함에 따라 원화 약세는 한국 조선소에게 긍정적인 효과가 더 크다. 다만, 미국은 달러 약세를 원하고 있다. 위안화 통화화에 대한 미국의 압박이 강화될 경우에도 한국 조선소는 경쟁력을 높일 수 있을 것이다.

도표 14. 한중일 환율 추이

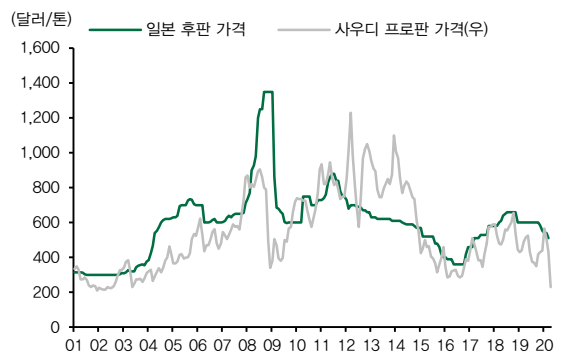


2015년 말 또는 2016년 초반에 바닥을 확인하였던 원자재 가격이 큰 틀에서 강세 기조를 보인 후 최근 하락세를 보인다. 글로벌 경기 침체 우려와 수요 둔화 그리고 유가 급락 등이 에너지 및 소재 가격 전반적인 하락세의 원인이다. 미국이 강달러에서 약달러로 전환되고 무역분쟁이 완화된다면, 위험자산과 원자재 그리고 신흥국 통화는 강세 기조를 보일 것이다. 그러나 당분간은 철광석과 석탄 그리고 석유와 LNG의 가격 하락이 조선소의 재료비 인하 요인으로 작용할 전망이다. 해상물동량은 톤마일 증대 폭이 더 커지는 등 선박 수요량 증대에 긍정적인 요인도 나타나고 있다. 다만, 경기 둔화로 수요량이 감소한 경우는 해상물동량이 둔화할 수 있음을 유념하자.

도표 15. 브렌트유와 아시아 LNG 스팟 가격



도표 16. 일본 후판 가격과 사우디 프로판 가격



코로나19 영향으로 선박 인도 지연 가능성 증대

코로나19 영향으로 전세계 대부분 지역에서 확진자가 발생함에 따라 선박의 주요 부품과 장비를 공급하는 업체들의 생산 차질이 심화할 가능성이 커지고 있다. 한국 주요 조선업체의 해양 비중은 줄어들고 있지만, 상선대비 해양설비의 기자재 국산화율은 현저히 낮은 상황이어서 생산 차질 가능성은 상대적으로 더 높다. [도표 17]를 살펴보면 VLCC/벌커/컨테이너선의 기자재 국산화율은 90% 이상에 이르지만, 해양 제품인 FPSO는 25%로 상당히 낮은 수준이다.

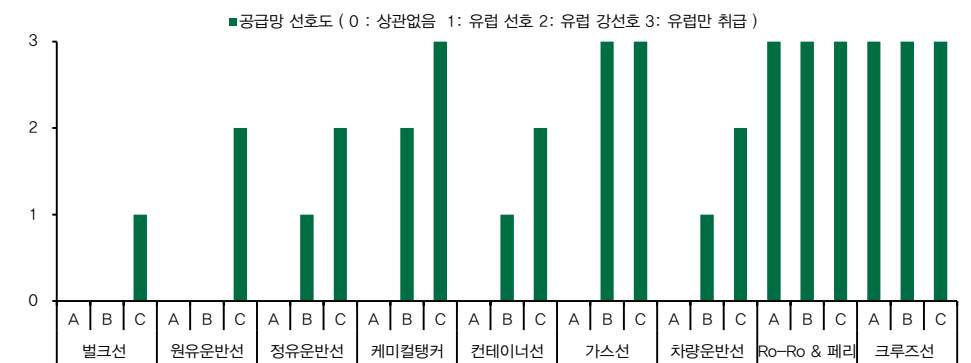
도표 17. 일반상선대비 해양기자재는 국산화율이 미흡한 수준에 머물러있는 상황

	강재	주엔진	기기장비	배관재	선설재	전장재	철의재	기타자재	기자재 비중	국산화율
VLCC	32.6%	6.7%	11.5%	2.7%	0.6%	0.5%	3.4%	4.3%	62.3%	95%
벌커	42.6%	6.3%	9.7%	1.6%	0.7%	0.5%	2.5%	4.9%	68.8%	95%
컨테이너	19.9%	9.8%	16.1%	1.3%	0.7%	1.6%	2.5%	7.0%	58.9%	93%
LNG선	10.2%	5.1%	20.1%	3.8%	0.4%	1.0%	1.6%	10.0%	52.2%	85%
FPSO	4.4%	0.5%	33.7%	11.2%	0.5%	2.0%	1.7%	2.9%	56.9%	25%
Semi-Rig	4.2%	3.8%	40.5%	3.2%	0.9%	3.8%	2.4%	2.0%	60.8%	30%
Drillship	3.9%	2.0%	50.0%	2.8%	0.7%	2.6%	1.3%	5.4%	68.7%	35%

자료: 업계자료, DB금융투자

고부가가치 선박 및 해양 설비의 경우 주요 기계장치와 계장설비 그리고 특수재질의 밸브류 및 전동기 모터도 대부분 수입되고 있는 상황이다. 특히, 최근 유럽 주요 국가들이 코로나19로 어려움을 겪고 있어 유럽 내 조선 기자재 관련 기업들의 생산 차질이 예상된다. 아래 선종별로 부품/장비 공급처 선호도를 살펴보면, 크루즈선과 패리 등 여객선의 경우 주기 엔진 및 발전기, 주요 구성품, 자동화 시스템 등 구매에 있어 유럽 공급처를 선호하는 것으로 확인된다. 일반 상선은 유럽 공급처의 비중이 작지만 LNG선, LPG선 등 가스선의 경우에도 자동화 시스템과 주요 구성품은 유럽 공급처를 선호하는 것으로 파악된다.

도표 18. 선종별 부품/장비 공급처 선호도(A: 엔진, B: 주요 구성품, C: 자동화 시스템)



자료: Clarksons, DB금융투자

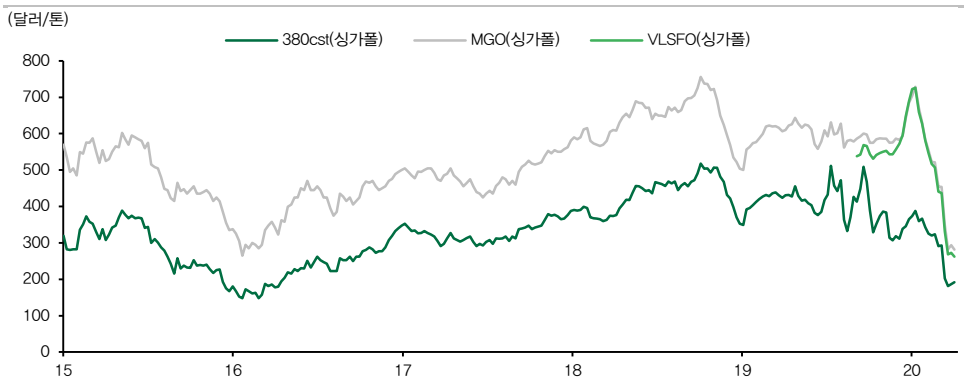
선박 시장과 관련하여 코로나19 발생에 따른 영향을 점검한 자료를 [도표 19]에 정리하였다. 주요 제품별 영향정도와 신조선 및 수리조선 그리고 항만 운영에서 실제 상황과 가시적으로 나타날 수 있는 내용을 참고하자. 요약하면 중장기적으로는 안정화 기조가 나타날 전망이다.

도표 19. 코로나19 발생 이전과 현재 그리고 향후 영향 정도를 주요 부문별로 요약

부문	이전 트렌드	지금까지의 영향	향후 단기적 영향 (1H20)	향후 중장기 영향 (2H20~)
석유	양호한 기저시장 계절적 추세 COSCO제재 해제	글로벌 석유 수요 감소 OPEC 총동로 인한 유가 하락 중동 수출 증가로 유조선 시장 급상승	글로벌 석유 수요 감소 유럽, 미국향 중동 석유 수출 증가 석유 제고 상승으로 부유식 저장 증가	수요 회복 장거리 미국 원유 수출 감소 원유 톤마일 무역 증가 속도 감소
건화물	계절적 요인에 의한 수요 하락 브라질 광석 수출에 차질	철강 생산을 포함한 중국 산업 붕괴 높은 원제품 재고	중국 원자재 수요, 콩 관세 지원 중국의 경기 부양 인프라 발표	경기 부양으로 반등 가능
컨테이너	2019년까지 꾸준한 상승세	중국 수출 중단, 임시 결항 증가 중국 내 상황 점차적으로 개선	악화된 글로벌 경제 단기 부정적 영향 공급망 붕괴 및 소비활동의 위축	발병 통제 이후 반등
가스	LPG 지주회사 LNG 계절적인 순환	중국 LNG/LPG 수요 감소 일부 관세 면제 VLGC 시장은 견고함	줄어든 중국의 LNG, LPG 수입 다른 부문의 경제 충격 부정적 영향 LNG 프로젝트 FIDs 지연 가능성 중동 LPG 수출 증가	가스 수요와 운송 회복 LNG 프로젝트 개발 재개 미국 수출 감소 LPG 톤마일 감소
자동차	세계 경제와 무역 압박 약세	중국 내 자동차 생산/판매 상당한 감소 공급망 충격	세계 자동차 무역 생산 문제 발생 세계 경기 침체로 판매 부진	생산 회복, 글로벌 판매량 반등
여객선	크루즈 산업 빠른 확장	일정 취소, 상당한 재정적인 충격 존재 다수의 사업자가 모든 운영을 중단함	크루즈 일정의 상당한 감소 예상 매우 까다로운 운영 환경	크루즈 예약 회복 속도 더딜 것
신조선	선박 인도 20년에 12% 감소	중국 내 인도 지연 약해진 글로벌 투자 심리	인도 지연/ 신규 주문 지연 신규 발주 투자 심리 위축 수주잔량 추가 감소	인도 증대 신규 발주 증가 중국 선주/리스 발주 발생
수리조선	19년 하반기 스크러버 수요 최대	스크러버 개조 지연	고황연료/저황연료 프리미엄 축소 신규 스크러버 투자 움직임 감소	개조 작업과 off-hire 증가
항구	중국 신년에 줄어듦	중국 항만 활동 개선	운영상 문제 발생	정상 수준으로 복귀

자료: Clarksons, DB금융투자

도표 20. 싱가포르 선박 bunker 가격을 비교해보면 고유황류와 저유황류 가격 차이가 최근 줄어든 것이 확인



자료: Clarksons, DB금융투자

2020년 글로벌 선박 발주는 과거 10년간 최저 수준에 근접할 전망

선종별로 20년 발주는 여러 가지 불확실한 요인들로 대부분 감소세를 나타낼 전망이다. 다만, 상대적으로 LNG선을 필두로 가스선의 발주 증대가 두드러지는 가운데 해양생산설비의 발주 움직임이 2H20부터 늘어날 가능성이 있다. 유조선과 컨테이너선 발주도 기타 일반 상선 대비 양호한 움직임을 보일 전망이다.

도표 21. 2020년 3월 클락슨의 발주량 전망치 수정 내용

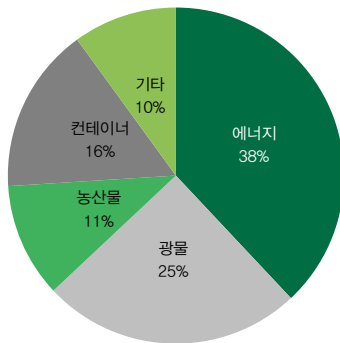
(단위: 척)

선종	2010-2019 평균 발주량	2020 변경 전 발주 전망	코로나 19 반영 후 2020 발주 전망	과거 10년간 최저 발주량	과거 20년간 최저 발주량
원유운반선	91	130	80	32	32
정유운반선	199	145	203	107	107
케미컬 탱커	84	75	31	30	30
벌크선	601	320	155	70	70
LPG선	61	45	42	19	14
LNG선	41	105	60	4	4
컨테이너선	177	220	120	85	22
Ro-Ro & Ferry	58	41	39	26	26
차량운반선	18	16	10	2	2
크루즈선	20	36	4	7	1
해양설비	303	78	43	45	45
기타	169	137	48	97	97
전체	1,822	1,345	756	743	743

자료: Clarksons, DB금융투자

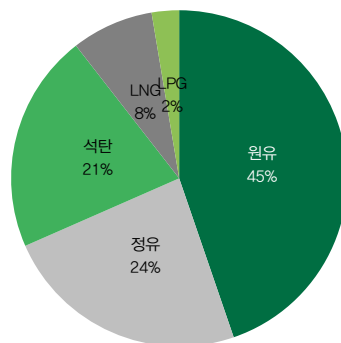
한국 주요 조선소들은 대부분 원소재 또는 완제품 등을 실어 나르는 상선을 주로 건조한다. 따라서 관련된 제품의 수요 및 가격 변동이 직접적으로 선박의 수급에도 영향을 미치게 된다. 물론 제품가격 상승이 수요증대로 모두 이어지는 것은 아니다. 다만 진박당을 확인한 후 점진적인 가격상승추세 아래에서는 재고를 높이려는 활동들이 기간적으로 늘어나게 된다. 에너지의 경우 이러한 움직임이 두드러질 것으로 판단된다.

