

# 조선

## 기대와 실망

**조선/기계**

Analyst 김현  
02. 6098-6699  
hyun.kim@meritz.co.kr

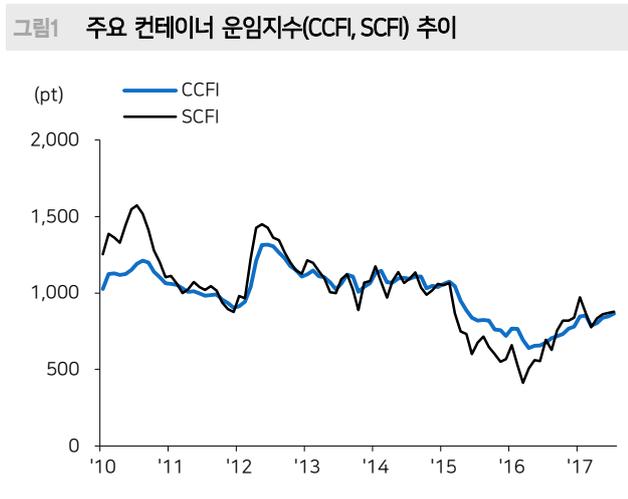
**기대와 실망: CMA-CGM 2.2만TEU급 초대형컨테이너선 중국 조선소 수주 유력**

컨테이너 업계는 Global 저성장에 따른 물동량 성장률 둔화와 초대형 컨테이너선 인도 증가에 따른 선복량 증가로 2015~2016년 상반기 유례없는 저시황을 맞이함. 2016년 상반기를 저점으로 운임 회복을 기록했으나 2017년 상반기 기준 여전히 대다수의 컨테이너 선사들이 운임 악화에 따른 적자를 기록. Maersk Line 역시 2016년 2분기부터 4분기 연속 영업적자를 기록.

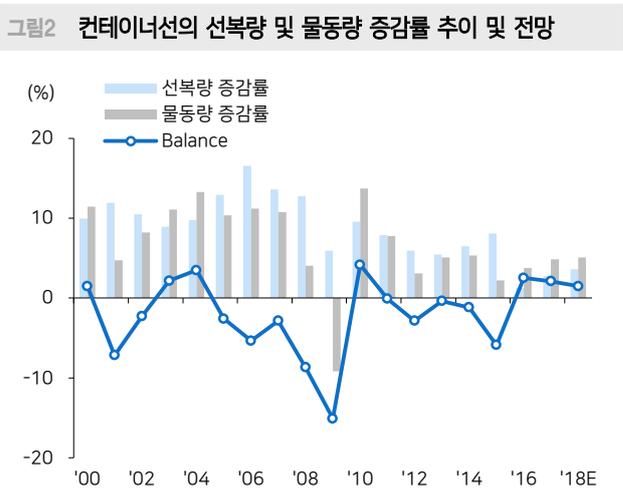
영업현금흐름 악화와 중고선가 하락에 따른 대출 여력 감소로 2016년 컨테이너선의 발주량은 28.6만TEU로 직전 5년 평균 발주량인 156.7만TEU의 18.3%에 불과. 2017년 상반기에는 컨테이너선의 발주량이 3.9만TEU를 기록하는데 그침. 이런 발주 불황에서 CMA-CGM이 국내 조선업계의 주력 선종 중 하나인 초대형 컨테이너선을 발주한다는 소식은 수주 기대감으로 연결됨.

프랑스의 컨테이너 선사인 CMA-CGM이 2.2만TEU급 초대형 컨테이너선 6+3척을 중국 조선소 2곳(Shanghai Waigaoqiao Shipbuilding와 Hudong-Zhonghua Shipbuilding)과 L.O.I(Letter Of Intent)를 체결했다고 보도.

CMA-CGM이 발주하는 선박은 2.2만TEU급 컨테이너선으로 지금까지 발주된 최대 규모의 컨테이너선인 OOCL의 21,413TEU급 컨테이너선보다 규모가 큼. 또한, LNG-Fuel 혹은 LNG-Ready 선박으로 발주를 예상, 최근 Tanker 중 최초로 LNG-Fuel 기술이 도입된 Aframax Tanker를 수주한 현대중공업의 수주 가능성이 높다고 판단했었음. 중국 조선소의 수주 가능성이 보도된 8월 18일 현대중공업 주가는 3.4% 하락했으며 국내 조선업 전반의 약세를 기록.



