



IBKS Spot Comment

조선/기계

오지훈

02) 6915-5662
jihoonoh@ibks.com

[HD현대중공업, 세진중공업]

HD현대중공업 VLGC 2척 수주, 선가 다시 상승!

HD현대중공업 두바이 선사로부터 VLGC 2척 척 당 125백만달러에 수주

6월 17일 현지시간 Tradewinds는 HD현대중공업이 두바이의 사하라 그룹의 자회사 West Africa Gas Ltd Energy(WAGL)로부터 LPG D/F VLAC 2척을 척 당 125백만달러에 수주했다고 보도했다. 사하라 그룹은 현재 23K CBM, 38K CBM급 LPG 운반선 각각 2척을 보유 중이며, 40K CBM 2척을 잔고에 보유 중인데, 이번 발주로 대형 LPG 운반선까지 선대 라인업을 확장했다. 사하라 그룹은 이번 발주가 4년 전 계획한 아프리카 향 투자의 일부라 밝혔다. 사하라 그룹은 아프리카 11개국에 12만톤 이상의 LPG 저장 시설을 건설하고 지난 4월에는 6.8만톤의 LPG 저장 시설 추가 건설 계획을 밝혔다. 사하라 그룹은 LPG 뿐만 아니라 LNG 사업 확장에도 관심이 많은데, 최근에는 멕시코 자회사인 아미고 LNG와 20년 계약을 체결하여 0.6mtpa의 LNG를 구매했다. LNG는 2028년 3분기부터 인도가 시작될 예정인데 이에 따라 향후 사하라 그룹의 LNGc 신조 인콰이어리 문의가 발생할 가능성이 높다.

이번 발주에서 주목할 점은 크게 두 가지라 판단한다.

- 1) 선가가 다시 상승했다. 최근 한국 조선사들이 계약한 VLGC/VLAC 선가는 118.5~121백만달러 수준이었는데 이번 계약 선가는 125백만달러로 상승했다. 이는 최근 3개년 VLGC/VLAC 계약 선가 중 가장 높은 125.5백만달러에 가까운 가격이다.
- 2) 사하라 그룹은 현재 4척의 MGC를 선대로 보유 중이고, 2척의 MGC, 2척의 VLGC를 잔고에 보유 중인데 모두 HD현대그룹 조선사에게만 발주한 이력이 있다. 향후 LNGc 사업 확장이 본격화되면 LNGc 또한 HD현대그룹 조선사에 발주할 가능성이 높다고 판단한다.

LNGc를 제외한 슬롯을 가장 고부가가치로 수주할 수 있는 조선사 선호

HD현대미포, HD현대중공업, 세진중공업에 대한 선호주 의견을 유지한다. 한국 조선사들의 LNGc 슬롯 증설이 없기 때문에 LNGc를 제외한 상선 슬롯의 Mix가 중요하다. 컨테이너나 LPGc로 기타 슬롯을 채우는 것이 유리한데, 이미 유럽계 컨테이너 해운사들의 컨센서스는 BEP에 가까워질 정도로 컨테이너는 공급 과잉 상태로 진입 중이다. 아직 HMM 발주 물량이 남아있기는 하지만, 당사는 HMM 물량 외 컨테이너 발주는 보수적으로 추정하고 있다. 하반기 탱커 발주 강세를 전망하지만, 탱커보다 고수익성인 LPGc로 슬롯을 채울 수 있는 조선사를 선호한다.

기자재 업체에서는 세진중공업이 2027년 탱크 40척 인도 가이던스를 달성할 가능성이 더 높아졌다. 2027년 실적 추정치의 가시성이 높아지는 중이며, 이에 따라 향후 목표주가 상향 여지도 충분히 남아있다고 판단한다.

