

해운 (비중확대)

Analyst 홍준기 · 02)6923-7315 · Joonkih00@capefn.com

BDI 하락 코멘트: 중국 철광석 수입 3월부터 회복될 개연성 높음

BDI 운임지수 약세 지속되는 가운데, 철광석 가격과 중국 재고수준이 낮게 유지된다면 BDI는 2020년 3월을 시작으로 빠르게 회복할 것으로 전망합니다. IMO 환경규제로 선박 해체량 증가 기대감 유효한 가운데 10월 해체량이 높아진 점도 긍정적입니다.

BDI 운임지수 2020년 1분기까지 약세 지속될 전망

- 2019년 1분기 803pt, 2분기 996pt였던 BDI 운임지수는 3분기 평균 2,037pt까지 상승했으나, 9월 4일 2,518pt를 기록 후 11월 19일 1,304pt(전일대비 -34pt)까지 하락했음. 당사 4분기 평균 BDI 추정치는 1,282pt로 약세 지속 전망함.
- BDI운임지수가 3분기에 강세를 보였던 이유는 1) 브라질 철광석 공급차질, 2) 낮아진 중국 철광석 재고 수준과 철광석 가격 상승으로 중국 철광석 확보 수요, 3) IMO 환경규제로 스크러버 설치를 위해 입항한 선박들이 3분기에 집중됐음.
- 7월 이후 철광석 가격 하락, 중국 철광석 재고는 전년대비 감소폭 둔화 시작됐음. 중국 철강업체들의 동절기 감산 및 계절적 요인에 더해 수요 약세 영향으로 판단함. 4분기에는 1) 3분기 입항 선박들의 복귀, 2) 부진했던 3분기 선박 해체량, 3) 환경규제 불확실성으로 인한 보수적인 성약 활동으로 인해 1분기까지 BDI 약세 지속될 것으로 예상함.

2020년 3월 중국 철광석 수입할 유인(낮은 철광석 가격 및 재고수준) 높음+선박 해체량 증가 기대감 유효

- 3분기까지 중국 철광석 누적 수입량 7.8억톤(-2.3% YoY). 2019년 연간 철광석 수입량을 2018년 수준으로 가정하면, 4분기 추정 철광석 수입량은 2.8억톤임. 1분기 2.6억톤과 비교할 때, 급격한 수입량 증가 기대하기 어렵다고 판단함.
- 전통적으로 중국 철광석은 겨울동안 11, 12, 1, 3월에 철광석 수입량이 증가했음. 2019년의 경우, 공급차질 영향으로 7, 8, 9월에 집중됐고, 해운사들의 보수적인 성약활동으로 1, 2월까지 관망세 이어진다고 보면, 2020년 3월에 철광석 수입 집중될 가능성 높다고 판단함. 이에 더해, BDI 약세 전환 후 10월 선박 해체량 높아진 점 또한 긍정적임.
- 위와 같은 상황에서 1) 철광석 가격 약세, 2) 낮은 철광석 재고 수준이 충족된다면 중국이 철광석 수입을 3월에 집중할 유인은 충분하다고 판단함. IMO환경규제로 선박 해체량까지 빠르게 증가하면 BDI는 빠르게 상승할 것으로 전망함.

BDI 상승 시, 빠른 이익개선 전망이 가능한 팬오션

- 팬오션은 시황에 노출된 사선 32척으로 BDI 상승 시, 빠른 이익전망 개선이 가능하다는 기존의 투자포인트 유효함.
- 2019년 3분기를 시작으로 Vale 및 Suzano 장기화물운송계약이 2021년까지 선박도입과 함께 증가할 계획임. Vale는 325K 초대형탄광선 6척, 208K 뉴캐슬맥스 2척으로 BDI 약세 전망에도 안정적인 이익증가가 가능함.
- 2020년 BDI 당사 추정치는 1분기 1,138pt, 2분기 1,397pt, 3분기 1,595pt로 국내 벌크선사들의 BEP 수준으로 추정되는 1,100pt 이상 유지될 것으로 전망함. 중국 철광석 수입량 3월부터 이뤄질 경우, BDI의 추가적인 상승 기대 가능함.

