



육상운송

2017 산업위험 평가

Industry Rating History

2015	2016	2017
BBB	BBB	BBB
중립적	중립적	중립적

Analyst Contacts

책임연구원 이재운
02-2014-6383
Jaey.lee@nicerating.com

Summary

- NICE 신용평가(이하 “나신평”)는 육상운송산업의 산업위험을 “보통(평균) 수준 [IR-BBB]”으로 판단한다.

이는 초과공급 상황 하에서의 높은 경쟁강도, 열위한 운임교섭력, 낮은 수준의 영업수익성 등 부정적 요인과 비교적 큰 시장규모, 상대적으로 낮은 매출변동성, 정부의 지원 및 규제완화 추세, 안정적인 영업이익 창출기조 등 긍정적 요인을 종합적으로 고려한 결과이다.

- 나신평은 육상운송산업의 2017년 단기적 산업위험 View를 “중립적”으로 판단한다.

2017년 육상운송산업은 정부의 효율성 제고를 위한 물류기능의 위탁추세, 정책적 지원 및 규제완화, 온라인쇼핑 및 해외직구 확대 등에 힘입어 시장규모가 증가할 전망이다. 다만, 저조한 내수소비 회복세, 미국의 기준금리 인상 가능성 등 국내 경기의 불확실성이 존재함에 따라 매출성장률 둔화추세 또한 지속될 것으로 판단된다. 공급과잉 시장구조 하에서의 높은 경쟁강도의 개선 가능성은 낮은 수준이나, 다변화된 수요기반 및 비교적 안정적인 영업수익성이 지속될 예상임을 고려할 때, 산업의 전반적인 단기위험은 2016년과 비교하여 중립적인 수준을 유지할 것으로 전망된다.

- 글로벌 운송산업은 2000년대 이후 세계경제의 글로벌화 및 분업화에 따른 물동량 증가와 더불어 빠른 속도로 증가하였다. 또한, 전문물류기업의 성장, 정부의 정책적 지원, 관련 기술의 발전, 전자상거래 등 새로운 산업의 등장 등에 힘입어 국내의 육상운송 시장규모는 지속적으로 확대되고 있다.

- 육상운송산업의 가장 큰 비중을 차지하는 화물자동차운송업을 비롯하여, 화물자동차 운송주선업은 2004년 이후 허가제로 운영되고 있으며, 국토교통부는 매년 화물자동차 허가대수 및 화물자동차 운송주선사업 기업수를 통제하여 왔다. 그러나, 2016년 8월 30일 국토교통부가 “화물운송시장 발전방안”을 통해 향후 개인(소형) 업종의 택배용 화물차에 대한 수급조절을 폐지할 계획임을 발표하는 등 관련 진입규제가 완화되는 추세이다.

- 육상운송산업의 전반적인 수요는 국내 경기를 비롯하여, 주요 운송품목인 철강, 시멘트, 석유제품 등의 전방산업경기에 따른 변동성이 나타나고 있으나, 세부 사업별 차별화된 수요기반, 육상운송산업의 비용효율성 개선에 힘입은 수요창출 등의 영향으로 변동성이 다소 완화되고 있다. 공급의 경우 1997년 실행된 등록제의 영향으로 급격하게 증가하였다. 이로 인한 공급과잉 시장구조 등의 영향으로 높은 경쟁강도 및 미흡한 운임교섭력이 지속되고 있다.

1) NICE신용평가에서 작성한 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태로 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

2) NICE신용평가에서 제공하는 신용등급 및 보고서는 미래의 원리금 상환능력에 대한 의견이므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 또한 NICE신용평가의 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/채권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다. 또한 신용평가는 사실의 진술이 아니라, NICE신용평가의 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것이 아닙니다. 이에 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

3) 보고서의 모든 정보는 NICE신용평가가 신뢰할 만하다고 판단하는 회사제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급 및 보고서의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, NICE신용평가는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.

4) 따라서 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, NICE신용평가는 보고서의 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적확성 또는 충분성을 보증하지 않습니다. 또한 NICE신용평가의 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외한 보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 NICE신용평가는 책임지지 않습니다.

- 육상운송산업은 열위한 운임교섭력, 높은 경쟁강도 등의 영향으로 전체 산업평균 대비 낮은 수준의 영업수익성을 기록하고 있으나, 다변화된 수요기반 및 계열기업들의 물동량 등을 바탕으로 영업수익의 변동성은 낮은 수준이다. 또한, 물류기반시설 및 IT 시스템 구축에 따른 CAPEX 투자 부담으로 차입금의존도는 전체 산업평균 대비 다소 높은 상황인 반면, 재고자산 규모가 작고 매출채권회전율이 높아 운전자금 부담은 낮게 나타나고 있다.

▶ 긍정적 요인

- ✓ 비교적 큰 시장규모
- ✓ 정부의 지원 및 규제완화 추세
- ✓ 기술발전에 따른 물류 효율성 증대 가능성
- ✓ 안정적인 영업수익성
- ✓ 낮은 운전자금 부담

▶ 부정적 요인

- ✓ 과잉공급에 따른 높은 경쟁강도
- ✓ 화주사에 대한 낮은 운임교섭력
- ✓ 물류기반시설 확충 등에 따른 CAPEX 투자부담
- ✓ 전체 산업평균 대비 높은 차입금의존도

I. 산업위험 분석

산업정의 및 분석대상

본 보고서에서 분석대상으로 하는 육상운송산업은 물류정책기본법에서 정의한 물류사업 중 국내 육상운송기업들이 영위하는 주요 물류사업 분야를 의미한다. 물류정책기본법에서는 물류사업을 크게 (1) 자동차·철도차량·선박·항공기 또는 파이프라인 등의 운송수단을 통하여 화물을 운송하는 화물운송업, (2) 물류터미널이나 창고 등의 물류시설을 운영하는 물류시설운영업, (3) 화물운송의 주선(周旋), 물류장비의 임대, 물류정보의 처리 또는 물류컨설팅 등의 업무를 하는 물류서비스업으로 구분하고 있다. 또한, 각각의 구분별로 물류사업의 구체적인 범위에 대해 세부적인 사업을 광범위하게 규정하고 있다. 이 중 국내 육상운송기업들의 주요 사업은 해상 및 항공운송을 제외한 화물자동차 운송업, 택배업, 운송주선업(화물주선업), 창고업, 물류터미널운영업, 항만하역사업 등이다.

