



흐뭇했던 1Q18 조선업 실적발표: 조선업 비중확대 견지

코멘터리

수주와 설은

① 지난주 금요일 현대중공업의 컨테이너선 4척 수주 공시는, 외신과 비교해봤을 때 Zodiac의 14,300teu 4척 옵션 행사로 보입니다.

Zodiac은 올해 4월 현대중공업에 동선형 5척을 발주했고, 5월에 옵션 4척을 행사해 총 9척을 건조합니다.

지난주 클락슨 컨테이너선 신조선가가 20,000teu급과 14,000teu급이 올랐습니다.

② Solvang은 현대중공업에 VLGC 1척을 곧 계약할 것이라는 풍문입니다.

해당 보도에서, 대표 가스선 선사인, Exmar, Vitol, Tragifura 모두 현대중공업에 LPG선 옵션을 보유 중이라고 업데이트 되었습니다.

③ Kyklades Maritime은 현대중공업에 또 옵션 2척을 행사해, 작년 12월부터 현재까지 총 8척의 VLCC를 발주했습니다.

수주 뉴스가 매우 많습니다. 아직 IR 제공 잔고에 잡히지 않는 LOI 건도 많습니다. "공식 잔고 나누기 매출"은 1년 중반 있지만, 지난주 실적 발표에서 현대중공업은 백로그 길이가 2년여에 달한다고 설명합니다.

그래서, 신조선가는 오르고 있고, 더 오를 것입니다.

업스트림은..

④ 싱가포르 시장 리서치 기관은, 올해 3척의 FPU(Floating Production Unit)가 발주되었는데 연말까지 10기도 가능할 것이라는 분석을 제시했습니다. 오일메이저들은 더 이상의 비용 감축이 어렵다고 판단하기 때문에, 우르르 프로젝트들을 진행시키고 있다는 판단입니다.

돌아오는 해양에서, 싱가포르 3개, 중국이 2개를 가져갔지만, 한국은 장차 다수 수주를 따낼 것으로 기대합니다.

⑤ Shell의 CANADA LNG 프로젝트에서 Flour-JGC가 본 계약을 체결했습니다. 이는 곧 5년후 26척의 LNG선 인도가 필요하다는 의미입니다.

1Q18 조선업 실적 발표는

만족스러웠습니다.

알려진 적자는 악재가 아닐 뿐더러

현대중공업은 향후 신조선가 인상(4%)을 성공시키면 흑자전환이 가능할 것이라는 가이던스를 던진 셈이며

현대미포조선은, 총당금 126억원을 쌓고도 4%대

흑자를 시현했습니다. 2020년 현대미포조선 실적은 엄청날 것 같습니다.

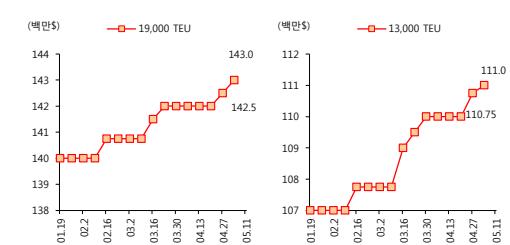
조선업종 비중확대 의견을 유지합니다.

대표 차트

▶ 유가, RIG PLAYER, BIG3



▶ 대형컨선 신조선가 상승



▶ 1Q18: 기대 수준의 적자이지만, 선가만 올리면 됨 & 엄청난 현대미포조선

(십억원)

회사	항목	2017				2018				Yearly				
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
현대중공업	매출액	4,573	4,460	3,211	3,563	3,043	3,125	3,100	3,459	24,329	15,808	12,727	13,735	15,932
BUY	영업이익	142	148	67	-342	-124	76	-16	2	355	15	-213	8	460
TP 160,000원	지배지분순이익	93	194	80	-540	-137	-165	-82	-84	-168	-172	-468	129	444
	영업이익률	3.1%	3.3%	2.1%	-9.6%	-4.1%	-2.4%	-0.5%	0.1%	1.5%	0.1%	-1.7%	0.1%	2.9%
	지배지분순이익률	2.0%	4.4%	2.5%	-15.1%	-4.5%	-5.3%	-2.6%	-2.4%	-0.7%	-1.1%	-3.7%	0.9%	2.8%
조선3사	매출액	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151	2,182	2,180	2,454	14,246	9,919	8,968	10,467	12,301
	영업이익	127	146	86	-307	-117	-24	33	50	564	52	-57	159	544
	영업이익률	4.4%	5.4%	3.8%	-14.8%	-5.4%	-1.1%	1.5%	2.0%	4.0%	0.5%	-0.6%	1.5%	4.4%
━ 조선(별도)	매출액	1,418	1,277	997	1,003	970	985	954	993	6,931	4,694	3,903	5,324	5,961
	영업이익	37	50	-5	-144	-92	-42	-6	-5	199	-62	-146	-14	206
	영업이익률	2.6%	3.9%	-0.5%	-14.4%	-9.5%	-4.3%	-0.7%	-0.5%	2.9%	-1.3%	-3.7%	-0.3%	3.4%
━ 현대삼호	매출액	734	733	725	579	637	531	490	633	3,869	2,771	2,290	2,391	3,057
	영업이익	43	52	37	-126	-48	-14	2	2	172	6	-57	31	110
	영업이익률	5.9%	7.0%	5.1%	-21.7%	-7.5%	-2.7%	0.4%	0.4%	4.4%	0.2%	-2.5%	1.3%	3.6%
해양	매출액	618	820	529	621	359	321	311	324	3,449	2,588	1,315	877	1,396
	영업이익	14	25	35	42	64	-2	-2	-2	150	116	57	3	32
	영업이익률	2.3%	3.1%	6.5%	6.7%	17.8%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	4.4%	4.5%	4.4%	0.3%	2.3%
삼성중공업	매출액	2,437	2,300	1,752	1,405	1,241	1,322	1,363	1,414	10,414	7,894	5,340	6,953	8,064
BUY	영업이익	27	21	24	-596	-48	-91	-67	-25	-147	-524	-230	-61	213
TP 11,000원	지배지분순이익	58	29	28	-453	-61	-72	-51	-14	-121	-339	-198	-25	201
	영업이익률	1.1%	0.9%	1.3%	-42.4%	-3.9%	-6.9%	-4.9%	-1.7%	-1.4%	-6.6%	-4.3%	-0.9%	2.6%
	지배지분순이익률	2.4%	1.2%	1.6%	-32.3%	-4.9%	-5.4%	-3.8%	-1.0%	-1.2%	-4.3%	-3.7%	-0.4%	2.5%
━ 현대미포조선	매출액	751	692	518	492	545	666	736	828	4,220	2,453	2,776	2,752	3,284
	영업이익	40	45	53	-37	23	32	38	53	208	101	146	143	229
	영업이익률	5.4%	6.4%	10.3%	-7.5%	4.2%	4.8%	5.1%	6.4%	4.9%	4.1%	5.2%	5.2%	7.0%
	지배지분순이익률	4.0%	37.6%	31.4%	20.3%	15.8%	2.4%	3.5%	4.5%	0.8%	22.5%	5.9%	3.6%	4.7%

주식 뉴스

* 상세 내용은 아래 해당 섹션 참조

업스트림

△ Floating Production 시장 회복: 올해 10기 추가 FPS 발주 가능

△ 지난주 Flour-JGC가 Shell의 LNG Canada 본계약

수주와 설

▲ Zodiac, 현대중공업에 옵션 4척 행사해 총 9척, 4억\$ 발주

▲ Solvang, 현대중공업에 VLGC 1척 계약 앞둔

▲ Kyklades Maritime, 현대중공업에 VLCC 2척 추가 발주해, 총 8척 잔고



ASP & 실적관련(국내외)

