

조선

카타르 불가항력에 대한 득실 판단

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

카타르의 LNG 불가항력에 따른 조선업에 대한 우려는 기우

카타르의 LNG 수출 불가항력 선언보다는, 풍선효과로 미국 중심의 LNG 증설 사이클이 견고해짐을 주목할 시기. 카타르가 연간 6,280만톤이라는 대규모 LNG CAPA 확장 계획을 포기하는 극단적 사례를 적용하더라도 LNG선 신조 시황 우려는 불필요. 에너지 안보에 대한 공포는 미국의 대규모 LNG 증설 스케줄에 대한 확신으로 이어질 전망. 추가 FID(최종투자승인)를 기대하는 프로젝트의 총 용량은 2030년까지 연간 3,300만톤 규모

Meritz Research 2026. 3. 26

카타르가 2019년 이후 발주한 LNG선대가 129척임에도 LNG선 수요는 긍정

카타르가 2019년 이후 발주한 LNG선은 129척. 전일까지 43척이 건조됐으며 추가로 건조 중인 13척 등 총 56척은 기존 프로젝트에 대한 노후선대 교체 수요. 노후선대 교체 목적의 56척은 스팟 시장에 재용선으로 일정 기간 투입될 순 있음. 73척은 확장 계획 중인 연간 6,280만톤 규모의 LNG 수출용 선대. 일부는 스팟 시장에 재용선으로 투입될 가능성 있음. 나머지는 카타르의 LNG CAPA 확장 계획이 축소될 경우 다른 LNG 증설 프로젝트로 리세일 가능성은 존재. 그러나 LNG선 발주 수요가 둔화될 수준은 아님

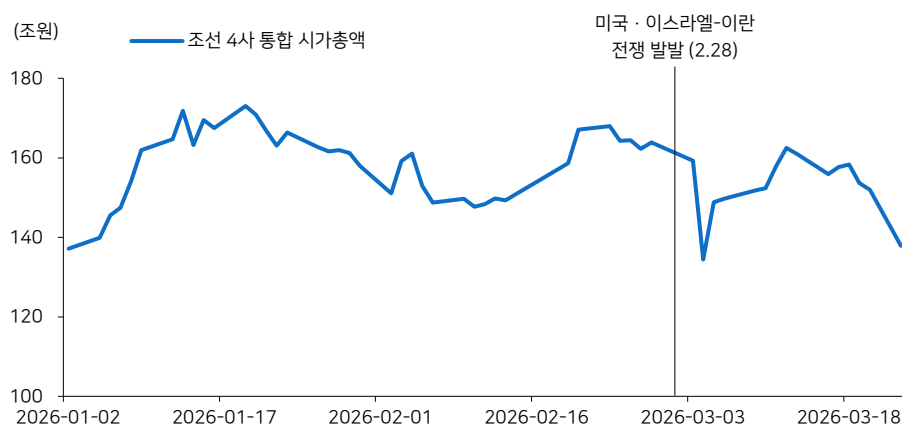
LNG선 스팟 시장은 변동성 확대될 가능성 있으나, 10~20년 LNG 장기공급계약 수행 목적의 LNG 신조 시장에 미칠 영향은 제한적

이란의 공격을 받아 카타르의 LNG 생산 CAPA 1,280만톤 파괴

이란의 미사일 공격을 받은 라스라판(Ras Laffan)은 카타르의 LNG 생산 허브이다. 알려진 피해 규모는 LNG 트레인(LNG 생산 유닛) 4번과 6번이 파괴됐다. 14개 중 2개이며, 연간 1,280만톤의 LNG를 생산할 수 있는 CAPA가 사라졌다. 복구에 3~5년이 소요될 수 있다는 보도가 있으며, 이를 LNG선 신조 시장에 악재로 보는 시각이 등장했다.

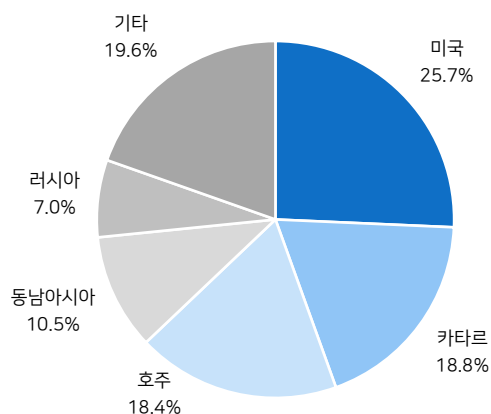
카타르는 연간 7,700만톤의 LNG 생산 능력을 보유한 국가이며, 2027년까지 연간 1억 2,600만톤으로, 2030년까지 연간 1억 4,200만톤으로 확장하는 프로그램을 진행 중이었다. 폭격으로 사라진 CAPA 연간 1,280만톤 외에도 잔여 CAPA 연간 6,420만톤에도 우려가 생겼으며, 나아가 확장 계획도 지연될 수 있다는 시나리오에 대한 분석이 필요하다.