[물류사업의 범위]

사업항목	세부내역	세세분류
화물운송업	육상화물운송업	화물자동차운송사업, 화물자동차운송가맹사업, 철도사업
	해상화물운송업	외항정기화물운송사업, 외항부정기화물운송사업, 내항화물운송사업
	항공화물운송업	정기항공운송사업, 부정기항공운송사업, 상업서류송달업
	파이프라인운송업	파이프라인운송업
물류시설운영업	창고업	일반창고업, 냉장 및 냉동 창고업, 농·수산물 창고업, 위험물품보관업, 그 밖의 창고업
	물류터미널운영업	복합물류터미널, 일반물류터미널, 해상터미널, 공항화물터미널, 화물차전용터미널, 컨테이너화물조작장(CFS), 컨테이너장치장(CY), 물류단지, 집배송단지 등 물류시설의 운영업
물류서비스업	화물취급업(하역업포함)	화물의 하역, 포장, 가공, 조립, 상표부착, 프로그램 설치, 품질검사 등 부가적인 물류업
	화물주선업	국제물류주선업, 화물자동차운송주선사업
	물류장비임대업	운송장비임대업, 산업용 기계·장비 임대업, 운반용기 임대업, 화물자동차임대업, 화물선박임대업, 화물항공기임대업, 운반·적치·하역장비 임대업, 컨테이너·파렛트 등 포장용기 임대업, 선박대여업
	물류정보처리업	물류정보 데이터베이스 구축, 물류지원 소프트웨어 개발·운영, 물류 관련 전자문서 처리업
	물류컨설팅업	물류 관련 업무프로세스 개선 관련 컨설팅, 자동창고, 물류자동화 설비 등 도입 관련 컨설팅, 물류 관련 정보시스템 도입 관련 컨설팅
	해운부대사업	해운대리점업, 해운중개업, 선박관리업
	항만운송관련업	항만용역업, 물품공급업, 선박급유업, 컨테이너 수리업, 예선업
	항만운송사업	항만하역사업, 검수사업, 감정사업, 검량사업

자료: 물류정책기본법 시행령

2014년말 통계청¹ 기준에 따르면 화물자동차 운송업이 육상운송산업 매출의 66.4%, 기업체수의 93.5%를 차지하고 있다. 이에 따라 육상운송산업의 산업위험은 화물자동차 운송업의 특성에 가장 큰 영향을 받고 있다.

[부문별 기업체수, 종사자수, 매출액, 부가가치]

구분	기업체수(개)	종사자수(천명)	매출액(억원)	부가가치(억원)
화물자동차 운송업	178,059	368,665	271,043	126,109
택배업	21	33,071	39,760	15,604
수상화물취급업	71	14,254	23,664	11,555
운송주선업	10,359	46,814	55,385	27,766
기타	1,360	17,821	28,991	17,624
합계	189,870	480,625	418,842	198,658

자료: 통계청(2014년말 기준)

1. 환경요인 분석

시장규모는 비교적 큰 수준임

글로벌 운송산업은 2000년대 이후 세계경제의 글로벌화 및 분업화에 따른 물동량 증가와 더불어 빠른 속도로 증가하였다. 이러한 추세와 더불어 전문물류기업의 성장, 정부의 정책적 지원, 관련 기술의 발전, 전자상거래 등 새로운 산업의 등장 등에 힘입어 국내의 육상운송 시장규모²도 2001년 14.4조원에서 2014년 41.9조원으로 큰 폭으로 확대되었다. 2014년 주요 업종별 매출규모는 화물자동차 운송업 27.1조원, 택배업 4.0조원, 운송주선업(화물주선업) 5.5조원, 항만하역업(수상화물취급업) 2.4조원이다. 이러한 육상운송산업의 시장규모는 국내 명목GDP의 2.8%를 차지하고 있는 등 비교적 큰 수준으로 판단된다.

최근 관련 규제가 완화되는 추세

육상운송산업은 ‘물류정책기본법’, ‘화물자동차운수사업법’ 등 정해진 법령의 통제를 받고 있다. 화물자동차 운송사업(택배업 포함) 및 화물자동차 운송주선사업의 경우 ‘화물자동차 운수사업법 제2장 3조 및 제3장 24조’에 의거하여 국토교통부장관의 허가를 받아야 한다. 또한, 국토교통부는 매년 ‘화물자동차 운수사업 공급기준 고시’ 등을 통하여 화물자동차 허가 대수 및 화물자동차 운송주선사업 기업수를 통제하고 있다. 물류터미널의 경우에도 ‘물류시설의 개발 및 운영에 관한 법률 제2장 4조’에 의거하여 5년 단위로 수립되는 “물류시설개발종합계획” 등 정부의 계획에 따라 영향을 받고 있다. 다만, 운송주선업 중 국제운송주선업의 경우 ‘물류정책기본법’에 의거하여 등록제가 유지되고 있다.

한편, 최근 물류산업의 성장성 및 중요성이 증가함에 따라, 물류산업은 2014년 중

¹ 통계청 운수업조사의 경우 일반적으로 연말에 전년말 기준 자료를 공개함에 따라, 2016년 11월 기준 최신 자료는 2014년 기준임.

² 통계청 운수업조사, 일반화물자동차운송업, 용달화물자동차운송업, 개별화물자동차운송업, 택배업, 수상화물취급업, 육상운송주선업, 복합운송주선업, 일반창고업, 냉장 및 냉동 창고업, 화물자동차 터미널 운영업 등 15개업종 매출액 합산 기준

경제혁신 3개년 계획의 핵심과제인 “유망 서비스산업 육성 중심의 투자활성화 대책”에 포함되었으며, 2016년 발표한 “서비스경제 발전전략”의 7대 유망서비스업에 선정되었다. 이러한 기조에 따라 2016년 8월 30일 국토교통부의 “화물운송시장 발전방안”에 따르면 향후 개인(소형) 업종의 택배용 화물차(‘배’ 번호판)에 대한 수급조절제 폐지 등 관련 진입규제가 완화될 가능성이 존재한다. 이와 더불어 물류단지 총량제 폐지(물류단지의 경우 실수요가 검증될 경우 신설 가능) 등 관련 규제가 완화되는 추세이며, 세제혜택 등 정책적 지원이 이루어지고 있다.

기술발전에 따른 효율성 증가

육상운송산업의 주요 운송수단인 화물자동차는 기술적 변화 속도가 느리고, 타 운송수단과 대체가 어려운 특징이 있어, 자동차 관련 기술변화에 따른 산업의 변동성은 낮은 수준이다. 그러나, RFID 등 무선통신기술, 전자문서교환(EDI)·첨단화물운송정보(CVO) 등 IT 기술의 발전은 육상운송산업의 효율성을 큰 폭으로 개선시켰다. 또한, 인터넷 쇼핑 등 전자상거래의 발전은 국내 택배산업 시장확대에 주요 요인으로 작용하였다. 향후에도 사물인터넷, 드론, ATS(Automatic Transportation System) 등 관련 기술의 발전은 육상운송산업의 효율성 향상 및 시장확대에 긍정적으로 작용할 전망이다.

