

2014년 산업전망

해상운송

서 강 민 CFA, FRM

평가 3 실 선임 연구원

02) 368-5386

kmseo@korearatings.com

김 봉 군

평가 3 실 수석 연구원

02) 368-5679

bkkim@korearatings.com

❖ Summary

2013년에도 해운시황의 불황은 계속되었다. 선복량 수급불균형이 지속될 것이라는 연초의 전망과 같이 해상물동량 증가율이 약세를 보이는 가운데 기발주 선박의 인도에 따른 선복량 증가가 이어지면서 해운시장은 부진한 모습을 보였다. 연료유(벙커-C유) 가격은 2012년 대비 소폭 하락하였으나 여전히 높은 수준에 머물면서 해운업체들의 영업수익성을 압박하는 주요 요인이 되었다.

2014년에도 시황의 급격한 회복을 기대하기는 쉽지 않은 가운데 수익성 개선을 위한 해운업체들의 적극적인 노력이 필요하다. 2014년 해운시장은 선복량 공급 증가율이 낮아지며 수급불균형이 일부 개선될 가능성이 높아 보인다. 하지만 공급과잉이 이어지는 상황에서 화주들의 운임 하락 압력이 작용할 것으로 보여 운임 수준의 급격한 개선을 기대하기는 쉽지 않을 것이다. 또한, 시장의 회복신호에 맞추어 그 동안 계선이나 감속운항(Slow-Steaming)의 형태로 숨어있던 잠재공급(Hidden-Supply)이 나타나면 수급 전망에 부정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 최근 낮은 선가와 운항효율성을 높인 Eco-ship에 대한 수요 증가로 선박 발주도 증가하고 있어 향후 2015~2016년까지 해운시황 회복을 늦추는 요인이 될 수 있을 것으로 판단된다. 이러한 시장 여건 속에서 해운업체들의 2014년 실적이 큰 폭으로 개선되기는 쉽지 않을 것으로 판단된다. 결국 해운업체들은 시황의 개선만을 기대하고 있을 수 있는 상황이 아니라 노선 조정 및 전략적 제휴(Alliance)의 강화, 원가 절감 등 경영효율화를 통해 자체적으로 수익성 개선을 이끌어 내어야만 할 것이다.

2013년, 해운시황 침체가 장기화 되면서 주요 해운업체들의 신용위험이 확대되었다. 현대상선(주)와 (주)한진해운은 컨테이너선 시황 침체로 실적 부진이 지속되면서 재무구조의 악화가 두드러졌다. 이에 따라 현대상선(주)는 A(부정적)에서 BBB+(안정적)으로 하향 조정되었고, (주)한진해운도 A-(안정적)에서 BBB+(안정적)으로 하향 조정되었다. SK해운(주)도 탱커시황 침체에 따라 저조한 실적이 계속되면서 A(안정적)에서 A-(안정적)으로 하향 조정되었다. STX팬오션(주)는 2013년 6월 7일 법정관리를 신청하면서 D로 조정되었다. 한편 장금상선(주)와 동아해운(주)의 경우, 상대적으로 안정적인 실적을 시현하면서 기존 신용등급을 유지하였고, 폴라리스쉬핑(주)는 양호한 영업현금흐름을 바탕으로 단기적인 유동성 위험이 완화되어 단기등급이 A3-에서 A3로 상향 조정되었다.

2014년 해운업계 전반의 신용위험은 높은 수준을 유지할 것으로 판단된다. 해운시황 침체의 장기화로 인해 해운업체들의 재무구조는 이미 상당히 악화되어 있다. 시황의 급격한 회복을 기대하기 쉽지 않은 환경에서 해운업체들의 실적도 부진에서 벗어나기는 어려울 것으로 예상되어 재무부담은 보다 가중될 것으로 전망된다. 추가적인 선대투자는 제한적이어서 차입금 규모의 확대는 크지 않을 것으로 보인다. 하지만 영업현금흐름을 통해 선박금융 및 회사채 등 만기도래 차입금을 상환하기는 쉽지 않은 상황으로, 향후 주요 해운업체들의 유동성 확보 계획과 진행 과정에 대해 지속적으로 모니터링 해갈 것이다.

I. 2013년 업계 동향

- ▶ 2013년 해운업황 침체 국면 장기화
- ▶ 업계 전반의 영업실적 및 재무상태 악화
- ▶ 중견선사 실적 상대적으로 양호하나 근해 컨테이너선사 수익성 일부 하락