도표 22. 글로벌 해상물동량 비중



자료: Clarksons, DB금융투자

도표 23. 글로벌 에너지원별 해상물동량 비중

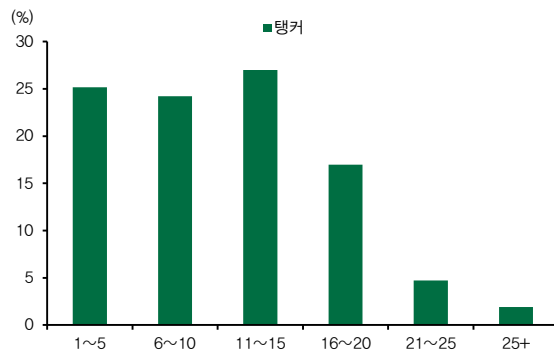


자료: Clarksons, DB금융투자

주요 선종별 선령을 보면 노후 선박들의 비중은 낮은 상황

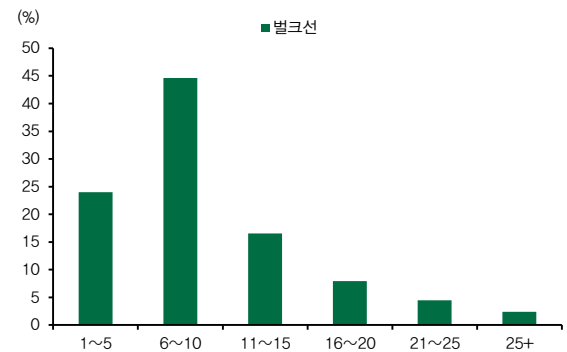
20년 3월 기준으로 글로벌 주요 선종별 선박량을 선박의 선령별 비중으로 구분하여보면 유조선의 노후화 정도가 가장 빠른 것으로 파악된다. 유조선은 노후화된 선박의 교체 수요와 함께 신규 물량 증대까지 고려한 선박의 발주가 앞으로 나타날 전망이다. 다음으로 컨테이너선과 건화물운반선의 노후 선박 물량에 대한 교체가 예상되지만, 전반적인 선령대가 아직 젊어 큰 발주 수요로 이어지기는 어려울 것으로 추정한다.

도표 24. 글로벌 탱커 선박량 선령 비중



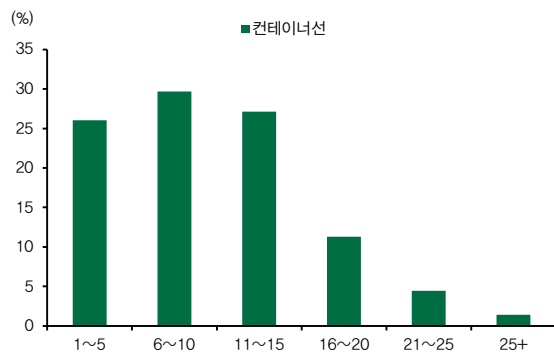
자료: Clarksons, DB금융투자

도표 25. 글로벌 벌크선 선박량 선령 비중



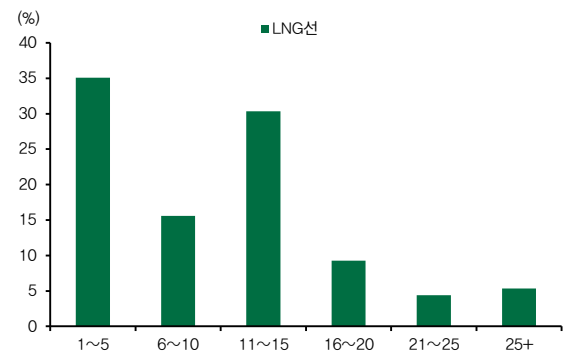
자료: Clarksons, DB금융투자

도표 26. 컨테이너선 선박량 선령 비중



자료: Clarksons, DB금융투자

도표 27. LNG선 선박량 선령 비중



자료: Clarksons, DB금융투자

LNG 개발 프로젝트 일부 순연은 있지만 중장기적인 전망은 여전히 밝음

글로벌 차원에서 현재 건설 중인 LNG 액화설비규모는 연산 108.8백만톤이다. 대부분은 24년까지 생산시작하고 2개 프로젝트만 26년까지 완공되는 스케줄이다. 건설 중인 액화설비로부터 수송에 요구되는 LNG선은 총 140척으로 확인된다. 현재 기초설계 중인 프로젝트에서 필요로 하는 LNG선 척수는 28년까지 총 355척이다. 제안 단계에 있는 프로젝트는 불확실성이 존재하여 생략한다. 최근 유가 급락 등 경기 불확실성이 증폭되면서 일부 LNG 개발 프로젝트는 생산 개시 시기가 19년에 예상했던 시점보다 1~2년 순연되었다. LNG선 발주 후 인도까지의 기간과 발주 잔고 등을 고려하여 24년까지 파악된 프로젝트 기준으로 올해 LNG선 추가 발주 척수는 40척 이상으로 추정된다.

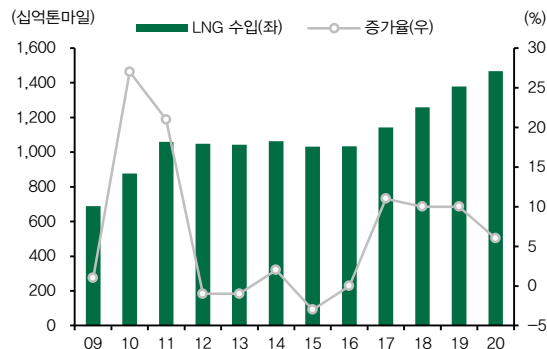
도표 28. 건설 또는 설계 단계 글로벌 주요 LNG프로젝트의 2019년 대비 2020년 개발 변경 내용

(단위: 백만톤/연 cbm, 척)

국가	프로젝트	수출량	상황	19년 예상 시작	20년 예상 시작	19년 추정 선박 규모	20년 추정 선박 규모	19년 예상 선박수	20년 예상 선박 수
인도네시아	Sengkang Train 1	0.5	건설중	2019	2020	165,000	174,000	1	1
인도네시아	Tangguh LNG Train 3	3.8	건설중	2020	2021	155,000	174,000	4	4
미국	Sabine Pass Train 6	4.5	건설중	2021	2023	182,000	174,000	8	8
미국	Golden Pass Products Train 3	5.2	건설중	2024	2025	165,000	200,000	9	9
미국	Eagle LNG	0.7	FEED	2021	2022	165,000	40,000	1	1
미국	Port Delfin 1 (FLNG)	3.25	FEED	2022	2023	165,000	174,000	4	4
캐나다	Bear Head LNG	8	FEED	2023	2024	182,000	174,000	8	8
캐나다	Goldboro LNG	10	FEED	2023	2024	182,000	200,000	10	10
카타르	North Field LNG 확장 Train 1	7.8	FEED	2023	2024	165,000	200,000	8	10
미국	Annova LNG	6	FEED	2024	2025	165,000	174,000	6	6
미국	Lake Charles LNG Train 1	5.5	FEED	2024	2025	182,000	174,000	5	5
미국	Monkey Island LNG	15.75	FEED	2024	2025	165,000	174,000	16	16
미국	Texas LNG	2	FEED	2023	2025	180,000	174,000	4	4
미국	Cameron LNG Trains 4~5	9.97	FEED	2022	2026	182,000	174,000	9	9
미국	Main Pass (FLNG)	24	FEED	2024	2026	165,000	174,000	24	24
러시아	Arctic LNG 2 Train 3	6.6	건설중	2025	2026	165,000	174,000	7	5

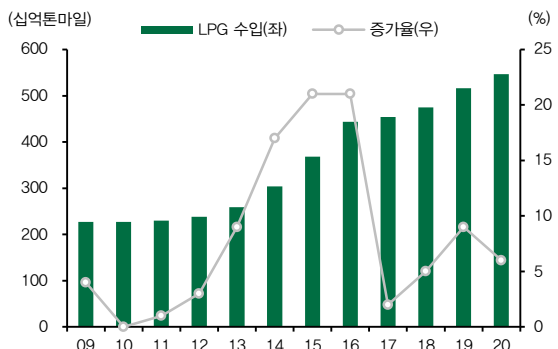
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 29. 글로벌 LNG수입 톤마일 및 YoY증감율



자료: Clarkson, DB금융투자

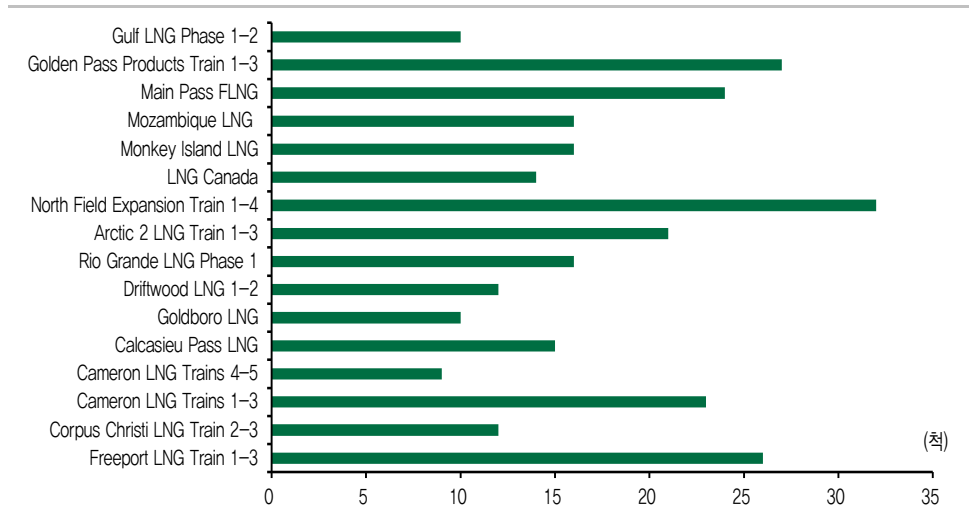
도표 30. 글로벌 LPG수입 톤마일 및 YoY증감율



자료: Clarkson, DB금융투자

주로 수출을 위해 개발 중인 글로벌 주요 LNG 프로젝트들 속에서 현재 건설 또는 설계 단계에 있고 개별 프로젝트에서 요구되는 필요 LNG선 척수가 10척 이상인 건들만 간추려 아래 도표에 소개하였다. 지역은 미국, 카타르, 러시아, 모잠비크, 캐나다 등이고 프로젝트의 설비를 갖추고 생산을 시작하는 연도가 20년부터 25년까지 펼쳐져 있다. 이들 프로젝트 중에서 LNG선을 가장 많이 필요로하는 곳은 카타르 North Field Expansion Train 1~4이다. 클락슨 자료에는 이 카타르 프로젝트에서 24년부터 순차적으로 각 트레인 1이 가동을 시작하면서 총 40척의 LNG선이 필요한 것으로 나타난다.

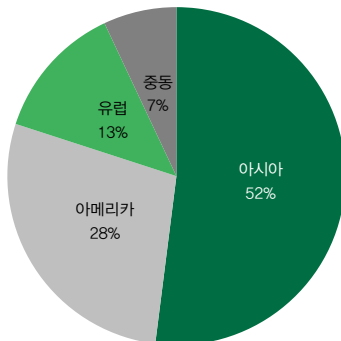
도표 31. 건설 또는 설계 단계에 존재하는 글로벌 주요 LNG프로젝트 내역



자료: Clarkson, DB금융투자

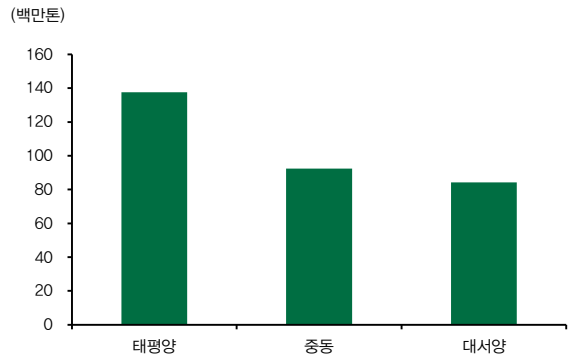
미국의 LNG 수출은 아시아향이 52%로 가장 비중이 높다. 글로벌 주요 지역별 LNG 공급량은 태평양, 중동, 대서양 순이다.

