

해운업

뉴스체크: 선전봉쇄, 유가폭등, 배당

선전시 도시봉쇄 발표, 물류대란 3년차 진입하나?

중국 선전시 보건당국은 14일부터 20일까지 7일간 주민 외출금지령을 내리고 도시를 봉쇄함. 항만 트럭운송은 중단되는 교통에서 예외항목으로 두었지만, 통관절차 비정상화로 일주일은 멈출 듯. 선전항은 중국 3대 수출항으로 선적물량 비중은 약 10% 수준. 결론부터 이야기하면 코로나 3년차 선전 도시봉쇄는 그 앞의 2개년에 있었던 동일기간 이슈보다는 영향이 적을 예정. 이보다는 미주서안 제외한 타지역 적체현상이 성수기 진입하면서 다시 심화되고 있다는 점이 더 문제인 듯. 결국 처리능력이 글로벌 무역량을 못 따라가서 생기는 적체현상

저-고유황유 가격차 극대화, 해운사간 격차도 극대화

최근 저유황유와 고유황유 가격차가 톤당 286달러로, 황산화물 저감규제 초기 수준의 유가차이를 기록한 바 있음. 코로나 시기에 정유회사가 제트유 생산을 줄이고, VLSFO(Very Low Sulfur Fuel Oil, 초저유황선박유) 생산량을 늘렸던 이점을 이제 더 이상 바라보기 어려울 것. 선박 현대화 작업에 투자하지 않은 해운기업 운항비용으로 많은 어닝을 소진하게 될 가능성. 해운사간 격차도 극대화 전망

해운기업 너도 나도 현금배당 발표

전일 HMM(011200.KS)은 2021년 기말 현금배당금을 주당 600원으로 결정했다고 공시함. 2010년 기말 배당 이후 11년만의 일. 2019년 연말 기준으로 4조 5,638억원의 결손금을 가지고 있던 것을 감안하면, 2년만에 결손금을 모두 지우고, 설비투자도 하고, 현금배당까지 한 것. 하림그룹에 편입된 이후 2020년 첫 현금배당을 실시한 팬오션(028670.KS) 2021년 기말배당금을 전년대비 2배인 100원으로 상향 발표함. 국내 상장해운기업 중 가장 꾸준한 배당정책을 유지해온 KSS해운(044450.KS). 2021년 배당금 증액 발표, 앞으로도 우상향 예상

2022년에도 성장하는 해운기업, 최선후주는 팬오션

컨테이너 시장은 전세계적으로 처리능력의 한계를 보여주는 중. 성수기 진입 후 운임 폭락은 없을 예정. 21년에 이어 22년 실적 성장 가능. HMM(매수, 목표주가 42,000원) 거꾸로 배팅은 위험한 발상. 한국 해운기업 친환경 투자에 누구보다 적극적, 2020-21년 이익 회수율도 높아 미래 선대투자 여력도 충분. 상대적으로 공급 투자에 소극이었던 드라이버크 시장 구조적 상승 올 것. 팬오션(매수, 목표주가 11,000원) 해운주 최선후주로 추천

운송/조선 담당 엄경아

T.02)2004-9585/um.kyung-a@shinyoung.com

Rating & Target			(기준일: 2022. 3. 14)
종목명	투자의견	목표가(12M)	
팬오션	매수	11,000원	
대한해운	매수	4,000원	
HMM	매수	42,000원	
KSS해운	매수	16,000원	

Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.8	26.8	8.6	92.0
KOSPI대비상대수익률	40.4	39.0	23.7	105.2

Industry vs KOSPI composite



선전시 도시봉쇄 발표, 물류대란 3년차 진입하나?

선전항만은 중국 3대 수출항, 지금은 성수기 초입 3월

중국 선전시 일주일 봉쇄
선전항만 중국 3대항만
중국 컨테이너 물동량의
10% 처리

중국 선전시 보건당국은 14일부터 20일까지 7일간 주민 외출금지령을 내리고 도시를 봉쇄했다. 항만 트럭운송은 중단되는 교통에서 예외항목으로 두었지만, 도시 봉쇄로 통관절차가 정상적으로 가동될 수 없어 이미 선적된 화물의 출항 이후 일주일 동안 선적작업이 원활하게 이루어지지 않을 예정이다. 중국 컨테이너 항만처리량 기준 1, 2, 3등은 각각 상하이항만, 낭보항만, 선전항만이다. 2020년 처리량 기준 선전항의 물량 비중은 약 10% 수준이다.

