

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeasset.com
(RA) 이창민 changmin.lee@miraeasset.com



해운업 (비중확대/유지)

뚜렷한 차별적 상황

Report summary

건화물 시장: 계절적 비수기를 지나는 중

건화물 운임지수인 BDI는 1,500pt를 돌파하였다. 8월 저점 대비 41% 상승한 것으로, 계절적 비수기인 북반구 하절기를 지나면서 시장 반등이 관찰되고 있다. Cape/Panamax 비율은 아직 1.0x 이하로 추가 반등의 여지가 있다. 파나마 운하 운영 차질에 따른 톤마일 수요 증가라는 호재도 존재한다. 다만, 석탄 및 철강 등 주요 화종의 수요가 크게 개선되는 상황은 아니다. 단기 변동성에 대한 경계심은 가질 필요가 있다.

컨테이너 시장: 장단기 수급 불안 지속

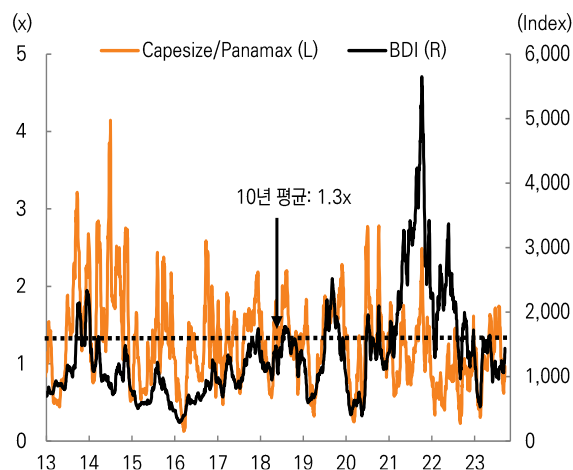
컨테이너 운임지수인 SCFI는 지난 15일 기준 949pt를 기록하였다. 이는 2Q23 평균 이하 수준으로 전년 동기 대비로도 59% 하락한 수치이다. 컨테이너 해운 시장은 3Q23 성수기 효과가 거의 나타나지 않았다. 장기적으로도 2023년 210만 TEU, 2024년 260만 TEU의 대규모 공급 압력도 지속되는 상황이다. 당분간 큰 반등 없는 부진한 시황이 예상된다.

탐픽 팬오션: HMM 인수 관련 불확실성은 존재

건화물 시황에 대한 긍정적인 관점을 유지한다. 탐픽은 팬오션(028670 KS/매수/TP 6,500원)이다. 2Q~3Q 시황 부진으로 단기 실적에 대한 기대감은 크지 않다. HMM 인수 방식 및 인수가에 대한 불확실성은 여전히 있다. 선박 매각 및 내부 현금흐름을 통해 약 2조원의 인수자금을 마련할 계획을 갖고 있는 것으로 알려져 있다. 다만, 주가는 절대적인 저평가(PBR 0.5배) 상태로 동종업체 대비 상대적 매력을 유지하고 있다.

