

하나금융투자 2021년 리서치 전망 포럼

조선 Overweight

바이든 시대, 10년간의 선박 교체기 도래

Analyst 박무현

E-mail: bossniceshot@hanafn.com

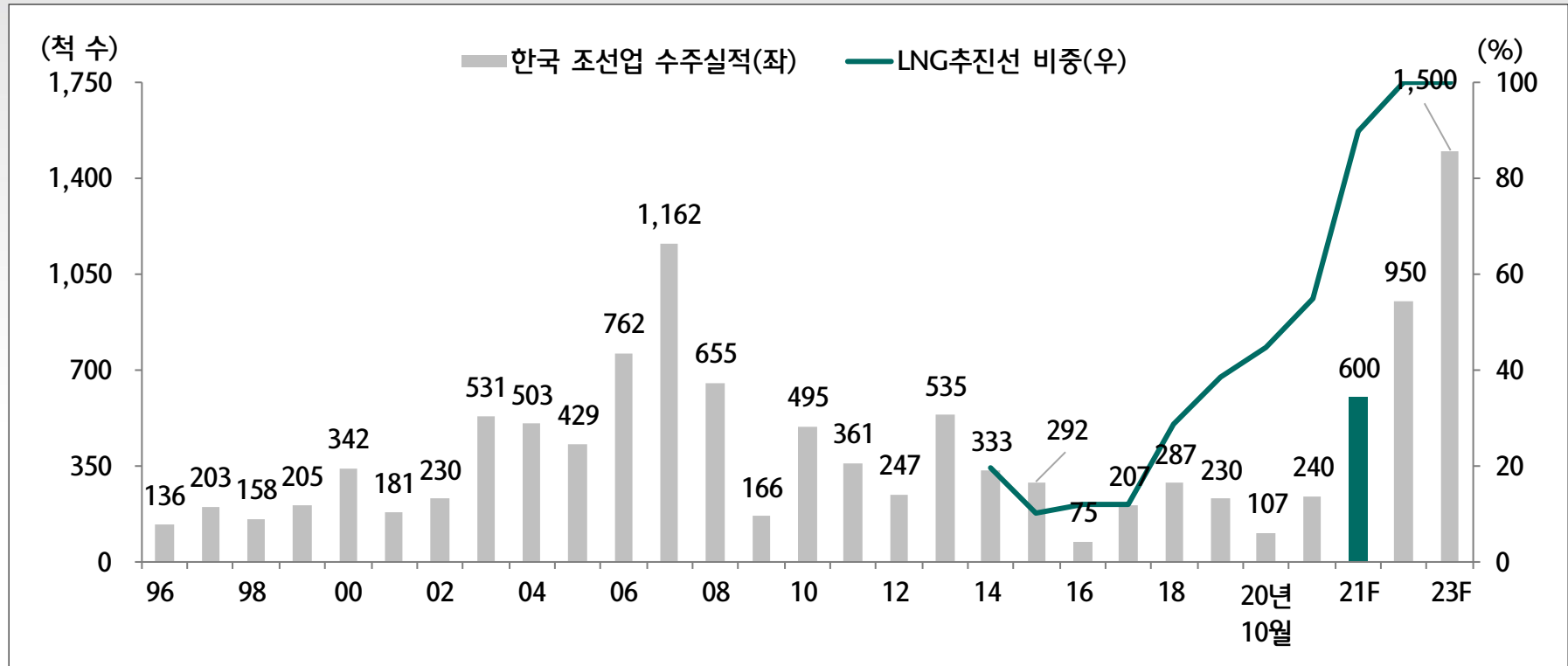
Tel : 3771-7771



Summary

2020년 LNG추진선 수주비중 45%, 2021년은 90% 예상

- 2015년 이후 한국 조선업 수주실적에서 LNG추진선 비중 10%에서 지난해 45%까지 상승
- 현재 진행되는 수주상담은 거의 모두 LNG추진 고려, 2021년 LNG추진선 비중 90% 될 것
- 전세계 주요 상선 3만척은 모두 LNG추진선으로 대체되어 갈 것



