

건화물선 해운: 공급과잉 압력 점진적 해소 중

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

- BDI 지수 11거래일 연속 상승. 건조한 계절적 수요와 공급과잉 압력 완화 진행중
- 최근 지속되고 있는 공급측면에서의 조정 긍정적. 수요 성장 크지 않지만, 공급조절로 하반기 의미 있는 BDI 회복 기대
- STX팬오션에 대한 투자는 인수 완료 및 시황 회복 전제 되어야

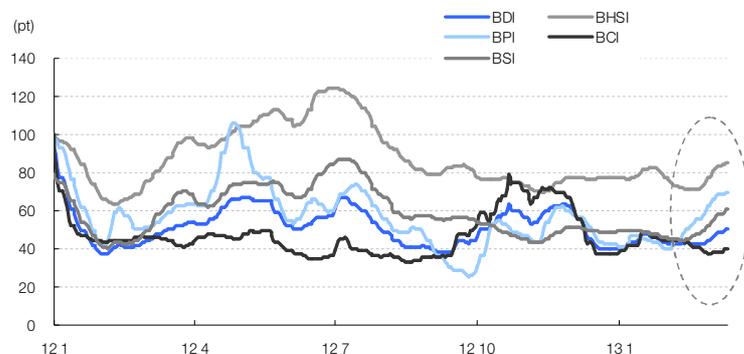
BDI 지수 11거래일 연속 상승. 건조한 계절적 수요와 공급과잉 압력 완화

BDI 지수가 11거래일 연속 상승 중이다. 대형선인 Capesize 운임이 부진한 가운데 중형 및 소형 선박인 Panamax와 Supramax 선형의 용선료가 빠르게 상승하면서, 1일 용선료 \$10,000 수준을 목전에 두고 있다.

최근 BDI 지수의 상승은 4월부터 시작되는 계절적인 곡물수요와 함께, 건조한 아시아의 석탄 수요가 이끌고 있는 것으로 판단된다. 특히, 최악의 가뭄을 겪었던 지난해 대비 곡물 수급이 개선되고 있는 것으로 나타나고 있으며, 호주의 사이클론 영향도 점차 완화 되면서 아시아로의 석탄 수송이 점차적으로 개선되고 있는 것으로 파악된다. 하지만, 중국의 철강 시황 회복세가 여전히 제한적인 수준에서 이루어지고 있어 Capesize 운임은 가장 더디게 개선되고 있다.

물론, 아직 절대적인 BDI 수치가 875 point로 매우 낮은 상황에서 본격적인 회복을 논하기는 이른 시점이다. 하지만, 우리는 하반기로 갈수록 시황이 개선 될 수 있는 가능성이 높다고 판단한다. 가장 큰 이유는 공급과잉 압력이 점차적으로 완화되고 있기 때문이다. 우리는 2013년 건화물선 수요 성장세가 완만하게 이루어질 것으로 전망하고 있으나, 공급과잉 압력이 점차적으로 완화되면서 하반기에는 BDI가 의미 있는 수준으로 회복 될 가능성이 높다고 판단하고 있다.

〈그림1〉 BDI 추이



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

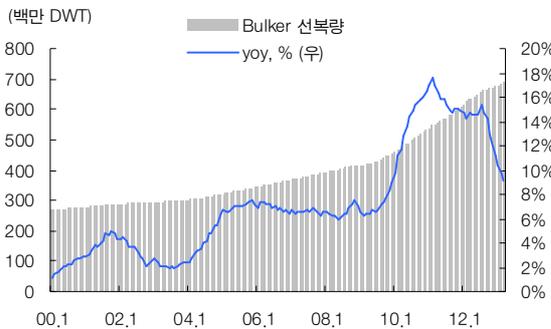
하반기에는 의미 있는 BDI 수준 회복 가능성 높아

2011년 이후 심각한 공급과잉으로 인해 건화물선 신규 발주는 거의 이루어지지 않았다. 이에 따라, 건화물선 수주 잔량은 지속적으로 감소하고 있는 추세다. 현재 수주잔량은 전년동기 대비 40% 감소하고 있으며 월간 절대량도 지속 감소하고 있는 추세로 하반기로 갈수록 공급과잉 압력은 점차 완화 될 것으로 전망된다.

또한 인도 예정 선박이 올해 101백만 DWT 에서 2014년 31백만DWT로 급감하는 것으로 전망되고 있는 점 역시도 올해를 기점으로 건화물선 시황이 점진적으로 회복 될 수 있을 것으로 판단하는 이유이다.

