



Shinhan

미래를 함께하는
따뜻한 금융

💡 ☁️ 🔑 ⌚ 🏠 💧 🌀 📺 🚗 | 2021년 하반기 산업 전망



조선/해운

비중확대 (유지)

원자재(+에너지)가 견인할 2차 랠리

 **신한금융투자**
기업분석부

황어연 수석연구원
☎ 02-3772-3813
✉ eoyeon.hwang@shinhan.com

송영훈 연구원
☎ 02-3772-1517
✉ younghoon.song@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

1H21 요약 - 컨테이너 10년내 최고, 벌크 회복

- SCFI +23.3%,
BDI +110.3% YTD
- 글로벌 발주량
+126.3% YoY

상반기 조선, 해운 업종 턴어라운드 컨테이너선 호조, 벌크선 회복이 견인했다. 연초대비 SCFI는 23.3%, BDI는 110.3% 상승했다. 글로벌 발주량은 전년대비 126.3% 증가했다. 컨테이너선, 벌크선을 제외한 선종은 아직 수요 회복이 더디다. LNG 추진선 발주 비중 상승으로 한국 조선사들은 차별적인 수주를 달성했다. 조선 3사 수주는 전년대비 529.5% 성장했다. 점유율은 동기간 32.3%p 상승했다. 신조선가는 연초대비 7.1% 상승했다. 후판 가격 35.6% 상승에 따른 원가를 상승 영향은 6.1%p다.

2H21 업황 전망 - 에너지 운반선 반등

- 글로벌 물동량:
21년 +4.2%,
22년 +4.4%로 확대 전망
- 발주량:
21년 +91.5%,
22년 +8.6% YoY 예상

글로벌 물동량 성장률은 2021년 +4.2%, 2022년 +4.4%가 예상된다. 2021년 물동량 성장은 미국의 내구재 주문 증가, 유럽과 신흥국의 턴어라운드가 견인하겠으나, 2022년에는 신흥국(물동량 점유율 50~70%)의 2021년 투자 확대에 따른 소비 회복이 예상된다. 선박 공급량은 미-중 무역분쟁, 코로나19 영향으로 2022년까지 저조하다. 수급 개선에 기반한 운임 상승으로 글로벌 발주량은 2021년 전년대비 91.5%, 2022년 8.6% 성장이 예상된다. 2023년에는 EEXI 규제 시행에 따른 폐선율, 운임 상승으로 발주 호조세가 지속될 수 있다.

- BDI는 신흥국
턴어라운드 상승세 지속
- SCFI는 미국 항구 정상화로
점진적인 하락

2021년 하반기에는 상반기에 강세를 보였던 컨테이너선 발주가 운임 하락, 주요 선주들의 발주 종료로 상반기 대비 감소할 전망이다. SCFI는 미국 항구 활동 정상화에 따른 실질 선박량 증가로 점진적인 하락이 예상된다. 1월 턴어라운드에 성공한 BDI는 신흥국 경기 회복, 낮은 선박량 증가율을 바탕으로 지속적인 상승이 예상된다. 5월부터는 벌크선 발주도 확인되고 있다.

하반기에는 탱커, LNG 운반선 발주 회복이 본격화될 전망이다. 부진했던 에너지 수요 회복이 확인되고 있다. 상반기 저조한 운임, 고철 가격 상승으로 폐선량도 증가했다. 4분기에는 카타르 LNG(20척), 아티크 LNG(4~6척) 발주도 예정되어 있다. 에너지 운반선 수주 회복에 따른 수주잔고 증가, 후판 가격 상승을 상회하는 신조선가 인상으로 하반기 조선사 마진은 2.0%p 확대가 전망된다.

2H21 주가 전망 - 가격 상승 사이클 도래

- **해운:**
팬오션 최선호주, 추세
적인 BDI 상승 수혜
- **조선:** 현대미포조선 최선
호주, 석유제품 운반선
호황, 후판 가격 상회하
는 신조선가 인상으로
PBR 상승

조선, 해운 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 유럽, 신흥국의 투자, 소비 회복이 견인하는 물동량 성장이 예상된다. 해운업종 최선호주는 팬오션을 제시한다. 지속적인 신흥국 경기 개선에 따른 물동량 성장, 저조한 선박량 증가에 기반한 수급 개선, 운임 상승이 예상된다. 성수기인 3분기에는 운임 상승, 선대 확충에 따른 레버리지 효과도 기대가 된다.

조선업종 최선호주는 현대미포조선이다. 백신 보급과 경기 회복에 따른 석유제품 수요 회복은 지속될 전망이다. 상반기 충분한 폐선이 이루어졌고 하반기에는 선진국 정유공장 폐쇄에 따른 추가적인 수입 물동량 증가도 예상된다. 수주 비중의 약 50%가 석유제품 운반선인 현대미포조선의 수혜가 예상된다.

1. 1H21 요약 - 컨테이너 10년內 최고, 벌크 회복

1. 클락슨 운임 +12.0%, 발주량 +126.3% YoY

(1) 해운 - 공급 차질 속 수요 성장이 견인한 컨테이너 운임 상승

벌크선, 컨테이너선
운임(평균) 각각
+247.0%, 219.5% YoY

상반기 클락슨 운임 지수(평균)는 전년대비 12.0% 상승했다. 선종별 전년대비 상승률은 벌크 247.0%, 컨테이너 219.5%, LNG 운반선 48.7%, 원유 운반선 -11.0%, 석유제품 운반선 -41.6%, LPG 운반선 -45.4%다. 에너지 운반선 운임은 예상대비 더딘 수요 회복, OPEC+ 감산 여파로 상대적으로 부진했다.

컨테이너선 호황이 지속됐다. 미국의 부양책에 기반한 내구재 주문 증가가 2.9~9.7%의 물동량 성장을 견인했다. 실질 선복량은 항구 선적/하역 지연에 따른 운항횟수 감소로 대폭 축소됐다. HMM의 평균 운항횟수는 코로나 이전대비 50.6% 감소했다. 벌크선은 4분기부터 시작된 중국외 신흥국의 재정정책 확대, 원자재 가격 상승으로 턴어라운드 성공했다.

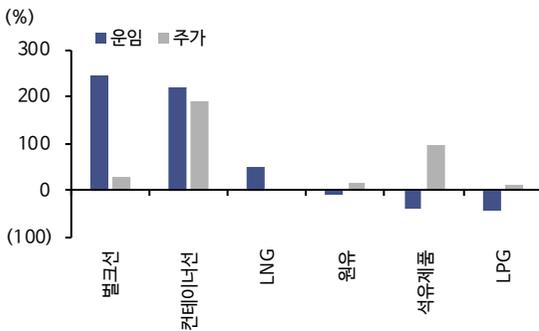
(2) 조선 - 컨테이너 초호황 지속, 벌크선 재개

글로벌 발주량 +126.3%
YoY, 컨테이너선이 발주
성장 견인

4월 누계 글로벌 발주량은 전년대비 +126.3%, 2019년 대비해서도 +59.9% 성장했다. 지속된 컨테이너선 고운임이 발주 증가를 견인했다. 선종별 발주량 증가율은 컨테이너 1,054.9%, LPG 755.5%, LNG 운반선 655.8%, 원유 운반선 56.1%, 석유제품 운반선 -3.3%, 벌크선 -36.8%다. 5월부터는 1분기에 운임이 반등한 벌크선 발주가 확인되고 있다.

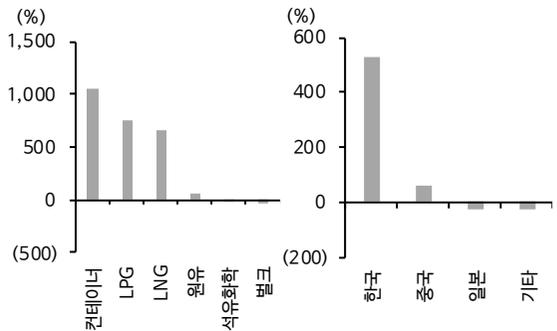
LNG 추진선 발주 증가로 한국 조선사들의 차별적인 수주가 지속되고 있다. 조선 3사의 수주는 전년대비 529.5% 상승했다. 점유율은 2019년대비 23.5%p, 2020년대비 32.3%p 상승한 50.5%를 기록했다.

1H21 선종별 운임, 주가 상승률



자료: QuantiWise, 신한금융투자
주: 벌크선 - 팬오션, 컨테이너선 - HMM, 원유 - 유로나브, 석유제품 - 스키피오 탱커, LPG - 도리안 LPG

1H21 선종별 발주, 국가별 수주 증감률



자료: Clarksons, 신한금융투자
주: 4월 누계 기준

2. 조선사 마진(신조선가 - 후판) 확대는 아직 제한적

(1) 해운 - 운임 상승기 사선, 장기 용선 비중 높은 HMM 수혜

1Q21 OPM:
HMM +42.1%p,
팬오션(벌크부문)
-0.3%p YoY

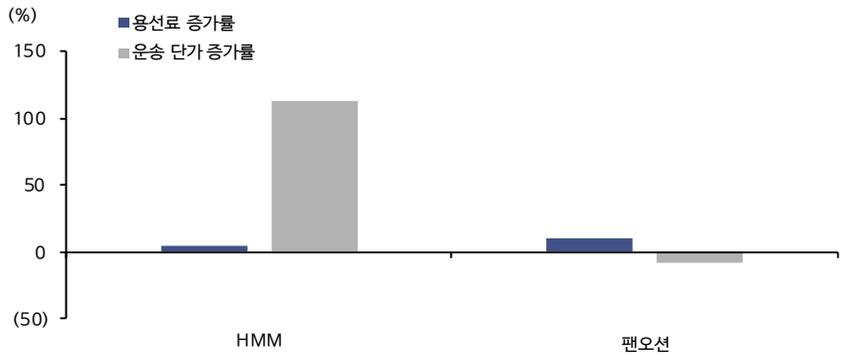
상반기 HMM(컨테이너선) 주가는 189.4%, 팬오션(벌크선)의 주가는 26.9% 상승했다. HMM의 1분기 영업이익률은 전년대비 42.1%p 상승한 42.0%다. 장기 용선, 사선 비중이 높아 용선료 상승이 거의 없었다. 1년간 운임이 고정되는 장기 운임 계약 비중은 약 30%다. 팬오션은 벌크선부문 영업이익률이 전년대비 0.3%p 감소했다. 운임 상승이 후행적으로 반영되고 상대적으로 단기용선, 사선 비중이 높아 1분기 운임 상승 수혜가 제한적이었다. 2분기에는 BDI 상승, 용선 선대 60척 확대로 추가 이익이 발생할 전망이다.

(2) 조선 - 신조선가도 반등했지만 너무 빨랐던 후판 가격 상승 속도

신조선가 +7.1% YTD,
후판 가격 상승(+35.6%
YTD)에 따른 원가율
증가 효과 +6.1%p

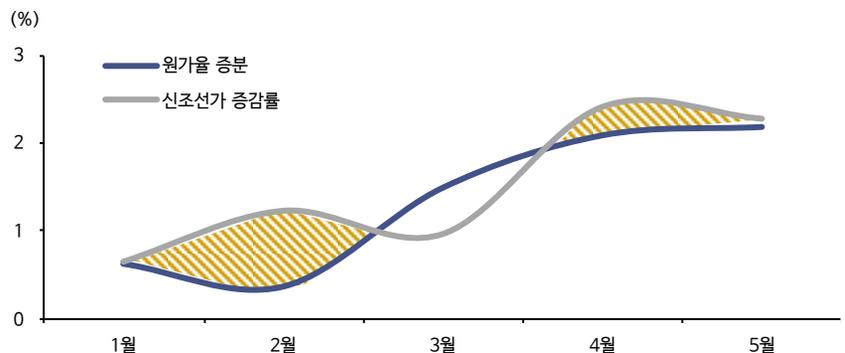
신조선가는 연초대비 7.1%, 후판 가격은 35.6% 상승했다. 후판 가격 상승에 따른 원가율 증가 효과는 6.1%p로 추산된다. 3~4월달에는 대형 컨테이너선 발주에 따른 글로벌 수주잔고 반등으로 선가 상승 속도가 더 빨랐다. 5월부터는 다시 후판 가격이 더 빠르게 상승하고 있다. 한국 조선사들은 차별적인 선가 인상을 하고 있지만 글로벌 기준으로 마진이 확대되는 시점은 하반기다.

1Q21 HMM, 팬오션 평균 운송단가, 용선료 증가율



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

신조선가, 후판가격 상승에 따른 원가율 증가 효과 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

II. 2H21 업황 전망 - 에너지 운반선 반등

1. 해운 - 2022년, 조선 - 2023년까지 이어질 호황

(1) 선박 수급: 2021년 +1.4%p, 2022년 +1.6%p

글로벌 물동량
2021년 +4.2%,
2022년 +4.4% YoY
전망

글로벌 물동량은 2021년 +4.2%, 2022년 +4.4%가 예상된다. 2021년 물동량 성장은 미국의 내구재 주문 증가, 유럽/신흥국 턴어라운드가 견인할 전망이다. 2022년에는 신흥국의 경기 회복에 따른 에너지 물동량 성장이 전체 물동량 성장을 확대할 예정이다. 신흥국이 전체 물동량에서 점유하는 비중은 약 50~70%다. 2021년 신흥국 투자 확대를 통한 2022년 실물경제 회복, 물동량 성장을 전망한다.

2019년 미-중 무역 분쟁,
2020년 코로나19에 따른
부진한 발주로 저조한 선대
증가율 지속

선복량 증가율은 2022년까지 저조하겠다. 2021년에는 2019년 미-중 무역 분쟁에 의한 부진한 발주로 선복량이 전년대비 2.8% 증가하는데 그칠 전망이다. 2022년에는 2020년 코로나19의 영향으로 2.8%의 선복량 증가율이 예상된다. 2022년까지는 글로벌 경기 회복, 저조한 선복량 증가에 기인한 우호적인 선박 수급 환경이 지속될 전망이다.

