

조선 Weekly

운임의 함수

조선/지주/운송 Analyst 양형모 02. 3779-8843 yhm@ebestsec.co.kr

주간 리뷰 요약

- 주간 수익률: 현대중공업 +8.3%, 삼성중공업 +2.9%, 현대미포조선 +6.3%, 한진중공업 -2.2%
- Clarksea Index +2.2% 상승하여 \$8,419 기록. 7월 말 이후로 상승 추세 이어가고 있음
- BDI는 지난 주 916포인트에서 이번 주 921포인트로 상승
- 클락슨 신조선가 지수 125로 동일, 클락슨 중고선가 지수 80에서 77(탱커, 컨테이너 중고선가 하락 여파)로 하락
- Capesize 벌크선 신조선가 4,200만달러로 동일, 중고선가 동일
- VLCC 탱커 신조선가 8,500만달러로 동일, 전 선종에 걸쳐 중고선가는 100만달러 하락
- 13,000TEU 컨테이너선 신조선가 1.09억달러로 동일, 소형 컨테이너선 100만달러 하락

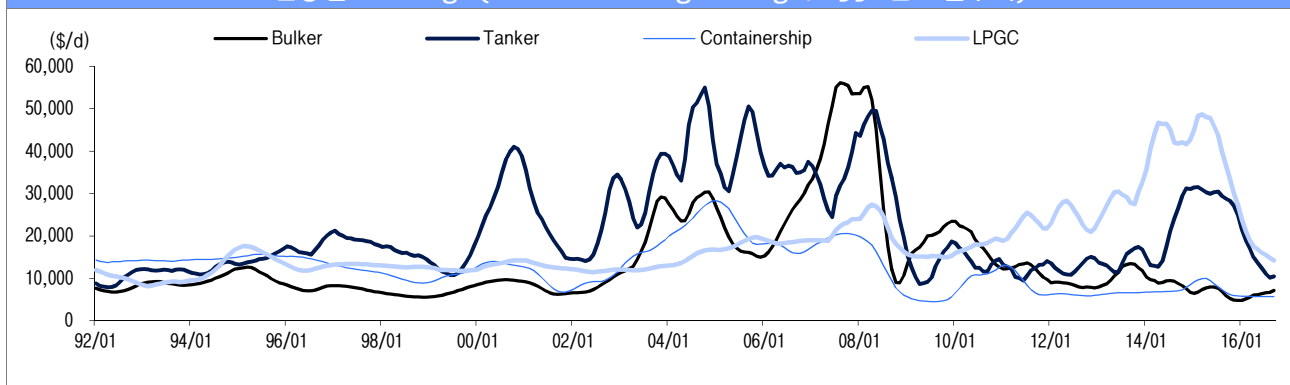
Weekly Commentary

운임이 상승하면 중고선 거래가 증가하고, 신조선 발주도 증가한다. 발주가 증가하면 선가는 상승한다. 운임은 발주와 선가에 선행한다. 그리고 선박 투자는 선주의 심리가 반영된다. 금리가 오르는 구간, 선가가 상승하는 구간에서는 투기적 발주도 있다. 또한 선주는 운임 상승을 기대하고 선제적으로 선박을 발주하기도 한다. 운임은 해운업과 조선업 경기를 좌우하는 Key Indicator인데 복잡하게 얽히고 설킨 요인들에 의해 상승과 하락을 반복한다.

Cyclical 산업의 특성 상 운임이 상승하면 발주가 증가하고 수요 대비 공급이 많아져 다시 운임이 하락하고 발주가 감소하며 해체가 증가하는 현상이 반복된다. 운임은 수요의 측면도 중요하지만 공급의 측면도 중요하다. 이는 과거 30년의 경험에서 확인할 수 있다. 1980년대 중반과 2000년 초반 대규모 해체가 이루어진 후 운임이 상승했다. 운임이 하락하는 구간에서는 해체를 통한 이익을 연간 추정운임으로 나눈 이익회수기간이 길어지게 된다. 따라서 향후 선박운항을 통한 수익창출보다는 해체를 통해 얻는 이익이 매력적이기 때문에 해체가 증가한다. 운임의 하락세가 마무리되고 바닥을 지지하게 되는 구간을 Catch해야 한다. 운임이 하락하는 구간은 발주가 감소하고 해체가 증가하기 때문에 공급이 크게 감소하게 된다. 수요 성장 없이도 공급 감소로 운임 반등이 가능한 것이다.