그림1 미국 + 이스라엘 - 이란 전쟁 이후 조선 4사 통합 시가총액 흐름



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 기준 주요 국가별 LNG 수출량 비중



자료: Banchemo Costa Research, 메리츠증권 리서치센터

그림3 카타르 수출 화물 전반에 대한 우려 부각



자료: 메리츠증권 리서치센터

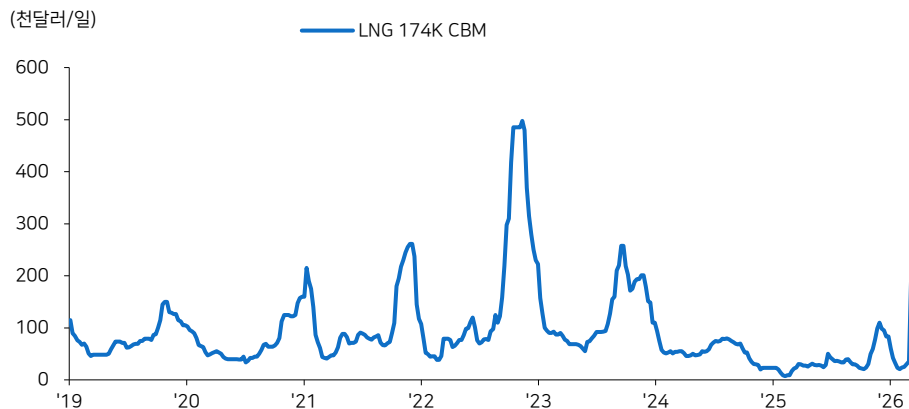
1) 카타르 LNG 트레인 4, 6번 파괴가 미칠 LNG선 신조 영향: 없음

파괴된 LNG 트레인 4번, 6번의 화물을 수송하던 LNG선은 약 20척으로 추정한다. 다만, 수송해야 할 화물을 잃은 해당 선대가 새롭게 증설하는 LNG 프로젝트의 10 ~ 20년 장기공급계약 수행 목적으로 투입될 가능성은 없다. LNG 트레인 4번과 6번은 2011년 이전에 가동을 시작한 설비이므로, 해당 LNG 화물의 수송을 담당하는 선대도 약 15년 이상의 선령이기 때문이다. 해당 선대는 스팟 시장에 재용선으로 투입될 가능성은 농후하다. 단, LNG선 발주 수요를 대체할 순 없다.

2) 카타르의 LNG 총 CAPA 불가항력 선언 시 LNG선 신조 영향: 없음

폭격 받은 CAPA 1,280만톤을 포함해 기존의 카타르 CAPA인 7,700만톤 전량에 대한 불가항력을 우려가 불거졌으나, LNG선 발주 수요에 미칠 영향은 없다. LNG 트레인 총 14개 모두 2012년 이전에 가동을 시작했다. 마찬가지로 해당 선대는 스팟 시장에 재용선으로 투입될 가능성은 있으나, LNG선 신조 시장에 대한 우려와는 무관하다.

그림4 LNG선 스팟 시장 운임 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표1 카타르의 LNG 생산설비 현황

프로젝트명	Operator Name	Liquefaction Capacity (mtpa LNG)	Start-up Year
Qatargas LNG I Trains 1-2	QatarEnergy LNG	6.40	1996
Qatargas LNG I Trains 3	QatarEnergy LNG	3.20	1998
RasGas LNG I Trains 1-2	QatarEnergy LNG	6.60	1999
RasGas LNG II Train 3	QatarEnergy LNG	4.70	2004
RasGas LNG II Train 4	QatarEnergy LNG	4.70	2005
RasGas LNG II Train 5	QatarEnergy LNG	4.70	2006
Qatargas LNG II Train 4	QatarEnergy LNG	7.80	2009
RasGas LNG III Train 6	QatarEnergy LNG	7.80	2009
Qatargas LNG II Train 5	QatarEnergy LNG	7.80	2009
RasGas LNG III Train 7	QatarEnergy LNG	7.80	2010
Qatargas LNG III Train 6	QatarEnergy LNG	7.80	2010
Qatargas LNG IV Train 7	QatarEnergy LNG	7.80	2011
Total		77.00	