△ 신조선가지수와 중고선가지수 보합: 컨선 신조선가 상승

- 2만teu급, 14천teu급 등 대형 컨선 신조선가 상승했지만 신조선가지수 128p 보합
- 중고선가도 전 서증 보합 및 지수도 100p 보합

△ 삼성중공업의 Petronas PFLNG Dua 기성 84%

- PFLNG2(1.5MTPA)는 올해 탑사이드 모듈 설치를 마치고, 2019년 integration/commissioning을 거쳐, 2020년2월 출항 예정
- Petronas의 PFLNG 1(1.2 MTPA)은 최근 한국의 S-Oil에 첫 카고를 운반: 안정적인 운영으로 만족
- 그러나 Petronas는 후속 FLNG 건조를 서두르지는 않을 예정이며, 더 단순하고 비용편익이 큰 Nearshore LNG 등도 고민 중

외신 보도들

- 뉴스/FACT > 당사 의견

▶ 해양

△ Floating Production 시장 회복: 올해 10기 추가 FPSO 발주 가능

- 싱가포르 EMA(Energy Maritime Associates)에 따르면, 최근 유가 회복으로 지난 2년간 13기의 PFSO가 발주되었고, 올해 3기가 발주된 가운데, 연말까지 추가 10기가 가능할 것이라는 분석
- 오일컴퍼니들도 서플라이체인에서 추가적인 비용 감축이 어렵다는 것을 깨달았기 때문에, 지금이 투자 적기라는 판단
- 싱가포르 Sembcorp은 Shell의 GOM Vito, Statoil의 노르웨이 Johan Castberg, Energean의 이스라엘 Karish FPSO의 3기를 수주
- 오일메이저들은 최초로 중국에, Shell의 Penguins, BP가 Tortue FPSO를 발주한 상황
- 한국은 삼성중공업이 Coral FLNG와 BP의 Mad Dog2를 수주에 그침

>> 국가별 수주내역이야 기준에 알고 있던 내용을 정리한 바이고,
>> 더 원가 감축을 할 수 없다는 것을 알고, 이제 투자들이 집행될 것이라는 시장 분석기간의 예측 보고서가 발간되었습니다.

▷ Leviathan phase1의 공정 45% 진척

- 1bcfd의 가스 프로젝트로, 4개의 subsea와 fixed platform 사업

>> phase 2에서 FLNG 결정 여부를 기다려봅니다.

(16년1월) Leviathan 2차에 FLNG vs subsea+Shallow water 플랫폼 경합

- Noble Energy는 Aphrodite과 Leviathan(22TCF) phase1 개발에서
- 애초 FPSO+subsea로 개발하려고 했는데, Subsea+천해 플랫폼 형태 개발과 경쟁 중인 것으로 전함
- Phase1은 8~10BCM/Y를 터키(추가로 이스라엘, 노르단, 아집트, Cyprus 판매 가능)에, 그리고 phase2는 유럽시장을 공략할 생각이었지만
- Phase2는 최근 러시아와 마찰을 겪고 있는 인근 터키로 추가판매될 경우 PNG 개발 스킴으로 진행되며
- Technip과 진행한 FLNG pre-FEED가 파기될 수도 있음

> 이스라엘 시장에서의 FLNG 도입이 계속 혼선을 빚고 있습니다. 2년 전 이미 FLNG와 멀어진 것으로 당사는 예상했지만, 아무튼 중장기적으로 지켜보아야 할 것 같습니다.

▷ Sverdrup의 topside installation 다음달 시작

- Aibel이 제작한 drilling platform과 삼성중공업이 제작한 riser facility가 6월부터 installation 예정

△ Odfjell - Aker BP 용선계약 체결함으로써, 삼성중공업 ex-Stena rig 인수 확정

- Odfjell은 Aker BP에 Rig를 확정 2년 + 1년 연장 옵션 x 2회의 용선 계약을 체결: 2년 \$245m 용선금액 확정
- dayrate는 \$335천/일인 셈: 2Q19~3Q19부터 용선 시작 예정

▶ LNG

△ 지난주 Flou-JGC가 Shell의 LNG Canada 본계약

- 지난주 본계약 체결, 올해 하반기 FID 예정
- 소문대로 COOEC와 모듈 제작에 합의하는 co-operation agreement 체결

(04월4주) △ Flou-JGC가 Shell의 LNG Canada 따냄

- 캐나다의 British Columbia의 LNG Canada 프로젝트의 EPC를 따냄
- 모듈 등 제작은 COOEC-Flour Heavy Industry(CFH)가 맡을 예정
- 322억\$ 규모 프로젝트는 먼저, train 1,2에서 6MTPA x 2 용량을 5년 후 완공 및 수출 예정: 항후 확장을 통해 26MTPA까지 계획
- 몇년 전 프로젝트를 취소하고, Shell과 파트너들은 비용절감을 위해 아시아 제작사/야드들을 재방문한 바 있음
- Shell의 파트너는, PetroChina가 20%, Mitsubishi, Kogas가 각각 15%씩 지분 보유: 최근 말레이시아 Petronas가 캐나다 PNW LNG 사업을 연기하면서 Farm-in을 원하는 상황
- >> Shell은 또 비용 절감을 위해 중국 야드를 선택했지만, 전통 해양이 아닌 모듈들은 이미 중국이 다수 제작해오고 있어 새삼스러운 일은 아닙니다.
- >> 캐나다 LNG 수출 프로젝트로, 향후 LNG 발주 Pool이 더 커지는 것에 주목하고 싶습니다. LNG Canada 프로젝트는 26기의 LNG선이 필요합니다.

▶ 기타

△ 남북 정상 회담 이후, 한국 조선업 영향에 대한 브로커 멘트

- 선박브로커 Affinity는, 남북화해 모드는 원화 강세로 이어져 일단 부정적 요인이지만
- 향후 항구적인 경제협력이 달성될 경우, 북한의 낸 인건비를 이용하는 협업은 긍정적인 요인일터
- 그러나 조선산업 외에도 다수의 북한 인프라투자가 동반되면서, 기능공의 임금과 강재 가격 상승요인이 또 이를 일부 상쇄
- 선주들의 한국에서의 신조에 대한 불안감 줄어들 것

>> 흔, 북한의 블럭공장 및 향후 신조는 산동반도, 필리핀, 베트남을 넘어서는 경쟁력이 될 것이라 생각해왔지만
>> 원화강세, 재료비 상승 요인 등도 염려되어, 참 복잡합니다.