도표 32. 미국 LNG 수출 비중



자료: GIGNL, DB금융투자

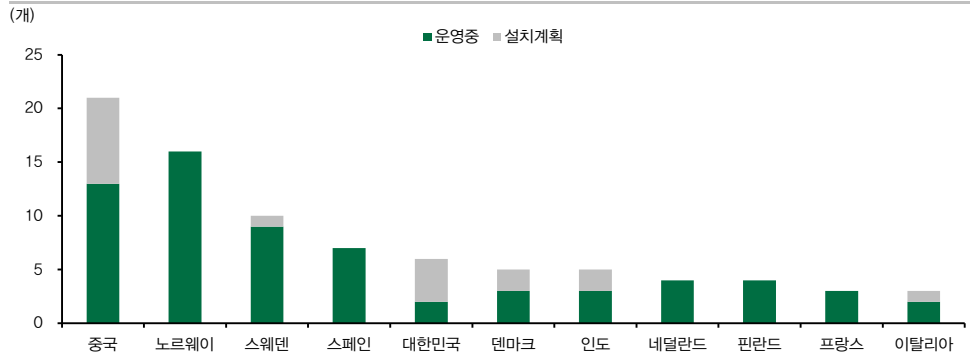
도표 33. 지역별 LNG 공급량



자료: GIGNL, DB금융투자

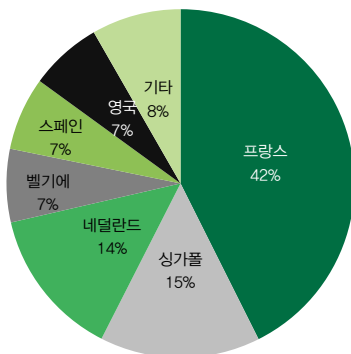
LNG선 수요는 LNG병커링 및 LNG DF 선종 확대로 추가 증대

도표 34. LNG병커링 운영 및 설치 계획



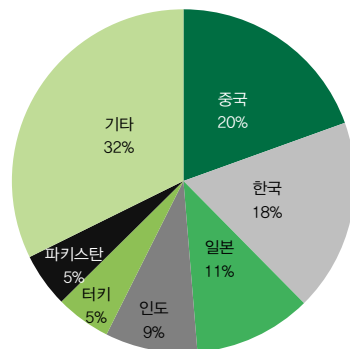
자료: DNV GL, DB금융투자

도표 35. LNG 재수출 국가 비중



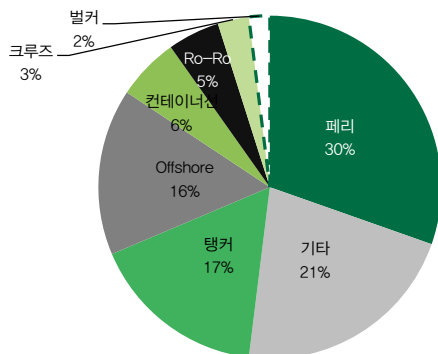
자료: REKK Insight, DB금융투자

도표 36. LNG 재수입 국가 비중



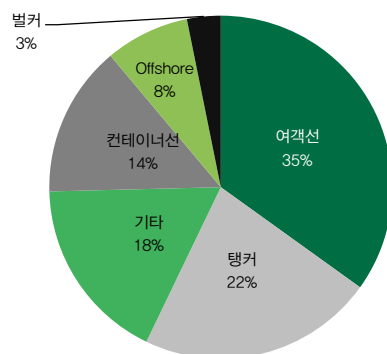
자료: REKK Insight, DB금융투자

도표 37. 글로벌 LNG DF 추진 선박량 선종별 비중



자료: DB금융투자

도표 38. 글로벌 LNG DF 추진 발주잔고 선종별 비중

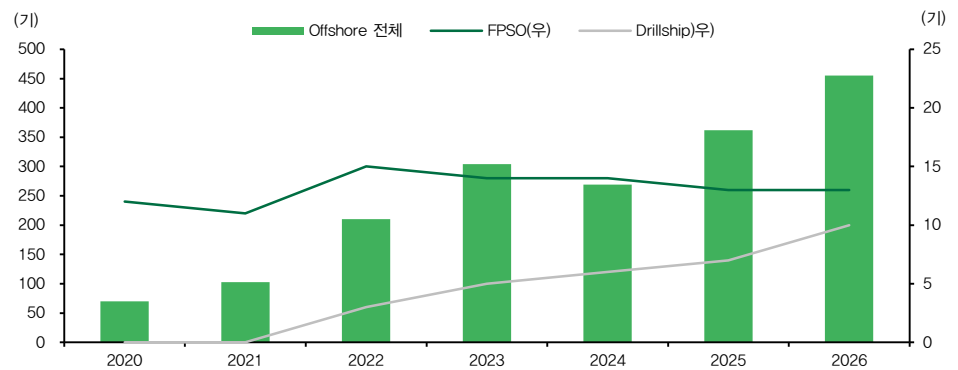


자료: DB금융투자

해양생산설비는 FPSO 위주로 중장기적으로 발주량 견조할 전망

최근 유가 급락으로 추진중이던 해양 프로젝트 개발이 잠정 중단 또는 순연되는 모습이다. 그러나, 긴 흐름에서 보면 글로벌 해양생산설비 발주는 침체기에서 벗어나 서서히 움직임이 개선되고 있는 양상이다. 다만, 16년에 배럴당 30불 미만의 유가 수준을 경험한 지 불과 4년 만에 또 한 번의 유가 급락 여파로 단기적으로는 조심스럽게 투자를 진행하는 모습이다.

도표 39. 해양설비 발주 추이 및 예상수



자료: Clarksons, DB금융투자

한국 조선소가 참여 중 또는 준비 중인 해양 프로젝트 중, 20년에 조선소 수주가 확정될 가능성이 높은 프로젝트는 Chevron의 호주 Jansz-Io, Shell의 나이지리아 HI Block, Bonga, Petrobras의 브라질 NB FPSO, Equinor의 캐나다 Bay du Nord 등이 있다. 이 외에도 대형 프로젝트로 입찰 보유 중이나 시장 상황을 고려하여 발주가 추진될 Woodside의 호주 Browse 등 가시적으로 다수 프로젝트에서 수주 가능성이 존재한다. 해양생산설비의 경우 삼성중공업과 현대중공업 등 한국 주요 조선소가 업황 개선에 직접적인 수혜를 입을 전망이다.

도표 40. 2020년에 한국 조선소가 입찰 참가하는 주요 해양생산설비 발주 프로젝트

발주시기	제품	발주처	프로젝트명	개발지역	비고
2020	Semi	Chevron	Jansz-Io	호주	한국 및 싱가포르 조선소 경쟁 중
2020	Fixed P/F	Shell	HI Block	나이지리아	Feed + EPC 형태로 진행 예정
2020	FPSO	Shell	Bonga SW	나이지리아	2021년으로 연기될 가능성도 있음
2020	FPSO	Equinor	Bay du Nord	캐나다	삼성중공업과 대우조선해양 컨소시엄이 경쟁 중
2020	FPSO	Petrobras	NB FPSO	브라질	로컬콘텐츠 조건 완화로 한국 조선소 입찰 가능
2020	FPSO	Woodside	Browse	호주	시장 상황 고려 입찰 보유 중
2020	Semi	BHP	Trion FPU	미국	Feed + EPC 형태로 진행 예정
2020	Semi	Total	North Platte	미국	보류 중이고 유가 및 코로나 상황에 따라 재기 가능
2020	Semi	LLOG	Delta House 2	미국	추가 발주 건으로 협의 중
2020	FPSO	PetroVietnam	Block B	베트남	현대중공업, McDermott 등 경쟁

자료: 업계자료, Upstream, DB금융투자

Ⅲ. 주요 선종별 Top Tier 조선소에 한국 위상 강화

선종별 글로벌 Top 10 조선소를 보면 한국 주요 조선소의 경쟁력 뚜렷

08년부터 20년 3월까지 글로벌 상위 10개 조선소의 변천사를 살펴보았다. 08년 6월에는 개별 조선소 기준으로 한국 조선소가 상위 10개 기업 중 7개로 비중이 높았다. 특히, 1위부터 6위까지 모두 한국 조선소가 차지하고 있었다. 그러나 2018년 6월에는 한국 조선소가 상위 10개 중 5개였고, 2020년 3월 기준으로도 5개 기업으로 유지되는 양상이다. 개별 조선소 수주잔고 기준으로 20년 3월 현재 1위부터 4위까지를 한국 조선소가 차지하고 있고, 다음으로는 8위에 포진하고 있다.

도표 41. 글로벌 Top 10 조선소 변천사(수주잔고기준)

(단위: 천CGT)

개별 조선소	2020.03		2018.06		2008.06	
1	삼성중공업	5,903	대우조선해양	5,688	현대중공업	14,780
2	대우조선해양	4,341	현대중공업	4,433	삼성중공업	11,250
3	현대중공업	4,210	삼성중공업	3,368	대우조선해양	10,991
4	현대삼호중공업	4,099	Jiangsu New YZJ	2,585	현대미포조선	5,602
5	Chantiers Atlantique	1,948	Shanghai Waigaoqiao	2,168	현대삼호중공업	4,830
6	Fincantieri	1,793	Meyer Werft	1,843	STX조선해양	4,714
7	Shanghai Waigaoqiao	1,754	STX France	1,668	Dalian Shipbld. Ind	3,917
8	현대미포조선	1,675	현대미포조선	1,635	Jiangnan Changxing	3,390
9	Jiangnan SY Group	1,630	New Times SB	1,547	성동조선	3,177
10	New Times SB	1,618	현대삼호중공업	1,404	Waigaoqiao S/Y	2,667

자료: Clarksons, DB금융투자

글로벌 조선 그룹기준 상위 10개도 소개한다. 08년 6월에 한국 조선 그룹이 상위 10위권 내 6개 기업이 포진하였으나 20년 3월에는 3개 기업만이 남아있는 상황이다. 지난 10년간 조선산업을 침체기를 겪으면서 한국 상위 조선소 중에서도 경쟁력을 상실하였거나 규모가 작아진 기업이 생겨났다. 앞으로 5년, 10년 이후에도 살아남아 높은 경쟁력을 가져가기 위해 능동적인 대처가 지속되어야 한다.

도표 42. 글로벌 Top 10 조선그룹 변천사(수주잔고기준)

(단위: 천CGT)

조선소 그룹	2020.03		2018.06		2008.06	
1	CSSC Offshore Marine	11,650	현대중공업	8,211	현대중공업	20,590
2	현대중공업	10,561	대우조선해양	5,688	대우조선해양	12,113
3	삼성중공업	5,903	Imabari Shipbuilding	4,538	삼성중공업	11,250
4	대우조선해양	4,341	삼성중공업	3,538	STX조선해양	6,548
5	Fincantieri	4,207	Yangzijiang Holdings	3,102	현대미포조선	5,888
6	Imabari Shipbuilding	3,844	Meyer Neptun	3,085	Imabari SB	4,108
7	Meyer Neptun	2,567	Fincantieri	3,061	Dalian Shipbld Ind	3,917
8	COSCO Shipping HI	2,065	COSCO Shipping HI	2,398	Jiangnan S/yard	3,551
9	Chantiers Atlantique	1,948	Japan Marine United	2,375	Sungdong SB	3,177
10	Yangzijiang Holdings	1,826	CSSC Offshore Marine	2,233	한진중공업	3,138

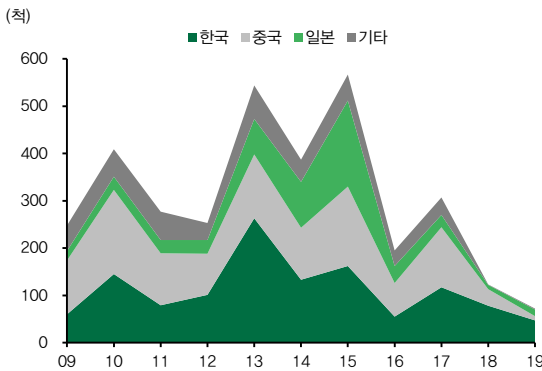
자료: Clarksons, DB금융투자

주요 선종별로 국가별 수주량과 인도량 구분이 확연

유조선은 한국 조선소가 (초)대형 선박 위주로 경쟁력 우위를 보임

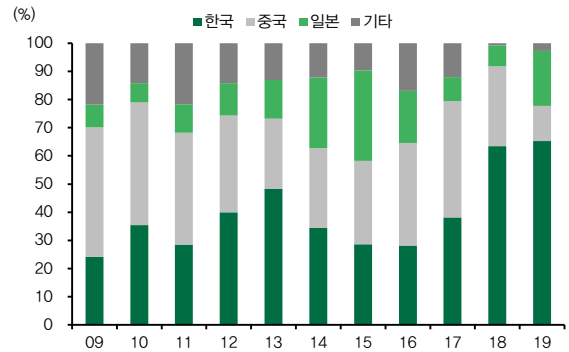
한국 주요 조선소는 대규모 선박건조능력을 갖추고 있고 상대적으로 대형 선박 건조에 높은 경쟁력을 나타내고 있다. 17년 이후 VLCC의 발주가 늘어나면서 한국 주요 조선소의 유조선분야 신규 수주 점유율은 확대되는 추세이다. 최근에는 유가 하락에 따른 저장설비로 유조선 활용이 고려되면서 신규 발주 가능성이 높아지고 있다. 한국 조선소에 이어 유조선 수주 점유율이 높은 곳은 중국 조선소로 지난 10년간 유조선 수주 평균 점유율은 30%대 수준이다.

