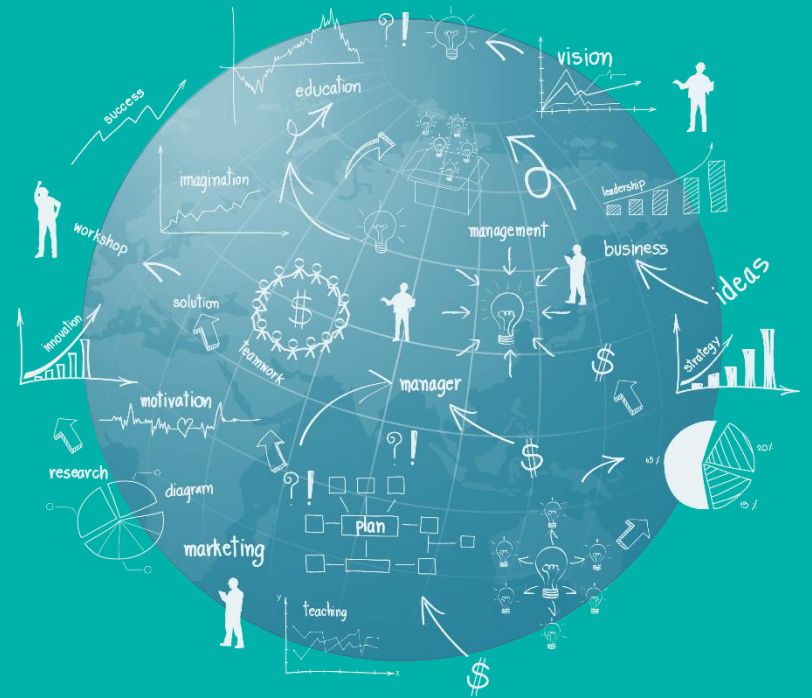


조선/기계

2020년 하반기 전망_달라진 판, 달라질 잣대

• 이동현 dongheon.lee@daishin.com



조선/기계 커버리지 종목 수익률 추이

지수 대비 큰 베타, 종목별 차별화 심화. 조선은 LNG 관련주, 기계는 건설장비 부각 이후 하반기 키 맞추기 전망

커버리지	TP	투자 의견	6/17 주가	상승여력	시총	YTD	3/19~6/17	연초~3/19	'19
한국조선해양	133,000	BUY	91,700	45.0%	64,899	-27.5%	38.3%	-47.6%	-1.6%
삼성중공업	6,200	BUY	6,470	-4.2%	40,761	-11.0%	94.9%	-54.3%	-1.9%
대우조선해양	30,500	BUY	24,950	22.2%	26,748	-6.9%	107.9%	-55.2%	-21.5%
현대미포조선	40,000	BUY	33,950	17.8%	13,560	-26.3%	65.6%	-55.5%	-23.3%
한국카본	NR	NR	7,800	NR	3,429	-0.4%	84.0%	-45.8%	11.2%
동성화인텍	NR	NR	9,360	NR	2,526	-11.3%	99.8%	-55.6%	36.7%
세진중공업	NR	NR	4,160	NR	1,596	-9.3%	144.7%	-62.9%	18.0%
HSD엔진	NR	NR	4,595	NR	1,514	2.8%	133.2%	-55.9%	-15.3%
한국항공우주	30,000	BUY	26,350	13.9%	25,685	-22.6%	60.7%	-51.8%	6.7%
한화에어로스페이스	30,000	BUY	29,850	0.5%	15,113	-14.8%	90.1%	-55.2%	7.8%
LIG넥스원	41,000	BUY	36,300	12.9%	7,986	10.5%	125.5%	-51.0%	-11.1%
한화시스템	10,000	BUY	10,200	-2.0%	11,243	-1.4%	110.5%	-53.2%	
두산인프라코어	8,000	BUY	8,010	-0.1%	16,674	44.3%	212.9%	-53.9%	-26.9%
현대건설기계	27,500	BUY	23,500	17.0%	4,630	-21.4%	115.6%	-63.5%	-30.0%
두산밥캣	33,000	BUY	28,850	14.4%	28,922	-16.0%	110.6%	-60.1%	9.0%
두산중공업	6,000	Marketperform	4,970	20.7%	12,581	-13.1%	87.9%	-53.8%	-41.2%
성광벤드	11,000	BUY	7,250	51.7%	2,074	-30.0%	71.8%	-59.2%	-9.2%
태광	11,000	BUY	7,920	38.9%	2,099	-22.4%	39.7%	-44.4%	-12.8%
LS ELECTRIC	60,000	BUY	42,800	40.2%	12,840	-21.6%	64.0%	-52.2%	11.4%
현대일렉트릭	10,000	BUY	7,870	27.1%	2,837	-31.9%	60.6%	-57.6%	-48.0%
효성중공업	19,000	Marketperform	23,150	-17.9%	2,159	-13.1%	164.6%	-67.2%	-35.6%
현대로템	20,000	BUY	14,250	40.4%	12,113	-8.7%	61.0%	-43.3%	-44.0%
현대엘리베이터	65,000	Marketperform	57,000	14.0%	15,504	-16.5%	56.8%	-46.8%	-36.2%
씨에스원드	NR	NR	36,700	NR	6,344	-3.4%	86.3%	-48.2%	37.7%
조선 4사					145,968	-17.9%	76.7%	-53.2%	-12.1%
기계 15사					172,458	-11.9%	95.5%	-54.2%	-18.6%
KOSPI			2,132.3			-2.6%	46.9%	-33.7%	7.7%

자료: 대신증권 Research Center

Summary - 달라진 판, 달라질 잣대

이미 아는 사실들, 최악의 업황

- 올해 글로벌 선박 발주 전망치는 2,100만 CGT(-23.1% YoY, 클락슨)으로 2016년 1,379만 CGT, 2009년 1,756만 CGT 이후 최저
- 5월까지 선박 발주량은 466만 CGT(-61.2% YoY) 급감. 2016년 수준까지 최악의 발주 감소를 감안해야 함
- 유가는 코로나19로 인한 수요 감소에 산유국 간의 마찰이 더해지며 한때 마이너스 선물을 기록, 최근 WTI 40불에 근접하며 안정화
- 기계주는 항공기 수요감소에 따른 부품주 전반의 영향, 지역별 섀다운에 따른 건설장비 일시 수요 감소, 유가하락에 따른 기자재 감소

코로나19 장기화에 따른 일부 불확실성 vs 유동성 증가에 따른 재무위험 감소

- 조선은 리쇼어링에 따른 중장기 물동량 둔화, 유류 수요 충격에 따른 유가 불확실성으로 선주들의 단기 관망세 지속
- 기계주 중 항공기 수요는 중장기 정체 우려, 건설장비 인프라는 코로나19로 시차를 두고 확대 재정 수혜, 기자재는 유가흐름에 연동
- 조선은 단기 발주, 기계는 단기 실적 충격에도 유동성 증가에 따른 재무위험은 감소

조선은 국내 조선소의 경쟁력 부각, 기계는 업의 변동성 확대로 업의 속성이 중요

- 유동성 증가로 섹터 내 업체와 전방산업의 재무위험 감소는 더 긴 기간의 Forward Valuation을 당길 수 있는 근거가 됨
- 다만 조선은 1~3년 줄어들 수주와 실적을 견딜 체력이 필요. 기술력을 바탕으로 국내 조선소는 산업 내 글로벌 우량 자산에 속할 것
- 기계주 중 항공기 부품은 수요 충격이 중기 지속되겠지만 커버리지 업체들은 방산 부문이 상쇄. 방산은 코로나19 영향이 크지 않음. 건설장비는 코로나19 충격 이후 지속 성장 전망, 미국 인프라 투자 기대. 전력기계 업체들은 낮은 기저로 회복세, LS ELECTRIC은 성장산업 포트폴리오를 갖춘. 대북 관점은 우려와 기회가 지속되겠지만 헛바퀴, 기대가 없을 때가 다시 볼 때

Top - Picks. 한국조선해양, LS ELECTRIC

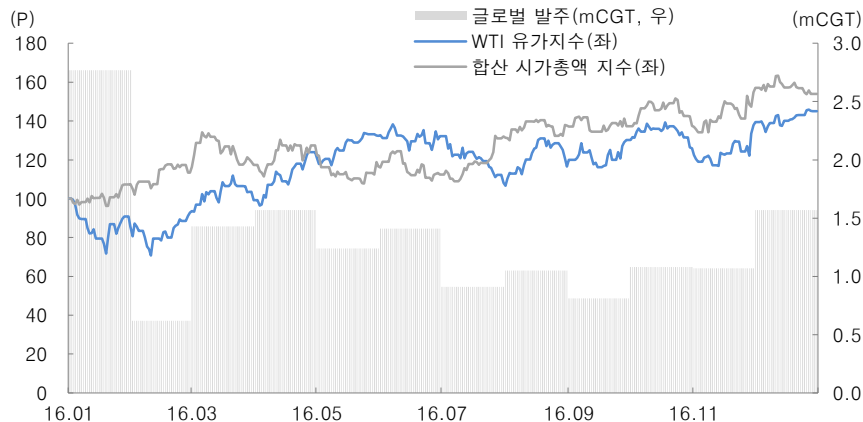
- 한국조선해양 : 조선업 내 가장 안전한 투자, 우량한 재무구조와 수주잔고. 하반기 대우조선해양 결합 심사 마무리 전망
- LS ELECTRIC : 낮은 기저와 탄탄한 포트폴리오, 가치주에서 성장주로. 미래를 가진 포트폴리오로 중장기 성장성에 대한 재평가 구간
- 관심종목 : 현대미포조선, 한화에어로스페이스, 두산밥캣, 현대엘리베이터

[조선] 2015~16년의 상황이 압축적으로 전개

발주 회복은 더디겠지만 바닥을 봤다는 것이 중요

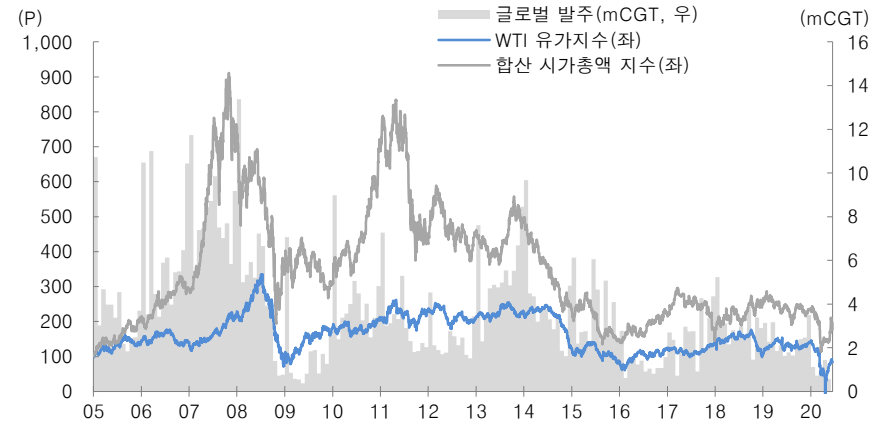
- 올해 유가급락과 발주감소는 전반적으로 2015, 16과 비교 가능
- 2014년 하반기부터 무너진 유가는 2016년 초 20불 때까지 진입. 이후 완만한 회복세를 거쳐 연말 50불대에 안착. 유가 하락 영향으로 2016년 발주는 1,380만CGT(-53.4% YoY)에 그침. 그러나 2016년 조선4사 합산 시총은 연말이 연초대비 54.0% 상승
- 극단적 유가하락과 발주 감소 이후 회복세에 대한 기대가 반영
- 올해 유가는 마이너스 선물을 기록하며 극단적 하락 후 회복세를 보이고 있음. 발주도 2016년 수준의 충격이 예상되나 주가는 경제재개에 대한 기대로 완만한 회복. 주가 상승은 더디긴 하겠지만 내년부터 나타날 발주회복에 대한 기대를 바탕으로 선방할 것으로 전망

2016년, 글로벌 발주, 유가와 조선 4사 합산 시총



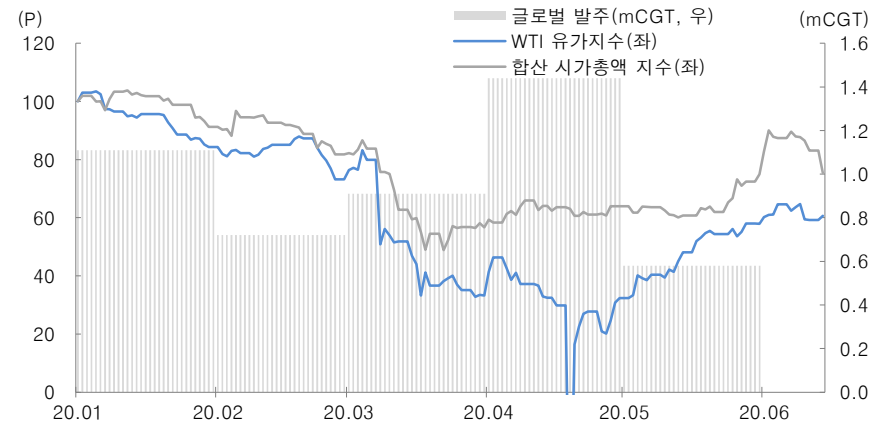
자료: Clarkson, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 유가와 시총은 2016.1.1=100 지수화

글로벌 발주, 유가와 조선 4사 합산 시총, 2005년~



자료: Clarkson, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 유가와 시총은 2005.1.1=100 지수화

2020년, 글로벌 발주, 유가와 조선 4사 합산 시총



자료: Clarkson, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 유가와 시총은 2019.1.1=100 지수화

[조선] 조선사 수주 현황, 이보다 안 좋을 수 있나

4~5월까지 수주 목표 대비 6.9% 달성으로 최악의 상황 지속, 연간 목표대비 60% 내외 달성 전망

- 대형3사 5월 누적 수주 : 15억불(연간 목표의 5.9%)
- 대형3사 2016년 연간 예상 수주 : 150억불(연간 목표의 59.0%)
 - 카타르, 모잠비크, 야말, 아틱2 LNGC 프로젝트의 일부 수주를 가정
- 현대미포조선은 6억불(연간 목표의 16.1%)로 상대적으로 양호, 연말까지 24억불(연간 목표의 65.8%) 수주 전망

