



IBKS Spot Comment

조선/기계

오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

[HD현대미포, 세진중공업]

미포의 MGC 2척 수주, 미국의 LPG 수출은 계속된다

HD현대미포 멕시코-네덜란드 JV 니에토 트레이딩으로부터 MGC 2척 수주

4/17 HD현대미포는 45K CBM급 MGC(Middle Gas Carrier, 중형 가스선) 2척을 유럽 소재 선사로부터 척 당 8,100만달러(1,153억원)에 수주 공시. 해당 선박은 2027년 7월까지 인도 예정. TW에 따르면 발주사는 Nieto Trading으로, 멕시코 LPG 미드~다운스트림 회사 Grupo Nieto의 네덜란드 JV 자회사임. 니에토사는 LPG 해운업을 시작하며, 2019년 HD현대미포에 처음으로 38K-CBM급 LPG 1척을 5,200만달러에 발주한 이력이 있음. 니에토사는 현재 보유 중인 1척의 MGC를 미국산 LPG 수입에 활용 중인데, 미국산 LPG 수입을 확대하기 위해 MGC 2척을 추가로 발주한 것으로 판단

이번 수주로 HD현대미포는 2025년 총 12.5억 달러(LNG BV 4척, LPGc 2척, 컨테이너선 14척)의 선박을 수주하며 연간 수주목표 38억달러의 33% 달성

미국의 LPG 수출은 계속된다

미국의 LPG 수출 확대에 따른 LPGc 발주 증가 전망 유지

1) 전방 시장: 미국의 LPG 수출 터미널 용량은 2028년 현재 대비 60% 증가(그림 3). LPG 수출에서 MGC를 활용한 증가세가 가장 가파른데(그림 4), VLGC 대비 운용 유연성 등 때문. 또한 유럽은 러시아산 LPG를 미국산 LPG로 대체하며 2023년부터 MGC 발주 증가 중(그림 5)

2) 선가: LPG선은 대형선과 중형선에서 모두 선가 상승률이 가장 높은 선종임(그림 2). 40K CBM급 MGC는 2020년 1월 대비 선가 48% 상승. 게다가 LPGc는 대부분 D/F 사양으로 발주되어 선가가 더 높음. MGC 신조선가는 6,950만달러인 반면, 최근 수주한 선박은 척 당 8,100~8,300만달러 수준

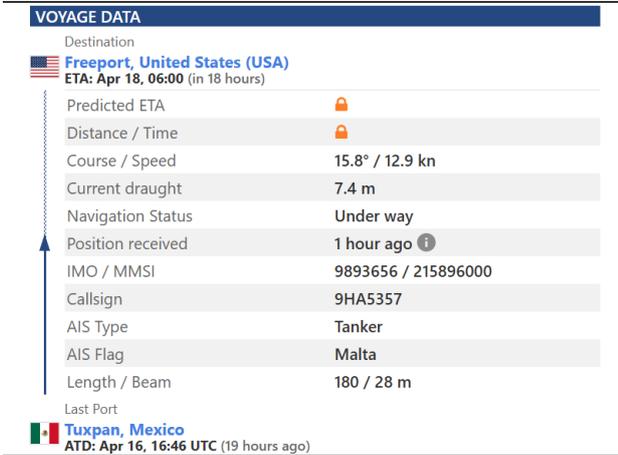
3) M/S: 미국의 중국 조선업 제재 최종안이 발표되며 한국의 MGC M/S 회복 전망. 2023년 이후 MGC 발주 증가했으나, 중국 조선소의 신규 진입으로 HD현대미포 M/S 하락(그림 6). 일본은 MGC 건조 능력이 거의 없고, 한국은 HD현대미포만이 MGC를 건조 중이기 때문에 향후 HD현대미포의 MGC 수주 증가 전망

4) 기자재: LPG 탱크 제작 업체인 세진중공업과 엔진 업체들의 수혜 전망

(1) 세진중공업은 2024년 고수익성 제품인 LPG 탱크를 9척 인도했음에도 불구하고 영업이익률 10.2% 기록. 2025년 20척, 2026년 30척의 LPG 탱크를 인도 예정이며, 고수익성 탱크 비중이 증가하며 수익성 개선 전망

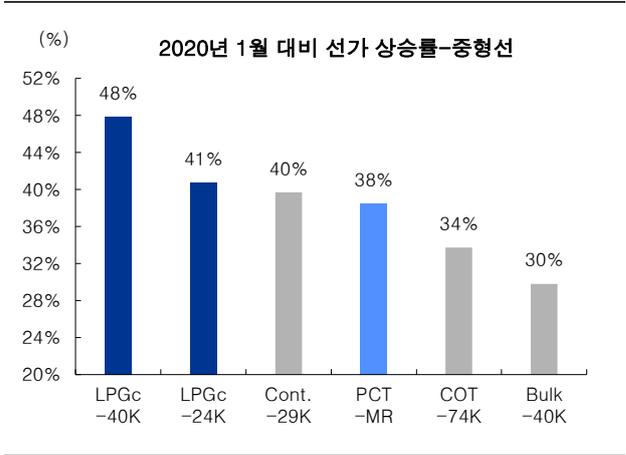
(2) LPGc는 대부분 D/F 사양으로 발주됨. D/F 엔진은 일반 엔진 대비 단가, 수익성이 높다고 추정. 엔진 업체들의 수혜 전망