그림 1. 최근 3개년 VLGC/MLAC 계약 선가: 환율 하락했지만 달러 선가 다시 상승 중

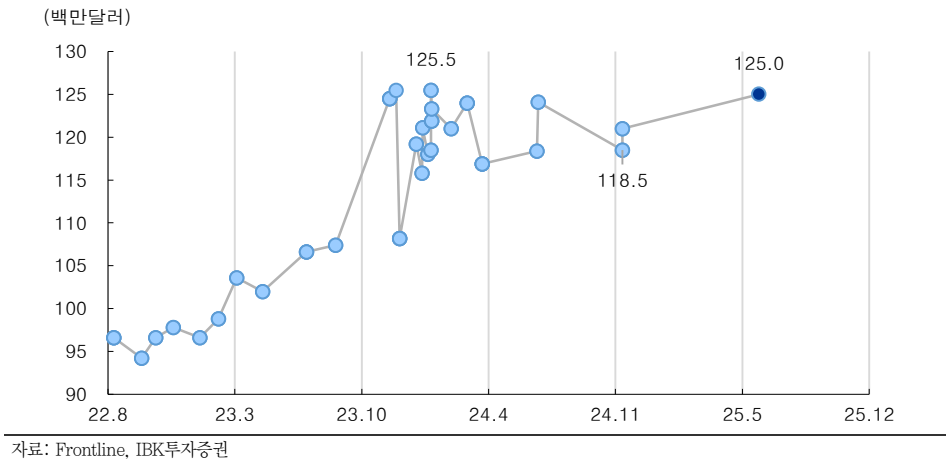


그림 2. 미국 신규 LPG 수출 터미널 용량: 현재 대비 60% 증가

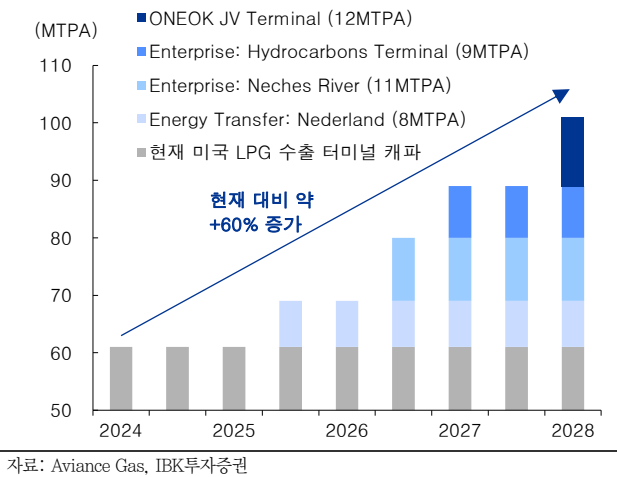


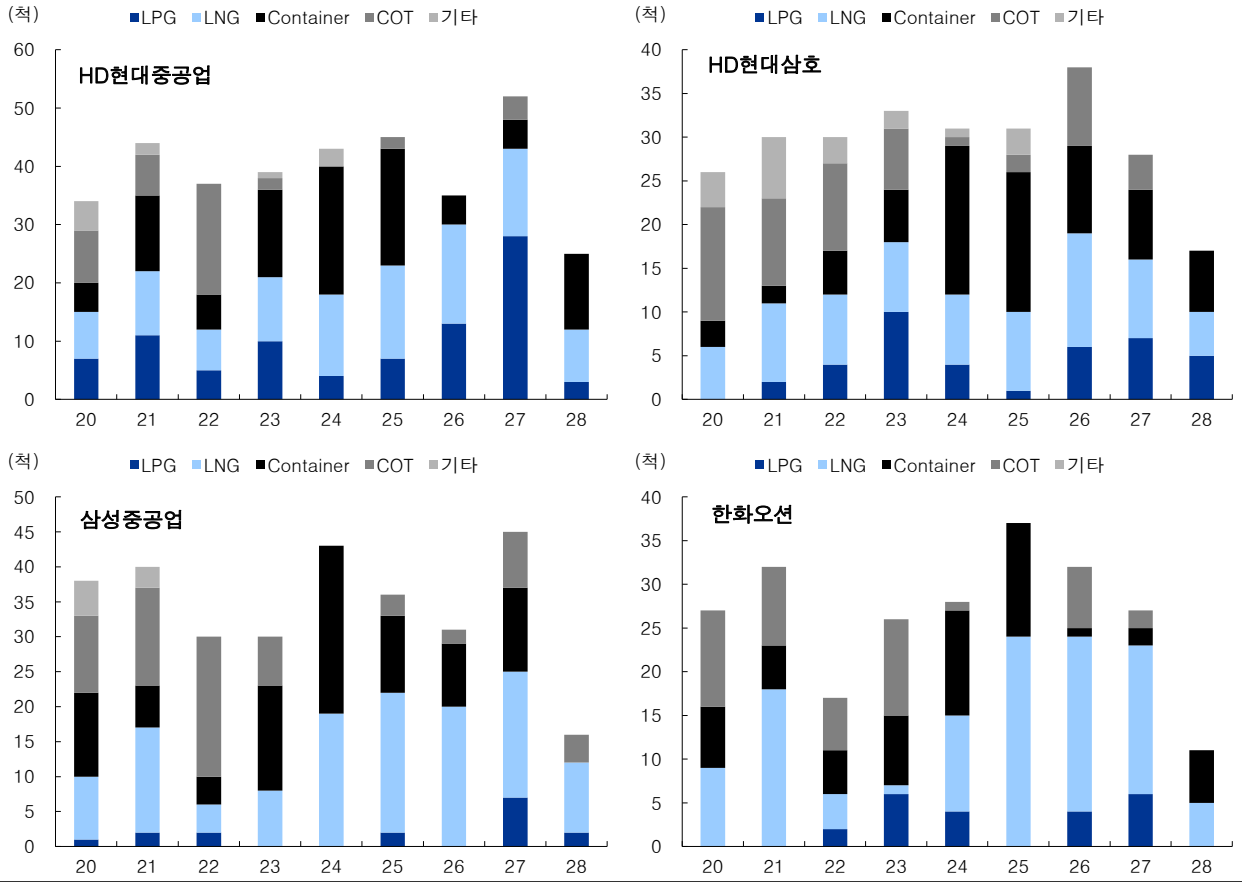
그림 3. 6/13 캐나다에서 2.5MTPA 규모 LPG 수출 터미널 FD 발표, 2029년 하반기부터 가동 예정