조선사 수주 현황

(단위 : 백만불)	18년 (백만불)	19년			20년 목표			20년 YTD			20년 목표 달성율			수주실적 기준일	총수주 척수
		총합계	상선	해양	(백만불)	상선	해양	총합계	상선	해양	전체	상선	해양		
한국조선해양 (조선+해양)	7,590	6,186	6,128	58	9,827	7,994	1,833	618	601	17	6.3%	7.5%	0.9%	4월	4
(전 사업부)	9,093	7,772			11,595			1,018			8.8%			4월	
삼호중공업	4,643	4,167	4,167		4,252			207	98	109	4.9%			4월	1
삼성중공업	6,300	7,100	6,000	1,100	8,400			500	500		6.0%			5월	5
대우조선해양 본사	6,810	6,880	6,685	195	7,210			380	380	0	5.3%			5월	3
현대미포조선	2,455	2,706	2,706		3,650			587	587		16.1%			4월	15
합계 금액	27,798	27,039	25,686	1,353	33,339	7,994	1,833	2,292	2,166	126	6.9%	27.1%	6.9%		27
대형3사합계 금액	20,700	20,166	18,813	1,353	25,437	7,994	1,833	1,498	1,481	17	5.9%	18.5%	0.9%		12

자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

[조선] 코로나19와 유가급락, 모든 지표에서 과격하 충격

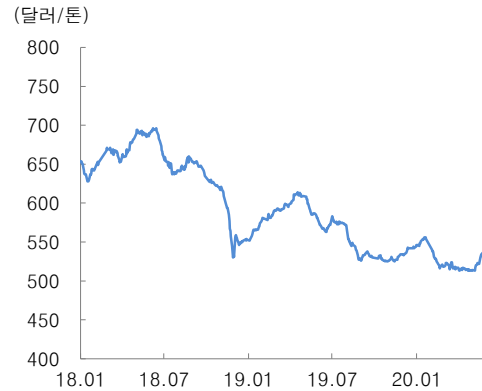
금융위기 이후 10년만의 물동량 감소, 발주는 2016년에 버금가는 충격

철강 후판가격, 2003~



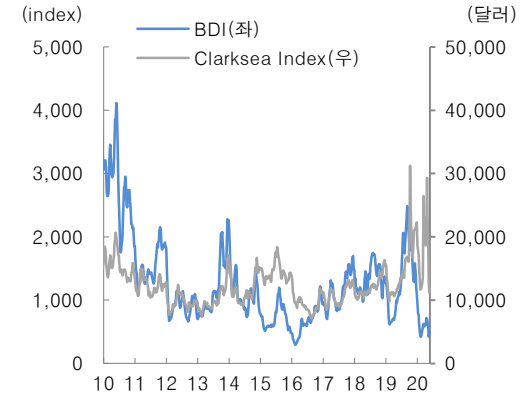
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

철강 후판가격, 2018~



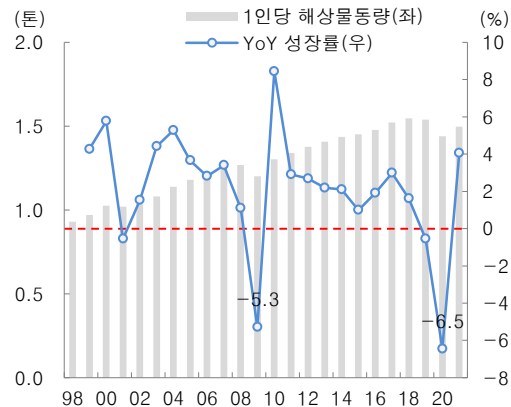
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 해운운임지수 동향



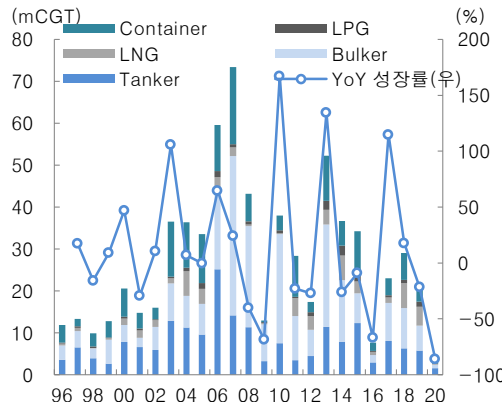
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

해상 물동량 추이



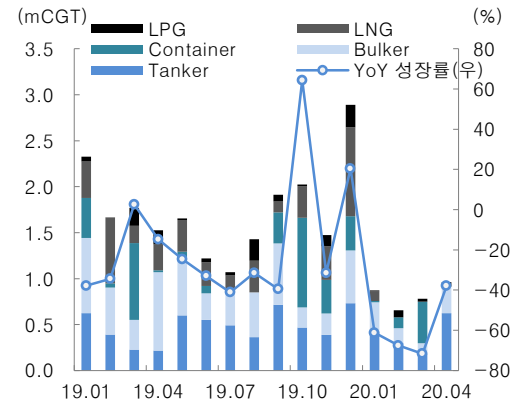
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

연간 신규 발주량 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

월간 신규 발주량 추이

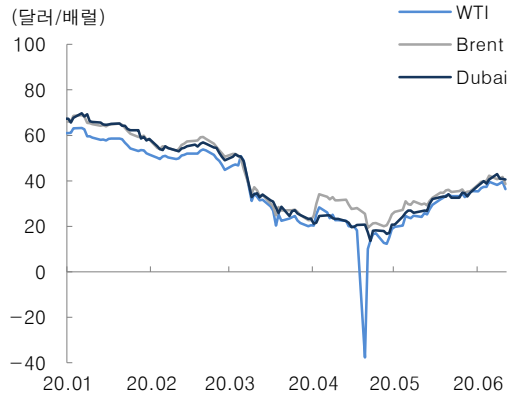


자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

[조선] 코로나19와 유가급락, 모든 지표에서 과격한 충격

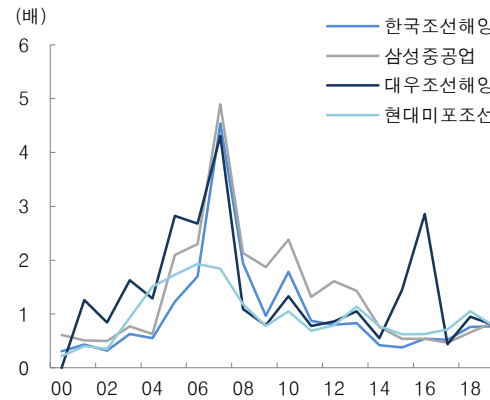
유가와 발주 2016년 이래 최저, PBR도 최저 수준. 그나마 LNG선 발주 모멘텀 기대

2020년 유가 추이



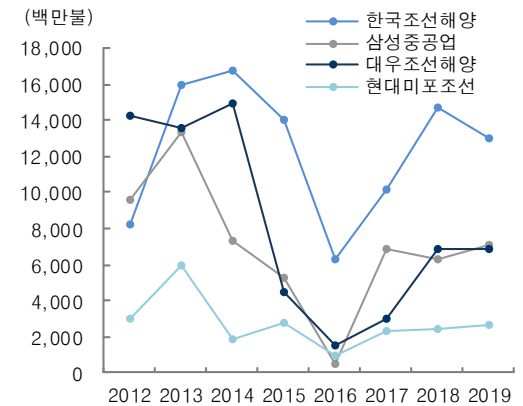
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

국내 조선 4사 PBR 추이



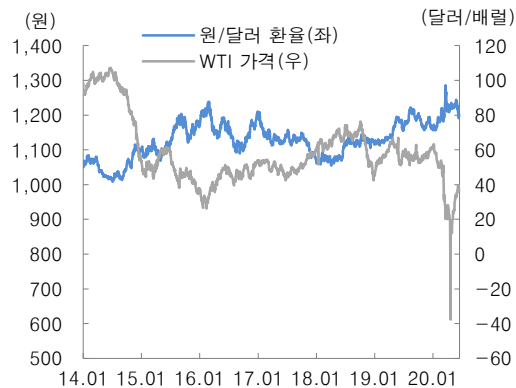
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

조선 4사 연간 수주금액 추이



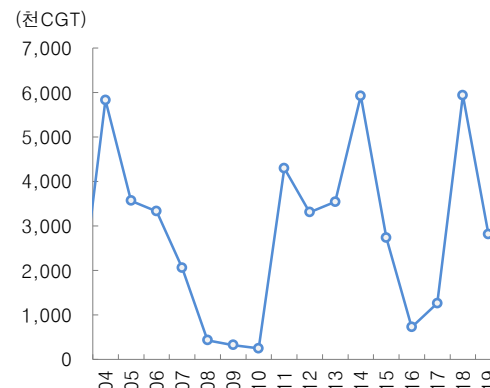
자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

2014년 이후 환율 및 유가 추이



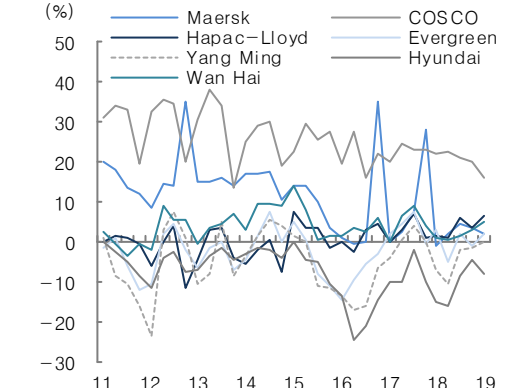
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

LNGC 연간 발주량 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

주요 해운사 영업이익률 추이

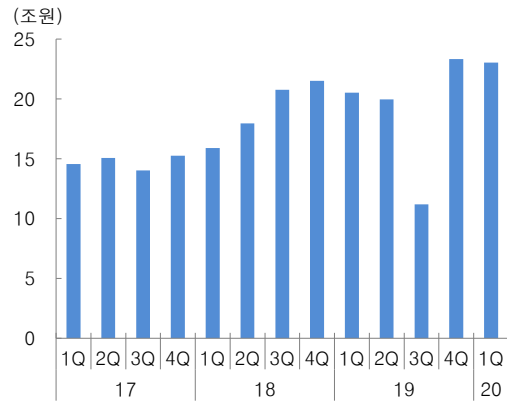


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[조선] 국내 조선사 수주 잔량 현황

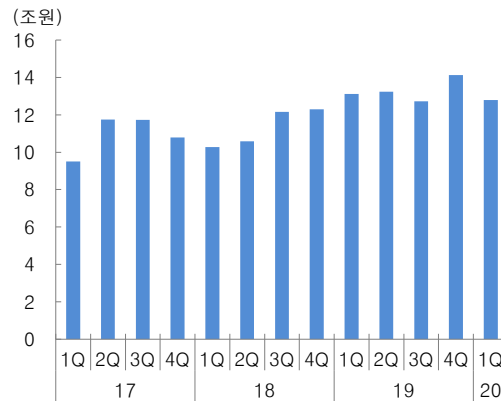
2016년보다 나은 상황, 재무구조도 개선을 포함 당장의 위기는 버틸 수 있는 체력 보유