그림 1. 니에토사의 첫번째 LPG선 Legacy의 실시간 항해 정보:
미국-멕시코 항로의 LPG 수입에 사용됨



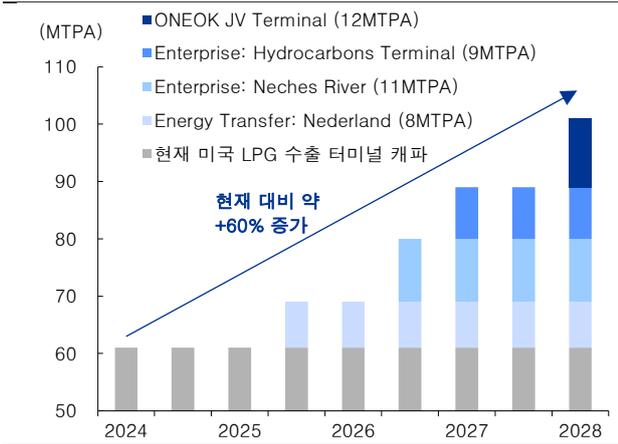
자료: AIS Data, IBK투자증권

그림 2. 중형선 선가 상승률 추이: LPG선 선가 상승률이 가장 높음



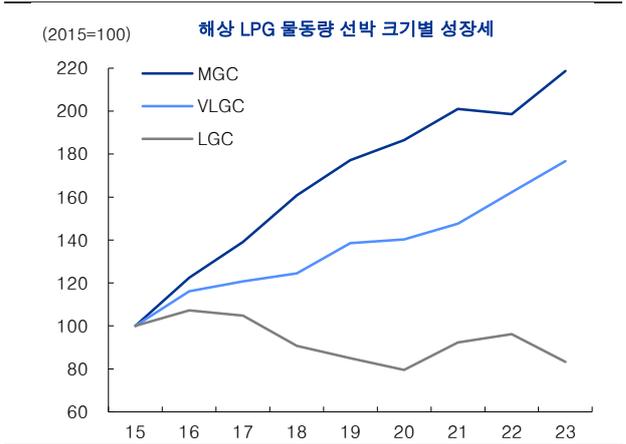
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 미국 신규 LPG 수출 터미널 용량: 현재 대비 60% 증가



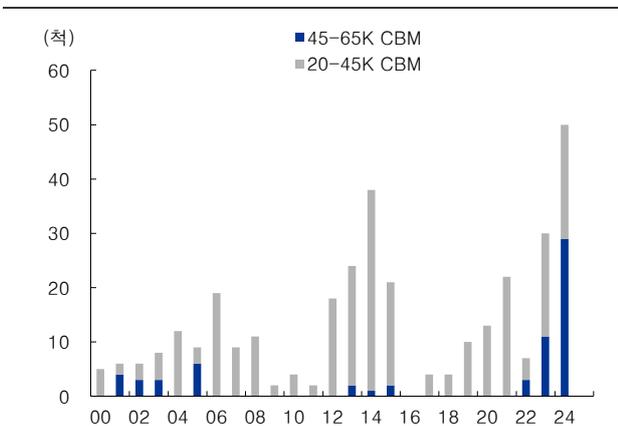
자료: Aviance Gas, IBK투자증권

그림 4. LPG 수출에서 MGC를 활용한 증가세가 가장 가파름



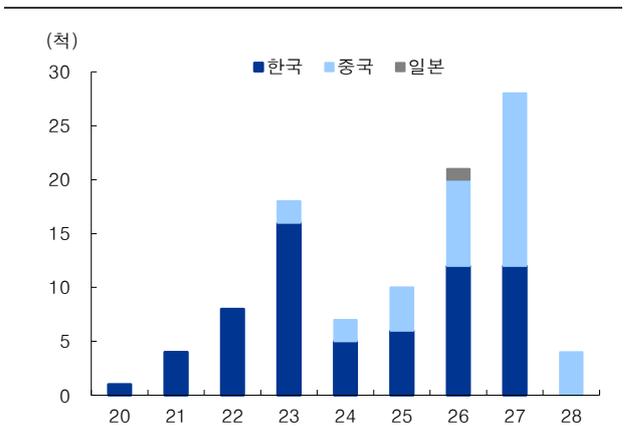
자료: Kpler, Aviance Gas, IBK투자증권

그림 5. 연도별 중소형 LPG선 발주 추이:
2023년 이후부터 40K CBM급 LPG선 수요 증가



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. 조선사별 MGC 인도 예정:
중국 조선사 수주 증가 중이지만 미국의 중국 조선업 제재안 발표 이후, HD현대미포 이외 발주 대안 거의 없음



자료: Clarksons, 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 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.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자조건 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자조건 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자조건 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 127 | 90.7 |
| Trading Buy (중립) | 8 | 5.7 |
| 중립 | 5 | 3.6 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| HD현대미포 | 추천일자 | 투자조건 | 목표가(원) | 괴리율(%) | |
|--------|------------|------|---------|--------|--------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | 2024.10.14 | 매수 | 138,000 | -14.78 | 2.75 |
| | 2025.04.09 | 매수 | 180,000 | -27.31 | -25.00 |
| | 2025.04.18 | 매수 | 180,000 | | |
| 세진중공업 | 추천일자 | 투자조건 | 목표가(원) | 괴리율(%) | |
| | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | 2024.11.26 | 매수 | 11,000 | -25.41 | -14.18 |
| | 2025.04.09 | 매수 | 11,500 | -27.93 | -25.04 |
| | 2025.04.18 | 매수 | 11,500 | | |