우호적인 운임, 발주 환경으로 글로벌 발주량은 2021년 1.1억DWT(+91.5% YoY), 2022년 1.2억DWT(+8.6% YoY)으로 증가하겠다. 2023년에는 미국의 정책 금리 인상에 따른 신흥국 경기 회복 기조 소강으로 물동량 증가율 감소가 예상되지만 2023년 EEXI 규제에 의한 폐선율 증가, 운임 상승으로 발주 호조세가 지속될 수 있다.

글로벌 조선, 해운 주요 지표 추이 및 전망															
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21F	22F	23F	24F
글로벌 경제성장률 (%)	5.4	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.8	3.6	2.8	(3.3)	6.0	4.4	3.5	3.4
글로벌 물동량 (백만톤)	9.1	9.5	9.9	10.2	10.6	10.8	11.1	11.6	11.9	11.9	11.5	12.0	12.4	12.8	13.2
YoY (%)	9.7	4.1	4.1	3.4	3.4	2.2	3.1	4.1	2.8	0.4	(3.6)	4.2	4.4	3.3	3.0
클락스 평균 운임	15,764	12,504	9,570	11,475	11,662	14,505	9,391	11,061	12,653	15,551	15,026	19,434			
신조선가 (p)	141.6	139.1	126.4	133.3	137.8	131.0	122.6	124.9	130.0	129.8	125.6	135.6			
중조선가 (p)	148.3	119.4	96.2	110.9	101.5	93.5	75.1	94.5	98.0	96.0	90.9	126.8			
선복량 (백만DWT)	1,411	1,535	1,635	1,696	1,752	1,811	1,867	1,930	1,981	2,062	2,126	2,185	2,247	2,322	2,401
YoY (%)	9.4	8.8	6.5	3.7	3.3	3.4	3.1	3.4	2.6	4.1	3.1	2.8	2.8	3.3	3.4
발주량 (백만DWT)	158	87	55	180	119	115	30	92	95	77	58	111	120	120	106
YoY (%)	169.7	(44.7)	(37.0)	226.5	(33.5)	(3.8)	(73.7)	202.4	4.3	(19.9)	(24.4)	91.5	8.6	(0.5)	(11.8)
인도량 (백만DWT)	153	167	156	109	92	97	101	98	81	100	89	92.50	89	110	115
YoY (%)	27.2	9.0	(6.3)	(30.2)	(16.1)	5.9	3.7	(2.6)	(17.7)	23.6	(11.1)	4.3	(3.5)	23.1	5.0
폐선 (백만DWT)	28	43	58	47	34	39	45	35	31	18	25	33	27	35	36
폐선율 (%)	2.0	2.8	3.6	2.8	1.9	2.2	2.4	1.8	1.6	0.9	1.2	1.6	1.3	1.6	1.6
수주잔고 (백만DWT)	512	402	271	321	326	321	232	218	226	198	165	184	215	224	215
수주잔고/선복량	0.363	0.262	0.166	0.190	0.186	0.177	0.124	0.113	0.114	0.096	0.078	0.084	0.096	0.097	0.089

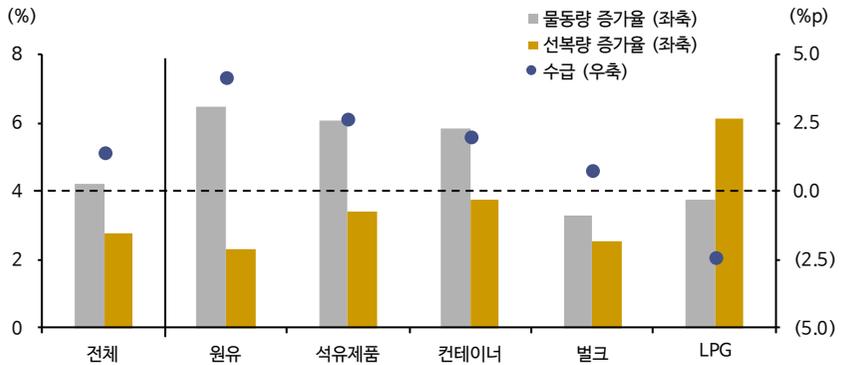
자료: IMF, Clarksons, 신한금융투자 추정

(2) 에너지 운반선 회복

5월 벌크, 하반기 에너지 운반선, 4Q LNG 운반선

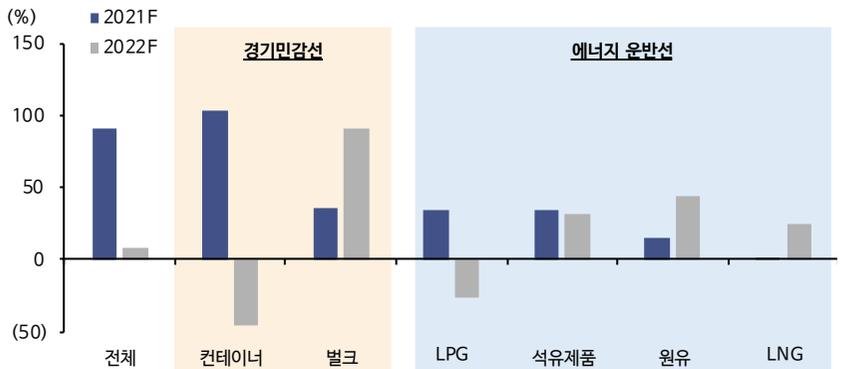
상반기에 강세를 보였던 컨테이너선 발주가 하반기에는 운임 하락, 주요 선사 발주 완료로 상반기 대비 감소할 전망이다. 피더선 발주는 지속될 예정이다. 5월부터는 1분기 BDI 턴어라운드로 벌크선 발주가 재개됐다. 하반기에는 에너지 운반선 발주 회복이 본격화될 전망이다. 선진국, 신흥국에서 에너지 수요 회복이 확인되고 있다. 상반기 부진한 운임, 고철 가격 상승에 따른 폐선량도 증가했다. 4분기에는 카타르 LNG, 아텍2 LNG 선박 발주가 예정되어 있다.

2021년 선종별 선박 수급 전망



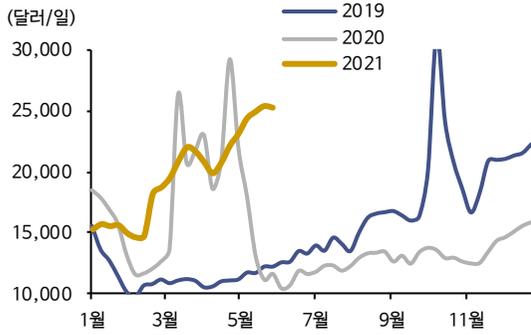
자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

2021~22년 선종별 발주량 증감률 추이 및 전망



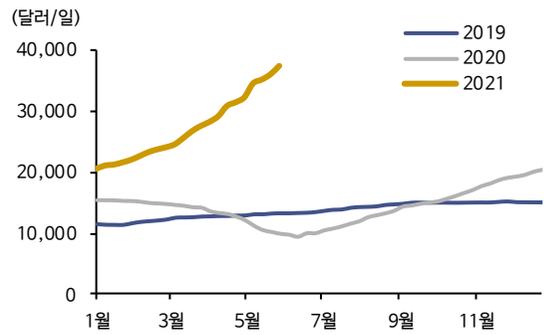
자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

월별 클락슨 운임 지수 추이



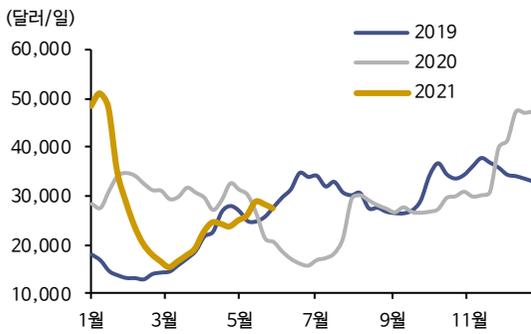
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 컨테이너선 운임 지수 추이



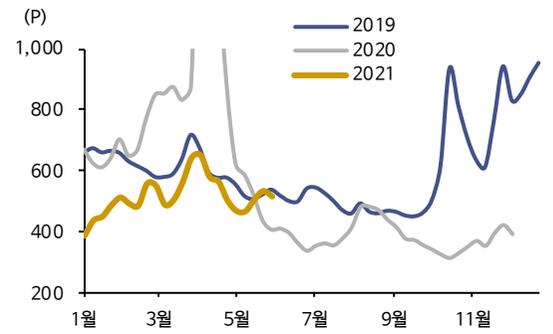
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 LPG 운반선 운임 지수 추이



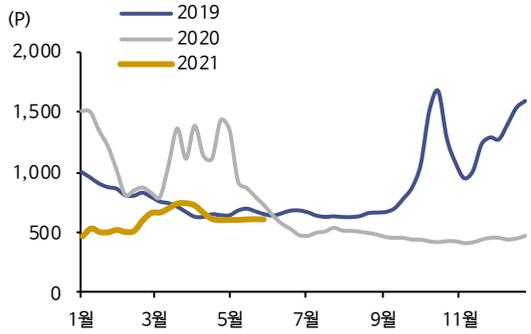
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 석유제품 운반선 운임 지수 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 원유 운반선 운임 지수 추이



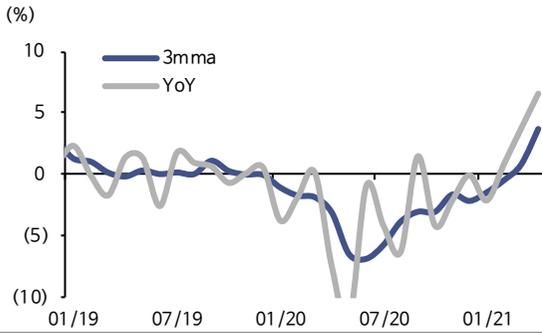
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 벌크선 운임 지수 추이



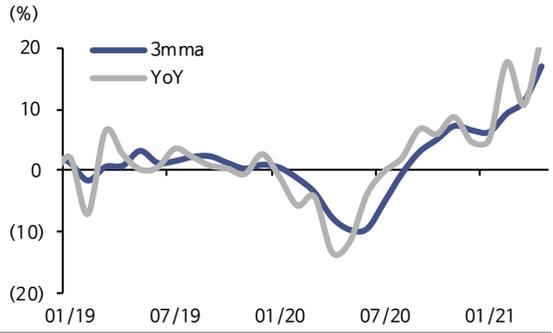
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 클락슨 물동량 지수 추이



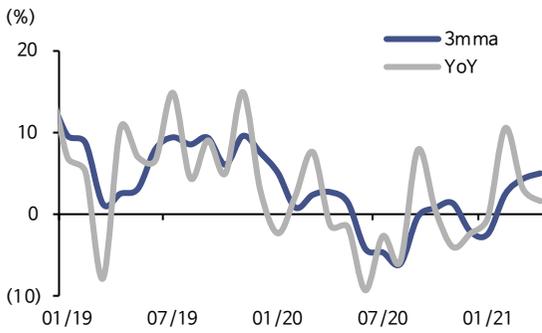
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 컨테이너선 물동량 지수 추이



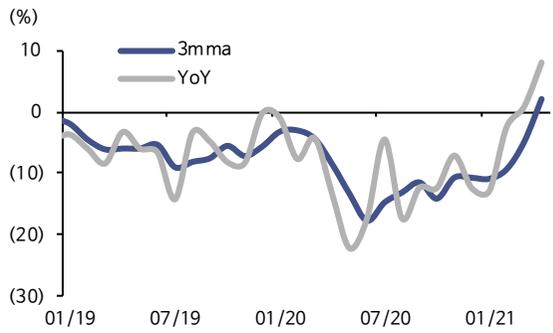
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 LPG 운반선 물동량 지수 추이



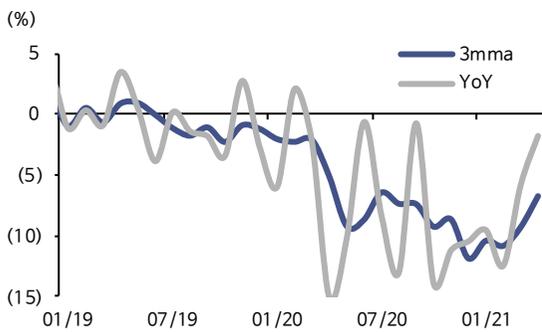
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 석유제품 운반선 물동량 지수 추이



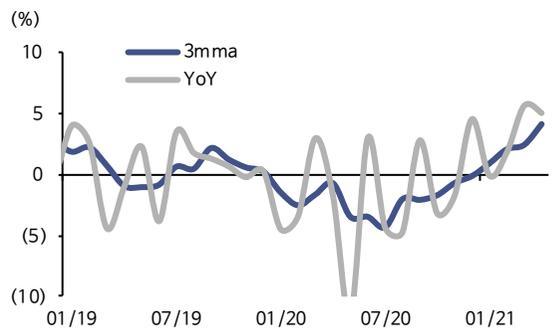
자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 원유 운반선 물동량 지수 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 벌크선 물동량 지수 추이



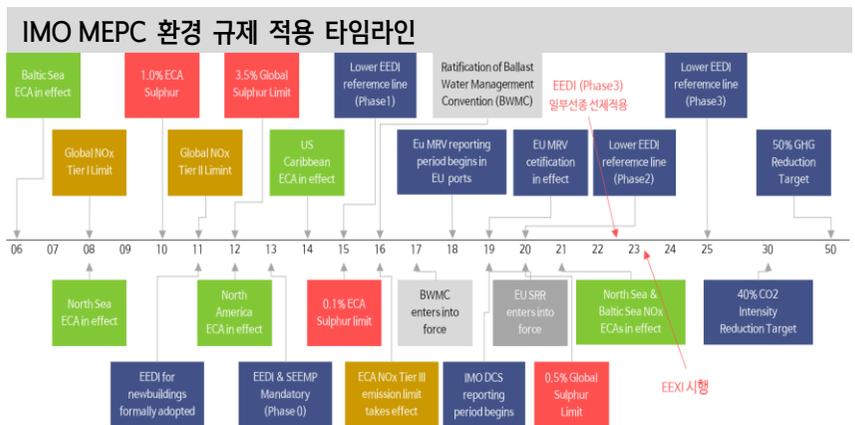
자료: Clarksons, 신한금융투자

(3) 2023년 EEXI 규제 시행으로 친환경 신조선 수요 증가 전망

EEXI 규제로 국내 선박들
운항속도 평균 24.0%
감소 예상

2020년 11월 IMO MEPC 75회차 회의에서 EEXI 규제 안건이 상정됐다. EEXI 규제 승인은 2021년 6월 10~17일 예정된 MEPC 76회차에서 최종 결정된다. 승인시 2023년 1월부터 시행된다. 2023년 1월부터는 모든 선박들이 2008년 기준 선대비 CO2 배출량을 30% 감축해야 한다. 2020년 SOx 규제는 현존선의 경우 Scrubber, LSFO 사용이라는 대안이 있었다. CO2 규제는 선박 엔진 출력 제한(속도 제한) 외에는 대응 방안이 없다.