한국조선해양 조선부문 수주잔량 추이



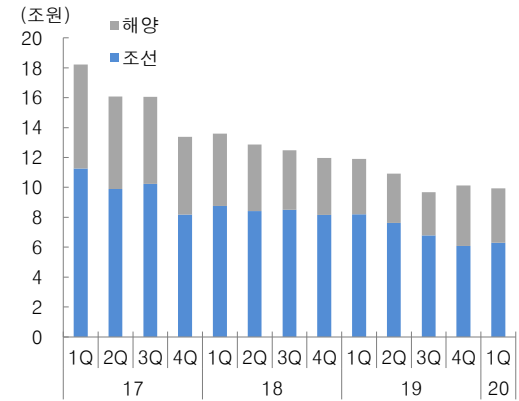
자료 : 한국조선해양, 대신증권 Research Center

삼성중공업 E&I 수주잔량 추이



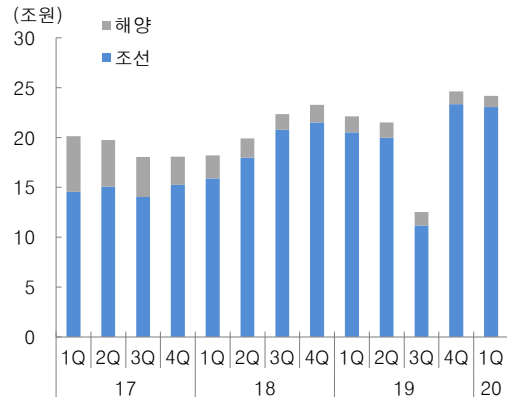
자료 : 삼성중공업, 대신증권 Research Center

대우조선해양 수주잔량 추이



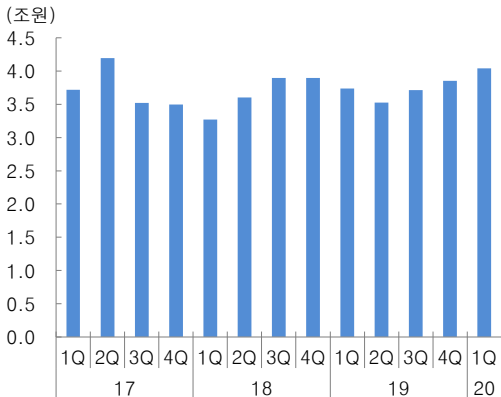
자료 : 대우조선해양, 대신증권 Research Center

한국조선해양 조선+해양 수주잔량 추이



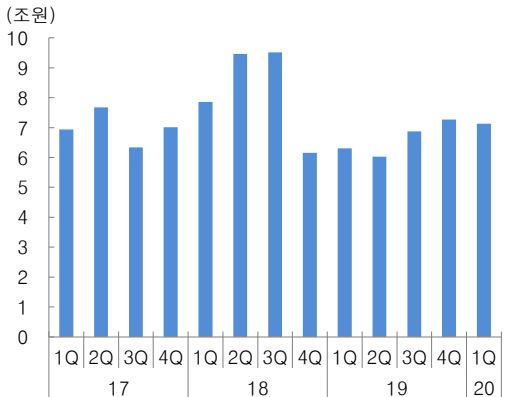
자료 : 한국조선해양, 대신증권 Research Center

현대미포조선 수주잔량 추이



자료 : 현대미포조선, 대신증권 Research Center

현대삼호중공업 수주잔량 추이

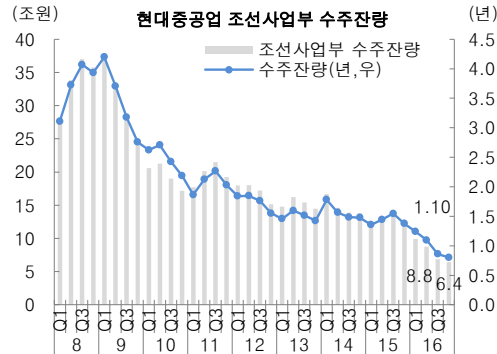


자료 : 현대삼호중공업, 대신증권 Research Center

[조선] 2016년 국내 조선사 수주 잔량 현황

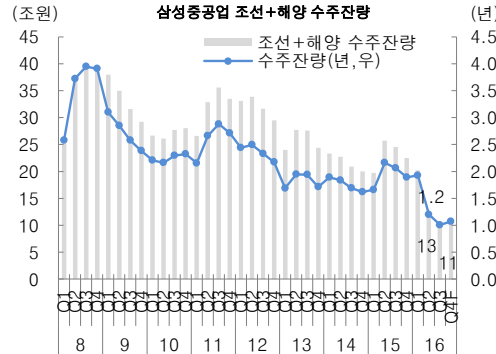
당시 해양 물량 쇼크와 함께 수주잔고 감소가 위험 수준까지 하락

현대중공업 조선사업부 수주잔량 추이



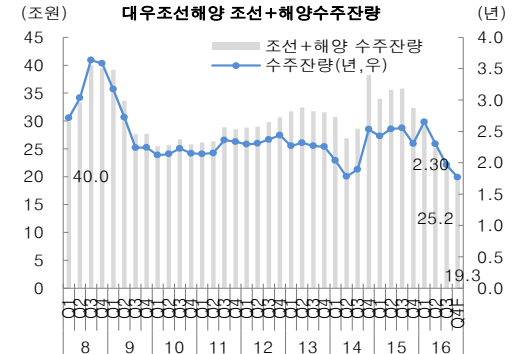
주 : 잔량 절대값은 2Q와 4Q 일감연도는 2Q말만 표시
자료 : 현대중공업, 대신증권 Research Center

삼성중공업 수주잔량 추이



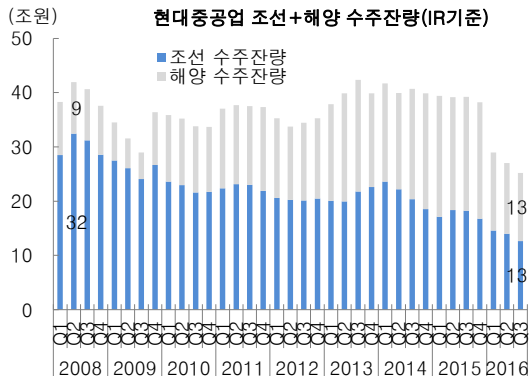
자료 : 삼성중공업, 대신증권 Research Center

대우조선해양 수주잔량 추이



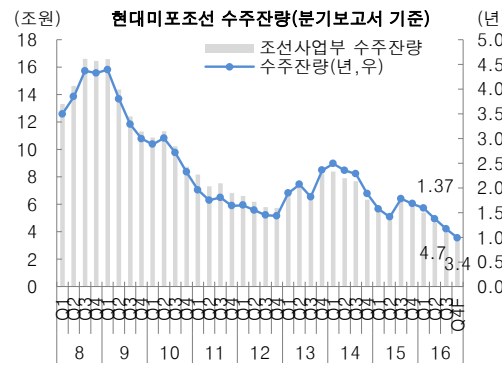
자료 : 대우조선해양, 대신증권 Research Center

현대중공업 조선+해양 수주잔량 추이(IR자료)



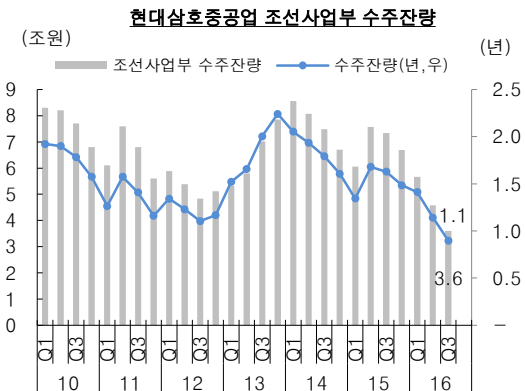
자료 : 현대중공업, 대신증권 Research Center

현대미포조선 수주잔량 추이



자료 : 현대미포조선, 대신증권 Research Center

현대삼호중공업 수주잔량 추이



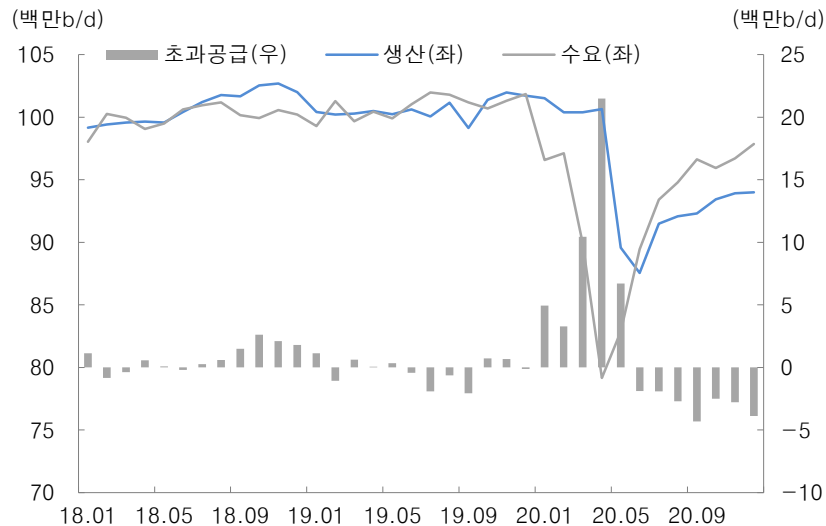
자료 : 현대삼호중공업, 대신증권 Research Center

[조선] 유가의 큰 회복은 어렵지만 바닥은 찍었다

OPEC의 생산량 조절, Non-OPEC 생산 충격으로 수급 균형 달성, 유가는 안정화 시작

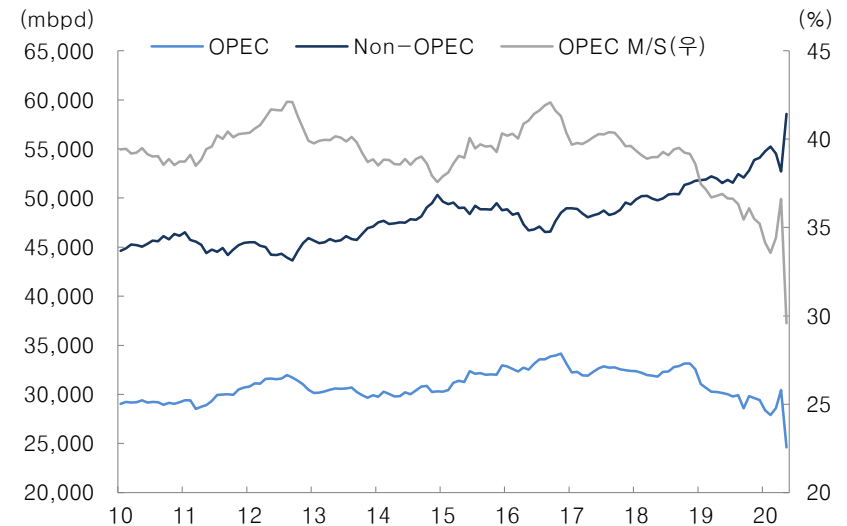
- 지난 4월 코로나19 수요 충격에 산유국들의 감산합의 실패로 유가 폭락
- 내년까지 유가 수급 개선 지속
 - 5월 생산량은 89.6백만b/d(-11.0% mom)으로 급감했으나 여전히 수요가 82.8백만b/d(+4.7% mom)로 초과 공급
 - 6월부터 수급을 균형을 맞추고 있음. 6월 전망은 생산은 87.5(-2.3% mom), 수요는 89.4백만b/d (+7.9% mom)
 - OPEC 생산량 비중은 5월 29.6%(-7.0%p YoY)로 작년 평균 36.4%를 크게 하회. 5월 본격적인 감산이 시작되었기 때문
- Non-OPEC도 생산량 충격을 겪고 있어 수급 균형점은 이미 지남. 경제재개 속도에 따라 내년까지 꾸준한 회복세 전망

16Q3 이후 원유 공급 과잉 완화



자료: EIA, 대신증권 Research Center

OPEC 생산



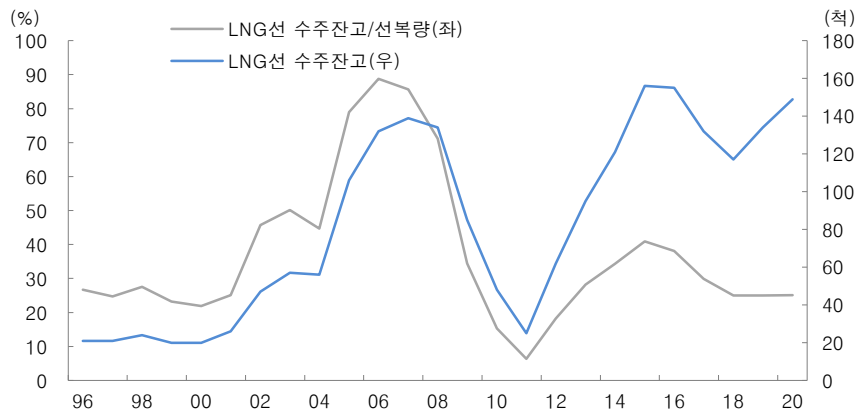
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[조선] 카타르 LNG선 100척이 주는 의미

한국 조선사 장기 생존 가능성에 대한 해답을 제시

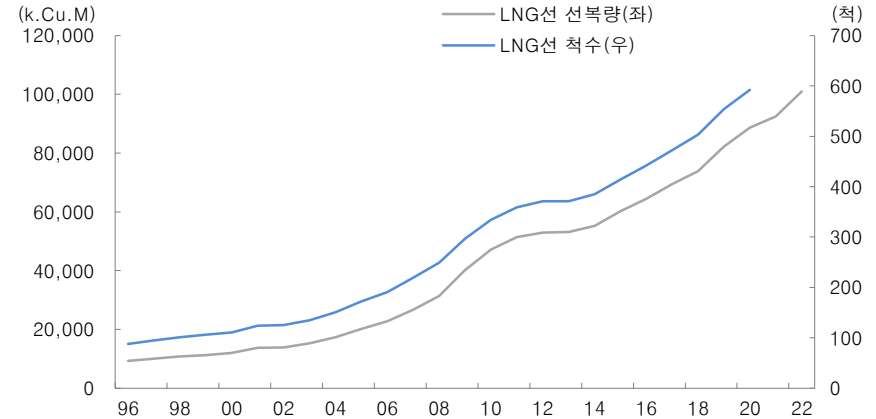
- 글로벌 LNG 물동량은 1991~2019년 연평균 6.4%씩 성장. 올해도 최악의 상황에서 357백만톤(+0.2% YoY)으로 전년 수준을 유지. 내년은 +4.8% 성장 전망
- LNG 확대 기조. LNG선 선복량은 592대(+6.9% YoY), 척당 크기는 149cu.M.으로 2000년 107cu.M 대비 +39.0% 커짐. LNG선 신조선가 지수는 척당 186백만불로 2000년 173만불 대비 큰 성장이 없었지만 대형화 및 반복건조로 수익성 개선
- 카타르, 모잠비크, 야말, 아텍2 등은 LNG 공급계약이 확정된 프로젝트로 발주 부담이 적음
- 시기마다 주요 선종이 변경되긴 했지만 한국 조선소는 시기마다 가장 중요한 프로젝트를 수행. 지금은 LNG선을 과점화

LNG선 수주잔고/선복량 추이



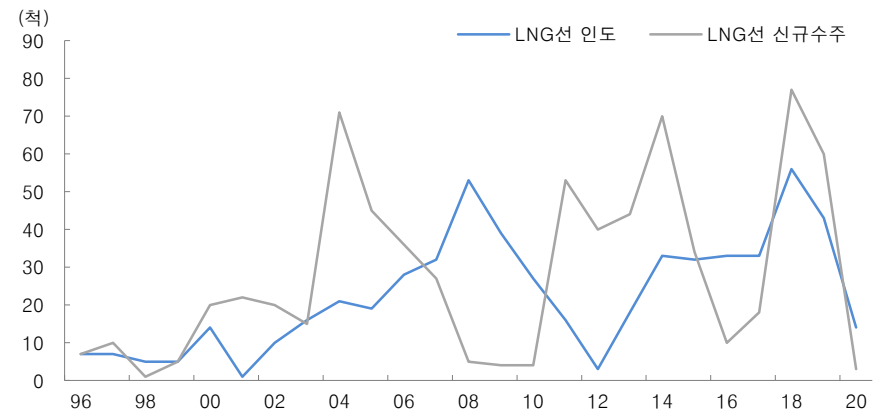
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

