

풍전등화(風前燈火) 국내 해운업계, 본원적 대책 마련 시급

2013.10.01

기업/그룹평가본부 송민준 수석애널리스트

☎ 787-2215 mjsong@kisrating.com

기업/그룹평가본부 박춘성 실장

☎ 787-2341 cspark@kisrating.com

Executive Summary

수급여건은 개선되나, 시황회복은 더딜 전망

- 발주잔량의 감소와 세계경기 회복기조 등을 감안할 때, 수급여건은 저점에 근접해 있다. 그러나, 해상물동량 증가율의 둔화, 대형선박 위주로 되살아난 발주 등을 감안할 때, **운임지수 등 시황회복은 상대적으로 느리게 진행될 전망이다.**

선사간 실적 차별화 가속

- 2012년부터 **상위선사의 뚜렷한 실적차별화**가 나타나고 있으며, **국내선사는** 상대적으로 취약한 선종다각화와 자본력, 계열 및 정부의 저조한 지원 등으로 금융위기 이후 **재무구조가 가장 큰 폭으로 악화**되었다.

실적 차별화는 구조적 원가경쟁력 차이에 기인하며 중장기적으로 더욱 심화될 전망

- 상위선사의 실적우위는 일시적 차이가 아닌 선박의 대형화와 높은 연료효율성, 우수한 글로벌 네트워크 등 **구조적 원가경쟁력의 차이에 기인**하고 있다.
- 상위 3개 선사는 초대형선박의 추가인수와 P3 Network 구축으로 원가경쟁력이 더욱 향상될 전망이며, 재무여력을 갖춘 경쟁선사들도 선박가격이 낮은 상황에서 고효율의 대형선박을 발주, 원가경쟁력을 제고하고 있다.
- 반면에 호황기 고가에 선박을 확보한 국내선사는 과중한 재무부담으로 인해 선박대형화와 글로벌 네트워크 구축에 동참하지 못하고 있어 **원가경쟁력의 차이는 더욱 심화될 전망이다.**

본원적인 경쟁력 강화방안 마련 시급

- 더딘 시황회복과 상위선사의 단위당 운송비(Unit Cost) 하락 등을 감안할 때, 빠른 시일 내에 운임상승을 통한 큰 폭의 성과개선을 기대하기 어렵고, 과중한 재무부담은 투자여력의 위축으로 이어지고 있다. 여기에 중국, 유럽선사가 정부로부터 대규모의 직접적 지원(대출, 지급보증)을 제공받고 있는데 반하여, 우리 정부는 장기적 관점의 지원이나 대책을 유보한 채, 제한된 유동성 지원만을 하고 있다.
- 재무부담에 따른 악순환을 깨고 원가경쟁력을 확보하기 위해선, 비핵심자산 매각, 자본유치 등 구조조정을 통한 **재무구조 개선, 투자여력 확보를 통한 글로벌 경쟁력 회복, 정부차원의 지원과 조정** 등 가능한 모든 방안을 총 동원하여 재무구조를 개선하고 투자에 나서는 것이 시급하다.
- 하지만, 불황으로 체력이 소진된 해운사의 자체적인 노력만으로는 한계가 있다. 기간산업의 국가경쟁력 차원에서 국내 선사의 자체노력은 물론, **정부 또는 금융기관 등 유관기관들의 확실한 지원이나 의사결정이 필요한 시점**이다. 그렇지 않을 경우 국내 해운산업은 어두운 터널의 끝을 벗어나지 못하고 글로벌 경쟁사와의 격차는 더욱 벌어지게 될 것이다.

1. 수급여건은 개선, 시황회복은 더딜 전망

선박 발주잔량의 감소와 세계경제 회복기조로 시황개선에 대한 기대감이 커지고 있다. 그러나, 생산시설의 수요처 이전(Reshoring), 미국의 원유생산량 증가, 중국의 철강소비 증가율 둔화 등에 따른 해상물동량 증가둔화와 최근의 대형선박 발주확대 등을 감안할 때, 운임 등 시황회복은 상대적으로 더디게 진행될 것으로 전망된다.

(1) 선박 발주잔량의 감소와 경기회복

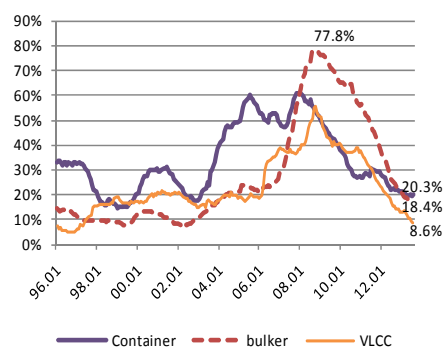
선박 발주잔량
경상적 수준으로
감소

금융위기 이전까지 해운업황 호조가 지속되면서 대규모 선박발주가 진행된 결과, 2008년 10월 벌크선 발주잔량은 운항 중인 선박의 80%에 이르렀으며, 컨테이너선과 유조선도 2008년 선복량 대비 발주잔량이 역사상 최고 수준이었다(컨테이너선 2008년 1월 60.7%, VLCC 2008년 10월 55.5%).

대규모 선박 투입이 예정된 상황에서 글로벌 금융위기의 여파로 2009년 세계 경제는 역성장(GDP 성장률 -0.6%)을 하였고, 해상물동량도 큰 폭으로 감소되었다(2009년 물동량 증가율 -9.1%). 수급상황이 급격히 악화된 2009년 이후에도 선박공급이 지속되면서 시황침체가 장기화되고 있다.

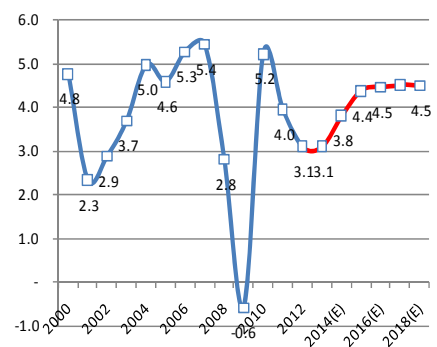
다만, 지난 4년간 선박인수는 지속된 반면, 신규 발주는 감소하면서 추가 선박공급 부담은 크게 감소되었다. 벌크선의 경우, 2004년 4월 선복량 대비 발주잔량이 20%를 넘어선 이후 9년 만에 20% 밑으로 감소(2013년 7월 말 18.4%)하였고, 컨테이너선과 VLCC 발주잔량도 각각 2002년, 2000년 이후 최저 수준에 있다.

