

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

본 매체에 게재되는 모든 자료들은 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 글쓴이가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 이러한 자료들은 모두 과거의 데이터를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떠한 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 심심한 Insight: 지난 1년 반과는 다른 시장 상황에서 조선업을 보면...

꽤 오랫동안 조선업은 재미없는 섹터였습니다. 제 경험속에서도 조선업 랠리는 겪어본 적이 없는 것 같습니다. 며칠 전 신영증권의 엄경아 애널리스트님께서 삼프로에 나와 본인이 사수에게 조선업 섹터 받고 난 뒤 한 번도 좋았던 적이 없다고 하셨던 기억이 납니다. 엄경아님은 조선/운송 15년차 애널리스트입니다. 조선업에 대해 얘기하기 전에 지금 시장 상황을 진단해 볼 필요가 있습니다. 지난 1년 반은 성장주가 눈부셨던 기간입니다. 증시도 풍부한 유동성을 바탕으로 활황이었고 빅테크를 앞세운 기술주들의 주가 상승이 눈부셨습니다. 지금에 이르러서는 EM(Emerging Market)과 DM(Developed Market)에 따라 기술주들의 성장 디커플링 현상이 있지만 여전히 우리의 눈은 자산 가치 보다는 성장성이 돋보이는 기업을 찾고 있는 것 같습니다. 물론 그 전략은 앞으로도 유효할 가능성이 높지만 지난 1년 반과 똑같은 양상을 보인 않을 거라고 생각합니다. 비록 이번주에 테슬라의 시가총액이 코스닥 전체 시가총액의 합보다 두 배가 높기는 하지만요.

투자자들은 높아진 증시 포인트에 피로감을 느끼고 있습니다. 작은 실적 미스에도 미끄러지는 대형

주들, 약간의 오버슈팅에도 잔뜩 걸리는 공매도 거래 같은 현상이 그 신호라고 생각합니다. 앞으로도 성장성이 확실한 기술주는 주목을 받겠지만 저평가되어있는 전통 산업을 영위하는 회사들 중 실적이 턱어라운드 하는 회사가 있다면 투자자들이 충분히 매력을 느낄 수 있는 구간입니다. 제가 그동안 차화정(자동차, 화학, 정유)에 관심을 가지고 있는 이유도 같은 맥락입니다. 그런 섹터가 하나 더 있습니다. 조선업입니다. 아시겠지만 대한민국이 세계 최고라고 부를 만한 산업은 몇 개 없습니다. 반도체 메모리, 게임, 조선이 그 안에 포함됩니다.(반도체와 조선의 설계 능력은 언급하지 않기로 합니다. 하여튼 잘 만드는 건 맞습니다.) 지난 1년 반 간 BBIG(반도체, 바이오, 인터넷, 게임)가 국내 증시에서 주목받은 이유가 국내·외로 두루 강하면서도 성장성이 뚜렷했기 때문입니다. 조선업은 분명 세계 최고 수준이 맞지만 그동안 글로벌한 조선업 불황에 따른 저가수주, 조선 회사들의 실적 부진 때문에 주가는 오랫동안 부침을 겪어왔습니다. 분명히 저평가 구간인 건 팩트입니다. 실적 턱어라운드만 확인된다면 계좌의 게임 체인저가 될 만한 밸류를 충분히 가지고 있습니다. 여기까지가 조선업에 관심을 가지게 된 이유입니다. 아래는 조선 3사 월봉 차트입니다.

조선업은 한 번 랠리가 붙으면 무섭게 갑니다. 규모의 경제 논리 때문입니다. 지금 조선업은 올해 수주 목표를 초과 달성 중입니다. 컨센서스에 따르



세부산업	기업명	시가총액 (십억원)	1M (%)	3M (%)	12M (%)	ROE (주당순이익)		PER (시총/영업이익)		PBR (시총/자산)	
						20F	21F	20F	21F	20F	21F
조선	한국조선해양	96,600	-8.4	-24.8	19.9	-4.5	1.9	n/a	n/a	0.6	0.6
	현대중공업	101,000	-9.4	상장 전	상장 전	-8.1	0.4	n/a	n/a	1.5	1.5
	삼성중공업	5,950	-3.3	-2.9	22.1	-29.2	-8.4	n/a	n/a	1.3	1.4
	대우조선해양	23,150	-19.6	-30.3	1.1	-25.6	1.6	n/a	n/a	0.8	0.8
	현대미포조선	64,600	-10.7	-20.1	129.1	-3.1	4.1	n/a	n/a	1.1	1.1
플랜트 기자재	성광벤드	8,550	-5.4	-14.9	39.4	0.1	0.8	534.4	67.9	0.6	0.6
	태광	10,850	-8.8	-14.9	77.7	0.2	0.6	288.9	122.5	0.7	0.7
조선기자재	한국카본	11,650	-1.3	-2.5	8.8	9.2	10.6	1.2	1.1	1.2	1.1
	동성화인텍	11,600	0.0	-8.7	17.7	18.9	21.3	2.4	2.0	2.4	2.0
	세진중공업	6,100	-0.5	-13.0	4.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