한국 선급 조사 결과에 따르면 국내 선박들의 경우 EEDI 규제(신조에 대한 CO2 규제)가 시행되기 전에 발주된 선박의 비중이 71%라 약 85.3%의 선박이 규제를 불충족시킬 전망이다. EEXI 규제를 만족시키기 위해 국내 운영 선박들은 평균 운항 속도를 24.0% 감축해야 한다.



자료: Clarksons, 신한금융투자

한국선급 등록 선박들의 규제 등급 비중 현황

EEXI 요구사항 충족 여부	비중 (%)	감속률 (%)
PASS	15	-
FA	15	0~10
FB	20	10~20
FC	24	20~30
FD	15	30~40
FE	11	40 이상
가중 평균 감속률	-	24.0

자료: 한국 선급, 신한금융투자 추정

한국선급 등록 선박들의 선종별 PASS/FAIL 비중

구분	LNG운반선	컨테이너선	가스운반선	벌크선	탱커/케미칼선	자동차운반선	일반화물	냉동운반선	로로선	계
Fail	100.0	97.8	90.4	90.2	80.1	83.6	78.2	56.3	0.0	85.3
Pass	0.0	2.2	9.6	9.8	19.9	16.4	21.8	43.8	100.0	14.7

자료: 한국 선급, 신한금융투자

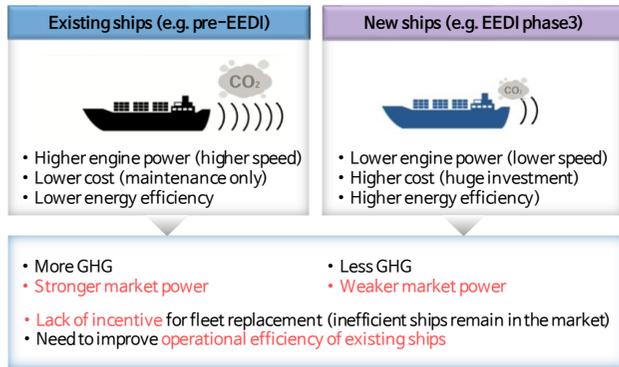
EEXI 규제 영향

- 해운사: 친환경 선박
보유시 운임
상승 수혜
- 조선사: 친환경 선박
수주 증가

구체적인 CII(탄소배출 집약도) 산정 방안, 등급 구분, 시정 조치는 아직 발표되지 않았다. EEXI의 효과는 두 가지가 예상된다. 1) 실질 선박량 감소에 따른 운임 상승, 2) 친환경 선박 수요 증가다. 선박 속도 제한은 선박 운항횟수 감소에 따른 실질 선박량 감소 효과를 야기한다. 2021년 상반기 컨테이너선 항구 선적/하역 지연으로 인한 운항횟수, 실질 선박량 감소에 따른 운임 상승이 재현될 수 있다. 해운사들은 차별적인 수혜가 예상된다. 친환경 선박을 많이 보유한 해운사는 운임 상승의 수혜를 누릴 수 있지만 그렇지 않은 해운사는 선박 속도 제한으로 운임 상승 효과가 반감될 예정이다.

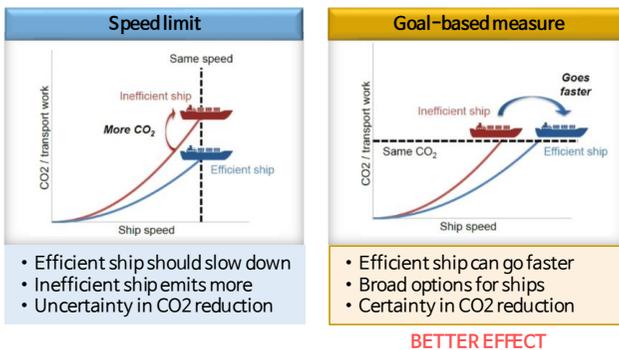
LNG 추진선 건조 경쟁력을 보유한 한국 조선사들이 최대 수혜다. 기존에 시행됐던 EEDI(신조에 대한 CO2 규제) 규제는 오히려 신조 수요를 감소시켰다. EEDI 규제에 맞추어 신조 발주를 하게 될 경우 엔진 속도가 하락하고 추가적인 비용이 발생했다. 중고선을 매입하는 것이 운항 속도, 가격 측면에서 유리했다. EEXI는 신조, 현존선에 모두 적용될 예정이다. 현존선에 대한 패널티 적용으로 중고선 매입 수요가 친환경 신조선 발주 수요로 이동할 전망이다.

EEDI 규제 적용에 따른 중고선, 신조 발주 장단점 비교



자료: 해양수산부, 신한금융투자

EEDI 규제 적용에 따른 중고선, 신조 발주 장단점 비교



자료: 해양수산부, 신한금융투자

(4) 환경규제는 한국 해운, 조선사에게 호재

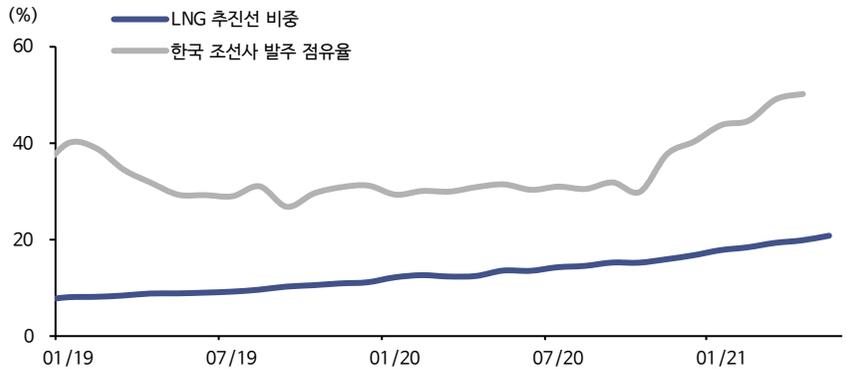
EEXI 국내 영향

- 해운사: 친환경 선박 보유 비중 높아
- 조선사: LNG 추진선 점유율 조선 3사 합산 69.0%

사선 기준 HMM의 평균 선령은 6.6년(글로벌 상위 50개 해운사 평균 11.9년), 팬오션은 7.1년(8.7년)이다. 2013년 EEDI 규제 시행 이후 건조된 친환경 선박 비중이 높다. EEXI 규제 시행시 제한적인 선박 출력 제한으로 운임 상승 효과를 상당부분 누릴 수 있을 전망이다.

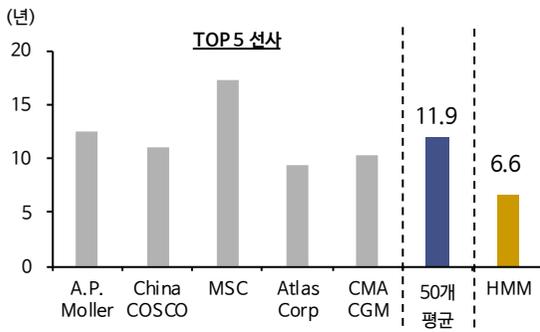
한국 조선사들은 이미 LNG 추진선 발주 비중 상승에 따른 점유율 상승을 2019년부터 경험하고 있다. 글로벌 수주잔고내 LNG 추진선 비중(DWT 기준)은 2019년 초 8.0%에서 2021년 5월 20.7% 상승했다. 동기간 한국 조선사의 수주 점유율은 40.2%에서 59.4%로 상승했다. 국내 조선 3사의 LNG 추진선(LPG 추진선 포함) 시장 점유율은 한국조선해양 26.6%, 대우조선해양 21.6%, 삼성중공업 20.9%다. 친환경선 증가에 따른 차별적인 수주 증가가 지속될 전망이다.

한국 조선사 글로벌 발주 점유율, 글로벌 수주잔고 중 LNG 추진선 비중 추이



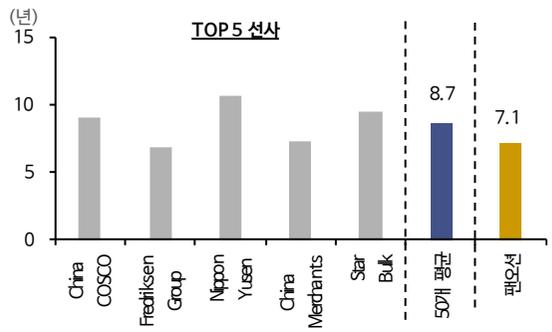
자료: Clarksons, 신한금융투자

글로벌 컨테이너 해운사 선박 평균 연령(사선)



자료: Clarksons, 신한금융투자

글로벌 벌크 해운사 선박 평균 연령(사선)



자료: Clarksons, 신한금융투자

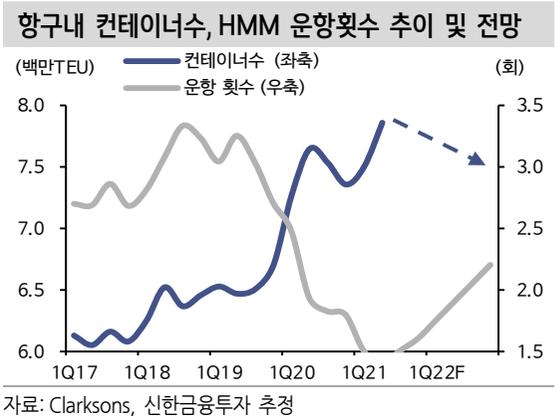
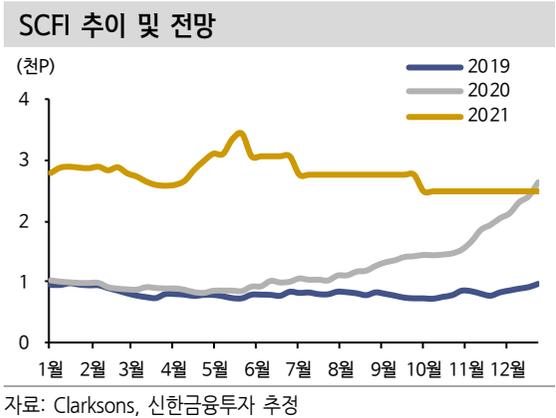
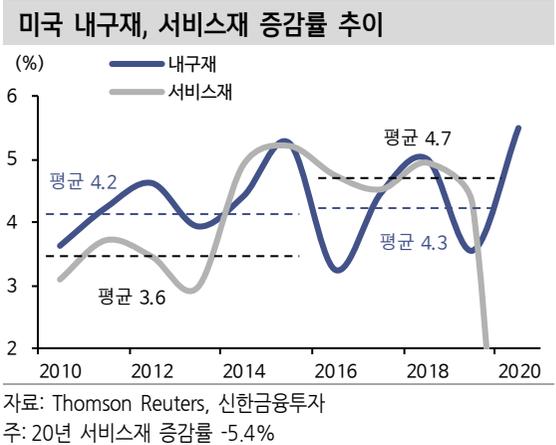
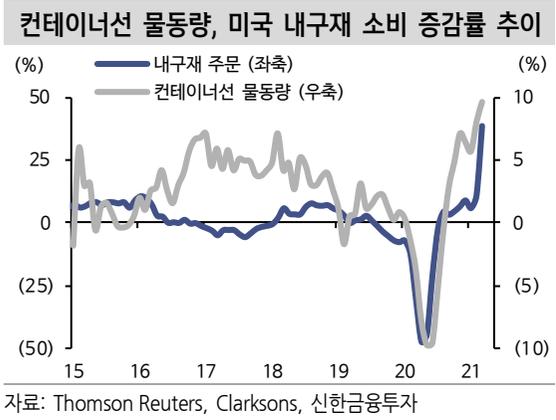
2. 선종별 전망: 벌크, 에너지 운반선 반등이 견인할 발주 회복

(1) 컨테이너선: 운임, 발주 모두 완만한 조정

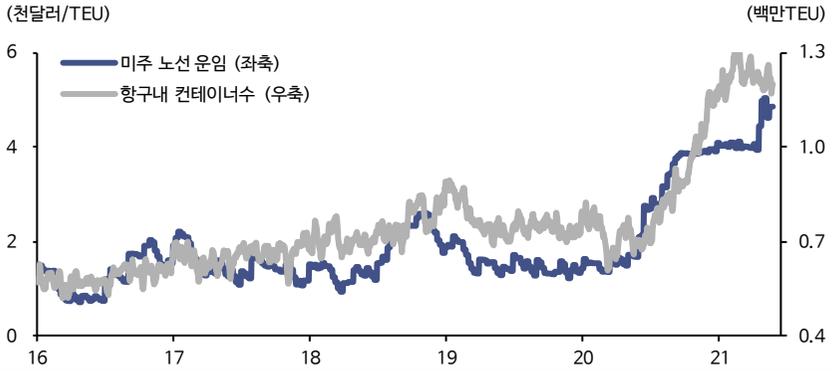
SCFI 항구 적체 해소로
3QF -10.0%, 4QF -
10.0% QoQ

2020년 하반기 이후 SCFI 상승 추세가 지속되고 있다. 미국의 부양책으로 컨테이너선 물동량 성장률은 전년대비 2.9%~9.7%의 성장이 지속되고 있다. 수요도 강했지만 3배 상승한 운임의 원인은 선박 운항횟수 감소다. 코로나19로 컨테이너의 육상 운송, 선적/하역이 지연됐다. 항구내 컨테이너수는 2021년 2분기 786만TEU로 코로나19 이전대비 21.4% 증가했다. 항구내 대기시간 증가로 HMM의 컨테이너선 운항횟수는 코로나19 이전 3.1회에서 1.8회로 40.5% 감소했다. 수요 회복 구간에서 운항횟수 감소에 따른 실질 선박량 축소로 운임이 급등했다.