2. 수요공급 분석

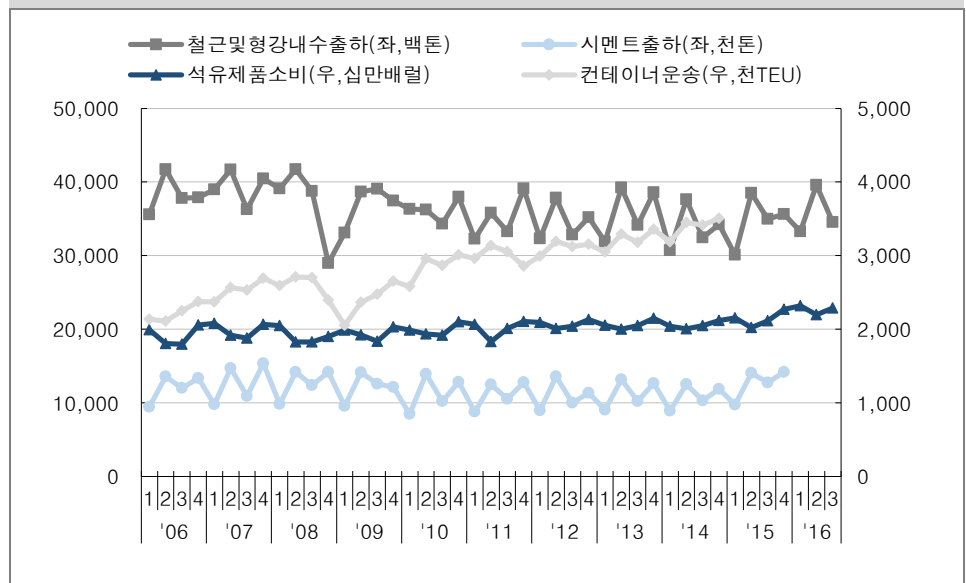
본원적인 수요의 경기민감도는 높은 수준이나, 다양한 요인들로 일정 수준 완화됨

육상운송산업의 전반적인 수요는 국내 경기를 비롯하여, 주요 운송품목인 철강, 시멘트, 석유제품 등의 전방산업경기, 온라인쇼핑 등 새로운 업태의 성장 등 다양한 변수에 영향을 받고 있다. 육상운송산업의 가장 큰 비중을 차지하는 화물자동차운송업의 주요 운송품목은 철강재, 시멘트, 석유제품, 컨테이너 등이다. 이러한 주요 운송품목의 전방산업이 전반적으로 내수 경기에 높은 수준의 민감도를 보이고 있음을 고려할 때, 화물자동차운송업 수요는 내수 경기에 영향을 받고 있는 것으로 파악된다.

그러나, 화물자동차운송업은 철강재 및 시멘트 내수 출하량, 컨테이너 내륙운송 물동량 등에 의해 영향을 받고 있으며, 택배업은 온라인 쇼핑 거래액 규모 등에 영향을 받고 있는 등 사업별 수요기반이 차별화되어 있다. 또한, 대형 전문운송기업의 경우 대규모 물동량 확보를 통한 규모의 경제 실현, 양방향 운송 확대(목적지에서 도착지로 화물을 운송한 후 도착지에서 다른 화물을 선적하여 목적지로 운송), 물류시스템 확충 등을 통하여 일반기업 대비 비용 효율성이 높아짐에 따라, 자가물류를 위탁하여 수송하는 2자·3자 물류에 대한 수요가 증가하고 있는 것으로 보여진다. 이러한 차별화된 수요기반과 비용효율성 개선에 따른 신수요창출 등의 영향으로 육상운송 수요의 경기민감도는 다소 완화되는 것으로 판단된다. 한편, 택배산업

의 경우 온라인 쇼핑, 홈쇼핑, 직구 등 전자상거래의 발전과 더불어 지속적으로 성장하고 있다.

[주요 품목 물동량 추이]



자료: 통계청, 한국교통연구원, 페트로넷, 한국시멘트협회

주: 시멘트출하량, 도로 컨테이너운송량 등의 경우 2016년 11월 기준 최신 발표자료 기준임.

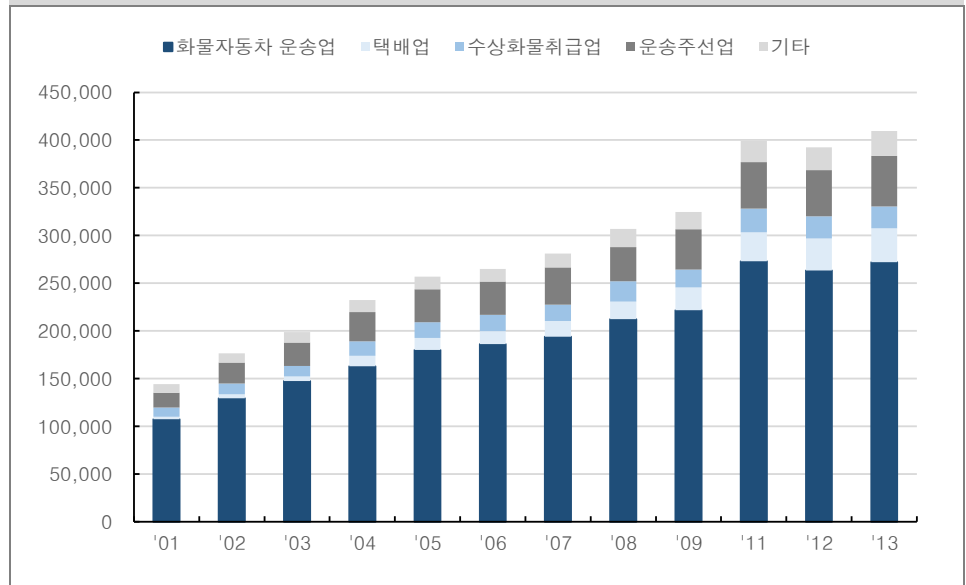
초과공급이 점진적으로 완화되고 있으나, 전반적으로 공급우위의 시장구조 지속

화물자동차운송업의 경우 화물자동차의 시장 진입에 대해 1997년부터 등록제가 실행됨에 따라 공급이 급격하게 증가하였다. 정부는 이러한 등록제 시행에 따른 공급과잉을 억제하고, 화물운송시장의 안정과 수급균형을 조절하기 위해 2004년 허가제로 전환하였으며, 이로 인해 2004년 이후 공급증가세는 큰 폭으로 둔화되었다. 이러한 정부통제의 영향으로 공급과잉 정도는 이전 대비 감소하고 있다. 그러나, 2014년말 기준 화물자동차 운송업을 영위하는 기업체수가 17만개를 상회하고 있는 등 공급우위의 시장상황은 지속되고 있는 것으로 파악된다. 또한, 일부 규제가 완화되는 사업부문에서는 향후 공급이 확대될 가능성도 존재한다.

일반적인 운송주선업의 경우에도 시장진입을 위한 대규모 시설투자가 필요하지 않으며, 제공하는 서비스의 차별성이 높지 않음에 따라 2014년말 기준 1만개 이상의 기업체가 존재하고 있다. 이를 고려할 때, 육상운송산업의 경우 전반적인 공급초과 상황인 것으로 보여지며, 물류센터, 소형화물차 등과 관련한 진입관련 규제가 완화되는 추세임을 고려할 때 전반적인 육상운송 산업의 공급우위 기조는 지속될 것으로 예상된다.