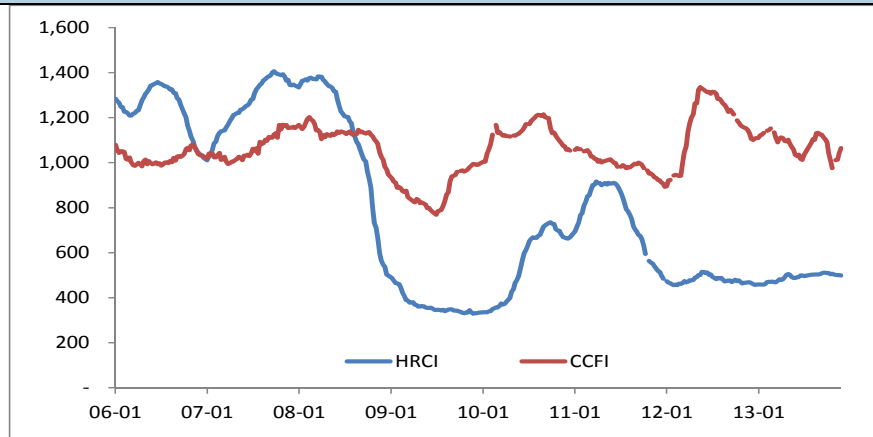
해운업황, 침체 국면 장기화

2013년에도 해운시황의 불황은 계속되었다. 선복량 수급불균형이 지속될 것이라는 연초의 전망과 같이 해상물동량 증가율이 약세를 보이는 가운데 기발주 선박의 인도에 따른 선복량 증가가 이어지면서 해운시장은 부진한 모습을 보였다. 연료유(벙커-C유) 가격은 2012년 대비 소폭 하락하였으나 여전히 높은 수준에 머물면서 해운업체들의 영업수익성을 압박하는 주요 요인이 되었다.

컨테이너 운임 시장 저항으로 낮은 수준 유지

컨테이너선 운임(CCFI)의 경우, 운임 인상을 위한 노력에도 불구하고 시장의 저항에 따라 하락세를 보이면서, 연중 1,000~1,100p선을 유지하였다. CCFI는 2012년 2분기 이후 지속적인 하락세를 보이면서 2013년 6월 중 1,010p선까지 하락하였다가 3분기 성수기를 맞아 해운업체들의 운임 인상(GRI: General Rate Increase) 발표로 상승하는 모습을 보였다. 하지만 시장 전반의 선복량 공급과잉으로 운임 하락 압력이 작용하면서 2013년 8월 중 1,130p선을 정점으로 다시 하락세로 돌아섰다. 이후 선사들의 지속적인 운임 인상 발표에도 불구하고 운임은 1,000~1,100p선에서 머물고 있는 상황이다. 이러한 모습은 해운시장 전반에서 선복량 공급과잉에 따른 수급불균형이 지속되고 있다는 방증이 되고 있으며, 이는 500p선 아래의 낮은 수준에서 머무르고 있는 용선지수(HRCI)의 움직임을 통해서도 확인할 수 있다.

[그림 1] 컨테이너선 업황 동향

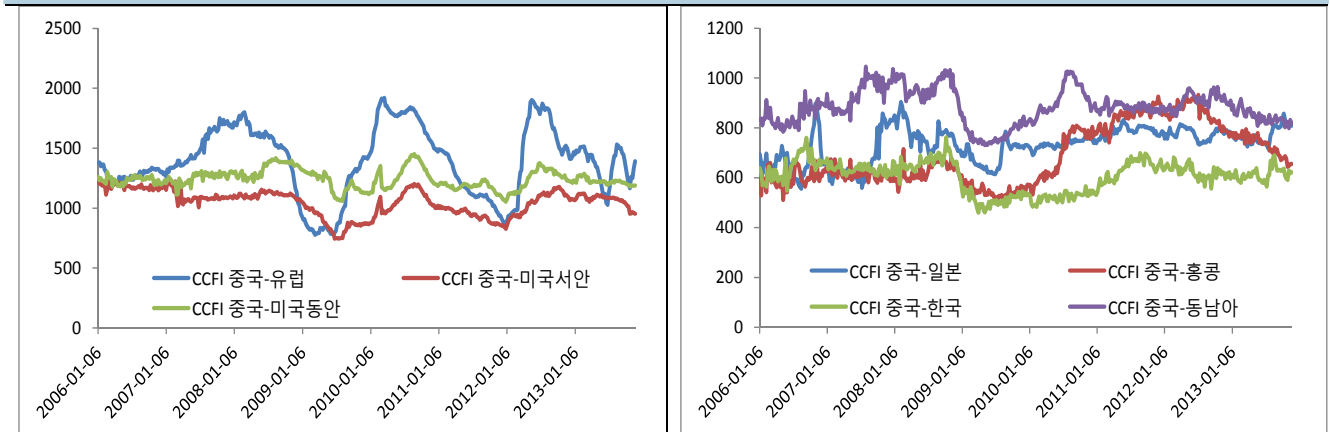


주1) CCFI(China Containerized Freight Index): 컨테이너선 종합운임지수.
주2) HRCI(How Robinson Containership Index): 컨테이너선 용선지수.
자료) Clarkson.

중국 경제성장률 하락과 역내 시장경쟁 심화로 근해 노선 운임 소폭 하락

한편, 원양 노선 대비 상대적으로 안정적인 운임수준을 보여주던 근해 노선의 경우에도 2013년 중 운임이 소폭 하락하는 모습을 보였다. 이는 중국의 경제성장률 하락에 따른 해상물동량 증가세 둔화와 함께 원양 노선 경쟁 심화로 인한 대형 원양 선사들의 근해 항로 서비스 참여로, 아시아 역내 시장의 경쟁이 심화되었기 때문으로 판단된다.

[그림 2] 원양(좌) 및 근해(우) 컨테이너선 운임 동향



자료) Clarkson.