도표 1. 중국 주요컨테이너 항만의 연간 처리량

(단위: 만TEU)

연도	상하이	낭보	선전	중국
2010	2,907	1,307	2,234	14,613
2011	3,174	1,469	2,257	16,368
2012	3,253	1,617	2,286	17,747
2013	3,377	1,733	2,328	19,021
2014	3,529	1,945	2,403	20,244
2015	3,654	2,063	2,421	21,156
2016	3,713	2,157	2,411	21,798
2017	4,023	2,464	2,525	23,680
2018	4,201	2,635	2,574	24,982
2019	4,330	2,754	2,577	26,105
2020	4,350	2,872	2,655	26,430
2021	-	-	-	28,270

자료: 클라슨, 신영증권 리서치센터

3월은 해상운송업
비수기에서 성수기로
넘어가는 시기
과거 2개년도 동일 시기에
이슈 있어

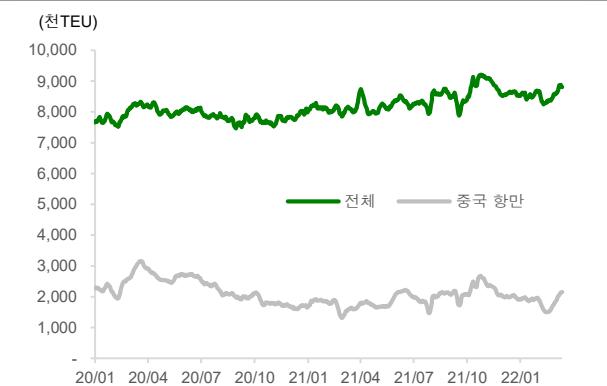
선전시의 락다운 기간인 이번주는 컨테이너 해상운송이 비수기를 끝내고 성수기로 진입하는 시기이다. 2020년 3월에는 코로나가 본격적으로 확산되기 시작하면서 전 세계 선가가 동시다발적으로 해상운송 서비스 항차를 줄였고, 2021년 3월에는 수에즈 운하가 막혀 모든 유럽노선 서비스 해운사의 발목을 일주일 동안 잡았다. 우연이 3번이면 운명이라고 했는데, 2022년 3월에도 또 이런 일이 일어나고 있다. 과거 2개년만큼 그 영향이 강력할까?

선전봉쇄 일주일만
지속되면
해상운임 폭등까지는 안 가

선전 봉쇄 일주일로 끝나면 큰 영향 없어, 그런데 지금!

결론부터 이야기하면 코로나 3년차 선전 도시봉쇄는 그 앞의 2개년에 있었던 동일 기간 이슈보다는 영향이 적을 예정이다. 단, 이와 같은 봉쇄조치가 추가 연장없이 일주일 정도만 진행될 경우만 말이다. 아직까지 컨테이너 해운사들을 중심으로 선전 도시봉쇄에 따른 항차 축소 움직임이 보이지 않는다. 운송의 정시성을 감안한다면 선전항의 선적작업을 생략하고 다음 단계로 넘어갈 것이다. 중국의 수출 물량 중 10%에 해당하는 물량이 52주중 1주일 줄어드는 것에 대해 전사적으로 노선운항을 조절하는 것보다 한 번 정도 화물을 덜 선적하고 가는 것이 효율적일 것이기 때문이다.