LNG선 선복량 증가 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

LNG선 인도 및 신규수주 추이

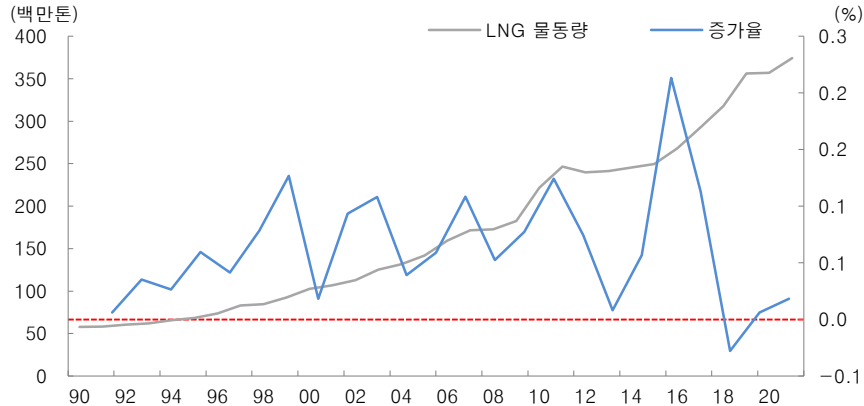


자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

[조선] 카타르 LNG선 100척이 주는 의미

한국 조선사 장기 생존 가능성에 대한 해답을 제시

LNG 물동량 추이



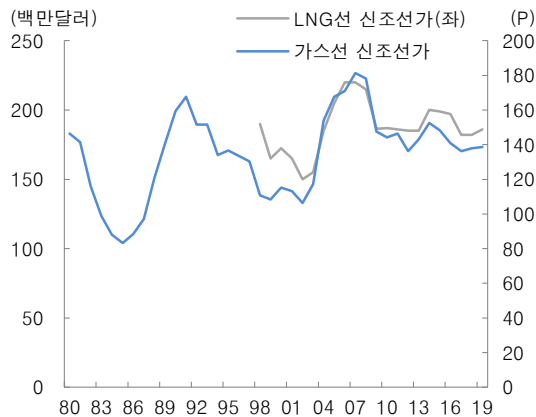
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

주요 LNG선 발주 예상 프로젝트

	발주처	발주척수	비고
카타르	Qatar Petroleum	40	Slot Reservation 체결 완료
미국	ExxonMobil	20	Golden Pass LNG, '24년 수출 개시 일정 변동 없음
모잠비크	Total	16	24년 수출 개시 일정 변동 없음(Area1)
	ExxonMobil	20	FID 연기 결정(Area4)
러시아	Novatek	20	일정 변동 없이 연내 일부 발주 예상
파푸아뉴기니	ExxonMobil	8	PNG LNG FID 연기 예상
캐나다	Shell	8	LNG Canada('24년 수출 계획)

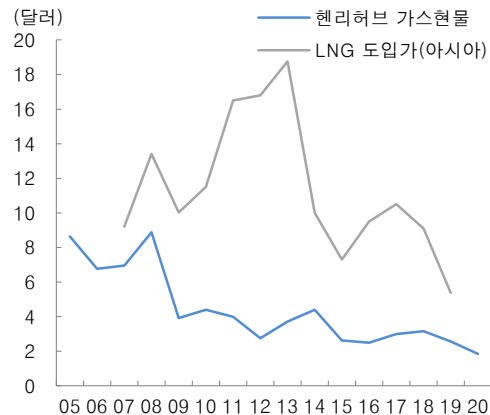
자료: Clarksons, 삼성중공업, 대신증권 Research Center

LNG선 신조선가 추이



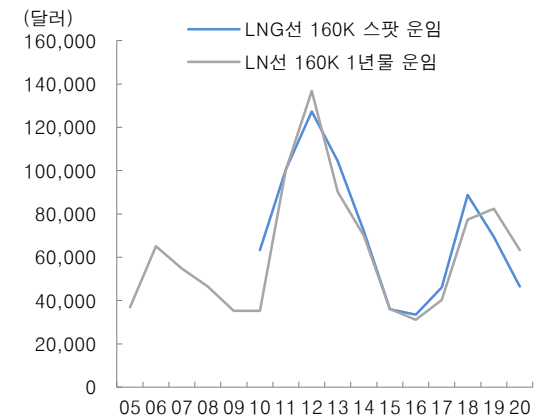
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

헨리허브, 아시아 LNG 도입가 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

LNG선 운임 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

[조선] LNG 대형 프로젝트는 정상 발주

LNG선 만으로도 기본잔고는 획득

카타르 노스필드(North Field) 가스전

- 카타르 북동쪽 카타르 반도 근해에 위치, 세계 최대 규모의 단일 가스전
- 2005년 자발적 개발 중지 선언 이후 12년만인 2017년 4월 가스전 확장을 선언. 연간 액화천연가스(LNG) 생산량을 7,700만 톤 → 1억 1,000만 톤으로 증산할 계획. LNG 수출용량 역시 최대 43% 늘릴 예정
- 5월 4일, 후동중화-QP 16척 규모 LNG 운반선 슬롯예약 계약 체결
- 6월 1일, 국내 조선 3사-QP간 100척 규모 LNG운반선 슬롯예약 계약 체결



자료: Offshore-Technology, 대신증권 Research Center

러시아 야말(Yamal) / 아틱2 LNG

- 서부 시베리아 야말 반도에 위치
- 지분율 : Novatek(50.1%), TOTAL(20%), 중국 CNPC(20%), 중국 실크로드펀드(9.9%)
- 2017년 말 제1기가 처음으로 생산, 최종 연간 1,740만 톤 생산.
- 북극해 항로 운항 쇄빙 LNG 운반선 15척을 가동 중
- Novatek이 2022년 생산을 목표로 추진 중인 Arctic LNG-2 프로젝트



자료: Novatek, 대신증권 Research Center

모잠비크 LNG 프로젝트 완성 조감도

- 모잠비크 북동부 해상지역(Rovuma Basin)에서 발견된 금세기 최대규모 해상 가스전의 개발 프로젝트
- Area 1(매장량 75 TCF), Area 4(매장량 85 TCF) 2개 광구 개발 예정
- Anadarko가 추진하는 모잠비크 LNG 프로젝트는 육상 LNG 액화기지(Train)를 건설하는 것. 총 프로젝트 비용은 200억 달러로 추산
- 현대중공업, 삼성중공업은 각각 최소 8척 이상의 LNG운반선 LOI 체결 상태



자료: Anadarko, 대신증권 Research Center

[조선] 선박량 및 수주잔고; 여전히 주요 선종은 국내 조선사 위주

탱커, 컨테이너선, LNG선의 견조한 수주잔고 보유

글로벌 선박량 및 수주잔고; 국내 3사가 수에즈막스 이상 탱커, 12k 이상 컨테이너선 50% 내외, LNG선 90% 독식

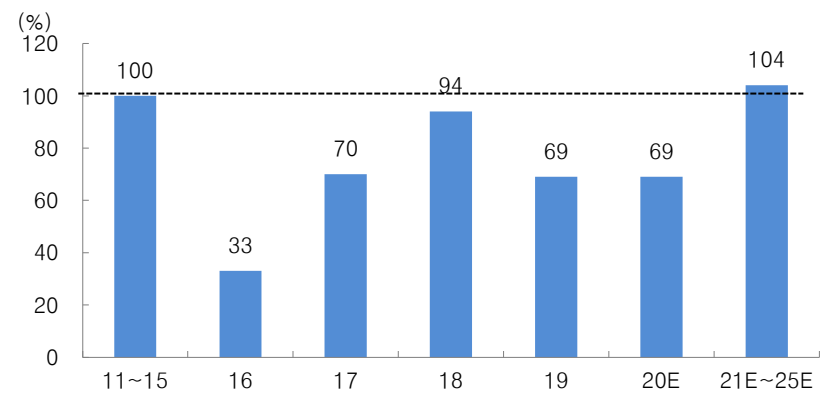
					선박량						수주잔고							
					~2000	~2010	2011~	~2000	~2010	2011~	한조	삼중	대조	3사 합계	한조	삼중	대조	3사 합계
Tanker		선박량	수주잔고	O/F														
	UL/VLCC	821	62	7.6%	62	348	411	7.6%	42.4%	50.1%	13	2	12	27	21.0%	3.2%	19.4%	43.5%
	Suezmax	593	65	11.0%	50	257	286	8.4%	43.3%	48.2%	21	12	0	33	32.3%	18.5%	0.0%	50.8%
	Aframax	1,055	96	9.1%	81	571	403	7.7%	54.1%	38.2%	5	16	2	23	5.2%	16.7%	2.1%	24.0%
	Panamax	464	22	4.7%	17	316	131	3.7%	68.1%	28.2%	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	Handysize	4,135	239	5.8%	534	2,156	1,445	12.9%	52.1%	34.9%	66	6	0	72	27.6%	2.5%	0.0%	30.1%
	etc.	8,519	143	1.7%														
Gas Carrier																		
	LNGC	604	137	22.7%														
	LNGC 40K+	558	117	21.0%	71	234	253	12.7%	41.9%	45.3%	44	35	28	107	37.6%	29.9%	23.9%	91.5%
	LNGC 40K-	46	20	43.5%														
	LPGC	1,485	90	6.1%														
	VLPGC 65K+	303	42	13.9%	40	89	174	13.2%	29.4%	57.4%	18	3	2	23	42.9%	7.1%	4.8%	54.8%
	LPGC 45-65K	21	-	0.0%	-	16	5	0.0%	76.2%	23.8%	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	LPGC 20-45K	199	14	7.0%	28	61	110	14.1%	30.7%	55.3%	10	0	0	10	71.4%	0.0%	0.0%	71.4%
	LPGC 5-20K	357	13	3.6%	79	130	148	22.1%	36.4%	41.5%	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	etc.	19	5	26.3%														
Container																		
	15K TEU+	168	52	31.0%	-	8	160	0.0%	4.8%	95.2%	8	10	6	24	15.4%	19.2%	11.5%	46.2%
	12-15K	252	29	11.5%	-	31	221	0.0%	12.3%	87.7%	17	0	0	17	58.6%	0.0%	0.0%	58.6%
	8-12K	625	27	4.3%	14	266	345	2.2%	42.6%	55.2%	0	6	0	6	0.0%	22.2%	0.0%	22.2%
	6-8K	269	-	0.0%	17	206	46	6.3%	76.6%	17.1%								
	etc.	4,079	221	5.4%														

자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

[조선] 잠재 발주량은 쌓여간다

신조 발주량은 내년부터 다시 증가 전망

신조 발주량 추이 및 전망



자료: Clarksons, 삼성중공업, 대신증권 Research Center

선사별 대형컨선 보유 척수 현황

	2M		Ocean			THE Alliance			
	Maersk	MSC	COSCO	CMA-CGM	Evergreen	Hapag-Lloyd	ONE	Yangming	HMM
선대	65	48	83	51		41	27		7
20,000TEU~	10	10	17	3			4		
10,000TEU급	55	38	66	48		41	23		7
발주잔고		1		9	18				20
20,000TEU~		1		9	10				12
10,000TEU급					8				8
계	65	49	83	60	18	41	27		27

자료: Clarksons, 삼성중공업, 대신증권 Research Center

탱커선 수주잔량 및 노후선 현황

	VLCC	S-max	A-max	계
선대	801	545	1013	2,359
수주잔량	64	43	81	188
선대 대비	8%	8%	8%	8%
노후선(선령 15년 이상)	215	147	304	666
선대 대비	27%	27%	30%	28%

자료: Clarksons, 삼성중공업, 대신증권 Research Center

발주 전망 프로젝트.

프로젝트	발주처	투입국가	비고
Bonga SW FPSO	Shell	나이지리아	입찰 진행 중(연내 계약자 선정)
Browse LNG FPSO	Woodside	호주	FID 일정 2021년으로 연기 예상
Jansz-IO FPU	Chevron	호주	입찰 진행 중(연내 계약자 선정)
North Platte FPU	Total	미국	입찰 유보
Bay du Nord FPSO	Equinor	캐나다	입찰 유보

자료: Clarksons, 삼성중공업, 대신증권 Research Center

[조선] 결국 남은 곳만 남는다

누군가는 배를 만들어야 하고 한국조선소는 상대적 우량 자산

- 현재 1척 이상의 수주잔고를 보유한 조선소는 591개. 이 중, 10척 이내를 보유한 조선소는 499개(84.4%). 코로나19와 저유가 기조로 인한 발주환경 악화는 높은 고정비용을 전제로 하는 조선소들에게 실적 악화 및 유동성 위기로 나타날 소지가 충분. 향후 2~3년 내로 조선업계는 충분한 수주잔고를 갖춘 조선소를 중심으로 재편될 전망
- 국내 조선업체 중 10척 이상 수주잔고를 갖춘 기업은 8개
- 국가별 수주잔고에서 중국은 1,427척을 보유하고 있지만 척당 중량은 18천CGT로 한국의 47천CGT 대비 39.5%에 불과. 부가가치가 높은 대형선의 경우 한국의 독식이 지속될 것

전세계 조선업체 수주잔고 현황

수주잔고	조선업체 수	주요 국내업체(수주잔고)
1척	190	한진중공업(1), EK중공업(1), 삼강엔앤티(1), 영창중공업(1), 삼광조선공업(1), 한국야나세(1), KHAN(1)
2~10척	309	마스텍중공업(2), STX조선(7)
11~20척	49	대선조선(13), 대한조선(20)
21~30척	22	현대베트남조선(21)
31~40척	6	
41~50척	6	
51~60척	3	대우조선해양(57), 현대삼호중공업(60)
61~70척	2	
71~80척	1	
81척 이상	3	현대미포조선(82), 현대중공업 울산조선소(83), 삼성중공업(99)
총합	591	

자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

주요 국가별 수주잔고 현황

(단위: %)