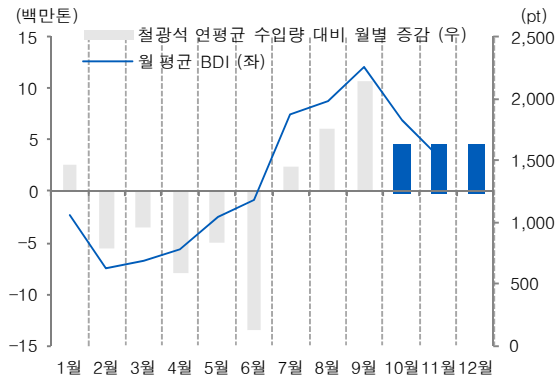
그림1. BDI 운임지수 추이



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

해운 | BDI 하락 코멘트: 중국 철광석 수입 3월부터 회복될 개연성 높음

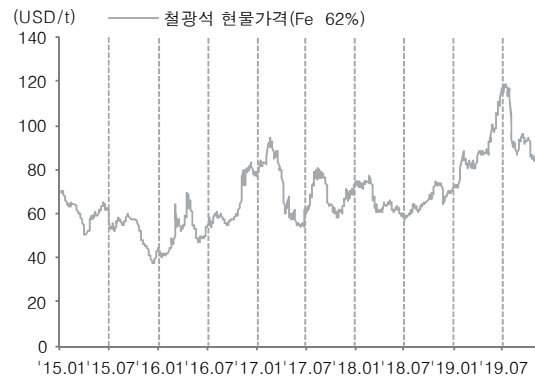
그림2. BDI 및 중국 철광석 연평균 수입량 대비 월별 증감



자료: Clarkson, 케이프투자증권 리서치본부

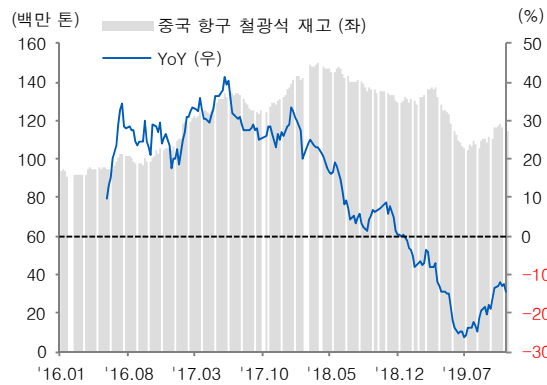
참고: 10, 11, 12월은 추정치

그림3. 철광석 가격 추이



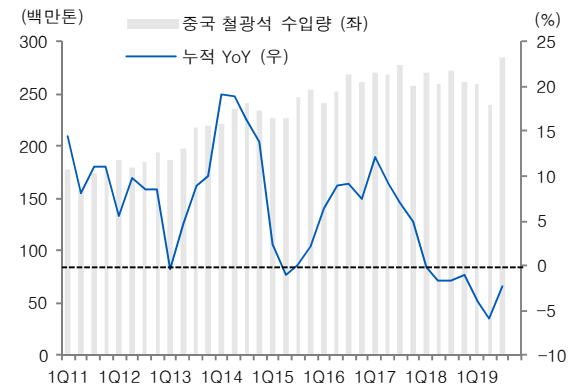
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 중국 항구 철광석 재고



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 중국 철광석 분기별 수입량 및 누적기준 증감률



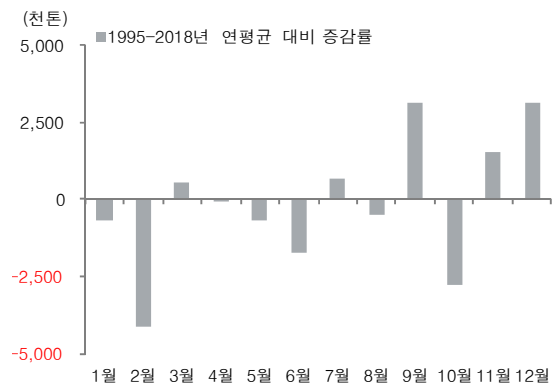
자료: Clarkson, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 중국 당산시 철강업체들 고로 가동률 추이