주: 총 14개의 트레인

자료: 메리츠증권 리서치센터

3) 카타르가 앞으로 확장할 계획 취소시 LNG선 신조 영향 분석

카타르가 추가로 확장하려고 진행중이던 LNG CAPA는 연간 6,280만톤 규모이다. LNG 화물 운송을 위해 필요한 LNG선은 73척 수준이다. QatarEnergy는 2019년 이후 129척의 LNG선을 발주한 바 있다. 기존 CAPA인 연 7,700만톤의 설비에 대한 LNG 수출용 노후선을 교체하기 위한 발주 물량까지 포함하여 발주했다. 전일 기준으로 129척 중 43척의 선박이 건조된 상태이다.

3-1) 56척은 노후선대 교체 목적, 다른 장기공급계약으로 투입 가능성 제한적

이미 건조한 43척 및 건조중인 선박 13척 등 총 56척의 경우, 타 프로젝트의 장기 공급계약 수행용 LNG선으로 공급될 가능성은 제한적이다. 노후선대 교체 수요로 발주한 선대이기 때문이다. 설령 카타르가 총 CAPA에 대한 불가항력을 선언하며 투입처가 일시적으로 사라지더라도 결국에는 기존 LNG 생산 CAPA용 화물 운송에 투입되어야 한다. 스팟 시장에 일시적으로 투입될 가능성은 있다.

3-2) 남은 73척이 시장에 공급됐을 때 충격은? 제한적

LNG선에 대한 수요-공급 상황을 진단한다. 1) 수요: 우선 카타르가 확장 계획을 제외한 전세계 건설 중인 LNG 프로젝트는 47건이다. 필요한 예상 LNG선은 371척이다. 2) 공급: 전일 기준 전세계 LNG선 수주잔량은 297척이다. 여기에 2025~현재까지 건조된 배들도 감안하여 97척을 더한다. 총 394척이다. 2026년에 완공 예정인 LNG 프로젝트향 LNG선은 2025년부터 인도됐을 가능성을 반영한 보수적 접근법이다.

수요 371척 vs 공급 394척을 비교시 LNG선 건조 시황의 하방 압력으로 보이지만, 기우이다. 1) 수요 371척에 추가로 FID 가능성 있는 LNG 프로젝트 수요를 더해야만 한다. 2030년까지 목표로 FEED 진행 중인 미국 LNG 프로젝트의 총 CAPA는 연간 3,300만톤이며 필요 LNG선은 62척이다. 카타르의 추가 확장 계획이 무산된다는 전제를 선택했기 때문에, 풍선효과로 미국에서 LNG 증설 프로그램은 계획대로 진행한다고 반영한다.

표2 2030년까지 가동 목표인 추가 미국 LNG 프로젝트

국가	프로젝트명	Export Capacity (MTPA)	Status	Est. Ship Size	필요 선박 수(척)
United States	Texas LNG	4.00	FEED	174,000	9
United States	Coastal Bend LNG	22.50	FEED	174,000	41
United States	Sabine Pass LNG Train 7	6.50	FEED	174,000	12

자료: 메리츠증권 리서치센터

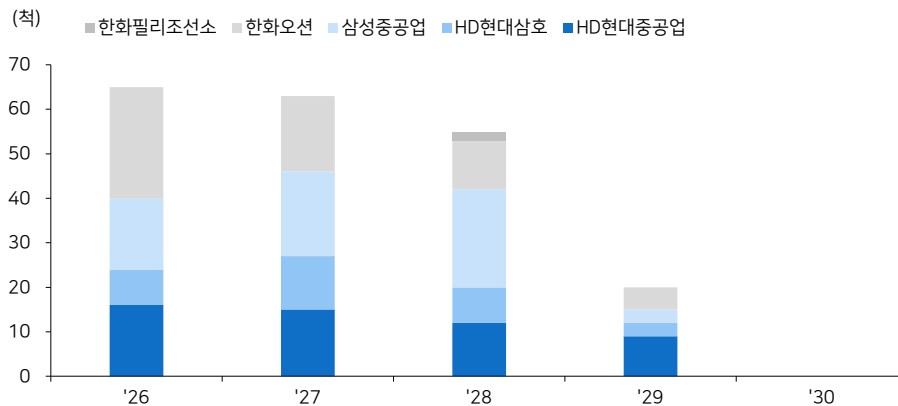
2) 공급 394척에서 미국 LNG 프로젝트에 투입할 수 없는 선대도 구분해야 한다. 수주잔량 297척 중 90척은 중국 조선소에서 수주했다. 미국이 중국산 LNG선을 허용하더라도 여전히 24척의 선대가 투입 불가능 하다. 271,000CBM급, 즉 Q-Max 급 LNG선은 파나마 운하를 통과할 수 없기 때문이다. 중동발 LNG 수입 루트가 약화된 아시아 국가들이 미국으로부터 LNG를 수입하기 위해서는 파나마 운하를 경유해야 한다. 선박의 폭이 54m인 Q-Max급 LNG선은 통과할 수 없다.