도표 43. 글로벌 연도별 탱커 주요 국가별 수주 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

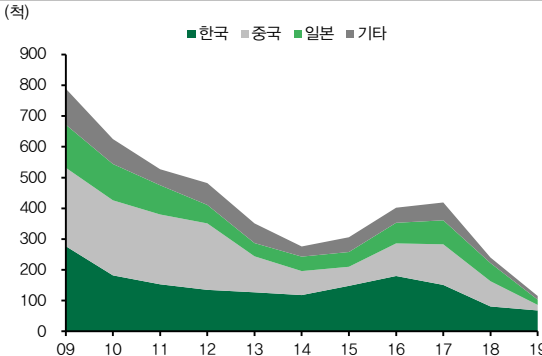
도표 44. 글로벌 연도별 탱커 주요 국가별 수주비중 (%)



자료: Clarkson, DB금융투자

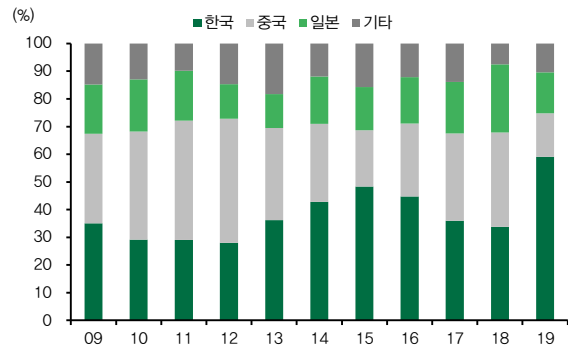
유조선의 연도별 인도를 척수 기준으로 주요 국가별로 살펴보면, 한국은 15년에 유조선 인도 점유율이 48%로 최근 10년 동안의 정점을 기록한 이후 2019년에는 약 59% 유조선 인도 점유율 기록을 경신했다. 17년부터 한국 조선소가 유조선 수주 점유율이 늘어나고 있기 때문에 가시적인 한국 조선소의 유조선 인도 비중은 개선될 전망이다.

도표 45. 글로벌 연도별 탱커 주요 국가별 인도 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 46. 글로벌 연도별 탱커 주요 국가별 인도비중 (%)

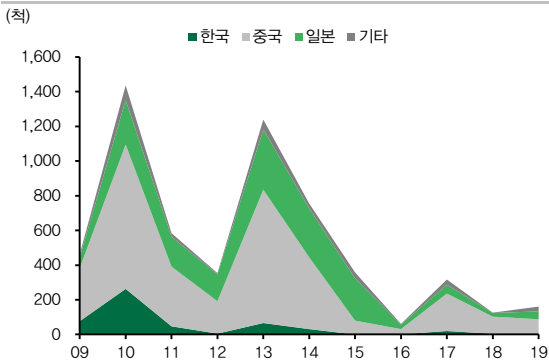


자료: Clarkson, DB금융투자

벌크선은 중국과 일본의 수주 비중이 절대적인 가운데 한국은 대형 선박 위주로 수주

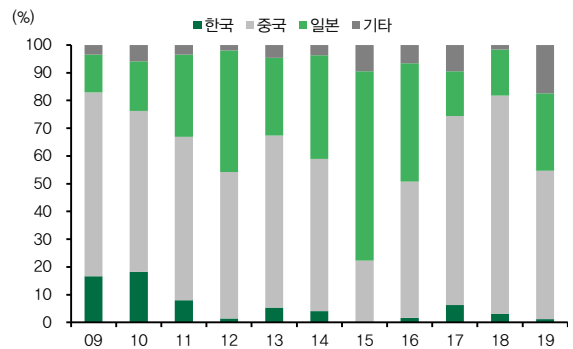
한국 조선소는 벌크선 분야에서 과거 10년 동안 신규 수주 실적을 살펴보면 거의 경쟁력을 상실한 것으로 판단된다. 일부 한국 조선소만이 초대형 광석운반선과 중형 벌크선에 있어 중국 조선소와 원가 경쟁을 가져갈 수 있는 수준이다. 19년에 글로벌 벌크선 발주가 상대적으로 주춤하였다. 철광석과 석탄 가격은 견조한 상황이나 관련 벌크선 운임은 바닥권에 있는 등 단기 벌크선 발주 전망은 어둡다. 가시적으로 제한적인 업황 회복 분위기 아래 한국 조선소가 중국 및 일본 조선소 대비 상대적으로 직접적인 수혜를 입기는 힘들 것으로 판단한다.

도표 47. 글로벌 연도별 벌크선 주요 국가별 수주 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

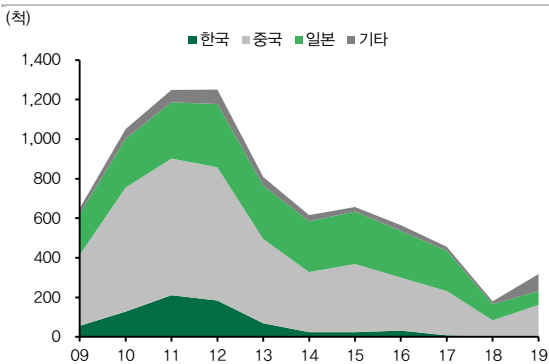
도표 48. 글로벌 연도별 벌크선 주요 국가별 수주비중



자료: Clarkson, DB금융투자

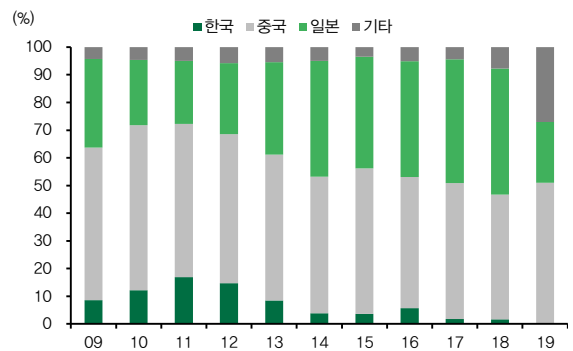
벌크선의 연도별 인도를 척수 기준으로 주요 국가별로 살펴보았다. 한국은 09년부터 13년까지는 평균 10% 전후의 벌크선 인도 점유율을 가져갔으나 이후 하락세가 두드러졌다. 18년에는 8월 현재까지 누계로 1.7% 벌크선 인도 점유율을 보인다. 17년에 일부 한국 조선소가 초대형 광석운반선 수주를 확보했었지만 추가적인 수주로 이어지지는 않았다.

도표 49. 글로벌 연도별 벌크선 주요 국가별 인도 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 50. 글로벌 연도별 벌크선 주요 국가별 인도비중

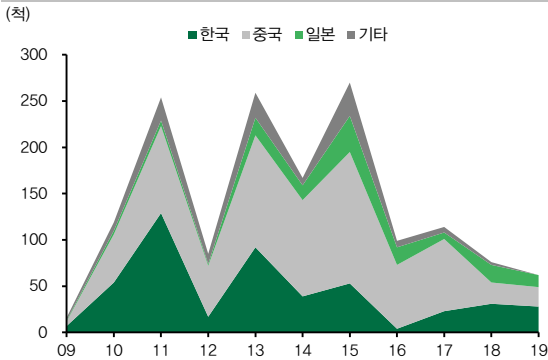


자료: Clarkson, DB금융투자

컨테이너선 – 한국 조선소가 (초)대형선 위주로 경쟁 우위를 가져가는 모습

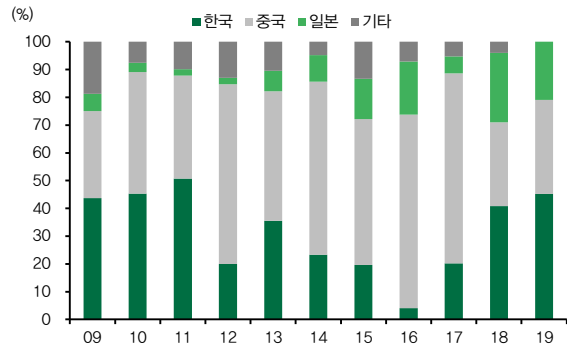
한국 조선소는 초대형 컨테이너선 수주 및 건조 경험 측면에서 여전히 가장 높은 경쟁력을 확보하고 있다. 그러나, 대형 이하 컨테이너선 수주는 12년 이후 중국이 척수 측면에서 크게 앞지르고 있는 모습이다. 17년에는 초대형 컨테이너선 수주를 중국에서도 유의미하게 확보했는 등 한국 조선소와 경쟁 구도가 한층 과열된 양상이었다. 하지만 18년과 19년에도 다시 한국 조선소가 컨테이너선 수주 척수 면에서도 높은 점유율을 가져가고 있다.

도표 51. 글로벌 연도별 컨테이너선 주요 국가별 수주 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

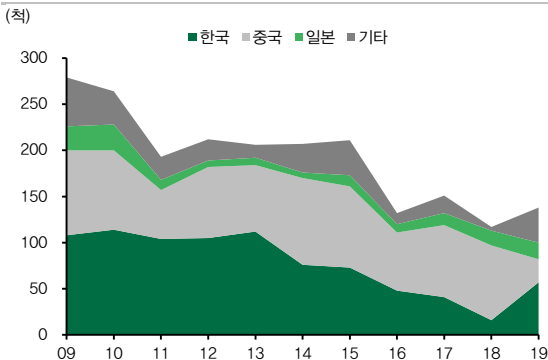
도표 52. 글로벌 연도별 컨테이너선 주요 국가별 수주비중 (%)



자료: Clarkson, DB금융투자

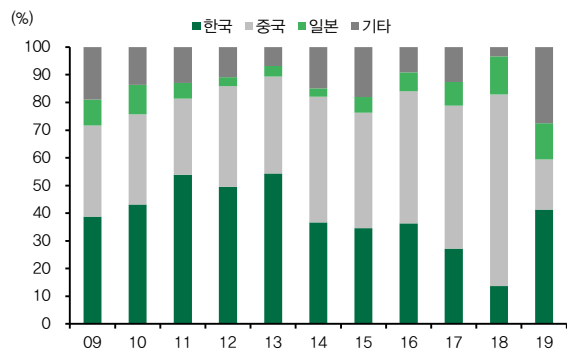
컨테이너선의 연도별 인도를 척수기준으로 주요 국가별로 살펴보면, 한국은 11년부터 13년까지 높은 유조선 인도 점유율을 가져간 이후 척수 측면에서는 점유율이 하락하는 모습이다. 19년에는 41% 컨테이너선 인도 점유율이 높아졌다. 17년부터 한국 조선소의 컨테이너선 수주 점유율이 늘어나고 있기 때문에 가시적인 한국 조선소의 컨테이너선 인도 비중은 개선될 전망이다.