[그림 1] 선종별 발주잔량/선복량
(Orderbook/Fleet) 추이



[그림 2] Annual GDP World

(단위: %)



자료: Clarkson, IMF

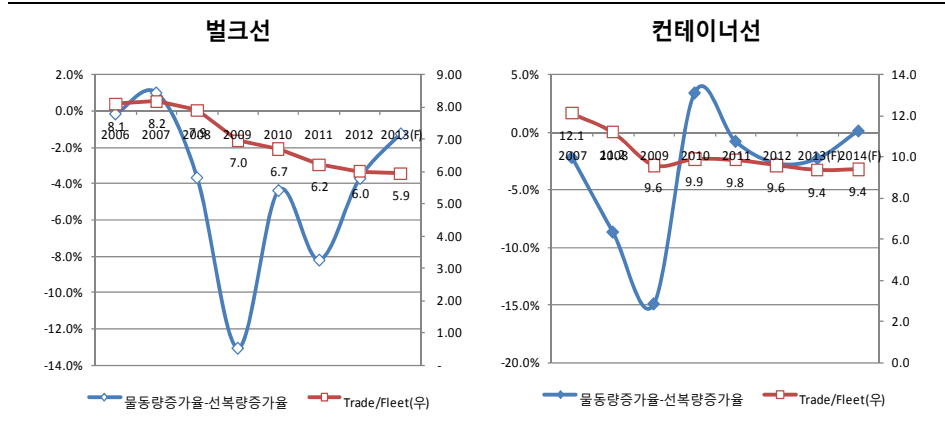
경기회복 기대

한편, 중국의 경제성장세 둔화와 미국의 양적완화 축소 등 글로벌 경기회복의 불안요인이 상존하고는 있으나, 이머징 국가의 성장과 미국, 유럽의 경기개선 등에 힘입어 글로벌 경제는 성장세를 회복하고 있으며, IMF는 2015년 이후 약 4.5% 내외의 안정적인 경제성장이 가능할 것으로 예상하고 있다.

선박공급의 감소와 글로벌 경기회복을 감안할 때, 주요 선종의 수급여건은 저점에 근접해 있고, 업황 턴어라운드에 대한 기대를 높이고 있다.

[그림 3] 선종별 수급

(단위: %, 배)



자료: Clarkson

(2) 물동량 증가율 둔화

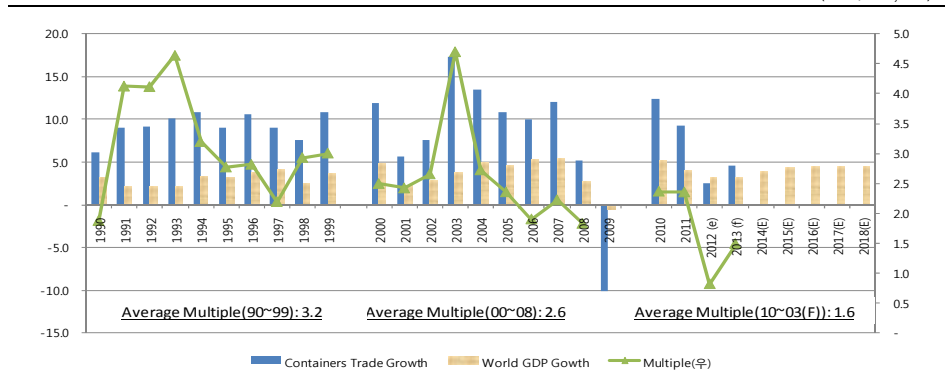
Reshoring 등에 따른 GDP Multiple 저하

GDP Multiple의 약화

[그림 4]에서 보는 바와 같이 1990년대에는 세계 경제성장률 대비 컨테이너 물동량 증가율이 3.2배였으나 2000년대에는 2.6배로 떨어진 데 이어 2010년 이후에는 1.6배로 더욱 하락된 모습이다.

[그림 4] World GDP Growth & Container Trade Growth

(단위: %, 배)



자료: Clarkson

이미 컨테이너선 시장은 성장기를 지나 성숙단계에 접어들었고, 중국, 인도 등 개발도상국의 임금상승으로 Offshoring의 이점이 작아지면서 생산시설이 미국 등 수요처 인근으로 되돌아가는 Reshoring이 활발해지고 있어 경제성장률 대비 해상물동량 증가율의 둔화는 더욱 가속화될 전망이다. 따라서, IMF의 예상처럼 중기적으로 4.5% 내외의 안정적 경제성장이 이루어진다면 하더라도 해상물동량은 과거처럼 크게 증가되기 어렵다.

미국의 원유생산 증가

미국의 원유생산 증가와 중국의 철강재 소비증가를 둔화

주요 원유 수입국인 미국의 원유소비는 2008년 금융위기 이후 정체양상을 보이고 있는데 반하여, 셰일오일의 발견과 원유시추 기법의 향상으로 2012년 미국의 원유생산량은 2005년 대비 25% 증가된 6.5백만bpd(barrels per day)에 이르고 있다. 미국 정부의 발표자료에 의하면, 2019년에는 7.5백만bpd까지 원유생산량이 증가될 것으로 예상하고 있다.

또한 캐나다도 2019년에는 2012년보다 1.2백만bpd 증가된 원유생산을 계획하고 있다. 이와 같은 북미지역의 원유 생산량 증가와 지역 내 물동량 증가는 중동과 북미지역을 오가며 운영된 대형유조선(VLCC) 물동량에 부정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

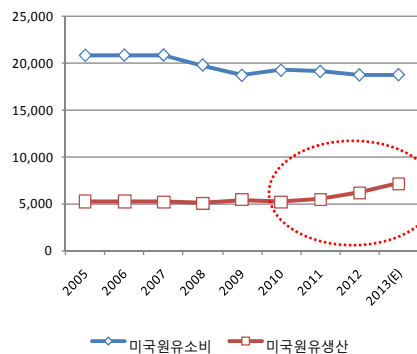
철강재 소비증가율 둔화

세계 철강소비는 중국의 경제성장에 힘입어 2007년까지 8% 내외의 높은 성장세를 보였으나, 중국의 경제성장 둔화 등으로 향후 증가율은 3%내외로 둔화될 것으로 예상되고 있다.