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자 전망

CONTENTS

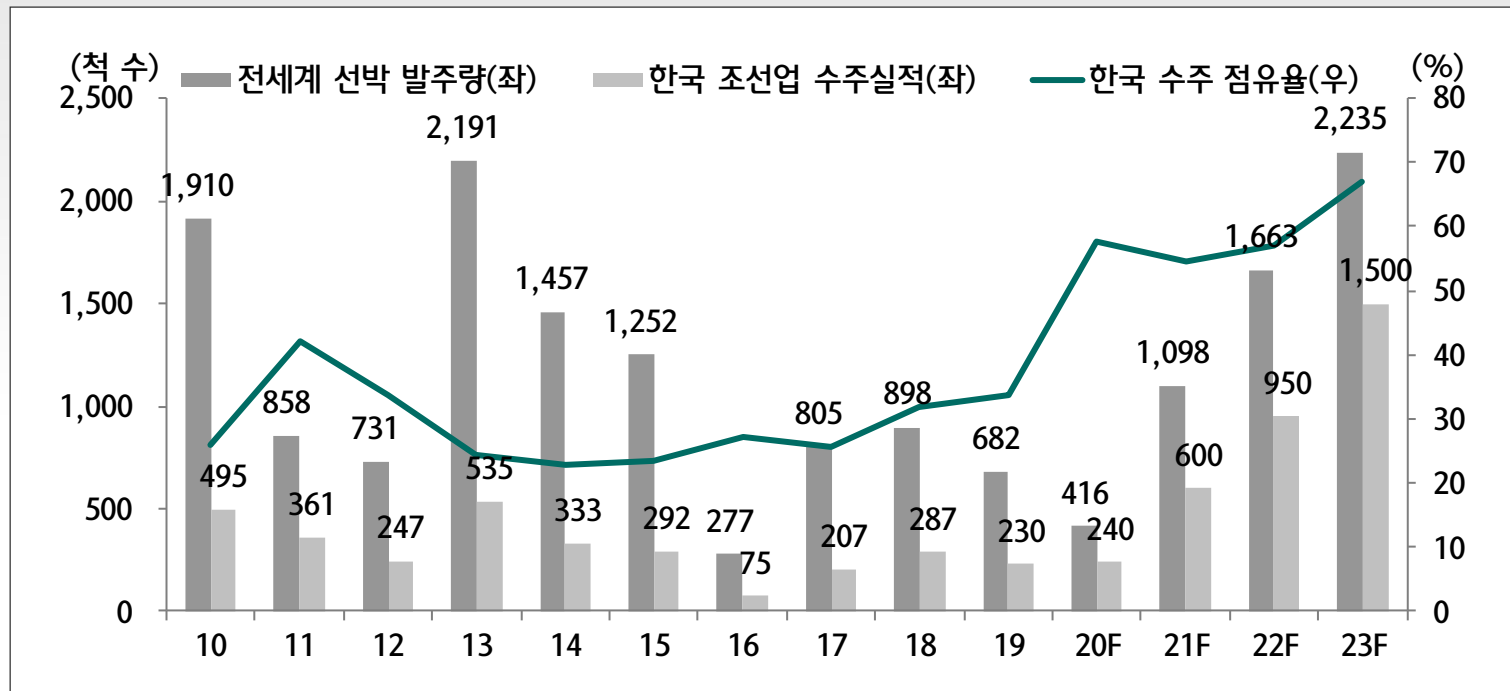
1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척	4
2. 바이든 시대, 전세계 CO2 감축 정책 강화 예상	9
3. 조선업 수익 추정	11
4. Top picks	
대우조선해양(042660) BUY TP 40,000원	12
현대미포조선(010620) BUY TP 55,000원	13
동성화인텍(033500) BUY TP 17,000원	14

1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척

2021년 한국 선박 수주량 600척으로 점유율 50% 상회 전망

- 선종별 발주량은 탱커 450척, 벌커 365척, 컨테이너선 130척, LNG선 50척, LPG선 100척 예상
- 한국의 주력 선종 탱커, 가스선 발주는 회복세, 중국의 주력 선종 벌크선 발주는 여전히 부진
- 한국의 수주량 600척으로 점유율 50% 상회 전망

선박 발주량과 한국 수주량 전망



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자 전망

1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척

2012년까지 인도된 선박, LNG추진엔진 탑재 위해 신조선 교체 필요

			전체 선박량	2012년까지 인도량	2013년 이후 인도량
Bulk		Capesize	1,826	1,143	683
		Panamax	2,825	1,736	1,089
		Handymax	3,718	2,396	1,322
		Handysize	3,844	2,362	1,482
Tanker	Crude	VL	828	521	307
		Suezmax	586	381	205
		Aframax	671	528	143
		Panamax	85	72	13
	PC	Suezmax	21	14	7
		LR2	383	223	160
		LR1	384	305	79
		MR(25~55K)	2,092	1,426	666
		Chemical(10~25K)	312	227	85
Container		15000TEU+	176	9	167
		12000~14999TEU	263	108	155
		8000~11999TEU	622	358	264
		6000~7999TEU	267	244	23
		3000~5999TEU	1,064	907	157
		100~2999TEU	3,005	2,410	595
LNG		140K급 이상	455	201	254
		100~140K급	108	108	
LPG		65K Class VLGC	310	134	176
		45~65K Class	21	16	5
		20~45K Class	199	101	98
		5~20K Class	358	247	111
		5K Class	611	524	87
PCC(Pure car carrier)		6000CEU+	404	292	112
		6000CEU-	350	323	27
			25,788	17,316	8,472

