



## 조선

[조선/기계] **이강록** 3771-9077  
rock@iprovest.com

### 철광석 가격이 움직이면 조선을 사세요

- 2016년 Review: 수주는 최악을 기록했으나, 실적 턴어라운드 시작되며 신뢰성 회복
- 2017년 전망: 선박 발주 15.4백만CGT(YoY +92.8%), 생존 조선소에게 일감 몰림 현상 시작될 것
- 철광석 가격 상승 → 조선업, 회복의 신호탄
  - 철광석 가격 상승 → 후판 가격 상승 → 투기 발주 시작 → 선가 상승 → 조선소 수주 증가 및 수익성 회복
- Top Pick: 현대중공업(Buy / TP 200,000원), 다음 사이클의 주인공

#### 2016년 Review: 수주는 최악, 실적은 턴어라운드

글로벌 선박 발주량 급감에 따라 국내 조선소들의 2016년 수주 실적은 최악을 기록할 전망이다. 현대중공업은 10월 말까지 61.7억불(YoY -52.4%), 삼성중공업은 5억불을 수주. 남은 기간 동안 연초 제시한 가이던스 달성은 어려울 것. 반면, 국내 조선소들의 실적은 2014년, 2015년 대규모 손실을 기록하였으나 올해부터 강한 턴어라운드를 시작. 수주는 2000년대 이후 최악을 기록하였으나, 실적은 턴어라운드에 성공하며 신뢰성 확보.

#### 2017년 올해보다 기대되는 업황

당사는 지난 보고서(‘한국 조선업이 나아갈 길, 2016/10/10)에서 2017년 선박 발주량을 15.4백만CGT(YoY +92.8%)로 전망. 발주량의 절대값이 충분한 것은 아니나, 글로벌 조선업 구조조정이 진행되고 있으며, 한/중/일 생존조선소에 대한 윤곽이 드러나는 상황이어서 승자독식 구조가 될 것이며, 생존 가능 조선소에 대한 투자의견을 상향한 바 있음. 최근 대형 해운사들의 통폐합(M&A 등)이 진행되는 상황이어서 해운사들의 재편이 끝나는 내년부터 선박 발주 기대 가능한 상황.

#### 우호적인 환경으로 전환

2017년 조선업에 대한 긍정적인 투자의견을 유지. 투자포인트는 글로벌 조선업 구조조정과 생존조선소로의 일감 쏠림 현상. 한편, 최근 철광석 가격 상승, OPEC 감산 합의 소식 등 외부 환경들도 긍정적으로 변모. 과거 조선업 사이클의 초입에 항상 철광석 가격의 상승이 동반되었다는 것을 상기할 필요가 있음. 실제, 철광석 가격 상승은 후판 가격 상승을 야기시키며, 이는 곧 선가 상승과 선박 발주로 이어졌었음. 후판 가격 상승 시 선가로 전가 시키는 것이 가능한 이유는, 선가(벌크, 탱커선 기준)에서 강재(Plate, Section 등)가 차지하는 비중은 30% 이상이며, 기계 및 철의장재 포함 시 40%를 넘기 때문

철광석 가격 상승 → 후판 가격 상승(가격 전가) → 투기 발주 시작 → 선가 상승(가격 전가)  
→ 조선소 수주 증가 및 수익성 회복

현재의 외부 환경 변화가 단기 발주 급등을 야기 시키지는 않을 것이나, 분명 지금의 원자재 가격 변동은 조선업의 변곡점이 될 것.

Top Pick: 현대중공업(Buy / TP 200,000원), 다음 사이클의 주인공

원자재 시장에서부터 나비효과는 시작되었다고 판단. 그러나 실제 기업들의 실적에까지 반영 되기에는 일정 기간 소요될 것. 이에 따라 당사는 현대중공업(Buy / TP 200,000원)을 조선업 Top Pick으로 추천. 불황에도 불구하고 여전히 글로벌 No.1의 경쟁력을 보유하고 있으며, 구조조정이 완료된 후 안정적인 실적을 시현하며 다음 사이클을 위한 준비가 가장 잘 된 조선소라 판단하기 때문. 단기 수주 모멘텀은 부족할지라도, 원자재 가격 반등을 감안하면 주가는 우상향의 방향성을 보일 것.

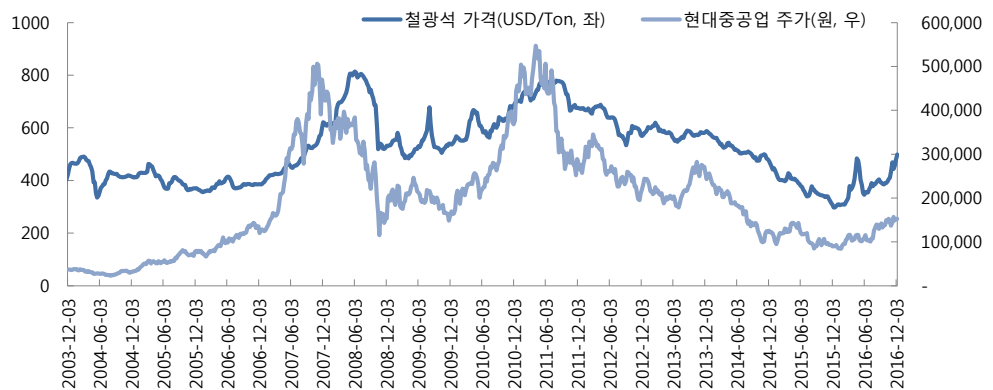
[도표 1] 선종별 주요 자재 비중

(단위: %)

선종	강재	주요 장비	주요 장치	배관 자재	선실 자재	전장 자재	철의 장비	기타	전체 비율
LNGC	10.2	5.1	20.1	3.8	0.4	1.0	1.6	10.0	52.2
Containership	19.9	9.8	16.1	1.3	0.7	1.6	2.5	7.0	58.9
VLCC	32.6	6.7	11.5	2.7	0.6	0.5	3.4	4.3	62.3
Bulk	42.6	6.3	9.7	1.6	0.7	0.5	2.5	4.9	68.8

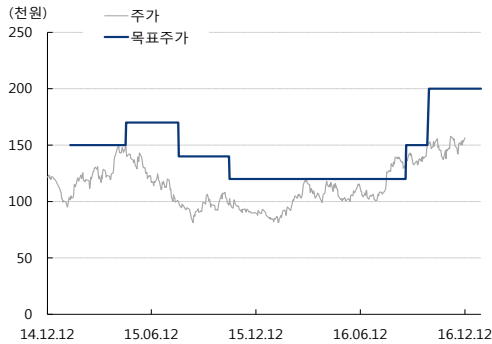
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 철광석 가격과 현대중공업 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.12.10	매수	160,000	2016.08.31	Trading Buy	150,000
2015.01.21	매수	150,000	2016.09.07	Trading Buy	150,000
2015.02.13	매수	150,000	2016.09.29	Trading Buy	150,000
2015.04.29	매수	170,000	2016.10.10	매수	200,000
2015.07.13	매수	170,000	2016.10.27	매수	200,000
2015.07.30	매수	140,000	2016.12.13	매수	200,000
2015.10.27	Trading Buy	120,000			
2016.01.19	Trading Buy	120,000			
2016.04.25	Trading Buy	120,000			
2016.04.27	Trading Buy	120,000			
2016.07.05	Trading Buy	120,000			

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2016.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.7	7.9	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하