건화물선 물동량의 40% 내외를 차지하는 철광석 수요는 국제 철광석 가격과 중국 내 철광석 생산비용 등에 영향을 받으며, 최근에는 서호주 등에서의 증산에 따른 국제 철광석 가격 하락이 벌크선 수요에 긍정적 영향을 미치고 있다. 그러나, 본원적 수요의 증가가 둔화된 상황에서 철광석 해상물동량이 2000년 대 초반처럼 크게 증가되기는 어려울 것으로 판단된다.

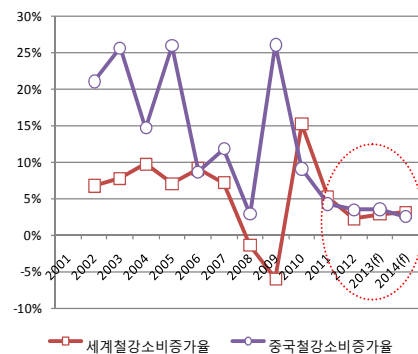
[그림 5] 미국의 원유소비 및 생산

(단위: 천bpd)



[그림 6] 세계 철강소비 추이 및 전망

(단위: %)



자료: Petronet, World Steel Association

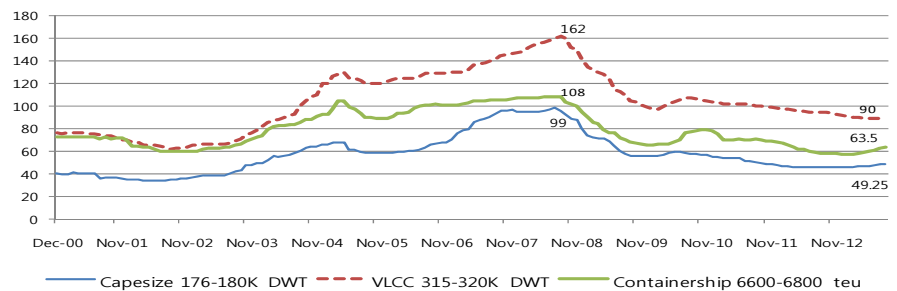
(3) 최근의 발주확대

최근 발주증가는 수급개선시점 이연

해운경기 회복을 위해서는 글로벌 경기회복과 선박공급 감소가 선행되어야 한다. 그런데, 대부분의 선사가 이익을 내기 어려운 영업환경임에도 불구하고, 낮아진 선박가격 유인과 연비 제고 등을 위한 고효율 선박수요 그리고 중국 등의 신조금융지원 등으로 2013년 들어 선박발주가 되살아나고 있다.

[그림 7] 선가추이

(단위: 백만USD)

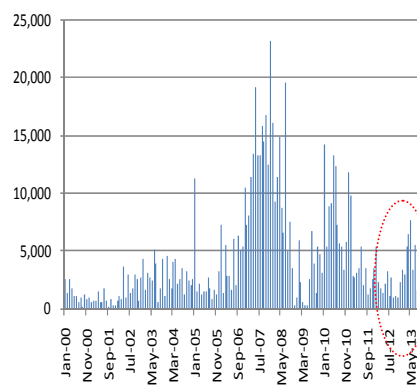


자료: Clarkson

컨테이너선 시장의 일시적 호전으로 2010년 하반기부터 2011년 상반기까지 이어진 발주증가(2010년 3분기~2011년 2분기 컨테이너선 발주량 2백만TEU)가 수급개선 시점을 1년 이상 지연시킨 것처럼, 최근의 추가 발주도 수급개선 시점을 이연 시키는 요인이 될 전망이다. 2013년 8월 누적 컨테이너선 발주규모(1.3백만TEU)는 2012년 연간 컨테이너선 인도 선박규모에 이른다.

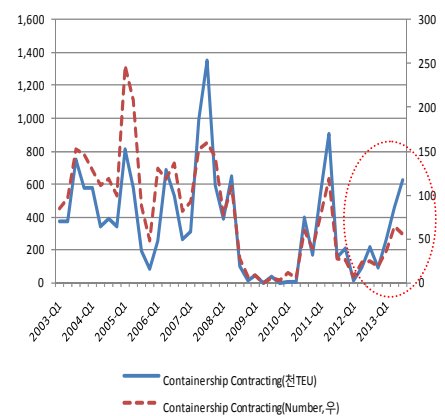
[그림 8] 벌크선 발주추이

(단위: 천DWT)



[그림 9] 컨테이너 발주추이

(단위: teu)



자료: Clarkson

2. 글로벌 시장의 실적 차별화 가속

2012년부터 글로벌 시장에서 선사간 영업실적 차별화가 뚜렷하게 나타나고 있으며, 국내선사의 경우, 상대적으로 취약한 선종다각화와 자본력, 계열 및 정부의 지원 등으로 인해 금융위기 이후 재무구조가 가장 큰 폭으로 악화되었다.

(1) 영업실적의 뚜렷한 차별화

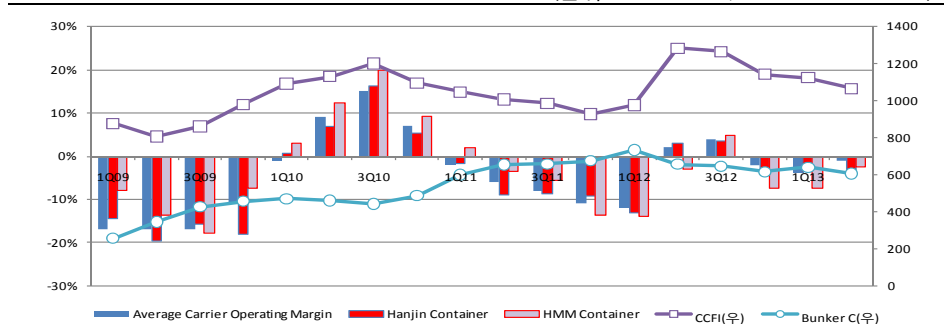
운임하락으로
대부분 선사
실적 악화

국내 대표 컨테이너선사인 한진해운, 현대상선과 마찬가지로 대부분의 글로벌 선사들도 선박공급 과잉에 따른 저조한 운임과 연료유가격 상승 등으로 금융위기 이후 매우 부진한 영업성적을 내고 있다.

