

2023. 6. 2

삼성중공업 010140

탱커 수주 공시가 더욱 반가운 이유

운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

삼성중공업 수에즈막스급 유조선 2척 수주

삼성중공업은 원유운반선(유조선)을 수주했다고 공시함. 일반(conventional) 상선이며, 사이즈는 수에즈막스급(suezmax)으로 추정됨. 척당 선가는 8,613만 달러임. 2023년 4월 12일에는 현대삼호중공업이 척당 8,526만달러의 선가로 동형 선박 2척을 수주하며 탱커 건조시장 반전을 예고함

메말랐던 탱커 건조시장. 이유에 대한 고찰

국내 조선소의 수에즈막스급 유조선은 2022년 단, 3척에 불과했음. 높아진 신조선가에 대한 고객(선주/선사)들의 가격 수용이 이루어지지 않았기 때문임. 조선소 입장에서도 탱커 호가를 낮추기 보다는, 고수익 선종인 가스선(LNG선, LPG선) 수주에 집중하면 되는 상황이었음

가스선을 제외한 일반상선의 경우 1) 평시(2020년)대비 선가의 상승폭, 2) 연속 건조의 수익성 개선 효과를 고려했을 때 탱커보다는 컨테이너선을 수주하는 전략이 유효했음. 평시(2020년)대비 2022년말 선종별 선가 상승률은 수에즈막스급 탱커 +42.9%, 13K급 컨테이너선 +41.7%였음. 선가 상승분이 비슷하다면 탱커보다 컨테이너선 수주를 선택함이 합리적이었음

국내 조선업계, 탱커라는 추가 무기를 갖추어간다

삼성중공업이 수주 공시한 선가는 conventional임에도 평시(2020년) 대비 +53.8%의 상승폭을 기록함. 1) 가스선, 2) 친환경 컨테이너선으로 이익체력(수주잔고)을 강화하는 국내 조선업계에 무기가 더해진 형상임. 주요 변수(후판 가격, E&P 시황 등)가 변인통제 된 현 상황에서, 조선업 투자의 핵심지표인 신조선가지수의 상승 속도가 더해질 개연성

유조선 호가 상승이 구조적인 추세라는 판단

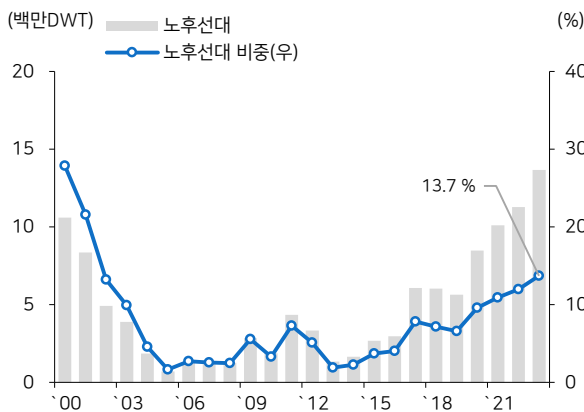
고객(선주/선사)들이 국내업계의 탱커 호가를 수용하는 사례가 증가하며 구조적인 탱커 선가 상승을 기대함. 1) 노후선 교체 수요의 누적, 2) 중국 및 기타 경쟁 조선소들의 저렴한 슬롯 고갈 때문임

수에즈막스급 유조선의 노후선대 비중은 13.7%로 2002년 추정치인 13.2% 이후로 최고 수준임. 폐선율 4.5%만 가정해도, 연간 43척의 폐선이 확인될 개연성이 있음. 폐선에 따른 교체 발주 수요 역시 연 43척씩 기대할 수 있는 상황임. 국내 조선 빅4의 2011~20년 평균 수주량은 연 13척 수준이었음

국내 조선소 대비 저렴한 호가를 제시하는 중국 조선소들의 슬롯도 고갈되는 상황임. 중국 및 기타 경쟁업체들이 보유한 2025~26년 잔여 인도 슬롯에 대한 전수조사 결과, 53척분이 남은 상황으로 파악됨. 2023~24년에 걸쳐 85척의 수에즈막스급 유조선의 교체 발주가 이루어지면, 국내 조선 빅4의 수주 Pool은 32척 수준임