2분기 미국내 백신 보급 가속화로 선박들의 점진적인 항구내 대기 시간 감소, 운항횟수 증가가 예상된다. 운항횟수 증가에 따른 실질 선박량 증가로 평균 SCFI는 3분기 2,753p(-10.0% QoQ), 4분기 2,477p(-10.0% QoQ)으로 하락이 예상된다. 최근 유럽도 소비 회복으로 미국과 같은 항구 적체가 발생해 운임 조정 속도는 예상대비 더딜 전망이다.

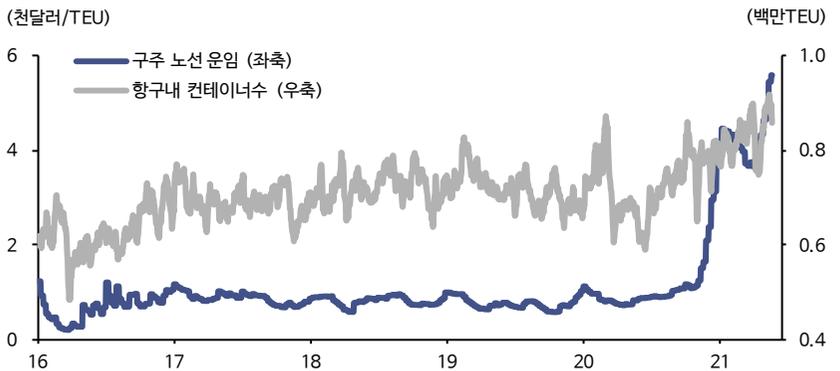


미주 노선 운임, 항구내 컨테이너수 추이



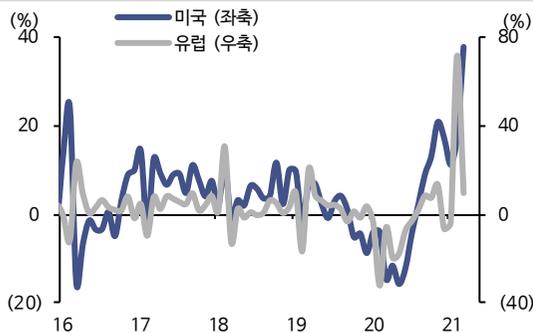
자료: Clarksons, 신한금융투자
주: 미주 노선 - SCFI Shanghai-WC America, 항구 - 미국 WC, EC 합산

구주 노선 운임, 항구내 컨테이너수 추이



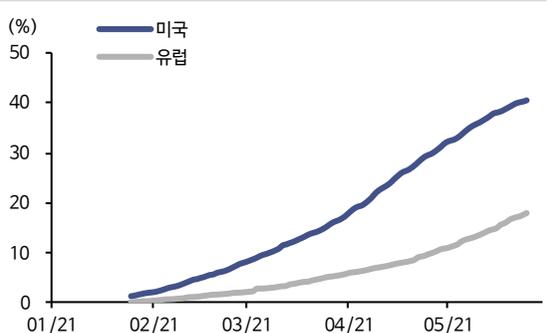
자료: Clarksons, 신한금융투자
주: 구주 노선 - SCFI Shanghai-EU, 항구 - 영국/Continent

미국, 유럽 항구 컨테이너 처리량 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자
주: 유럽 데이터는 Far East-Europe 물동량 데이터 사용

미국, 유럽 백신 접종률 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

대형 컨선 발주 완료,
하반기 피더선 발주 시작

4Q20~1H21 280만TEU의 컨테이너선이 발주됐다. 2008년 이후 연간 발주량 최고치가 225만TEU다. MAERSK, HMM을 제외한 글로벌 Top 10 주요 선사들은 모두 발주를 완료했고 신규 선박 인도를 앞두고 있다.

하반기 남은 대형 발주건은 Seaspan의 7,000TEU 20척, HMM 1.3만TEU 12척, Zodiac 옵션 4척 행사다. 주요 선사들의 대형컨테이너선 발주가 종료 단계로 진입하는 대신 신흥국 소비 회복에 기반한 피더선 발주가 재개될 예정이다.

글로벌 Top 10 컨테이너선사 선대, 선대 도입 현황

Rank	Operator	Current '000 TEU	Owned '000 TEU	Chartered '000 TEU	% Chart	On Order '000 TEU	O/E%	Market Share
1	APM-Maersk	4,114	2,282	1,831	45.0	39	1.0	16.7
2	MSC	3,931	1,081	2,850	72.0	725	18.0	16.0
3	CMA CGM	3,050	1,059	1,991	65.0	556	18.0	12.4
4	COSCO	3,006	1,567	1,438	48.0	276	9.0	12.2
5	Hapag-Lloyd	1,792	1,057	736	41.0	142	8.0	7.3
6	ONE	1,601	501	1,100	69.0	266	17.0	6.5
7	Evergreen	1,346	655	691	51.0	689	51.0	5.5
8	HMM	769	465	304	39.0	80	10.0	3.1
9	Yang Ming	628	194	435	69.0	126	20.0	2.6
10	Zim	410	6	404	99.0	150	37.0	1.7

자료: AlphaLiner, 신한금융투자

글로벌 컨테이너선 주요 지표 추이 및 전망

	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21F	22F	23F	24F
선진국 경제성장률 (%)	3.1	1.7	1.2	1.4	2.1	2.4	1.8	2.5	2.3	1.6	(4.7)	5.1	3.6	1.8	1.6
글로벌 물동량 (백만톤)	1,246	1,357	1,403	1,474	1,557	1,592	1,668	1,763	1,840	1,880	1,853	1,961	2,060	2,111	2,159
YoY (%)	13.7	8.9	3.4	5.0	5.6	2.3	4.7	5.7	4.3	2.2	(1.4)	5.8	5.1	2.5	2.2
SCFI (p)	1,367	1,007	1,248	1,081	1,072	734	649	826	834	811	1,223	2,894			
신조선가 (p)	95	91	73	79	82	77	69	70	81	79	77				
중고선가 (p)	86	66	37	37	25	36	25	38	40	38	37				
선복량 (천TEU)	14,251	15,367	16,352	17,286	18,304	19,834	20,142	20,853	22,060	22,937	23,553	24,444	25,525	26,249	26,881
YoY (%)	9.5	7.8	6.4	5.7	5.9	8.4	1.5	3.5	5.8	4.0	2.7	3.8	4.4	2.8	2.4
발주량 (천TEU)	597	1,867	432	2,153	1,163	2,248	303	832	1,265	772	995	2,024	1,098	855	964
YoY (%)	830.5	212.8	(76.9)	398.5	(46.0)	93.3	(86.5)	174.6	52.1	(39.0)	28.8	103.5	(45.8)	(22.1)	12.7
인도량 (천TEU)	1,384	1,229	1,270	1,368	1,525	1,661	913	1,177	1,298	1,067	860	1,132	1,439	1,211	1,016
YoY (%)	25.1	(11.2)	3.3	7.8	11.5	8.9	(45.0)	28.9	10.4	(17.8)	(19.5)	31.7	27.2	(15.9)	(16.1)
폐선 (천TEU)	133	78	335	444	373	197	656	405	117	183	188	241	358	486	384
폐선율(%)	0.9	0.5	2.0	2.6	2.0	1.0	3.3	1.9	0.5	0.8	0.8	1.0	1.5	1.9	1.5
수주잔고 (천TEU)	3,883	4,477	3,496	3,926	3,579	3,990	3,218	2,871	2,796	2,412	2,231	3,123	2,782	2,426	2,375
물동량/선복량	87.4	88.3	85.8	85.3	85.1	80.3	82.8	84.6	83.4	82.0	78.7	82.0	82.0	82.0	82.0

자료: IMF, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: SCFI는 21년 평균치

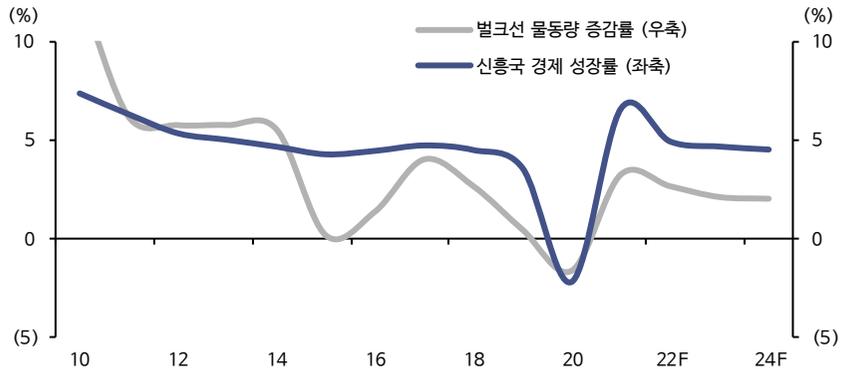
2021년 BDI
2,527p(+143.6% YoY),
발주 2,237만DWT
(+35.8% YoY) 전망

(2) 벌크선: 신흥국 투자 확대, 광산 생산량 증가가 견인할 물동량 성장

2021년 BDI는 2,527p(+143.6% YoY)로 상승, 발주는 2,237만DWT(+35.8% YoY)로 증가가 예상된다. 1분기에 턴어라운드 성공한 BDI는 성수기인 3분기, 2022년까지 고운임 추세가 지속될 전망이다. 백신 개발 이후 신흥국에서는 미루어졌던 재정정책이 본격화되고 있다. 인플레이션, 경기 회복에 따른 원자재 가격 상승으로 광산업체들의 CAPEX 계획이 상향됐고 하반기에는 생산량 확대도 예상된다.

2021년에는 신흥국의 인프라와 고정자산투자 확대, 선진국향 내구재 수출 증가에 따른 원자재 수입 증가가 예상된다. 2022년에는 신흥국 소비 회복, 유럽향 내구재 수출 증가가 물동량 성장을 견인하겠다. 미-중 무역 분쟁, 코로나19의 타격이 가장 컸던 선종으로 2022년까지는 매우 저조한 선복량 증가율이 예상된다. 전년 대비 선복량 증가율은 2021년 2.5%, 2022년 1.7%를 전망한다. 낮은 선박 공급과 신흥국 경기 회복에 따른 지속적인 운임 상승이 예상된다.

신흥국 경제 성장률, 벌크선 물동량 증감률 추이 및 전망



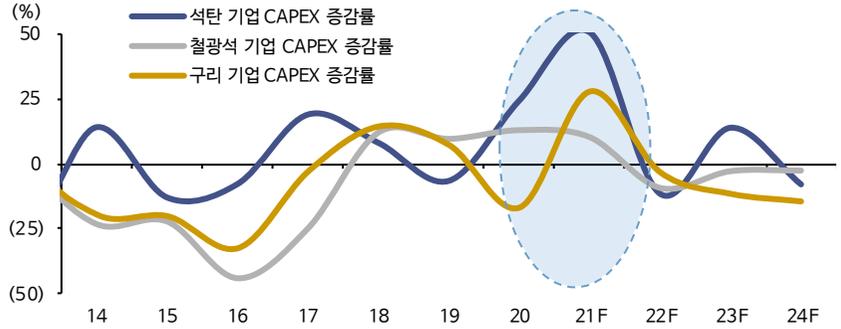
자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

신흥국 경기 통화 지수, 선진국 수입 물량 지수 추이



자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 신한금융투자

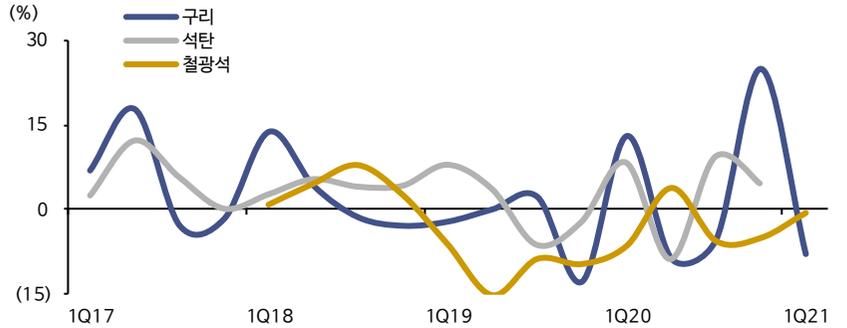
글로벌 광산 업종 CAPEX 증감률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: 석탄 기업 - Coal India, China Coal / 철광석 기업 - BHP, Vale / 구리 - 산업 전체

광산(구리, 석탄, 철광석) 생산량 증감률 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 석탄은 China Coal, BHP, Coal India 합산 수치