면 내년도 수주 목표도 초과 달성할 것으로 전망됩니다. 추가 수주 시 발주사와 선가 협상 시 유리한 위치를 가져갈 수 있는 포인트입니다. 다음 표는 국내 조선업 밸류 체인의 주요 지표입니다. 전부는 아니고 조선 5사와 기계, 기자재 중 일부만 추렸습니다. '21년 10월 넷째주 대신증권 조선/기계/건설 Weekly 자료를 참조하였으므로 금주 주가 변동 폭은 반영하지 못했습니다.

정말 눈물나는 지표입니다. 조선 5사 모두 적자였던 것 같습니다. 현대중공업은 한국조선해양의 자회사로 물적분할하여 올해 분리상장 했습니다. 이로서 **한국조선해양**은 현대중공업지주의 자회사이면서 현대중공업과 현대미포조선 등을 거느리는 중간지주사가 되었습니다. 자회사들의 실적이 모두 고르게 성장한다면 안정적인 주가 상승을 기대해볼 수 있는 포인트입니다. 중간지주사에 따른 할인은 감점요인입니다. **현대중공업**은 신규상장주로서 조선사 치고는 준수한 기대와 시가총액을 갖췄습니다. 건조 Capex가 가장 큰 점도 눈여겨볼만 합니다. 다른 조선사에 비해 비교적 저평가 구간이 아닌 점이 흠입니다. **삼성중공업**은 최근 수주잔고가 가장 빠르게 늘고 있습니다. 너무 빨리 수주잔고가 차올라서 추가 수주를 받기가 어려워 더 좋은 선가 계약 협상을 하기 힘들다는 점과 재고 드릴쉽이 아쉬운 부분입니다. **대우조선해양**은 현대중공업그룹과의 합병 절차가 아직 남아있습니다. 합병에 따른 복잡한 셈법을 헤아려야 하는 부분이 어려운 점입니다. **현대미포조선**은 상대적으로(국내 한정) 작은 선박을 하고 특수선 위주의 사업에 강한 점이 장점이자 동시에 단점입니다. 이 점 때문에 타 사 대비 최근 1년 글로벌 물류 대란에 따른 해운사들의 중소형 상선을 빠르게 수주하고 제작하고 인도한 덕에 주가 흐름이 좋았지만, 최근의 20조원 규모의 LNG선 발주에 얼마나 혜택을 볼 수 있을지가 의문입니다. **성광벤드**, **태광**은 플랜트 기자재에 강하고 최근 실적 턴어라운드 중인점이 주목할 만한 부분입니다. PER을 보면 빠르게 감소하고 있고 내년 실적 컨센서를 보면 확실히 더 좋은 지표를 가질

것으로 보입니다. PBR로 따져도 PER이 실적 왜곡이 있어서 그렇지 고평가 구간이 아님을 알 수 있습니다. 다만, 지금 조선업에 관심이 가는 이유는 대량 LNG선 발주에 따른 조선업 빅사이클 기대 때문이기 때문에 플랜트 분야가 얼마나 주목받을지 의문입니다. **한국카본**, **동성화인텍**은 장기화된 조선업 불황에 글로벌 LNG보냉재 제조사가 전멸하고 살아남은 강자 중의 강자입니다. 업황이 좋아질수록 승자독식의 이익 성장 모멘텀을 기대해 볼 수 있습니다. 단점은 지난 며칠간 오버슈팅에 가깝게 주가가 급등한 점입니다. 다른 안 좋은점은 지표에서도, 컨센서스에서도, 성장스토리에서도 못찾겠네요. 다만 동성화인텍은 LNG보냉재에 조금 더 Pure하고 한국카본은 탄소섬유에 전반적인 기술적 우위를 가지고 있고 낚시대 같은 기타사업부가 있다는 점은 장점이기도 하고 단점이기도 하겠습니다. **세진중공업**은 셈법이 조금 복잡합니다. 글로벌 LPG수요, 육·해상 플랜트 사업 수주, 풍력단지 사업 등의 전개를 같이 봐야 합니다. 현대중공업그룹 향의 회사라는 점도 체크해야 합니다.

