

해상운송업 2022년 2분기 실적점검

- 수요의 불확실성 높아지는 가운데 영업실적 변화 및 투자에 따른 재무적 영향 모니터링 예정

신승환 기업평가본부 기업평가3실 책임연구원 02-2014-6373 seungshin@nicerating.com

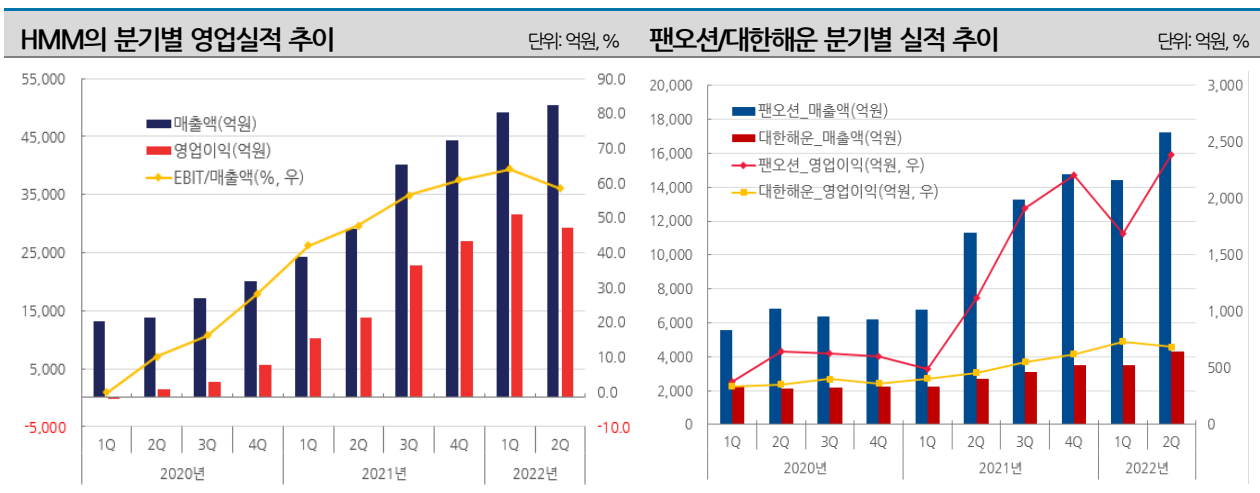
전명훈 기업평가본부 기업평가3실장 02-2014-6232 mhchun@nicerating.com

2022.08.18.

SUMMARY

국내 주요 선사 2022년 2분기 실적 발표

- 국내 주요 해상운송업 영위 기업 중에서는 HMM, 팬오션, 대한해운이 2022년 2분기 실적을 발표하였다. 원양 컨테이너 주력 선사인 HMM은 분기기준 사상 최고치 매출 규모를 달성하였으며, 벌크 사업을 주력으로 하는 팬오션과 대한해운은 장기 운송계약을 기반으로 안정적인 이익창출력을 시현하는 가운데, 벌크/탱커 운송시장의 업황 호조 등에 힘입어 매출 규모가 확대되었다.



자료: 각사 공시자료(연결 기준)

컨테이너/건화물 운송시장 동향과 하반기 이후 전망

- **[컨테이너]** 2022년 상반기: 업계 호황 수준의 운임이 지속 중이나 글로벌 물동량 수요의 증가세 둔화 등으로 연초부터 운임이 약세 전환하였다. 각국의 적극적인 경기부양책과 북미지역의 심각한 항만 적체현상 등에 따라 2021년에 사상 최고치를 기록하였던 컨테이너 운임은 2022년 들어 높은 인플레이션과 美 연방준비위원회의 공격적인 유동성 긴축 정책 등으로 미국, 유럽을 중심으로 내수 수요 증가세가 둔화되고, 중국의 코로나 봉쇄, 부동산 위기 등으로 글로벌 물동량 수요가 제한되면서 컨테이너 운임이 약세로 전환되었다.
- **[컨테이너]** 미 서안 지역의 항만 적체 현상이 완화될 조짐을 보이는 가운데 ILWU의 노사협약의 향방에 대한 모니터링 필요하다. 2022년 8월 기준 미 서안 주요 항만은 여전히 혼잡도가 높은 수준이나, 인플레이션 문제 등에 따른 전반적인 수요 둔화, 미 서안의 혼잡을 피하기 위한 대체 항만 모색 노력, 미국 기업들의 보유 재고 누적 등으로 심각한 적체 현상이 점진적으로 완화될 조짐을 보이고 있다. 다만, PMA(태평양해사협회)와 ILWU(국제항만창고노조) 간 노사 협의가 예정된 가운데 향후 파업 가능성 등으로 항만 적체 현상이 재차 심화될 여지도 있다.

