

조선 (Overweight)

“원화 신조선가지수”를 보세요

Issue

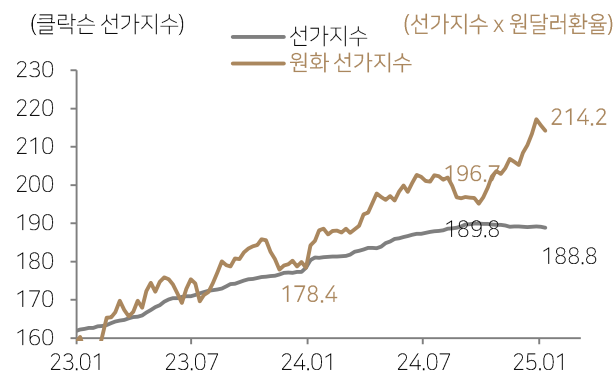
클락슨 신조선가지수 소수점 하락 및 신조선가 향방에 대한 의견

Pitch

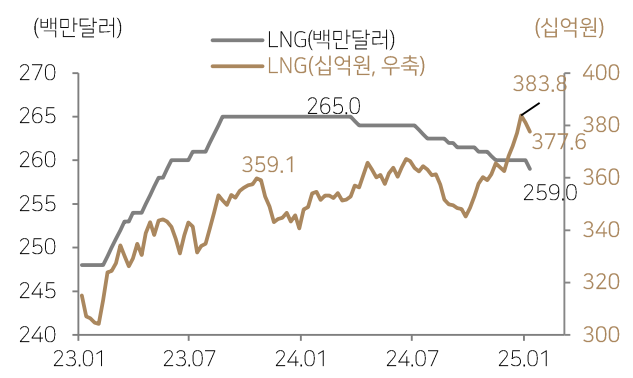
최근 달러 신조선가지수가 소수점 하락하면서, 피크아웃 논리가 또 부상. 그러나, 원달러 환율 상승으로 사실상 원화 선가와 수주 마진은 개선. 클락슨 신조선가지수는 2023년말에 178.4p에서 현재 188.8p까지 올랐지만, 원화 신조선가지수를 2023년말에 178.4p로 동일하게 설정하면 환율변동(원화 약세)로 현재 214.2p까지나 상승. 당분간 클락슨 신조선가지수를 투자지표로 참고할 필요 없음

Rationale

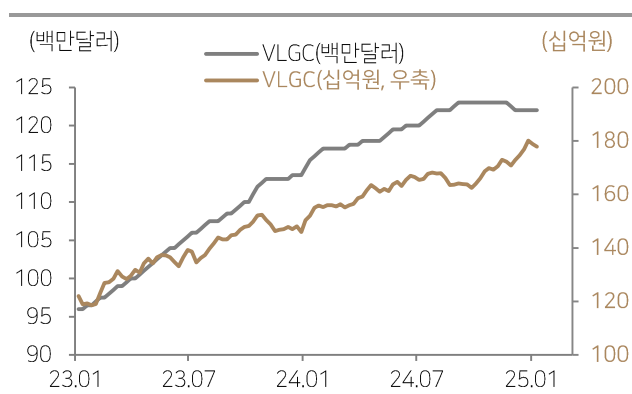
- 2024년 10월 초부터 신조선가지수는 11개주 중에서 6개주가 소수점 하락. LNG운반선도 265백만달러에서 2025년 1월 2주차에 259백만달러까지 하락. 신조선가지수는 얼핏 피크아웃 논리로 이어지면서 주가 하락 압력으로 작용할까 걱정도 될 것임
- 그러나 연간 전망에서 짚었듯, 신조선가지수 하락을 견인한 LNG선은 1) 2027년 단납기 슬롯의 바겐세일 성격이고, 2) 동일 설계 반복 건조, 3) 할인해도 높은 마진, 그리고 4) 환율 상승에 따라 원화 선가는 양호
- 1월의 첫 2주간 연속으로 신조선가지수는 소수점 하락. 그리고 당분간 신조선가지수는 소수점 하락을 이어가다가 188p(최고 190p)로 조정 받을 수도 있다고 판단. 이는 환율이 1,400원/달러를 훌쩍 넘었기 때문
- 한국 조선사들은 수주하고 1차 선수금 환전, 남은 환 익스포저를 70~100% 선물환매도로 환해지. 또한 원/달러 환율이 높아져, 그만큼 원화 신조선가는 오르고, 수주 마진도 더 개선
- LNG선의 달러 신조선가는 2024년 상반기에 265백만달러에서 원화로 3,500억원 안팎이었는데, 최근 260백만달러로 하락했지만 원화로 3,800억원 안팎으로 오히려 상승 등
- 2023년 마지막에 발표한 클락슨 신조선가지수는 178.4p. 환율 1,275.6원/달러에서 “원화 신조선가지수”를 178.4p로 맞추고, 현재 달러 신조선가지수는 188.8p에 반해 “원화 신조선가지수”는 214.2p로 상승
- 원화 약세로 달러 기준 신조선가는 상승하기는 힘든 상황이지만, 원화 계약금액과 수주마진은 개선되고 있음. 그럼에도 한국 조선사들은 달러 신조선가를 선불리 낮추지 않으며, 영업 중
- 따라서 당분간 신조선가지수의 소수점을 투자지표로 활용하는 것은 무의미

Fig. 1: 원화로 환산한 클락슨 선가지수 사실상 상승

Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 2: LNG선 달러 신조선가 하락했지만, 원화 선가는

Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 3: 가스선 달러와 원화 신조선가

Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 4: VLCC 신조선가는 130백만달러 정체에, 원화는 1,900억원대까지 오름

Source: Clarksons, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 83.4%	HOLD : 16.6%	SELL : 0.0%
-------------	--------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치