도표 53. 글로벌 연도별 컨테이너선 주요 국가별 인도 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 54. 글로벌 연도별 컨테이너선 주요 국가별 인도비중 (%)

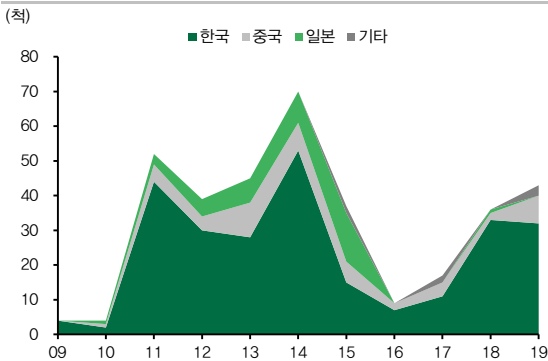


자료: Clarkson, DB금융투자

LNG선 - 한국 조선소가 절대적으로 높은 시장점유율을 유지

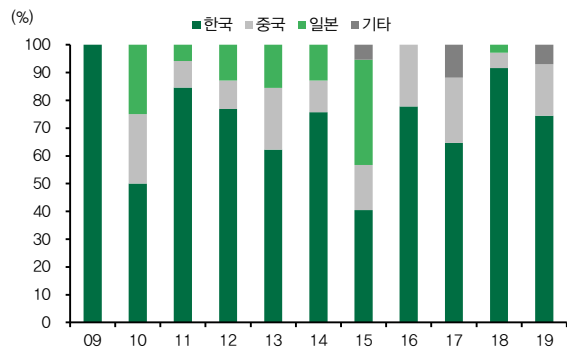
LNG선은 한국 주요 조선소가 높은 점유율을 유지하고 있는 주력 선종이다. 15년에는 일본 조선소의 LNG선 수주 약진이 두드러지면서 수주 점유율이 38%로 높았던 적도 있었다. 그러나 LNG선 발주량이 회복세를 보이는 19년에는 척수기준으로 한국 조선소의 수주 점유율이 74%로 절대적인 우위를 보인다. 중국 조선소도 LNG선 발주량이 급감했던 16년과 17년에 각각 2척과 4척을 수주하면서 수주 점유율을 높였고 19년에도 소형선 등 수주가 이어졌다. 특히 프로젝트 기반 발주와, 그리스 등 유럽 선사들의 LNG선 발주가 늘어나면서 한국 조선소가 직접적인 수혜를 입고 있다.

도표 55. 글로벌 연도별 LNG선 주요 국가별 수주 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

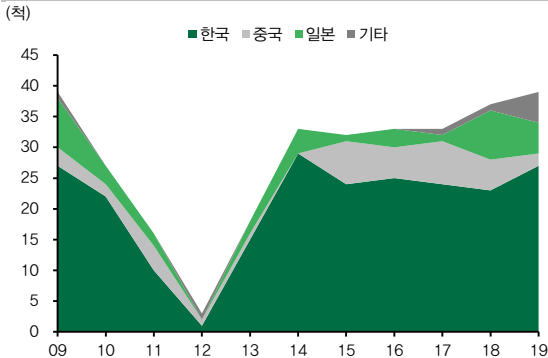
도표 56. 글로벌 연도별 LNG선 주요 국가별 수주비중 (%)



자료: Clarkson, DB금융투자

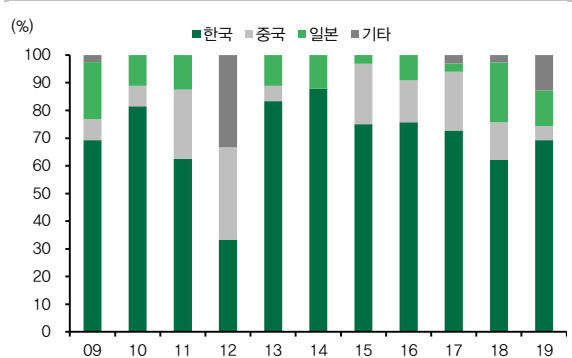
LNG선 연도별 인도를 척수 기준으로 주요 국가별로 살펴보았다. 한국 조선소의 과거 10년간 LNG선 인도 실적은 12년을 제외하면 연간 60% 이상의 LNG선 인도 점유율을 가져가고 있다. 특히, 14년에는 LNG선 29척을 한국 조선소가 인도하면서 인도 점유율이 88%로까지 높았었다. 19년에는 69%의 LNG선 인도 점유율을 보였다. 16년부터 한국 조선소의 LNG선 수주 점유율이 늘어나고 있기 때문에 가시적인 한국 조선소의 LNG선 인도 비중은 개선될 전망이다.

도표 57. 글로벌 연도별 LNG선 주요 국가별 인도 척수



자료: Clarkson, DB금융투자

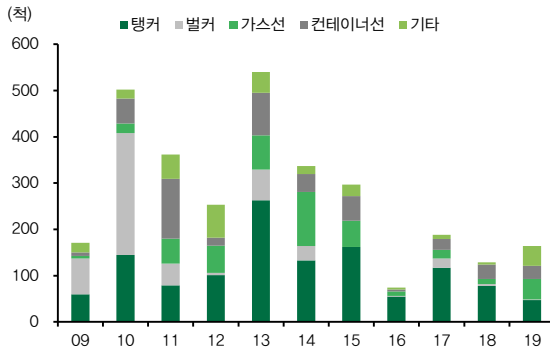
도표 58. 글로벌 연도별 LNG선 주요 국가별 인도비중 (%)



자료: Clarkson, DB금융투자

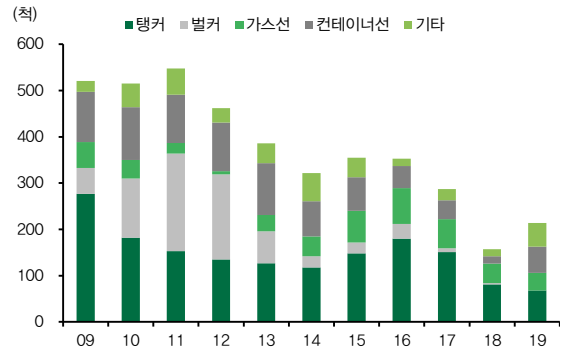
한국/중국/일본 조선소 선종별 수주 및 인도 실적

도표 59. 한국 조선소 선종별 수주 실적



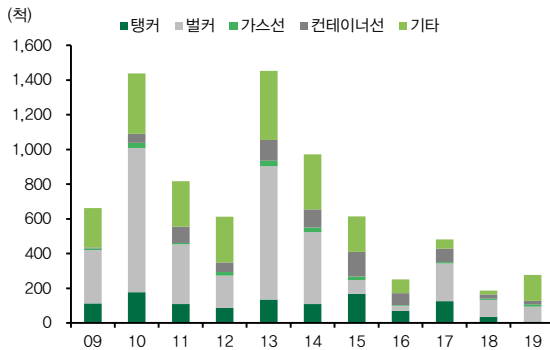
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 60. 한국 조선소 선종별 인도 실적



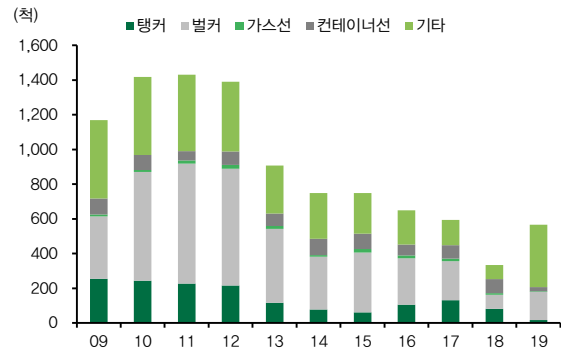
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 61. 중국 조선소 선종별 수주 실적



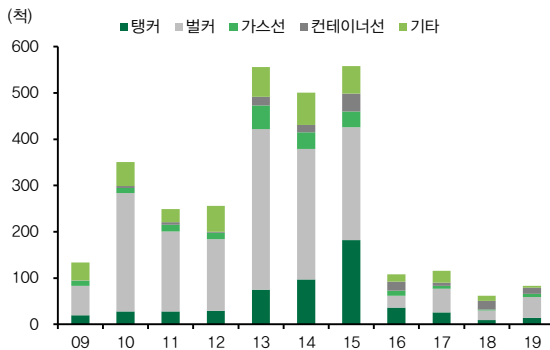
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 62. 중국 조선소 선종별 인도 실적



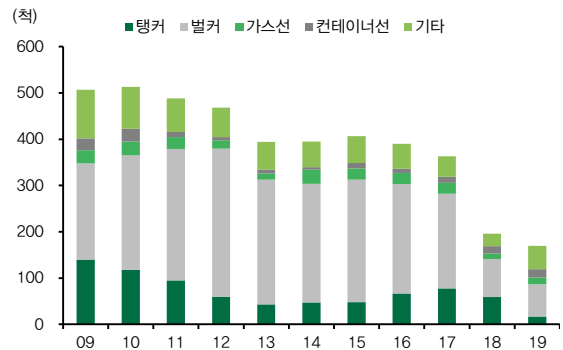
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 63. 일본 조선소 선종별 수주 실적



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 64. 일본 조선소 선종별 인도 실적

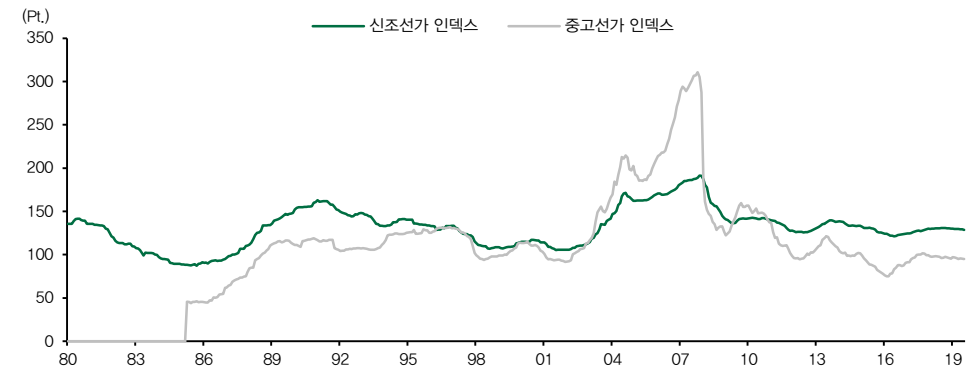


자료: Clarkson, DB금융투자

선행하는 주요 선종별 운임은 건조한 흐름 연출 중

단기 및 중기 조선업황의 방향성을 판단하는 주요 지표인 중고선가 및 신조선가 추세가 최근 격차를 벌리고 있다. 신조선가 인덱스는 4월 현재 128.59포인트로 조정세를 이어가고 있다.

도표 65. 클락슨 신조선가 및 중고선가 인덱스는 긴 시계열로 보면 서로 유사한 방향성을 보임



주요 선종별 운임(지수)을 보면 VLCC > LPG선 > CCFI > LNG선 > BDI 순으로 전년대비 증감율을 나타내고 있다. 선박 연료유 가격 추이는 MGO와 380cst간 간격이 다소 좁혀지는 양상이다.

도표 66. 155,000~165,000m³ LNG선 스팟 운임

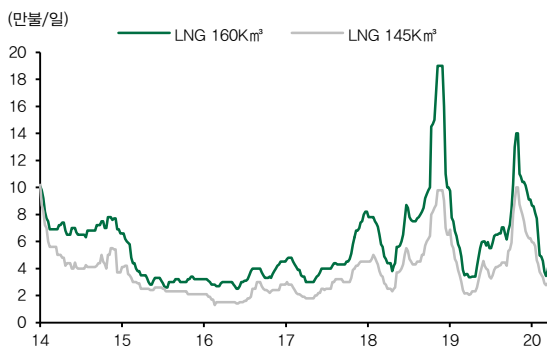
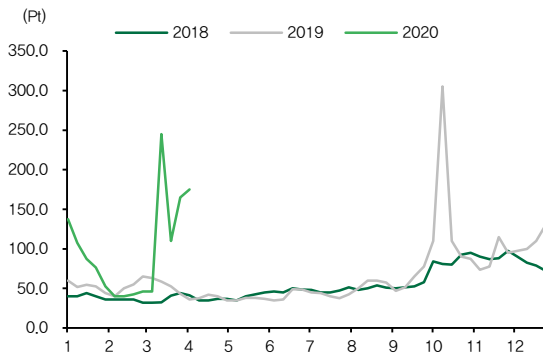


도표 67. LPG 해상운임(46,200mt 중동/일본) 동향



도표 68. WS VLCC(중동-한국)



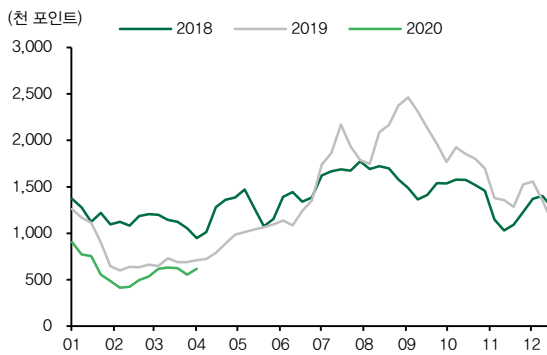
자료: Clarkson, DB금융투자

도표 69. CCF 운임 지수



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 70. BDI 운임 지수



자료: Clarkson, DB금융투자

도표 71. 선박 연료유 가격 추이(Rotterdam 기준)



자료: Clarkson, DB금융투자



Coverage Recommendation

- › 한국조선해양(009540)
- › 삼성중공업(010140)
- › 현대미포조선(010620)
- › 한국카본(017960)

BUY(유지)

한국조선해양

009540

목표주가(하향)	130,000	현재주가(04/08)	79,500원	Up/Downside	+63.5%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 04. 09

대장주의 저력이 빛날 시기

가스선, 유조선, 컨테이너선 등 높은 시장 경쟁력이 Key! 코로나19 영향으로 수주 협상이 순연되면서 자회사들의 수주가 부진한 모습이다. 그러나 1분기 중에 현대중공업은 LPG선을 3척 수주하면서 추가 수주 전망을 밝게 하였다. IMO 환경규제 발효 등으로 친환경 선박관련 발주 움직임도 점진적으로 늘어나면서 동사의 차별화가 기대된다. 모잠비크 LNG 프로젝트와 쉘사로부터의 LNG선 옵션 수주 등 LNG선 수주 인식의 시기 확정만을 남겨놓은 건들이 있는 상황도 긍정적이다. 상대적으로 업황이 양호한 LNG선, LPG선, 유조선, 컨테이너선 분야에 글로벌 최상위 포지셔닝으로 차별화된 수주 스토리가 펼쳐질 것으로 기대한다.