[부문별 기업체수 추이]

(단위: 개)



자료: 통계청,

주: 2010년의 경우 경제총조사 실시에 따라 운수업조사 미 실시

3. 연관산업 분석

세부사업 및 규모별 전방 교섭력이 다소 상이하나, 전반적인 전방교섭력은 미흡한 수준임

육상운송산업의 전방산업은 각 세부 사업별로 차별화되어 있다. 화물자동차운송업의 경우 일반적으로 시멘트산업, 석유화학산업, 철강산업 등이 주요 전방산업이다. 그러나 다단계사업구조 및 지입제 등의 관행으로 인해 소규모 화물자동차운송기업의 경우 전방산업은 육상운송산업 또는 운송주선업이다. 한편, 택배업의 경우 온라인 쇼핑몰, 홈쇼핑, 대형마트 등 소매산업을 전방산업으로 하며, 운송주선업의 경우 다수의 산업들을 전방산업으로 두고 있다. 이에 따라, 영위사업의 특성 및 기업 규모 등에 따라 다소 상이한 전방교섭력을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

다만, 전반적으로 육상운송시장에서 공급우위의 수급불균형이 지속되고 있는 가운데, 전방산업에 속한 기업들이 육상운송기업 대비 상대적으로 큰 규모를 보유하고 있어 육상운송산업의 전반적인 전방교섭력은 미흡한 수준으로 판단된다.

4. 경쟁강도 분석

전반적으로 높은 수준의 경쟁강도

육상운송산업의 경쟁양상은 규모별로 다르게 나타나고 있다. 2014년말 기준 전체 기업체수의 97.5%를 차지하는 9명 이하 기업들의 경우 상당부분이 1대의 화물운송차량을 소유한 형태인 것으로 파악된다. 이와 같은 소규모 육상화물운송기업의 경우 단순 화물운송업을 중심으로 사업을 영위함에 따라 제공하는 서비스의 차별성

이 매우 낮은 수준이다. 이에 따라 소규모 육상화물운송기업의 경우 매우 높은 수준의 단순경쟁이 지속되고 있는 것으로 판단된다.

전체 육상운송기업의 0.05%를 차지하는 300인 이상의 대형 육상운송기업의 경우 단순 화물운송보다는 운송, 하역, 보관, 수출입 대행 등 복합물류 서비스를 제공하고 있다. 계열사들의 물량을 위탁받아 운송하는 기업들의 경우 상대적으로 낮은 수준의 경쟁강도를 보이고 있는 반면, 제3자의 물량을 중심으로 사업을 영위하는 물류전문기업의 경우 높은 강도의 서비스 및 가격 경쟁이 나타나고 있다. 이에 따라, 물류전문기업들의 경우 물류터미널 및 창고 등 물류 네트워크 확충, 물류 IT 시스템 개선 등 유무형투자에 기반한 서비스 품질제고 경쟁이 강화되는 추세이며, 최근 대형 물류기업들을 중심으로 활발한 CAPEX투자가 지속되고 있다.

[종사자수별 기업체수 및 매출액 현황]

구분	기업체수(개)	종사자수(명)	매출액(억원)	기업당매출액
총계	189,870	480,625	418,842	2
9명 이하	185,039	213,501	91,117	0
10 ~ 19	1,856	24,811	28,421	15
20 ~ 49	1,852	57,757	66,329	36
50 ~ 99	719	49,023	51,655	72
100 ~ 299	310	48,213	46,783	151
300 ~ 499	43	14,558	25,631	596
500명 이상	49	67,731	102,736	2,097

자료: 통계청(2014년말 기준)

5. 재무특성 분석

산업간 재무지표 비교

비율	산업	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	평균(5년)	평균(10년)	중간값
부채비율(%)	육상운송	112.9	134.0	133.7	140.4	134.8	138.2	134.8	135.3	136.4	135.4	134.8
	전체	128.2	114.5	108.8	112.5	106.7	102.8	98.9	95.0	105.9	111.4	110.7
차입금의존도(%)	육상운송	32.5	34.4	34.1	34.5	36.7	38.5	38.2	38.3	36.4	35.2	35.1
	전체	27.8	26.8	26.5	27.1	27.2	26.9	26.4	26.1	26.8	26.5	26.7
단기성차입금 /총차입금(%)	육상운송	39.6	39.5	47.2	41.7	41.5	42.6	40.1	44.2	42.6	39.8	39.8
	전체	50.1	48.3	49.8	49.5	47.2	46.4	46.0	45.0	47.7	47.0	47.1
현금성자산 /단기성차입금(%)	육상운송	149.5	56.6	56.0	65.0	51.6	44.6	45.8	43.8	52.6	67.7	57.8
	전체	66.5	77.3	71.8	66.5	69.9	78.7	80.9	92.2	73.6	78.1	78.0
총자산회전율(회)	육상운송	1.1	0.9	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
	전체	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율(회)	육상운송	8.0	6.9	8.4	7.8	7.6	7.9	7.6	7.6	7.8	7.6	7.6
	전체	7.9	7.0	7.3	6.9	6.6	6.7	6.6	6.4	6.8	7.2	7.1
운전자금회전율(회)	육상운송	16.1	13.9	16.7	15.2	14.1	13.9	12.8	12.0	14.5	14.7	14.7
	전체	7.9	7.3	7.9	7.5	7.0	7.0	6.8	6.5	7.2	7.6	7.6
EBIT /매출액(%)	육상운송	3.4	4.3	4.2	4.5	4.1	3.7	3.7	4.2	4.0	3.9	3.9
	전체	5.3	5.6	6.4	5.3	4.7	4.7	4.4	5.3	5.1	5.5	5.4
EBITDA /매출액(%)	육상운송	5.9	7.7	6.2	6.4	6.1	5.7	5.8	6.4	6.0	6.3	6.1
	전체	9.1	9.8	10.2	8.8	8.3	8.4	8.3	9.5	8.8	9.4	9.4
순금융비용 /매출액(%)	육상운송	0.6	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
	전체	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
EBIT /금융비용(배)	육상운송	2.0	2.4	2.7	3.1	2.5	2.5	2.6	3.2	2.7	2.5	2.5
	전체	3.2	3.1	4.2	3.6	3.2	3.5	3.4	4.3	3.6	3.6	3.5
EBITDA /금융비용(배)	육상운송	3.4	4.2	4.0	4.4	3.7	3.9	4.1	4.8	4.0	4.0	4.0
	전체	5.5	5.4	6.6	6.0	5.6	6.3	6.4	7.7	6.2	6.2	6.3
총차입금 /EBITDA(배)	육상운송	6.2	4.7	4.9	5.2	5.5	5.8	5.6	5.2	5.4	5.3	5.5
	전체	3.2	3.1	2.8	3.3	3.5	3.5	3.7	3.4	3.3	3.0	3.1
순차입금 /EBITDA(배)	육상운송	2.5	3.7	3.6	3.8	4.3	4.7	4.6	4.2	4.2	3.9	4.0
	전체	2.1	2.0	1.8	2.2	2.4	2.2	2.3	2.0	2.2	1.9	2.0
영업활동현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	7.1	17.4	13.7	13.5	7.9	10.2	12.4	17.6	11.5	12.0	11.4
	전체	17.2	22.5	24.0	20.2	21.4	23.6	21.2	26.8	22.1	23.9	23.0
잉여현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	-14.8	5.4	-2.7	-3.6	-5.7	-1.4	3.6	9.3	-2.0	-6.7	-4.7
	전체	-5.9	2.1	1.6	-0.7	1.9	5.3	4.2	9.6	2.4	2.1	2.0
처분가능현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	-16.5	3.4	-4.9	-5.9	-7.9	-3.3	1.6	7.2	-4.1	-8.8	-6.9
	전체	-9.6	-0.9	-2.1	-4.0	-1.6	2.1	0.6	5.8	-1.0	-1.7	-1.7