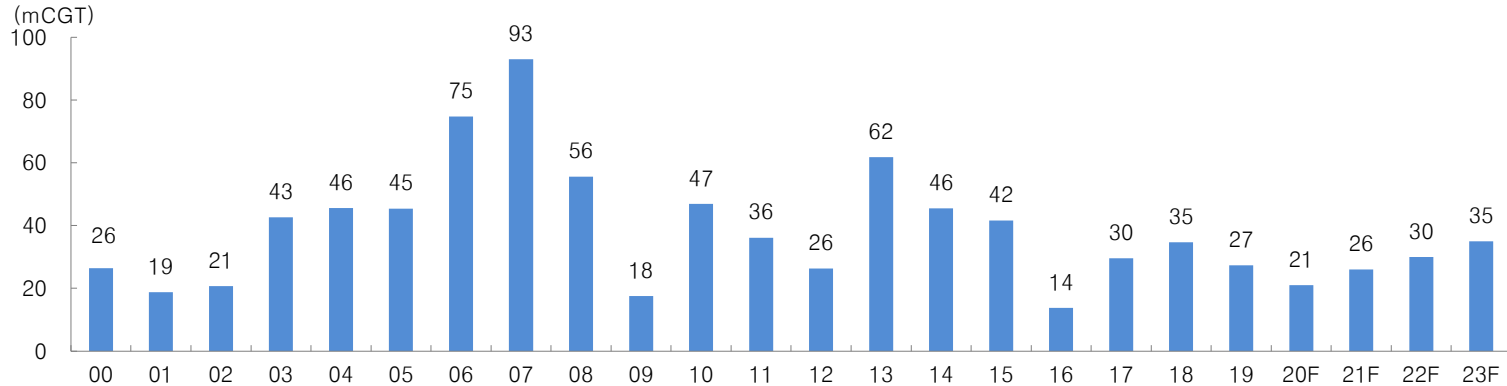
국가	수주잔고(Unit)	Unit 기준 점유율	수주잔고(CGT)	CGT 기준 점유율
중국	1,427	37.1	26,508,776	35.9
한국	430	11.2	20,225,463	27.4
일본	617	16.0	10,346,943	14.0
이탈리아	42	1.1	3,997,879	5.4
독일	34	0.9	2,746,611	3.7
프랑스	19	0.5	1,829,911	2.5
핀란드	11	0.3	1,253,405	1.7
러시아	68	1.8	746,404	1.0
필리핀	53	1.4	745,393	1.0
베트남	74	1.9	659,470	0.9

자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

[조선] 중장기 신규수주 회복에 대한 기대치를 반영할 때

코로나19와 유가 충격으로 연초부터 지수 대비 하락폭이 컸으나, 카타르 LNG선 슬롯 예약을 기점으로 회복세

연간 상선 발주 추이; 2020F ~ 2023F, CAGR 13.8% 발주 증가 전망



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

조선 4사 PBR 연간 추이

	한국조선해양	삼성중공업	대우조선해양	현대미포조선	평균
2011	0.87	1.32	0.82	0.69	0.93
2012	0.8	1.61	1	0.79	1.05
2013	0.83	1.43	1.68	1.14	1.27
2014	0.42	0.76	1.23	0.77	0.80
2015	0.38	0.54	1.16	0.62	0.68
2016	0.54	0.54	2.86	0.63	1.14
2017	0.52	0.47	0.44	0.71	0.54
2018	0.76	0.66	0.95	1.05	0.86
2019	0.76	0.75	0.74	0.79	0.76
2020	0.57	0.83	0.69	0.58	0.67

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

조선 4사 절대수익률 및 KOSPI 대비 상대수익률

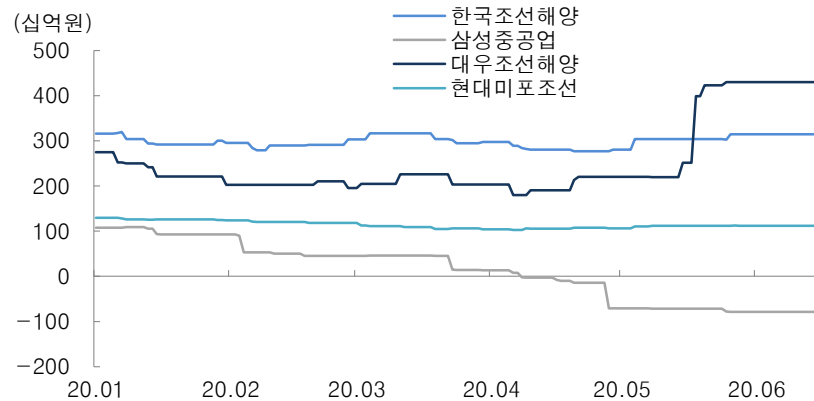
	절대수익률			상대수익률		
	YTD	6/12-3/19	3/19-연초	YTD	6/12-3/19	3/19-연초
한국조선해양	-25.2%	42.7%	-47.6%	-22.2%	-3.6%	-13.9%
삼성중공업	-7.7%	102.1%	-54.3%	-4.7%	55.8%	-20.7%
대우조선해양	-2.6%	117.5%	-55.2%	+0.4%	71.2%	-21.6%
현대미포조선	-25.2%	68.0%	-55.5%	-22.2%	21.8%	-21.8%
평균	-15.2%	82.6%	-53.2%	-12.2%	36.3%	-19.5%
KOSPI	-3.0%	46.3%	-33.7%	-	-	-

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

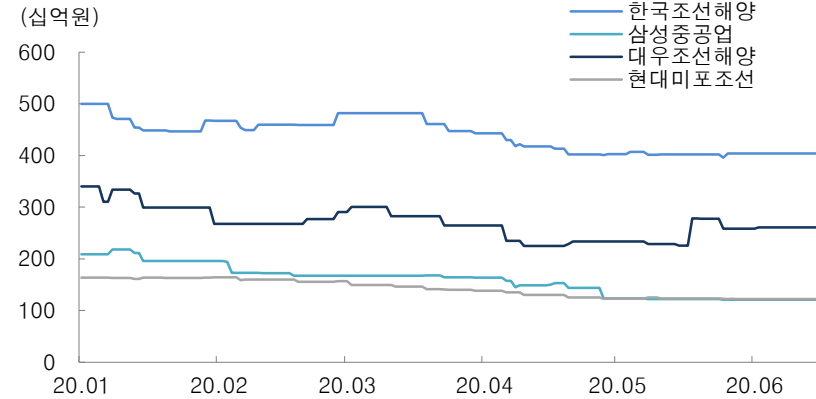
[조선] 올해 실적 영향은 크지 않음. Top - Pick. 한국조선해양

기수주잔고에 대한 매출인식으로 이익 컨센서스 변동은 크지 않음. 실적 및 수주잔고 안정성이 높은 한국조선해양 선호

국내 조선 4사 2020E 영업이익 컨센서스 추이



국내 조선 4사 2021E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

조선 커버리지 종목 투자의견 및 실적 요약

(단위: 원, %, 십억원, 배)

종목	한국조선해양		삼성중공업		대우조선해양		현대미포조선	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	133,000		6,200		30,500		40,000	
현주가(6/17)	91,700		6,470		24,950		33,950	
Upside	45.0		-4.2		22.2		17.8	
	'19A	'20F	'19A	'20F	'19A	'20F	'19A	'20F
매출액	15,183	16,726	7,350	7,945	8,359	7,946	2,994	3,072
영업이익	290	250	-617	-47	293	393	93	112
OPM %	1.9	1.5	-8.4	-0.6	3.5	4.9	3.1	3.6
OP %,yoy	흑전	-13.8	적확	적축	-71.4	34.4	30.6	20.8
지배순이익	164	151	-1,311	-372	-46	265	53	95
자본총계	12,926	13,103	5,249	4,865	3,755	4,023	2,354	2,437
ROE	1.4	1.3	-21.9	-7.4	-1.2	6.8	2.3	4.0
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6
PER	54.6	43.3	NA	NA	NA	10.1	34.5	14.4

자료: 대신증권 Research Center

[방위산업] 항공산업은 불안, 방산업은 안정

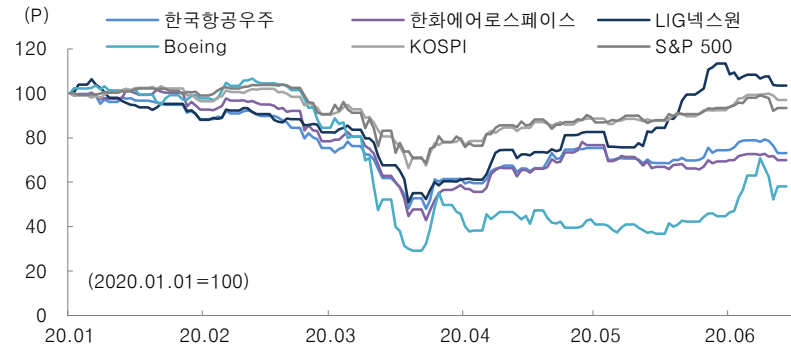
코로나19로 인한 항공 수요감소, 순수방산은 상대적 선방

- 방산 3사의 실적은 17년 빅배스 후 턴어라운드, 정권 교체 이후 방산비리가 부각되며 각종 일회성 비용 및 환입. 현재는 사업외 일회성이 마무리 단계
- 순수 방산은 코로나19 영향이 미미하나 코로나19에 따른 항공 수요 감소로 항공기부품 관련 충격은 지속
- 항공산업의 재개 추이가 주가를 좌우

방산 3사 실적 전망: 빅배스 후 안정적 실적 지속 (단위: 억원, 배)

종목	실적	'15	'16	'17	'18	'19	'20E	'21E
한국항공우주	영업이익	3,797	3,201	-2,089	1,464	2,756	3,469	2,907
	영업이익률	12.5%	10.9%	-10.1%	5.3%	8.9%	10.3%	8.4%
	PER	29.4	24.7	-19.7	54.4	19.5	10.0	14.6
한화에어로스페이스	영업이익	-596	1,507	829	532	1,652	2,072	2,568
	영업이익률	-2.3%	3.4%	1.9%	1.2%	3.1%	3.6%	4.2%
	PER	329.2	6.7	-38.9	52.5	13.7	14.1	11.5
LIG넥스원	영업이익	1,128	876	43	241	181	659	772
	영업이익률	5.9%	4.7%	0.2%	1.6%	1.2%	4.1%	4.3%
	PER	25.6	23.0	-138.7	182.3	218.3	16.1	14.2

자료 : 각 사, 대신증권 Research Center



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

방산 3사의 주요 비용 및 일회성 환입 내역 (단위: 억원)

업체	시기	금액	내용
한국항공우주	2Q20E	694	수리온 관련 16~18년 부과받은 지체상금 면제, 전체 1,689억원 중 1,282억원 신청. 694억원 환입 예정
	1Q20	200	영업외로 수리온 소송 승소 환입
	2019	919	이라크 기지재건 1,2차(353억원), 수리온 하자보수(246억원), KHP 설계변경 및 방산원가 인정취소(205억원)
한화에어로스페이스	1Q20	92	한화디펜스 방산원가 소송 승소 환입
	2019	-426	EDAC PMI(-89억원), 수리온 소송비용(-170억원), 디펜스 랜 드400 개발비(-67억원), ERP 분담금(-40억원), 테크윈 중국공장 정리비용(-60억원), 한화시스템 성과급(-100억원)
	2019	-904	P&W GTF엔진 관련 RSP 비용
	2Q19	59	TICN-TMMR 지체상금 환입
LIG넥스원	2Q19	-80	(주)한화 탄두 공장 폭발사고로 인한 납품지연 지체상금
	4Q17	-420	장거리레이더 개발사업 관련 총당금

자료 : 각 사, 대신증권 Research Center

[방위산업] 항공산업은 불안, 방산업은 안정

방위비 감소 우려, 보잉 쇼크, 순수방산은 상대적 선방

- 전세계 항공기 수주잔고는 13천대 수준이며 보잉의 737MAX는 4.5천대 내외. 미인도된 물량은 400대 정도이며 항공사들의 CAPEX 제약으로 보잉 정상화에는 많은 시간이 걸릴 것
- 최근 추경에서 2조원 내외의 국방비 삭감이 있었지만 국방예산의 큰 틀은 지속. 대부분 해외사업의 대금지급 관련이며 국내 프로젝트 진행은 그대로. 방위력 개선비는 중장기 꾸준히 증가
- 방산 3사의 국내 주요 프로젝트 수주 지속. 코로나19에 따른 일부 해외 수주 지연 우려

국방중기계획 국방예산 추이

(단위: 조원, %)

연도	국방예산	전년비	방위력 개선비	전년비	예산비율	전력 운영비	전년비	예산비율
2010	29.6	2.0%	9.1	4.5%	30.8%	20.5	1.0%	69.2%
2011	31.4	6.2%	9.7	6.5%	30.9%	21.7	6.1%	69.1%
2012	33.0	5.0%	9.9	2.1%	30.0%	23.1	6.2%	70.0%
2013	34.5	4.7%	10.2	2.8%	29.5%	24.3	5.5%	70.5%
2014	35.7	3.5%	10.5	3.3%	29.4%	25.2	3.6%	70.6%
2015	37.5	4.9%	11.0	4.8%	29.4%	26.4	4.9%	70.6%
2016	38.8	3.6%	11.6	5.7%	30.0%	27.2	2.7%	70.0%
2017	40.3	4.0%	12.2	4.8%	30.2%	28.1	3.6%	69.8%
2018	43.2	7.0%	13.5	10.8%	31.3%	29.7	5.3%	68.7%
2019	46.7	8.2%	15.4	13.7%	32.9%	31.3	5.7%	67.1%
2020E	50.2	7.4%	16.7	8.6%	33.3%	33.5	6.8%	66.7%
2021E	54.2	7.6%	18.4	9.4%	33.9%	35.9	6.6%	66.1%
2022E	58.1	7.0%	20.6	11.9%	35.5%	37.5	4.5%	64.5%
2023E	62.0	6.8%	22.9	11.4%	36.9%	39.1	4.3%	63.1%
2024E	65.7	5.9%	25.1	9.3%	38.2%	40.6	3.9%	61.8%

자료 : 국방부, 대신증권 Research Center

전세계 항공기 수주잔고 현황

항목	Unit	점유율
총 항공기 수주잔고	13,127	100.0%
소형항공기	11,148	84.9%
Boeing	4,585	34.9%
737 NG	40	0.3%
737 MAX	4,545	34.6%
Airbus	6,563	50.0%
A220 Family	495	3.8%
A320 Family	6,068	46.2%
대형항공기	1,959	14.9%
Boeing	1,040	7.9%
787	546	4.2%
777	383	2.9%
767	94	0.7%
747	17	0.1%
Airbus	919	7.0%
A350	579	4.4%
A380	9	0.1%
A330	331	2.5%
기타	20	0.2%

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

방산 3사 주요 수주 내역

(단위 : 억원)