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

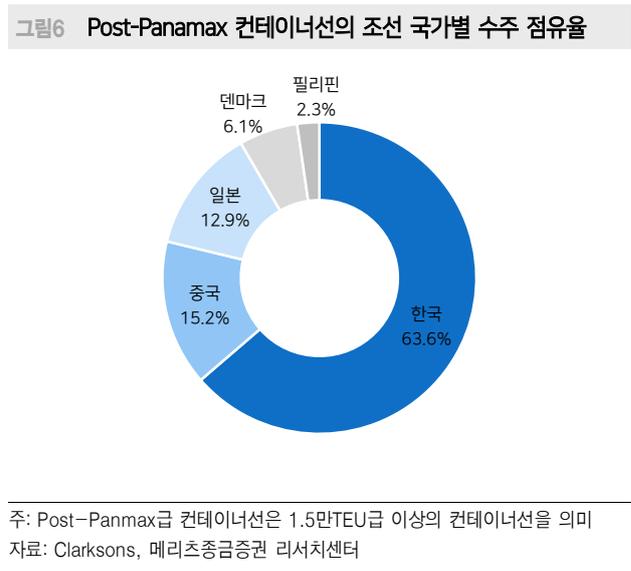
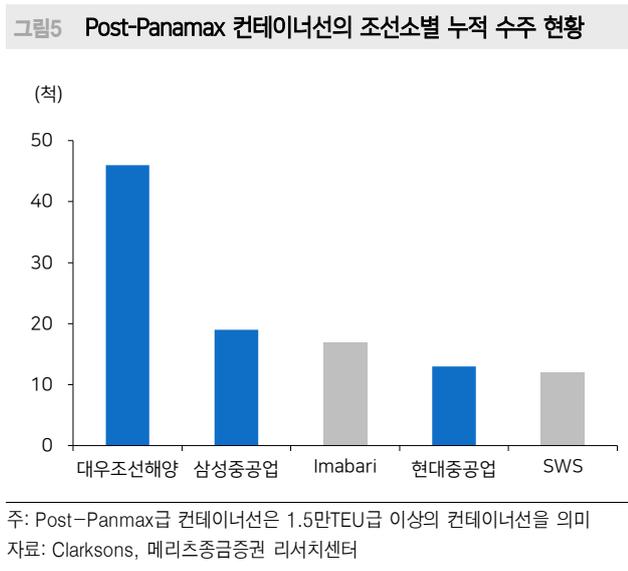
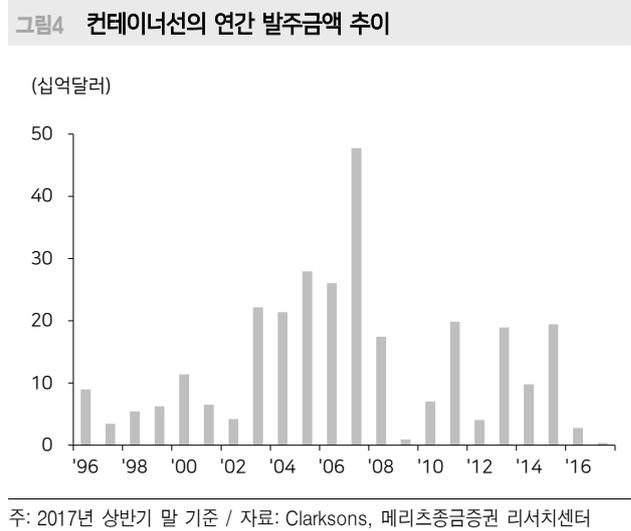
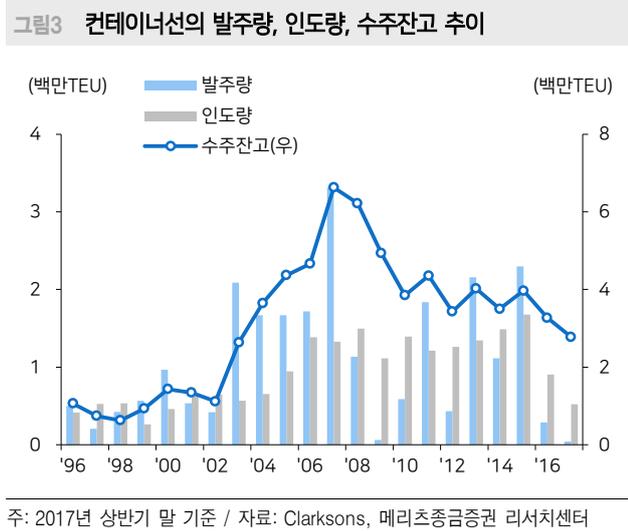


자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

**초대형 컨테이너선 국내 조선소가 수주 경쟁력을 확보한 High-End 선종**

1.5만TEU급 이상 Post-Panamax 컨테이너선의 누적 발주량은 132척으로 이중 84척을 국내에 위치한 조선소가 수주하며 63.6%의 높은 수주 점유율을 기록. 한진중공업 수빅 조선소를 포함하면 87척 65.9%로 늘어남. 중국과 일본 조선소 역시 각 20척과 17척의 누적 수주를 기록했으나 전부 자국 선주들로부터 수주, 해외 선주들로부터 수주 경쟁력을 인정받았다고 보기 어려움.