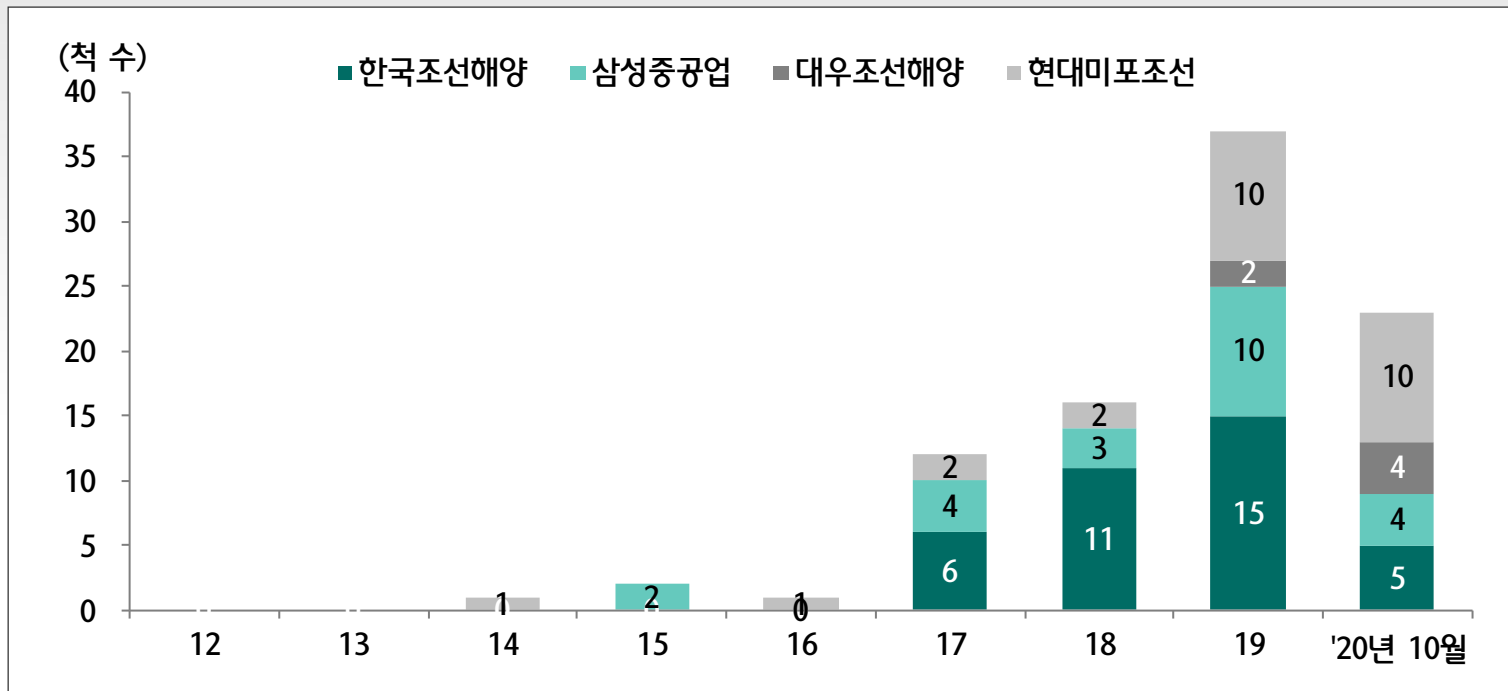
자료: 하나금융투자 전망

1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척

지금까지 총 92척의 LNG추진선 수주

- 2중연료 추진 LNG선과 LNG READY 설계 반영된 선박 포함하면 LNG추진선 비중 대폭 상승
- 지금 진행되는 수주상담은 모두 LNG추진기술이 반영
- 2021년 한국 조선업의 수주실적의 거의 대부분은 LNG추진선이 될 전망

조선소 별 LNG추진선 수주(옵션 포함)계약 – LNG선은 제외



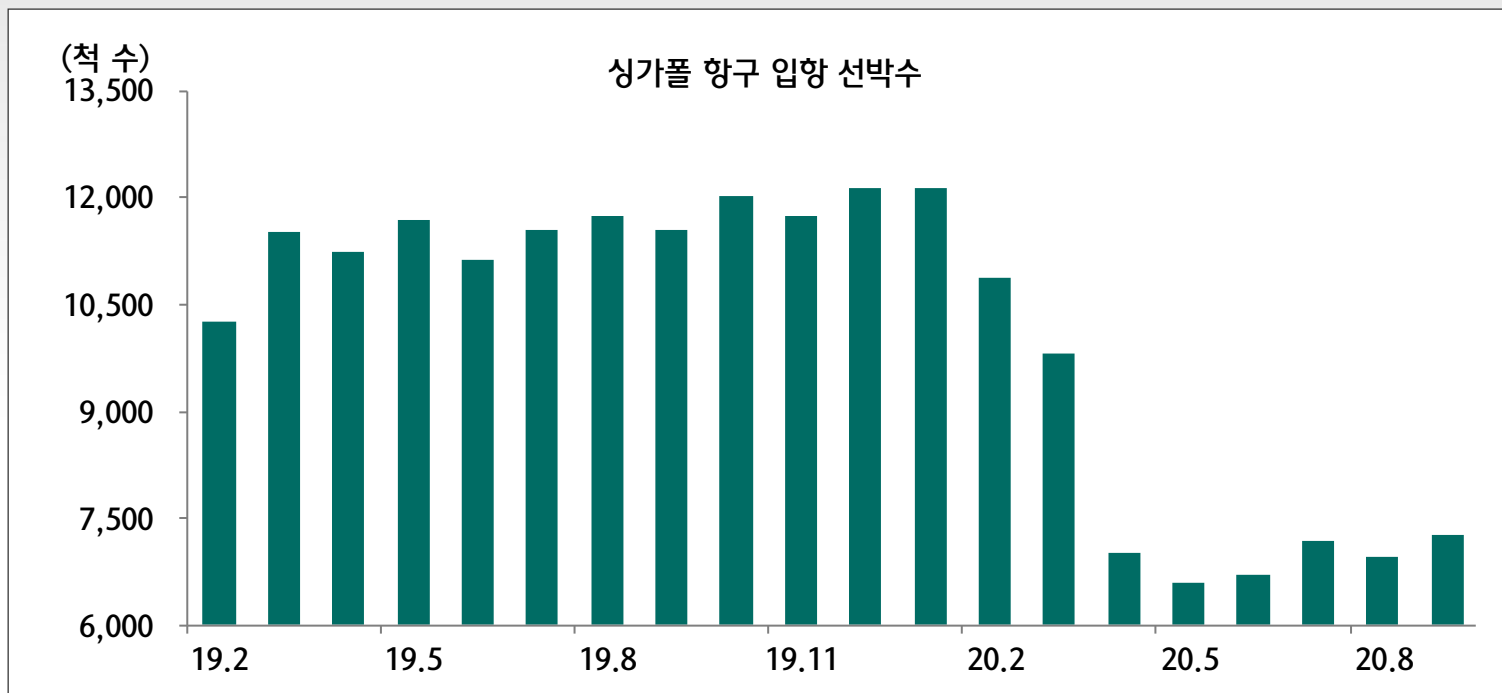
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자 전망

1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척

LNG추진선 수요 늘수록 중고선은 퇴출될 것

- 세계 최대 벙커링 항구 싱가포르항으로의 입항 선박수 40% 급락
- 2020년 1월부터 싱가포르 항구에서 개방형 Scrubber 설치선 입항 사실상 금지 시행
- LNG추진선 수요가 늘수록 석유연료 사용하는 중고선박은 모두 퇴출될 것