한국 조선업 수주와 수주설

▼ 신조 발주설(뉴스 단계)

▲ Zodiac, 현대중공업에 옵션 4척 행사해 총 9척, 4억\$ 발주

- 4월에 현대중공업에 5척의 14,300teu를 발주한 Zodiac은
- 동선형 4척을 추가 발주: 2020년 중반 인도
- 4,368억원, \$407m인데, Extras를 포함할 경우 \$420m에 이를 것으로 전망
- Zodiac은 41척의 33.8만teu 선대를 운영하는 선사로, 현재 5,300teu~19,900teu의 11척을 건조 중 (04월2주) ▲ Zodiac → 현대중공업, 14,300teu 5척, 5억\$ 계약
- Zodiac은 알려지지 않은 메이저 선사와의 장기 용선계약을 바탕으로
- 현대중공업에 Neo-Panamax 컨테이너선 5척 발주: - 옵션 여부는 불투명, 2019년 6월~11월 인도
- DF-Ready 탑입으로, 척당 \$100m를 살짝 넘는 수준으로 전함
- 작년부터 11,000teu, 척당 \$90m의 발주설이 알려진 바 있음

▲ Solvang, 현대중공업에 VLGC 1척 계약 앞둔

- Solvang은 현대중공업에 2019년 인도 VLGC를 \$65m에 계약할 예정인 것으로 알려짐
- 다만 최근 용선 입찰이 없어, 이런 단납기 발주의 용선처는 시장에서도 의문
- 시황과 운임 침체는 바닥을 짚은듯 하지만, 신조선가는 하방 압력이 있는 가운데, 동선형의 2020년 인도물 신조선가는 \$70m 안팎
- Solvang은 2008년~2017년 건조 7척의 VLGC를 운영 중이며, 주로 Statoil에 용선: LPG선 총 선대는 27척
- 최근 Statoil의 VLGC 2척 입찰에서는 Exmar에게 고배를 마신 바 있음
- 한편 주요 VLGC 선사들인 Exmar, Vitol, Tragifura도 모두 현대중공업에 옵션을 보유 중인 것으로 전해짐 (17년12월) △ Statoil의 VLGC 용선발주 속리스트에 3사 확정
- Statoil의 VLGC 1척 ~ 2척 용선발주에서, Dorian LPG, 한국의 폴라리스, Oslo 상장사 Solvang이 선정
- 척당 선가는 \$73m, 5년 용선 예정
- 2020년 환경규제 강화에도 불구하고 Statoil은 전통 VLGC 탑입을 선택한 것으로 전함 (10월4주) △ Statoil, VLGC 1척~2척 용선발주 시작
- 노르웨이 Statoil은 79k CBM 대형가스선의 신조를 위해, 5년 용선 입찰을 개시
- 최소 4곳의 그리스 선사들이 입찰에 참여했고: Latis, Dryship, Dorian LPG, Kanellakis
- Solvang과 BW LPG도 제안서를 제출
- 그외에도 Exmar, 일본 K Line, JX Shipping, 한국의 Polaris, KSS, 싱가포르 Petredec, Eastern Pacific Shipping 등도 참여할

▲ Kyklades Maritime, 현대중공업에 VLCC 2척 추가 발주해, 총 8척 잔고

- 작년 12월 4척의 VLCC를 발주하며 12년만에 VLCC 시장에 돌아온 Kyklades는
- 올해 3월 2척에 이어, 지난주에도 2척을 추가 발주해 총 8척을 현대중공업에서 건조
- 앞의 4척의 신조선가는 \$81.5m으로 알려졌고, 후속 옵션 행사 신조선가는 모름
- 앞의 4척은 Koch에 용선 예정이며, 옵션들은 미용선 상태로 짐작
- 8척은 2019년4월부터 2020년초까지 모두 인도 예정
- Kyklades는 일본 JMU에서 수에즈막스 2척, 성동조선해양에서 아프라막스 탱커 5척을 함께 건조 중이고,
- 지난주 건조 중인 수에즈막스 1척에 대한, trafiquera로의 18개월 용선 계약을 따냄

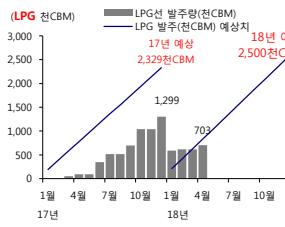
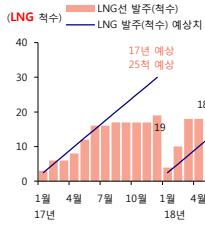
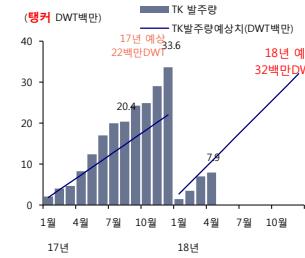
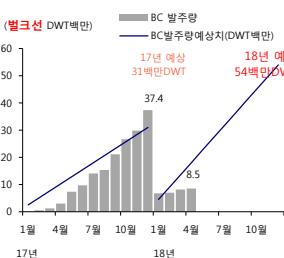
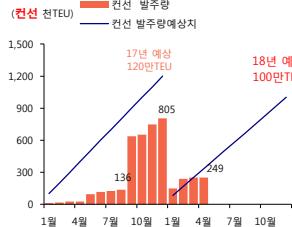
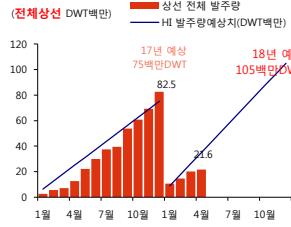
▼ 한국의 Sinkor와 Polaris, 중국 외고교로 총 5척의 벌크선 발주: 한국의 해운업지원 약효 있을지 의문

- 중국 SWS(Shanghai Waigaoqiao Shipbuilding)이 한국 장금상선과 폴라리스로 부터, 각각 뉴캐슬막스 4척, 케이프벌크 1척의 LOI 총 \$294m를 따낸 것으로 전해짐
- 모두 2020년 인도, Tier III 스펙
- 최근 한국정부의 200척(벌크선 140척, 컨선 60척) 선박건조 지원 방안과 수출입은행의 0.8조원 신조 대출/개런티 정책이 진행 예정인데
- 여전히 한국 선사들은 가격 메리트를 보고 중국에 발주를 하고 있는 상황
- 벌크선에서 한국과 중국의 신조선가 차이는 큰데,
- 케이프벌크의 경우 한국 \$50m 이상 vs. 중국 \$47m, 뉴캐슬막스(\$210m)는 한국 \$50m 중반 vs. 중국 \$50m 초반으로 알려짐



당사 예상 대비 발주와 발주 LIST

▶ 당사예상 대비 발주 추이

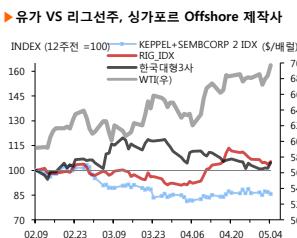
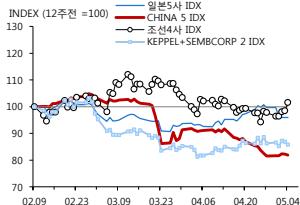


Peer Group 등 Index

▶ 한국 조선 대형3사, 중형3사 INDEX



조선업 한중일



조선 수급

▶ 조선6사 수급





국내 보도

▶ 공통 보도

△ 삼성重 등 대형 조선사에 하반기 RG 추가 발급

<http://lnr.li/Vc4m>

무역보험공사가 올 하반기에 삼성·현대중공업 등 대형 조선사에 대해 선수금환급보증(RG)을 발급하기로

공사의 RG 지원 실적은 2015년 5,799억원에서 2016년 3,516억원, 2017년 1,288억원까지 줄어

다만 무역보험공사는 대우조선해양에 대한 RG 발급은 하지 않을 방침

: 문 사장은 "대우조선해양은 구조조정이 진행 중인 데다 공사가 채권이 없어 RG 지원이 쉽지 않다"고 설명

▶ 현대중공업 보도

▲ 현대미포조선, 선박 건조 1천 척 달성...39개국 인도

<http://lnr.li/me3V4>

27일 울산 본사에서 그리스 플레이아데스사로부터 수주한 5만t급 석유화학제품운반선(PC)인 '라돈(LADON)호' 명명식을 열어 선박 건조 1천 척의 대기록을 달성

975년 수리개조 사업으로 출발한 현대미포는 1990년대 후반 신조사업으로 전환해 1997년 12월 첫 선박을 인도

선종별로는 석유화학제품운반선 602척, 컨테이너운반선 117척, 복크선 99척, 가스운반선 65척, 자동차운반선 64척, 기타 특수선 53척 등으로 집계

▶ 삼성중공업 보도

△ 삼성重 초대형 컨선에 세계 최초 '공기윤활시스템' 적용

<http://lnr.li/rqahX>

지난해 글로벌 컨테이너선사인 MSC로부터 수주한 2만 3000TEU 컨테이너선에 '삼성 공기윤활시스템 (SAVER Air)'을 적용한

선체 바닥 면에 공기를 분사해 선체 표면과 바닷물 사이에 공기층을 만들어 ...