1Q20은 흑자기조 유지: 한국조선해양의 1Q20실적은 원화약세기조아래 코로나19 아래에서도 조업 안정화로 매출은 YoY기준 성장한 것으로 추정한다. 신규 수주가 많지 않아 일부 수주 선박에 대한 공사손실충당금 설정은 미미한 것으로 추정한다. 동종사 대비 해양부문의 일감이 부족한 점은 아쉬우나 시추선관련 리스크가 없다는 긍정적인 면도 있다. 실적에 선항하는 수주가 LNG선과 LPG선, LNG DF 상선 등을 위주로 추가될 경우 차별화는 더욱 확대될 것이다. 한국조선해양은 LNG선과 VLGC 그리고 유조선 등 상대적으로 발주 전망이 밝은 선종들에 글로벌 최고 수주 경쟁력을 보유하고 있다. 빠르면 2Q20에 LNG선 수주 소식을 들려줄 대규모 LNG프로젝트 발주 움직임을 확인하면서 접근하자. 한국조선해양 목표주가를 새롭게 과거 8년 평균 P/B 0.8배를 Target P/B로 적용하여 130,000원으로 하향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

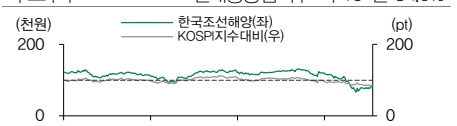
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	13,161	15,183	15,480	16,331	17,148
(증가율)	-14.9	15.4	2.0	5.5	5.0
영업이익	-481	290	258	462	600
(증가율)	적전	흑전	-11.2	79.2	30.0
지배주주순이익	-489	164	67	189	402
EPS	-7,296	2,318	945	2,669	5,677
PER (H/L)	NA/NA	63.0/40.5	86.2	30.5	14.4
PBR (H/L)	0.9/0.6	0.9/0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	19.3/14.2	14.2	10.1	8.1
영업이익률	-3.7	1.9	1.7	2.8	3.5
ROE	-4.3	1.4	0.6	1.6	3.3

52주 최저/최고	66,300/131,500원
KOSDAQ /KOSPI	607/1,807pt
시가총액	56,265억원
60일-평균거래량	298,999
외국인지분율	16.4%
60일-외국인지분율변동주이	-1.2%p
주요주주	현대중공업지주 외 15 인 34.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-25.4	-35.9	-34.8
상대기준	-15.7	-23.7	-20.3

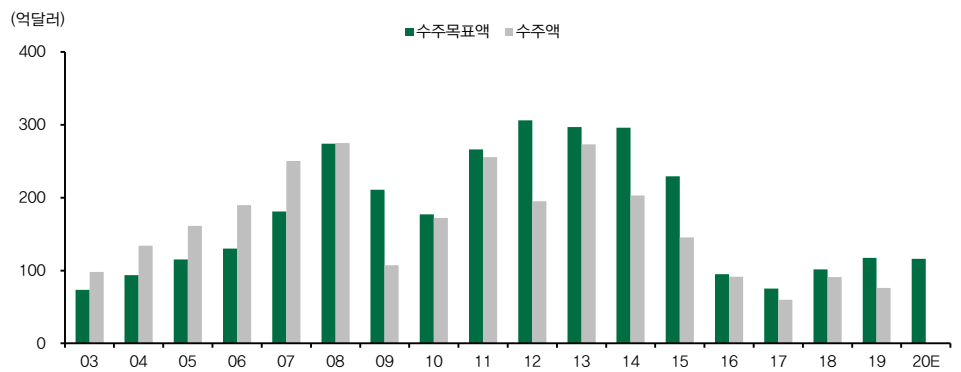
도표 72. 한국조선해양 1Q20실적 Preview

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20E	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	3,715	4,348	-14.6	3,269	13.7	3,751	-0.9
영업이익	47	176	-73.6	28	65.4	69	-32.5
세전이익	16	-6	-380.2	27	-43.5	43	-64.1
당기순이익	11	-26	-143.5	17	-34.2	54	-79.0
영업이익률	1.3	4.1	-2.8	0.9	0.4	1.8	-0.6
세전이익률	0.4	-0.1	0.5	0.8	-0.4	1.2	-0.7
당기순이익률	0.3	-0.6	0.9	0.5	-0.2	1.4	-1.1

자료: 한국조선해양, DB금융투자

도표 73. 현대중공업 연도별 수주 목표 및 실적



자료: 한국조선해양, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,317	12,546	8,656	8,173	8,557
현금및현금성자산	3,042	2,225	1,345	1,582	1,891
매출채권및기타채권	1,471	1,424	1,310	1,545	1,612
재고자산	1,009	1,318	944	996	1,115
비유동자산	12,413	12,509	12,593	12,672	13,033
유형자산	10,269	9,947	10,043	10,134	10,504
무형자산	89	115	103	91	81
투자자산	619	732	732	732	732
자산총계	24,730	25,055	24,976	24,573	25,318
유동부채	9,410	8,942	8,910	8,404	8,868
매입채무및기타채무	2,375	2,587	2,796	2,590	2,548
단기차입금및단기차채	1,929	2,507	2,307	2,007	2,007
유동상장기부채	930	304	304	304	304
비유동부채	2,209	3,187	3,061	2,951	2,781
사채및장기차입금	781	2,250	2,174	2,114	1,994
부채총계	11,619	12,129	11,971	11,356	11,649
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483
이익잉여금	16,044	16,181	16,247	16,436	16,838
비지배주주지분	1,229	1,359	1,371	1,395	1,444
자본총계	13,111	12,926	13,005	13,217	13,669

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	127	-1,464	4,659	1,254	1,360
당기순이익	-454	213	79	212	451
현금유출이없는비용및수익	210	439	545	580	662
유형및무형자산상각비	395	403	412	415	435
영업관련자산부채변동	414	-2,063	4,061	529	397
매출채권및기타채권의감소	240	-38	114	-234	-68
재고자산의감소	-199	-305	374	-52	-118
매입채무및기타채무의증가	-126	229	209	-206	-41
투자활동현금흐름	-6	-330	1,800	-417	-700
CAPEX	-226	-405	-495	-495	-795
투자자산의순증	-276	-113	11	15	18
재무활동현금흐름	-329	973	-530	-601	-350
사채및차입금의 증가	-1,383	1,619	-326	-410	-170
자본금및자본잉여금의증가	1,504	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	4	-6,809	0	0
현금의증가	-198	-817	-880	236	310
기초현금	3,240	3,042	2,225	1,345	1,582
기말현금	3,042	2,225	1,345	1,582	1,891

자료: 한국조선해양, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,161	15,183	15,480	16,331	17,148
매출원가	12,763	14,191	14,387	15,020	15,635
매출총이익	398	991	1,093	1,312	1,513
판매비	879	701	836	850	912
영업이익	-481	290	258	462	600
EBITDA	-86	693	670	877	1,035
영업외손익	-373	-200	-154	-183	2
금융손익	-277	-303	-427	-396	-94
투자손익	0	0	11	15	18
기타영업외손익	-96	103	262	198	78
세전이익	-854	90	104	279	602
중단사업이익	191	0	0	0	0
당기순이익	-454	213	79	212	451
지배주주지분순이익	-489	164	67	189	402
비지배주주지분순이익	35	49	12	23	50
총포괄이익	-552	180	79	212	451
증감률(%YoY)					
매출액	-14.9	15.4	2.0	5.5	5.0
영업이익	적전	흑전	-11.2	79.2	30.0
EPS	적전	흑전	-59.2	182.4	112.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-7,296	2,318	945	2,669
BPS	167,892	163,436	164,381	167,050
DPS	0	0	0	0
Multiple(배)				
P/E	NA	54.6	86.2	30.5
P/B	0.8	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	NA	17.5	14.2	10.1
수익성(%)				
영업이익률	-3.7	1.9	1.7	2.8
EBITDA마진	-0.7	4.6	4.3	5.4
순이익률	-3.4	1.4	0.5	1.3
ROE	-4.3	1.4	0.6	1.6
ROA	-1.6	0.9	0.3	0.9
ROIC	-2.8	5.3	1.6	3.6
안정성및기타				
부채비율(%)	88.6	93.8	92.1	85.9
이자보상배율(배)	-3.5	1.8	1.3	2.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%), 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국조선해양 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
18/01/15	Buy	170,000	-22.4	-6.3					
18/07/09	Buy	150,000	-22.3	-5.7					
18/10/19	Buy	165,000	-25.9	-12.4					
19/10/19	1년경고	150,000	-31.8	-20.3					
20/04/09	Buy	130,000	-	-					

BUY(유지)

삼성중공업

010140

목표주가(하향) 6,800원 현재주가(04/08) 4,200원 Up/Downside +61.9% 투자 의견(유지) Buy

2020. 04. 09

수주잔고 글로벌 1위대비 주가는...

올해도 수주 차별화 가능성 열려있다: 동사는 4월 현재까지 셔틀탱커 3척에 총 3억달러 신규 수주로 인식하였다. 올해 수주목표 84억달러 달성이 일견 매우 험난해 보인다. 그러나 지난 3년간 보여준 LNG선과 해양생산설비 그리고 유조선과 컨테이너선 수주 저력이 20년에도 이어질 가능성이 높다. 특히, 모잠비크 LNG 프로젝트와 러시아 아틱2 LNG 프로젝트로부터 LNG선 수주 인식은 시기확정만을 남겨놓은 모습이다. 해양생산설비 수주전에도 동사가 경쟁 우위를 보이는 프로젝트가 나이지리아, 캐나다 등으로 추정된다. 현재 글로벌 수주잔고 1위 조선소로서 경쟁 우위에 있는 친환경, 스마트십 기술을 끊임없이 업그레이드하여 시장을 계속 선도해 나갈 것으로 기대한다.