글로벌 벌크선 주요 지표 추이 및 전망

	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21F	22F	23F	24F
신흥국 경제성장률 (%)	7.4	6.4	5.4	5.1	4.7	4.3	4.5	4.8	4.5	3.6	(2.2)	6.7	5.0	4.7	4.6
글로벌 물동량 (백만톤)	3,837	4,075	4,311	4,560	4,814	4,823	4,890	5,088	5,224	5,249	5,164	5,334	5,477	5,594	5,708
YoY (%)	12.7	6.2	5.8	5.8	5.6	0.2	1.4	4.0	2.7	0.5	(1.6)	3.3	2.7	2.1	2.0
BDI (P)	2,761	1,659	840	1,419	1,107	671	717	1,246	1,322	1,373	1,100	2,087			
신조선가 (p)	150	130	119	128	133	117	110	119	130	128	125				
중고선가 (p)	202	155	118	150	127	79	82	110	117	110	102				
선복량 (백만DWT)	539	620	691	731	762	782	798	821	845	877	912	935	950	964	986
YoY (%)	16.6	15.0	11.5	5.8	4.4	2.6	2.0	2.9	2.9	3.9	3.9	2.5	1.7	1.5	2.2
발주량 (백만DWT)	102.6	41.7	24.4	104.1	63.4	30.6	10.9	43.7	44.2	32.2	16.5	22.4	42.9	40.0	36.2
YoY (%)	174.5	(59.4)	(41.5)	326.8	(39.1)	(51.7)	(64.4)	300.8	1.2	(27.0)	(48.9)	35.8	91.7	(6.9)	(9.4)
인도량 (백만DWT)	82.0	100.5	100.8	63.1	48.3	49.2	47.3	38.4	28.5	41.6	48.9	38.6	26.8	30.5	38.1
YoY (%)	76.4	22.6	0.3	(37.4)	(23.6)	1.9	(4.0)	(18.6)	(25.9)	46.1	17.5	(21.0)	(30.6)	13.6	24.8
폐선 (백만DWT)	6.6	23.3	33.4	23.2	16.4	30.7	29.4	14.7	4.4	7.9	15.3	15.6	11.2	16.3	16.5
폐선율(%)	1.2	3.8	4.8	3.2	2.2	3.9	3.7	1.8	0.5	0.9	1.7	1.7	1.2	1.7	1.7
수주잔고 (백만DWT)	303	241	142	159	176	140	93	83	104	91	60.5	44.2	60.3	69.7	67.9
물동량/선복량	7.12	6.58	6.24	6.24	6.31	6.16	6.13	6.20	6.18	5.98	5.67	5.82	5.82	5.82	5.82

자료: IMF, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: BDI는 21년 평균치

(3) 탱커: 소비 회복, OPEC+ 증산으로 물동량 회복

탱커 상반기 폐선 증가,
하반기 수요 회복과
증산으로 업황 개선 전망

석유 소비량은 속도의 차이는 있지만 신흥국, 선진국에서 모두 회복을 보이고 있다. 코로나19로 봉쇄가 반복됐던 선진국 지역 석유 소비 회복이 상대적으로 더뎠다. 미국, 유럽 지역 백신 보급 본격화로 점진적인 석유 소비 회복은 지속될 전망이다. 2021년 연말에는 코로나19 이전 수준인 1억b/d로 소비량이 회복될 예정이다.

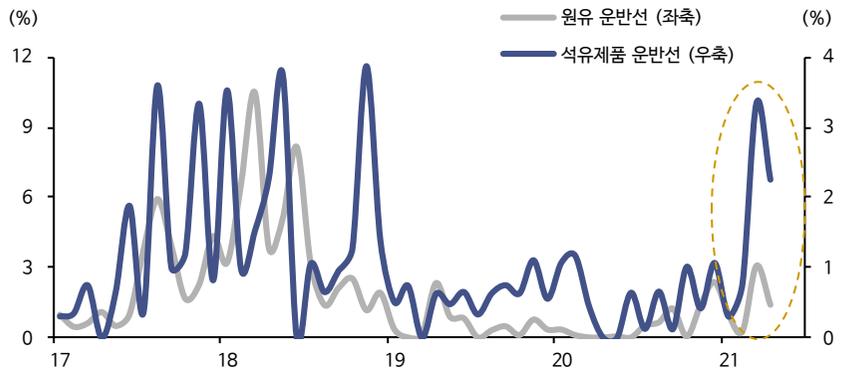
수요 회복과 함께 증산도 진행되고 있다. OPEC +는 5월부터 증산에 돌입했다. 석유 소비 회복구간에서의 증산은 물동량 성장으로 이어진다. 탱커는 상반기 부진한 업황에 따른 폐선을 상승, 하반기 물동량 반등으로 인한 운임 회복, 발주 증가가 전망된다.

글로벌 석유 소비량 추이 및 전망



자료: EIA, 신한금융투자

석유제품, 원유 운반선 연환산 폐선을 추이

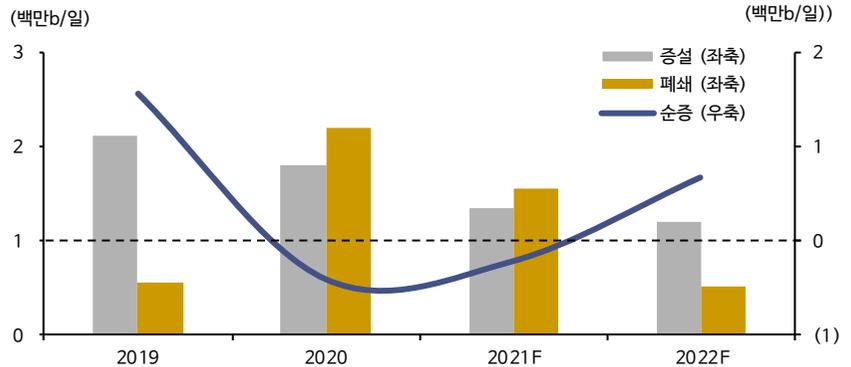


자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

선진국 정유공장 200만b/d
폐쇄로 석유제품 수입
물동량 증가 예상

석유제품 운반선은 선진국 수입 물동량 증가에 따른 추가 물동량 성장을 기대해 볼 수 있다. 2021~22년 208만b/d의 선진국 노후 정유공장 폐쇄될 전망이다. 신흥국에서는 255만b/d의 정유공장 증설이 예상된다. 선진국은 석유제품 자립도 하락에 따른 추가 수입 물동량 증가가 예상된다. 2021년, 2022년 전체 물동량에 미치는 영향은 각각 6.7%p, 1.7%p다.

정유공장 증설, 폐쇄 수급



자료: 언론 종합, 신한금융투자 추정

정유공장 폐쇄 예정 리스트

시기	국가	기업명	지역명	생산능력(천b/d)
2021	Finland	Neste	Naantali	58
	US	PBF Energy	Paulsboro	80
	Croatia	Rijeka		90
	Australia	ExxonMobil	Altona	90
	France	Total	Grandpuits	101
	Portugal	Galp Energia	LecadaPalmeira, Porto	110
	US	Phillips 66	Rodeo	125
	Australia	BP	Kwinana	146
	China	Local Refinery		150
	US	Ardlight Capital	St.Croix	200
	Singapore	Shell	Pulau Bukom	200
	Finland	Neste	Porvoo	206
	합계			1,556
2022	Italy	ENI	Livorno	120
	Japan	JX Energy Group	Negishi	120
	New Zealand	Refining NZ	Marsden Point	135
	합계			525
합계			2,081	

자료: 언론 종합, 신한금융투자 추정

MR탱커 운임, Scorpio Tankers 주가 추이



자료: Clarksons, Bloomberg, 신한금융투자

원유운반선 주요 지표 추이 및 전망

	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21F	22F	23F	24F
글로벌 경제성장률 (%)	5.4	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.8	3.6	2.8	(3.3)	6.0	4.4	3.5	3.4
글로벌 물동량 (백만톤)	1,889.3	1,853.1	1,909.1	1,836.5	1,804.3	1,872.1	1,955.0	2,016.8	2,027.8	2,006.2	1,851.6	1,915.4	1,998.3	2,031.5	2,063.9
YoY (%)	3.4	(1.9)	3.0	(3.8)	(1.8)	3.8	4.4	3.2	0.5	(1.1)	(7.7)	3.4	4.3	1.7	1.6
BDTI (p)	897	820	719	667	715	837	749	771	846	891	635	605			
신조선가 (p)	165	156	147	153	162	157	140	141	154	154	148				
중고선가 (p)	126	111	104	120	121	134	97	105	110	125	115				
선복량 (백만DWT)	328.2	350.3	365.4	370.2	372.2	379.8	401.6	423.6	426.7	451.7	467.7	478.3	493.1	505.7	521.7
YoY (%)	3.2	6.7	4.3	1.3	0.6	2.0	5.7	5.5	0.7	5.8	3.5	2.3	3.1	2.6	3.2
발주량 (백만DWT)	32.0	8.2	7.9	19.6	21.1	40.7	10.8	26.1	21.2	20.4	19.6	22.5	32.4	13.8	12.6
YoY (%)	149.3	(74.4)	(3.2)	146.5	7.8	92.7	(73.3)	140.9	(18.9)	(3.8)	(4.1)	15.1	44.1	(57.5)	(8.7)
인도량 (백만DWT)	29.4	33.4	26.4	15.8	9.9	10.3	23.1	29.7	22.4	29.5	18.5	18.0	20.0	22.6	26.2
YoY (%)	(11.1)	13.6	(21.0)	(39.9)	(37.3)	4.1	122.8	28.7	(24.3)	31.5	(37.4)	(2.8)	11.4	13.2	15.8
폐선 (백만DWT)	8.9	7.7	8.7	8.8	6.2	1.5	1.7	9.2	17.4	2.4	2.7	7.3	5.2	10.0	10.3
폐선율 (%)	2.71	2.21	2.37	2.37	1.67	0.40	0.43	2.18	4.09	0.53	0.59	1.56	1.09	2.03	2.03
수주잔고 (백만DWT)	102.2	70.5	43.5	33.5	46.5	75.9	61.0	53.0	52.4	39.0	41.1	45.7	58.1	49.3	35.6

석유제품 운반선 주요 지표 추이 및 전망

	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21F	22F	23F	24F
글로벌 경제성장률 (%)	5.4	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.8	3.6	2.8	(3.3)	6.0	4.4	3.5	3.4
글로벌 물동량 (백만톤)	872.0	906.5	907.3	950.8	941.7	1,011.2	1,056.9	1,072.8	1,084.6	1,030.9	912.4	967.7	998.3	1,023.4	1,048.2
YoY (%)	5.7	4.0	0.1	4.8	(1.0)	7.4	4.5	1.5	1.1	(5.0)	(11.5)	6.1	3.2	2.5	2.4
BCTI (p)	720	740	649	612	621	632	467	640	621	620	514	517			
신조선가 (p)	36.5	35.5	34.0	34.8	36.8	35.5	32.5	33.8	36.5	35.8	34.4				
중고선가 (p)	26.0	26.0	25.0	29.0	25.0	29.0	22.0	25.0	27.5	30.0	27.6				
선복량 (백만DWT)	120.6	125.1	127.7	131.2	135.9	143.5	152.4	159.2	162.2	169.8	174.2	180.1	183.8	187.7	193.0
YoY (%)	6.4	3.8	2.0	2.7	3.6	5.6	6.2	4.5	1.9	4.7	2.6	3.4	2.1	2.1	2.8
발주량 (백만DWT)	5.2	3.7	6.1	17.9	7.0	11.1	1.4	8.4	5.9	5.5	4.9	6.6	8.7	7.4	6.7
YoY (%)	150.6	(28.8)	62.2	195.0	(60.7)	57.8	(87.6)	509.1	(29.6)	(7.8)	(10.2)	34.6	31.7	(14.3)	(9.3)
인도량 (백만DWT)	11.4	6.9	6.1	5.6	6.5	8.8	9.9	8.3	5.8	8.7	5.1	8.1	5.5	6.2	7.6
YoY (%)	(22.8)	(39.4)	(11.8)	(7.7)	15.7	35.4	12.3	(15.7)	(30.0)	48.3	(40.6)	58.3	(32.0)	12.6	21.7
폐선 (백만DWT)	3.8	1.8	3.0	2.2	1.4	0.8	0.8	1.9	2.8	1.0	1.0	2.2	1.8	2.3	2.4
폐선율 (%)	3.2	1.5	2.4	1.7	1.1	0.6	0.5	1.2	1.8	0.6	0.6	1.3	1.0	1.3	1.3
수주잔고 (백만DWT)	24.2	16.1	13.6	23.9	23.3	24.8	16.4	15.5	15.2	12.3	12.1	10.5	13.7	14.9	14.0

자료: IMF, Clarksons, 신한금융투자 추정

(4) LNG 운반선: 기존 프로젝트(27척) + 신규 프로젝트 대기중

2021년 LNG운반선
50척(+2.0% YoY) 발주
전망

2020년 49척의 대형(175kCUM) LNG 운반선이 발주됐다. 2021년에는 50척(+2.0% YoY) 발주로 전년과 유사한 수준이 예상된다. 주요 프로젝트로는 2018~19년에 FID(투자심의)가 통과된 LNG 액화플랜트들이다. 4분기 아틱2 쇠빙 LNG(7~9척), 카타르 LNG (20척) 프로젝트의 발주가 예상된다. 2021년 상반기에는 2020년에 FID가 한건도 통과되지 않아 신규 대형 프로젝트 발주를 기대하기 어렵다. 신규 프로젝트 FID 통과에 따른 대형 발주 재개는 4Q21~1H22가 예상된다.