이제 조금 지칠만 한데 조금만 더 따져보겠습니다. 올해 여름 조선사들은 놀랄 정도의 어닝 쇼크를 기록하면서 주가가 폭락했습니다. 이유는 다 알려졌었다시피 철강 값 상승에 따른 후판가 상승을 미리 반영했기 때문입니다. 조선사들은 조선 수주와 동시에 후판 가격을 정해놓고 장기 발주를 합니다. 당시엔 위기처럼 보였지만 이제 기회가 되었습니다. 철강값이 중국 때문에 폭락하고 있거든요. 하나 더, 올해 엄청난 운임비 상승으로 해운사들은 10년 벌 돈을 다 벌었다는 이야기가 많습니다. 해운사들의 자금력이 좋아지면 추가 발주에 대한 기대와 조선사들의 가격 협상력 제고로 이어질 수 있습니다. 체크해야 할 부분입니다. 마지막으로 LNG선은 선가가 가장 비싼 배입니다. 조선업은 비싼 배일수록 마진이 많이 남습니다. LNG선의 제작 기간은 1.5년 정도입니다. 각 조선사의 도크가 얼마나 비어있느냐에 따라 이번 20조 규모 LNG선 계약 성사에 따른 조선사별 매출과 영업이익이 차이

가 날 겁니다. 조선사 별 수주와 관계없이 공통으로 수혜를 볼 기업도 괜찮은 선택입니다. 아까 언급했던 대신증권의 Weekly 자료의 불만한 차트 몇 개를 제시하고 마무리하겠습니다.

#### Shipbuilding Weekly Index Update

		금주	지난주	변화량	WoW %	1M	3M	6M	YTD	12M
선가 (US\$ml)	Index	150.1	150.0	0.1	0.1%	0.7%	5.2%	13.1%	15.0%	19.5%
	Tanker DH VLCC	108.0	108.0	0.0	0.0%	0.9%	6.9%	16.8%	16.8%	27.1%
	Suezmax	74.5	74.5	0.0	0.0%	0.7%	8.8%	21.1%	23.1%	33.0%
	Product Carrier MR (50k)	40.5	40.5	0.0	0.0%	0.6%	6.6%	14.1%	11.0%	19.1%
	Bulker 170K BC	60.3	60.3	0.0	0.0%	0.4%	2.1%	13.7%	20.5%	29.6%
	Panamax	34.0	34.0	0.0	0.0%	1.5%	4.6%	18.3%	23.6%	33.3%
	Container 13,000TEU	144.5	144.5	0.0	0.0%	0.7%	6.3%	21.4%	25.7%	36.3%
	4,800TEU	70.0	70.0	0.0	0.0%	0.0%	6.1%	9.4%	40.7%	30.8%
중고선가 (US\$ml)	LPGC 75K CBM	81.0	81.0	0.0	0.0%	0.6%	5.2%	11.7%	14.1%	14.1%
	LNGC 160K CBM	203.0	203.0	0.0	0.0%	0.5%	4.6%	8.0%	11.5%	9.1%
	Index	181.7	181.2	0.5	0.3%	5.9%	16.3%	50.5%	84.9%	109.9%
	VLCC 300K 5년	70.0	70.0	0.0	0.0%	0.0%	-2.8%	1.4%	6.1%	7.7%
	300K 10년	46.0	46.0	0.0	0.0%	0.0%	-8.0%	0.0%	7.0%	7.0%
	310K resale	98.0	98.0	0.0	0.0%	1.0%	1.0%	4.3%	4.3%	8.9%
	Capesize Bulk 170K 5년	43.5	43.0	0.5	1.2%	6.1%	16.0%	20.8%	29.9%	64.2%
	150K 10년	36.0	36.0	0.0	0.0%	6.7%	18.0%	26.3%	50.0%	84.6%
Container	170K resale	59.5	59.0	0.5	0.8%	4.4%	12.3%	12.3%	14.4%	21.4%
	4,500teu 5년	66.0	66.0	0.0	0.0%	0.0%	6.5%	78.4%	340.0%	398.1%