... 선박의 마찰저항을 줄이는 기술로 연비를 향상시키는 ESD (Energy Saving Device, 에너지 절감장치)의 하나

▶ 대우조선해양 보도

△ DGB, 대우조선해양 빌딩 인수...수도권 공략 본격화

<http://lnr.li/WgGMP>

DGB금융지주 계열사인 DGB자산운용은 지난달 30일 서울 종구 남대문로에 있는 대우조선해양 빌딩을 인수하는 계약을 체

DGB자산운용은 이 빌딩의 소유주인 캡스톤자산운용과 약 1천900억원에 이 건물을 인수한 것으로 파악

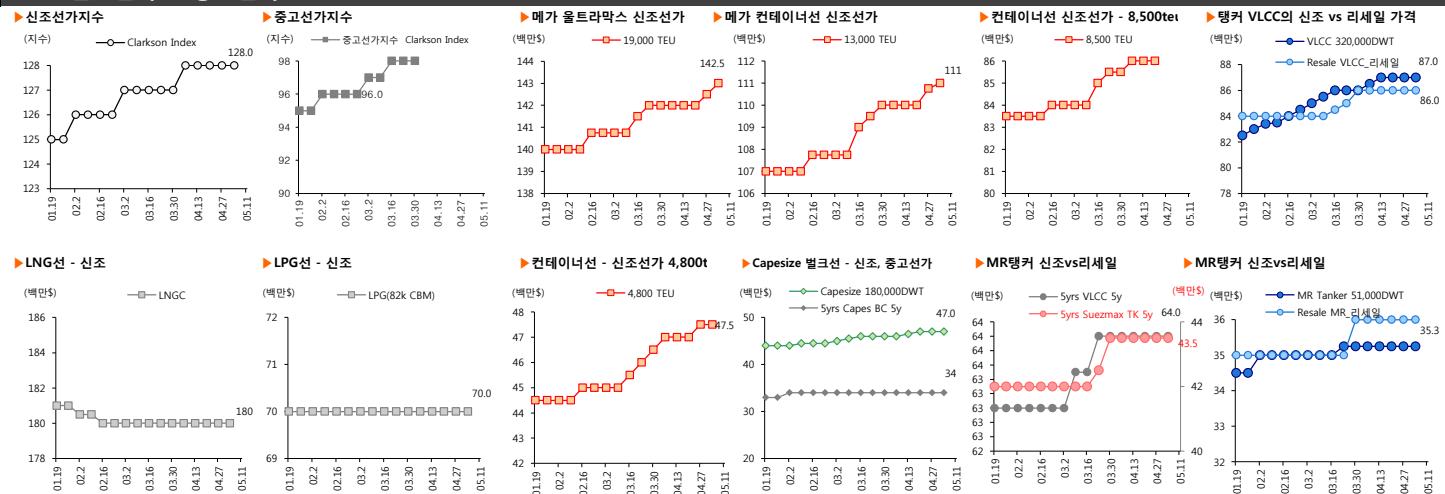
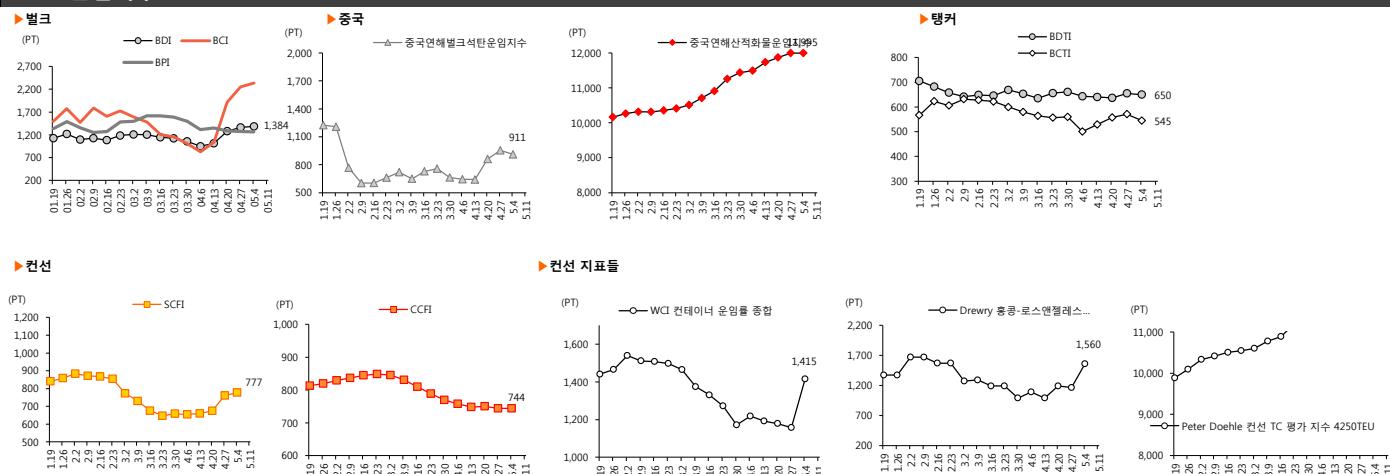
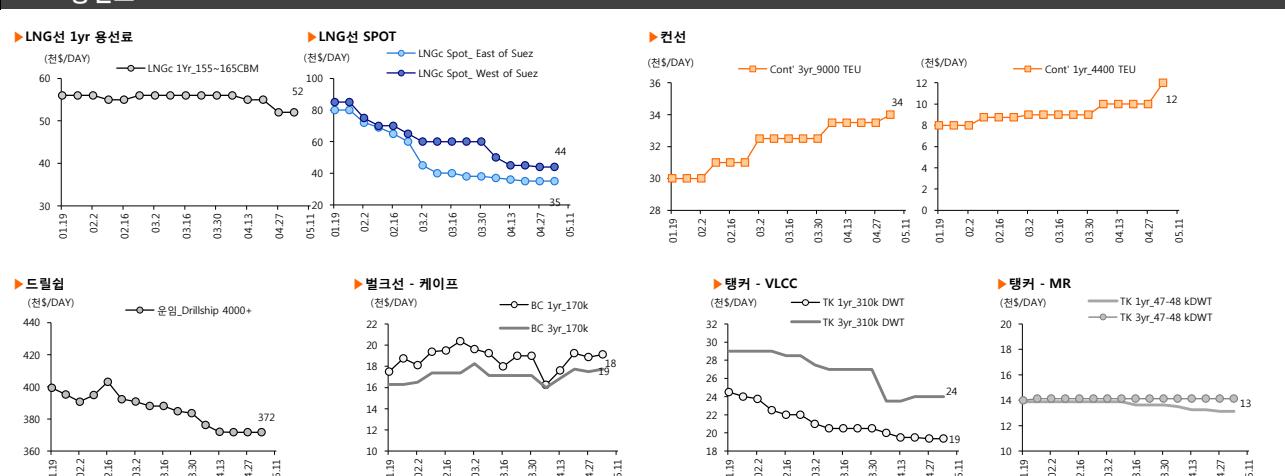
▶ 중소형 조선사