하단의 그림은 1992년 1월부터 선종별 6개월 평균 수입(6MMA) 추이다. 2000년 초반 운임이 반등했고, 2000년 중반은 수요의 성장으로 모든 섹터가 호황을 누렸던 시기다. 2009년은 수요의 역성장으로 운임이 급락했고, 그후 파동을 반복하다 2014년 탱커와 LPG선 운임이 상승했다. 현재 운임 바닥을 논하기는 이르다. 그렇지만 선종별 평균 수입이 1990년대 수준까지 하락했고, 해체가 증가했으며, 선가가 바닥을 지지하고 있기 때문에 마무리 구간에 진입하는 것으로 판단한다.

선종별 Earnings (6Month Moving Average, 1992년 1월부터)



자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

Weekly News

현대중공업 현대중공업, 수에즈막스급 탱커 2척 수주 (10/07 CNB뉴스)

- 현대중공업은 벨기에의 탱커사인 유로나브(Euronav)에서 최근 수에즈막스급 탱커 2척을 수주
- 유로나브는 이들 선박을 미국의 발레로 에너지(Valero Energy)에 7년간 빌려주기로 용선 계약을 체결했다고 밝힘

산업 "3년만에 후판값 오르나"...조선-철강업계, 가격 협상 막바지 (10/07 EBN)

- 철강업체들은 지난 5년간 수요처인 조선업체들의 불황 및 구조조정을 감안해 후판가격 동결 및 인하 요구를 받아들임
- 철강업체들은 올해 상반기부터 오르기 시작한 중국 철강재 및 원자재 가격 등을 반영하지 않을 수 없게 된 상황
- 현대중공업과 대우조선해양의 경우 철강사들과 큰 틀에서는 하반기 가격분에 대한 합의를 이룬 상태
- 상세한 가격은 공개되지 않았지만 철강업계의 요구가 상당 부분 받아들여진 것으로 전해짐
- 그동안 철강업계는 업체별로 다소 차이는 있지만 t당 5만원 인상을 요구

대우조선해양 대우조선, 창사 이래 첫 생산직 포함 희망퇴직...1천명 규모 (10/08 서울파이낸스)

- 대우조선해양이 1천여명 규모의 희망퇴직을 실시
- 이번에는 해양플랜트 부문의 대규모 부실 이후 처음으로 생산직 7천여명도 희망퇴직 대상에 포함
- 예상보다 수주 실적이 저조하자 이번에 희망퇴직을 하기로 결정한 것으로 알려짐

한진중공업 에너지 3사 매각 초읽기...이번 주 우선협상대상자 선정 (10/05 이주경제)

- 한진중공업의 에너지 계열 3사인 대륜 E&S, 대륜발전과 별내에너지의 우선협상대상자 선정이 이번 주 중에 발표
- 지난달 매각입찰에는 미래엔이 단독 응찰한 상태
- 매각 주관사인 미래셋대우 측은 주채권은행인 산업은행과 논의를 통해 이번 주 내로 우선협상대상 선정 여부를 결정할 예정이라고 전함
- 미래엔 관계자는 "우선협상대상자 선정 발표를 기다리고 있는 단계"라고 말함
- 계에서는 이들 3사에 대한 시장가격을 5000억원 이상으로 보고 있음

산업 금년 말 드라이벌크 발주 시작될 수 있다는 분석(10/07 선박뉴스)