2021년 발주가 예상되는 주요 LNG 액화플랜트 프로젝트 현황

구분	국가	프로젝트	기존 가동일정	예상 가동일정	생산용량 (백만톤)	예상 필요 선박수(척)	비고	
건설중	러시아	Arctic 2 LNG Train 1~3	2023	2023	19.8	17	-09/19 FID 통과 7+2척 발주 예정	
	미국	Golden Pass Products Train 1-3	2018	2025	15.6	35	-02/19 FID 통과 North Field Expansion과 함께 20척 발주 예정	
	캐나다	LNG Canada	2018	2025	14.0	14	-한국조선해양 3+3척 수주	
	나이지리아	Nigeria LNG Train 7	2012	2025	4.2	5	-02/20 FID 통과 신조 5척 발주 검토	
	모잠비크	Mozambique LNG (AREA 1)	-	2024	13.1	17	-06/19 FID 통과 4Q20 발주 완료 내전 격화로 발주 연기	
소계	-	-	-	66.7	88			
유력건	2020	미국	Monkey Island LNG	2022	2025	15.8	16	-4Q20 FID 예상
		이스라엘	Leviathan FLNG		2024	4.5	5	-2020 FID 목표
	2021	미국	Rio Grande LNG Phase 1-2	2021	2024	27.0	32	-2021 FID 연기
		카타르	North Field Expansion Train 1-3	2023	2025	23.4	30	- FID 완료
		미국	Plaquemines LNG Phase 1-2	2022	2023	20.0	20	-2021 FID 연기
		미국	Port Arthur LNG	2021	2024	13.5	14	-2022 FID 연기
		미국	Driftwood LNG 1-2	2022	2024	11.0	12	-2021 FID 연기
		캐나다	Goldboro LNG	2020	2026	9.6	10	-2021 Mid FID 예상
		미국	Rovuma LNG	2020	2027	7.6	10	-2021 FID 연기
		미국	Cameron LNG Train 4&5	2019	2026	10.0	9	-2021 Mid FID 목표
		러시아	Sakhalin I LNG		2027	6.2	6	-2021 FID 예상
		미국	Driftwood LNG 3	2022	2025	5.5	6	- 2021 FID 연기
		러시아	Obsky LNG	2023	2024	4.8	5	- 2021 FID 예상
		호주	Pluto LNG Expansion		2025	5.0	5	- 2H21 FID 예상
		미국	Lake Charles LNG Train 1	2010	2026	5.5	5	-2021 Early FID 예상
	미국	Freeport LNG Train 4	2022	2026	5.1	5	-2021 FID 목표	
	미국	Magnolia LNG Trains 1-2	2018	2025	4.4	4	-2021 FID 연기	
	2022	미국	Commonwealth LNG	2021	2024	8.4	9	- 1Q22 FID 예상
		미국	Pointe LNG	2025	2026	6.0	6	- 2022 mid FID 예상
		미국	Texas LNG	2023	2025	2.0	4	- 2022 FID 예상
소계	-	-	-	195.3	213			

자료: Clarksons, 언론 종합, 신한금융투자 추정

3. 신조선가 전망: 수주잔고 성장이 견인할 마진 확대

신조선가 2021년 +10.5%, 2022년 +4.0% YoY 전망

하반기부터는 후판 가격 상승분을 상회하는 신조선가 상승 지속

2021년 신조선가는 139p(+10.5% YoY), 2022년 144p(+4.0% YoY)로 상승이 예상된다. 추가적인 후판 가격 상승을 가정하지 않았다. 신조선가와 상관계수가 0.84인 신조선가/인도량은 1.99년(+6.5% YoY)으로 반등이 전망된다. 글로벌 발주량은 1.1억DWT(+91.5% YoY)이 예상된다. 선박 인도량은 2019년 미-중 무역 분쟁에 따른 부진한 발주로 0.9억DWT(+4.3% YoY)에 그칠 전망이다.

수주잔고가 증가해야 조선사들의 선가 협상력이 강화되어 후판 가격 상승에 따른 원가 증분 이상의 신조선가 인상이 가능하다. 연초 이후 중국 후판 가격은 35.6% 상승했다. 후판 가격 상승에 따른 원가율 상승 효과는 약 6.1%p로 추산된다. 동기간 신조선가는 7.1% 상승했다. 최근 컨테이너 발주 증가에 따른 수주잔고 증가로 후판 가격 상승분을 선가에 전가시키는데 성공했다.

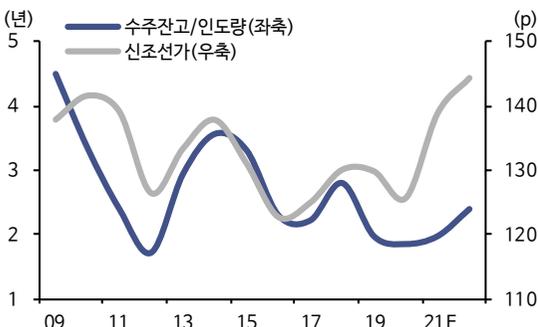
5~6월달에는 대형 컨테이너선 발주 감소, 후판 가격 변동성 확대에 따른 계약 순연으로 수주잔고 성장이 정체되겠다. 하반기부터는 벌크, 에너지 운반선이 견인하는 수주잔고 성장으로 후판 가격 대비 빠른 신조선가 인상이 예상된다. 추가적인 후판 가격 상승이 없다면 하반기 신조 마진은 2.0%p 확대가 전망된다.

조선 신조선가, 수주잔고, 인도량 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
신조선가 (p)	129.4	126.9	126.6	125.6	130.2	136.1	137.0	138.8	130.01	129.8	125.6	138.8	144.0
수주잔고/인도량 (년)	1.95	1.79	1.72	1.89	1.90	1.78	1.85	1.99	2.80	2.0	1.9	2.0	2.4
TTM 인도량 (백만DWT)	95.3	95.9	93.0	88.8	91.1	92.2	92.2	92.5	80.7	99.7	88.7	92.5	89.3
수주잔고 (백만DWT)	185.4	172.0	159.6	168.0	173.3	163.8	170.4	183.7	226.2	197.9	165.4	183.7	214.6
YoY (%)	(6.5)	(7.2)	(7.2)	5.3	3.1	(5.5)	4.0	7.8	3.6	(12.5)	(16.4)	11.1	16.9
발주량 (백만DWT)	12.5	12.0	10.0	26.4	34.7	16.6	28.8	30.6	95.49	76.5	57.8	110.8	120.3
인도량 (백만DWT)	24.0	25.1	22.2	17.5	26.3	26.2	22.2	17.8	80.7	99.7	88.7	92.5	89.3
중국 후판가격(달러, 평균)	532.6	526.7	570.3	618.5	723.9	891.5	-	-	642.1	563.5	562.2	786.7	-

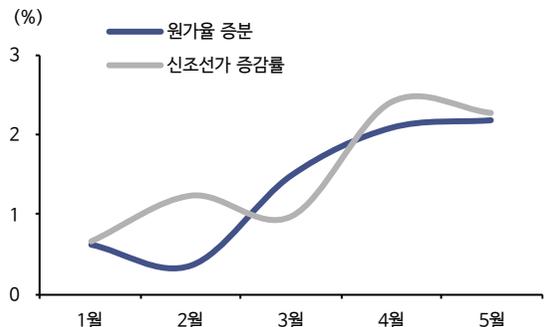
자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

수주잔고/인도량, 신조선가 추이 및 전망



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

2021년 신조선가 증감률, 후판 가격 상승에 따른 원가율 증분 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

III. 2H21 주가 전망 - 가격 상승 사이클 도래

1. 해운 - 이제 턴어라운드한 벌크선 상승세 지속

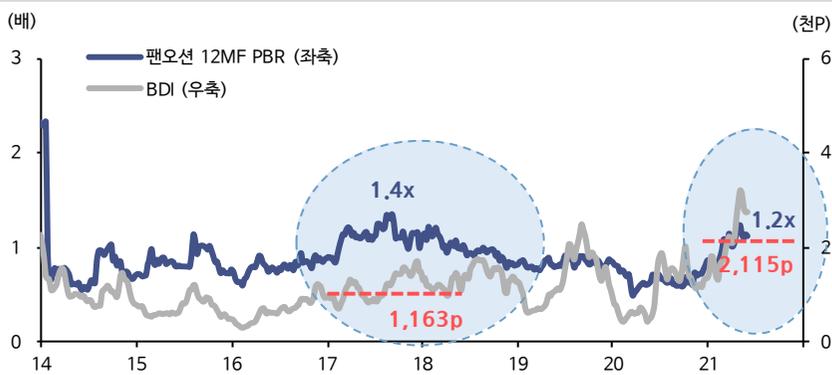
(1) 벌크선(팬오션): 3분기 성수기에 맞이하러 레버리지 효과

- 2017~18년:
BDI(평균) 1,163p,
PBR(상단) 1.4배
- 2021년: BDI(평균)
2,115p, PBR(End)
1.2배

추세적인 신흥국 경기 회복 구간에서는 BDI와 해운사의 Valuation이 동행한다. 2017~18년 5월 신흥국 경기 회복 국면에서의 PBR 상단은 1.4배였다. 금번 경기 회복기인 2021년 평균 BDI는 2,115p로 2017~18년 5월 평균 1,163p 대비 81.8% 높다. ROE도 2017년 5.8%, 2018년 6.1% 대비 높은 수준인 10.8%가 예상된다. 과거대비 우호적인 업황, 실적에도 저평가 받고 있다.

상대적으로 저평가 받는 Valuation의 원인은 예상대비 부진했던 1분기 실적, 회사의 보수적인 용선 선대 운용이다. Valuation 할인 요소는 3분기부터 해소될 전망이다. 5월까지 용선 선대를 60척 추가 했다. 용선 기간도 6~12개월로 설정해 과거 3개월대비 대폭 늘렸다. 1) 2분기 호실적, 2) 3분기 벌크선 성수기 진입, 3) 신흥국 경기 회복 기조 지속으로 과거 PBR 상단 1.4배를 상회하는 Valuation 상승을 예상한다.

팬오션 12개월 선행 PBR, BDI 추이



자료: Clarksons, QuantiWise, 신한금융투자 추정

팬오션 벌크선 선대 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전체	197	209	215	217	254	268	274	281	173	197	281	299	319
사선	87	89	95	96	98	104	105	108	85	87	108	119	132
용선	110	120	120	121	156	164	169	173	88	121	173	180	187
벌크부문	167	174	182	186	221	231	237	242	145	186	242	256	271
사선	65	66	72	73	75	78	79	79	64	73	79	87	95
용선	102	108	110	113	146	153	158	163	81	113	163	169	176
장기용선	3	1	1	1	11	20	26	32	3	1	32	32	32

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

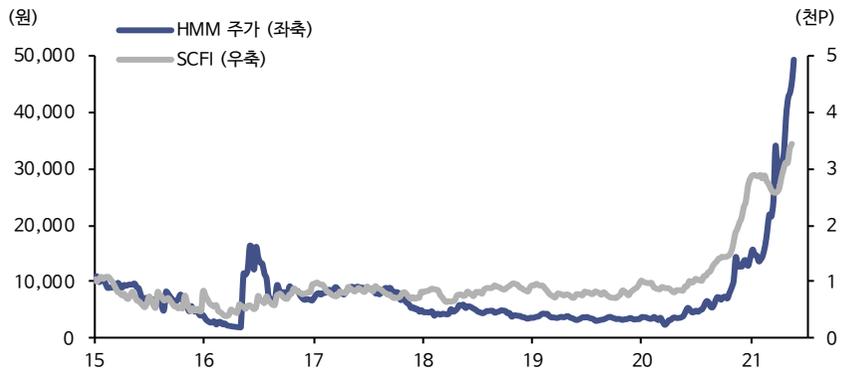
컨테이너 항구 적체 해소로 SCFI 점진적인 조정 예상

2. 컨테이너선(HMM) - 완만한 운임, Valuation 조정

컨테이너선사 Valuation과 동행하는 SCFI는 2분기 고점이 예상된다. 미국의 부양책이 견인하는 물동량 성장 구간에서 예상하지 못했던 컨테이너 항구 적체가 운항횟수 감소와 실질 선복량 축소 효과를 야기했다. SCFI 전망의 핵심은 항구 적체 해소다. 미국 항구는 백신 보급 효과로 3월부터 처리량이 증가하고 있다. 항구내 컨테이너수 감소도 확인되고 있다. 문제는 유럽이다. 소비 회복, 수에즈 운하 사태로 항구내 컨테이너 적체가 심화되고 있다. 연말까지 예상대비 더딘 운임 하락을 예상한다.

HMM의 점진적인 SCFI 운임 하락을 가정한 2021년 예상 EPS는 4,965원(파생상품 평가손실 제거, CB/BW 감안)으로 PER은 9.6배다. 글로벌피어 6.7배 대비 고평가 받고 있다. CB/BW(파생상품 평가손실 제거, 190회차는 고려)를 감안하지 않은 PER은 3.6배다. 글로벌피어 수준까지 주가가 상승하게 될 경우 2021년 예상 이익 규모가 43.4% 크고, 선대가 3.4배 더 큰 Hapag Lloyd 시가총액의 31.0%로 좁혀지게 된다.

HMM 주가, SCFI 추이



자료: Clarksons, QuantiWise, 신한금융투자

HMM PER Valuation

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주가 (원)	4,130	6,760	5,020	3,695	3,550	13,950	47,650	47,650	47,650
PER (End) (배)	(1.3)	(1.5)	(0.9)	(1.5)	(1.9)	36.3	3.9	3.1	4.9
수정 PER	-	-	-	-	-	-	11.6	9.3	14.7
PER (High)	(3.4)	(6.2)	(1.6)	(2.7)	(2.5)	39.7	4.2	3.4	5.3
PER (Low)	(1.2)	(1.3)	(0.8)	(1.3)	(1.4)	5.5	1.1	0.9	1.4
PER (Avg)	(2.4)	(2.7)	(1.3)	(1.8)	(1.9)	16.1	2.2	1.7	2.8
EPS (원)	(19,993.1)	(4,122.5)	(5,475.2)	(2,520.8)	(1,860.5)	384.0	12,290.5	15,228.3	9,647.4
YoY (%)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	3,100.3	23.9	(36.6)
수정 EPS	-	-	-	-	-	-	4,099.3	5,131.2	3,250.7
BPS (원)	5,038.5	4,655.5	2,852.8	3,289.9	3,420.2	5,164.4	17,919.5	33,147.7	42,795.2
ROE (%)	(171.6)	(81.1)	(129.3)	(81.8)	(55.5)	8.9	106.7	59.6	25.4
당기순이익 (십억원)	(669.5)	(459.6)	(1,191.0)	(790.7)	(589.9)	123.9	4,202.0	5,259.7	3,332.1
자본총계	228.6	951.3	896.9	1,039.7	1,090.3	1,688.5	6,190.1	11,449.5	14,781.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 수정EPS- CB/BW