- **[컨테이너] 중장기적으로 선박 공급 확대에 따른 수급불균형 및 경쟁 심화 가능성에 대비해야 한다.** 예상보다 심각한 인플레이션 문제, 러시아우크라이나 전쟁 및 중국의 봉쇄 등을 주요 원인으로 수요 불확실성이 심화되면서 IMF에서 발표하는 2022년 글로벌 GDP 예상 성장률은 4.9%(2021년 10월) → 4.4%(2022년 1월) → 3.6%(2022년 4월) → 3.2%(2022년 7월)로 점진적으로 하향되고 있다. 반면, 2023년부터 대규모 신조선 인도가 순차적으로 이루어질 예정으로 초과 공급이 발생할 경우 수급불균형 심화가 예상된다. 상위 선사들의 시장 지배력이 더욱 강해질 전망이다 가운데 경쟁 강도가 점진적으로 격화될 가능성이 존재한다.
- **[벌크] 2022년 상반기: 우크라이나 전쟁 등의 여파로 양호한 업황이 전개되었다.** 건화물 운송시장은 2022년 상반기 동안 중국의 고강도 방역 정책, 부동산 경기 침체 등에 따른 일부 해운 수요의 부정적 영향에도 불구하고, 러시아우크라이나 전쟁에 따른 유럽과 인도의 적극적인 석탄 확보 움직임과, 무역 패턴 변화에 따른 톤-마일 증가 효과 등으로 글로벌 해운 수요가 증가하면서 전반적으로 양호한 상황을 나타내었다.
- **[벌크] 글로벌 유동성 긴축 기조가 지속되는 가운데 주요국 정책 기조 변화 여부 등에 따른 향후 건화물 시장의 수요 변동 관련 불확실성이 높은 수준이다.** 인플레이션 문제 등으로 미국 등 주요국들이 유동성 긴축 및 금리 인상 기조를 유지하는 가운데, 중국이 부동산 경기 침체를 겪고 있고, 코로나19 관련 고강도 방역정책을 고수하고 있어 글로벌 건화물선 해운 수요의 하방 압력이 높은 상황이다. 한편, 하반기 이후 중국의 경기부양책 효과에 따른 해운 수요 증가 가능성이 존재하는 가운데 향후 주요국들의 정책 기조 변화 여부와, 지정학적 문제의 동향 등에 따른 수요 변동 관련 불확실성이 높아 거시환경에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

HMM(BBB/Positive)과 대한해운(A3)의 하반기 이후 주요 모니터링 요인

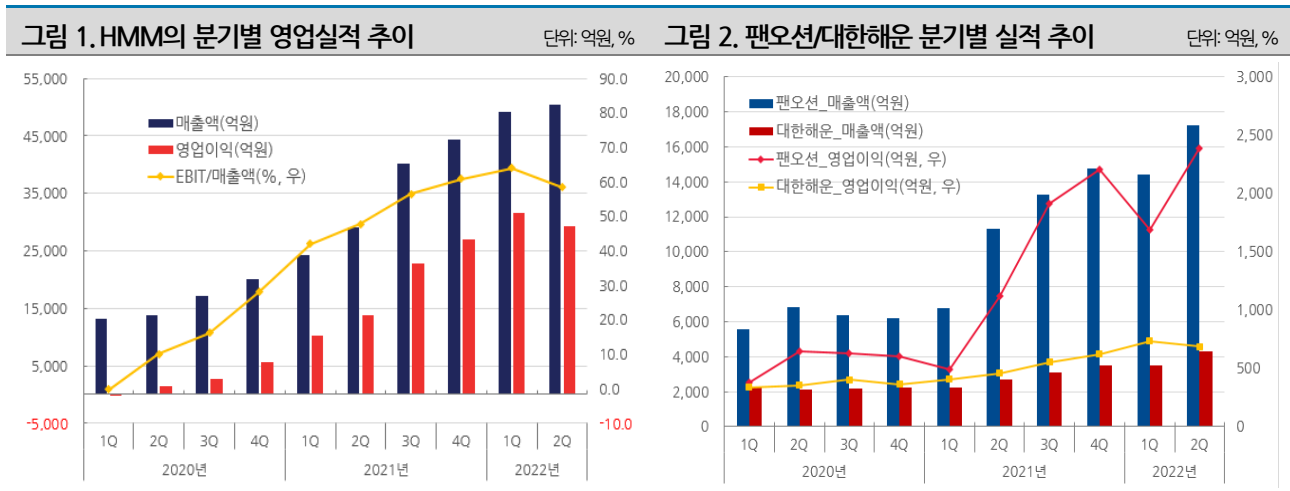
- HMM의 사업위험 측면에서는 글로벌 해상 물동량 증가 추이와, 항만 적체현상 완화 여부 등에 따른 글로벌 컨테이너 운송시장의 업황 변화와, HMM의 신조선 투자, 용선 결정 등이 감가상각비, 용선료 등 원가구조에 미치는 영향으로 인하여 향후 HMM의 이익창출력에 대한 영향 정도가 주요한 모니터링 요인이다. 또한, 선대 확충 계획을 통해 향후 HMM의 시장지위 강화 여부와 선박 운영 효율성의 제고 수준, 벌크 사업 확대에 따른 사업다각화 효과 발현 여부도 점진적으로 검토해 나갈 예정이다. 재무위험 측면에서는 중장기 투자계획 실현을 위한 자금의 확보 방식과, 신규 선박투자 부담에 따른 재무안정성 지표 변동 추이, 재무적 대응력 변화 등을 집중적으로 모니터링 할 방침이다.
- 한편, 2022년 8월 해양수산부의 브리핑을 통해 HMM 지분에 대한 단계적 매각 방침이 확인된 가운데, 향후 산업은행 및 한국해양진흥공사의 보유 지분의 점진적인 매각이 현실화될 경우 회사의 지배구조 영향과, 경영진의 경영권 안정성, 경영전략 및 위험관리 능력, 신규 계열 편입 시 그에 따른 사업적/재무적 영향, 정부의 지원 규모 변화 여부 및 그 지속가능성 등을 면밀히 검토할 계획이다.
- 대한해운은 주 사업분야인 벌크/LNG 운송시장 업황의 변화에 따른 회사의 영업실적에의 영향 정도와, 종속 자회사인 대한해운LNG(주)의 순차적인 신조선박 운항 투입에 따른 영업실적 제고 수준, 장기운송계약 중심의 사업구조 지속 여부, 향후 대규모 신규 투자 추진 여부와 그에 따른 차입금 등 증가여부 등이 주요 모니터링 요인이다.