- 브로커들은 운임이 지금 상태로만 간다면 금년 말부터 벌크선 발주가 시작될 가능성이 있다고 언급
- 9월 China Newbuilding Price Index는 0.6% 하락한 789를 기록. 벌크선 지수는 0.1%만 하락
- 케이프사이즈선 운임이 강세를 보이고 있고 브로커들은 선가 상승에 확신을 가지고 있는 것으로 풀이됨
- CNPI는 18개 주요 선박 브로커들의 견해를 토대로 중국 선가 동향을 추적하여 발표하는 지수
- CNPI 브로커는 해체량이 증가했으며, 신조선 인도량이 예상치 대비 50% 수준에 불과하다고 언급

현대미포조선 현대미포조선, 성동조선 Maersk가 발주하는 피더선 경쟁 포기(10/07 Tradewinds)

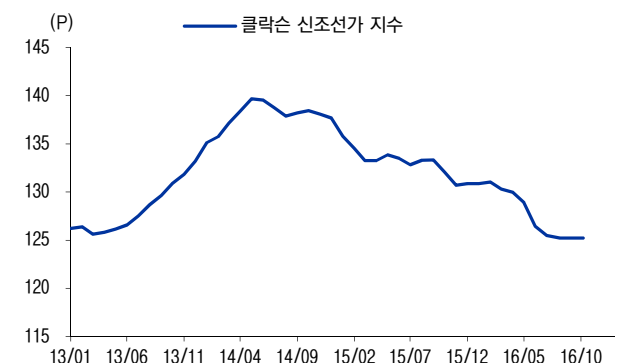
- 머스크가 발주하는 3,400TEU급 컨테이너선 수주 경쟁에서 국내 조선업체는 포기
- 이유는 중국 조선소가 이들보다 제시한 선가가 10~20% 낮았기 때문

산업 유조선 시장 2018년부터 희망있다(10/07 선박뉴스)

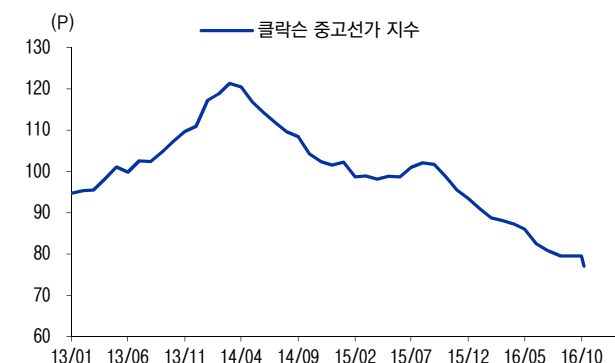
- 선대는 계속 증가하고 있어 향후 12~18개월이 문제일 것
- 선대 증가율은 5% 수준에 석유재고량이 많아 물동량이 크게 늘지는 않는 상황
- 2018년이 되면 해체량이 증가하고 선대 증가율이 빠르게 하락할 전망

