

[조선]

조선주가 경기민감주라는 편견을 버리자

양형모 중공업·미국 02-706-2660 / yhm@ds-sec.co.kr

2025.04.02

이번 사이클은 LNG와 해양 방산 - 조선주가 경기민감주라는 편견을 버리자

조선업은 역사적으로 상선(벌크선, 컨테이너선, 탱커 등) 건조에 주력하며 경기 민감주로 분류되어 왔다. 이는 글로벌 무역량과 직결된 수요 특성상 경기 둔화나 지정학적 불확실성이 부각될 때마다 주가가 하락 압력을 받는 경향을 보여준 결과다. 그러나 이번 사이클에서는 조선업을 단순히 경기 민감 섹터로 간주하는 기존 편견은 재검토가 필요하다. 이번 사이클은 전통적인 상선 중심의 수요 회복을 넘어 새로운 구조적 모멘텀에 의해 주도되고 있으며, 이는 주가의 중장기 상승 여력을 뒷받침할 전망이다.

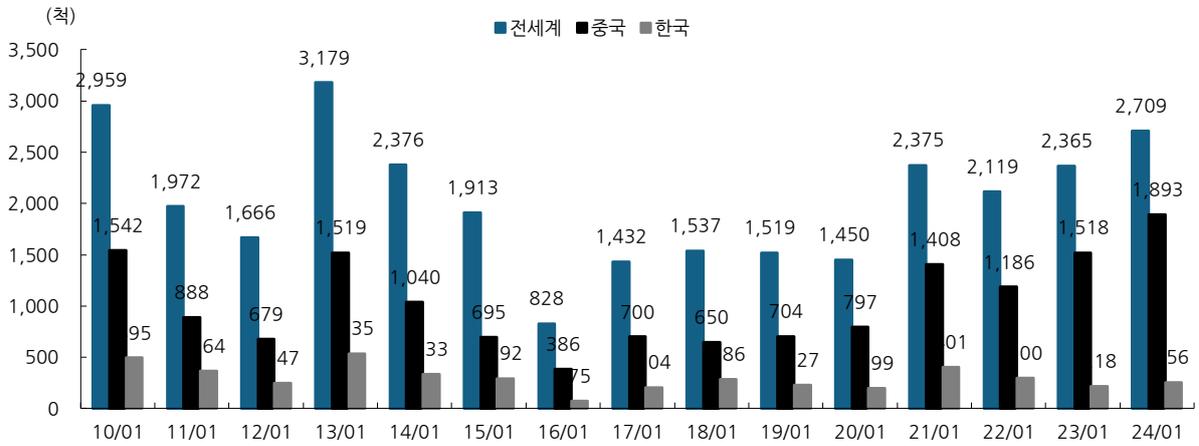
근거1. 미국의 중국 견제로 인한 해양 방산 및 우회 발주 수혜

이에 대한 첫 번째 근거는 다음과 같다. 러우 전쟁 이후 미국의 견제는 중국이다. 최근까지도 CIA는 중국이 2027년 대만을 침공할 것이라는 주장을 이어오고 있다. 현재 미국은 중국 견제를 위해 호주 북부에 기지를 건설 중이다. 중국은 항공모함을 무력화시킬 수 있는 극초음속 미사일 개발을 완료했고, 잠수함에도 실전 배치했다. 또한 중국은 엄청난 수의 군함이 취역 중이나 미국의 군함은 퇴역 중으로 2027~2028년이 되면 해군 평가력의 중요 요소 중 하나인 VLS(수직발사관) 비율이 동등해 진다. 즉 미국은 중국 견제를 위해 (1) 해군력을 대폭 증강시켜야 하고, (2) 중국 조선소가 수익 창출을 차단해야 한다. 이로 인해 동맹국인 한국 조선은 (1) 미국 해양 방산 모멘텀 현실화, (2) 선주들이 미국의 중국 선박에 대한 관세 및 제재로 인해 중국 조선소 대신 한국 조선소로 발주를 전환하는 움직임이 가시화되고 있다. 척수 기준 중국의 신규수주는 한국 대비 10년 평균 4배를 기록하고 있다. 물론 선박 톤수(CGT)가 중요한 요소이기는 하나 2024년 기준 중국이 1,893척, 한국이 256척을 수주한 점을 고려하면 중국 발주 중 10~30%만 한국으로 우회 발주가 발생하더라도 엄청난 잔고 증가를 기대해 볼 수 있겠다. 이는 CSSC홀딩스와 양쯔장 조선 주가가 반증한다.