목차

I. 국내 주요 선사 2022 년 2 분기 실적 발표.....	4
II. 해상운송업 2022 년 상반기 동향과 하반기 이후 전망.....	6
1. 컨테이너 운송시장.....	6
2. 건화물(DRY BULK) 운송시장	9
III. 하반기 이후 주요 모니터링 요인.....	10

I. 국내 주요 선사 2022년 2분기 실적 발표

국내 주요 해상운송기업 중에서는 HMM, 팬오션, 대한해운이 2022년 2분기 실적을 발표하였다. 원양 컨테이너 주력 선사인 HMM은 분기 기준 사상 최고치 매출 규모를 달성하였으며, 벌크 사업을 주력으로 하는 팬오션과 대한해운은 장기 운송계약을 기반으로 안정적인 이익창출력을 시험하는 가운데, 벌크/탱커 운송시장의 업황 호조 등에 힘입어 매출 규모가 확대되었다.



자료: 각사 공시자료(연결 기준)

1. 원양 컨테이너 주력 선사 : HMM (BBB/Positive)

사상 최대 분기 매출 기록, 영업이익은 전분기 대비 소폭 하락

HMM의 2022년 2분기 매출액은 5조 340억원, 영업이익은 2조 9,371억원이다. 매출액은 직전분기 대비 2.3% 증가하였으며, 전년 동분기와 비교 시 73.2% 증가하였다. HMM의 매출 확대는 2022년 2분기 동안 유럽 등 일부 노선의 컨테이너 운임 약세 전환에도 불구하고 회사의 주력 노선인 미주노선의 컨테이너 운임이 높은 수준을 유지한 가운데, 장기고정계약(SC) 운임이 2022년 1분기의 높은 운임을 반영하여 갱신된 점 등이 반영된 결과로 판단된다.

표 1. HMM 분기별 영업실적 추이

단위: 억원, %

구분	2020년				2021년				2022년	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
매출액	13,131	13,751	17,185	20,065	24,280	29,067	40,164	44,430	49,187	50,340
EBIT	-20	1,387	2,771	5,670	10,193	13,889	22,708	26,985	31,486	29,371
EBIT/매출액(%)	-0.2	10.1	16.1	28.3	42.0	47.8	56.5	60.7	64.0	58.3

자료: 회사 공시자료(연결 기준)

HMM의 2022년 2분기 EBIT/매출액은 58.3%로 직전분기 대비 소폭 하락하였는데, 러시아-우크라이나 전쟁으로 유가의 급격한 상승 효과에 따른 연료비의 증가가 HMM의 영업수익성의 주요 변화 요인으로 판단된다.

2. 벌크 주력 선사: 팬오션, 대한해운(A3)

팬오션: 벌크선, 탱커선 부문 실적 개선에 힘입어 매출, 영업이익 확대

팬오션의 2022년 2분기 매출액은 1조 7,222억원, 영업이익은 2,388억원이다. 매출액은 직전분기 대비 19.5%, 전년 동분기 대비 52.4% 증가하였다. 건화물과 컨테이너 시장의 업황 호조로 운임이 전반적으로 상승한 가운데, 운영선대 증대, 곡물사업 확대 등이 매출 증가의 주요 원인으로 파악된다.

2022년 2분기 영업이익률은 13.9%로 직전분기 대비 소폭 상승하였는데 건화물(Dry Bulk) 시장의 2분기 운임 반등 등에 힘입어 벌크선 부문의 이익창출력이 제고되고, 유가 상승 등에 따라 탱커선 부문이 2022년 들어 영업흑자로 전환된 점 등이 영업수익성 개선의 주요 원인이다.

표 2. 팬오션 분기별 영업실적 추이

단위: 억원, %

구분	2020년				2021년				2022년	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
매출액	5,588	6,834	6,344	6,205	6,799	11,299	13,282	14,780	14,409	17,222
EBIT	378	643	629	602	489	1,120	1,913	2,207	1,691	2,388
EBIT/매출액(%)	6.8	9.4	9.9	9.7	7.2	9.9	14.4	14.9	11.7	13.9

자료: 회사 공시자료(연결 기준)

대한해운 (A3): 벌크선 업황 양호한 가운데 연결편입 효과 등에 힘입어 매출 확대

대한해운의 2022년 2분기 매출액은 4,291억원, 영업이익은 687억원이다. 회사는 건화물선(Dry Bulk)과 유조선(Wet Bulk), LNG 운송 분야에서 전용선 영업 위주의 사업 지속으로 안정적인 영업실적을 이어 나가고 있다. 매출액은 직전분기 대비 22.7%, 전년 동분기 대비 59.9% 증가하였는데, 건화물 및 LNG 운송시장의 운임 상승 등에 힘입어 회사 및 대한상선 등 연결회사들의 매출이 증가하였으며, 창명해운(주)의 연결 편입에 따른 효과도 반영된 것으로 분석된다.