Weekly 신조선가 및 중고선가

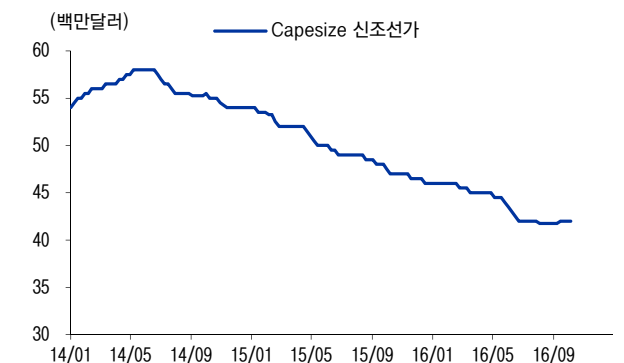
클락슨 신조선가 지수



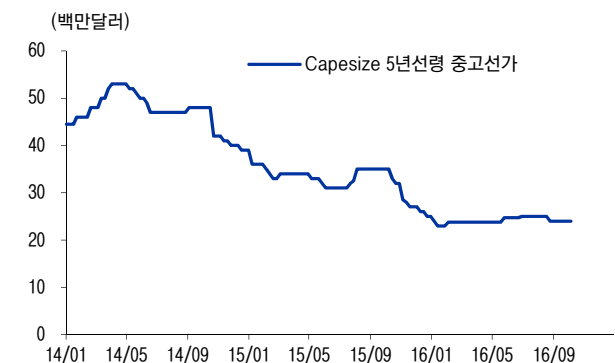
클락슨 중고선가 지수



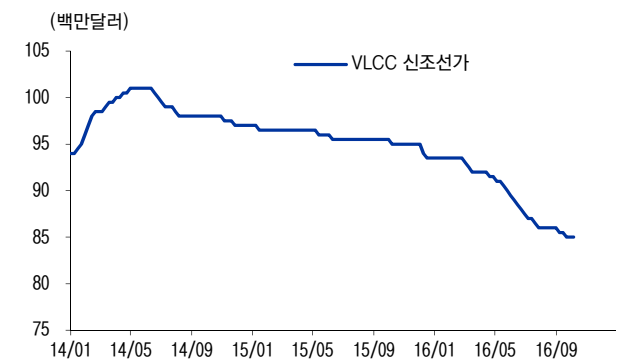
Capesize 벌크선 신조선가



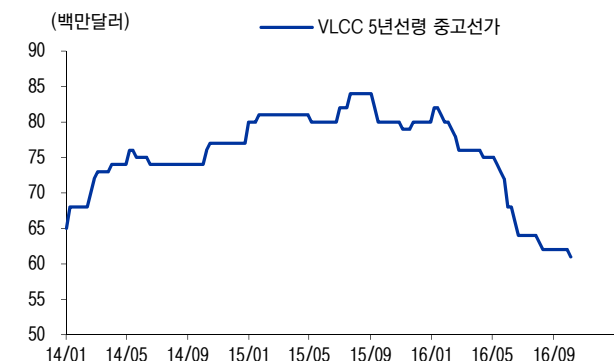
Capesize 벌크선 중고선가



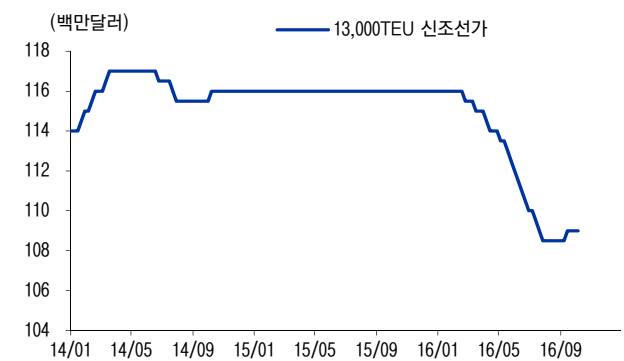
VLCC 탱커 신조선가



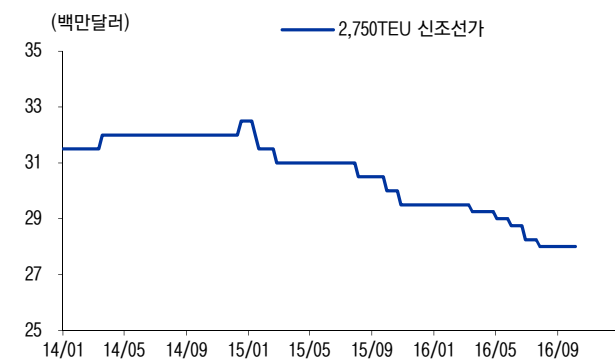
VLCC 탱커 중고선가



13,000TEU 컨테이너선 신조선가



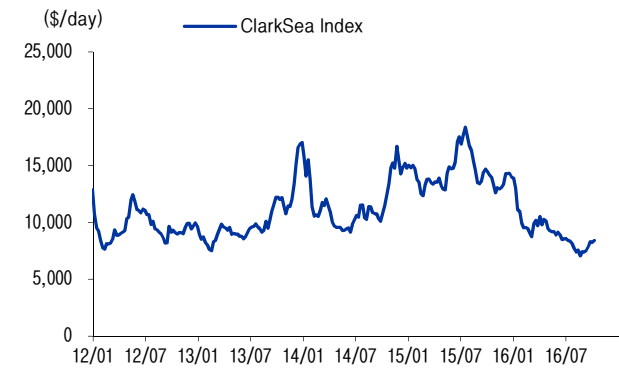