1Q20는 적자지속으로 추정: 삼성중공업의 1Q20실적에서 매출액은 YoY기준 성장을 거듭하여 컨센서스를 상회하였으나, 수익성은 컨센서스를 소폭 하회한 것으로 추정한다. 1분기에 중국 야드에서 블록 생산이 지연되고 일부 해양생산설비 건조도 코로나19 영향으로 공정 차질이 발생한 것으로 추정한다. 선물환헤지를 100% 가져가는 정책으로 원화약세가 실적에 미치는 영향이 미미하다. 다만, 19년에 신규 수주는 71억달러로 목표에는 미달하였지만 동종사 대비 양호하였다. 특히, LNG선 18척과 FPSO 수주는 동종사 대비 차별화 포인트다. 19년에 신규수주 실적이 YoY로 12.7% 증대되면서, 19년에 이어 20년에도 매출 증대가 상대적으로 가장 높은 조선소 중의 한 곳으로 전망한다. 하반기로 갈수록 실적 안정화 기조가 두드러질 것으로 추정한다. 바닥인 현시점부터 점진적인 비중 확대 전략을 제시한다. 삼성중공업의 목표주가를 새롭게 Target P/B 0.8배를 적용하여 6,800원으로 하향하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	5,265	7,350	7,825	8,138	8,382
(증가율)	-33.4	39.6	6.5	4.0	3.0
영업이익	-409	-617	-13	204	285
(증가율)	적지	적지	적지	흑전	39.6
지배주주순이익	-388	-1,311	24	201	251
EPS	-616	-2,081	38	320	399
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	113.7	13.4	10.7
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.1/0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	19.8	11.0	9.5
영업이익률	-7.8	-8.4	-0.2	2.5	3.4
ROE	-6.2	-21.9	0.5	3.8	4.5

Stock Data

52주 최저/최고	3,115/8,980원
KOSDAQ /KOSPI	607/1,807pt
시가총액	26,460억원
60일-평균거래량	5,324,373
외국인지분율	16.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.5%p
주요주주	삼성전자 외 9인 22.0%
주가상승률	1M 3M 12M
절대기준	-31.1 -39.4 -51.1
상대기준	-22.3 -27.9 -40.2

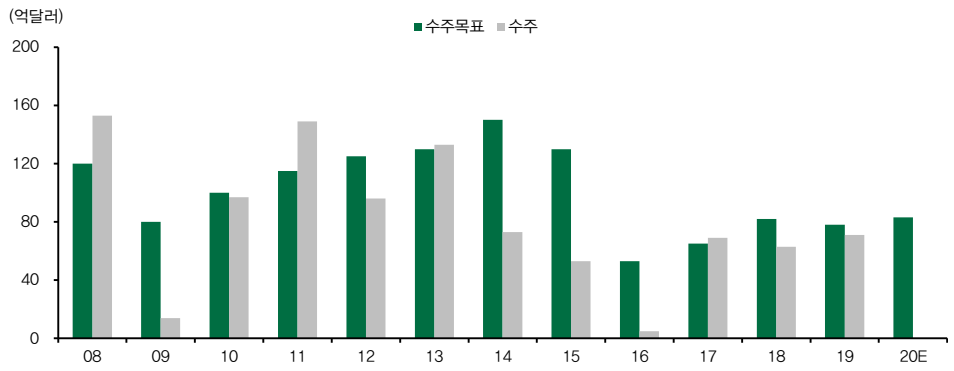
도표 74. 삼성중공업 1Q20실적 Preview

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20E	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	1,925	2,157	-10.8	1,457	32.1	1,827	5.4
영업이익	-31	-215	-85.6	-33	-7.0	-32	-2.8
세전이익	-21	-161	-87.3	-69	-70.2	-60	-65.6
당기순이익	-17	-320	-94.8	-103	-83.8	-33	-49.1
영업이익률	-1.6	-10.0	8.4	-2.3	0.7	-1.7	0.1
세전이익률	-1.1	-7.5	6.4	-4.7	3.6	-3.3	2.2
당기순이익률	-0.9	-14.8	14.0	-7.0	6.2	-1.8	0.9

자료: 삼성중공업 DB금융투자

도표 75. 삼성중공업 연간 수주 목표액과 달성금액



자료: 삼성중공업 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,405	6,929	4,773	5,120	4,913
현금및현금성자산	946	384	424	734	712
매출채권및기타채권	577	286	281	293	256
재고자산	1,482	2,340	1,409	1,302	1,257
비유동자산	6,877	6,671	6,438	6,228	6,036
유형자산	5,882	5,727	5,514	5,315	5,130
무형자산	59	46	27	16	9
투자자산	190	286	286	286	286
자산총계	14,283	13,600	13,368	13,505	13,106
유동부채	6,267	7,089	6,933	6,768	6,118
매입채무및기타채무	954	944	1,087	1,128	811
단기차입금및단기차입	1,448	1,692	1,592	1,492	1,392
유동상장기부채	836	1,414	1,214	1,114	1,014
비유동부채	1,269	1,262	1,162	1,262	1,262
사채및장기차입금	631	702	602	702	702
부채총계	7,537	8,351	8,095	8,030	7,380
자본금	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
자본잉여금	1,797	1,797	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	2,800	1,502	1,526	1,727	1,979
비지배주주지분	8	4	4	4	5
자본총계	6,746	5,249	5,273	5,474	5,726

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	166	-681	2,695	586	299
당기순이익	-388	-1,315	24	202	252
현금유출이없는비용및수익	501	1,035	380	392	404
유형및무형자산상각비	295	317	310	288	269
영업관련자산부채변동	289	-462	2,296	39	-273
매출채권및기타채권의감소	-117	305	5	-11	37
재고자산의감소	-54	-124	931	106	45
매입채무및기타채무의증가	-94	475	143	42	-317
투자활동현금흐름	369	-118	875	-93	-40
CAPEX	-69	-77	-77	-77	-77
투자자산의손익	2	-96	0	0	0
재무활동현금흐름	50	366	-488	-183	-280
사채및차입금의 증가	-1,454	1,614	-400	-100	-200
자본금및자본잉여금의증가	1,372	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-129	-3,042	0	0
현금의증가	592	-562	40	310	-21
기초현금	354	946	384	424	734
기말현금	946	384	424	734	712

자료: 삼성중공업 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,265	7,350	7,825	8,138	8,382
매출원가	5,269	7,288	7,424	7,544	7,702
매출총이익	-4	61	401	594	680
판관비	405	678	414	390	395
영업이익	-409	-617	-13	204	285
EBITDA	-114	-300	297	492	554
영업외손익	-88	-523	42	45	51
금융손익	-114	-137	-65	-57	-51
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	-386	107	102	102
세전이익	-498	-1,139	29	249	336
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-388	-1,315	24	202	252
지배주주지분순이익	-388	-1,311	24	201	251
비지배주주지분순이익	0	-5	0	0	1
총포괄이익	-414	-1,497	24	202	252
증감률(%YoY)					
매출액	-33.4	39.6	6.5	4.0	3.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	39.6
EPS	적지	적지	흑전	749.0	24.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-616	-2,081	38	320	399
BPS	10,694	8,324	8,362	8,682	9,080
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	113.7	13.4	10.7
P/B	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	NA	NA	19.8	11.0	9.5
수익성(%)					
영업이익률	-7.8	-8.4	-0.2	2.5	3.4
EBITDA마진	-2.2	-4.1	3.8	6.0	6.6
순이익률	-7.4	-17.9	0.3	2.5	3.0
ROE	-6.2	-21.9	0.5	3.8	4.5
ROA	-2.8	-9.4	0.2	1.5	1.9
ROIC	-3.9	-8.7	-0.2	2.9	3.9
안정성및기타					
부채비율(%)	111.7	159.1	153.5	146.7	128.9
이자보상배율(배)	-3.3	-5.0	-0.1	2.5	3.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%), 중립(12.7%), 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성중공업 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/15	Buy	11,000	-21.7	-8.8					
18/07/24	Buy	9,800	-21.9	-3.6					
19/03/18	Buy	12,000	-34.5	-24.0					
19/11/11	Buy	9,600	-34.8	-22.0					
20/04/09	Buy	6,800	-	-					

BUY(유지)

현대미포조선

010620

목표주가(유지) 47,000원 현재주가(04/08) 29,450원 Up/Downside +59.6% 투자 의견(유지) Buy

2020. 04. 09

업황 개선의 선봉장!

1Q20에 PC선 위주로 14척을 수주하며 차별성 부각: 코로나19 여파로 수주 활동에 상당한 제약을 받는 상황에서도 주력인 PC선 위주로 1분기에 14척을 수주하였다. 20년 경영목표인 수주 36.5억달러는 코로나19의 안정화 시기가 언제인지에 따라 달성 여부가 판가를 날 것이다. 현재 상황에서 보면 MR탱커 운임은 양호한 흐름을 보이는 글로벌 발주잔고는 역사적인 저점수준에 놓여있다. 시기가 변수일 뿐 늘어나는 정유 수요에 선박 발주는 재개될 전망이다. 과거를 돌아보면 조선 업황이 바닥을 다지고 돌아서는 시기였던, 02년, 09년, 13년, 17년 무렵에 선박 수주가 재개되면서 기업가치 개선이 먼저 나타난 조선소가 현대미포조선이었다. 이번에도 현대미포조선은 양호한 재무구조 아래 주력인 정유운반선 업황이 선박 수급, 운임 등이 호전되면서 먼저 수주가 증대되는 선봉장 역할을 할 것이다.

1Q20에 흑자기조를 이어가며 YoY로 성장성 유지: 현대미포조선은 주요 조선사 중 가장 앞선 실적 개선과 함께 재무구조 안정화가 돋보인다. 1Q20에는 매출액이 YoY기준 소폭 증대하면서 영업이익률 2.7%로 흑자기조를 이어간 것으로 추정한다. 매출은 원화약세가 긍정적인 효과를 가져왔으나 18년 및 19년 초반 수주 부진 영향으로 큰 폭의 개선은 아닌 것으로 추정한다. 수익성은 1Q20에 수주한 신규 선박에 대한 일부 공사손실충당금 설정으로 둔화한 것으로 추정한다. 다만, 20년 1분기에 신규수주 소식을 들려주면서 다른 조선소와 차별화를 보이는 점은 고무적이다. 20년에 업황 개선의 이끝 현대미포조선에 대한 비중확대 전략 유효하다.

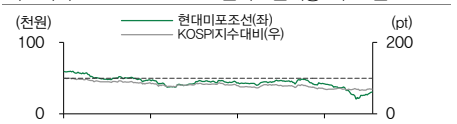
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,403	2,994	2,877	2,923	2,981
(증가율)	-2.1	24.6	-3.9	1.6	2.0
영업이익	71	93	75	65	94
(증가율)	-34.3	30.6	-18.5	-13.3	43.8
지배주주순이익	85	53	56	60	91
EPS	2,128	1,333	1,392	1,500	2,267
PER (H/L)	31.7/18.5	50.3/27.2	21.7	20.2	13.3
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.2/0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	17.7/7.0	17.3/9.4	8.4	8.9	6.6
영업이익률	3.0	3.1	2.6	2.2	3.2
ROE	3.8	2.3	2.4	2.5	3.7

52주 최저/최고	20,500/59,700원
KOSDAQ /KOSPI	607/1,807pt
시가총액	11,763억원
60일-평균거래량	239,093
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동주이	-2.3%p
주요주주	한국조선해양 외 5 인 42.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.3	-29.6	-50.2
상대기준	-8.9	-16.2	-39.0

도표 76. 현대미포조선 1Q20실적 Preview

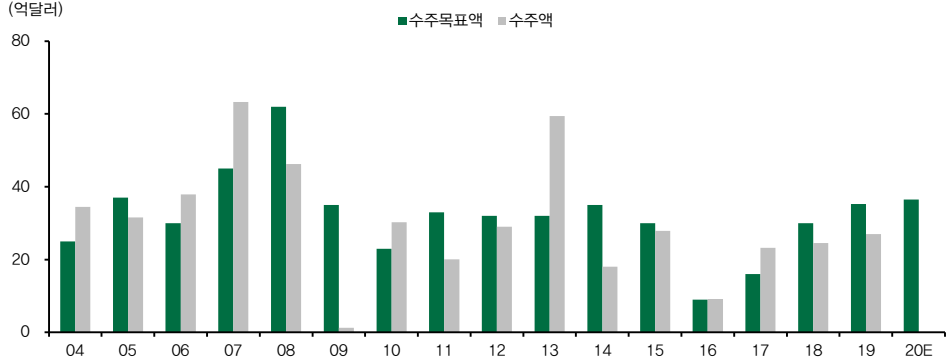
(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20E	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	711	726	-2.1	705	0.8	719	-1.2
영업이익	19	11	78.0	26	-26.2	27	-29.6
세전이익	21	-1	-2,752	29	-28.2	37	-43.9
당기순이익	17	-6	-378.7	24	-28.5	27	-36.4
영업이익률	2.7	1.5	1.2	3.7	-1.0	3.8	-1.1
세전이익률	2.9	-0.1	3.0	4.1	-1.2	5.2	-2.2
당기순이익률	2.4	-0.8	3.3	3.4	-1.0	3.7	-1.3

자료: 현대미포조선 DB금융투자

도표 77. 현대미포조선 연간 수주 목표액과 달성금액

(억달러)



자료: 현대미포조선 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,801	1,745	957	958	1,068
현금및현금성자산	280	200	150	157	245
매출채권및기타채권	67	109	80	87	94
재고자산	160	166	144	126	134
비유동자산	1,662	1,636	1,637	1,622	1,606
유형자산	1,519	1,529	1,530	1,516	1,499
무형자산	3	3	2	2	2
투자자산	21	15	15	15	15
자산총계	3,464	3,381	3,408	3,475	3,569
유동부채	1,076	1,002	978	987	991
매입채무및기타채무	322	369	365	398	415
단기차입금및단기차입	242	230	210	180	160
유동상장기부채	41	0	0	0	0
비유동부채	70	25	25	25	25
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,147	1,027	1,003	1,013	1,016
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,817	1,844	1,889	1,939	2,020
비지배주주지분	28	36	43	49	59
자본총계	2,317	2,354	2,406	2,462	2,553