주: 전체는 금융기관과 공기업 등을 제외한 외감기준 전체 산업(부동산임대업은 제외)의 합산재무제표 기준으로 산출된 값임.

낮지만 안정적인 수익성

육상운송산업은 제공하는 서비스의 차별화가 쉽지 않은 가운데, 화주에 대한 열위한 운임협상력, 운송물량확보를 위한 높은 경쟁강도 등으로 인하여 수익성 수준은 전체 산업평균 대비 낮은 수준을 보이고 있다. 다만, 이익창출의 안정성 면에서는 해상운송 및 항공운송 기업이 시황, 유가, 환율 등의 변화에 따른 영향이 크게 나타나는데 반해, 육상운송산업은 다양한 수요기반, 계열사 물동량 등에 힘입어 상대적으로 안정적인 이익을 실현하고 있다.

다소 높은 차입부담

물류효율성, 서비스품질 제고를 위한 물류기반시설 및 IT 시스템 구축에 대한 투자 부담이 존재함에 따라 부채비율 및 차입금의존도가 전체 평균 대비 높게 나타나고 있다. 또한, 육상운송산업 전반의 낮은 수익성으로 인하여 EBITDA창출 규모가 크지 않아 총차입금/EBITDA 배수도 전체 평균 대비 높은 수준을 나타내고 있어 차입금 상환능력은 상대적으로 열위한 수준을 보이고 있다.

낮은 운전자금 부담

육상운송기업은 물류서비스를 제공하는 산업 특성상 재고자산 보유규모가 크지 않고, 주요 화주사로부터의 채권회수기간이 길지 않으며, 거래처의 대부분이 대형 기업들로 구성되어 있어 부실화 위험도 낮은 수준임에 따라 매출채권 부담도 낮은 수준이다. 따라서, 전체 산업평균 대비 운전자금회전율이 높게 나타나고 있다.

II. 산업의 최근 현황, 주요 크레딧 이슈

상위 육상운송기업들의 경우 수요기반에 따른 차별적 특성을 보임

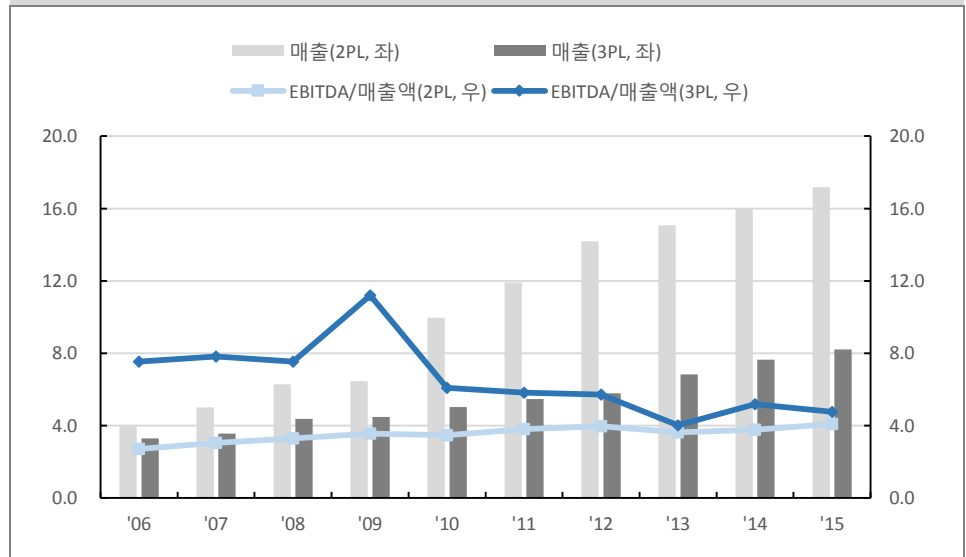
국내 상위의 육상운송 기업들의 경우 수요기반에 따라 2자물류(2PL, Second Party Logistics)기업(물류자회사), 3자물류(3PL)기업(물류전문기업)으로 구분할 수 있다. 2자물류란 화주기업이 자회사나 계열사 등에 위탁하여 물류업무를 수행하는 것을 말하며, 3자물류란 화주기업이 물류업무를 자회사나 계열사가 아닌 물류전문기업에 위탁하여 수행하는 것을 의미한다.

물류자회사의 경우 국내 주요 계열의 핵심기업들이 운송기능을 계열 물류기업에 위탁하는 경향이 나타남에 따라, 2000년 이후 물류자회사의 매출이 빠르게 성장하는 추세이다. 물류자회사의 영업수익성은 개별 기업의 계열에 대한 운임교섭력에 따라 차별적으로 나타난다. 다만, 일반적으로 핵심계열사에 대한 운임협상력이 미흡하고, 상대적으로 기반시설에 대한 투자부담이 낮아 계열에서도 물류자회사의 이익 확보에 대한 유인이 크지 않다. 또한, 계열사로부터 안정적인 물동량 확보가 가능하여 수주경쟁력 확보를 위한 물류인프라 및 시스템 투자가 상대적으로 작게 나타나며, 터미널 등 물류 인프라를 임대하여 사용하는 비율이 높아 물류전문기업 대비

EBITDA마진율이 낮게 나타나고 있다. 반면, 물량 수주에 대한 경쟁이 제한적임에 따라, 수익변동성은 매우 낮은 수준을 보이고 있다.

[수요기반별 매출 및 EBITDA/매출액 추이]

(단위: 조원, %)



자료: : 각사 공시자료

주: 2PL기업 - 현대글로비스, 롯데로지스틱스, 범한판토스, 삼성전자로지텍, 하이비즈니스로지스틱스 / 3PL기업 - 씨제이대한통운, 한진, 세방, 동방, 현대로지스틱스, KCTC

물류전문회사의 매출 또한 국내외 경제성장 및 효율성 제고를 위한 운송기능 위탁 추세 등의 영향으로 점진적인 증가세를 나타내고 있다. EBITDA마진율의 경우 물류전문기업 대비 상대적으로 높게 나타나나, 국내 경기둔화, 높은 경쟁강도 등의 영향으로 추세적으로 저하되고 있다.

