

Overweight
(Maintain)조선/기계/방산/항공우주
Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

조선

MEPC 83차 영향: 친환경 선박 발주 확대 전망



지난주 IMO의 제83차 MEPC 회의에서 27년 3월 탄소세 도입이 결정되었다. IMO의 온실가스 감축률 목표를 기반으로 선박의 온실가스 배출 데이터를 조사하여 혜택 또는 벌금을 부과할 예정이다. 이에 탄소세의 영향이 큰 상선을 중심으로 친환경 선박으로 선대 전환 움직임이 더욱 빨라질 것으로 전망한다. 국내 조선업종의 친환경 선박 밸류체인 전반에 걸친 수혜 기대된다.

>>> MEPC 83차에서 탄소세 부과 결정

지난 4월 7~11일 진행된 IMO의 제83차 해양환경보호위원회(Marine Environment Protection Committee) 회의에서 27년 3월을 기점으로 온실가스 감축을 위한 탄소세 도입이 결정되었다. IMO의 온실가스 감축률 목표를 기반으로 설정된 GFI(Greenhouse Gas Fuel Intensity) 기준에 따라 탄소세가 부과될 계획이다. 28년 1월부터 선박의 운항 데이터를 통해 측정한 GFI 수치를 기반으로 29년부터 GFI 기준치 초과 여부에 따라 선박의 등급을 부여 받게 된다. IMO에서 설정한 GFI 기준치를 초과한 온실가스를 배출한 선박에 대해서는 Tier 1, Tier 2 등급을 부여하여 각각 \$100/톤, \$380/톤의 탄소세를 부과할 예정이다. 다만, 29년 하반기부터 Tier 2 등급의 초과분의 경우 탄소세 거래를 통해 기준치를 충족시킨 다른 선박에서 발생한 SU(Surplus Unit)를 구매하여 상쇄할 수 있다.

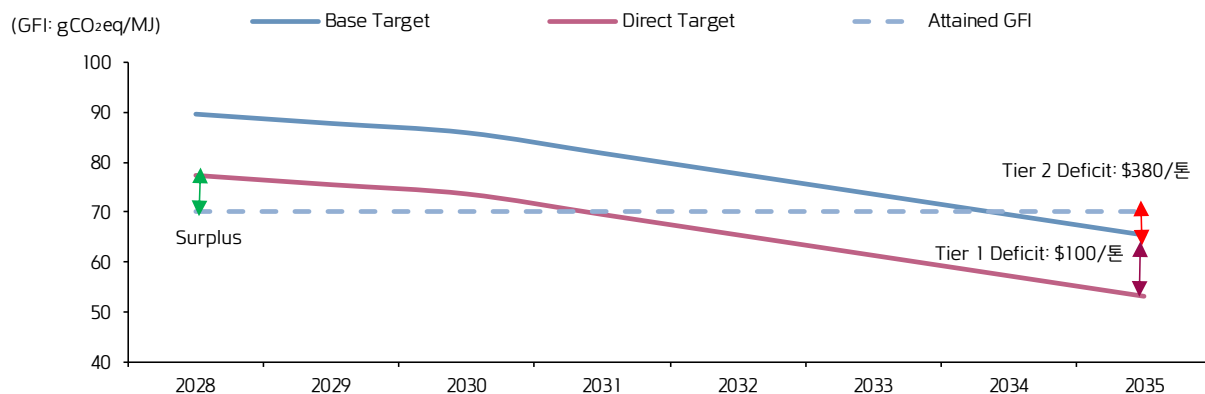
>>> 친환경 선박으로의 선대 전환 가속화 전망

29년 선박 탄소세 부과 일정을 고려할 때 친환경 선박으로의 선대 전환 움직임이 가속화될 것으로 전망한다. 벙커유를 연료로 활용하는 노후 상선들은 벌커, 컨테이너, 탱커 순으로 탄소세의 부담이 강할 것으로 추정된다. 현재 글로벌 선대에서 친환경 선박이 차지하는 비중은 5% 수준으로 여전히 낮은 상황이다. 최근, 큰 폭으로 증가한 친환경 선박의 수주잔량을 감안하더라도 전체 선대에서 차지하는 비중은 11% 수준으로 추가적인 신조 발주가 필요할 것으로 전망한다. LNG나 메탄올을 활용하는 친환경 연료의 경우 벙커유 대비 온실가스를 16~25% 감축할 수 있어 탄소세를 회피하기 위한 대응 방안으로 더욱 주목 받을 것으로 판단한다.