싱가포르 항구 입항 선박수 올해 들어 40% 가량 감소



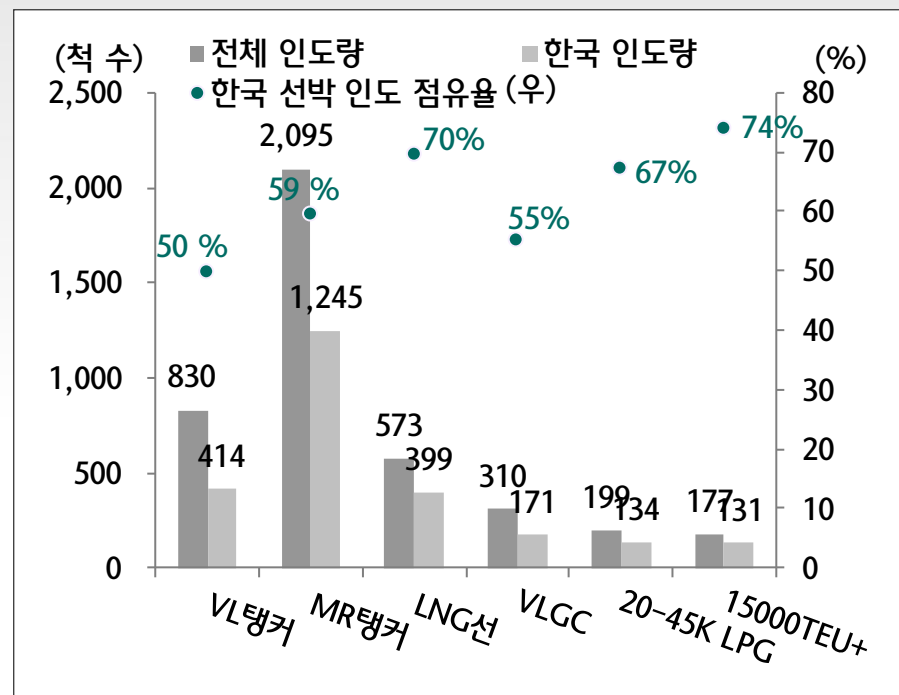
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자 전망

1. LNG추진선 교체 발주 수요 17,316여척

전세계 조선업 경쟁에서 한국의 지배력 더욱 오를 것

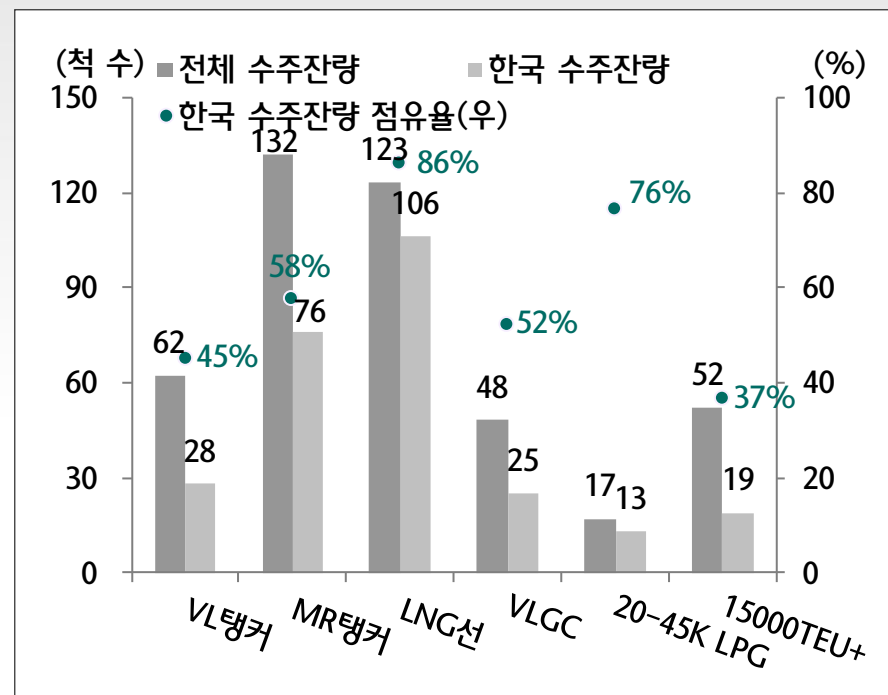
- 최근 중국에서 건조한 23,000TEU LNG추진선은 1년 가량 건조가 지연
- LNG추진기술에 대한 수요가 늘면서 설계인력이 없는 중국과 일본 조선업 경쟁 이탈 심화
- 주요 선종별로 한국 조선업의 시장 점유율은 더욱 높아질 전망