팬오션 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	3M	6M	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
한국	팬오션	3.6	(7.2)	19.1	57.5	15.0	13.8	1.20	1.11	9.9	8.4	8.3	8.3	53.8	8.1
	대한해운	0.9	(5.0)	9.4	14.3	16.4	18.8	1.05	1.00	10.7	10.5	6.2	7.3	흑전	(12.7)
	평균					15.7	16.3	1.12	1.06	10.3	9.4	7.2	7.8	53.8	(2.3)
글로벌	COSCO SHIPPING	4.4	6.2	7.1	6.2	11.6	6.0	0.40	0.38	12.3	-	0.0	0.1	(51.5)	92.2
	PACIFIC BASIN	2.0	8.1	41.8	125.2	8.3	8.6	1.42	1.27	5.9	5.6	15.2	12.6	흑전	(4.3)
	STAR BULK	2.2	4.7	38.6	137.6	4.5	5.9	1.09	1.03	5.2	4.8	25.9	24.1	3,318.5	(23.3)
	D/S NORDEN	1.2	6.3	27.7	50.3	9.8	13.1	1.15	1.10	4.6	5.0	11.5	8.5	10.3	(25.0)
	GOLDEN OCEAN	2.2	14.6	63.4	134.7	5.7	7.0	1.03	1.01	6.0	6.3	22.0	15.3	흑전	(18.7)
	DIANA SHIPPING	0.5	19.5	47.0	167.7	13.0	3.4	0.81	0.70	8.1	5.0	0.2	3.8	흑전	277.1
	SCORPIO BULKERS	0.3	0.0	1.4	17.3	14.2	적자	0.32	0.32	20.2	-	2.0	(5.0)	흑전	적전
	평균					9.6	7.4	0.9	0.8	8.9	5.3	11.0	8.5	1,092.4	49.7
평균	전체평균					10.9	9.6	0.9	0.9	9.2	6.5	10.1	8.3	832.8	36.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

HMM Peer Group Valuation 비교

회사 이름	선대 (백만TEU)	시가총액 (조원)	주가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	3M	6M	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
HMM	0.8	16.5	22.2	152.1	257.5	5.5	13.5	3.2	2.4	4.9	5.7	92.3	39.0	흑전	(59.2)
AP Moller-Maersk	4.1	58.0	9.5	22.1	33.3	6.2	11.5	1.5	1.4	4.3	6.0	25.2	12.8	206.5	(46.5)
Hapag-Lloyd	1.8	40.0	11.9	36.6	150.0	10.6	18.8	3.3	3.1	7.2	10.3	36.5	17.9	168.9	(43.5)
Cosco Shipping	3.0	42.0	16.9	65.4	120.5	5.3	12.6	2.8	2.3	4.3	8.1	60.4	20.2	421.0	(58.5)
Evergreen Marine	1.3	20.7	24.8	159.8	305.8	5.0	7.7	2.7	2.1	3.7	5.4	70.0	29.9	300.1	(35.1)
Yang Ming Marine	0.6	13.1	28.4	253.4	685.4	4.2	7.0	2.7	1.6	2.8	4.1	88.0	32.2	550.8	(40.7)
Mitsui OSK Line	-	0.1	27.0	(62.7)	(67.9)	5.1	5.8	0.2	0.3	8.7	8.5	(0.9)	2.4	(6.4)	(13.0)
Wan Hai Lines	0.4	0.1	27.0	(62.7)	(67.9)	11.8	-	0.2	0.3	8.7	8.5	(0.9)	2.4	158.7	-
평균						6.9	10.6	1.9	1.6	5.6	7.3	39.8	16.8	257.1	(39.5)
전체평균						6.7	11.0	2.1	1.7	5.5	7.1	46.3	19.6	257.1	(42.4)

자료: Bloomberg, 신한금융투자

수주 턴어라운드 구간
PBR 0.6배에서 1.0배로
상승

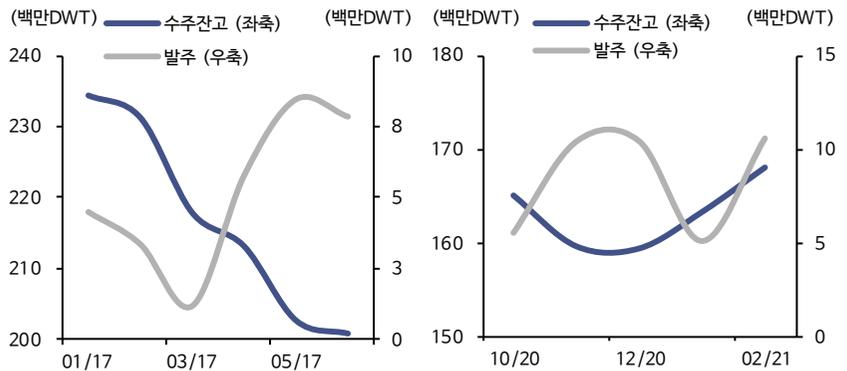
2. 조선 - 신조선가 상승이 견인할 Re-rating

(1) 4Q20~1Q21: 수주가 견인한 Valuation 상승

조선사 Valuation은 초기 턴어라운드 구간에는 수주량, 일감 확보 이후에는 신조선가와 밀접하게 움직인다. 수주가 증가하면 미래의 매출액이 증가하고 고정비 비중이 하락해 영업이익률이 상승한다. 수주의 질보다는 양이 Valuation 상승으로 직결된다. 2017년 초 수주 반등 구간에서 수주잔고는 하락하고 신조선가 인상률은 후판 가격 상승 속도 대비 느렸지만 조선 3사(한국조선해양, 삼성중공업, 현대미포조선) PBR은 0.6배에서 1.0배로 상승했다.

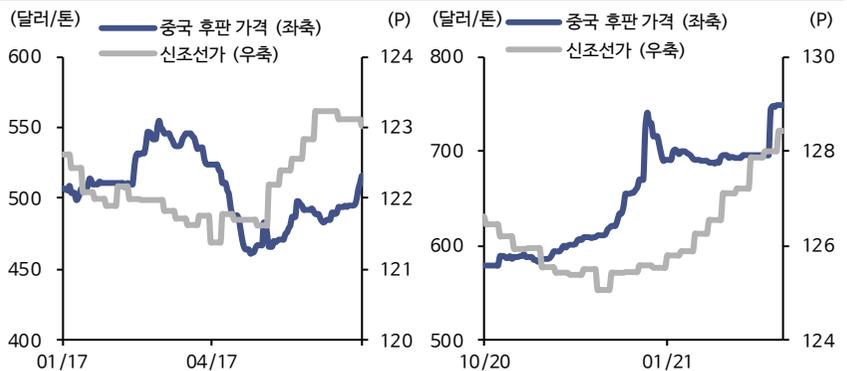
2020년 10월부터 이어진 조선주 주가 상승도 2017년과 같이 수주 증가가 견인했다. 조선 3사의 2021년 2월 수주잔고(인도기준)는 2020년 10월 대비 1.8% 상승하는데 그쳤다. PBR은 동기간 0.7배에서 1.0배로 상승했다. 신조선가는 1.5% 상승했고 후판 가격 21.0% 상승에 따른 원가율 증분 효과는 1.0%p였다.

2017년 1월~6월 vs 2020년 10월~2021년 2월 수주잔고, 발주량 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자

2017년 1월~6월 vs 2020년 10월~2021년 2월 신조선가, 후판가격 추이



자료: Clarksons, Bloomberg, 신한금융투자

(2) 1Q21~ : 탱커, 벌크선이 이끌 신조선가 상승

한국 조선사
수주잔고/인도량 1.8년,
2023년까지 일감 확보
완료

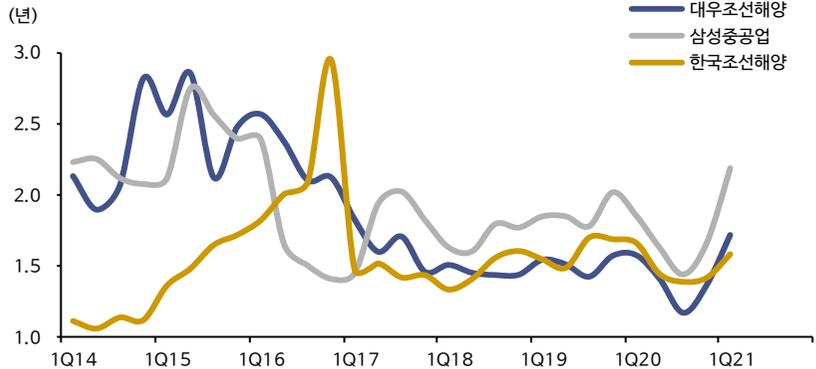
추가 PBR 상승 위해서는
후판 가격을 상회하는
신조선가 인상 필요

1분기 대형 조선 3사(한국조선해양/삼성중공업/대우조선해양 평균, 현대미포조선은 짧은 건조 기간 고려해 제외)의 수주잔고/매출액은 1.8년이다. 2년치 일감을 확보해 2023년 도크를 거의 다 채운 상황이다. CAPA 증설, 후판 가격을 상회하는 신조선가 인상 없이는 추가적인 실적 성장이 어렵다. Valuation이 정체된다.

2년치 일감을 확보한 이후부터는 신조선가가 Valuation 상승을 견인한다. 후판 가격을 상회하는 신조선가 인상이 신규 수주분 마진 확대를 야기하고 미래 실적 성장을 담보한다. 선가 협상력을 확보하기 위해서는 지속적인 수주잔고 증가가 필요하다.

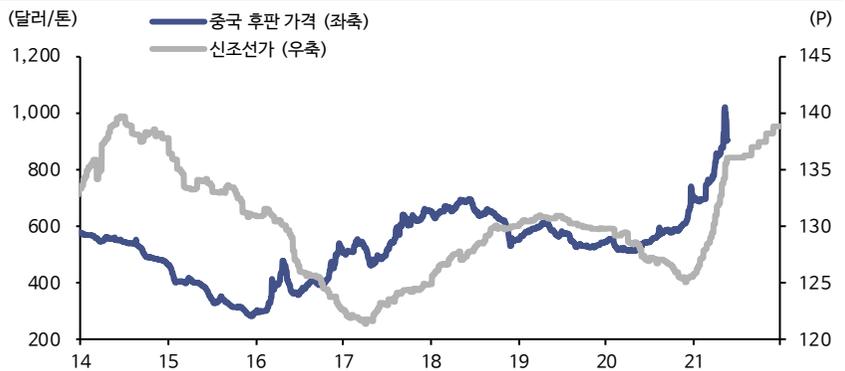
4월까지 지속되던 컨테이너선 발주는 주요 선주들의 발주 종료로 5월부터 정체가 예상된다. 대신 1분기 운임이 턱어라운드한 벌크선, 하반기 시황 회복이 예상되는 탱커의 발주 회복이 수주잔고 성장, 한국 조선사들의 Valuation 상승을 견인할 전망이다.

1Q14~1Q21F 조선 3사 수주잔고/매출액 추이



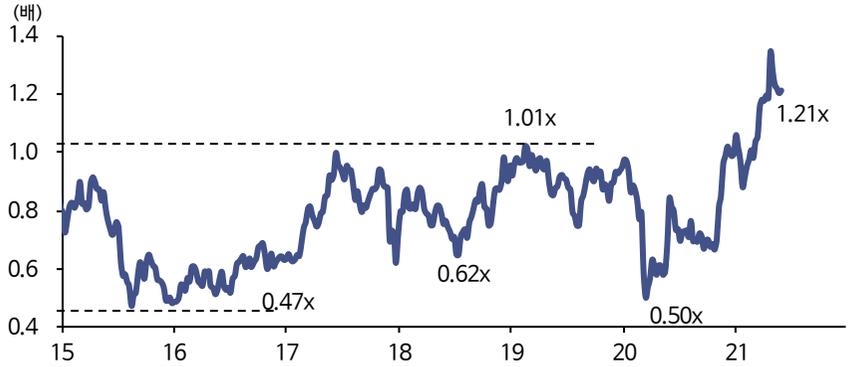
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