>>> 친환경 신조선 밸류체인 수혜 기대

29년 탄소세 부과 타임라인과 신조선의 건조 기간을 고려할 때 25~26년 친환경 선박의 발주가 증가할 것으로 판단한다. 현재, 조선업체들의 넉넉한 수주잔량과 미국의 대 중국 조선 산업 제재를 감안했을 때 상대적으로 국내 조선사가 신조선 선가 협상에서 유리한 국면으로 추정된다. 제한된 28년 인도 슬롯을 두고 LNG운반선, 친환경 선박의 발주 증가가 예상되어 국내 조선사의 수익성 중심 선별 수주 전략이 유효할 것으로 판단한다. 또한, 친환경 선박으로 선대 전환이 빨라짐에 따라 엔진 등 기자재, AM 업체 등 친환경 선박의 밸류체인 전반에 걸친 수혜가 기대된다.

MEPC 83차에서 결정된 선박 탄소세 부과 시나리오



자료: IMO, Lloyd's Register, 키움증권 리서치센터

MEPC 83차 선박 탄소세 세부 활용 규정

구분	Compliance Surplus	Tier 1 Compliance Deficit	Tier 2 Compliance Deficit
Credit 부과	Surplus Unit	-	-
Deficit 부과	-	\$100/톤	\$380/톤
비고	다른 선박으로 이전하거나 나중에 사용할 수 있도록 예치 가능(최대 2년) SU 발행 시점에 처리 방식 결정, 한번 결정되면 바꿀 수 없음 SU 거래 시장 형성 예정	SU 사용 불가능 SU 거래 시장 형성 예정	SU를 구매하여 초과 분 상쇄 가능 SU 거래 시장 형성 예정

자료: IMO, Lloyd's Register, 키움증권 리서치센터

2035년 탄소세 적용 시 주요 상선별 연간 비용 추정

구분	연간 평균 연료 소비량(MJ)	Tier 1	Tier 2	연간 수익	탄소세 비중
탱커	4.1억	0.5백만달러	0.7백만달러	8.8백만달러	14%
벌커	3.7억	0.4백만달러	0.6백만달러	2.7백만달러	40%
컨테이너	12.3억	1.5백만달러	2.2백만달러	12.6백만달러	29%