선종별 선박 인도량과 한국 점유율



자료: Clarksons, 하나금융투자

선종별 수주잔량과 한국 점유율



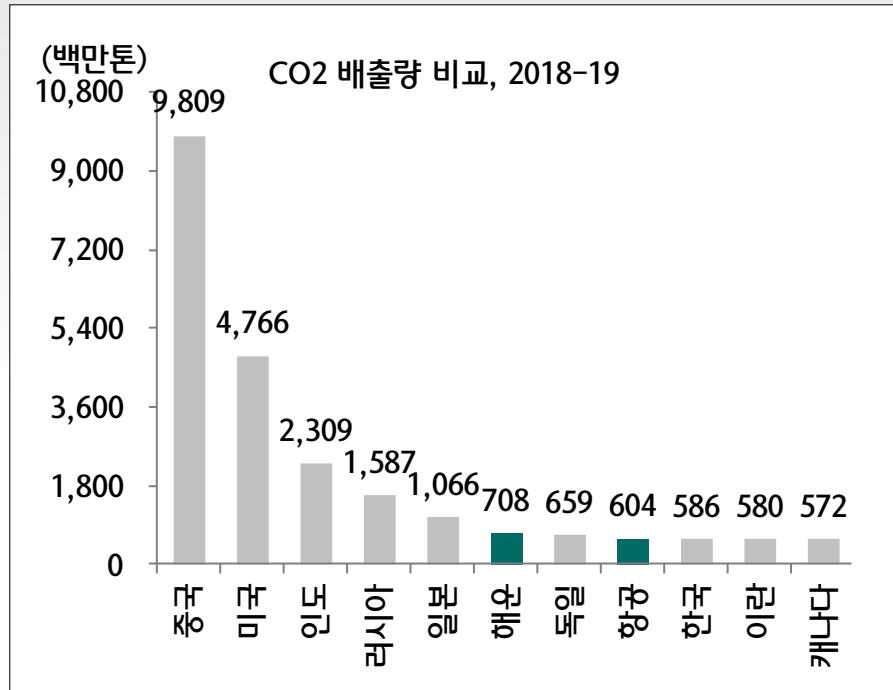
자료: Clarksons, 하나금융투자

2. 바이든 시대, 전세계 CO2 감축 정책 강화 예상

전세계 CO2 배출량 순위에서 해운업은 6위

- 해운업의 CO2 배출량은 7억톤으로 한국이 5.8억톤보다 더 많다
- 국가단위의 CO2 감축 규제는 실효성이 낮아 산업단위로 CO2 규제 강화가 실행
- 해운업계의 CO2 감축을 위해서는 석유연료를 사용하는 선박들은 모두 LNG추진선으로 대체

국가별 CO2 배출 순위



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

선박에서 배출되는 CO2 및 배기가스



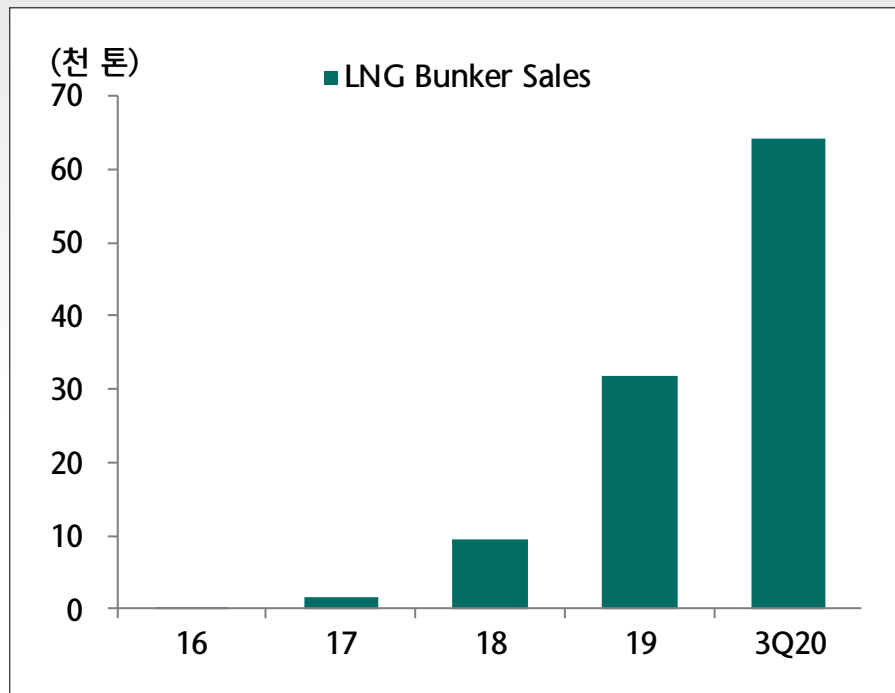
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

2. 바이든 시대, 전세계 CO2 감축 정책 강화 예상

2년 사이 LNG선박연료 판매량 20배 증가

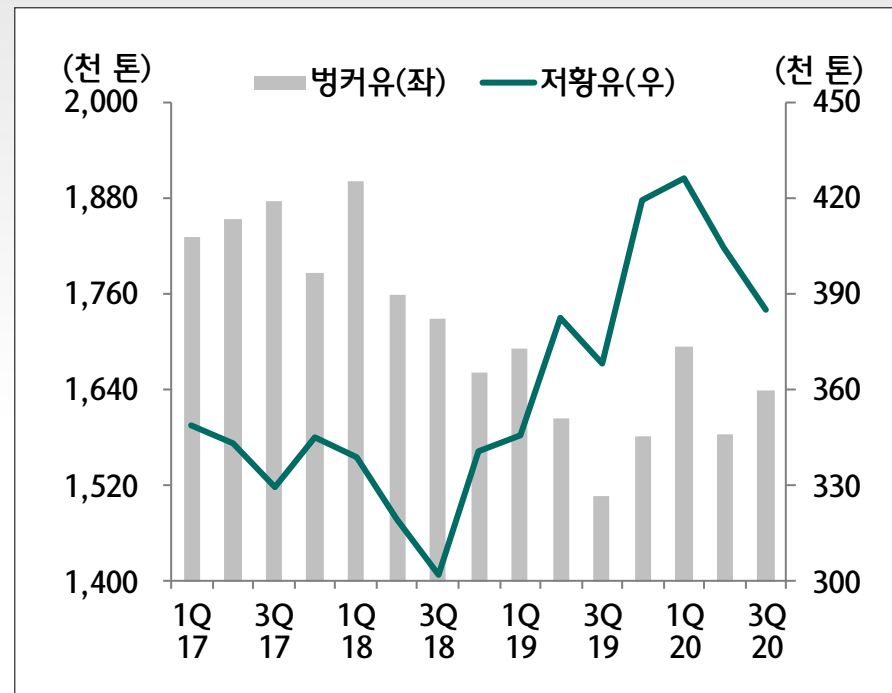
- 메이저 벙커링 항구에서 LNG선박 연료 판매량 급증
- 지난 2년 사이 LNG선박 연료 판매량 20배 증가, 석유연료 판매량은 감소세 지속
- 벙커링 항구에서의 선박연료 판매 동향은 선주들의 직접적인 선택을 의미