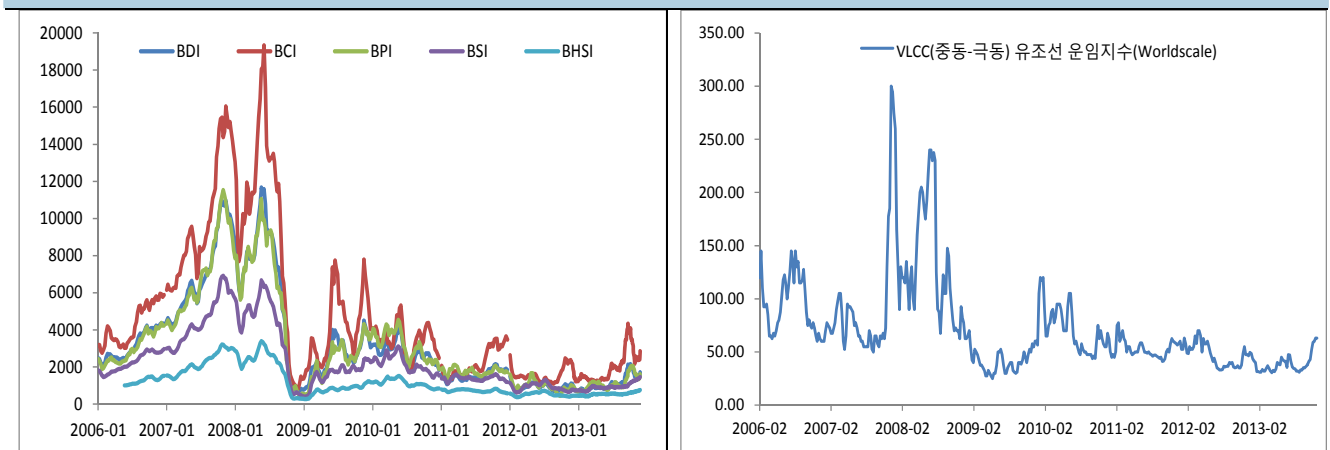
건화물선 및 탱커선 시장
침체국면 지속하는 가운데
수요 견인과 계절 요인으로
일시적 운임 상승

건화물선과 탱커선 시장 또한 2013년에도 부진한 모습으로 시작하였다. 상반기까지의 운임 수준은 2012년 보다 낮은 수준에 머무르면서 바닥을 알 수 없는 침체가 우려되었다. 하지만 하반기 들어서며 성수기 효과와 함께 부분적인 수요 견인에 의한 운임 상승으로 실적 회복의 기대를 쌓아가고 있다.

벌크선의 경우, 2013년 6월까지 BDI지수가 800p선에서 머무르는 등 2012년 보다 낮아진 운임수준을 보이면서 침체의 늪이 우려됐다. 6월 이후, 분위기가 반전되어 중국의 철광석 재고 조정에 따른 수요 증가로 Capesize급을 중심으로 급격히 운임이 상승하기 시작하였다. 여기에 3분기 이후 성수기 효과에 대한 기대까지 더해지면서 2013년 10월 중 BDI는 2,146p를 기록하기도 하였다. 그러나 벌크선 시장 역시 선복량 공급과잉이 지속되는 가운데 화주들의 운임 저항에 따라 BDI는 1,500p선으로 재차 하락하였다. 한가지 다행스러운 것은 지역적인 수요 요인과 계절적 요인이 겹치면서 중대형선을 중심으로 운임 상승 여력이 나타나고 있는 점이다.

탱커선의 경우, 2012년보다도 낮은 운임수준을 이어가며 운항변동비(OPEX) 수준의 수익만을 창출하는 모습을 보이고 있다. 최근 계절적인 요인으로 운임수준이 일부 반등 하였으나 여전히 탱커선사들의 실적 회복을 이끌기에는 부족한 수준이다.

[그림 3] 건화물선(Dry Bulk, 좌) 및 유조선(Wet Bulk, 우) 업황 동향



자료) Clarkson.

업계 전반의 영업실적 및
재무상태 악화

이렇게 해운시황의 침체가 장기화 되면서 해운업체들의 실적 및 재무상태도 점점 악화되는 모습을 보이고 있다. 주요 해운업체들은 2011년 이후 영업현금흐름을 창출하지 못하는 가운데 계속해서 당기순손실을 기록하고 있다. 이에 따라 자본이 크게 감소하여 부채비율은 2011년에 대비하여 2배 이상 높아진 상황이다. 무엇보다 해운시황 악화에 대한 우려가 커지면서 자본시장에 대한 접근도가 낮아진 가운데, 영업현금흐름을 통해 만기도래 차입금의 상환뿐 아니라 이자비용의 지급도 어려워지면서 각 업체별로 차입금 상환을 위한 유동성 확보 계획을 수립, 추진하고 있다.

[표 1] 국내 3대 해운선사 최근 3개년도 실적 추이

(단위: 억원, 배, %)

회사명	연도	매출액	EBITDA	OCF	총차입금	EBITDA 마진	차입금/ OCF	부채 비율	차입금 의존도
(주)한진해운	2011	95,233	-1,225	-4,079	80,901	-1.3	-19.8	452.9	72.3
	2012	105,894	3,199	-262	85,825	3.0	-328.0	754.4	77.8
	'13.09	78,741	2,036	-805	85,429	2.6	-79.6	1079.5	78.5
현대상선(주)	2011	74,208	-804	-1,800	60,147	-1.1	-33.4	403.8	68.4
	2012	80,469	-2,409	-2,863	66,768	-3.0	-23.3	720.1	74.3
	'13.09	59,707	-325	-830	66,384	-0.5	-60.0	992.7	74.2
SK해운(주)	2011	24,448	1,085	699	38,386	4.4	54.9	982.4	83.0
	2012	25,153	1,121	-88	39,908	4.5	-451.1	1400.4	86.1
	'13.09	19,520	934	94	44,329	4.8	355.6	1947.6	89.2

주1) OCF=EBITDA-이자/법인세 등+비현금항목조정.