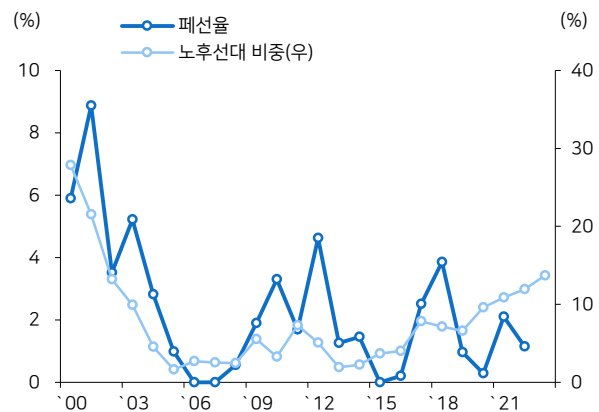
5월말 신조선가종합지수(Newbuilding Price Index)는 170.1p (+0.6p WoW) 기록. 2007년 4월 수준까지 상승한 상황임. 1) 가스선(LNG/LPG) 쏫티지, 2) 친환경 컨테이너선 실험 발주 수요, 3) 유조선의 노후선 교체 수요가 신조선가지수의 상승 압력을 견인하고 있으며, 이는 조선업계의 미래 수익성 개선을 시사함

그림1 2000~23년 수에즈막스급 유조선 노후선대 추이



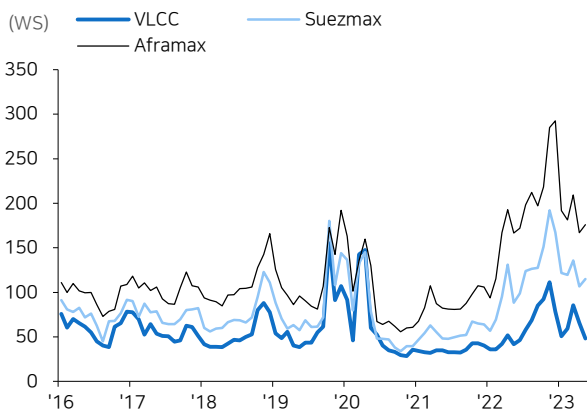
주: 연초 선복량 대비 선령 20년 이상의 노후선대 비중에 대한 추정치
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2000~23년 수에즈막스급 유조선 폐선율 추이



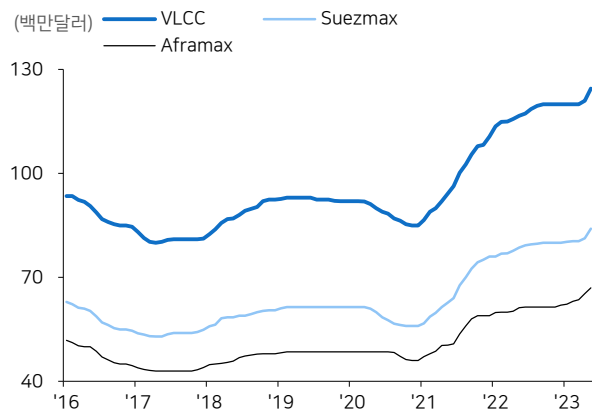
주: 연초 선복량 대비 선령 20년 이상의 노후선대 비중에 대한 추정치
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림3 선형별 운임 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 선형별 선가 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표1 '23년 하반기~24년 국내 조선소 Suezmax 탱커 수주 여력

	천DWT	척	비고
2023~24년 예상 발주량(10.5만DWT급 Suezmax 탱커 기준)			
2023~24년 예상 발주량	8,961	85	노후선대 교체 수요에 따른 예상 발주량 도출
국내 빅 4 조선소 외 경쟁사 '23~24년 잔여 슬롯 조사(='25~26년 인도)			
Bear Case	13,849	88	남은 슬롯 50%를 Suezmax 탱커 수주에 할애한다는 가정
Base Case	8,309	53	남은 슬롯 30%를 Suezmax 탱커 수주에 할애한다는 가정
Bull Case	2,770	18	남은 슬롯 10%를 Suezmax 탱커 수주에 할애한다는 가정
국내 빅 4 조선소의 2023년 하반기 ~ 2024년 예상 Pool			
Bear Case	-	-	
Base Case	652	32	
Bull Case	6,191	68	

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표2 '23년 하반기~24년 국내 조선소 Aframax 탱커 수주 여력

	천DWT	척	비고
2023~24년 예상 발주량(7만DWT급 Aframax 탱커 기준)			
2023~24년 예상 발주량	6,001	86	노후선대 교체 수요에 따른 예상 발주량 도출
국내 빅 4 조선소 외 경쟁사 '23~24년 잔여 슬롯 조사(='25~26년 인도)			
Bear Case	18,048	162	남은 슬롯을 50%를 Aframax 탱커 수주에 할애한다는 가정
Base Case	10,829	97	남은 슬롯의 30%를 Aframax 탱커 수주에 할애한다는 가정
Bull Case	3,610	32	남은 슬롯의 10%를 Aframax 탱커 수주에 할애한다는 가정
국내 빅 4 조선소의 2023년 하반기 ~ 2024년 예상 Pool			
Bear Case	-	-	
Base Case	-	-	
Bull Case	2,391	53	

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 삼성중공업의 이해관계인정법인입니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.