2009년과 2011년에는 대부분의 컨테이너 선사들이 대규모 영업손실을 기록하였고, 2012년 2분기와 3분기에는 일시적으로 영업이익을 시현하였으나, 재차 운임이 하락하면서 2012년 4분기 이후에는 다시 평균적으로 영업손실을 기록하고 있다.

[그림 10] Global 컨테이너선사 (컨테이너부문)영업실적

(단위: CCFI - Point, Bunker - USD/TON)



주1: Average= APL, CMA CGM(Fr 2010), CCNI, CSAV, CSCL, EMC, Hanjin, HMM, Hapag-Lloyd, KL, Mearsk, MOL, RCL, SYX PO(until 2012), WHL, YML, Zim

주2: 국내 = 한진해운과 현대상선 단순평균

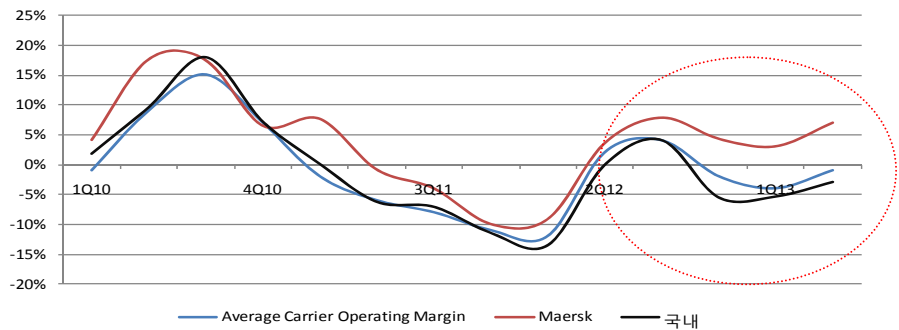
자료: Alphaliner, Clarkson

2012년부터
Maersk 등 차별화된
성과 시현

그러나, 2012년부터 Maersk, CMA-CGM 등 상위선사들은 가시적인 영업성과 개선을 이루면서 확실히 차별화된 성과를 내고 있다. Maersk는 글로벌 선사 대부분이 영업손실을 기록한 2012년에도 525백만USD의 영업이익(2011년 -482백만USD)을 내며 흑자전환(영업이익률: 1.9%)에 성공하였다. 특히, 2013년 들어서도 글로벌 선사와의 실적격차를 더욱 확대해 나가고 있다.

2013년 상반기에도 운임하락으로 대부분의 컨테이너선사가 전년대비 저하된 실적을 낸 데 반하여, Maersk는 영업실적 향상추세(영업이익률 1분기 3.1%, 2분기 7.0%)를 유지하고 있으며, 2013년 2분기에는 글로벌 선사 평균 대비 8%의 초과 수익력을 보이고 있다. 세계 3위의 CMA-CGM도 2012년 이후 양호한 영업이익률(2012년 6.5%, 2013년 상반기 4.7%)을 유지하고 있다. 이들 선사들은 저조한 운임과 높은 연료유 부담을 극복하고 이미 실적 턴어라운드를 한 모습이다.

[그림 11] 컨테이너부문 영업실적 추이



주: Average= APL, CMA CGM(Fr 2010), CCNI, CSAV, CSCL, EMC, Hanjin, HMM, Hapag-Lloyd, KL, Mearsk, MOL, RCL, SYX PO(until 2012), WHL, YML, Zim

자료: Alphaliner Weekly Newsletter, Clarkson

(2) 국내선사 재무구조 악화

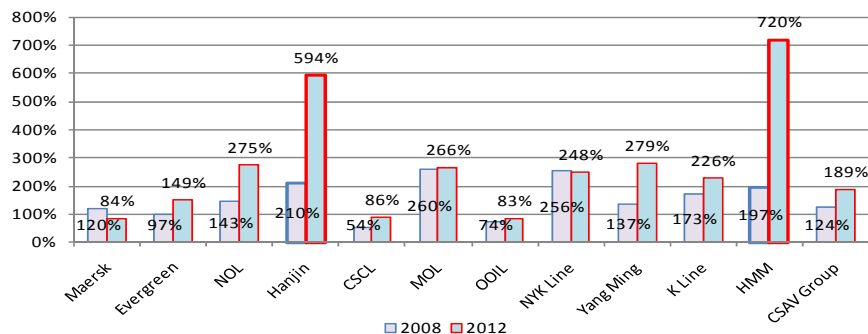
국내선사의 재무구조 가장 큰 폭으로 악화

금융위기 이후 양호한 영업성과를 바탕으로 오히려 재무구조가 호전된 Maersk 등을 제외한 대부분의 컨테이너선사들은 운임하락과 연료유가격 상승에 따른 손실로 재무구조가 악화되었다. 그러나, 재무구조 측면에서도 글로벌 선사가 차별화된 양상을 나타내고 있다.

일본 선사들의 경우, 컨테이너선 부문에서 차별화된 성과를 보이지 못했지만 벌크(Wet벌크 포함)부문에서의 수익을 기반으로 컨테이너선 부문의 손실을 흡수하고 있으며, 중국의 2대 선사는 큰 폭의 손실이 지속되면서 모두 이월결손상태에 있으나, 국영기업으로 대규모 납입자본금(China COSCO Holdings Company Limited 2012년 말 약 80억USD, CSCL 2013년 6월 말 약 46억USD)이 뒷받침되었다. 이를 바탕으로 일본, 중국의 주요 선사들은 부채비율을 300% 이내로 유지하고 있다.

반면에, 주력선종 이외에 영업변동성을 흡수할 수 있는 선종다각화를 갖추고 있지 못한 가운데, 자본력이나 계열 및 정부의 지원이 취약한 국내선사의 경우에는 금융위기 이후 재무구조가 가장 큰 폭으로 악화되었다.