Trigon Takes FID for Prince Rupert LPG as Canada Grows Gas Exports to Asia



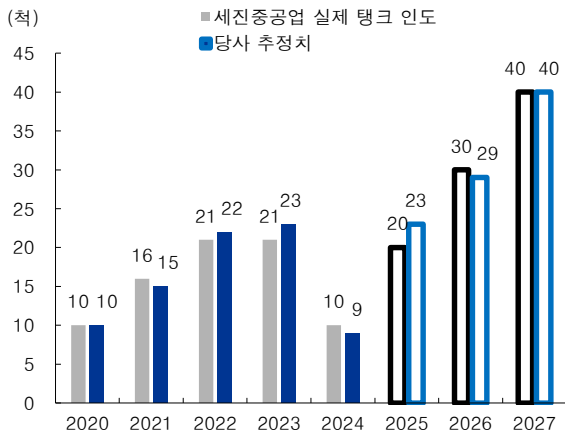
자료: The Marine Executive, IBK투자증권

그림 4. 한국 대형 조선사 선종별 인도 일정: HD현대중공업 가스선(LPG, 에탄) 비중 가장 높음



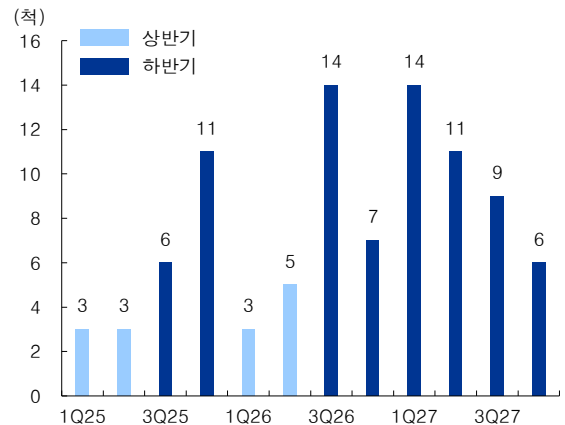
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 5. 세진중공업 연간 탱크 인도 일정 가이드스 및 추정 내역:
24년 9척 → 25년 20척 → 26년 30척 → 27년 30척 + ∞
2027년 40척 인도도 가능성이 높아짐



Note: 추정치는 VLEC 탱크 미포함. VLAC/GC, MGC 탱크는 모두 수주 가정,
LNG BV는 HD현대미포가 옵션 포함하여 수주한 척 수의 절반 수주 가정
자료: 세진중공업, IBK투자증권

그림 6. 향후 세진중공업 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역:
2026년까지는 실적 상저하고 변동성은 불가피할 예정



자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(이노진)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.