2022년 2분기 EBIT/매출액은 16.0%로 전분기 대비 소폭 하락하였으며 최근 벌크선 용선료의 증가, 연료유가 상승 등이 대한해운의 영업수익성에 변화 요인으로 판단된다.

표 3. 대한해운 분기별 영업실적 추이

단위: 억원, %

구분	2020년				2021년				2022년	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
매출액	2,307	2,108	2,204	2,222	2,255	2,684	3,097	3,502	3,498	4,291
EBIT	338	354	405	363	407	457	553	622	736	687
EBIT/매출액(%)	14.6	16.8	18.4	16.3	18.1	17.0	17.8	17.8	21.0	16.0

자료: 회사공시자료(연결 기준)

II. 해상운송업 2022년 상반기 동향과 하반기 이후 전망

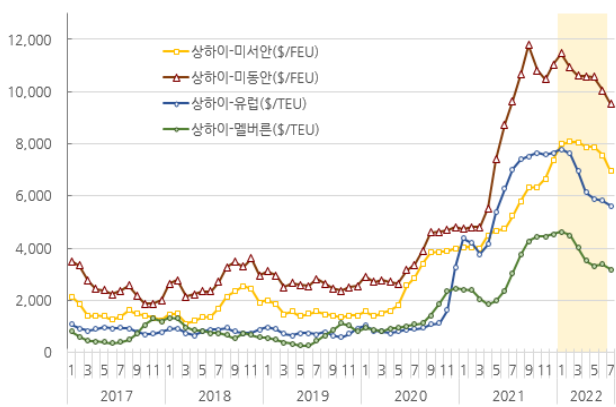
1. 컨테이너 운송시장

2022년 상반기 : 업계 호황 지속 중이나, 글로벌 물동량 수요의 증가세 둔화 등으로 연초 이후 컨테이너 운임 약세 전환

각국의 적극적인 경기부양책과 북미지역의 심각한 항만 적체현상 등에 따라 2021년에 사상 최고치를 기록하였던 컨테이너 운임은 2022년 들어 높은 인플레이션과 美 연방준비위원회의 공격적인 유동성 긴축 정책 등으로 미국, 유럽을 중심으로 내수 수요 증가세가 둔화되고, 중국의 코로나 봉쇄, 부동산 위기 등으로 글로벌 물동량 수요가 제한되면서 컨테이너 운임이 약세로 전환되었다. 컨테이너 운임은 코로나19 이전 대비 여전히 업계 호황 수준을 유지하고 있으나 2021년과는 다소 다른 모습을 보이고 있다.

그림 3. 주요 원양항로 운임지수 추이(SCFI)

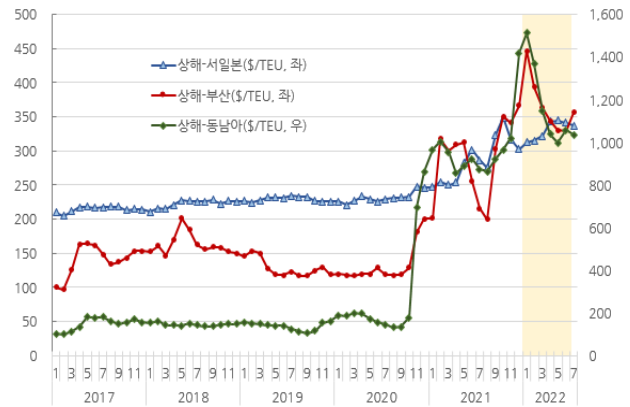
단위: \$/FEU, \$/TEU



자료: Clarkson

그림 4. 주요 근해항로 운임지수 추이(SCFI)

단위: \$/TEU



자료: Clarkson

미 서안 지역 항만 적체현상 완화 조짐 보이는 가운데 ILWU의 노사협의 향방 모니터링 필요
2020~2021년 미주노선의 컨테이너 운임 상승의 가장 큰 원인은 미국 내 항만 혼잡에 따른 선박 부족에서 기인한다. 2022년 8월 기준 미 서안 주요 항만은 여전히 혼잡도가 높은 수준이나, 인플레이션 문제 등에 따른 전반적인 수요 둔화, 미 서안의 혼잡을 피하기 위한 대체 항만 모색 노력, 미국 기업들의 재고 누적 등으로 심각한 적체현상이 점진적으로 완화될

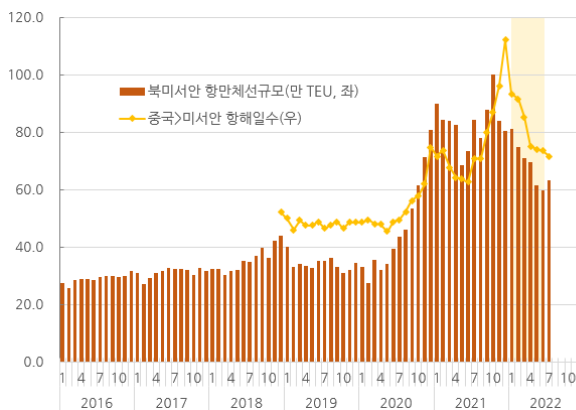
조짐을 보이고 있다. 2022년 7월 기준 미 서안 내 항만 체선 규모는 2021년말 대비 약 25% 감소(그림5) 하였으며, 중국에서 미 서안으로의 평균적인 운항일수는 30일 내외로 상당폭 단축되었다.