[그림 12] Global 선사의 부채비율 변화(2008년 Vs. 2012년)



주) 연결기준

자료: 각사 공시자료

3. 구조적 원가경쟁력의 차이, 더욱 확대될 전망

상위선사의 실적우위는 일시적 차이가 아닌 선박의 대형화와 높은 연료효율성, 우수한 글로벌 네트워크 등 구조적 차이에 기인하고 있으며, 상위 3개 선사는 초대형선박의 추가인수와 P3 Network 구축으로 원가경쟁력이 더욱 향상될 전망이다. 또한, 재무여력을 갖춘 경쟁 선사들도 신조선가가 하락된 상황에서 고효율의 대형선박을 발주, 원가경쟁력을 제고하고 있다.

반면에 호황기 고가에 선박을 확보한 국내선사는 과중한 재무부담으로 선박대형화와 글로벌 네트워크 구축에 동참하지 못하고 있어 경쟁선사와의 원가경쟁력의 차이는 더욱 심화될 전망이다.

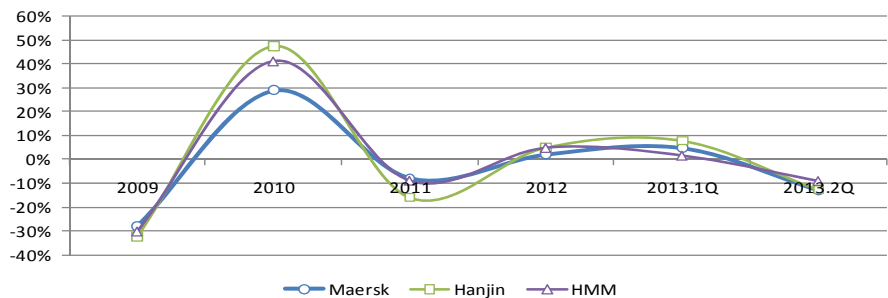
(1) 실적 차별화는 구조적인 원가경쟁력 차이에 기인

연료효율성이 성과 좌우

대형, 고효율선박의 보유가 원가차별화 핵심요소

컨테이너선 시장은 서비스의 균질화 등으로 차별화된 운임 획득이 어렵다. 실제로 금융위기 이후 Maersk와 국내선사의 평균운임 변동을 보면, 다각화된 노선을 확보하고 있는 Maersk가 상대적으로 변동성이 낮았으나 크게 차별화된 모습은 아니며, 뚜렷히 차별화된 영업성과를 보이기 시작한 2012년 이후에도 (평균)운임의 변동율에는 큰 차이가 없었다.

[그림13] 평균운임 변동율

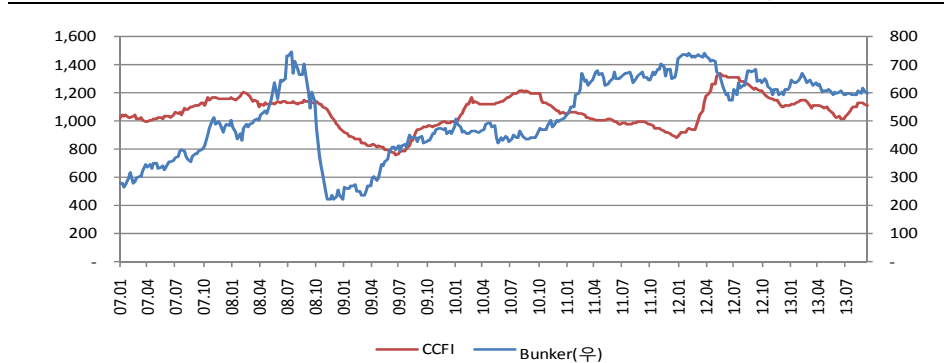


자료: 각사 공시자료

결국, 컨테이너선 영업성과의 차별화는 원가경쟁력에 의해 좌우되고 있다. 특히, 높은 연료비와 연료비 변동성의 확대, 선박공급 과잉에 따른 화주와의 협상력 약화 등으로 연료비 상승분이 운임에 충분히 반영되지 못하면서 연료효율성의 중요성이 증대되고 있다.

[그림14] CCFI & Bunker prices

(단위: Point, USD/ton)



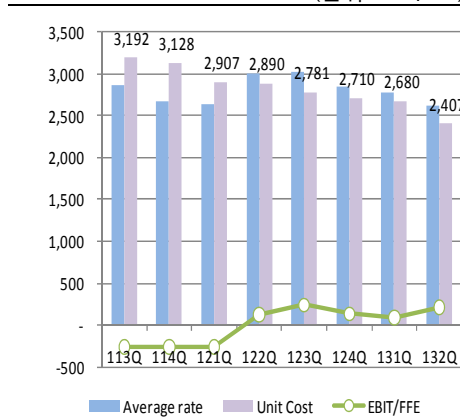
주: Bunker= 380cst bunker prices, Singapore

자료: Clarkson

Maersk도 2012년 3분기 이후 단위당 평균운임의 하락이 지속되었다(2012년 3분기 3,022USD/FFE, 2013년 2분기 2,618USD/FFE). 그러나, 2011년 이후 단위당 운송비를 계속 낮추면서 운임하락의 영향을 흡수하고 있다(2011년 3분기 3,192USD/FFE, 2013년 2분기 2,407USD/FFE).

[그림15] Maersk Average Rate vs. Unit Cost

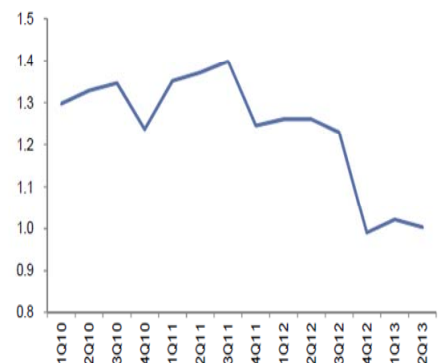
(단위: USD/FFE)



