

조선

비중확대(유지)

CSSC의 CSICL 흡수합병에 관한 영향 점검

중국 국영 조선사의 자회사 흡수합병 결정

- 중국 국영 조선사인 CSSC(China State Shipbuilding Corp., 중국선박집단)가 자회사인 CSICL(China Shipbuilding Industry Corporation., Ltd, 중국선박중공)을 흡수합병하기로 결정
- 현재 CSSC는 100% 자회사인 중선중공을 통해 중국중공(합병 대상) 전체 지분의 34.5%를 보유중([그림 1] 참고)
- 인수 및 피인수 회사 모두 상해증권거래소 상장사. 합병 대상 회사의 기존 주주들에게 CSSC 주식을 교부하는 방식으로 합병을 진행할 예정이며, 현재 두 곳 모두 거래정지 돌입

중국 내 LNG 운반선 건조 가능한 야드를 가진 조선 그룹

- 거대 조선 그룹인 CSSC는 자회사 합산 수주잔량 기준 전세계 점유율 1위 조선사. 전체 수주잔량의 64.7%를 컨테이너선, 탱커, 벌크선이 차지
- 한국 조선사의 주력 선종인 LNG 운반선 또한 확보 중. 대표적으로 카타르 에너지의 NFE 프로젝트를 수행하는 Hudong Zhonghua가 CSSC 산하 자회사이며, Jiangnan SY, Dalian SB 등 3개 조선사를 합산하면 범용 선형 기준 연간 20척 내외의 LNG운반선을 제작할 수 있음
- 합병이 완료되고 난 후 CSSC 전체 orderbook 점유 현황을 살펴보면, 2027년까지 가용 건조 슬롯 대부분을 판매. 2028년 납기 슬롯을 주력으로 영업하는 단계. 최근 컨테이너선 발주가 국내 조선사 중 2027년 납기를 가진 곳으로 집중되고 있는 이유를 CSSC의 수주잔량을 통해 짐작할 수 있음

고부가가치 선종 집중 시 악영향이나, 단기에 따라잡는데 분명한 한계

- 단기적으로, 이번 합병이 한국 조선사에 미치는 영향은 없음. 중국 조선사 구조 조정의 한 과정이며, 건조 슬롯을 늘리려는 투자가 아니기 때문
- 그러나, 수주 호선의 양보다 질에 집중하기 시작한다면 다른 문제. 영업선을 통일해서 비주력 선종을 줄이는 대신, 가용 슬롯을 LNG 운반선과 같은 고부가가치 선종으로 집중할 수 있다는 의미
- 시장의 우려는 합당하나, 기존에 한국 조선사들의 구축한 LNG 운반선 레퍼런스를 단기간에 따라잡기 어렵다는 것이 중국 조선사의 한계. 인도 호선들의 퀄리티 문제로 선주들의 선호도가 한국 조선사로 더 집중되고 있음
- 업종 비중확대 의견을 유지하며, 최근 조정을 매수 기회로 활용하는 것이 타당

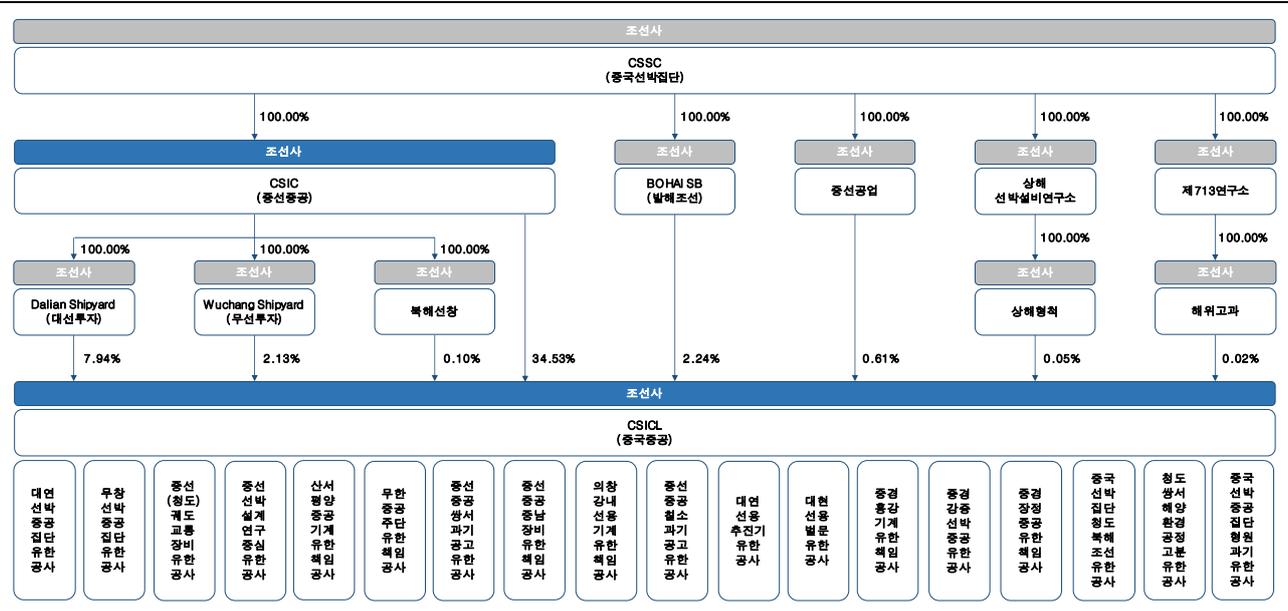
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민