주2) IFRS 연결기준.

자료) 각사 공시자료 재구성.

중견선사 실적 상대적으로
양호하나, 근해 컨테이너
선사 영업수익성 일부 하락

중견선사들의 경우 해운시황의 침체기 속에서도 상대적으로 양호한 실적을 꾸준히 시현하고 있다. 이는 상대적으로 양호한 근해 컨테이너선 시장 상황과 안정적인 마진을 확보할 수 있는 부정기선 장기운송계약의 확보에 따른 결과이다. 다만, 최근 근해 컨테이너 시장의 운임도 소폭 하락하면서 중견 컨테이너선사들의 영업수익성도 일부 하락하는 모습을 보이고 있다.

[표 2] 국내 중견 해운선사 최근 3개년도 실적 추이

(단위: 억원, 배, %)

회사명	연도	매출액	EBITDA	OCF	총차입금	EBITDA 마진	차입금/ OCF	부채 비율	차입금 의존도
장금상선(주)	2011	7,451	938	687	6,208	12.6	9.0	271.1	60.6
	2012	7,748	1,332	1,724	7,351	17.2	4.3	256.5	62.9
	'13.09	5,943	772	549	5,668	13.0	7.7	263.6	43.8
흥아해운(주)	2011	6,633	60	-90	3,057	0.9	-33.9	388.5	59.0
	2012	7,041	446	290	3,057	6.3	10.6	354.6	59.4
	'13.09	5,482	258	196	3,215	4.7	12.3	314.0	57.0
폴라리스 쉬핑(주)	2011	4,564	886	665	4,935	19.4	7.4	654.2	74.1
	2012	5,467	1,320	928	9,537	24.1	10.3	704.7	80.1
	'13.09	5,657	1,645	1,134	11,178	29.1	7.4	763.5	78.2
(주)한성라인	2010	356	90	87	297	25.4	3.4	122.1	51.3
	2011	360	81	80	274	22.6	3.4	97.5	43.2
	2012	595	179	144	698	30.1	4.8	159.4	59.4

주) OCF=EBITDA-이자/법인세 등+비현금항목조정.

주2) IFRS 별도기준 또는 일반기업회계기준.

자료) 각사 공시자료 재구성.

II. 2014년 업계 전망

- ▶ 2014년 선복량 수급불균형 일부 개선 여지 보이나, 공급과잉 여전
- ▶ 잠재공급, 선박 발주 증가 등은 시장 회복 시점을 늦추는 요인
- ▶ 저금리 기조, 유가 소폭 하향 안정화 전망 등은 해운업계에 긍정적인 요인
- ▶ 2014년 큰 폭의 시장 개선 어려운 가운데 업체들의 운항효율성 제고 노력 필요

2014년 선복량 수급불균형
일부 개선 여지 보이나,
공급과잉 여전한 가운데
잠재공급 등의 영향으로
시장 개선은 늦어질 듯

2014년 해운시장을 전망하기 위한 지표들은 2013년에 비해 소폭이나마 개선되는 모습을 보여주고 있다. 전반적인 해운 선복량의 공급과잉은 이어지겠지만 공급 증가율이 낮아지며 수급불균형이 일부 개선될 여지를 보일 것으로 예상된다. 하지만 이러한 지표들의 개선에도 불구하고 공급과잉이 이어지는 상황에서 화주들의 운임 하락 압력이 작용할 것으로 보여 운임 수준의 급격한 개선을 기대하기는 쉽지 않을 것이다.

또한, 시장의 회복신호에 맞추어 그 동안 계선이나 감속운항(Slow-Steaming)의 형태로 숨어 있던 잠재공급(Hidden-Supply)이 나타나면 수급 전망에 부정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 최근 낮은 선가와 운항효율성을 높인 Eco-ship에 대한 수요 증가로 선박 발주도 증가하고 있어 향후 2015~2016년까지 해운시장 회복을 늦추는 요인이 될 수 있을 것으로 판단된다.

컨테이너선 시장 잠재공급
및 경쟁 심화에 따른
영향으로 시장 개선
쉽지 않을 전망

우선 컨테이너선 시장을 살펴보면, 글로벌 금융위기 이후 선복량 수급불균형 문제가 계속해서 이어져 오고 있다. 2009년 이후 선복량 공급이 크게 증가하면서 선복량 대비 수요(수요/공급, Demand per slot) 비율이 큰 폭으로 떨어졌다. 이후 공급과잉이 계속되면서 이러한 수급비율은 낮은 수준에 머무르고 있는 모습이다. 2014년에는 글로벌 경기의 점진적인 회복으로 물동량 증가율이 소폭 높아질 것으로 기대되며, 선박 인도량의 감소로 선복량 증가율이 낮아질 것으로 예상됨에 따라 수급불균형은 다소 완화될 것으로 예상된다. 하지만 여전히 공급 대비 수요의 비율은 낮은 수준을 벗어나지 못해 시장의 급격한 개선을 기대하기는 힘들 것으로 판단된다.