주: Bunker= 380cst bunker prices, Singapore

자료: Clarkson, Maersk 공시자료

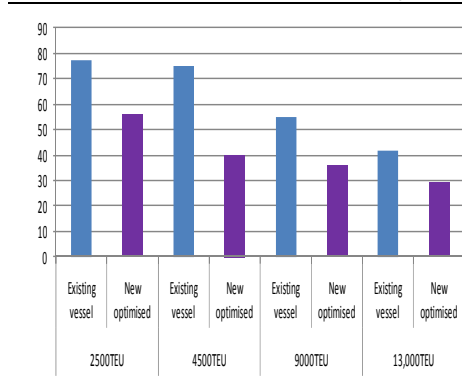
[그림16] Bunker consumption in tons/FFE



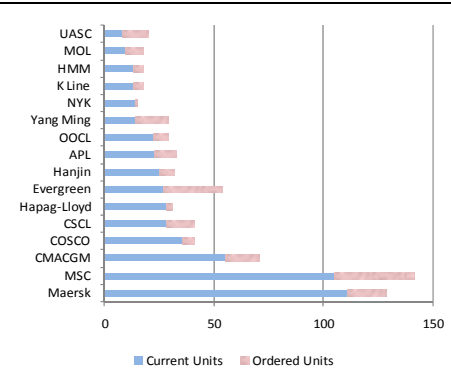
초대형선박 도입 등 연비 개선

단위당 운송비의 절감은 대부분 단위당 연료사용량 절감(그림 16참조)에 기인하고 있다. 초대형 선박도입을 주도해 온 Maersk는 대규모의 대형선박을 보유하고 있으며, 연료효율성 제고를 위해 추가 선가를 지불하는 한편, 연비개선을 위한 개조에 나서면서 연료효율성이 우수한 선단을 구축하였다. 또한, 감속운행과 노선재배치 등을 통한 Cost절감 노력도 병행하고 있다.

[그림17] Cost per 1,000 Container Mile
(단위: USD)



[그림18] 대형선박(>7,500TEU) 보유현황



주: Bunkers at \$750 per tonne, sailing at 19 KNOTS AND EXCLUDING PORT/CANAL FEES

자료: Germanischer Lloyd, Alphaliner

글로벌 네트워크 구축과 노선다각화

글로벌 네트워크와 다각화된 노선의 뒷받침

한편, 신규로 인수된 1만TEU급 이상 초대형 컨테이너선이 대부분 아시아-유럽항로에 투입되면서 기존에 아시아-유럽 항로에 투입되었던 선박의 재배치(Cascading)에 따라 노선 별 운임이 크게 영향을 받고 있으며, 노선 재배치 성과는 개별 선사의 영업성과에도 중요한 영향을 미치고 있다.

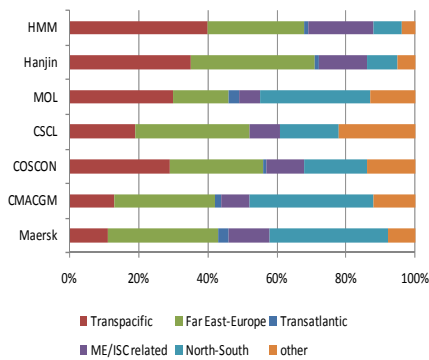
Maersk는 세계 전역에 62개(America 13, Europe 19, Asia 17, Africa& Middle East)의 컨테이너 전용 터미날을 보유하고 있으며 독자적 영업을 해왔기 때문에 글로벌 영업망에 있어서도 경쟁우위를 갖추고 있다.

이러한 글로벌 네트워크를 바탕으로 주요 간선노선인 아시아-유럽, 태평양노선에서 1위의 시장지위를 유지하면서도 해당노선의 비중은 40%를 소폭 넘는 수준으로 유지하고 있다. 더욱이, Maersk는 CMA CGM 등과 함께 이머징국가들의 성장을 토대로 상대적으로 높은 성장성을 보이고 있는 남북항로를 선점하고 있다.

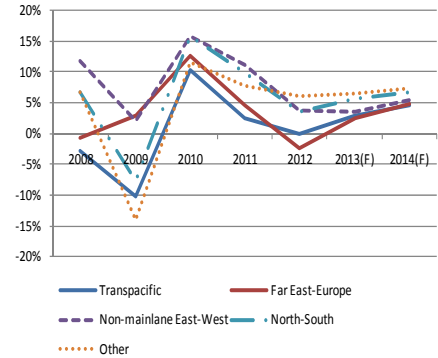
Maersk는 2012년 10월과 2013년 2월 비효율 노선의 중단¹을 통해 아시아-유럽 항로 소석유폭과 연료효율성을 제고하였다. 주력 노선에서의 Capacity 감축에도 남북항로에서의 수송량 증가를 바탕으로 2013년 2분기 전년동기 대비 2.1% 증가된 수송량을 기록하였고 영업이익도 202백만USD 증가되었다. 최근의 차별화된 성과는 다각화된 노선구성과 글로벌 네트워크가 뒷받침되었기에 가능한 결과이다.

¹ 2012년 10월 AE5(아시아-지중해, 6,500TEU 6척)노선을 중단한 데 이어 2013년 2월에는 AE9(아시아-유럽, 8,000TEU급 11척)노선을 중단함.

[그림19] 노선현황



[그림20] 주요 노선별 물동량 증가율



자료: Alphaliner, Clarkson

(2) 원가경쟁력 격차는 더욱 심화될 전망

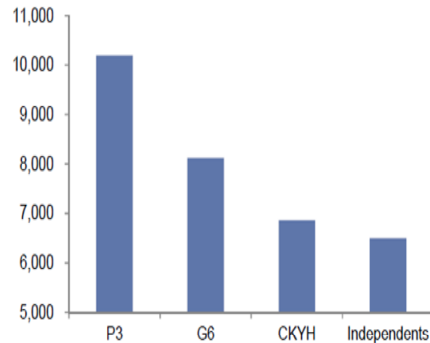
상위선사간 Alliance구축

Maersk는 2013년 7월부터 18,000TEU급 초대형 선박인 Triple-E(Economy of scale, Energy Efficiency, Enviromentality improved)를 순차적으로 인수할 예정이다. Triple-E는 저속운항(19Knot)에 최적화된 대형선박으로 Maersk의 연료효율성은 더욱 향상될 전망이다.