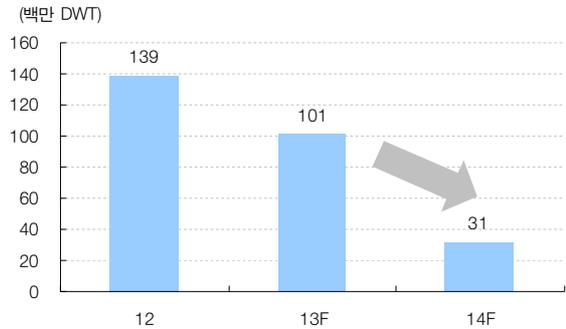
공급 조절의 가장 중요한 포인트는 역시 건화물선 폐선 추이다. 2월까지 누적 폐선량은 4.75 백만DWT(-2.3%, yoy)를 기록하여 사상 최대치를 기록한 지난해와 비슷한 수준의 폐선 추세를 이어가고 있다. 특히, 최근 건화물선 폐선 추의 특징은 공급과잉이 심한 중대형 선박의 폐선이 급격히 증가하고 있다는 점인데, 2월까지 Capesize 폐선은 전체 폐선 선복량의 47.9%를 기록하고 있다. 우리는 지난해와 유사한 수준의 폐선 추세가 올해에도 이어질 것으로 전망하고 있어 공급 과잉압력을 점차 완화 시키는 역할을 할 것으로 전망한다.

〈그림2〉 건화물선 선복량



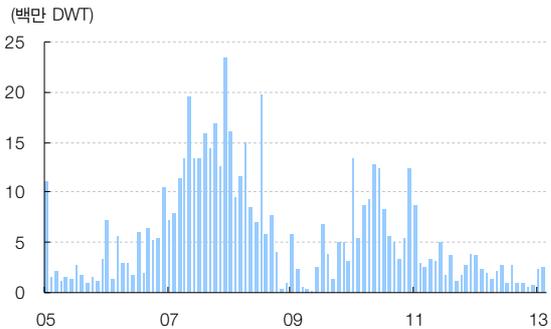
자료 : Clarkson, HMC투자증권

〈그림3〉 건화물선 인도 예정량 (2013년 연초 기준)



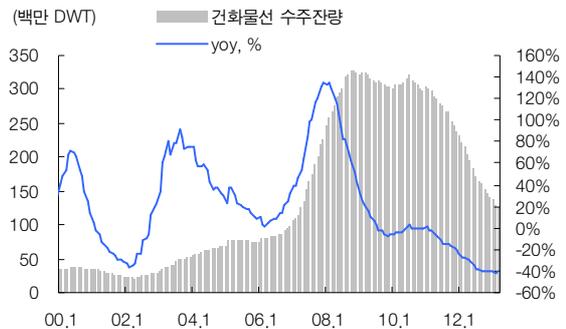
자료 : Clarkson, HMC투자증권

〈그림4〉 건화물선 신규 발주량



자료 : Clarkson, HMC투자증권

〈그림5〉 건화물선 수주잔량 추이



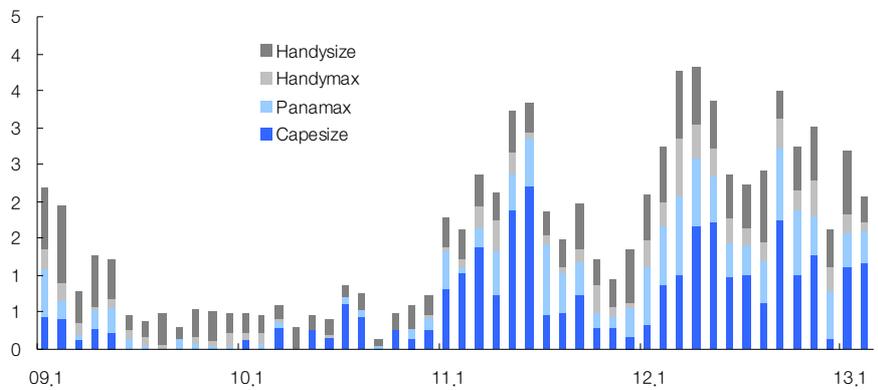
자료 : Clarkson, HMC투자증권

STX팬오션 투자는 인수 완료 및 시황 회복 가시화 된 이후

건화물선 해운시황이 개선된다면, 대표적인 건화물 선사인 STX팬오션[Hold, TP: 5,300원]에 대한 투자 매력도 높아질 것이다. 다만, 아직까지는 매각 과정 및 시황 개선 정도에 대한 불확실성이 존재한다. 따라서 향후 매각진행 상황 및 그 과정에서 자본확충 여부 등에 대한 확인이 필요하다. 현재 STX팬오션은 공개입찰 방식으로 전환하여 3월 29일 입찰 마감을 앞두고 있는 상황이다. 만약 적절하게 Deal이 마무리 될 경우 재무 Risk는 완화 될 것이며 투자매력은 높아질 것으로 판단한다. 투자시점은 시황 회복과 함께 이러한 과정을 확인한 이후가 될 전망이다.

〈그림6〉 건화물선 선종별 폐선 추이

(백만 DWT)



자료 : Clarkson, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/08/18	BUY	20,000	12/03/15	HOLD	5,300
10/09/14	BUY	20,000			
10/11/09	BUY	20,000			
10/11/12	BUY	20,000			
11/01/27	BUY	20,000			
11/03/04	BUY	15,000			
*담당자변경					
12/06/28	HOLD	5,000			
12/08/16	BUY	6,400			
12/10/09	BUY	6,400			
12/12/04	HOLD	4,600			
12/02/21	HOLD	5,300			

▶ 최근 2년간 STX팬오션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

• 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.