업체	일정	금액	내용
한국 항공우주	'15.06.25 - '22.11.30	23,149	LAH 체계개발사업
	'15.12.28 - '26.06.30	79,210	KF-X 체계개발사업
	'18.12.04 - '25.09.26	5,883	425사업 SAR위성체
	'18.12.05 - '25.09.26	2,796	한화시스템 425사업 탑재체
한화 에어로 스페이스	'19.08.12 - '23.12.22	5,508	한화시스템 피아식별장치 성능개량 외 72항목 공급
	'19.11.05 - '45.12.31	11,525	Rolls-Royce Trent 엔진 터빈 부품 공급
LIG넥스원	'18.12.19 - '21.12.20	722	자항기뢰
	'18.12.27 - '24.12.30	810	30mm 복합대공화기(신궁 등)
	'19.09.27 - '24.12.31	1,895	피아식별장비 성능개량사업(신궁 등)

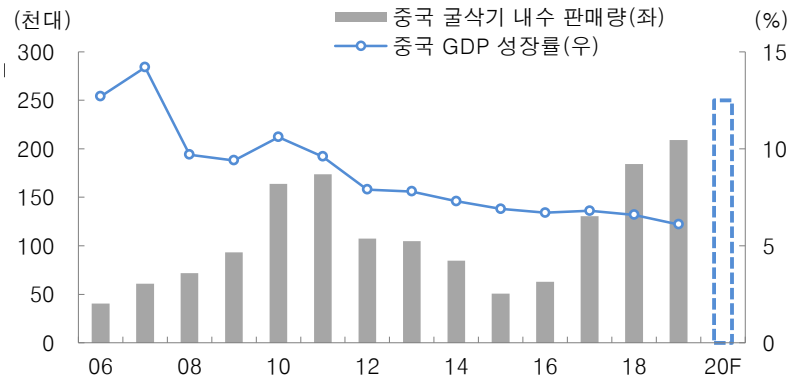
자료 : 국방부, 대신증권 Research Center

[건설장비] 중국만 중지만 결국 다 좋아진다

중국 > 미주 > 신흥국 > 유럽 순의 회복세 예상

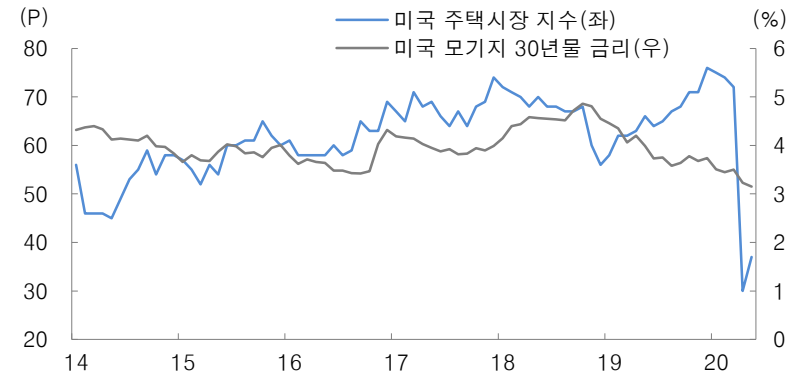
- 중국 굴삭기 판매량은 5월까지 134천대(+19.3% YoY)로 예상 외 수요급증. 1) 코로나19 노출과 회복이 가장 빨랐고 2) 관치 위주의 산업 특성으로 신속한 인프라 투자 영향. 올해 25만대(+19.5% YoY) 시장 기대
- 중국 시장에서 외자 굴삭기 업체들의 점유율은 감소세이나 두산인프라코어는 상대적 선방
- 중국 성장은 지속되겠지만 이외 지역의 회복은 시차가 길어질 것. 중국 > 미주 > 신흥국 > 유럽 순의 회복세를 예상. 비수기에 진입하는 중국 관련주보다 인프라 기대감이 부각될 두산밥캣을 상대적으로 선호

중국 굴삭기 판매량 및 중국 GDP 성장률 추이



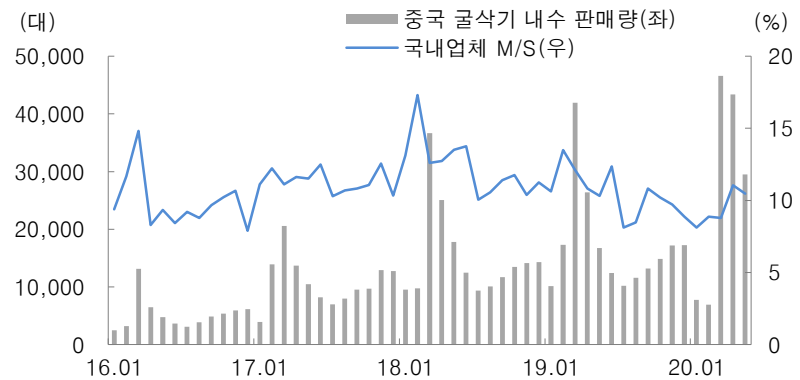
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 주택시장 지수 및 모기지 30년물 금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: NAHB 지수, 기준점 = 50 / 모기지 금리(30yr) : Freddie Mac

중국 굴삭기 내수 판매량 및 국내업체 M/S 추이

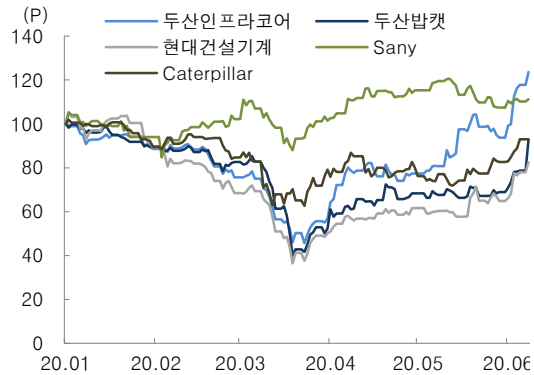


자료: Bloomberg, 현대건설기계, 대신증권 Research Center

[건설장비] 중국만 중지만 결국 다 좋아진다

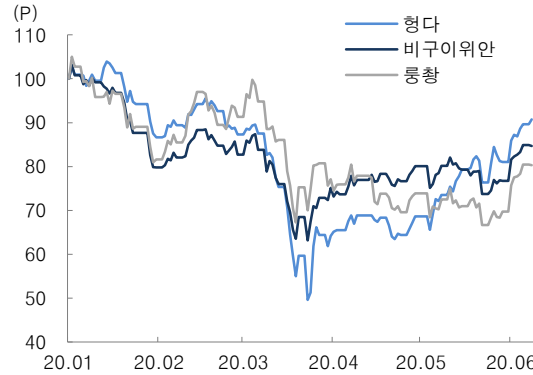
중국 > 미주 > 신흥국 > 유럽 순의 회복세 예상

주요 건설장비 기업 주가지수(YTD)



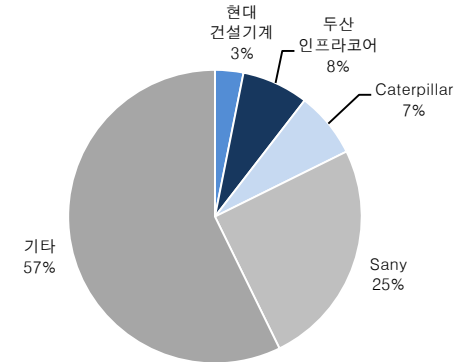
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center
주 : 2020.01.01=100

주요 중국 부동산업체 주가지수(YTD)



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center
주 : 2020.01.01=100

주요 업체별 5월 중국시장 점유율



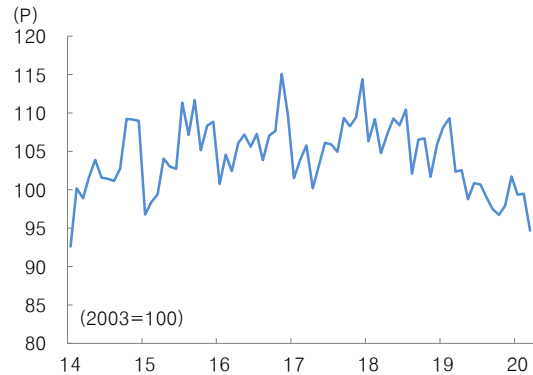
자료 : 대신증권 Research Center

브라질 건설업 지수 추이



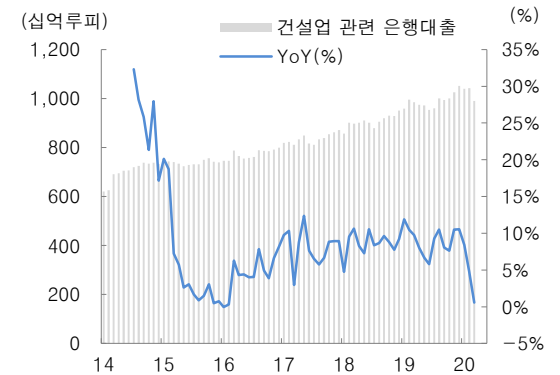
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코 건설업 지수 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

인도 건설업 관련 은행대출 추이



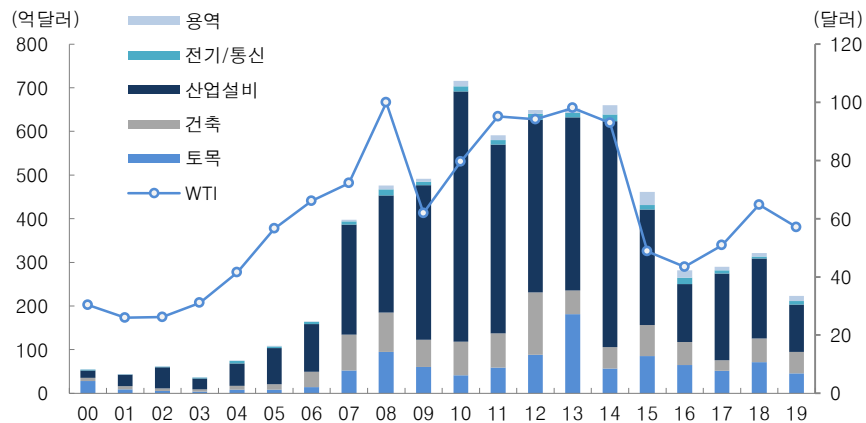
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

[플랜트기자재] 아직은 먹구름 속

유가가 모든 것으로 말해준다

- 밀려있던 수주들이 계약되며 올해 국내업체들의 해외건설 수주는 156억불(+65.7% YoY)로 호조
- 그러나 유가하락의 영향으로 수주증가에 대한 지속성에는 의문. 유가 하향 안정화의 영향은 중장기 완만하게 반영될 것. 성광벤드와 태광 등의 피팅주는 유가 민감주로 하반기 WTI 40불 내 외의 유가를 감안 시 상승 탄력이 제한됨
- 두산중공업은 생존의 기로에서 유동성 공급은 긍정적이나 사업 구조 변경에는 많은 시간이 걸릴 것

해외건설 공종별 수주총계 추이



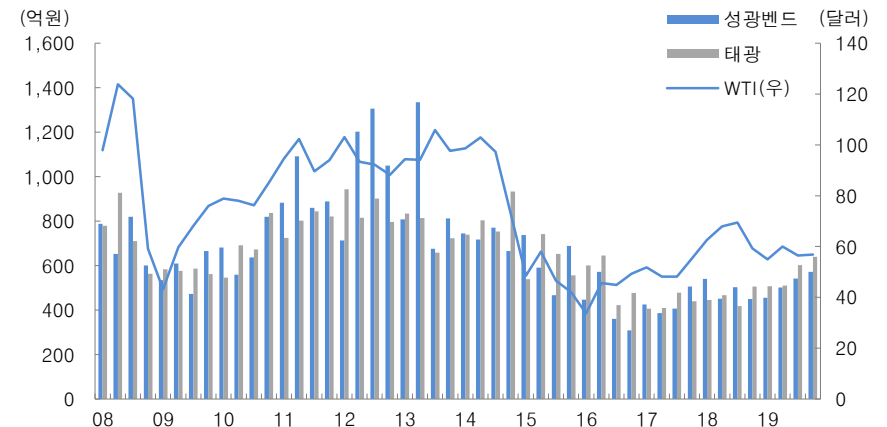
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

두산중공업 관련 주요사항

일정	내용
03월 27일	산업은행·수출입은행, 운영자금 1조원 대출
04월 13일	두산그룹, 1차 자구안 제출
04월 21일	수출입은행, 외화채권 5억달러 대출 전환
04월 27일	두산그룹, 2차 자구안 제출
04월 27일	채권단, 자구안 수용 및 두산중공업에 8천억원 추가 지원
06월 01일	채권단, 두산중공업에 1.2조원 추가 지원

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

피팅업체 신규수주 추이



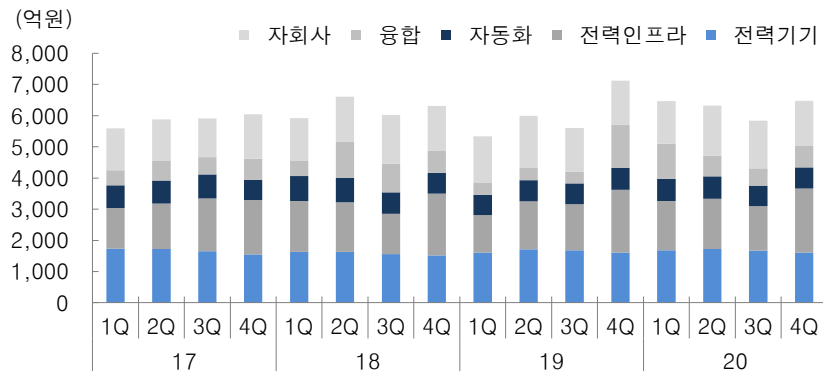
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[전력기계] 각자도생