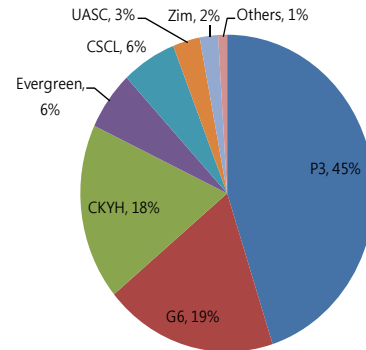
또한, 세계 1,2,3위 업체인 Maersk와 MSC, CMA-CGM은 2014년 2분기부터 주요 간선 노선(아시아-유럽, 태평양, 대서양)에서 총 260만TEU 선박을 공동 운항하는 P3네트워크(3개사 운영선단 점유율 37.2%)를 구축하였다.

P3네트워크 구축으로 3개사의 시장지배력이 더욱 공고해졌고, 규모의 경제 달성, 영업력 강화 등으로 Maersk를 비롯한 3개사의 원가경쟁력은 더욱 강화될 전망이다. P3네트워크의 구축으로 주요간선 노선(아시아-유럽, 태평양, 유럽-미주)에 투입되는 선박규모는 기존의 Maersk가 운영하던 선박보다 17%(10,196TEU) 증가되며, 이는 경쟁 Alliance보다 20%이상 큰 규모이다.

[그림 21] Average vessel size on main lanes by alliance



[그림 22] FE-Europe Weekly Capacity (2013년 8월말 기준)



G6(19%)= Grand(11%) + New World(8%)

자료: Alphaliner

고효율, 대형선박 투자

한편, 신조선가의 하락으로 최근 발주된 선박의 가격은 2007년 말 발주선박의 40%가량 낮은 수준이며, 초대형선박의 경우 TEU당 선가부담도 경감된다. 2013년 들어서 UASC, CSCL, MSC 등이 18,000TEU급 선박을 발주하거나 신조선박 장기용선 계약을 체결하는 등 대형 컨테이너선 발주가 재차 확대되고 있다. 주요 글로벌 컨테이너선사가 선박 확보에 나선 데에는 낮은 가격에서 고효율 선박을 확보, Maersk 등과의 원가경쟁에서 뒤처지지 않기 위함이다.

[표 1] TEU당 선조가격 비교

구분	Late 2007		Mid-2013		변동율
	신조선가 (M.\$)	TEU당가격 (\$)	신조선가 (M.\$)	TEU당가격 (\$)	
5000TEU	85	17,000	45	9,000	-47.1%
8000TEU	115-120	15,000	82	9,111	-39.3%
10000TEU	150	15,000	94	9,400	-37.3%
13000TEU	170	13,077	108	7,714	-41.0%

자료: Drewry

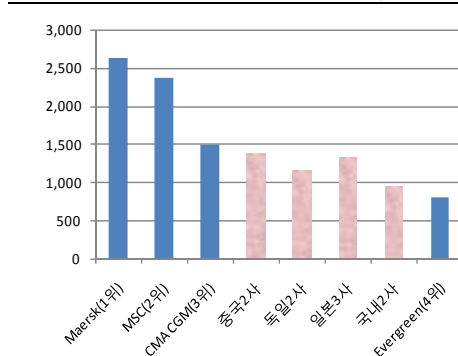
자국선사간 합병모색

또한, 선사간 경쟁력의 편차가 확대되면서 대형화를 위한 자국 선사간 합병논의도 대두되고 있다. 일본의 경우, 2011년 3대 해운사의 컨테이너 부문 합병논의가 제기된 바 있고, 중국도 정부주도하에 자국 1,2위 해운사인 코스코(COSCO)와 차이나시핑(CSCL)의 합병작업이 본격화되고 있는 것으로 알려지고 있다. 독일의 Hapag-Lloyd(세계 6위)도 남북항로에서 경쟁우위를 갖춘 Hamburg Sü와의 합병논의가 기사화되고 있다.

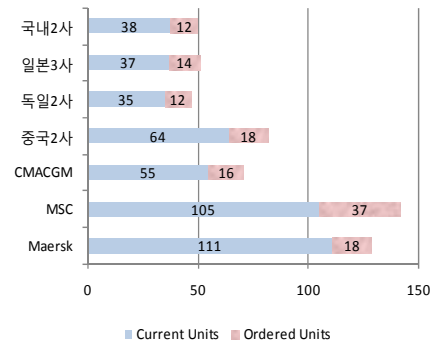
자국 선사간 합병이 활발히 논의되는 데에는 글로벌 경쟁에서 살아남기 위해서는 규모, 범위의 경제 달성이 무엇보다 중요하다는 인식에 기인한 것으로 보인다. 중국, 독일, 일본선사의 합병이 이뤄지면 단숨에 4위권의 선단규모와 상위3개사에 필적할 만한 대형선박을 갖추 수 있게 된다.

[그림 23] 보유선단

(단위: 천TEU)



[그림 24] 대형선박(>7,500TEU) 보유현황



자료: Alphaliner

4. 풍전등화(風前燈火) 국내 해운업계, 본원적 대책마련 시급

더딘 시황회복과 상위선사의 단위당 운송비(Unit Cost) 하락 등을 감안할 때, 운임상승을 통한 큰 폭의 성과개선을 기대하기 어렵다. 여기에 경쟁력 강화를 위한 선제적인 투자를 단행하지 못할 경우, 글로벌 선사와의 경쟁력 격차는 더욱 더 벌어질 것으로 전망된다.

운임상승을 통한
유의적 실적개선
제한적

빠른 시일 내 운임상승을 통한 유의적 실적개선 쉽지 않을 전망

노선합리화, 감속운항 등을 통해 일부 원가절감이 가능하지만, 보유 선단의 구성변화가 없는 상황에서 선사의 노력으로 얻을 수 있는 원가 절감에는 한계가 있다. 따라서, 국내 컨테이너선사의 실적 회복을 위해선 상당수준의 운임인상이 필요하다.

운임과 연료유 가격변동에 따른 한진해운과 현대상선의 컨테이너부문 영업실적을 시나리오 테스트해 본 결과, 순 금융비용을 충당할 수 있는 영업이익의 시현을 위해서는 유가안정을 가정할 경우, 2013년 상반기보다 120USD 내외(약 9.5%)의 운임상승이 필요하며, 연료유 가격이 10% 하락될 경우에도 70~80USD 가량의 운임상승(6.3%)이 요구된다.