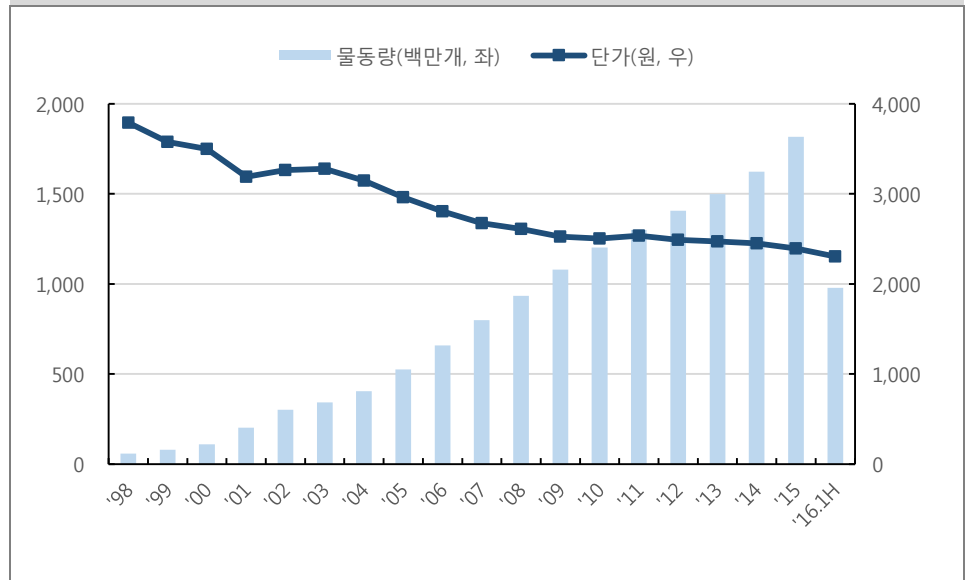
택배사업의 경쟁강도 심화

택배시장은 2000년대 이후 홈쇼핑 및 인터넷쇼핑 산업 등 전방산업인 전자상거래업의 발전, 대형 택배업체 중심의 인프라 구축 및 IT 시스템 투자 등에 힘입어 지속적으로 성장하여 왔으며, 중기적으로도 이러한 추세를 지속할 전망이다.

한편, 택배단가는 2000년대 초반 단가인하를 통한 물량유치경쟁으로 가파른 하락세를 보였으나, 2000년대 중반 이후 업계 내 구조조정이 진행되면서 점진적으로 하락폭이 둔화되어 2010년에는 취급단가가 1.2% 상승하기도 하였다. 그러나, CJ대한통운의 CJ계열 편입 이후, 시장점유율 확장전략에 따라 단가인하 경쟁이 재차 심화되면서 평균단가는 다시 하락하는 모습을 보이고 있다.

상위기업들의 시장점유율은 2013~2014년간 CJ대한통운/CJ GLS 합병에 따른 수요 이탈, 우체국 택배의 가격인상 및 영업일 단축(2015년 9월 토요일 배송 재개) 등의 영향으로 다소 감소하였으나, 2015년 이후 재차 증가하고 있다.

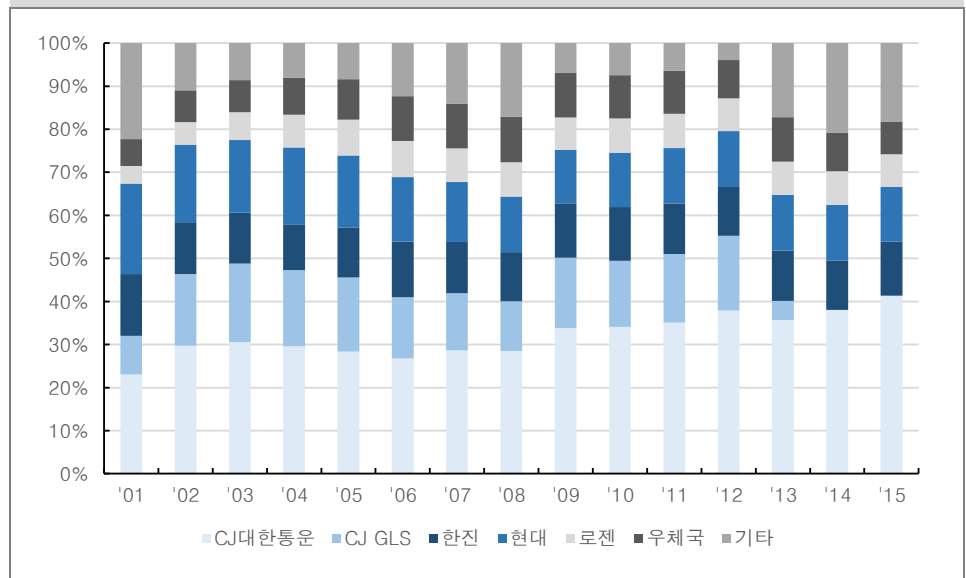
[택배업 물동량 및 단가]



자료: 시장자료 취합

상위 기업들의 경우 우수한 현금흐름 및 자금조달능력을 바탕으로 물류네트워크 및 시스템 확충, 규모의 경제 실현 등 원가절감을 통해 단가하락에 따른 영업수익성 저하를 일정 수준 완화 가능할 전망이다. 그러나, 중하위 기업들의 경우 투자를 통한 원가율 제고여력이 크지 않아 중기적으로 시장지배력 및 영업수익성 저하 가능성이 존재하는 것으로 판단된다.

[택배업 시장점유율 추이]



자료: 시장자료 취합

주: 2013년 CJ 대한통운 및 CJ GLS 합병

III. 산업위험전망

육상운송산업의 2016년 산업위험은 “보통(평균) 수준[IR-BBB]”, 단기적 산업 위험 View는 [중립적]이다.

산업위험은 “보통(평균) 수준[IR-BBB], 단기적인 산업위험 View는 [중립적]

나신평은 2017년 육상운송산업의 산업위험을 “보통(평균) 수준 [IR-BBB]”으로 판단한다. 이는 공급과잉 상황에서 높은 경쟁강도, 열위한 운임교섭력, 낮은 수준의 영업수익성 등의 부정적 요인과 비교적 큰 시장규모, 상대적으로 낮은 매출변동성, 정부의 지원 및 규제완화 추세, 안정적인 영업이익 창출기조 등 긍정적 요인을 종합적으로 고려한 결과이다.

한편, 나신평은 육상운송산업의 2017년 단기적 산업위험 View를 “중립적”으로 판단한다. 2017년 전자상거래 및 해외직구 활성화 등에 따른 택배업 성장추세, 유망 서비스 업종 선정으로 인한 정부의 정책적 지원, 물류단지 총량제 폐지 등 규제완화 등의 영향으로 육상운송산업은 성장기조를 이어갈 전망이다. 다만, 중국 경제성장률 둔화, 미국 기준금리 인상 가능성 등 세계 경제의 불확실성, 국내 경기 및 내수 소비 둔화 등 부정적인 요인이 존재함을 고려할 때, 성장률은 이전 대비 둔화될 전망이다. 이를 고려할 때, 산업의 단기적 산업위험은 2016년과 비교하여 중립적인 수준으로 판단된다.