2,750TEU 컨테이너선 신조선가



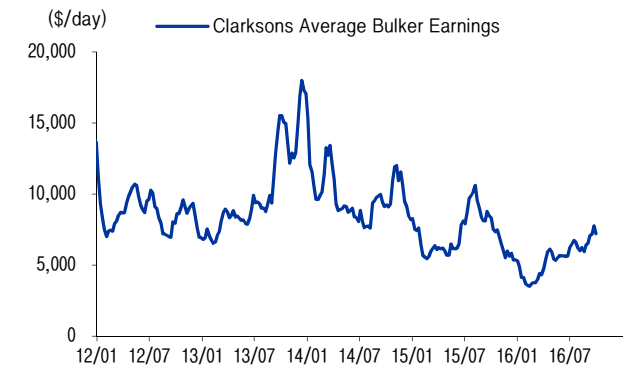
자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

Weekly 운임

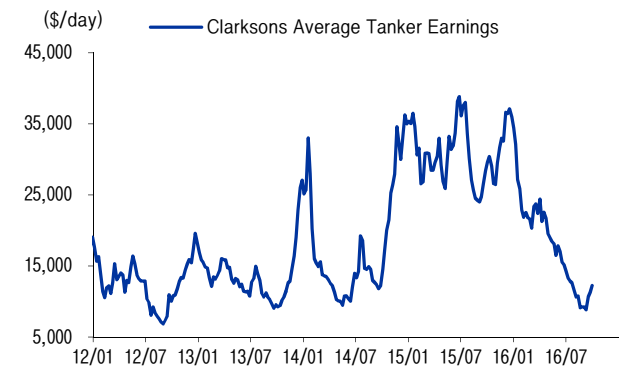
Clarksea Index



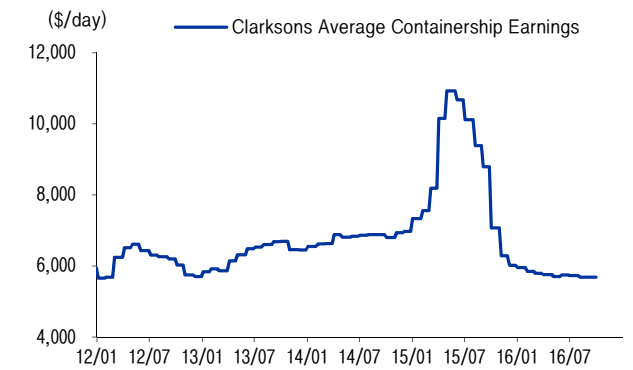
Clarksons Average Bulker Earnings



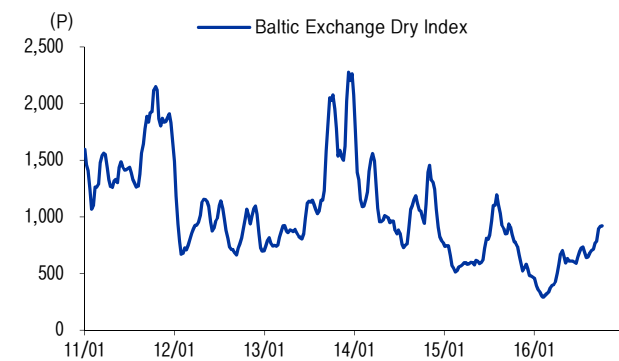
Clarksons Average Tanker Earnings



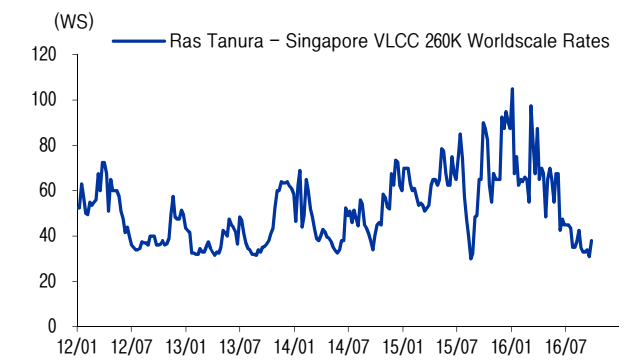
Clarksons Average Containership Earnings