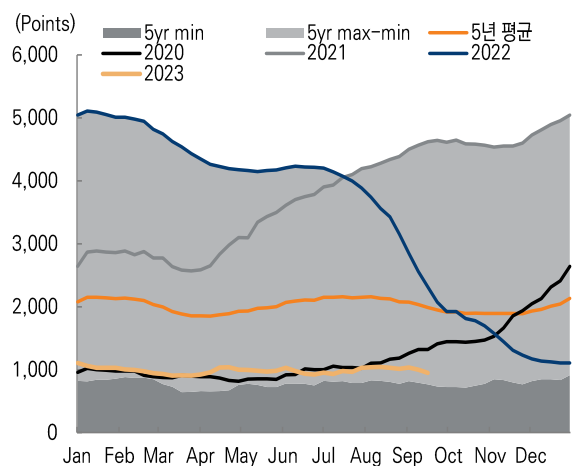
Key charts

BDI vs. Cape/Panamax



자료: Clarkson's, 미래에셋증권 리서치센터

SCFI 운임 추이



자료: Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

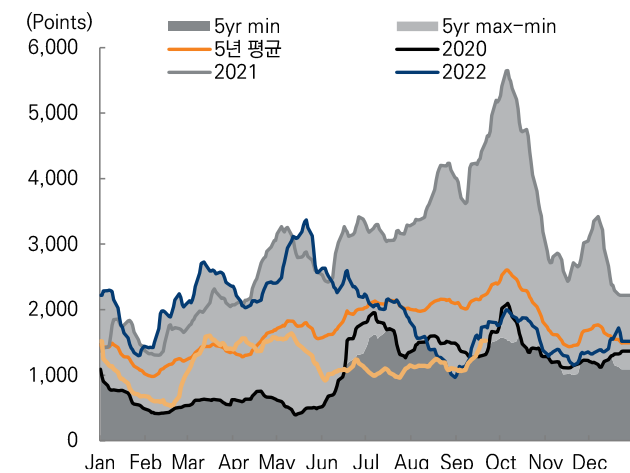
해운 시장 업데이트

건화물 시장: 계절적 비수기를 벗어나는 중, 아직 부담 없는 기술적 지표

건화물 운임지수인 BDI는 9월 19일 1,526pt를 기록했다. 8월 저점(1,080pt) 대비 41% 상승한 것이다. 단기 시장 반등은 1) 철광석 가격 상승, 2) 가뭄에 따른 파나마 운하 운영 차질 지속, 3) 곡물 수확기 도래에 따른 수요 반등으로 요약될 수 있다.

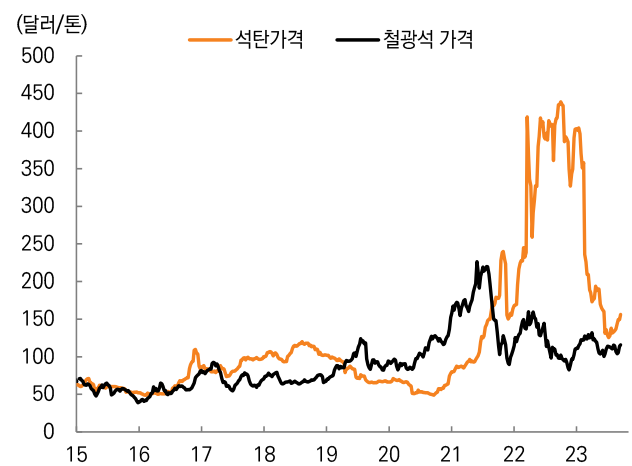
단기 급등한 상황에서도 Capesize/Panamax 비율은 0.97x로 부담스럽지 않은 상황이다. Capesize 시장이 전반적인 BDI 추가 반등을 이끌 여지가 존재한다. BDI가 1,500pt에 도달함에 따라 주요 선사의 수익성 개선이 가시화될 전망이다. 다만, 석탄 및 철강 가격이 의미 있는 반등을 보여주지 않는 등 본격적인 경기 반등 국면은 아니라는 점에서 경계심을 가질 필요는 있다.

그림 1. BDI 운임 추이



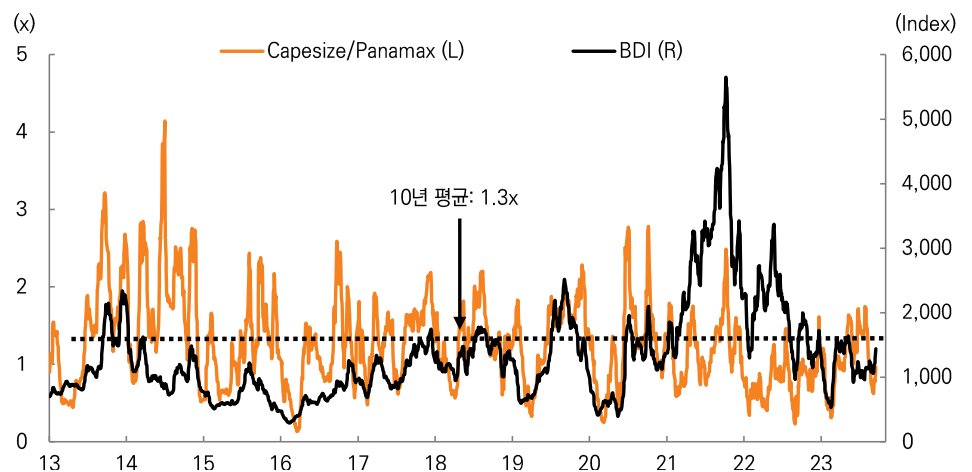
자료: Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 철광석 및 석탄 가격 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BDI vs. Capesize/Panamax