근거2. AI 혁명(방산, 민간)으로 인한 전력 수요 증가와 LNG선 발주 증가

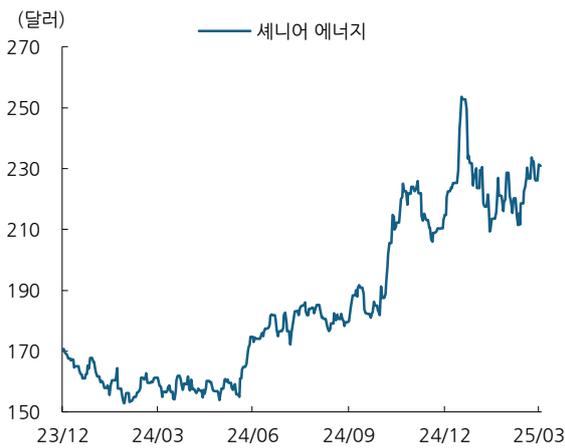
이에 대한 두 번째 근거는 다음과 같다. 만약 미국과 중국의 전쟁이 발발한다면 해상과 공중전일 것이다. 러우전쟁에서 경험한 드론 공격의 압도적 가성비를 생각하면 미래전은 이러한 육해공 드론을 이용한 AI전쟁이 될 전망이다. 최근 중국의 DeepSeek의 월간 방문 수는 5.2억부를 기록하며 ChatGPT를 넘어섰다. 중국은 석탄 기반 저렴한 전력으로 AI에 대한 투자를 정부 차원에서 대폭 지원 중이다. 이는 결국 미래전에서 승패를 좌우할 가장 중요한 요소는 사이버 보안 및 해킹일 것이기 때문이다. AI는 닷컴 버블과 달리 방산 및 민간에 빠르게 적용 중이다. 이로 인해 AI는 전세계로 확산될 수 밖에 없다는 판단이다. 결국 전력 수요는 폭증할 수 것이고, 가스 발전 수요가 증가하면서 트럼프 정책 중 하나인 LNG 수요도 늘어날 전망이다. 즉 LNG선 발주 증가로 인한 한국 조선의 수혜가 예상된다. 미국 세니어 에너지와 킨더모건 주가가 이를 반증한다.

그림1 척수 기준 중국의 신규수주는 한국 대비 10년 평균 4배



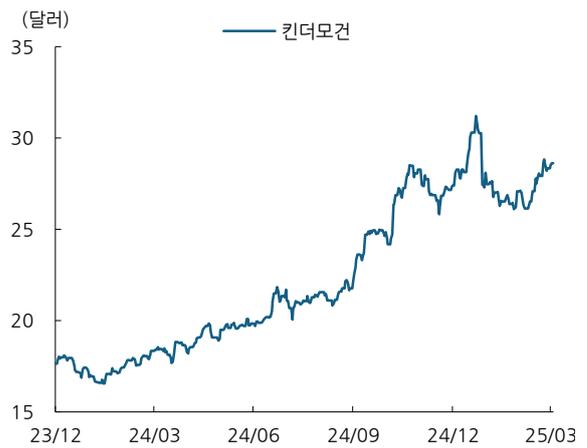
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 세니어 에너지 주가(LNG)



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 킨더모건 주가(천연가스 파이프라인)



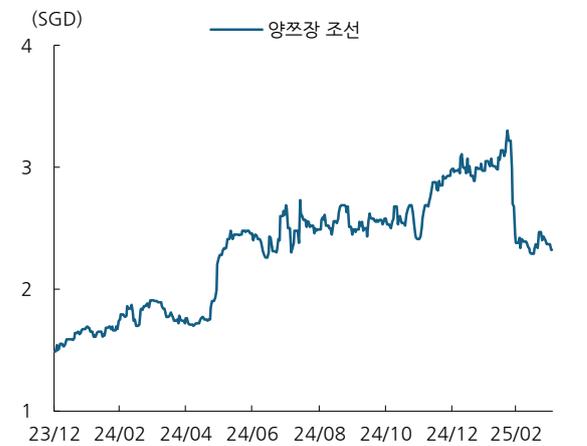
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 중국 CSSC홀딩스 주가(중국 조선)



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국 양쯔장 조선 주가(중국 조선)



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-