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	519	-72	991	170	155
당기순이익	121	61	62	67	101
현금유출이없는비용및수익	30	82	78	79	88
유형및무형자산상각비	47	53	58	56	55
영업관련자산부채변동	378	-215	871	48	1
매출채권및기타채권의감소	158	-35	28	-7	-6
재고자산의감소	-62	-4	22	18	-8
매입채무및기타채무의증가	-20	17	-4	33	17
투자활동현금흐름	-11	77	174	-115	-30
CAPEX	-477	-83	-59	-41	-38
투자자산의손중	271	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-798	-85	-43	-48	-37
사채및차입금의 증가	-177	-39	-20	-30	-20
자본금및자본잉여금의증가	100	0	0	0	0
배당금지급	0	-28	-14	-10	-10
기타현금흐름	8	0	-1,172	0	0
현금의증가	-282	-81	-50	7	88
기초현금	562	280	200	150	157
기말현금	280	200	150	157	245

자료: 현대미포조선 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,403	2,994	2,877	2,923	2,981
매출원가	2,232	2,803	2,702	2,760	2,787
매출총이익	172	191	175	163	194
판매비	101	98	99	98	100
영업이익	71	93	75	65	94
EBITDA	118	146	133	121	149
영업외손익	47	-7	6	24	42
금융손익	18	-43	-33	-16	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	29	36	39	40	40
세전이익	118	86	82	90	136
중단사업이익	33	0	0	0	0
당기순이익	121	61	62	67	101
지배주주지분순이익	85	53	56	60	91
비지배주주지분순이익	36	8	6	7	10
총포괄이익	112	65	62	67	101
증감률(%YoY)					
매출액	-2.1	24.6	-3.9	1.6	2.0
영업이익	-34.3	30.6	-18.5	-13.3	43.8
EPS	-80.5	-37.4	4.4	7.7	51.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	2,128	1,333	1,392	1,500	2,267
BPS	57,322	58,022	59,164	60,414	62,431
DPS	700	350	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	28.2	34.5	21.7	20.2	13.3
P/B	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	17.7	11.8	8.4	8.9	6.6
수익성(%)					
영업이익률	3.0	3.1	2.6	2.2	3.2
EBITDA마진	4.9	4.9	4.6	4.2	5.0
순이익률	5.0	2.0	2.1	2.3	3.4
ROE	3.8	2.3	2.4	2.5	3.7
ROA	2.0	1.8	1.8	1.9	2.9
ROIC	2.8	3.2	3.1	3.6	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	49.5	43.6	41.7	41.1	39.8
이자보상배율(배)	4.2	9.6	8.7	8.4	13.5
배당성향(배)	23.1	22.8	16.1	15.0	9.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대미포조선 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
18/01/15	Buy	125,000	-17.2	-8.8							
18/04/20	Buy	115,000	-20.8	-12.2							
18/08/29	Buy	120,000	-12.7	9.0							
19/01/07	Buy	76,000	-26.0	-13.0							
19/07/11	Buy	64,000	-32.8	-24.1							
20/03/12	Buy	47,000	-	-							

BUY(유지)

한국카본

017960

목표주가(유지) 9,800원 현재주가(04/08) 5,950원 Up/Downside +64.7% 투자의견(유지) Buy

2020. 04. 09

우량기업 바겐세일 중!

LNG 스토리가 본격화되는 2020년은 기록 경신의 해: 20년에 한국카본의 LNG보냉재 매출은 YoY 기준 68% 증가할 전망이다. 동사의 LNG보냉재 신규 수주도 20년에는 19년 수준을 40% 이상 상회로 추정한다. 올해 현재까지 동사의 LNG보냉재 신규 수주는 485억원이다. 전방인 조선회사들이 코로나19 여파로 수주 활동에 제약을 받는 것에 반해서 양호한 실적을 보인다. 더욱이 현대중공업 그룹과 삼성중공업에서 LNG선을 수주하고 LNG보냉재 발주를 하지 않은 물량도 다수 존재하는 상황이어서 추가 수주 소식이 들려올 가능성이 높다. 19년 연말기준 LNG보냉재 수주잔고 3,433억원에 20년 신규 수주까지 추가되면서 한국카본의 LNG보냉재가 주도하는 실적 개선 스토리는 더욱 뚜렷할 것으로 기대한다.

1Q20 실적은 컨센서스를 뛰어넘을 것으로 추정: 한국카본의 1Q20 실적은 매출액과 수익성 모두 시장 컨센서스를 크게 상회한 것으로 추정한다. LNG보냉재 매출 비중이 80%를 넘어서는 생산증대가 주요 요인으로 판단하며 매출액이 컨센서스를 12.9% 상회한 것으로 추정한다. 영업이익률도 컨센서스인 8.5%를 2.5pt 상회한 10.9%로 추정한다. LNG보냉재 주요 소재인 MDI가격이 3월 이후 하락세가 두드러진 모습도 실적 개선이 긍정적이다. LNG보냉재의 경우 달러로 계약을 체결하기 때문에 최근 원화 약세도 동사의 실적 개선을 높이는 효과로 작용하는 상황이다. 코로나19 영향으로 주가 낙폭이 여전히 과도한 현재 시점에 비중확대를 권고한다.

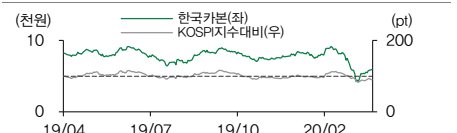
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	227	273	414	427	440
(증가율)	-5.2	20.6	51.3	3.3	3.0
영업이익	6	25	46	49	52
(증가율)	6.0	309.6	81.5	7.7	5.6
지배주주순이익	-3	18	36	37	39
EPS	-68	403	826	847	895
PER (H/L)	NA/NA	23.3/15.6	7.2	7.0	6.6
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.3/0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	20.3/11.4	10.3/6.6	3.7	3.3	2.7
영업이익률	2.7	9.2	11.1	11.6	11.9
ROE	-1.0	5.7	11.1	10.3	10.0

52주 최저/최고	4,180/9,180원
KOSDAQ /KOSPI	607/1,807pt
시가총액	2,616억원
60일-평균거래량	512,981
외국인지분율	12.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	주문수 외 5인 23.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-24.9	-24.5	-27.4
상대기준	-15.2	-10.1	-11.2

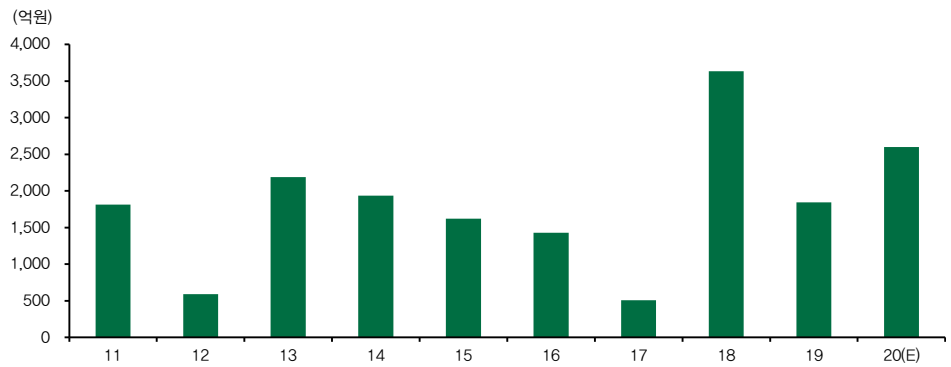
도표 78. 한국카본 1Q20실적 Preview

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20E	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	101	98	2.7	43	133.2	89	12.9
영업이익	11	18	-39.9	2	363.0	8	45.7
세전이익	11	16	-27.7	2	427.3	8	52.0
당기순이익	9	12	-27.6	1	592.0		
영업이익률	10.9	18.7	-7.8	5.5	5.4	8.5	2.5
세전이익률	11.3	16.1	-4.8	5.0	6.3	8.4	2.9
당기순이익률	8.6	12.1	-3.6	2.9	5.7		

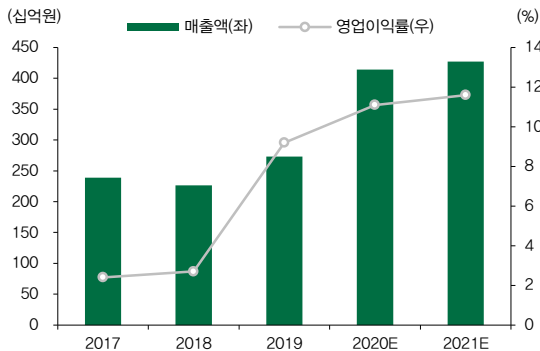
자료: 한국카본, DB금융투자

도표 79. 한국카본 연도별 LNG보냉재 신규 수주 실적 및 추정



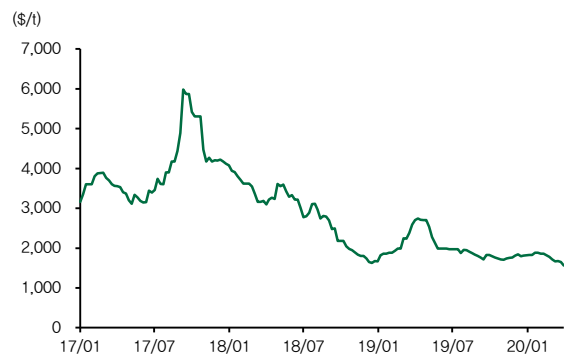
자료: 한국카본, DB금융투자

도표 80. 한국카본 연도별 매출액과 영업이익률



자료: 한국카본, DB금융투자

도표 81. LNG보냉재 주요 소재인 MDI 중국 스팟가격



자료: Ciscem, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	190	221	242	263	290
현금및현금성자산	28	41	15	17	44
매출채권및기타채권	24	37	45	49	51
재고자산	56	87	92	107	110
비유동자산	170	176	196	213	227
유형자산	103	129	149	166	181
무형자산	4	3	3	3	3
투자자산	56	31	31	31	31
자산총계	360	398	439	477	519
유동부채	47	67	77	83	90
매입채무및기타채무	35	50	60	66	73
단기차입금및단기차대	8	8	8	8	8
유동상장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	9	18	18	18	18
사채및장기차입금	5	9	9	9	9
부채총계	56	85	95	101	108
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85	85
이익잉여금	219	228	259	291	326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	304	313	344	376	411

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43	0	43	36	59
당기순이익	-3	18	36	37	39
현금유출이없는비용및수익	8	18	22	25	29
유형및무형자산상각비	6	6	12	15	17
영업관련자산부채변동	26	-34	-4	-15	4
매출채권및기타채권의감소	16	-13	-8	-4	-1
재고자산의감소	10	-34	-5	-15	-3
매입채무및기타채무의증가	0	13	10	6	7
투자활동현금흐름	-113	14	-27	-29	-26
CAPEX	-27	-31	-31	-31	-31
투자자산의손증	-31	23	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-2	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	0	7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-36	0	0
현금의증가	-74	12	-25	1	27
기초현금	103	28	41	15	17
기말현금	28	41	15	17	44

자료: 한국카본, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	227	273	414	427	440
매출원가	201	225	332	341	349
매출총이익	26	49	82	86	91
판매비	19	24	36	37	38
영업이익	6	25	46	49	52
EBITDA	12	32	58	64	69
영업외손익	0	-1	2	-1	1
금융손익	3	2	3	0	2
투자손익	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	6	24	48	49	53
중단사업이익	-9	1	0	0	0
당기순이익	-3	18	36	37	39
지배주주지분순이익	-3	18	36	37	39
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3	13	36	37	39
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	20.6	51.3	3.3	3.0
영업이익	6.0	309.6	81.5	7.7	5.6
EPS	적전	흑전	105.1	2.6	5.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-68	403	826	847	895
BPS	6,908	7,114	7,828	8,563	9,346
DPS	100	120	120	120	120
Multiple(배)					
P/E	NA	19.4	7.2	7.0	6.6
P/B	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	17.6	8.5	3.7	3.3	2.7
수익성(%)					
영업이익률	2.7	9.2	11.1	11.6	11.9
EBITDA마진	5.4	11.6	14.0	15.0	15.7
순이익률	-1.3	6.5	8.8	8.7	8.9
ROE	-1.0	5.7	11.1	10.3	10.0
ROA	-0.8	4.7	8.7	8.1	7.9
ROIC	3.3	8.2	13.7	13.3	12.7
안정성및기타					
부채비율(%)	18.6	27.1	27.7	26.8	26.3
이자보상배율(배)	23.1	62.7	94.0	101.3	106.9
배당성향(배)	-137.7	27.8	13.6	13.2	12.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%), 중립(12.7%), 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국카본 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
18/03/06	Buy	8,000	-21.7 -7.3				
18/10/19	Buy	8,700	-19.2 -10.2				
18/12/17	Buy	9,800	- -				



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.