로테르담 항구에서의 LNG선박연료 판매량



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

로테르담 항구에서의 석유연료 판매량



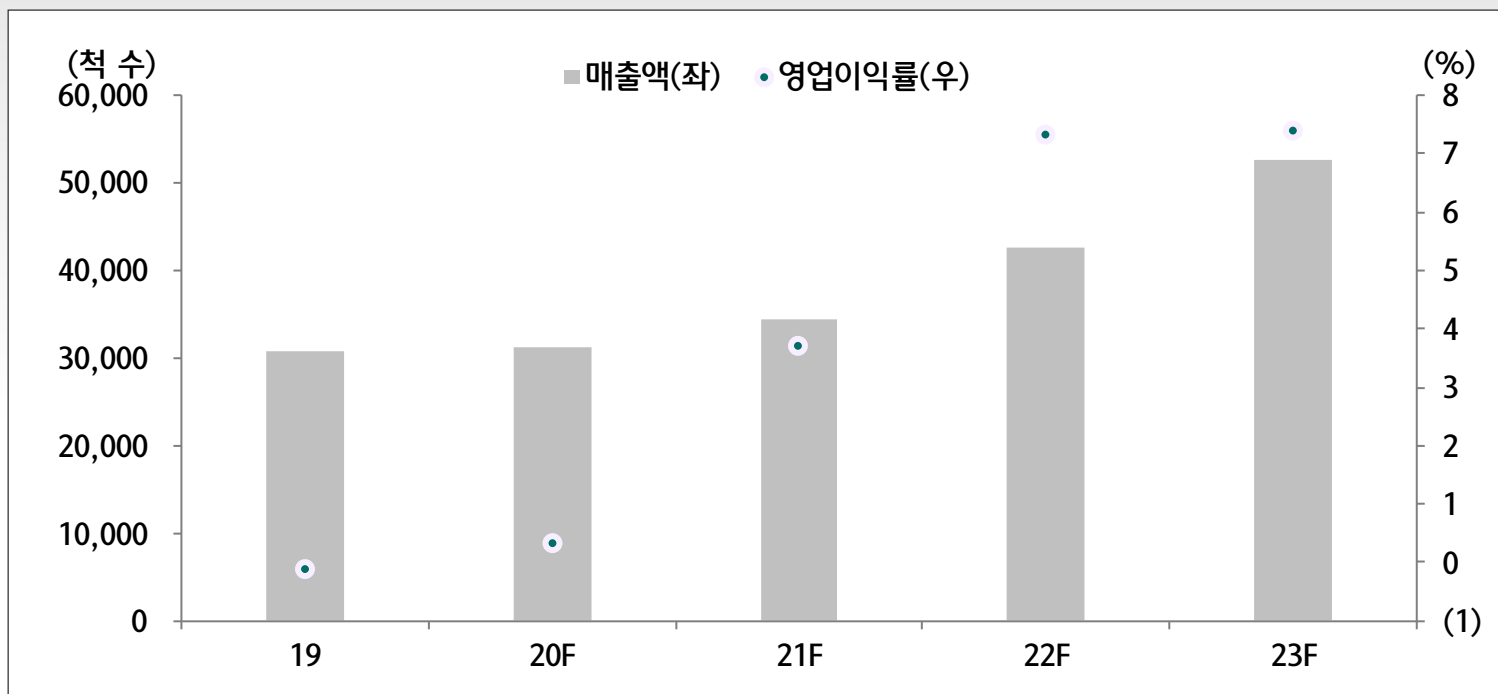
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

3. 조선업 수익 추정

선박 수주량 대량 증가로 2022년 이후 실적 대폭 증가

- 2021년 한국의 선박 수주량은 600척으로 163% 증가 전망
- 수주량의 거의 대부분은 LNG추진선이 될 것으로 예상
- 대량 수주로 인한 선수금 유입 증가로 조선업 현금흐름 빠르게 개선될 전망

조선 3사 합계 영업실적 전망



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자 전망

4. Top Picks

대우조선해양(042660) | BUY | TP 40,000원 | CP(11월12일) 24,000원

- VL탱커, 초대형 컨테이너선 중심의 LNG추진선 수주량 2배이상 증가 기대
- 수주잔고는 현재 1.5년에서 1년후에는 2~2.5년 수준 될 전망
- 수주량 증가에 따른 선수금의 대량유입과 영업실적 대폭 향상 기대