#### 2021년 국내 조선사 수주 현황

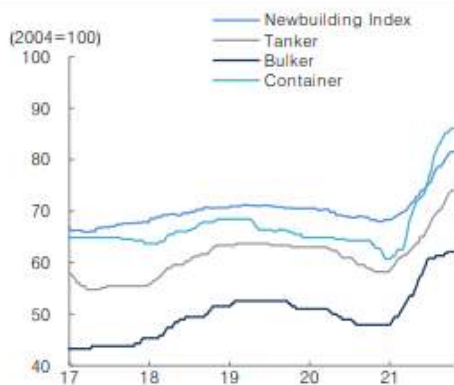
단위 : 백만불	19년	20년			21년 목표			21년 YTD			21년 목표 달성률			수주실적 기준일	총수주 최수
	(백만불)	총합계	상선	해양	(백만불)	상선	해양	총합계	상선	해양	전계	상선	해양		
한국조선해양 (조선+해양) (전 사업부)	6,186	4,352	4,096	256	6,810	6,600	210	10,782	9,005	1,777	158.3%	136.4%	846.2%	10월	65
	7,772	5,306			8,888			12,513			140.8%			10월	
	삼호중공업	4,167	3,749	3,633	116	4,358			5,295	5,243	52	121.5%			10월
삼성중공업	7,100	5,482	5,482		9,100	7,100	2,000	10,351	8,630	1,721	113.7%	121.5%	86.1%	10월	65
대우조선해양 본사	6,880	5,640	5,640		7,700			8,772	6,822	1,950	113.9%			10월	51
현대미포조선	2,706	2,316	2,316		3,500			4,209	4,209		120.3%			10월	92
합계    금액	27,039	21,539	21,167	372	31,468	13,700	2,210	39,409	33,909	5,500	125.2%	247.5%	248.9%		273
대형3사합계    금액	20,166	15,474	15,218	256	23,610	13,700	2,210	29,905	24,457	5,448	126.7%	178.5%	246.5%		181

자료: 조선 4사 대신증권 Research Center

주: 21년 수주는 각 사 R자료 수주데이터 기반으로 공시된 수주내역 합산

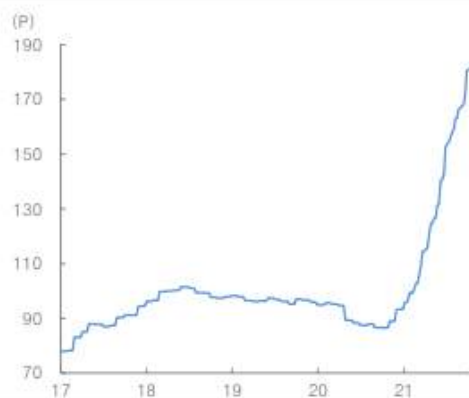
#### 주요 조선/해운 지표

##### 선종별 신조선가 지수 추이



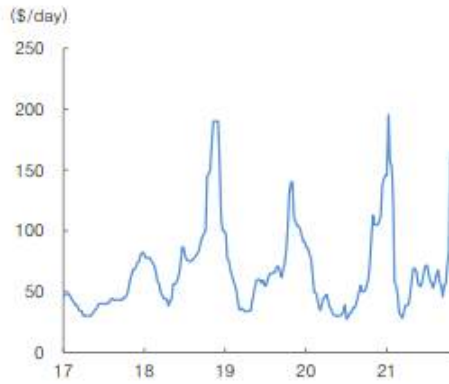
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

##### 중고선가 지수 추이



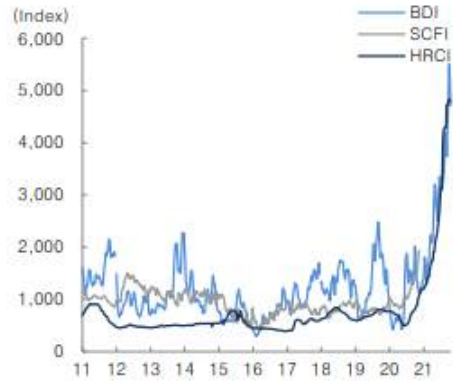
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

### LNG 160K CBM Spot rate



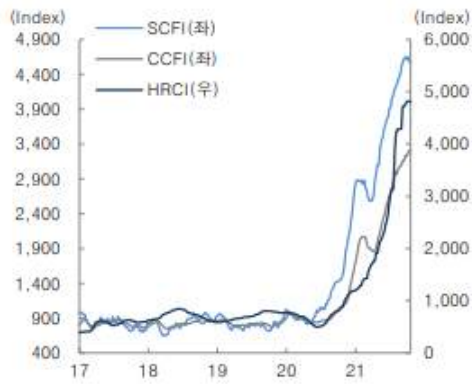
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

### 주요운임지표 : BDI, SCFI, HRCI



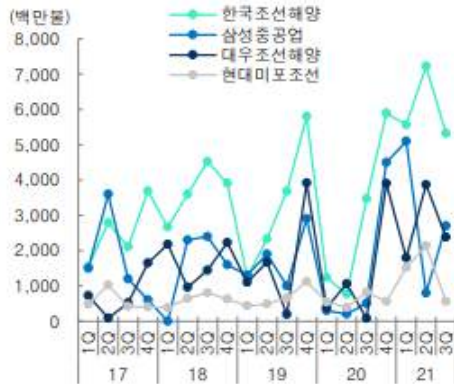
자료: Bloomberg, Lloydlist 대신증권 Research Center

### 컨테이너 운임 용선 지표



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

### 조선 4사 분기 수주금액 추이



자료: 조선 4사 대신증권 Research Center

\* 한국조선해양 = 현대중공업 + 삼호중공업 + 미포조선 합산금액