클락슨 신조선가, 후판가격 추이 및 전망



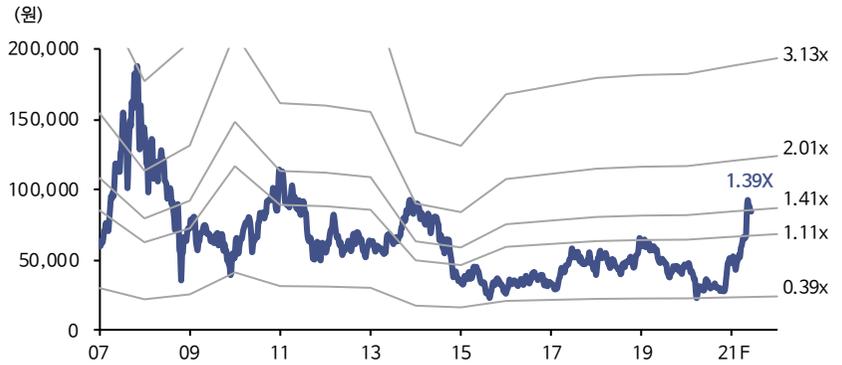
자료: Clarksons, Bloomberg, 신한금융투자 추정

조선 3사 12개월 선행 PBR 추이



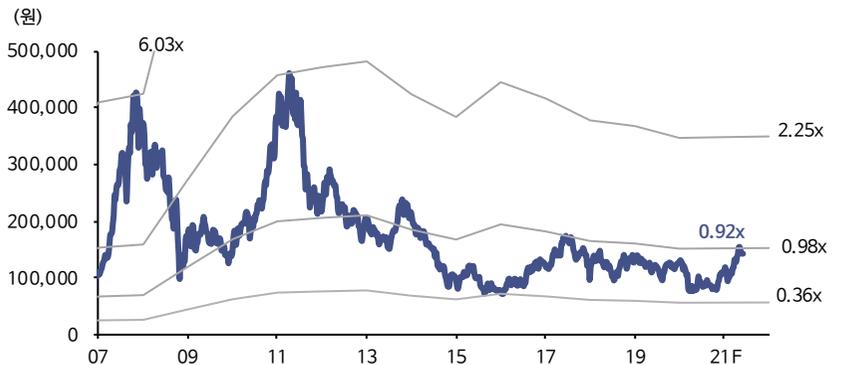
자료: QuantiWise, 신한금융투자

현대미포조선 12개월 선행 PBR 추이



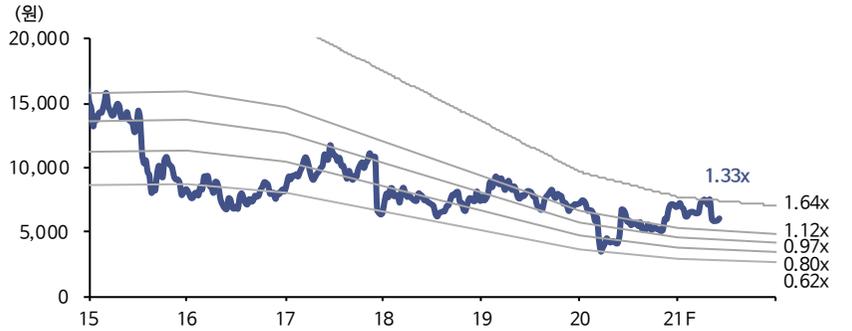
자료: QuantiWise, 신한금융투자

한국조선해양 12개월 선행 PBR 추이



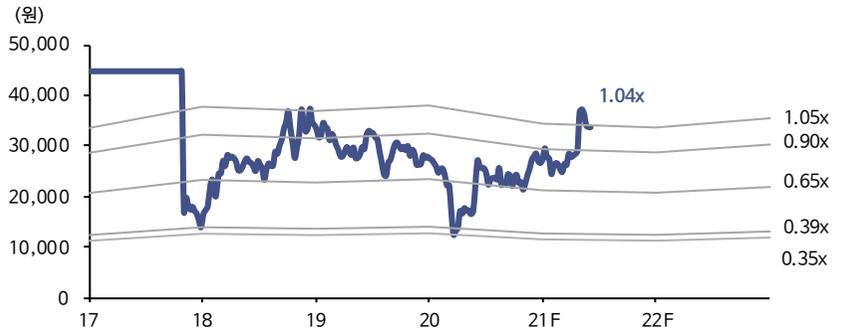
자료: QuantiWise, 신한금융투자

삼성중공업 12개월 선행 PBR 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

대우조선해양 12개월 선행 PBR 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

글로벌 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	추가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)		
			1M	3M	6M	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
한국	한국조선해양	10.1	(7.2)	27.2	37.0	53.3	32.7	0.90	0.88	18.1	14.9	1.6	2.4	흑전	63.1	
	삼성중공업	3.8	(19.3)	(7.8)	(12.8)	적자	적자	1.08	1.15	-	57.1	(14.1)	(5.3)	적지	적지	
	대우조선해양	3.6	(8.2)	32.4	22.1	적자	34.1	0.97	0.94	87.9	16.3	(3.0)	2.8	적전	흑전	
	현대미포조선	3.4	(1.4)	56.7	78.3	49.0	33.5	1.40	1.34	21.1	16.0	2.7	3.7	흑전	46.1	
	평균						51.1	33.4	1.09	1.08	42.4	26.1	(3.2)	0.9	-	54.6
중국	중국선박중공업	16.5	1.7	0.5	(5.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	흑전	-	
	중국선박공업	13.4	10.1	9.6	(11.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	흑전	-	
	양쯔강조선소	4.8	4.9	38.9	63.0	9.9	8.4	0.82	0.77	1.7	1.4	8.4	9.4	3.6	17.6	
	평균					9.9	8.4	0.82	0.77	1.7	1.4	8.4	9.4	3.6	17.6	
일본	미쯔비중공업	11.3	2.1	6.8	37.1	13.0	10.5	0.83	0.79	7.7	6.6	6.3	7.3	(55.8)	23.6	
	가와사키중공업	4.4	0.7	10.2	71.4	31.6	16.6	0.97	0.93	9.8	8.4	3.2	5.6	(28.3)	90.2	
	평균					22.3	13.6	0.90	0.86	8.8	7.5	4.8	6.4	(42.1)	56.9	
싱가포르	케펠	8.1	(1.7)	4.9	3.1	13.7	11.3	0.86	0.82	17.5	15.4	6.4	7.3	흑전	21.1	
	셴코파린	2.1	(4.8)	30.7	21.2	적자	적자	0.71	0.71	67.7	30.5	(3.6)	(1.5)	적지	적지	
	평균					13.7	11.3	0.79	0.77	42.6	22.9	1.4	2.9	-	21.1	
	전체평균					28.4	21.0	0.95	0.92	28.9	18.5	0.9	3.5	(26.8)	43.6	

자료: Bloomberg, 신한금융투자

3. 조선, 해운 업종에 대한 '비중확대' 의견 유지

2H21 최선호주

- 해운: 팬오션
- 조선: 현대미포조선

팬오션 신홍국 경기 회복, 현대미포조선 석유제품 운반선 업황 턴어라운드 수혜

조선, 해운 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 2H20~1H21까지는 미국의 내구재 주문 성장이 견인하는 산업재 사이클이었다면 하반기에는 유럽, 신흥국의 투자, 소비 회복에 따른 수요 회복이 예상된다.

해운업종 최선호주는 팬오션을 제시한다. 지속적인 신흥국 경기 개선에 따른 물동량 성장, 저조한 선복량 증가에 기반한 수급 개선, 운임 상승이 예상된다. 성수기인 3분기에는 운임 상승, 선대 확충에 따른 레버리지 효과도 기대가 된다.

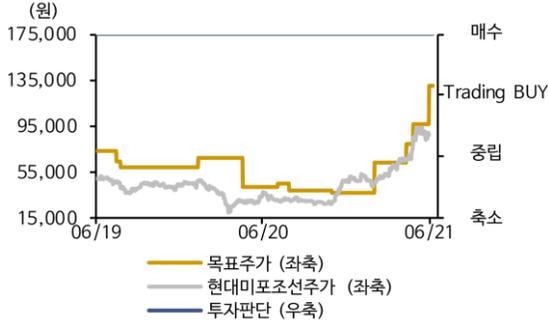
조선업종 최선호주는 현대미포조선이다. 백신 보급과 경기 회복에 따른 신흥국, 유럽 석유제품 수요 회복은 지속될 전망이다. 상반기 충분한 폐선이 이루어졌고 하반기에는 선진국 정유공장 폐쇄에 따른 추가적인 수입 물동량 증가도 예상된다. 수주 비중의 약 50%가 석유제품 운반선(MR 탱커)의 수혜가 예상된다. 피어 대비 Valuation을 14.9% 할증 받고 있지만 동종업계 대비 수익성, 재무구조가 우수하고 지분 희석 우려가 없다.

(원, 배)		투자의견 (변경여부)	목표주가		타겟 멀티플		12MFEPS/BPS		비고
			기존	변경	기존	변경	기존	변경	
조선	현대미포조선	매수(유지)	97,000	130,000	1.60	2.14	60,671	60,671	최선호주
	한국조선해양	매수(유지)	170,000	180,000	1.10	1.18	154,928	154,928	
	대우조선해양	중립(유지)	-	-	-	-	-	-	
	삼성중공업	중립(유지)	-	-	-	-	-	-	
해운	팬오션	매수(유지)	10,000	10,000	1.68	1.68	6,027	6,027	최선호주
	HMM	중립(유지)	-	-	-	-	-	-	

자료: QuantiWise, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

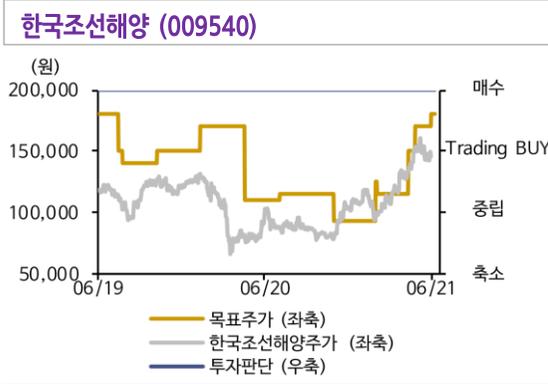
현대미포조선 (010620)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 05월 03일	매수	74,000	(33.0)	(25.1)
2019년 07월 17일	매수	65,000	(29.1)	(27.2)
2019년 07월 26일	매수	60,000	(27.7)	(21.2)
2020년 01월 13일	매수	68,000	(47.6)	(28.5)
2020년 04월 20일	매수	43,000	(25.2)	(10.9)
2020년 07월 06일	매수	46,000	(31.4)	(27.8)
2020년 07월 31일	매수	40,000	(24.7)	(16.1)
2020년 11월 02일	매수	38,000	20.9	41.6
2021년 02월 04일	매수	64,000	(9.2)	5.3
2021년 04월 15일	매수	80,000	(11.6)	(1.9)
2021년 04월 30일	매수	97,000	(7.9)	(3.0)
2021년 06월 04일	매수	130,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

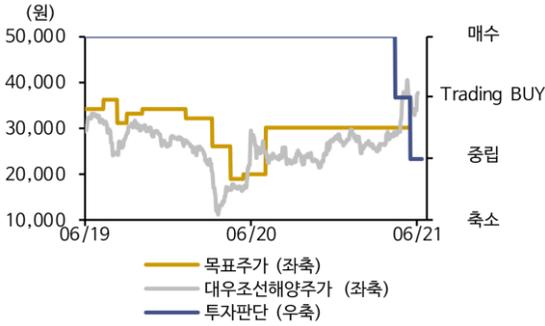


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 05월 03일	매수	180,000	(35.7)	(31.9)
2019년 07월 17일	매수	150,000	(27.8)	(25.7)
2019년 07월 26일	매수	140,000	(20.0)	(9.6)
2019년 10월 10일	매수	150,000	(18.2)	(12.7)
2020년 01월 13일	매수	170,000	(40.9)	(24.1)
2020년 04월 20일	매수	110,000	(30.0)	(30.0)
2020년 04월 20일	매수	110,000	(20.8)	(5.9)
2020년 07월 06일	매수	115,000	(25.1)	(16.6)
2020년 11월 02일	매수	93,000	12.1	27.4
2021년 02월 02일	매수	125,000	(21.5)	(20.9)
2021년 02월 05일	매수	115,000	2.4	17.0
2021년 04월 15일	매수	150,000	(4.5)	0.3
2021년 04월 30일	매수	170,000	(12.0)	(5.6)
2021년 06월 04일	매수	180,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

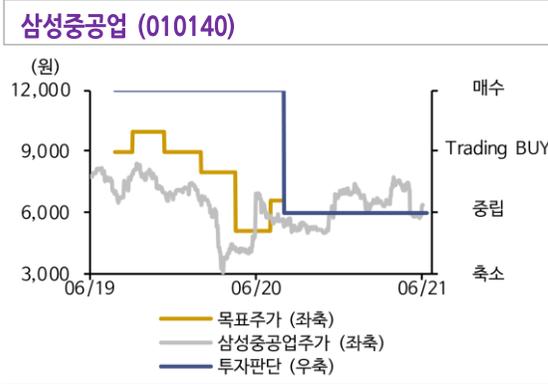
대우조선해양 (042660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 04월 16일	매수	34,000	(11.2)	(2.9)
2019년 07월 17일	매수	36,000	(23.4)	(13.1)
2019년 08월 16일	매수	31,000	(13.1)	(8.4)
2019년 09월 06일	매수	33,000	(7.8)	(4.5)
2019년 10월 10일	매수	34,000	(17.6)	(10.1)
2020년 01월 13일	매수	32,000	(23.5)	(15.5)
2020년 03월 11일	매수	26,000	(44.1)	(29.2)
2020년 04월 20일	매수	19,000	(10.4)	(6.8)
2020년 05월 18일	매수	20,000	20.6	46.8
2020년 07월 06일	매수	30,000	(18.6)	(4.2)
2021년 01월 07일		6개월경과	(10.2)	(1.5)
2021년 04월 15일	Trading BUY	30,000	14.0	34.3
2021년 05월 18일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

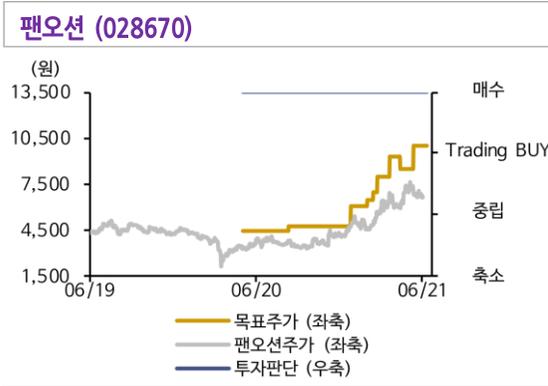
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 29일	매수	9,000	(20.5)	(13.2)
2019년 09월 06일	매수	10,000	(22.2)	(15.7)
2019년 11월 15일	매수	9,000	(21.6)	(16.8)
2020년 02월 04일	매수	8,000	(35.7)	(14.4)
2020년 04월 20일	매수	5,100	3.1	37.1
2020년 07월 06일	매수	6,600	(13.6)	(9.5)
2020년 08월 03일	중립	-	-	-
2021년 02월 04일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

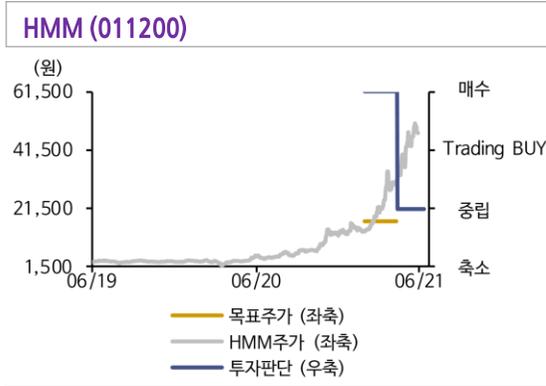
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 05월 06일	매수	4,500	(18.9)	(9.0)
2020년 08월 14일	매수	4,800	(20.5)	(1.7)
2020년 12월 28일	매수	6,100	(18.9)	(11.0)
2021년 02월 02일	매수	6,500	(28.3)	(25.6)
2021년 02월 15일	매수	7,000	(23.7)	(18.3)
2021년 02월 24일	매수	8,000	(23.7)	(12.9)
2021년 03월 23일	매수	9,300	(32.8)	(26.6)
2021년 04월 15일	매수	8,500	(16.2)	(9.4)
2021년 05월 14일	매수	10,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 02월 02일	매수	17,000	33.0	100.9
2021년 04월 15일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황어연, 송영훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 6월 1일 기준)

매수 (매수)	94.55%	Trading BUY (중립)	1.49%	중립 (중립)	3.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------