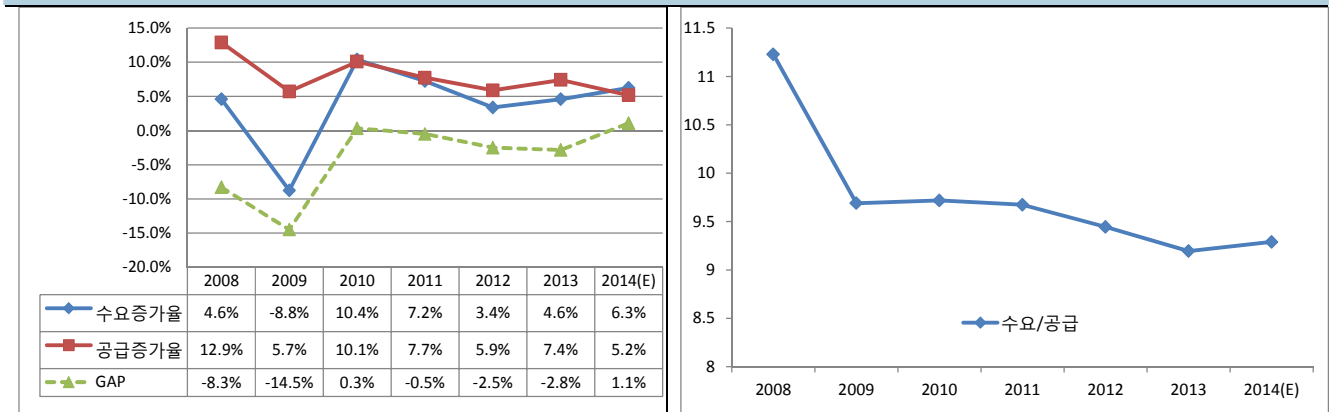
Clarkson에 따르면 2013년 10월말 현재 전세계 컨테이너 선복량 대비 발주잔량은 21% 수준으로 여전히 다량의 선박이 건조 중에 있으며, 이들 발주량 중 72% 이상이 8,000TEU급 이상의 대형선으로 이루어져 있다. 특히 최근 신조선가가 크게 낮아진 상황에서 연료효율성 향상을 위한 선박 대형화와 Eco-Ship에 대한 발주가 증가하는 추세를 보이고 있는데, 이렇게 늘어나는 발주량은 중장기적으로 컨테이너선 시장 회복 시점을 늦추는 요인이 될 수 있을 것으로 보인다.

한편 계선물량이나 감속운항(Slow-Steaming)의 형태로 내재되어 있는 잠재공급(Hidden-Supply)도 향후 수급 전망을 불안하게 하는 요인이다. 낮은 수준에 머물러 있는 용선지수(HRCI)는 즉시 투입 가능한 계선 선박이 많이 있음을 방증하고 있으며, 초저속 운항(Super Slow Steaming)을 통해 흡수되었던 선복량도 물동량 및 유가변동 등으로 시장상황이 개선될 경우 운항 속도 상승을 통해 실질적인 선복량 공급으로 나타날 수 있을 것으로 판단된다.

특히 컨테이너선 시장의 경우, 과점적인 시장 구도하에서 경쟁 심화가 향후 시장의 변화에 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. 최근 글로벌 Big3 컨테이너선사(Maersk Line, MSC, CMA CGM)가 세계 최대 전략적 제휴(Alliance)인 P3 Network를 출범하겠다고 밝히면서 이들 선두 그룹과 중하위 그룹간 경쟁이 심화될 가능성이 대두되고 있다. P3 Network에 대항하기

위해 G6 Alliance(현대상선, APL, Hapag-Lloyd, MOL, NYK, OOCL)는 이스라엘의 ZIM사와 제휴를 확정하고 북미서안과 대서양항로에서 협력을 확대한다고 밝혔다. 최상위 업체들이 대형화와 제휴를 통해 시장을 선도하면서 중하위권 업체들은 선두업체와의 경쟁에서 살아남기 위하여 대형화 및 노선 합리화 측면에서 제휴를 강화해야만 하는 상황이 되고 있다.

[그림 4] 컨테이너선 수급 동향



주1) 컨테이너 수요: Container Trade Volumes(Mil. TEU, 연간물동량, flow), 컨테이너 공급: Container Capacity(Mil. TEU, 연말선복량, stock).

주2) 우측 그래프의 수요/공급은 연간물동량/연말선복량 비율로서 Demand per slot(TEU).

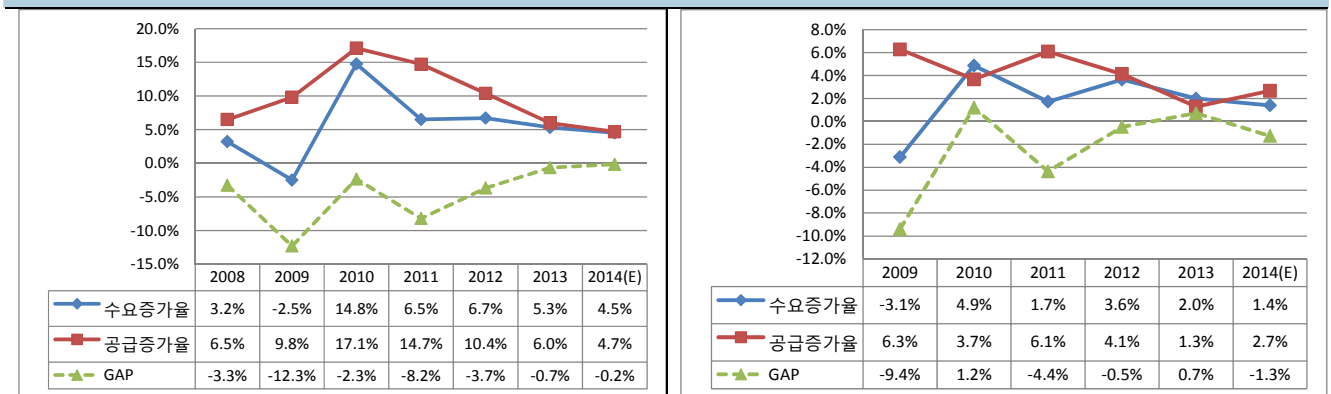
자료) Clarkson.