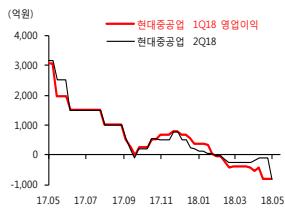
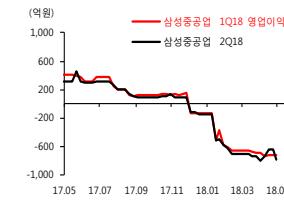
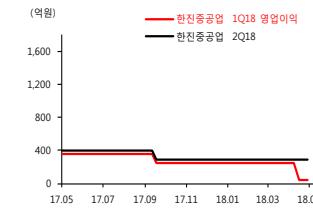
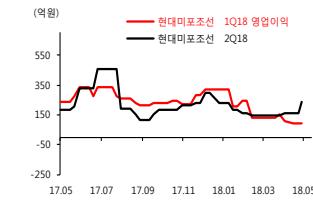
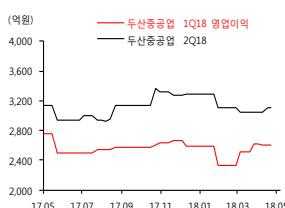
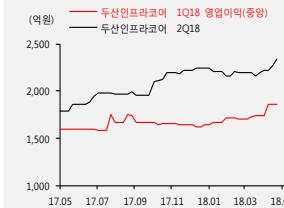
▷ 한진중공업, 필리핀 수빅조선소에 1938억 규모 채무보증 결정

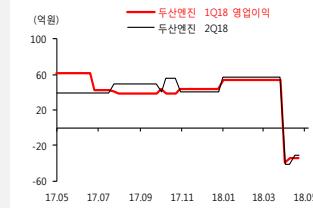
<http://getliner.com/ZUvpl>

자기자본 대비 33.57%에 해당

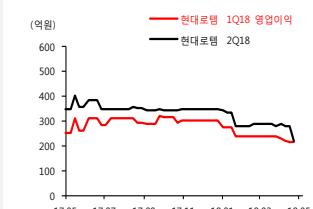
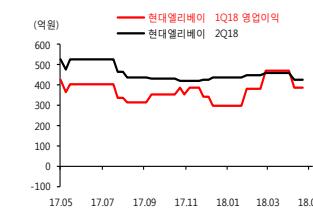
채권자는 필리핀 RCBC 은행

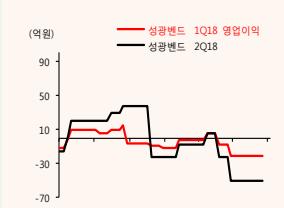
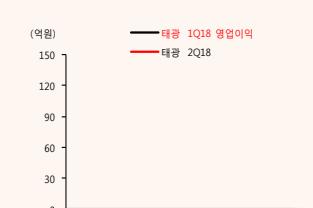

신조선가 & 중고선가

운임지수

옵션료



Consensus 추이
▶ 현대중공업

▶ 삼성중공업

▶ 한진중공업

▶ 현대미포조선

▶ 두산중공업

▶ 두산인프라코어

▶ 두산밥캣

▶ 두산엔진

▶ 현대일렉트릭

▶ 현대건설기계

▶ 현대로템

▶ 현대엘리베이터

▶ LS산전

▶ 성광밴드

▶ 태광

▶ 하이록코리아

▶ 조선/기계 EPS, BPS 등 연간 컨센서스 추이

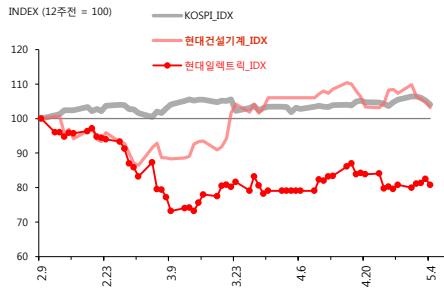
그룹	종목	2018 EPS(원)										Chang(%)	2018 PER	증가
		다섯달전	네달전	세달전	두달전	18.04.07	18.04.14	18.04.21	18.04.28	18.05.04	2018 대비	4주전 대비		
조선	현대중공업	2,566	2,222	444	-1,046	-1,573	-1,775	-1,940	-1,940	-3,099	-46%	-372	-40.2	124,500
	삼성중공업	157	-324	-358	-464	-485	-474	-489	-342	-372	-75%	-10%	-19.9	7,420
	현대미포조선	4,141	4,141	3,474	2,347	2,318	2,489	2,416	4,786	104%	106%	21.1	101,000	
	한진중공업	185	29	-74	-198	-16	-16	-223	-223	-223	-15.8	-15.8	3,530	
두산	두산중공업	1,474	1,420	1,403	1,240	1,154	1,154	1,162	943	917	-26%	-20%	20.9	19,200
	두산인프라코어	1,166	1,155	1,175	1,253	1,244	1,255	1,269	1,430	1,468	17%	18%	7.1	10,350
	두산엔진	144	83	72	-122	-122	-148	-148	-165	-165	-12%	-10%	-40.9	6,740
기계	현대건설기계	14,801	15,531	16,053	15,369	15,148	14,839	14,711	14,264	13,757	-10%	-9%	13.3	183,500
	현대일렉트릭	29,740	10,761	10,969	7,850	7,605	7,556	6,900	6,295	5,181	-34%	-32%	19.3	100,000
	LS산전	4,687	4,803	4,852	4,671	4,537	4,476	4,462	4,583	4,661	0%	3%	15.9	74,300
	현대엘리베이터	4,060	5,603	5,603	4,351	3,609	3,595	3,073	3,073	3,073	-29%	-15%	32.5	99,900
	현대로템	884	841	821	757	714	714	637	610	567	-25%	-20%	56.0	31,800
방산	한국항공우주	1,834	1,627	1,430	1,280	1,228	1,227	1,208	1,208	1,208	-6%	-2%	37.6	45,350
	한화에어로스페이스	1,913	1,831	1,672	912	911	911	891	865	865	-5%	-5%	30.0	25,950
	LIG넥스원	4,246	3,873	3,560	2,466	2,313	2,366	2,290	2,168	2,168	-12%	-6%	19.6	42,450
피팅	성광밴드	68	106	-8	-9	-38	-38	-75	-75	-75	-75%	-75%	-167.6	12,600
	태광	302	302	302	302	302	302	302	302	302	0%	0%	48.4	14,600
	하이록코리아	1,763	1,912	1,765	1,413	1,413	1,413	1,504	1,504	1,504	6%	6%	18.3	27,600

출처: Dataguide



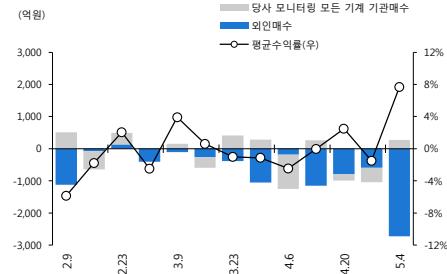
당사 기계 선호주 vs. 시장

▶ 당사 기계 선호주



당사 관찰 기계 업종 전체

▶ 당사 모니터링 모든 기계의 주간 수급과 시가총액 증감률



기계 업종 뉴스

건설기계

△ 두산밥캣, 1조3000억 인도시장 잡는다

<http://lnr.li/mFRsd>

두산밥캣이 인도 백호로더 시장 공략에 본격

두산밥캣은 인도 첸나이 지역에서 추진하던 백호로더 생산공장 인수를 완료

외주업체를 통한 제품 개발을 완료해 내년 하반기부터 출시할 계획

인수한 현지공장은 과거 준 디어가 사업을 철수하며 남겨둔 소형건설기계 제조시설

이미 중동지역에서 백호로더 제품을 판매중인 두산밥캣은 이번 생산공장 인수를 통해 인도시장 개발비용을 크게 줄일 것으로 전망

인도 시장에서 백호로더는 소형 건설기계 시장 내 비중이 90%에 달한다

인도 시장은 미국(8조8000억원), 중국(3조1000억원)에 이어 1조3000억원 규모의 세계 3대 시장

인도의 백호로더 시장규모는 매년 증가해 올해 기준 약 4만대로 추정

두산밥캣은 인도 백호로더 시장에서 인지도를 높이면서 기존 판매하고 있는 스키드로더(SSL) 등과의 시너지 효과도 볼 수 있을 것이라 설명

△ '흑자경영' 두산밥캣, '빛 관리' 팔 걷었다

<http://lnr.li/g2Mf7>

개선된 실적을 기반으로 차입금 상환에 박차: 최근 2~3년간 유럽법인 구조조정 등을 통해 비핵심자산을 모두 정리한 만큼 ...