한편, 2021년 보복 소비 등으로 재고 부족에 시달렸던 미국 기업들의 재고자산 규모는 지속적인 생산 및 해외수입과, 예상 대비 낮은 최근 판매 실적 등으로 2022년 상반기에만 3,668억달러(한화 약 460조원, 그림6 참조) 증가한 것으로 파악된다. 미국 기업들의 재고자산 규모가 빠르게 증가하는 반면, 향후 경제성장을 전망치가 하향 조정되고 있는 상황 등을 종합적으로 감안할 때 관련 해운 수요 역시 중단기적으로 둔화될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

다만, 항만 적체현상을 재차 심화시킬 단기적인 부담요인으로는 미주서안 항만의 노사합의안이 2022년 7월 1일자로 만료됨에 따라 PMA(Pacific Maritime Association, 태평양 해사협회)와 ILWU(International Longshore and Warehouse Union, 국제항만창고노조) 간의 재협상 문제가 있다. 과거 사례를 살펴보면 2014년 미국 서부 항만 파업 사태로 인하여 태업, 직장폐쇄 등으로 공급망 교란이 발생하였으며, 이로 인해 2015년 초 미주노선의 컨테이너 운임이 약 20%가량 상승한 바가 있다. 이처럼 항만 적체 현상이 컨테이너 운임에 미치는 영향력을 감안할 때, 향후 북미 항만의 노사협상의 진행 상황과 적체현상의 해소 여부 등에 대해 주목해야 할 것이다.

그림 5. 미서안 항만체선 현황

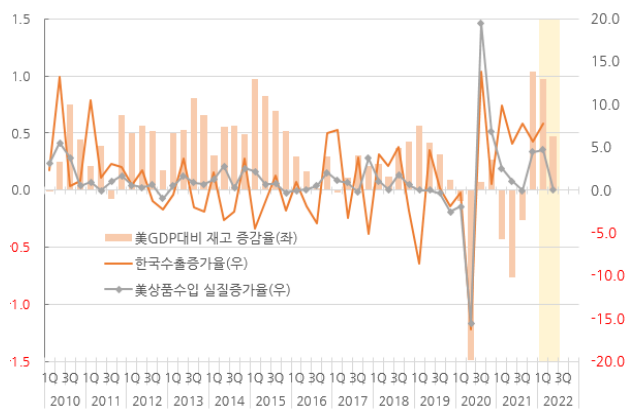
단위: 만TEU, 일



자료: Clarkson

그림 6. 美 재고수준 및 한국수출 증가율 추이

단위: %



자료: FRED(미 연방준비은행)

중장기적으로 선박 공급 확대에 따른 수급불균형 및 경쟁 심화 가능성 대비 필요

예상보다 심각한 인플레이션 문제, 러시아우크라이나 전쟁 및 중국의 봉쇄 등을 주요 원인으로 불확실성이 심화되면서 IMF가 전망하는 2022년 글로벌 GDP 예상 성장률은 4.9%(2021년 10월) → 4.4%(2022년 1월) → 3.6%(2022년 4월) → 3.2%(2022년 7월)로 점진적으로 하향되고 있다. 글로벌 경제규모와 해운 물동량(수요)의 성장 속도는 상호 관련성이 높은 가운데, 경기 성장세 둔화에 따라 컨테이너 물동량 예상 증가율도

저하(2022년 예상 컨테이너 물동량 증가율 4.2%(2021년 12월 조회 시) → 0.2%(2022년 8월 조회 시))되고 있다.

표 4. 컨테이너 운송시장 관련 주요 지표 향후 전망치

단위: % 백만 TEU

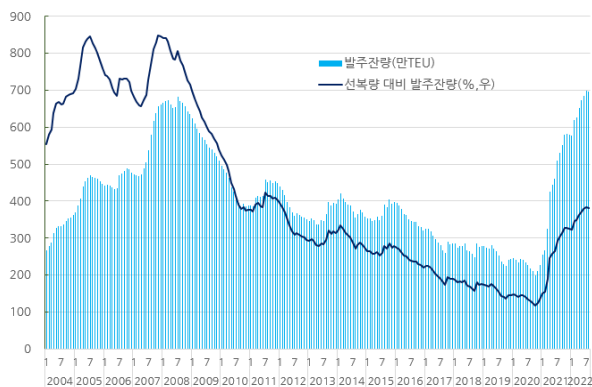
발표기관	내용	2020	2021	2022(E)	2023(E)	비고
IMF	글로벌 GDP 성장률(%)	-3.1	6.1	3.2	2.9	'22.07 전망치
Clarkson	컨 물동량(백만 TEU)	194.42	206.59	207.09	212.72	'22.08 조회
	컨 물동량 증감율(%)	-1.3	6.3	0.2	2.7	
	컨 선복량(백만 TEU)	23.66	24.73	25.62	27.68	연말기준
	컨 선복량 증감율(%)	2.9	4.5	3.6	8.1	