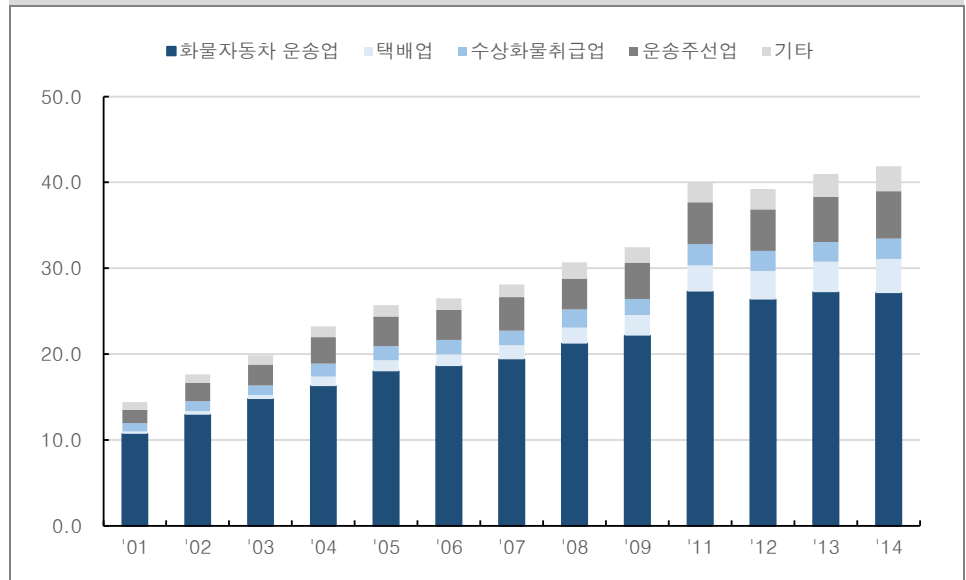
육상운송시장 성장세 지속, 성장률은 둔화

육상운송산업은 전세계적인 분업화 트렌드, 전문물류기업의 성장, 정부의 정책적 지원, 관련 기술의 발전, 새로운 업태의 등장 등에 힘입어 추세적으로 성장하여 왔으며, 매출규모 또한 2001~2011년간 지속적으로 증가하였다. 그러나, 2012년 들어 유럽경제 위기로 인한 국내경기 위축 및 화물연대 총파업에 따른 사업차질 등 부정적인 요인의 영향으로 매출이 전년과 유사한 수준에 머물렀으나, 2013년 이후 증가추세를 보이고 있다.

육상운송산업은 전자상거래 및 해외직구 활성화 등에 따른 택배업 성장추세, 유망 서비스 업종 선정으로 인한 정부의 정책적 지원, 물류총량제 폐지 등 규제완화 등의 영향으로 2017년에도 성장추세를 이어갈 전망이다. 다만, 중국 경제성장률 둔화, 미국 기준금리 인상 가능성 등 세계 경제의 불확실성, 국내 경기 및 내수 소비 둔화 등 부정적인 요인이 존재함을 고려할 때, 성장률 둔화 추세 또한 지속될 전망이다.

[부문별 매출액 추이]

(단위: 조원)



자료: 통계청, 운수업조사

주: 2010년의 경우 경제총조사 실시에 따라 운수업조사 미실시

대형 물류기업간 M&A,
지분인수 등 사업조정이
지속되는 추세

최근 대형 육상운송 기업간 M&A, 지분인수 등 사업조정이 지속적으로 이루어지고 있다. 2011년 CJ 그룹의 대한통운 인수, 2013년 CJ GLS와 대한통운 합병, 2014년 롯데그룹의 현대로지스틱스 지분 인수, 2015년 운송주선 기업인 범한판토스의 하이로지스틱스(국내 육상운송 등) 지분 인수 등 다양한 사업조정이 발생하였다. 또한, 동부익스프레스 및 대우로지스틱의 경우에도 인수자를 찾고 있는 상황임에 따라, 향후 상기 기업들의 매각에 따라 국내 상위 육상운송기업간 경쟁지위 및 시장지배력이 변동할 가능성이 존재한다.

[산업위험 및 단기적 산업위험 View 추이 - 육상운송]

기업명	2014	2015	2016	2017
산업위험 등급	IR-BBB	IR-BBB	IR-BBB	IR-BBB
산업위험 수준	평균 수준	평균 수준	평균 수준	평균 수준
단기적 산업위험 View	중립적	중립적	중립적	중립적

Appendix I. 신용등급 분포 및 추이

현대글로비스는 2001년 2월 중 설립된 현대자동차 계열의 종합물류기업이며, 현대자동차, 기아자동차, 현대제철 등 계열과의 거래관계 등을 바탕으로 매우 우수한 사업안정성을 보유하고 있다. 이와 더불어 지속적인 EBITDA창출력 개선에 힘입어, 선박 등 대규모 CAPEX 투자에도 불구하고 우수한 재무구조를 유지하고 있다. 풍부한 현금성자산, 유형자산을 활용한 대체자금조달 여력, 계열의 대외신인도에 기반한 금융시장 접근성 등 매우 우수한 재무적용통성을 고려하여 AA/Stable 등급을 부여하고 있다.

CJ대한통운은 1930년 설립된 종합물류기업으로 육상운송, 항만하역, 연안해운, 택배 등의 사업을 영위하고 있으며, 우수한 시장인지도와 국내 최대 물류기반 시설·장비 등을 보유하여 각 사업별로 업계 수위권의 시장지위를 확보하고 있다. 수요기반이 차별화된 다양한 물류사업과 국내 경제성장에 따른 점진적인 물동량 증가를 기반으로 안정적인 매출 실적 및 영업수익성을 보이고 있다. 2013년 CJ GLS와의 합병, 물류기반시설에 대한 투자확대로 차입 규모가 증가하여 이전 대비 다소 저하된 재무구조를 보이고 있으나, 국내 최대 물류설비 등에 기반한 영업경쟁력, 우수한 재무안정성과 재무적용통성, CJ 계열의 대외신인도 등을 감안하여 AA-/Stable, A1 등급을 부여하고 있다.