... 당부간 재무건전성 회복에 집중하겠다는 방침

지난 3월 말 기준 12억5400만달러(한화 약 1조4000억원)의 차입금을 보유: 4.58억\$의 현금성자산을 감안한 순차입금은 7.96억달러(약 8600억원)

2017년 말 8억6900만달러(약 9400억원)에서 최근 3개월새 7300만달러(약 800억원)가량 감소

유럽 소형건설장비 시장을 총괄했던 현지법인(DHEL)이 부진했던 것이 재무건전성에 영향

: DHEL은 두산그룹 편입 첫 해인 2008년부터 2010년까지 3년간 연평균 3000억원의 순손실

우선 벨기에법인이 갖고 있던 EMEA(유럽·중동·아프리카) 지역 내 건설장비 사업권을 체코법인으로 옮김

체코 도브리스에 생산기지가 있기 때문에 현지법인이 EMEA 지역 사업을 총괄할 경우 경영 효율성이 높아질 것이라 판단

연간 300억 원가량의 인건비 감축을 위해 생산공장 일부도 폐쇄

두산밥캣은 지난해 5월 리파이낸싱, 11월 신용등급 상향조정, 2018년 3월 리프라이싱 등을 통해 가산금리를 1.81%포인트가량 낮춤

: 덕분에 최근 1년간 약 260억원의 금융비용이 절감

△ 두산인프라 건설기계장비 누적 생산 40만대 넘었다

<http://lnr.li/OBkj0>

지난 1978년 첫 생산을 시작한 지 40년 만

1977년 11월 인천 굴삭기 공장을 준공하고 이듬해인 1978년 일본 히타치사와 기술 제휴를 통해 굴삭기 생산을 시작

첫해인 1978년 148대 생산을 시작으로 꾸준히 생산량을 늘려 1987년에는 누적 생산 1만대를 돌파

지난해 말 기준 국내 건설기계 생산량은 22만대를 돌파했으며 주력 시장인 중국 생산량은 17만대를 넘어

두산인프라코어는 1983년부터 자체 기술로 굴삭기 개발을 시작해 1985년 고유모델인 솔라 굴삭기 개발에 성공

1996년부터는 중국에서 굴삭기 생산을 시작했으며 1987년 네덜란드를 시작으로 해외 시장에 국산 굴삭기 수출의 시대를 여는 등 국내를 넘어 해외에서도 경

큰 기계들

△ 서부발전, IGCC 연구과제 실증완료...'태안 IGCC' 가동률 86.5% 기록

<http://lnr.li/rXFO7>

3일 국내 최초의 석탄가스화복합발전소인 '태안 IGCC'의 준공 및 연구과제 실증완료 기념식'을 개최

2006년 국가 연구개발과제로 추진된 태안 IGCC는 지난 2011년 착공되어 2016년 8월 상업운전을 시작,

2017년 10월까지 설비 최적화와 가동률을 단계적으로 높여나가는 실증운전을 성공적으로 마무리하고 마침

발전효율이 높다는 것은 그만큼 화석연료를 덜 소비하고 동일한 전기에너지로 생산하는 것으로서,

IGCC는 향후 설비 대용량화와 고성능 가스터빈 개발 시 효율 46% 이상, 연료전지(IGFC)와 연계 시 50% 이상도 가능

IGCC 발전기술은 합성가스를 생산한 후 연소하기 전에 공해물질을 쉽게 제거할 수 있어 ...

... 석탄화력의 주요염물질인 황산화물(SOx), 질소산화물(NOx) 및 먼지를 천연가스 수준까지 크게 줄일 수 있음

**▽ 두산중공업 '뒷목'...루마니아 법인 '돈 대다 날 샐라'**<http://lnr.li/mYxaN>

두산중공업은 지난 2일 루마니아 해외 자회사 두산IMGB(Doosan IMGB)에 추가 출자기로 결정
이달부터 내년 12월까지 총 4100만유로(한화 525억원·주식 7638만8500주)
2006년 6월 루마니아 최대 주단조 업체인 크바르너 IMBG(현 두산IMGB)를 인수: 인수금액은 지분 99.75%에 대해 총 145억원(92억원의 부채상환금액 제외)
두산IMGB는 2006년 이후 2017년까지 12년간 단 한 번도 순익흑자를 낸 적이 없음: 현재까지 누적 적자 규모만해도 1560억원
매출도 가장 많았을 때가 2011년 1470억원 수준에서, 2016년 861억원, 지난해에는 574억원까지 빠짐
두산IMGB 인수 이후로도 2014년 453억원에 이어 2016~2017년에는 각각 74억8000만원, 388억원을 연쇄 출자: 이번 525억원까지 합하면 총 1590억원

△ 로드쇼 마친 두산중공업, 외화 영구채 본격화<http://lnr.li/6R8Bw>

지난주(4월 23~27일) 홍콩·싱가포르·런던 등 주요 국제 금융 도시에서 로드쇼를 개최
한국물(Korean Paper-KP)과 하이일드본드, 하이브리드 채권 투자자 위주로 기업설명회(IR)를 진행
기획재정부로부터 확정된 발행 윈도우(Window)를 받지 않았지만 5월 안에는 딜을 마무리할 것으로 예상: 발행 규모는 3억 달러 수준
유로본드는 등급 없이도 투자자 모집이 가능해 두산중공업은 글로벌 신용평가사들의 등급 평정을 받지 않고 딜을 진행
이번 딜은 스텐다드차타드(SC), BNP파리바, BOA메릴린치가 주관
지난 2015년 11월 영국 자회사인 두산파워시스템(Doosan Power Systems S.A.)을 주체로 3억 달러 규모의 영구채를 발행
당시 수출입은행이 이 채권에 대해 보증을 제공했으며 콜옵션(조기상환청구권) 시점은 발행 후 3년으로 결정
두산중공업 입장에서는 콜옵션 행사 시점인 올해 도래하는 이 채권의 치환이 필요한 상황

▷ 인화정공, 두산엔진 인수 나선 배경<http://lnr.li/kk2Ym>

두산엔진의 경쟁사인 현대중공업은 인화정공의 가장 큰 매출처: 인화정공 전체 매출의 70%정도는 현대중공업에서 발생
부담스러운 상황을 인화정공이 겪고 있지 않았을 리 없을텐데, 바닥을 치고 있는 조선산업이 살아날 가능성에 '베팅'한 것으로 해석
단순 투자로만 PEF에 출자하지만 장기적으로 두산엔진 인수를 위해 출자했을 가능성은 높음: 인화정공은 두산엔진 인수 PEF에 후순위 출자
전략적 투자자(SI)로서 유한책임출자자(LP) 지분을 인수
: 해당 PEF가 청산할 때 다른 LP의 지분 30%를 인수할 수 있는 매수청구권리(콜옵션, Call Option)를 지닌 것
향후 인화정공은 PEF의 출자지분 60%를 현금이 아닌 두산엔진 주식(현물)로 받을 가능성이 높음
PEF는 두산엔진 지분 43%를 취득하기 때문에 총발행주식이 변하지 않는다면 인화정공의 지분율은 25%정도로 계산
다른 LP 지분 30%까지 추가 매입하면 두산엔진 지분 30%이상을 확보할 수 있는 셈