자료: 발표기관 참고, NICE신용평가 정리

반면, 공급요인을 살펴보면 MSC(스위스-이탈리아), CMA CGM(프랑스), COSCO(중국) 등 상위 대형 선사들을 중심으로 대규모 신조 투자를 경쟁적으로 진행하고 있어, 2023년부터 대규모 신조선 인도가 순차적으로 이루어질 예정이다. 해당 신조 선박들의 공급에 따라 컨테이너 운송시장 내 상위 선사들의 선복량 기준 시장 지배력이 더욱 강해질 전망이다 가운데 선박 공급 확대에 따라 경쟁 강도가 점진적으로 격화될 가능성이 존재한다.

그림 7. 컨테이너 발주잔량 추이

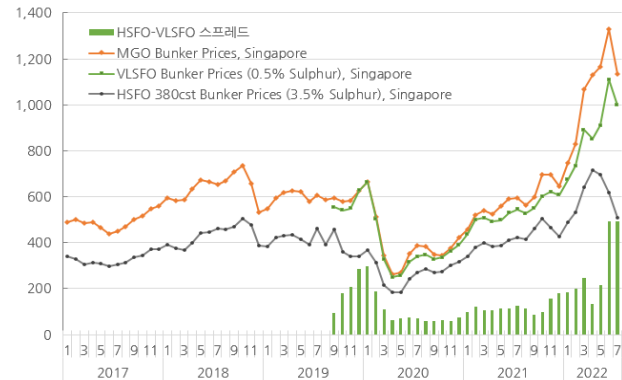
단위: 만TEU, %



자료: Clarkson

그림 8. 연료유가 추이

단위: \$/톤, %



자료: Clarkson, NICE신용평가 제공

고유황유(HSFO), 초저유황유(VLSFO)간 가격 격차 확대로 HMM의 원가경쟁력 상승

러시아-우크라이나 전쟁에 따른 유가상승으로 연료비 부담이 증가하고 있으나 선박 부족으로 인하여 전반적으로 화주 대비 해운선사의 교섭력이 높은 현 상황에서, 원가 상승 분의 운임 전가 등을 통해 유가상승에 따른 영업실적에 영향 정도는 높지 않은 수준이다. 최근 수년간 HMM의 매출액에서 연료비가 차지하는 비중은 8~17% 내외로 파악된다.

한편, 2020년 국제해사기구(IMO)의 선박연료유에 대한 황 함량 규제 강화(3.5%→0.5%)에 따라 글로벌 선사들은 저유황유를 사용하거나, 스크러버 설치 등을 통해 규제에 대응하고 있다. HMM은 이 과정에서 컨테이너 선대의 스크러버(탈황장치) 설치율이 68%(2021년말,

척수 기준)으로 타 경쟁선사(EVERGREEN 62%, MSC 32%, Maersk 17% 그 외 글로벌 상위 선사 10% 내외 수준) 대비 스크러버 설치 비중이 매우 높은 수준이다. 스크러버는 초기 설치비용과 설치기간 내 운항 중단이 불가피한 점 등이 부담 요소이나, 고유황유 사용가능에 따른 연료비 절감 이점이 있다.

2022년 2월 이후 러시아-우크라이나 전쟁 등의 여파로 중간유분(Middle distillate)의 수급 불균형이 심화되면서 선박용 경유(MGO)의 가격이 상승하고, 추가 정제작업이 필요한 초저유황유(VLSFO)의 가격도 높은 수준을 유지하는 반면, 고유황중질유(HSFO)는 Refinery 가동률이 높아지면서 상대적으로 수급 부담이 완화되어 VLSFO와 HSFO 간 가격 격차가 최근 톤당 500불(싱가포르 기준, 그림8 참조) 가까이 벌어진 것으로 확인된다. 이 같은 상황이 지속될 경우 스크러버 설치율이 높은 HMM이 경쟁선사 대비 원가경쟁력이 높아지는 수혜를 입을 것으로 예상된다.