가벼운 기저로 편안, LS ELECTRIC 선호

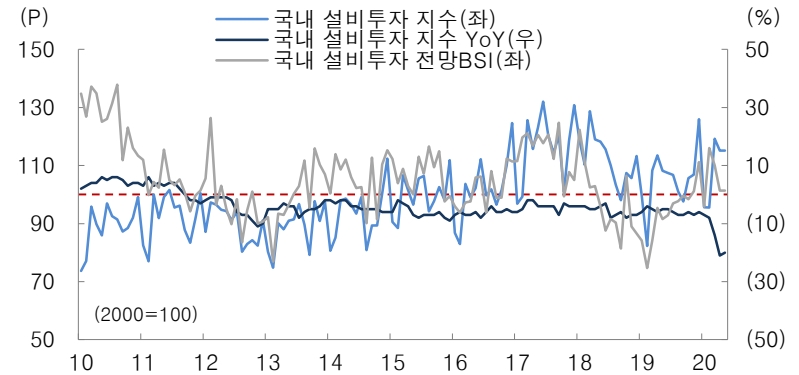
- 6월 국내 제조업 기업경기실사지수(BSI)는 49로 최악의 체감경기 지속. 그러나 LS ELECTRIC은 교체수요, 정유화학, 배터리 등 전력인프라 투자 증가로 영향 미미. 작년 낮은 실적 기저로 편안. 코로나19 이후 자동화 투자, 그린뉴딜 등의 수혜 기대
- 한전의 투자비 집행계획 중 송배전 부문은 올해 6.4조원(+3.6% YoY), 내년 7.2조원(+12.3% YoY)으로 증가. 신재생 투자는 올해 7.8천억원(+42.7% YoY), 내년 1.5조원(+94.6% YoY)으로 급증. 밀려 있던 발주들이 나올 시간
- 현대일렉트릭은 구조조정 완료 후 턴어라운드 중이나 유가하락 기조가 아쉬움. 효성중공업은 상반기 구조조정 마무리 후 하반기 턴어라운드, 수소충전소 부각 중이나 중장기 관점의 이벤트

LS ELECTRIC 매출액 추이



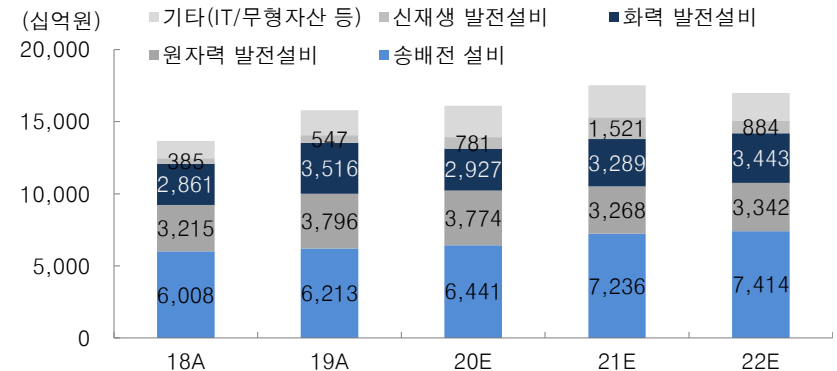
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

국내 설비투자 지수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국전력 투자비 집행계획



자료: Bloomberg, 현대건설기계, 대신증권 Research Center

[전력기계] 각자도생

LS ELECTRIC; 그래도 성장 / 현대일렉트릭; 구조조정 완료 후 완만한 턴어라운드 / 효성중공업; 구조조정 진행 중

		2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
LS ELECTRIC	매출액	2,485	2,347	2,452	2,564	519	581	548	699	636	602	578	636
	YoY	6.0	-5.6	4.5	4.6	-12.3	-12.1	-9.0	10.9	22.6	3.7	5.5	-9.1
	영업이익	205	169	174	193	29	43	53	43	40	43	45	45
	YoY	29.4	-17.8	3.0	11.0	-48.3	-33.4	1.1	36.4	41.2	-0.4	-16.1	4.5
	OPM	8.3	7.2	7.1	7.5	5.5	7.5	9.7	6.2	6.4	7.2	7.7	7.1
현대 일렉트릭	매출액	1,940	1,771	1,751	1,913	418	405	386	562	386	426	422	516
	YoY	33.9	-8.7	-1.1	9.3	-2.8	-20.2	-12.4	0.0	-7.5	5.2	9.5	-8.2
	영업이익	-101	-157	7	8	-32	-81	-4	-40	4	3	0	-1
	YoY	적전	적확	흑전	29.9	적확	적전	적축	적전	흑전	흑전	흑전	적축
	OPM	-5.2	-8.8	0.4	0.4	-7.7	-19.9	-1.0	-7.1	1.1	0.7	0.1	-0.2
효성중공업	매출액	3,521	3,781	3,071	3,470	946	1,064	771	1,001	638	809	701	923
	YoY	10.7	7.4	-18.8	13.0	25.9	19.1	-5.1	-6.0	-32.5	-24.0	-9.2	-7.7
	영업이익	106	130	21	143	22	59	20	29	-56	4	43	30
	YoY	-38.5	23.2	-83.7	571.7	-24.9	40.8	-36.2	911.9	-358.0	-92.5	111.2	3.0
	OPM	3.0	3.4	0.7	4.1	2.3	5.6	2.6	2.9	-8.8	0.5	6.1	3.2
합계	매출액	7,947	7,899	7,274	7,948	1,882	2,050	1,705	2,262	1,660	1,837	1,701	2,075
	YoY	13.9	-0.6	-7.9	9.3	6.2	-0.6	-8.1	0.2	-11.8	-10.4	-0.2	-8.3
	영업이익	210	142	201	344	18	22	70	32	-11	51	88	74
	YoY	-46.4	-32.4	41.7	70.8	-65.7	-80.1	767.1	-14.6	적전	128.9	26.5	130.5
	OPM	2.6	1.8	2.8	4.3	1.0	1.1	4.1	1.4	-0.7	2.7	5.2	3.6

자료 : 대신증권 Research Center

[풍력] 그래도 바람은 분다

유가 하락에도 그린뉴딜, 친환경 기조로 풍력주 성장 기대

- 과거 2014~2016 유가 급락 및 저유가 구간에서도 풍력발전 투자는 지속. 2015년 연간 풍력터빈 신축은 63,467MW로 최고치를 기록. 풍력시장은 경쟁발전원의 가격경쟁력 영향보다 국가 정책 등 정치논리 변수의 영향에 민감
- 최근 발표된 국내 9차 전력수급기본계획은 신재생에너지 발전을 2034년까지 +24.9%p 확대할 계획. 발전원 용량 기준으로 보더라도 신재생에너지는 2034년까지 78.1GW까지 확대
- 씨에스윈드(112610) : 글로벌 풍력타워 1위 업체로서 Siemens, Vestas, GE 등 글로벌 대형 터빈업체를 고객으로 하고 있음. 올해 1조원 매출 기대. 국내 풍력관련 대장주

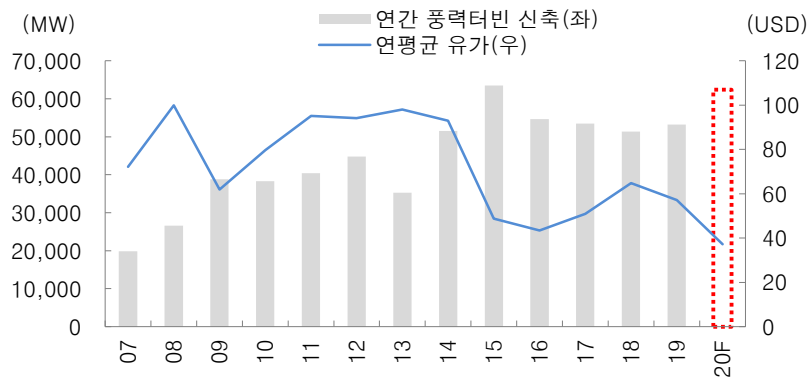
씨에스윈드 생산법인 현황

(단위: 억원)

Corp.	Capa (Rev)	CAPEX (19)	법인별 특성
VN	5,000	300	세계최고 생산성, 美AD(66%) 반사이익으로 글로벌 전역 수주
MY	2,500	400	美AD영향으로 미국향 전담, 수주단가 상승, OP% 15% 수준
TW	1,000	300	LC Rule, 금년 1Q부터 매출인식, OP% 12% ↑
CSB&VN	1,300		VN법인 1월 Open, TOP3 수주 확실히, 단일 Price 정책
CN	1,700		중국내수 수요폭증으로 중국내수 시장공략 시작
TR	500		LC Rule, 2020년 매출 증가 예상(수주량 ↑)
UK	500		수주량 감소로 일시적 감축진행, 하반기 수주이후 재가동
DH	300		
합계	12,800	1,000	

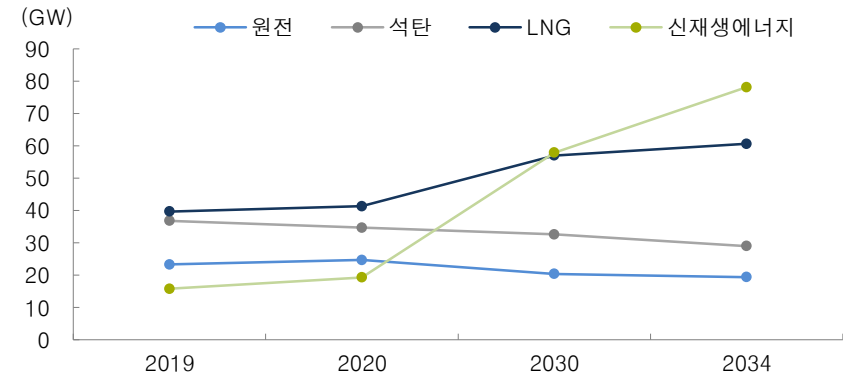
자료: 씨에스윈드, 대신증권 Research Center

유가 대비 연간 풍력터빈 설치 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국내 발전원별 설비 용량



자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

[운송기계] 대북 기대는 바닥, 본업은 턴

기대가 없을 때가 다시 볼 때

- 최근 대북전단살포 문제로 남북관계 경색 지속. 코로나19와 정치적 상황으로 남북, 미북 관계 개선이 더딘데 대한 불만으로 해석. 시진핑 방한 이슈가 있지만 하반기도 좁은 탈출구
- 그러나 대북관계는 예측이 어려우며 기대가 없을 때가 다시 볼 때. 밸류에이션 메리트 부각. 본업에서 현대엘리베이터는 국내 주택 분양감소에도 법안 강화로 유지보수 수혜. 현대로템은 9조원의 풍부한 수주잔고를 바탕으로 1Q20부터 턴어라운드 시작. CB 2,400억원 발행으로 유동성 리스크도 완화

현대로템, 현대엘리베이터 주가 추이



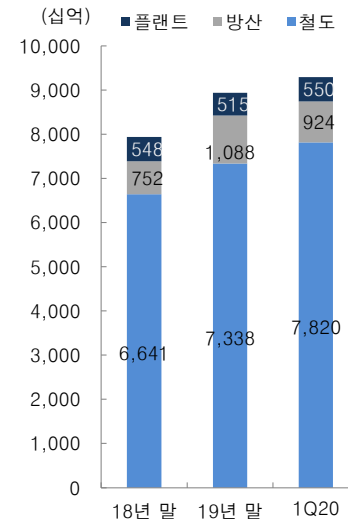
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

승강기 안전관리법 시행령 전부 개정안 내용(2019/03/28)

세부내용	
안전인증 업무 담당부서 이관	- 안전인증 업무를 행정안전부로 이관(기존 산업통상자원부)
승강기 안전관리 강화	- 안전인증 대상 부품을 20종으로 확대, 승강기 안전인증 의무화
	- 중요 부품 제조·수입업자의 등록 의무화, 사후관리 의무 강화
	- 중대사고 발생, 25년 이상 승강기의 검사주기를 6개월로 단축
유지관리 승강기 대수 상한제 도입	- 사고·고장 발생, 설치검사 이후 15년 경과, 행정안전부 장관이 필요하다고 인정하는 경우, 정밀안전검사 적용 대상. 3년 주기로 지속적으로 검사. 불합격 시, 승강기 운행 정지
	- 상한 유지관리 대수는 기술인력 수X100의 이하로 하되 기술인력 중 1명 이상이 사 업장이 없는 사·도에 설치된 승강기를 유지관리하는 경우 기술인력 수X90의 이하로 설정
	- 대기업은 전체 유지관리 승강기 대수의 50%를 초과해 중소 협력업체와 공동으로 유지관리 업무 금지

자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center

현대로템 수주잔고 내역



수주내역	금액
대만 TRA 전동차 52편성	878
호주 NIF 2층 전동차 111편성	560
방글라데시 디젤전기기관차 100량	400
기타	5,982
철도 소계	7,820
K2전차 2차양산	364
기타	560
방산 소계	924
현대제철 당진 산소공장 8호기	89
카타르 알다카라 하수처리설비	82
기타	379
플랜트 소계	550
수주 잔고 총계	9,294

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

Top Picks

Top Pick – 한국조선해양(009540)

조선업 내 가장 안전한 투자

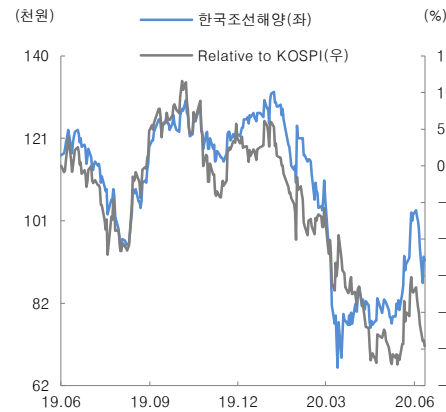
투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	133,000원 유지
현재주가 (20.06.17)	91,700원

KOSPI	2141.05
시가총액	6,490십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	354십억원
52주 최고/최저	131,500원 / 66,300원
120일 평균거래대금	327억원
외국인지분율	16.60%
주요주주	현대중공업지주 외 15 인 33.96% 국민연금공단 11.20%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	17.0	16.7	-26.9	-22.6
상대수익률	5.3	-8.9	-25.1	-24.4

[Summary]

- 수주잔고 중 대규모 손실이 예상되는 프로젝트는 없음. 재무구조는 실질적 순현금 상태.
- 해양부문의 체인지오더는 대부분 마무리. 그러나 현재 선가 수준에서 공사손실충당금도 거의 없어 수주잔고와 기본 수익성, 재무 체력을 감안하면 중장기 불황이 와도 전세계 조선소 중 가장 생존성이 높을 것
- 하반기 중 대우조선해양 결합 심사가 마무리될 것으로 보이며 조선사들의 구조조정 기초를 감안하면 인수 가능성이 높을 것으로 전망
- 올해 신규수주 전망치 유지(195억불 / 현중 116억불, 미포 36.5억불, 삼호 42.5억불). 코로나 19 영향으로 2분기까지 분위기 관망. 카타르, 모잠비크, 야말 등 대형 LNG 프로젝트는 정상 발주
- 상대적으로 덜 오른 주가는 매력적