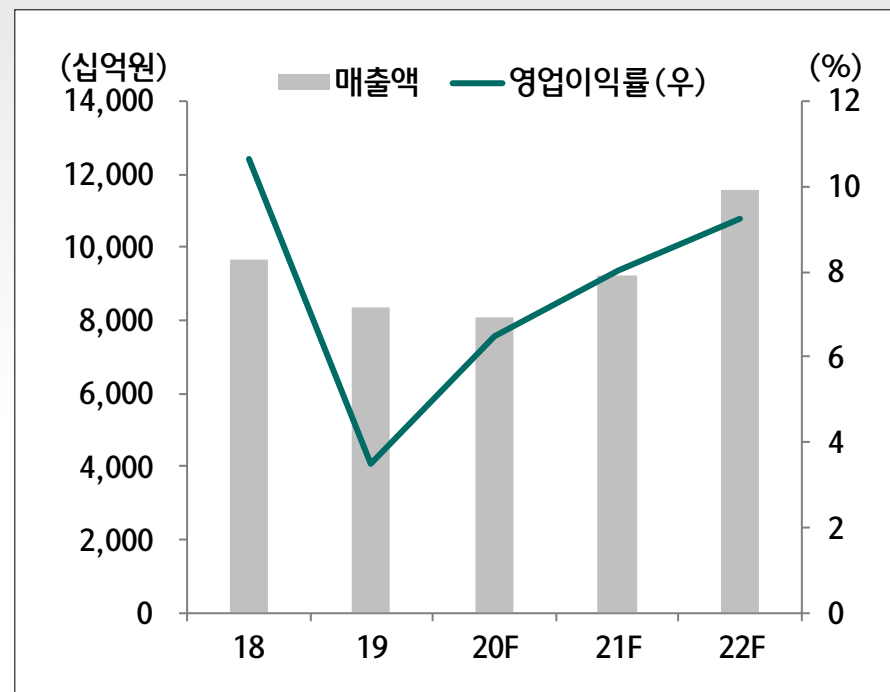
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,358.7	8,101.0	9,232.0	11,569.0
영업이익	292.8	524.0	738.9	1,070.4
순이익	(46.5)	334.0	490.9	862.3
증감률	적전	흑전	46.87	75.67
PER	(64.17)	7.80	5.31	3.02
PBR	0.79	0.64	0.57	0.48
ROE	(1.22)	8.52	11.32	17.20
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

대우조선해양 연간영업실적 추이



자료: 하나금융투자

4. Top Picks

현대미포조선(010620) | BUY | TP 55,000원 | CP(11월12일) 36,250원

- 누적 26척의 LNG/LPG추진선 수주 확보했으며 세계 최초로 메탄올 추진선 인도 경험 확보
- 2021년 예상 수주선종은 중형 LPG선과 중형 컨테이너선
- 수주잔량은 현재 1.5년 수준에서 1년 후에는 2.5년 가까운 수준이 될 전망

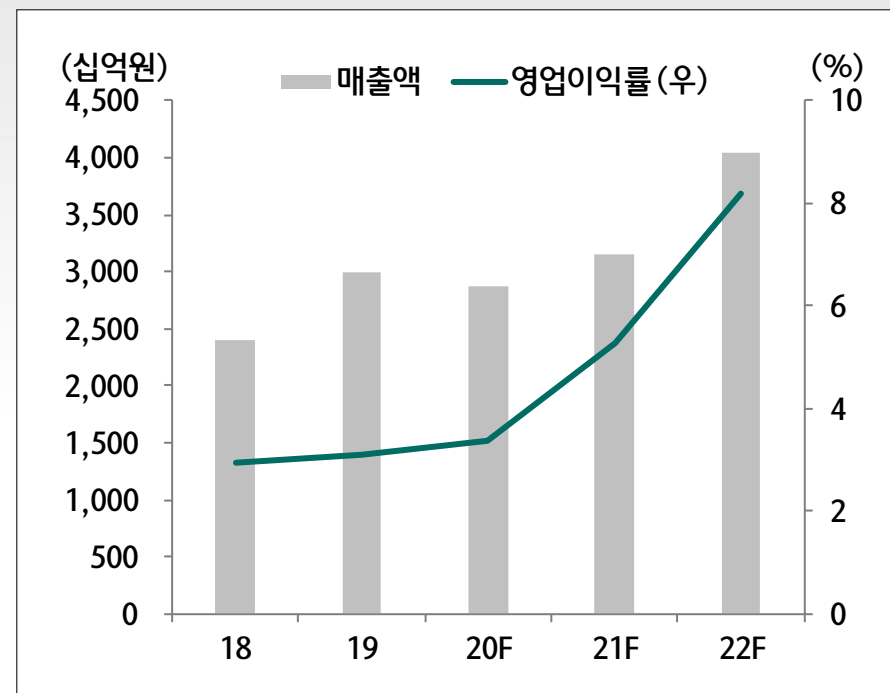
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,994.1	2,866.5	3,152.0	4,036.0
영업이익	92.6	97.0	166.0	331.0
순이익	53.3	77.7	130.7	254.9
증감률	(37.36)	45.91	68.23	95.05
PER	34.55	18.12	10.77	5.52
PBR	0.79	0.59	0.56	0.51
ROE	2.31	3.31	5.35	9.73
DPS	350	350	350	350

자료: 하나금융투자

현대미포조선 연간영업실적 추이



자료: 하나금융투자

4. Top Picks

동성화인텍(033500) | BUY | TP 17,000원 | CP(11월12일) 11,200원

- 사상 최대치의 수주잔량 확보해 높은 실적 성장성 보유
- LNG 연료 탱크 사업에서 높은 매출 성장이 기대됨
- 높은 ROE와 역대 최고 수준의 수주잔고에도 주가는 여전히 저평가된 수준