벌크선 및 탱커선 또한 수급 불균형 일부 완화, 수요 견인 및 계절 요인으로 일시적 운임 등락 전망

벌크선 시장의 경우에도 2014년 예상 공급 증가율은 4.7%로 예상 수요 증가율 4.5%와 유사한 수준을 유지하면서 수급불균형을 다소 완화할 수 있을 것으로 예상된다. 하지만 2013년 10월말 현재 벌크선의 전세계 선복량 대비 발주잔량은 21% 수준으로 여전히 높은 가운데 Slow Steaming 조절에 따른 잠재공급의 증가 가능성까지 고려하면 큰 폭의 시황 개선을 기대하기는 쉽지 않다. 다만, 일부 수요 견인 요인과 계절적 요인 등에 따라 일시적인 운임의 등락이 이어질 것으로 전망된다.

탱커선의 경우 2013년 10월말 현재 전세계 선복량 대비 발주잔량이 12% 수준으로 높지 않지만 수요 증가가 부진하여 타 선종 대비 시황의 회복은 더디게 나타날 것으로 예상된다. 제 품운반선의 경우에는 중동 및 아시아 지역의 제품 생산 증가로 원유수송선에 비해 나은 수익성을 보여줄 것으로 전망된다.

[그림 5] 벌크선(좌) 및 탱커선(우) 수급 동향



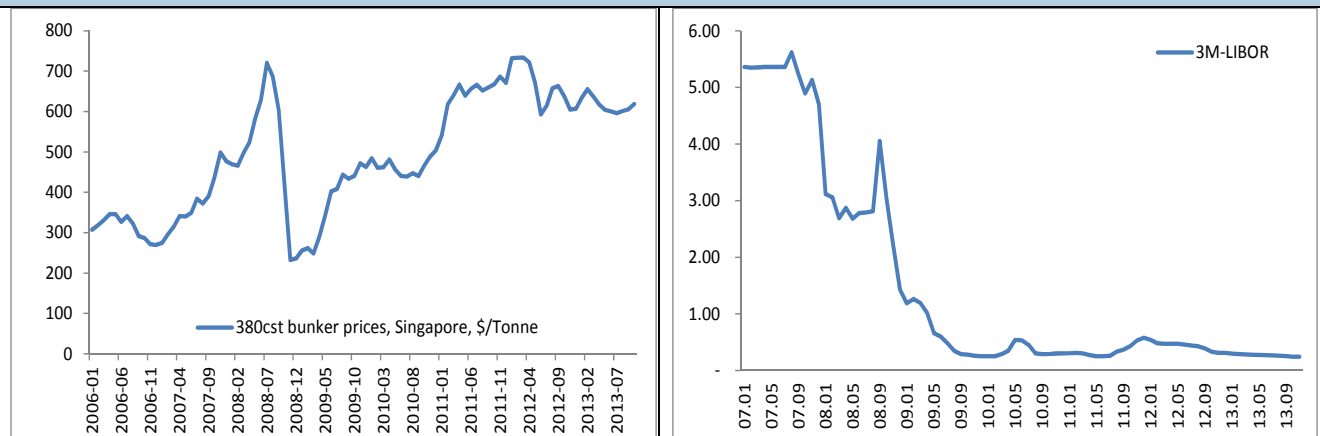
자료) Clarkson.

저금리 기조 지속, 연료유
가격 소폭 하향 안정화 될
것으로 전망되어 해운업계
실적에 긍정적인 효과 기대

해운산업은 장치산업으로서 선박도입을 위해 대규모 자금을 차입하게 된다. 이에 따라 금리 변동에 의해 이자비용의 규모가 변화하며 실적에도 주요한 영향을 미칠 수 있다. 글로벌 금융위기 이후의 금리 추이를 보면, 시장 내 신용경색 완화 및 경기부양 등을 위해 전세계적인 저금리 기조가 계속되면서, 2009년 이후 3개월 Libor 금리는 1% 미만 수준을 유지하고 있다. 이는 차입금의 상당 부분이 Libor 금리에 연동되어 있는 해운업계의 재무 부담을 완화해 주는 요인이 되고 있다. 세계 경제의 회복을 보여 주는 경제 지표들이 나타나면서 미국의 테이퍼링(Tapering) 논의가 전개되고 있으나 금리 인상을 통한 유동성 축소가 논의되는 수준은 아니기에 당분간 세계적인 저금리 기조는 지속될 것으로 예상된다.