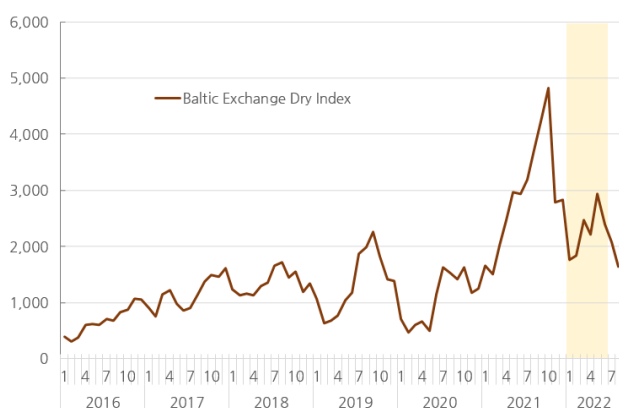
2. 건화물(DRY BULK) 운송시장

2022년 상반기: 우크라이나 전쟁 등 여파로 양호한 업황 전개

건화물 운송시장은 2022년 상반기 동안 중국의 고강도 방역 정책, 부동산 경기 침체 등에 따른 일부 해운 수요의 부정적인 영향에도 불구하고, 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 유럽과 인도의 적극적인 석탄 확보 움직임과, 무역 패턴 변화에 따른 톤-마일 증가 효과 등으로 해운 수요가 증가하면서 2022년 5월 BDI 지수는 3,369pt까지 상승하는 등 3~5월 간 전반적으로 양호한 시황을 나타내었다. 다만, 6월 이후 글로벌 석탄 운송 수요가 소강상태에 접어든 가운데, 주요 수요국인 중국이 부동산 경기 침체와 제로 코로나 정책 고수가 지속되고 있어 하반기 이후 운임의 하방 압력은 높은 수준을 유지하고 있다. 벌크선 단기 용선료 역시 이러한 상황을 반영하여 5월 최고치 기록 이후 약세로 전환하였다.

그림 9. 월평균 벌크 운임지수(BDI) 추이

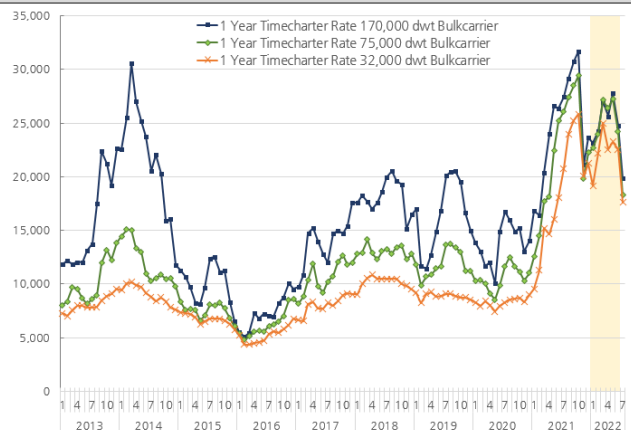
단위: Index



자료: Clarkson

그림 10. 벌크선 1년 단기 용선료 추이

단위: \$/day



자료: Clarkson

글로벌 유동성 긴축 기조가 지속되는 가운데 주요국의 정책 기조 변화 여부 등에 따른 건화물 시장의 향후 수요 변동 관련 불확실성 높음

건화물선 수급구조를 살펴보면 글로벌 물동량 규모는 2022~2023년간 정체 수준을 나타낼 것으로 보이나, 러시아우크라이나 전쟁에 따른 무역패턴 변화로 원거리 조달이 증가하면서 톤-마일 기준으로는 2022년 1.2%, 2023년에는 전년대비 2.1% 증가할 것으로 전망된다. 반면, 선복량 예상 증가율은 2022년 2.8%, 2023년 0.5%(전년대비, 연말기준)로 중기적으로 건화물선의 수급 부담은 크지 않은 상황이다.

표 5. 건화물선 수급구조 관련 지표 추이 및 전망치

단위: 십억 Tonne-miles, 백만 DWT, %

발표기관	내용	2020	2021	2022(E)	2023(E)	비고
Clarkson	벌크물동량(십억톤마일)	27,844	28,903	29,246	29,864	*22.08 조회
	벌크 물동량 증감율(%)	0.8	3.8	1.2	2.1	
	벌크 선복량(백만 DWT)	912.78	945.60	971.69	976.87	연말기준
	벌크 선복량 증감율(%)	3.8	3.6	2.8	0.5	

자료: 발표기관 참고, NICE신용평가 정리

다만, 인플레이션 문제 등으로 미국 등 주요국들이 유동성 긴축 및 금리 인상 기조를 유지하는 가운데, 중국이 부동산 경기 침체를 겪고 있고, 코로나19 관련 고강도 방역정책을 고수하고 있어 글로벌 건화물선 해운 수요의 하방 압력이 높은 상황이다. 향후 건화물선 업황을 가능할 모니터링 요인은 9월과 11월, 12월 예정된 미 연방공개시장위원회(FOMC)에서 결정될 금리 인상 폭과, 중국의 추가적인 경기부양책에 따른 해운 물동량 수요 변화, 2022년 10월 중국 20차 당대회 이후 코로나19 방역정책 완화 여부 등이 있다. 향후 주요국들의 정책 기조 변화 여부와, 지정학적 문제의 동향 등에 따른 수요 변동 관련 불확실성이 높아 거시환경에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

III. 하반기 이후 주요 모니터링 요인

1. 에이치엠엠 (BBB/Positive)

HMM은 중장기적 사업경쟁력 강화를 위해 향후 2026년까지 컨테이너 선복량을 120만 TEU(2022년 8월 기준 81.8만 TEU)로 늘리고, 벌크선대를 55척으로 확대(2022년 7월 기준 29척)할 계획이다. 또한, 친환경 선박 전환을 위한 차세대 연료의 확보와, 사업 다각화, 사용자 친화적 플랫폼 구축 등의 방침을 설정하였다. HMM은 2021년 이후 13K 컨테이너선 12척(1.78조원), 7K 컨테이너선 2척(5,250억원) 등의 신규 투자를 발표한 가운데 상기 계획 실현을 위해 2026년까지 약 15조원을 투자할 것으로 예상된다.