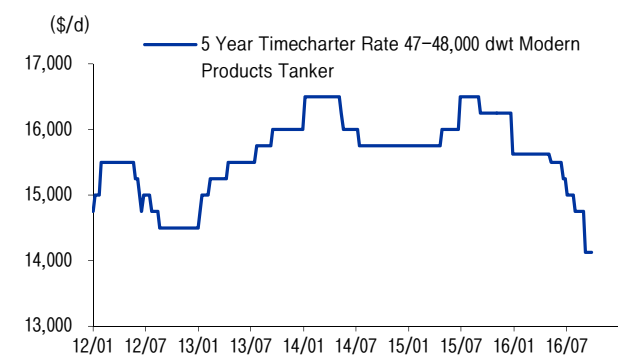
BDI



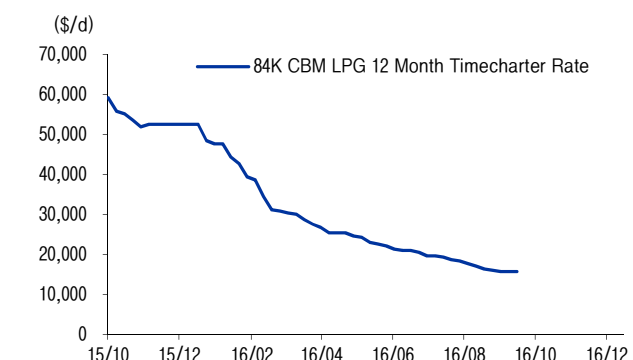
VLCC 운임



MR PC 5년 Timecharter Rates



84K CBM LPG Charter Rates



자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

Weekly 발주량 업데이트 - 전주 대비 9척 추가 발주

신조 발주(척)	2013	2014	2015	2016 YTD	YoY	
Oil Tankers	394	221	413	56(+6척)	WEAK....	-84%
Chemical & Spec. Tankers	134	161	116	28	WEAK....	-67%
LPG Carriers	121	111	73	5	WEAK....	-91%
LNG Carriers	45	69	34	6	WEAK....	-77%
Bulk Carriers	1,246	780	354	37	WEAK....	-86%
Containerships	288	160	242	63	WEAK....	-66%
General Cargo Vessels	91	94	112	16	WEAK....	-81%
Ro-Ro Vessels	56	35	53	20(+2척)	WEAK....	-51%
Refrigerated Vessels	2	11	6	1	WEAK....	-78%
Offshore Vessels	571	477	143	34	WEAK....	-71%
FPSO/FSU	5	7	4		WEAK....	
Passenger & Cruise Ships	69	59	40	52(+1척)	FIRMER...	57%
Other Misc. Vessels	34	32	27	8	WEAK....	-61%
TOTAL CONTRACTING	3,056	2,217	1,617	326(+9척)	WEAK....	-74%

자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 발주 데이터 - 현대중공업 16만톤급 탱커 2척 수주