높은 수준을 유지하고 있는 연료유(벙커-C 유) 가격은 해운업계의 수익성을 낮추는 가장 주요한 요인으로 작용하고 있다. 해운업계 원가구조에서 유류비가 차지하는 비중은 2000년대 초반까지는 10% 초반 수준이었으나, 이후 급격한 유가 상승으로 최근에는 20~30%대를 기록하고 있는 것으로 파악된다. 2009년 이후 상승하기 시작한 연료유 가격은 2012년 초 중동의 지정학적 불안으로 톤당 730달러를 넘어서며 고유가의 정점을 찍었다. 2013년에는 중동의 지정학적 불안 요인이 계속되었음에도 불구하고, 북미 비전통원유 및 사우디 증산 등에 따른 공급증가와 달러화 강세로 유가는 소폭 안정화 되면서 톤당 평균 600달러 초반선을 유지 하였다. 2014년에는 중동 불안이 소폭 완화되는 가운데 석유 수급 개선, 달러화 강세 등의 영향으로 유가는 2013년 대비 소폭 하향 안정화 될 것으로 전망된다.

[그림 6] 연료유(벙커C유) 가격 및 3M-LIBOR 동향



자료) Clarkson.

2014년 해운시황 큰 폭의
개선 어려울 것으로 예상되어
해운업체들의 운항효율성
제고 노력 필요

2014년 해운 시황을 전망하는 지표들은 다소나마 긍정적이다. 수급불균형이 일부 완화될 수 있을 것으로 기대되며, 유가 또한 소폭 하락할 것으로 전망된다. 하지만 전반적인 해운시장의 선복량 공급과잉은 계속될 것으로 예상되어 시황의 급격한 회복을 이끌기에는 역부족일 것으로 판단되며, 잠재공급의 증가 가능성, 신규 발주량 증가, 컨테이너선 시장의 경쟁 강화 등은 시황 침체가 보다 길어질 수 있는 암초로 남아있다.

이러한 시장 여건 속에서 해운업체들의 2014년 실적이 큰 폭으로 개선되기는 쉽지 않을 것으로 판단된다. 해운시황의 점진적인 회복세 속에서 해운업체들은 저속운항 등을 통한 선복량 공급 조절, 원가 절감, 컨테이너 선사간의 공조 확대 등 다양한 방법을 통해 시장 환경 개선 및 효율성 제고를 이루어 실적 회복을 이끌어내어야 할 것이다.

III. 신용등급 추이 및 전망

- ▶ 2013년 12월 기준 KR은 총 7개 선사의 유효등급 보유
- ▶ 업황 침체 장기화로 업계 전반의 신용위험 확대된 2013년
- ▶ 2014년에도 실적부진 및 재무 부담 가중 예상되어 적극적인 자구활동 필요

2013년 기준 7개 선사에 유효등급 부여

2013년 11월말 기준 당사는 총 7개 선사에 유효등급을 부여하고 있다. 현대상선(주), (주)한진해운, 장금상선(주), 흥아해운(주), 폴라리스쉬핑(주)가 BBB급에 포진하고 있는 가운데, SK해운(주)만이 A급에 자리하고 있다. STX팬오션(주)는 2013년 6월 7일 법정관리 신청으로 D등급이 부여되었다.

[표 3] 업체별 신용등급 추이

업체명	구분	2011	2012	2013
현대상선(주)	장기	A(안정적)	A(부정적)	BBB+(안정적)
	단기	A2	A2	A3+
(주)한진해운	장기		A-(안정적)	BBB+(안정적)
	단기		A2-	A3+
SK해운(주)	장기	A(안정적)	A(안정적)	A-(안정적)
	단기	A2	A2	
STX팬오션(주)	장기	A(안정적)	BBB+(안정적)	D
	단기		A3+	
유코카캐리어스(주)	장기	A(안정적)		
	단기			
장금상선(주)	장기	BBB+(안정적)	BBB+(안정적)	BBB+(안정적)
	단기			
흥아해운(주)	장기	BBB-(안정적)	BBB-(부정적)	BBB-(안정적)
	단기			
폴라리스쉬핑(주)	장기	BBB(안정적)	BBB-(안정적)	BBB-(안정적)
	단기		A3-	A3
(주)한성라인	장기	BB(안정적)	BB(안정적)	
	단기			

주1) 한국기업평가 유효등급 기준.

주2) 2013년 신용등급은 11월말 현재.

주3) 유코카캐리어스(주)는 2012년 3월 25일자로 회사채 만기도래되어 장기신용등급 소멸.

주4) (주)한성라인은 2013년 11월 22일자로 회사채 만기도래되어 장기신용등급 소멸.

2013년 해운업황 침체 장기화로 주요 해운 업체의 신용위험 확대

2013년에는 해운시황 침체가 장기화 되면서 주요 해운업체들의 신용위험이 확대되었다.

현대상선(주)와 (주)한진해운은 컨테이너선 시황침체로 실적 부진이 지속되면서 영업현금흐름을 창출해 내지 못하고 있는 상황이다. 이에 따라 이자비용 및 만기도래 차입금의 상환에 어려움을 겪으며 재무구조의 악화가 두드러졌다. 이에 따라 현대상선(주)는 2013년 2월 A(부정적)에서 A-(안정적)으로 조정된 후, 2013년 5월 A-(부정적)으로, 2013년 11월 BBB+(안정적)으

로 하향 조정되었다. (주)한진해운은 2013년 5월 A-(부정적)으로 조정된 후, 2013년 11월 BBB+(안정적)으로 하향 조정되었다.