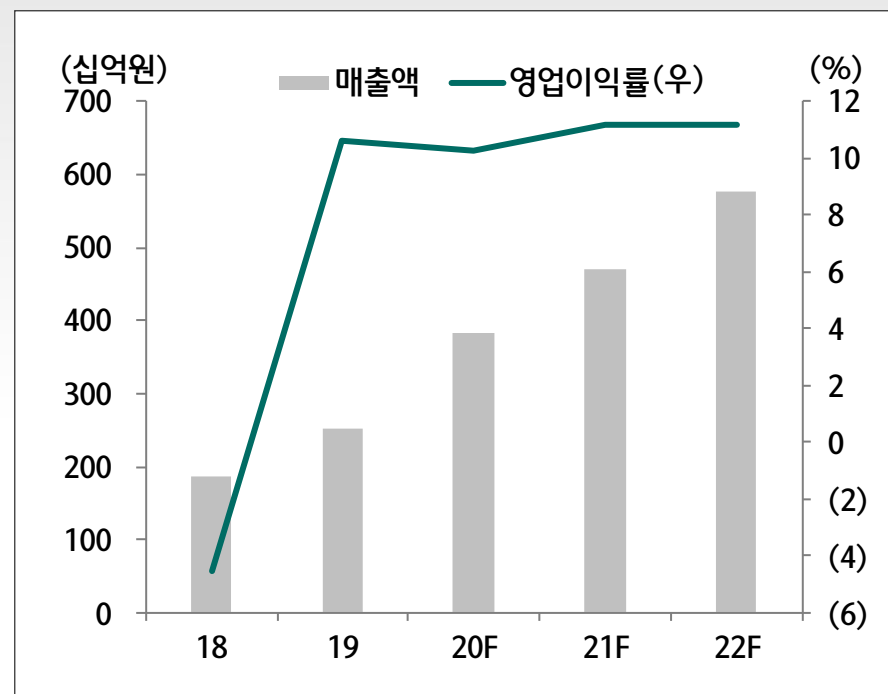
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	253.3	382.6	469.1	575.8
영업이익	26.9	39.3	52.4	64.5
순이익	16.9	33.6	45.5	55.8
증감률	흑전	99.04	34.41	22.73
PER	16.88	8.80	6.55	5.34
PBR	2.91	2.37	1.80	1.38
ROE	19.99	31.65	33.07	30.59
DPS	220	220	220	220

자료: 하나금융투자

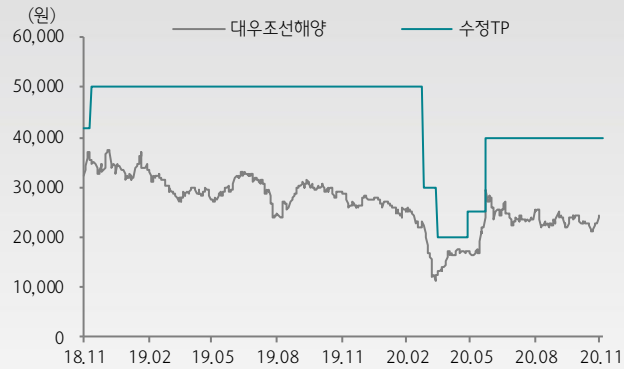
동성화인텍 연간영업실적 추이



자료: 하나금융투자

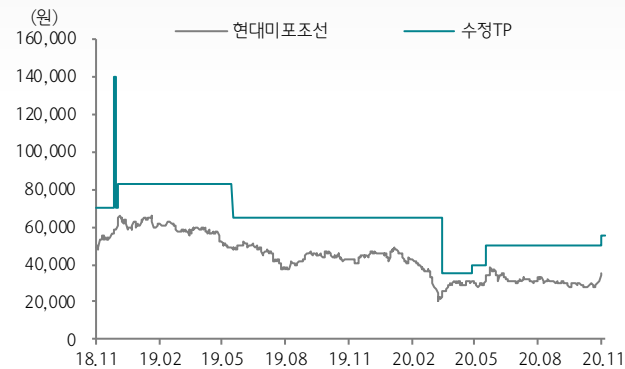
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우조선해양



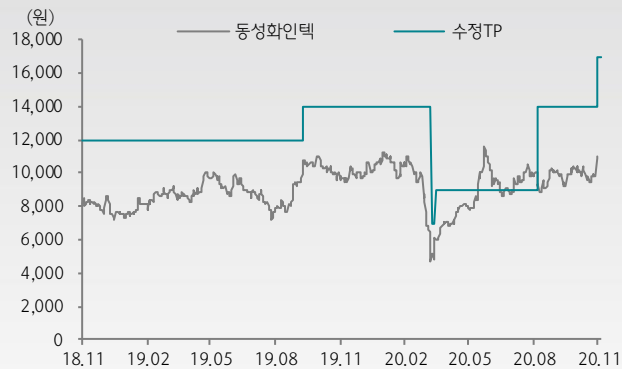
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.3	BUY	40,000		
20.6.2	BUY	35,000		
20.5.8	BUY	25,000	-26.43%	-4.20%
20.3.26	BUY	20,000	-20.41%	-11.50%
20.3.6	BUY	30,000	-48.36%	-31.33%
19.11.20	1년 경과		-	-
18.11.20	BUY	50,000	-39.06%	-25.20%
18.11.5	BUY	42,000	-20.10%	-11.43%

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	55,000		
20.5.28	BUY	50,000	-37.27%	-23.40%
20.5.27	BUY	45,000		
20.5.8	BUY	40,000	-25.94%	-22.88%
20.3.26	BUY	35,000	-16.12%	-10.14%
19.5.27	BUY	65,000	-33.68%	-20.00%
18.12.13	BUY	83,000	-28.82%	-20.36%
18.12.10	BUY	70,000	-14.29%	-12.57%
18.12.7	BUY	140,000	-100.00%	-100.00%
18.10.1	BUY	70,187	-28.31%	-18.93%

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	17,000		
20.8.18	BUY	14,000	-29.97%	-21.79%
20.3.26	BUY	9,000	-1.90%	28.89%
20.3.20	BUY	7,000	-21.81%	-11.86%
19.9.19	BUY	14,000	-28.40%	-20.00%
19.2.12	1년 경과		-	-
18.2.12	BUY	12,000	-38.10%	-21.92%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.