그러나, 앞에서 살펴본 바와 같이, 해상물동량 증가율 둔화 전망, 최근의 발주확대 등으로 시황회복은 더디게 진행될 것으로 예상되며, Maersk를 비롯한 상위권 선사들은 이미 낮은 단위당 운송비로 현재의 운임여건에서도 상당한 수준의 영업이익을 시현하고 있다. 따라서, 발주잔량의 감소와 경기회복 등에 따른 시황회복에 대한 기대가 있으나, 당분간 운임상승을 통한 큰 폭의 영업수지 개선은 제한적일 수 밖에 없다.

시나리오 test 주가가정

1. 수송량 및 매출: 2013년 상반기 증가율 유지
2. 환율, 용선료 등 기타 수익변동 요인은 고려하지 않음
3. 수송량증가만큼 연료사용량 증가가정
4. 상기 분석은 컨테이너부문 수익성만을 고려

[표 2] 시나리오 Test결과(영업이익률)

구분	한진해운				현대상선			
연료유가 운임인상	+5%	0%	-5%	-10%	+5%	0%	-5%	-10%
150불	3.7%	4.9%	6.1%	7.4%	3.8%	5.2%	6.6%	8.1%
100불	1.0%	2.2%	3.4%	4.6%	0.9%	2.4%	3.8%	5.2%
50불	-1.8%	-0.6%	0.6%	1.8%	-1.9%	-0.5%	1.0%	2.4%
0불	-4.6%	-3.3%	-2.1%	-0.9%	-4.7%	-3.3%	-1.8%	-0.4%
(-)50불	-7.3%	-6.1%	-4.9%	-3.7%	-7.5%	-6.1%	-4.7%	-3.2%

주) 순금융비용/매출: 한진해운 2012년 3.1%, 2013년 상반기 3.5%
현대상선 2012년 3.7%, 2013년 상반기 3.4%

투자지연, 제한된 정부지원 등에 따른 경쟁력 저하

앞에서 살펴본 바와 같이, 대형선박의 확보와 글로벌 네트워크 구축을 통해 이미 상당한 원가경쟁을 확보하고 있는 유럽계 상위선사들은 P3네트워크로 단위당 운송비가 더욱 낮출 수 있을 것으로 예상되며, 재무여력을 확보한 경쟁사들도 낮은 선가의 고효율 선박 투자를 통해 원가경쟁력 제고에 나서고 있다. 중국, 독일, 일본 등에서는 자국선사 간 합병을 통한 원가경쟁력 확보도 모색되고 있다.

**투자지연에 따른
원가경쟁력 저하**

반면에, 호황기 대규모 발주로 높은 가격으로 선박을 확보한 국내선사는 2011년 발주를 통해 13,000TUE급까지 대형화 추세에 동참한 이후 과중한 재무부담과 유동성문제로 선박가격이 하락한 시점에 선박 발주에 나서지 못하고 있다.

경쟁사들의 고효율 대형선박에 대한 선제적인 투자와 글로벌 네트워크 구축은 국내선사의 원가경쟁력을 더욱 약화시키는 결과를 초래한다. 결론적으로 글로벌 경쟁력 강화를 위한 선제적 투자에 동참하지 못할 경우, 국내 해운업의 경쟁력은 현재보다 못한 하위권의 취약한 수준으로 전락할 수도 있다.

제한된 정부지원

여기에 세계 1,3위 컨테이너선사인 덴마크의 Maersk나 프랑스의 CMA-CGM, 벌크부문 1위의 COSCO 등 유수의 해운선사들이 금융위기 이후 정부로부터 대규모의 자금을 지원(직접대출, 지급보증 등)받고 있는 데 반하여 국내에서는 선박금융공사 설립이 무산되고 해운보증기금 설립이 유보되는 등 장기적 관점의 대책이나 지원이 유보된 채 회사채 차환 등 제한적 유동성 지원만이 이뤄지고 있다. 그러나, 국내 해운업계가 지금과 같이 상환재원 마련을 위한 후행적 자금조달과 정부의 유동성 지원으로 불황을 버텨낸다면 하더라도 이미 경쟁력을 상실한 후일 수 있다.

**재무구조 개선과
선제적 투자 시급**

본원적 대책마련 시급

결과적으로 국내 해운업계는 비 핵심자산의 매각, 자본유치 등 모든 방안을 동원해서 차입부담을 축소하고 동시에 투자를 통해 단위당 원가경쟁력을 제고해나가는 것이 시급하다. 그러나, 장기화된 불황으로 체력이 소진된 상태여서 해운사의 자체적인 노력만으로는 본원적인 경쟁력을 제고시키기에는 한계가 있다. 이에 국내선사의 자생적인 노력은 물론이고 정부와 금융기관, 투자자 등이 공조하여 기간산업의 국가경쟁력 유지 차원에서 과감히 정책적 지원을 하거나 방향을 제시하고 강도 높은 구조조정을 단행해야 할 시점이다.

유의사항

- 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 관한 현재시점에서의 한국신용평가사의 의견입니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(Financial Obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의합니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치위험 또는 가격변동성 등의 여타 위험에 대해서는 설명하지 않습니다. 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아닙니다. 신용등급은 투자자문 또는 금융자문을 의미하지 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것이 아닙니다.
- 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, 당사는 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없습니다. 따라서 당해 신용등급 및 이와 관련된 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보의 정확성, 완전성 또는 적시성을 당사가 보증하거나 확약하지는 않습니다.
- 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 또한, 당사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 경우가 아닌 한 이러한 정보의 사용에서 발생하는 어떠한 피해나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.
- 당사가 제공하는 신용등급이나 평가의견 등은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 단지 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 합니다. 따라서 올바른 투자의사 결정을 위해서 정보 이용자들은 그들이 보유 또는 투자하고자 하는 각 유가증권 및 해당 증권의 발행자와 보증기관, 각 신용보강기관 등에 대해서 스스로 분석 또는 조사하고 평가를 해 보아야만 합니다.
- 본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
- 여기 있는 모든 정보의 저작권은 한국신용평가사의 소유입니다. 따라서 어떤 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 어떤 방식으로든 특정목적들을 위해서 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.