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

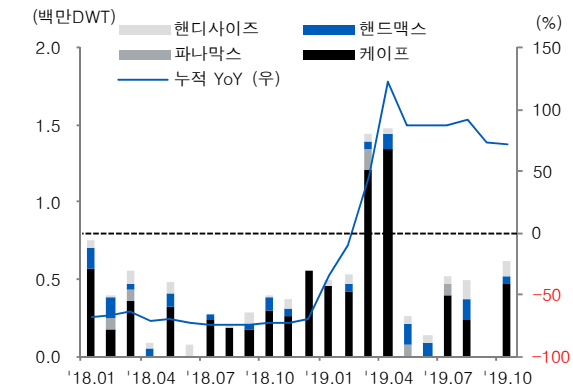
그림7. 전통적인 중국 철광석 월별 수입 증감



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

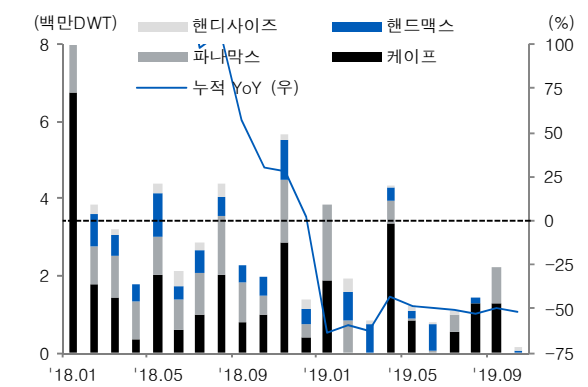
해운 | BDI 하락 코멘트: 중국 철광석 수입 3월부터 회복될 개연성 높음

그림8. 선복량 기준 월별 벌크선 해체량 추이



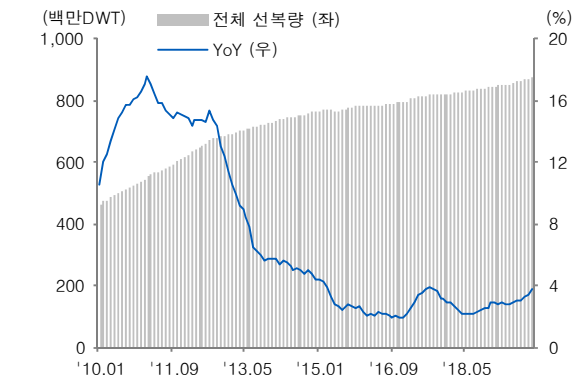
자료: Clarkson, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 선복량 기준 월별 벌크선 신규발주 추이



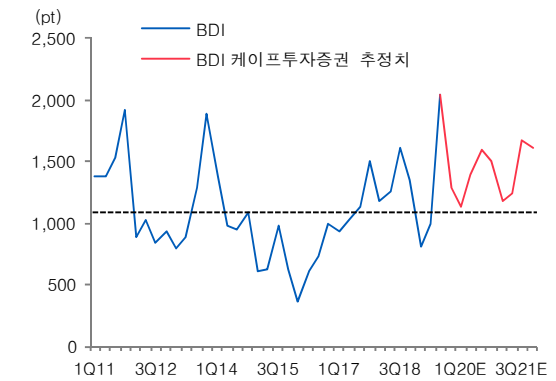
자료: Clarkson, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 벌크선 선복량 추이



자료: Clarkson, 케이프투자증권 리서치본부

그림11. BDI 추정치



자료: 케이프투자증권 리서치본부

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(90.00%) · 매도(1.25%) · 중립(8.75%)	* 기준일 2017.09.30까지

Compliance

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.