사업위험 측면에서는 글로벌 해상 물동량 증가 추이와, 항만 적체현상 완화 여부 등에 따른 글로벌 컨테이너 운송시장의 업황 변화와, HMM의 신조선 투자, 용선 결정 등이 감가상각비, 용선료 등 원가구조에 미치는 영향으로 인하여 향후 HMM의 이익창출력에 대한 영향

정도가 주요한 모니터링 요인이다. 또한, 선대 확충 계획을 통해 향후 HMM의 시장지위 강화 여부와 선박 운영 효율성의 제고 수준, 벌크 사업 확대에 따른 사업다각화 효과 발현 여부도 점진적으로 검토해 나갈 예정이다. 재무위험 측면에서는 중장기 투자계획 실현을 위한 재원의 확보 방식과, 신규 선박투자 부담에 따른 재무안정성 지표 변동 추이, 재무적 대응력 변화 등을 집중적으로 모니터링 할 방침이다.

표 6. HMM 주요 재무안정성 지표 추이

단위: 억원, %, 배

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022.06
자산총계	43,981	36,024	41,214	71,602	93,734	178,761	251,772
자본총계	9,513	8,969	10,397	10,903	16,885	103,583	172,852
총차입금	25,553	20,520	23,461	52,689	61,141	58,197	61,344
순차입금	20,169	13,665	14,764	46,181	49,632	-6,418	-52,924
부채비율(%)	362.3	301.6	296.4	556.7	455.1	72.6	45.7
차입금의존도(%)	58.1	57.0	56.9	73.6	65.2	32.6	24.4
순차입금의존도(%)	45.9	37.9	35.8	64.5	53.0	-3.6	-21.0
EBITDA/금융비용(배)	-3.3	-1.7	-2.7	0.5	3.8	23.1	34.6
순차입금/EBITDA(배)	-3.1	-4.8	-3.3	22.5	3.2	-0.1	-0.8

자료: 회사 공시자료(연결 기준)

한편, 2022년 8월 해양수산부의 브리핑을 통해 HMM 지분에 대한 단계적 매각 방침이 확인되었다. 따라서, 향후 산업은행 및 한국해양진흥공사의 보유 지분의 점진적인 매각이 현실화될 경우 회사의 지배구조 영향과, 경영진의 경영권 안정성, 경영전략 및 위험관리 능력, 신규 계열 편입 시 그에 따른 사업적/재무적 영향, 정부의 지원 규모 변화여부 및 그 지속가능성 등을 면밀히 검토할 계획이다.

2. 대한해운 (A3)

대한해운은 2022년 6월 기준 종속 자회사인 대한해운LNG가 17만 CBM급 LNG선 4척과, LNG 벙커링선 1척을 건조 중인 것 외에는 자체적으로 진행 중이거나 계획 중인 대규모 투자 계획이 없는 것으로 파악된다.

대한해운의 주 사업분야인 벌크/LNG 운송시장 업황의 변화에 따른 회사의 영업실적에의 영향 정도와, 종속 자회사 대한해운LNG(주)의 순차적인 신조선박 운항 투입에 따른 영업실적 제고 수준, 장기 운송계약 중심의 사업구조 지속 여부, 향후 대규모 신규 투자 추진 여부와 그에 따른 차입금 등 증가 여부 등이 주요 모니터링 요인이다.

또한, 대한해운은 SM상선과 더불어 SM계열의 핵심 기업으로서, 계열 전반의 재무부담 수준과, 대한해운과 SM계열 간 지원 규모에 따른 향후 재무적 영향 등에 대해서도 모니터링할 방침이다.

표 7. 대한해운(주) 주요 재무안정성 지표 추이

단위: 억원, %, 배

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022.06
자산총계	22,045	25,733	29,329	33,409	33,456	38,597	43,529
자본총계	6,260	6,745	7,795	8,952	8,533	15,181	17,913
총차입금	14,018	17,026	18,786	22,047	21,398	19,918	20,935
순차입금	13,163	16,546	17,796	20,913	20,281	18,032	18,672
부채비율(%)	252.1	281.5	276.3	273.2	292.1	154.2	143.0
차입금의존도(%)	63.6	66.2	64.1	66.0	64.0	51.6	48.1
순차입금의존도(%)	59.7	64.3	60.7	62.6	60.6	46.7	42.9
EBITDA/금융비용(배)	4.6	2.5	2.4	2.8	3.1	4.8	7.6
순차입금/EBITDA(배)	10.2	10.1	9.1	8.3	7.3	5.6	8.7

자료: 회사 공시자료(연결 기준)

관련참고자료

[에이치엠엠\(주\) 기업상세정보\(기업개요/평정요지/재무부표\)](#)[대한해운\(주\) 기업상세정보\(기업개요/평정요지/재무부표\)](#)[\[2022 산업전망\]해상운송 - 선종별 업황 차별화된 가운데 변동성 확대 가능성 존재\(2021.12\)](#)[\[이슈리포트\]10여년 만의 호황, 2021년 컨테이너 운임은 왜 올랐나\(2021.12\)](#)[\[이슈리포트\]HMM 10년만의 영업흑자, 지속가능한가\(2020.11\)](#)

〈유의사항〉

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 '발간물')는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무 불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.