(주)한진은 한진그룹 계열 물류회사로 다양한 물류사업을 영위하고 있으며, 우수한 시장인지도와 전국적인 물류기반 시설·장비 등을 기반으로 각 사업부문 별로 업계 상위의 시장지위를 유지하고 있다. 영업창출 현금규모를 상회하는 투자 지속 등의 영향으로 부족자금이 발생하고 있으며, 향후에도 영업경쟁력 향상을 위해 자체적인 현금창출능력을 상회하는 투자를 계획하고 있어 중단기적인 잉여현금 창출가능성은 높지 않다. 또한, 경쟁심화, 고정비부담 확대, 항만하역 부문의 실적하락 등으로 영업수익성이 저하된 가운데, 한진해운 관련 손실인식 가능성이 존재하는 점, 지분매각 등으로 재무적용통성이 약화된 점 등을 고려하여 2016년 10월 장기신용등급을 기존 A-/Negative에서 BBB+/Stable로 하향조정하였다.

현대로지스틱스는 택배, 3자물류, 국제물류의 다양한 사업포트폴리오를 구성하고 있으며, 택배산업과 제3자 물류산업의 성장에 따라 양호한 매출성장세를 시현하고 있다. 자산형 물류회사 대비 물류기반시설 규모가 미흡하여 물류효율성은 다소 열위하나, 주력사업인 택배업 내에서 전국적인 영업망을 기반으로 취급물량 기준 국내 3~4위권의 비교적 양호한 시장지위를 보유하고 있다. 2013년 계열사 관련 자금소요로 재무안정성이 저하되었으나, 2014년 들어 실질적으로 롯데계열에 편입되어 계열지원 부담이 해소되었다. 2016년 5월 롯데계열사들이 이시스일호가 보유

한 현대로지스틱스 지분을 인수할 계획임을 공시하였다. 지분인수가 마무리될 경우 계열과의 거래관계 확대에 따른 사업기반 확충, 계열의 비경상적인 지원가능성 제고가 나타날 전망임을 고려하여, 장기신용등급을 BBB+↑로 상향검토 등급감시대 상에 등재하였다. 또한, 2016년 11월 30일 롯데계열이 현대로지스틱스 지분의 71%를 인수하여 최대주주 지위와 단독 경영권을 확보함에 따라, 12월 1일 수시평가를 통해 장기신용등급을 A-/Stable로 상향조정하였다.

롯데로지스틱스는 롯데계열 물류회사로서 미흡한 물류기반시설에도 불구하고, 주요 계열사를 수주처로 확보하고 있어 우수한 사업안정성을 보유하고 있다. 2011년 이후 물류센터 건립 및 현대로지스틱스 지분인수 등의 영향으로 차입금이 증가하는 추세이나, 여전히 우수한 수준의 재무구조를 유지하고 있다. 이와 더불어 보유 자산에 기반한 재무적 융통성 등을 반영하여 A+/Stable, A1 등급을 부여하고 있다.

한국복합물류는 CJ대한통운의 자회사로 경기 군포, 경남 양산, 전남 장성 등 주요 물류거점에서 복합물류터미널을 운영하고 있다. 경쟁사 대비 우수한 입지조건을 보유한 가운데, 시설규모 확대와 계열물량에 기반한 안정적인 매출성장세 및 영업 수익성을 시현하고 있다. 시설투자 등에 따른 자금소요로 차입부담은 과중한 수준이나, 투자효과 발현에 따른 현금창출력 개선, 대규모 투자종료에 따른 CAPEX투자 부담 완화 등에 힘입은 재무안정성 제고 추세가 지속될 전망임을 고려하여 2016년 5월 장기신용등급을 기존 A-/Stable에서 A/Sable로 상향조정하였다.

[신용등급 분포 및 추이 - 육상운송]

기업명		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
현대글로벌비스	장기	-	-	-	-	-	AA/S	-	AA/S
	단기	-	-	-	-	-	-	-	-
CJ대한통운	장기	A-↓	A/S	A↑	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S
	단기	A2-↓	-	-	-	A1	A1	A1	A1
한진	장기	-	A-/S	A-/S	A-/S	A-/S	A-/N	A-/N	BBB+/S
	단기	-	-	-	-	-	-	-	-
현대로지스틱스	장기	-	-	-	BBB+/S	BBB+/N	BBB+/S	BBB+/P	A-/S
	단기	-	-	-	-	A3+	-	-	-
롯데로지스틱스	장기	-	-	A+/S	A+/S	A+/S	A+/S	A+/S	A+/S
	단기	-	-	-	-	-	A1	A1	A1
한국복합물류	장기	-	BBB/S	BBB↑	BBB+/S	BBB+/S	A-/S	A-/S	A/S
	단기	-	-	A3↑	A3+	-	-	-	-

주1: 2016년 등급은 2016년 12월 2일 기준, 그 이외의 등급은 연말 기준 NICE신용평가 보유 유효등급임.

주2: 등급전망(Rating Outlook)은 P(Positive:긍정적), S(Stable:안정적), N(Negative:부정적), D(Developing:유동적)으로 구분됨.

주3: 등급감시(Credit Watch)는 등급상향 검토(↑), 등급하향 검토(↓), 불확실 검토(◆)로 구분됨.

Appendix II. 신용등급 방향성

육상운송산업에 속한 유효등급 보유 기업들의 2017년 신용등급 방향성은 [Stable]이다.

나신평은 육상운송산업에 속한 당사 유효등급 보유 기업들의 2017년 신용등급 방향성을 “Stable”로 판단한다. 육상운송산업 내 소속기업들의 경우 산업의 성장과 더불어 매출 및 EBITDA창출규모 증가추세를 기록하고 있다. 다만, 매출확대에 따른 고정비 분산효과에도 불구하고, 높은 경쟁강도에 따른 운송단가 하락, 열위한 운임교섭력 등의 영향으로 전반적인 EBITDA마진율은 소폭 하락하고 있다. 또한, 물류 인프라 확충을 위한 CAPEX투자부담으로 인해 자체적인 재무구조 개선 정도는 제한적인 수준에 머물고 있다. 중기적으로도 육상운송 기업들의 매출 및 EBITDA창출규모는 확대추세를 보일 전망이나, 국내 경기둔화 및 높은 경쟁강도, 설비투자 부담 등의 영향으로 현수준의 재무안정성을 유지할 전망이다. 이를 종합적으로 고려할 때, 2017년 육상운송산업의 신용등급 방향성은 Stable로 판단된다.

[주요 이슈 및 모니터링 포인트]

2017 Credit Issue		모니터링 요소	등급재검토 핵심 지표
위험 요인	기회요인		
-국내외 경기의 불확실성에 따른 성장률 둔화 가능성 -운송단가 하락에 따른 영업수익성 감소추세 -CAPEX투자로 인한 재무안정성 저하 가능성 -일부 항만의 물동량 감소에 따른 사업위험 확대 가능성	-물류기능 위탁추세, 전자상거래 발달 등에 따른 점진적인 시장확대 -규제완화에 따른 사업기회 확대 및 교섭력 제고 가능성 -투자효과 발현에 따른 수익성 회복가능성 -계열의 물류기능 위탁수행 등에 따른 사업기반 제고 가능성	-국내외 경기에 따른 물동량 변동 -투자효과 발현에 따른 EBITDA창출력 개선 여부 -CAPEX투자에 따른 재무구조 변동	총차입금/EBITDA