S	Type	Date	Dwt/Unit		Delivery		Builder	Price	Owner/Manager*
5	Fast PCCat	Oct-16	1,000		Dec 2018	Incat Tasmania	Eur.m	75.00	Virtu Ferries
5	Chem & Oil	Oct-16	7,999	9,310	Oct 2018	Ferus Smit Leer			Erik Thun AB
5	Chem & Oil	Oct-16	7,999	9,310	Dec 2018	Ferus Smit Leer			Erik Thun AB
5	Chem & Oil	Oct-16	7,999	9,310	Mar 2019	Ferus Smit Leer			Erik Thun AB
5	Chem & Oil	Oct-16	7,999	9,310	Jun 2019	Ferus Smit Leer			Erik Thun AB
5	Tanker	Oct-16	160,000		Jan 2018	Hyundai HI (Ulsan)			Euronav NV
5	Tanker	Oct-16	160,000		Mar 2018	Hyundai HI (Ulsan)			Euronav NV
5	L.N.G.	Sep-16	95,000	180,000	2019	Samsung HI	\$m	190.00	Unknown
5	L.N.G.	Sep-16	95,000	180,000	2019	Samsung HI	\$m	190.00	Unknown
5	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	Jan 2019	CSC Jinling Shipyard	\$m	75.06	DFDS
5	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	Mar 2019	CSC Jinling Shipyard	\$m	75.06	DFDS
17	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	2019	CSC Jinling Shipyard			DFDS
17	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	2019	CSC Jinling Shipyard			DFDS
17	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	2019	CSC Jinling Shipyard			DFDS
17	Ro-Ro	Sep-16	20,000	6,700	2019	CSC Jinling Shipyard			DFDS
5	Chem & Oil	Sep-16	7,999	9,500	2018	AVIC Dingheng SB			Sirius Rederi
5	Chem & Oil	Sep-16	7,999	9,500	2018	AVIC Dingheng SB			Sirius Rederi
17	Chem & Oil	Sep-16	7,999	9,500	2019	AVIC Dingheng SB			Sirius Rederi
17	Chem & Oil	Sep-16	7,999	9,500	2019	AVIC Dingheng SB			Sirius Rederi
5	Chem & Oil	Sep-16	6,500		2018	Fujian Southeast SB			Unknown Malaysian
5	Chem & Oil	Sep-16	6,500		2018	Fujian Southeast SB			Unknown Malaysian
17	Chem & Oil	Sep-16	6,500		2018	Fujian Southeast SB			Unknown Malaysian
17	Chem & Oil	Sep-16	6,500		2018	Fujian Southeast SB			Unknown Malaysian

자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

주: S= Status, 5=confirmed order, 16=unconfirmed order, 17=option

중고선 Weekly 업데이트

(척, DWT)	2015	2016 YTD
탱커 거래척수 (+1척)	300	149→150
벌크선 거래척수 (+23척)	456	437→460
중고선 거래척수 (+31척)	1,331	892→923
중고선 거래량(DWT)	77,402	48,838→50,497
중고선 거래금액(백만달러)	23,362	8,666→8,833
평균 \$/DWT	302	1770→175

자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

페선 Weekly 업데이트

(백만DWT)	2013	2014	2015	2016 YTD
탱커	11.0	7.8	2.4	1.6→1.6
벌크선	23.1	16.3	30.5	25.2→25.6
컨테이너선	6.3	5.3	2.8	6.0→6.1
가스선	0.4	0.3	0.3	0.3→0.3
기타	6.2	3.8	2.9	2.9→2.9
Total	47.0	33.6	38.8	36.0→36.6

자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

인도량, 수주잔고 Weekly 업데이트 - 2016년 인도 물량 2017년으로 인도 연기

(백만DWT)	2014 인도량	2015 인도량	수주잔고(척)	수주잔고	2016F	2017F	2018F
Crude Tankers	16.6	19.2	312→295	63.1→59.6	16.7→11.2	28.1→30.1	18.4→18.4
Products Tankers	6.6	8.8	393→38.5	20.4→19.9	5.8→4.9	10.0→10.0	4.6→5.0
Chemical Tankers	0.6	1.9	255→235	5.4→4.8	1.9→1.3	2.0→1.9	1.6→1.6
Bulkers	48.2	49.3	1,249→1,155	108.4→100.8	48.3→37.0	34.8→38.2	25.4→25.6
LPG Carriers	1.3	3.1	149→141	4.9→4.6	1.2→0.9	2.6→2.6	1.1→1.2
LNG Carriers	5.6	5.0	140→140	11.4→11.3	2.2→2.0	3.4→3.4	5.7→6.0
Containerships	17.4	18.9	432→429	38.5→37.5	8.0→5.5	14.7→15.9	15.9→16.2
Total	91.3	96.6	4,582→4,396	263.6→250.2	87.0→65.2	99.9→106.8	76.6→78.2

자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.0% 9.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2015. 10. 1 ~ 2016. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)