4) 국내 조선소들의 카타르 LNG선 일감 지연 우려는? 소화 가능

우리나라 조선소가 카타르로부터 수주한 LNG선 중 수주잔량은 59척이다. 남은 2026년에 24척, 2027년 20척, 2028년 12척, 2029년 3척 인도 예정이다. 전쟁 장기화로 인해 카타르측 선주가 인도 지연을 요청할 경우, 1) 현재 건조 중인 선박에 투입한 일부 원가는 계약자산(구 미청구공사)으로 남을 수 있지만 재무구조 개선된 조선소들에게 부담은 제한적이다.

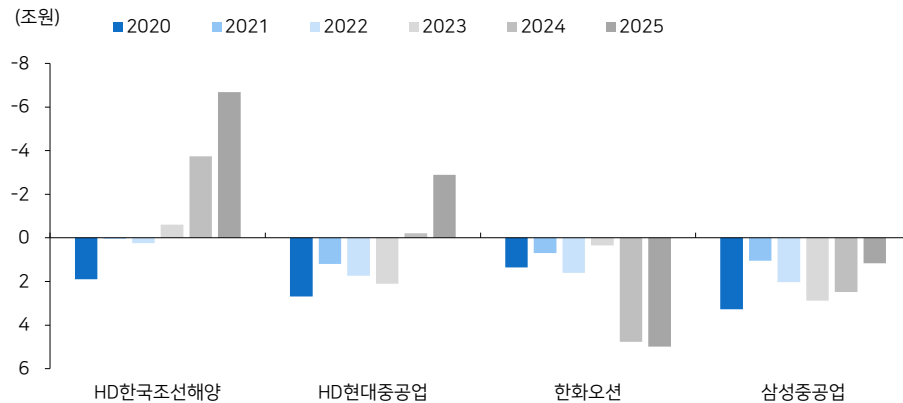
2) 장기 지연이 초래될 경우에는 건조 중인 선박을 제외한 추후 인도 스케줄에 대하여 선포 조정의 여지가 남아 있다. Q-Max급 등 파나마 운하를 경유한 항로에 투입되기에 제한되는 일감은 없다. 미국 중심의 LNG 증설 스케줄과 그에 따른 LNG선 수요 선주들과의 선포 조정은 가능한 영역이다.

그림5 우리나라 조선소들의 카타르 LNG선 인도 스케줄



주: 2026년 3월 26일 ~ 2030년 12월 31일까지 인도 스케줄
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 2020~2025 조선소별 순차입금 변화



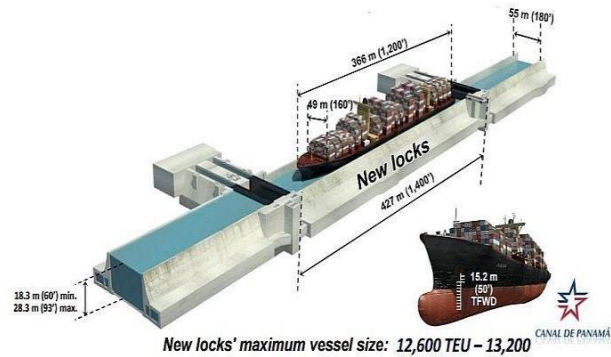
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Q-Max급 선박의 주요 제원

항목	Q-Max
선폭 (Beam / Breadth)	53.6m
전장	345m
재화중량톤수 (DWT)	135,000 톤
화물창 용량	271,000 cbm

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림8 파나마 운하 통과 가능한 선박의 폭은 50미터 이하



자료: 파나마 운하청

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.