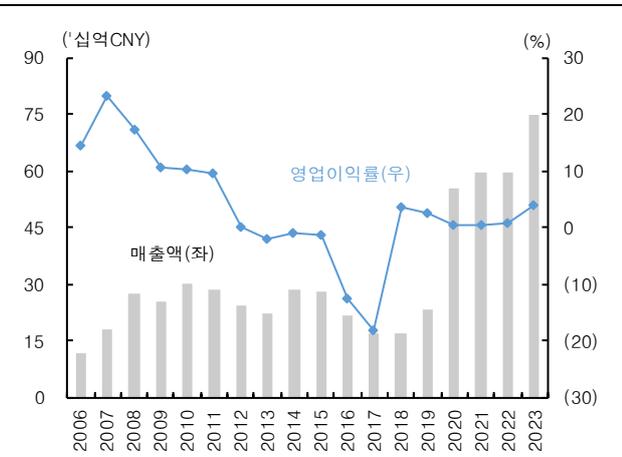
chaemin.nam@koreainvestment.com

[그림 1] CSSC 그룹 지배구조



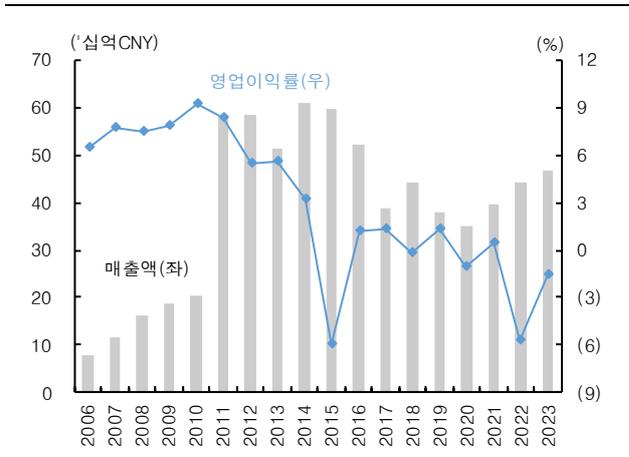
주: 2023년 12월 31일 기준
 자료: CSICL, 한국투자증권

[그림 2] CSSC(600150 CH) 연결 매출액 및 영업이익률



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 3] CSICL(601989) 연결 매출액 및 영업이익률



자료: Wind, 한국투자증권

〈표 1〉 CSSC 그룹 산하 자회사별 수주잔량 호선들의 인도 일정

(단위: 척)

구분(조선사)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	합계
Huangpu Wenchong	28	33	26	22	15	1			125
Jiangnan SY Group	25	21	29	39	3				117
Shanghai Waigaoqiao	26	22	23	20	13				104
GSI Nansha	21	20	27	24	7				99
Chengxi Shipyard	24	21	23	21					89
Hudong Zhonghua	16	11	17	17	8	4	5	5	83
Qingdao Beihai SB	20	14	17	16	8				75
Shanhaiguan SB	16	13	15	15	5	2			66
Dalian Shipbuilding	5	7	9	20	11				52
Wuchang Shipbuilding	14	10	12	8	3				47
CSSC (Tianjin)	7	5	8	9	3				32
Afai Southern SY	12	5							17
CSSC Guangxi SB	4	5	3						12
Chongqing Chuandong	4	3							7
QB Qingdao Wuchuan	2	1							3
Shanghai Shipyard	2	1							3
Shanghai Jiangnan SY	3								3
CSSC Guijiang SY	0	2							2
Wuxi Dongfang S&E	1	1							2
합계	230	195	209	211	76	7	5	5	938

주: 2024년 9월 5일 기준

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

〈표 2〉 CSSC 그룹 산하 자회사들이 가진 상선 수주잔량의 선종별 인도 일정

(단위: 척)

구분(선종)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	합계
컨테이너선	88	39	32	37	27				223
탱커	19	41	62	73	17	2			214
벌크선	45	36	44	35	9	1			170
LNG 운반선	8	13	19	17	11	4	5	5	82
Hudong Zhonghua	6	8	12	10	8	4	5	5	58
Jiangnan SY Group	1	3	4	5	3				16
Dalian Shipbuilding	1	2	3	2					8
가스 운반선(LPG, 암모니아 등)	9	9	21	35	4				78
PCC	11	18	15	12	5				61
기타	58	52	35	19	14	4	5	5	192
합계	230	195	209	211	76	7	5	5	938

주: 2024년 9월 5일 기준

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 9월 6일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업, HD현대미포, 한화오션, HD현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, HD현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 HD현대중공업 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.