▷ 모간스탠리PE, 현대로템 2000억 규모 블록딜 매각<http://lnr.li/l6Crc>

모간스탠리PE, 현대로템 블록딜 규모 늘려 성사
지난 2일 장 종료 후 현대로템 지분 733만주(지분율 8.6%)에 대한 블록딜 수요예측을 개시
할인율은 이날 종가 3만 2600원에 10.5~14.5%를 적용
주문이 몰리자 모간스탠리PE는 매각 수량을 823만주(10%)로 늘리고, 할인율은 14.1%로 결정
거래 규모는 2304억원
잔여 지분에 대한 보호예수(Lock-up) 기간은 60일로 설정
지난 1월 모간스탠리PE는 현대로템 지분 285만주를 블록딜 방식으로 처분해 485억원의 자금을 확보
올해 두 차례에 걸친 블록딜로 모간스탠리PE는 현대로템 지분율을 지난해 말 24.8%에서 12%까지 낮춤
모간스탠리PE는 지난 2013년 현대로템 상장으로 600만주를 구주매출한 이후 투자금 회수에 난항
모간스탠리PE는 지난 2006년 현대로템 지분 42.36%를 현대자동차와 한진중공업으로부터 인수

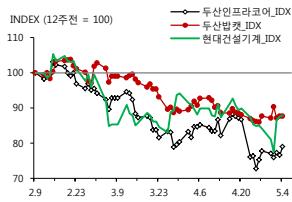
작은 기계들**△ 중견기업 삼강에스엔씨, 유럽서 대규모 조선수주**<http://lnr.li/NOuxG>

국내 유일의 초대형 선박 수리조선소인 삼강에스엔씨가 출범 5개월 만에 대규모 수주에 성공
유럽 굴지의 선사와 1억9,000만달러 규모의 113K 아프라막스급 원유 운반선 4척 건조 계약을 체결
송무석 삼강엔엔티 회장은 "조선업 불황 타개의 교두보가 될 이번 계약의 선수금환급보증(Redundant Guarantee: RG)을 발급하는 데에 ...
... 4월5일 정부가 발표한 '조선산업 발전전략'에 따른 정책지원이 큰 도움이 될 것으로 기대한다"며
앞서 삼강에스엔씨는 지난해 12월 함정 분야 주요방위산업체로 지정되면서 함정 및 특수선 전문 조선소로서 해군함정, 해양경찰청함정 건조 사업에 참여
해경에서 발주한 1,500톤급 경비정 1척을 610억원에 따뜻
지난해 11월 이후에만 국내는 물론 스위스, 싱가풀, 일본 등에서 수주한 10척의 선박을 수리해 인도



건설기계

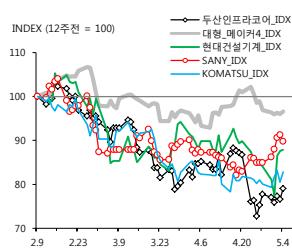
▶ 한국시장 상장 3사



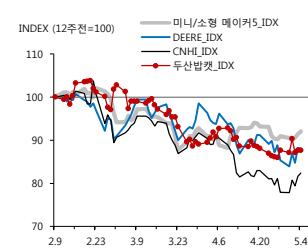
▶ 대형 vs. 미니/소형 vs. 중국



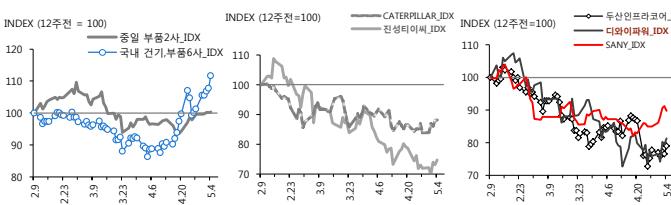
▶ 대형: 두산, 현중, 사니, 고마즈



▶ 미니 소형에서 두산밥캣

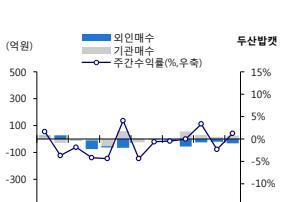
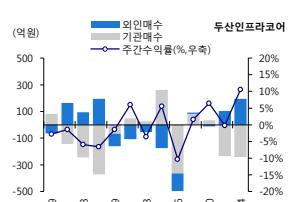


▶ 건설기계 해외 vs 한국 부품사

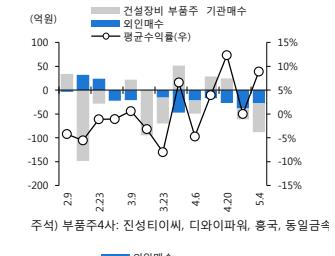


건설장비 수급

▶ 건설장비 메이커3사

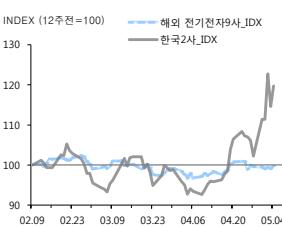


▶ 건설장비 부품주

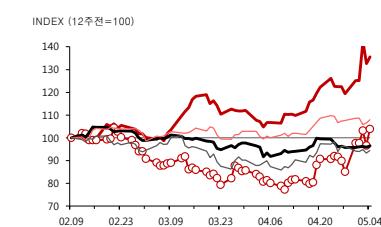


증전기

▶ 한국 vs. Global Peer

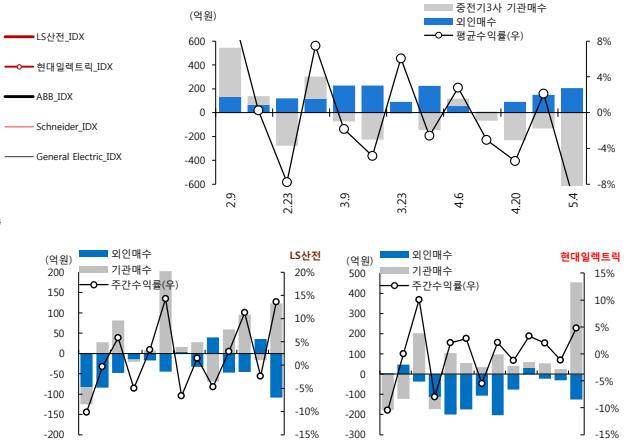


▶ 증전기 회사들 주가 Index



증전기 수급

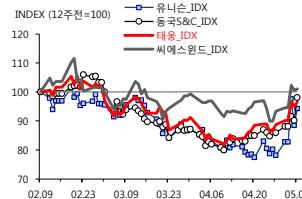
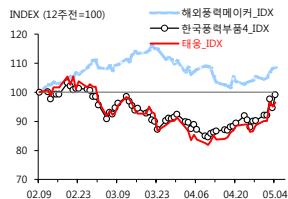
▶ 증전기3사(현대일렉트릭, LS산전, 효성) 수급





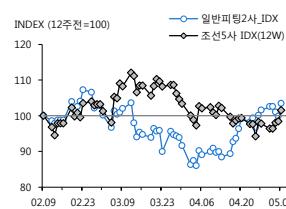
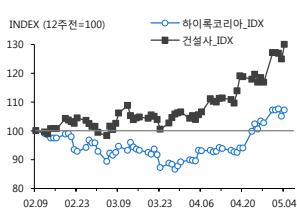
동력