자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

주1) 2035년 Attained GFI 70 가정

주2) 선박별 연간 HFO 연료 소비량

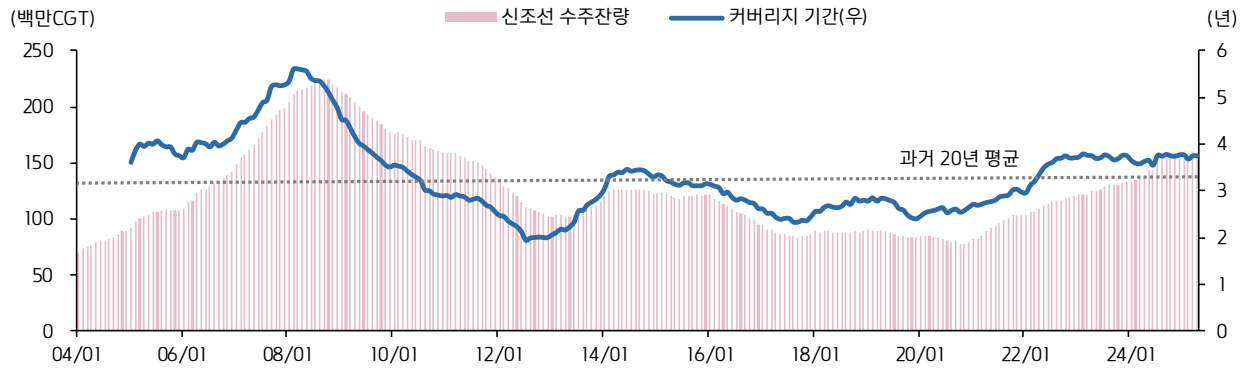
주3) 선박별 Earnings는 25년 4월 2째주 기준

선박 연료별 온실가스 배출량 비교

연료	GFI (gCO ₂ eq/MJ)	비고
벙커유(HFO)	93.3	전통 화석연료
LNG	78~70	HFO 대비 16~25% 감축 가능
메탄올	70	HFO 대비 최대 25% 감축 가능
암모니아(NH ₃)	0~30	무탄소 연료이나 암모니아 연소 과정에서 온실가스 일부 배출
수소(H ₂)	0(그린수소 기준)	무탄소 연료

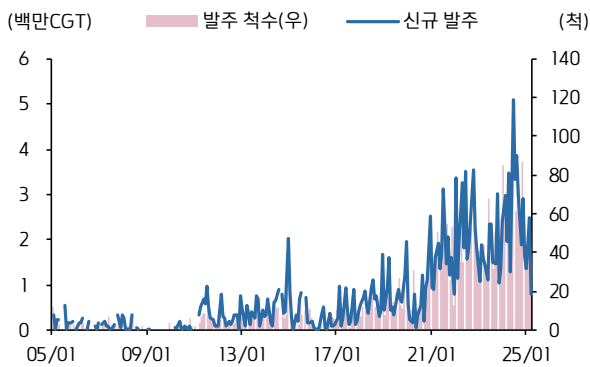
자료: IMO, 키움증권 리서치센터

글로벌 신조선 수주잔량 및 커버리지 기간 추이



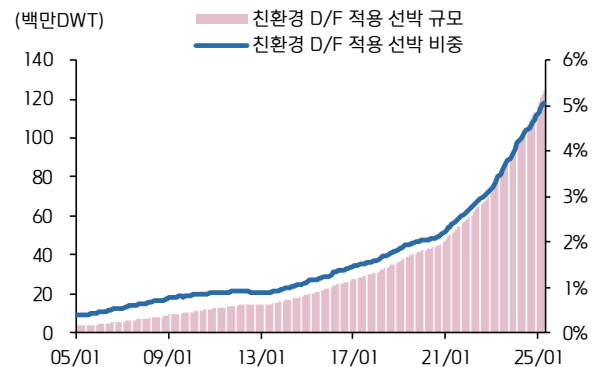
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

친환경 D/F 적용 선박 발주 추이



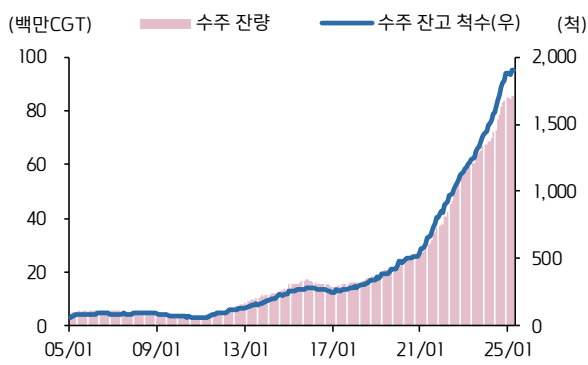
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

친환경 D/F 적용 선박 선복량 및 비중 추이



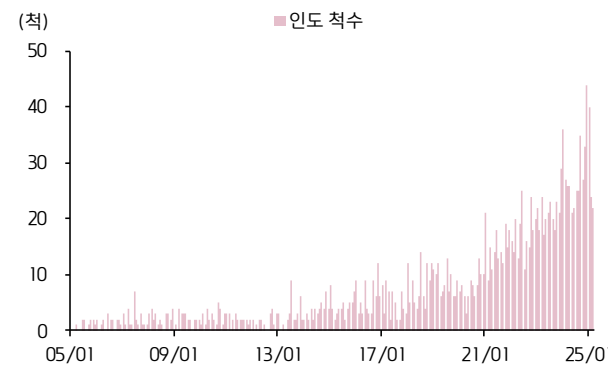
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

친환경 D/F 적용 선박 수주잔량 추이



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

친환경 D/F 적용 선박 인도 추이



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%