지금까지 발주된 최대 규모의 컨테이너선은 홍콩의 OOCL이 삼성중공업에 2015년 3월 발주한 21,413TEU급 컨테이너선임. 중국 조선소 역시 SWS가 2015년 11월 COSCO Shipping으로부터 20,988TEU급 컨테이너선을 수주하며 2만TEU급 이상 컨테이너선의 수주 Record를 확보했으나 자국 발주처로부터 수주했다는 점에서 전세계 선사들로부터 수주 경쟁력을 확보했다고 판단하기는 어려움. 즉, 여전히 초대형 컨테이너선 부문에서는 국내 조선소들이 해외 발주처로부터 수주 경쟁력을 인정받고 있다고 판단.

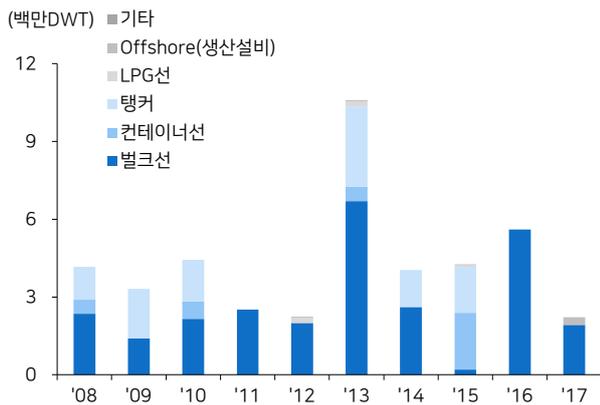


**중국 조선소 1) Price와 2) Financing 경쟁력으로 수주에 성공**

이번에 수주를 성공한 SWS와 Hudong-Zhonghua는 중국 국영 조선그룹인 CISC와 CSSC 산하 조선소로 단일 조선소 기준 전세계 4위(220만CGT)와 8위(147만CGT) 조선소임. SWS는 2017년 7월 말 기준 수주잔고의 70.2%가 벌크선으로 구성되어 있으며 Hudong-Zhonghua는 수주잔고 중 49.8%가 컨테이너선으로 구성. Hudong-Zhonghua는 최근 Yamal LNG 4척을 수주하며 중국에서는 LNG선 수주 경쟁력을 보유하고 있는 업체로 평가 받고 있음.

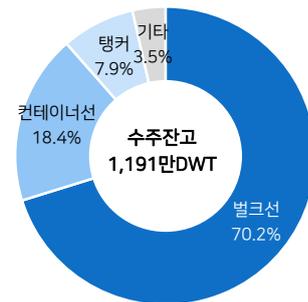
SWS는 중국 조선소에서 1.5만TEU 이상인 Post-Panamax 컨테이너선의 건조 경험을 보유한 유일한 조선소로 2015년 1.8만TEU급 컨테이너선 3척(현재 CMA-CGM에 용선)을 인도한 바 있음. Hudong-Zhonghua의 경우 1.5만TEU급 이상 컨테이너선의 건조 경험이 전혀 없으며 2014년 9월 Cosco Shipping으로부터 수주한 14,500TEU급 컨테이너선이 건조한 최대 규모의 컨테이너선임.

**그림7 SWS의 선종별 신규 수주금액 추이**



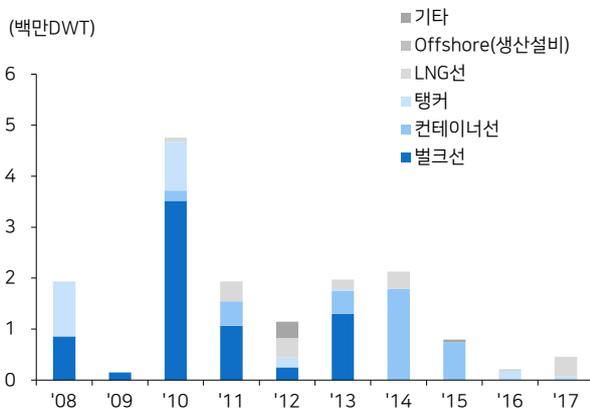
주: 2017년은 7월 말 누적 수주량 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림8 SWS 수주잔고의 선종별 비중 현황**