▶ 한국 풍력 부품사 vs. Global Peer

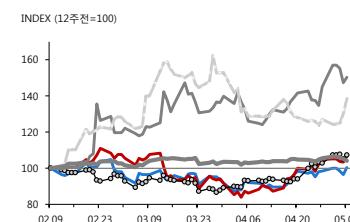


피팅

▶ 피팅 VS 전방1 건설

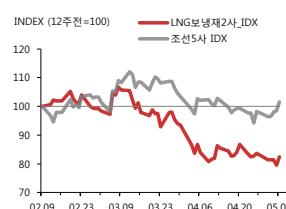
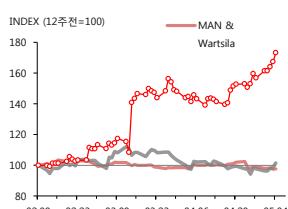


▶ 피팅 및 벨브사들



조선기자재

▶ 두산엔진 vs 조선5사 vs 해외 엔진

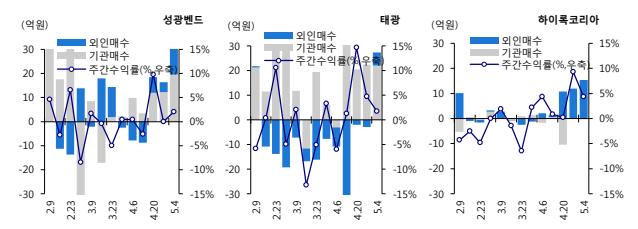
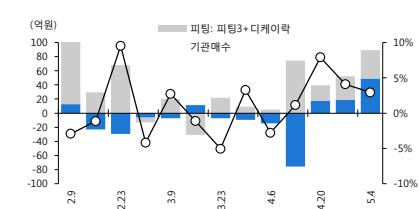


동력 수급

▶ 풍력부품4사 수급

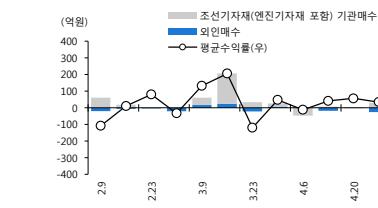
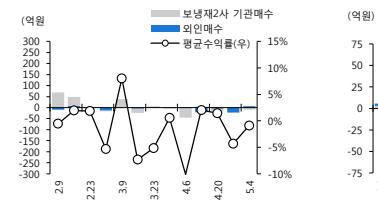


피팅업 수급



조선기자재 수급

▶ 보냉재 2사



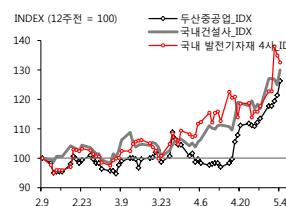
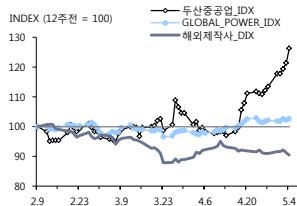
▶ 두산엔진



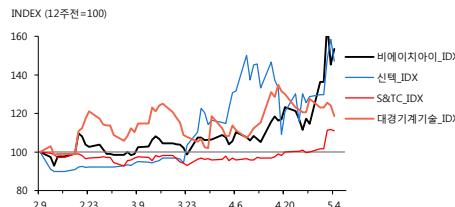


발전 및 발전기자재

▶ 두산중공업 VS 해외 PeerGroup



▶ 발전기자재 등

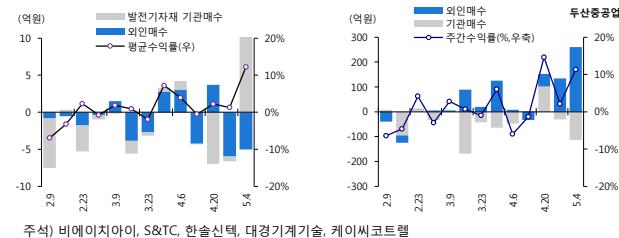


발전업 수급

▶ 발전기자재 5사(두산중공업 제외)



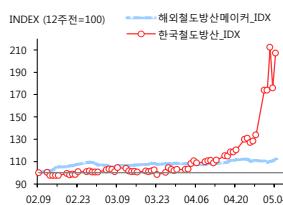
▶ 두산중공업



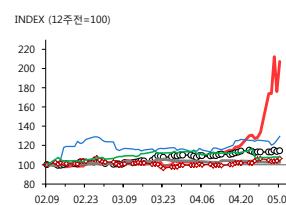
주석) 비에이지아이, S&TC, 한솔신텍, 대경기계기술, 케이씨코트렐

철도/승강기

▶ 철도 vs Global Peer

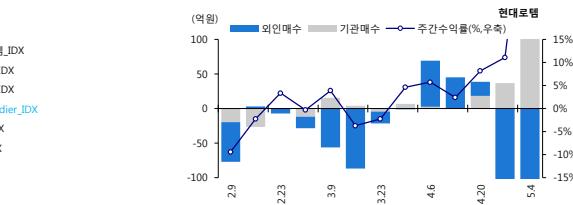


▶ 철도 vs Global Peer 개별

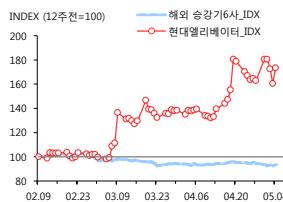


철도/엘리베이터 수급

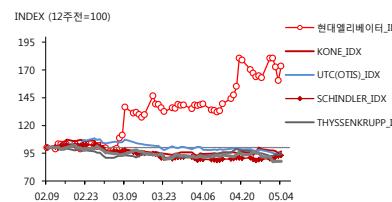
▶ 현대로템



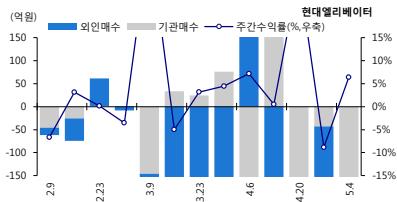
▶ 엘리베이터 vs Global Peer



▶ 승강기 vs Global Peer 개별

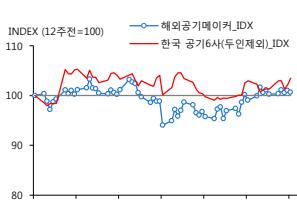


▶ 현대엘리베이터

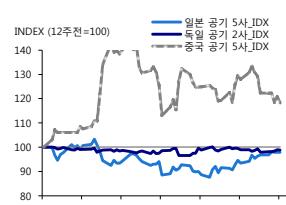


공작기계

▶ 한국소형6사 vs Global Peer

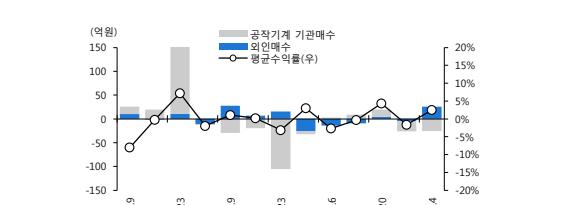


▶ Global Peer - 지역별



공기 수급

▶ 공작기계 부품 수급



당 보고서는 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 현대중공업, 현대미포조선은 당사와 계열사 관계에 있습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나
간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최광식, 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (주체일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일

종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년7월1일부터 적용)

-Buy(매수): 주체일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 주체일 종가대비 +15% ~ -15% 내외 등락

-Sell(매도): 주체일 종가대비 -15%이상

2. 산업증권 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.60%	6.40%	-