도표 1. 전세계 컨테이너 화물 적체량과 중국항만 적체량 추이

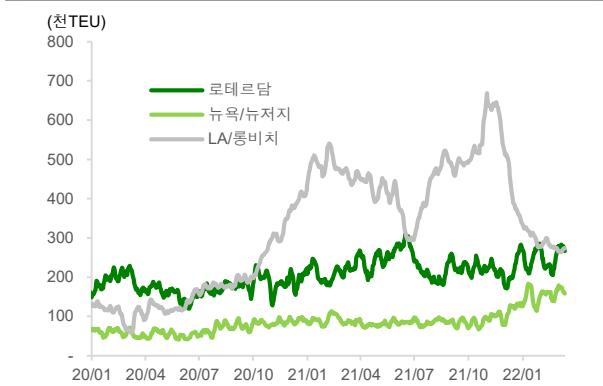


자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

미주 서부를 제외한
모든 지역 적체량
재반등 중인 것이 더 문제
항만물동량 처리능력
한계면
고운임 장기화 가능성도

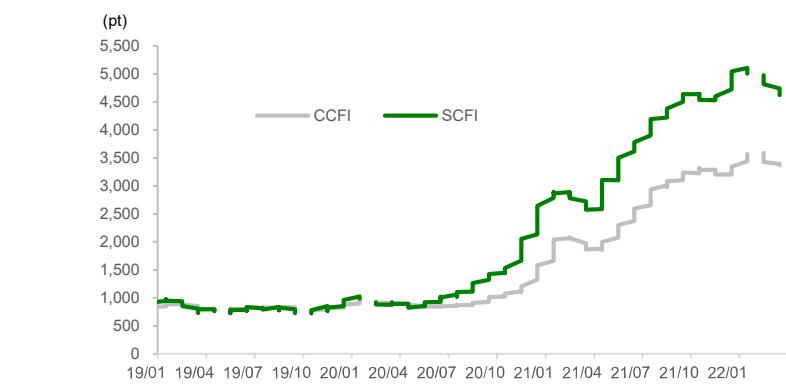
다만 더 광범위한 지역에서 적체현상이 늘어나고 있는 것이 오히려 문제이다. 최근 우크라이나-러시아 전쟁 이후에 유럽의 항만에서 적체상태에 놓인 컨테이너 물동량이 늘어나고 있다. 미국 서부지역(LA/롱비치)에서 빠르게 적체량이 줄어드는 반면 동부(뉴욕&뉴저지) 항만에서 적체량이 늘어나고 있는 것을 확인할 수 있다([도표2]와 [도표 3] 참고). 이는 전세계 컨테이너 항만이 적체현상 없이 빠르게 밀려드는 물동량을 소화하는 소화력 자체의 문제로 해석할 수 있어서 오히려 고운임 장기화 가능성도 생긴다.

도표 2. 미주 서/동안 항만과 유럽 대표항 적체량 추이



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 4. 중국발 컨테이너 운임지수(CCFI, SCFI) 추이



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

저-고유황유 가격차 극대화

해운기업 선박 현대화 작업 필수, 투자재원 충분한가?

저-고유황유 가격차
황산화물 저감규제 시행
초기수준

지난 주 저유황유와 고유황유 가격차가 톤당 286달러로, 황산화물 저감규제 초기 수준의 유가차이를 기록한 바 있다. 싱가폴 기준 저유황유는 전주대비 7.5% 상승한 953.75달러, 고유황유는 전주대비 9.9% 상승한 667.75달러 기록했다. 황산화물 저감규제 시행 초기였던 2020년 1월 1일을 기준으로 2주전부터 약 한 달 뒤까지 총 5주간 300달러의 유가차이를 유지하던 시기를 제외하면 거의 최대폭의 유가 차이인 것으로 파악된다.

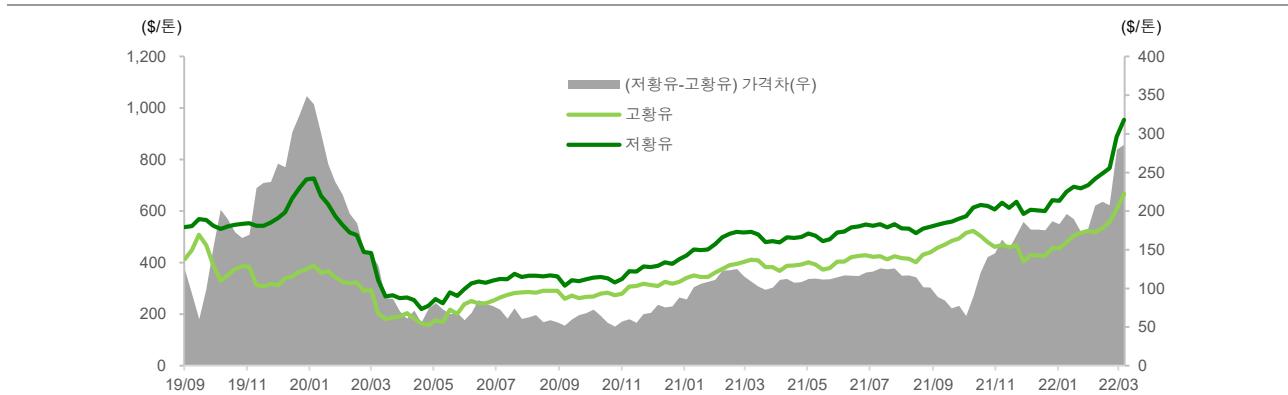
제트유 생산 않고
VLSFO 생산량 늘린
정유사 덕을 크게 봤던 2년

정유회사의 생산제품 중 제트유 가격과 VLSFO(Very Low Sulfur Fuel Oil, 초저유황선박유)는 연동될 수밖에 없는 구조이다. 한 제품의 생산량이 증가하면, 다른 제품의 생산량이 감소하는 구조이기 때문이다. 2020년 규제시행 이후 저-고유황유 가격차가 특별히 확대되지 않은 이유는 정유회사가 코로나 여파로 감소한 제트유 생산을 줄이고, 초저유황선박유 생산에 무게를 실었기 때문이다. 그 가운데 전세계적인 물류대란을 선박들이 운항회전율을 높이지 못하고, 선박 연료 사용량도 크게 늘리지 못했다.