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,161	15,183	16,726	17,374	17,870
영업이익	-481	290	250	293	424
세전순이익	-854	90	244	138	271
총당기순이익	-454	213	183	103	204
지배지분순이익	-489	164	151	76	153
EPS	-7,296	2,318	2,137	1,071	2,169
PER	NA	54.6	44.3	88.3	43.6
BPS	177,254	163,436	165,666	166,830	169,093
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	-4.3	1.4	1.3	0.6	1.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

관심종목 - 현대미포조선(010620)

세계 최고의 중소형 조선사

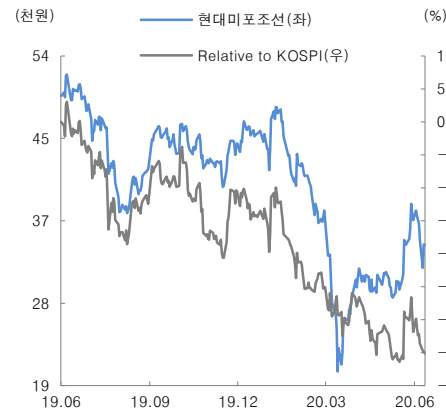
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	40,000원 유지
현재주가 (20.06.17)	33,950원

KOSPI	2141.05
시가총액	1,356십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	200십억원
52주 최고/최저	51,000원 / 20,500원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	12.15%
주요주주	한국조선해양 외 5인 42.86% 국민연금공단 12.56%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	19.8	27.4	-26.5	-31.1
상대수익률	7.8	-0.5	-24.6	-32.8

[Summary]

- 글로벌 중소형 조선사 중 P/C선 부문에서 최고의 경쟁력을 보유. 수주잔고 111척 중 73척이 P/C선. 전세계 MR탱커 수주잔고 146척 중 62척이 동사의 수주물량. 전세계 MR탱커의 선복량은 2,069대로 전체 수주잔고는 선복량 대비 7.1%에 불과. MR탱커 중 20년 이상된 선박은 222대로 선복량의 10.7%
- 2016년 최악의 발주 상황에서 동사는 P/C선 21대를 수주. 올해는 현재까지 17대의 P/C선을 수주해 2016년보다 나은 상황. 연간 40~50척의 P/C선 수주가 지속될 것으로 전망
- 1분기 신규수주는 5.5억불(+25.8% YoY, PC선 14척)로 연간 수주목표 36.5억불 대비 15.0% 달성. 국내 조선사 중 가장 좋은 추세. 인도기준 수주잔량은 44.6억불로 1.5년치 수준. 동사는 수주에서 매출인식 기간이 평균 1년 정도로 상반기 수주실적은 연말 실적에 반영
- 장기 저유가가 지속되더라도 화학제품 수요 증가로 P/C선 시장은 완만한 성장 기대



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,403	2,994	3,072	3,054	3,233
영업이익	71	93	112	102	162
세전순이익	118	86	125	91	150
총당기순이익	121	61	95	68	113
지배지분순이익	85	53	95	67	109
EPS	2,128	1,333	2,366	1,666	2,725
PER	28.2	34.5	14.6	20.7	12.6
BPS	57,322	58,022	60,063	61,404	63,804
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	3.8	2.3	4.0	2.7	4.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: 현대미포조선, 대신증권 Research Center

Top Pick – LS ELECTRIC(010120)

낮은 기저와 탄탄한 포트폴리오, 가치주에서 성장주로

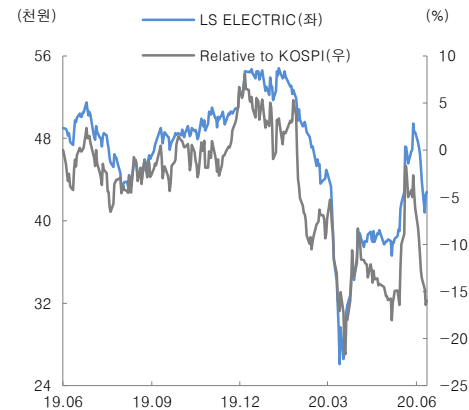
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	60,000원 유지
현재주가 (20.06.17)	42,800원

KOSPI	2141.05
시가총액	1,284십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 26,100원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	16.71%
주요주주	LS 46.00% 국민연금공단 12.11%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	11.9	34.6	-21.5	-9.6
상대수익률	0.7	5.1	-19.5	-11.7

[Summary]

- 올해 실적은 매출액 2조 4,523억원(+4.5% YoY) 영업이익 1,736억원(+3.0% YoY) 영업이익률 7.1%(−0.1%p YoY) 전망. 작년 실적은 전방산업 IT 투자 감소, ESS 화재에 의한 시장부진이 반영되어 낮은 기저. 전력기기는 교체수요 위주, 전력인프라는 정유화학, 배터리 등 투자 증가로 2~3분기 회복기조가 이어질 것으로 예상하며 4분기는 반도체, 데이터센터 투자 등이 반영될 전망
- 미래를 가진 사업 포트폴리오로 중장기 성장성에 대한 재평가 구간 진입. [전력기기] IT투자, 데이터센터, 신재생에너지, [전력인프라] HVDC(초고압송전), [자동화] 리쇼어링, 언택트 수요 증가에 따른 스마트팩토리 확산, [융합] 전력효율화(EMS), 태양광, ESS, 전기차 부품 등
- 동사의 과거 5년 평균 영업이익률은 7.0%이며, 이익률 변동치는 2.6%p에 불과. 실적 안정성에 그린뉴딜, 자동화, 전력효율화 등의 성장테마 추가. 3% 내외의 배당도 매력적



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,452	2,564	2,705
영업이익	205	169	174	193	211
세전순이익	178	147	150	171	188
총당기순이익	132	103	110	129	142
지배지분순이익	132	104	110	129	142
EPS	4,385	3,462	3,660	4,294	4,721
PER	11.2	15.8	12.0	10.2	9.3
BPS	43,150	45,353	47,920	51,104	54,702
PBR	1.1	1.2	0.9	0.9	0.8
ROE	10.8	7.8	7.8	8.7	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

관심종목 - 한화에어로스페이스(012450)

성장성 대비 낮아진 기대

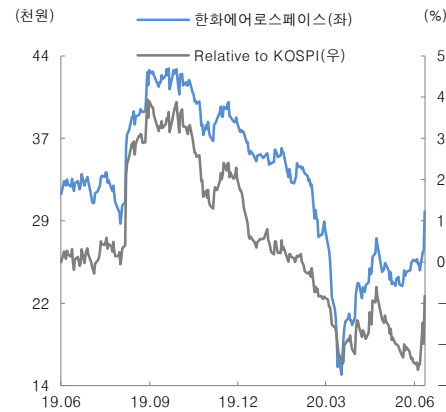
투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	30,000원 유지
현재주가 (20.06.17)	29,850원

KOSPI	2141.05
시가총액	1,511십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	42,850원 / 15,000원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	17.94%
주요주주	한화 외 3인 33.98% 국민연금공단 13.70%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	27.3	47.8	-17.4	-7.0
상대수익률	14.6	15.4	-15.3	-9.2

[Summary]

- 전체적인 외형확대로 올해 매출액과 영업이익은 전년비 +8.6%, +25.4% 성장 전망. 항공기 엔진부품 관련 매출은 전체의 11.8% 수준. 과도한 우려로 성장성 대비 낮아진 기대
- [항공엔진] 2분기부터 코로나19 영향 반영. 연간 매출액은 연초 추정대비 20% 내외 감익 예상. GTF RSP 비용도 연간 100~200억원 절감 전망. 항공기 산업의 장기적 수요감소는 우려
- [디펜스] 연간 매출액은 사우디 비호복합 이연과 국내 물량 감소 영향. 이익은 수출 증가로 개선될 것. 코로나19 영향으로 인도 비호복합은 추가로 미뤄질 전망이나 호주 랜드400은 내년 중으로 결과 기대
- [테크윈] 2분기 미주, 유럽 코로나19 영향 반영되나 하반기부터 회복 기대
- [파워시스템&정밀기계] 파워시스템은 사우디 아람코 물량 순연으로 2분기 실적 회복. 정밀기계는 코로나19 영향으로 성수기인 2분기에 어닝쇼크 예상



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,669	6,158	6,473
영업이익	53	165	207	257	309
세전순이익	53	156	161	190	231
총당기순이익	49	162	118	141	172
지배지분순이익	32	132	85	104	131
EPS	619	2,555	1,673	2,063	2,588
PER	52.5	13.7	14.6	11.9	9.5
BPS	45,337	48,042	50,505	52,803	55,416
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	1.4	5.4	3.4	4.0	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

관심종목 - 두산밥캣(241560)

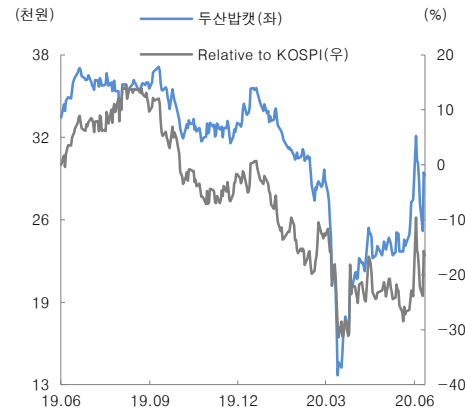
Global Top 소형 건설장비 업체

투자의견	BUY
	매수, 유지
목표주가	33,000원
	유지
현재주가 (20.06.17)	28,850원

KOSPI	2141.05
시가총액	2,892십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	37,100원 / 13,700원
120일 평균거래대금	159억원
외국인지분율	23.18%
주요주주	두산인프라코어 외 2인 51.06%
	국민연금공단 8.07%
주가수익률(%)	1W 1M 3M 12M
절대수익률	26.5 44.6 -14.0 -16.9
상대수익률	13.9 13.0 -11.8 -18.8

[Summary]

- Global Top 소형 건설장비 업체. 코로나19로 일시적 수요 충격을 겪고 있지만 강력한 브랜드 파워, 미주와 유럽 선진시장의 안정성, 제품 포트폴리오 다각화 전략 지속. 2021E PER 9.0배에 불과
- 2Q20 미주(NA, 매출비중 73.3%) -35.4% YoY, EMEA(매출비중 19.8%) -40.0% YoY, ALAO(매출비중 6.9%) -24.4% YoY 감소 추정. 최종 소비자 수요는 10~20% 감소한 것으로 보이거나 유동성 확보 차원에서 딜러들의 재고확보(Restocking) 수요가 감소하며 충격을 확대
- 5월 미국 NAHB 주택시장 지수는 37pt(4월 30pt)로 증가. 30년 모기지 금리는 3.15%(4월 3.5%)로 하락. 유동성 공급을 통해 주택시장은 바닥을 찍고 견조한 회복세를 예상
- 미국도 중국과 같은 대규모 인프라 투자 정책이 추진될 것으로 보이며, 코로나19 이후 이연 수요와 딜러들의 재고확충 수요 급증을 전망



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,201	4,871	5,075
영업이익	459	477	353	500	513
세전순이익	404	405	278	454	472
총당기순이익	264	272	173	298	310
지배지분순이익	264	272	173	298	310
EPS	2,638	2,714	1,727	2,977	3,095
PER	11.9	12.7	15.5	9.0	8.7
BPS	37,303	39,692	39,754	40,984	42,234
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	7.4	7.1	4.3	7.4	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

관심종목 - 현대엘리베이(017800)

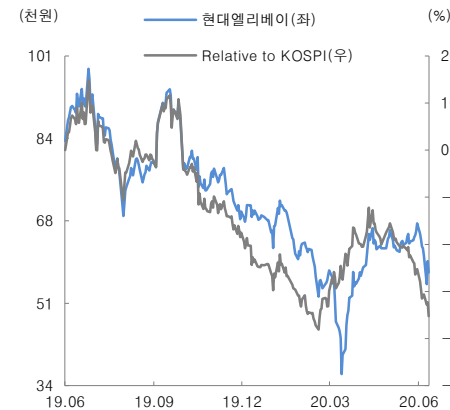
안정적 유지보수 성장, 챗바퀴 같은 대북 모멘텀은 또 기회를 부른다

투자 의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
목표주가	65,000원
	유지
현재주가 (20.06.17)	57,000원

KOSPI	2141.05
시가총액	1,550십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	98,400원 / 36,350원
120일 평균거래대금	197억원
외국인지분율	24.06%
주요주주	현정은 외 15인 23.59% Schindler Holding AG 15.50%
주가수익률(%)	1W 1M 3M 12M
절대수익률	-7.3 26.7 -16.5 -36.6
상대수익률	-16.6 -1.1 -14.4 -38.1

[Summary]

- 코로나19와 국내 주택시장 위축으로 올해 영업이익은 1,070억원(-21.4% yoy)을 예상하나 유지보수는 승강기 안전관리법 강화 영향으로 867억원(+185.9% yoy)을 기록할 것으로 전망
- 국내 주택경기 하락으로 판매 기조는 지속 감소 중. 코로나19로 중국공장을 비롯한 해외판매 부진 우려는 지속. 반면 강화된 승강기 안전관리법은 서비스 시장 성장의 촉매 역할 수행. 정부의 분양주택 확대 정책도 장기적으로 호재
- 대북사업 화해분위기는 더디게 진행될 것. 대북사업의 전망은 예단이 어려우나 국제관계 속에 많은 변수가 맞물려 있어 챗바퀴와 같이 기회와 위기가 반복. 기대가 없을 때가 다시 볼 때
- 올해부터 이천공장의 충주 이전 시작. 장기적 관점의 개선세는 유효



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,696	2,000	2,107
영업이익	143	136	107	159	171
세전순이익	19	89	25	86	101
총당기순이익	1	44	9	61	70
지배지분순이익	8	49	10	44	51
EPS	299	1,785	362	1,631	1,857
PER	357.9	38.3	167.0	37.1	32.6
BPS	34,679	34,460	33,883	34,636	35,615
PBR	3.1	2.0	1.8	1.7	1.7
ROE	0.9	5.2	1.1	4.8	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 6월 17일 종가 기준
자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center