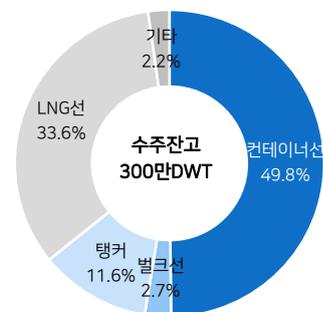
주: 2017년 7월 말 기준 수주잔고 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림9 Hudong-Zhonghua의 선종별 신규 수주금액 추이**



주: 2017년은 7월 말 누적 수주량 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림10 Hudong-Zhonghua 수주잔고의 선종별 비중 현황**



주: 2017년 7월 말 기준 수주잔고 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

CMA-CGM이 발주하는 선박은 초대형 컨테이너선 분야에서 압도적인 수주 경쟁력을 보유하고 있는 국내 조선소도 건조한적 없는 2.2만TEU급 초대형 컨테이너선임. 또한, 2015년 미국의 NASSCO Shipbuilding이 자국 선주사인 TOTE에 3,100TEU급 LNG-Fuel 컨테이너선을 인도한 적 있으나 초대형 컨테이너선에 LNG-Fuel 기술이 적용되는 첫 선박임. 그럼에도 불구하고 CMA-CGM이 2.2만 TEU급 초대형 컨테이너선의 건조 조선소를 중국으로 선택한 이유는 1) 중국 조선소의 가격 경쟁력, 2) 중국 정부의 선박금융 지원으로 판단.

중국 조선소가 수주한 선가는 LNG-Ready 선박일 경우 1.4억달러, LNG-Fuel 선박일 경우 1.6억달러로 확인. Tradewinds의 보도에 따르면 국내 조선업체는 LNG-Ready 선박에는 1.5억달러, LNG-Fuel 선박에는 1.75억달러의 선가를 제시했다고 알려짐. 초대형 컨테이너선의 발주가 약 1.5년 중단되면서 국내 조선소의 선가를 확인하기 어려우나 2015년 3월 삼성중공업이 OOCL로부터 수주한 21,413TEU급 컨테이너선의 선가는 적당 약 1.6억달러로 그 이후 1.3만TEU급 컨테이너선의 신조선가가 6%가 낮아진 점을 감안하면 언론을 통해 보도된 한국 조선업체가 제시한 신조선가는 신빙성이 높아 보임.

Financing 역시 CMA-CGM이 중국 조선소를 선택한 주요 원인으로 판단. 중국 조선업체는 자국 조선업체의 수주 경쟁력 확보를 위해 선가의 80~90% 규모의 Financing을 제공하고 있음. 운임 악화에 따른 영업현금흐름 악화 및 중고선가 하락에 따른 자산가치 하락으로 발주 여력이 부족한 컨테이너선사에게 중국의 Financing은 매력적인 제안으로 판단. 최근 Yamal Shuttle LNG 4척의 수주 경쟁에서 Hudong-Zhonghua가 삼성중공업과의 수주 경쟁에서 수주에 성공한 사례 역시 Financing이 조선소 선정에 영향을 미친 사례로 판단.

그림11 Clarksons 신조선가와 중국 내수 후판가격 추이



자료: Bloomberg, Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 컨테이너선의 신조선가 및 중고선가 Index 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권증권 리서치센터

**투자포인트 점검: 국내 조선업계 주력 선종에 대한 수주 경쟁력 재확인 필요**

CMA-CGM의 초대형 컨테이너선 수주를 중국 조선소에 뺏긴 점은 단순히 최대 1.6조원의 대규모 수주 기회를 놓쳤다는 점 이상의 의미를 내포하고 있음. 2017년 상반기 국내 조선업종의 견조한 주가 수익률을 기록한 바탕에는 환경 규제 도입으로 교체수요가 확대되면 이에 따른 수혜를 국내 조선업계가 받을 수 있다는 기대감이 있었음.

중국 조선소가 LNG-Fuel 기술 적용 가능성이 있는 세계 최대 규모인 2.2만TEU 급 컨테이너선을 수주하며 단기간 국내 조선업종의 주가 약세는 불가피. 1) High-End 선종과 2) 친환경 선박(LNG-Fuel 등)에 대한 국내 조선업계의 수주 경쟁력에 대한 우려로 연결될 수 있기 때문임. 또한, 중국 후판 가격 상승에도 중국 조선업계의 저선가 정책이 지속되며 신조선가 상승에 대한 기대감이 희석될 수 있음.

2017년 상반기 국내 조선업계는 주력 선종 중 하나인 VLCC 수주를 독식하며 수주 경쟁력을 입증함. 하반기 국내 조선업계의 또 다른 주력 선종인 LNG선에 대한 발주 재개 기대감이 높음. LNG선에서의 높은 수주 점유율 기록을 통해 국내 조선업계의 수주 경쟁력에 대한 재확인이 주가 반등을 위한 조건임.

**Compliance Notice**

본 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.