앞으로는 유가격차
줄이기 힘들어
고효율 선박 투자한 자와
투자하지 않은 자
차이 극대화

현시점은 전세계적으로 리오프닝을 준비 중에 있어 항공유 생산량이 점진적으로 늘어나는 시점이다. 지난 2021년 11월에 정점을 기록한 항만 적체현상도 완화되면서 선박의 회전율도 높아지고 있다. 고효율 선박에 대한 투자금을 빠르게 회수하는 업체와 운항비용으로 코로나 시국에 벌어들인 어닝을 소진하는 업체로 시장은 빠르게 양분화 될 것이다.

도표 5. 고유황유 vs. 저유황유 가격 추이와 차이



자료: 클라슨, 신영증권 리서치센터

해운기업 너도 나도 현금배당 발표

결손금 쌓인 기업 없는 듯

HMM
11년만의 배당발표

전일 HMM(011200.KS)은 2021년 기말 현금배당금을 주당 600원으로 결정했다고 공시했다. 2010년 기말 배당 이후 11년만의 일이다. 2019년 연말 기준으로 4조 5,638억원의 결손금을 가지고 있던 것을 감안하면, 2년만에 결손금을 모두 지우고, 설비투자도 하고, 현금배당까지 한 것이라고 볼 수 있다.

팬오션 1년 만에 배당 2배

대한해운 누적결손금
모두 해소한 듯

하림그룹에 편입된 이후 2020년 첫 현금배당을 실시한 팬오션(028670.KS)은 2021년 기말배당금을 전년대비 2배인 100원으로 상향 발표한 바 있다. 동일한 선종을 운영하는 대한해운(005880.KS)의 경우도 아직 현금배당 실행여부를 확정지은 바는 없지만, 2021년 말 기준으로 누적결손금을 모두 지우고 잉여금을 보유한 기업으로 바뀔 것으로 보인다. 2020년 연말기준 누적결손금은 345억이었던 반면, 2021년 잠정 당기순이익이 3천억원을 상회한다.

국내 배당1등 해운주
KSS해운도 배당금 증액

국내 상장 해운기기업 중 가장 꾸준하게 주주가치 제고를 위해 배당을 실시하고 있는 KSS해운(044450.KS)은 2020년 기말 배당금 주당 300원에서 2021년 기말 배당금 350원으로 상향 조정 발표했다. 신조선 발주와 함께 장기운송계약을 확보한 신규계약이 매출로 인식될 때마다 계단식으로 실적이 개선되는 기업이어서 국내상장해운사 중 장기적 우상향을 접칠 수 있는 몇 안되는 해운기업이기도 하다.

도표 6. 해운기업 배당금 및 결손금 상황

종목명	비고	주당배당금(원)
HMM	2010년 이후 첫 배당 발표	600
팬오션	2020년 주당 50원 이어 배당금 증액	100
KSS해운	2020년 주당 300원 이어 배당금 증액 발표	350
대한해운	2021년 결손금 모두 해소하고 잉여금 전환 추정	-

자료: 각 사 공시, 신영증권 리서치센터 추정

2022년에도 성장하는 해운기업

최선후주는 팬오션

컨테이너 처리능력
한계 드러나면
2022년에도 운임
안 무너질 것

컨테이너 시장은 전세계적으로 처리능력의 한계를 보여주는 중인 것으로 판단된다. 성수기 진입 후 운임 폭락 가능성은 제한적이라고 본다. 오히려 체선현상이 다시 생길 가능성이 있어 운임이 기준 예상보다 강할 것으로 판단된다. 21년에 이어 22년에도 실적 성장세가 이어질 가능성이 있다. HMM(매수, 목표주가 42,000원)의 주가 움직임에 거꾸로 배팅하는 것은 위험한 발상이 될 수 있다는 의미이다.

공급투자 참 안 해놓은
드라이벌크 시장
구조적 성장

한국은 해운기업 친환경 투자에 누구보다 적극적이었다, 2020–21년 이익 회수율도 글로벌 선사들 평균대비 높아 미래 선대투자 여력도 충분한 편이다. 상대적으로 공급투자에 소극이었던 드라이벌크 시장이 구조적으로 성장하는 시기가 올 것으로 판단한다. 팬오션(매수, 목표주가 11,000원)을 해운주 전체 최선후주로 추천한다.

도표 7. 해운기업 투자의견 및 목표주가

종목명	투자의견	목표주가	비고
HMM	매수	42,000	
팬오션	매수	11,000	최선후주
KSS해운	매수	16,000	
대한해운	매수	4,000	

자료: 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

종목

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게
기저값 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게
기저값 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게
기저값 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 별기일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율						
		기준일(20211231)		매수 : 94.12% 중립 : 5.88% 매도 : 0.0%		

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
		주식선물	주식옵션				
HMM	-	-	-	-	-	-	-
대한해운	-	-	-	-	-	-	-
팬오션	-	-	-	-	-	-	-
KSS해운	-	-	-	-	-	-	-