SK해운(주)도 탱커시황 침체에 따라 저조한 실적이 이어졌다. 선박도입에 따른 차입금 부담도 증가하면서 재무구조가 급격히 악화되어 신용등급은 2013년 6월 A(안정적)에서 A-(안정적)으로 하향 조정되었다.

STX팬오션(주)는 2013년 6월 7일 법정관리를 신청하면서 D로 조정되었다.

한편 장금상선(주)와 동아해운(주)의 경우, 상대적으로 안정적인 실적을 시현하면서 기존 신용등급을 유지하였다. 폴라리스쉬핑(주)는 대규모 장기운송계약이 개시되면서 매출 및 영업이익 규모가 확대되었고, 양호한 영업현금흐름을 바탕으로 단기적인 유동성 위험이 완화되어 단기등급이 A3-에서 A3로 상향 조정되었다.

**2014년에도 부진한
실적 지속되는 가운데
재무 부담 가중 예상,
적극적인 자구활동 필요**

2014년 해운업계 전반의 신용위험은 높은 수준을 유지할 것으로 판단된다. 해운 시황 침체의 장기화로 인해 해운업체들의 재무구조는 이미 상당히 악화되어 있다. 시황의 급격한 회복을 기대하기 쉽지 않은 환경에서 해운업체들의 실적도 부진을 계속할 것으로 예상되어 재무부담은 보다 가중될 것으로 예상된다. 추가적인 선대투자는 제한적이어서 차입금 규모의 확대는 크지 않을 것으로 보이나, 영업현금흐름을 통해 선박금융 및 회사채 등 만기도래 차입금을 상환하기는 어려울 것으로 판단된다. 이에 적극적인 자구활동을 통한 재무안정성 개선 여부를 모니터링 할 계획이다.

IV. 주요 Credit Issue

▶ 선종별 업황 흐름 및 유가 변동 추이

전반적인 해운업황 및
유가 변동 추이를 통해
업계 전반의 실적 가능

2014년 해운업황은 회복에 대한 일부 기대감이 형성되어 있으나 전반적인 선복량 공급과잉이 해소되지 못하는 가운데 회복의 속도는 더딜 것으로 예상된다. 특히, 계선이나 감속운항 등 숨어 있는 잠재공급(Hidden-Supply)이 시장회복 신호와 함께 공급되거나 낮은 선가와 효율성을 높인 신조선의 발주가 증가할 경우, 전반적인 해운시황의 회복 시점은 보다 늦어질 것으로 판단된다. 또한, 수요 견인 요인과 계절적 요인의 차이, 시장 경쟁구도의 영향 등으로 인해 선종별 운임의 등락 및 회복의 시점은 차이를 보일 것으로 예상된다.

한편, 해운업체들의 실적에 중요한 영향을 미치고 있는 유가의 경우, 중동 불안의 완화와 석유 수급 개선, 달러화 강세 등의 영향으로 2014년 소폭 하향 안정화 될 것으로 기대되어 해운업체들의 수익성 개선에 긍정적인 요인이 될 것으로 전망된다. 이러한 전반적인 해운시황의 흐름과 유가 변동 추이는 업계 전반의 실적 추이를 가늠하는 주요한 지표가 되기에 이에 대한 모니터링을 계속해 갈 것이다.

▶ 업체별 원가 절감 등 실적 개선 노력과 유동성 확보 계획 실행 여부

원가 절감 등을 통한
효율성 향상, 유동성
확보 계획 등이
주요한 모니터링 요인

해운시황의 침체가 장기화되는 가운데 2014년에도 선복량 공급과잉이 계속되면서 운임 수준이 크게 상승하기는 어려울 것으로 보인다. 특히 컨테이너 선사들의 경우, 글로벌 최상위 선사들이 시황 침체기에도 양호한 실적을 시현하면서 선사들간의 공조를 통한 운임 인상을 기대하기는 더욱 어려워졌다. 결국 해운업체들은 시황의 개선만을 기대하고 있을 수 있는 상황이 아니라 노선 조정 및 전략적 제휴(Alliance)의 강화, 원가 절감 등 경영효율화를 통해 자체적으로 수익성 개선을 이끌어 내어야만 한다. 해운시황 침체의 장기화 속에서 경영효율성 향상은 회사의 사업경쟁력을 보여주는 주요한 지표가 될 것이다.

해운업체들이 저조한 실적을 지속하면서 재무구조가 매우 악화된 상태이다. 과거 대규모 선대투자를 통해 차입금은 증가한 데 반해 그에 대응한 영업현금흐름이 창출되지 않으면서 이자비용 및 만기도래 차입금의 상환이 쉽지 않게 되었다. 2014년에도 영업현금흐름이 개선되지 못한다면 이들 차입금의 상환을 위해서는 영업외적인 수단을 통해 유동성을 확보하여야만 한다. 주요 해운업체들이 향후 유동성 확보 계획을 마련하는 가운데 이들 계획의 진행과정에 대해 지속적으로 모니터링 해갈 것이다.

〈유의사항〉

- (1) 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 현재 시점에서의 한국기업평가㈜의 의견입니다. 신용등급은 특별한 언급이 없는 경우 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부 절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용평가는 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니라, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력에 대해 예측한 독자적인 의견으로, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 본 보고서상 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있습니다. 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료의 경우 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다고 전제하고 있으며, 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 보고서 작성에 사용된 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 본 보고서 내용의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 따라서 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 본 보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 신용등급은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 본 보고서의 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright© 2001: Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 여의도동 26-4 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.