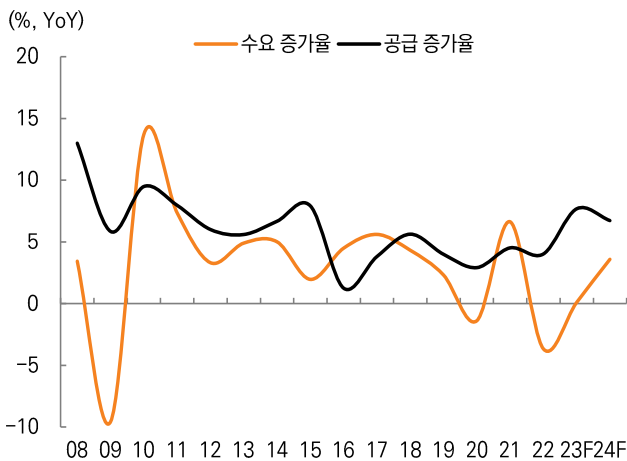
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

컨테이너 시장: 장단기 수급 불안 지속

컨테이너 시장은 지난 3Q에 계절적인 성수기 효과를 거의 보지 못했다. SCFI는 949pt로 2Q 평균(984pt) 대비 4% 낮은 수준이다. 국경절에 따른 밀어내기 수요도 눈에 띄지 않고 있다. 반면 컨테이너 신규 인도는 8월까지 134만 TEU로 전년 동기 대비 141% 상승한 상황이다. 현재 3.3% 수준의 비활동 선박의 비중도 크게 상승할 가능성이 높다.

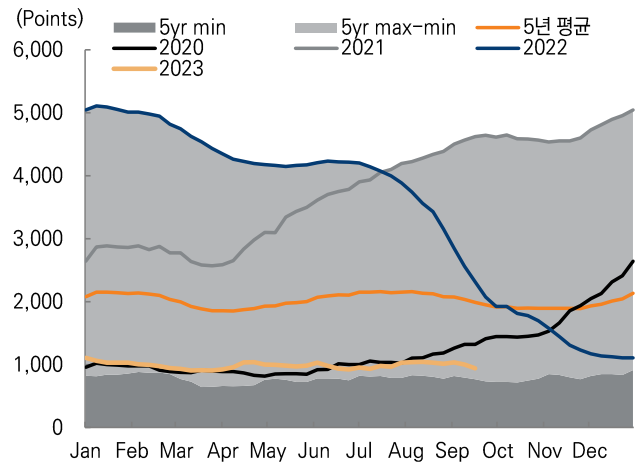
장기 공급 전망도 긍정적이지 않다. 2023년 신규 인도량은 210만 TEU(106% YoY), 2024년에는 260만 TEU(24% YoY)로 증가할 전망이다. 이에 따라 환경 규제가 본격화되는 2Q24까지는 의미 있는 시장 반등의 가능성이 높지 않은 상황이다.

그림 3. 컨테이너 수급



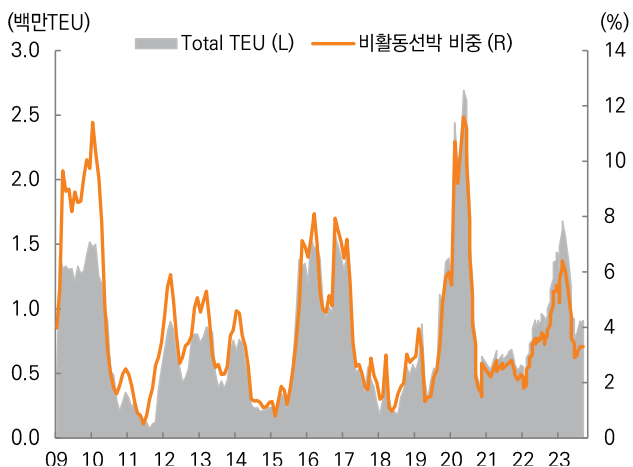
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 추이



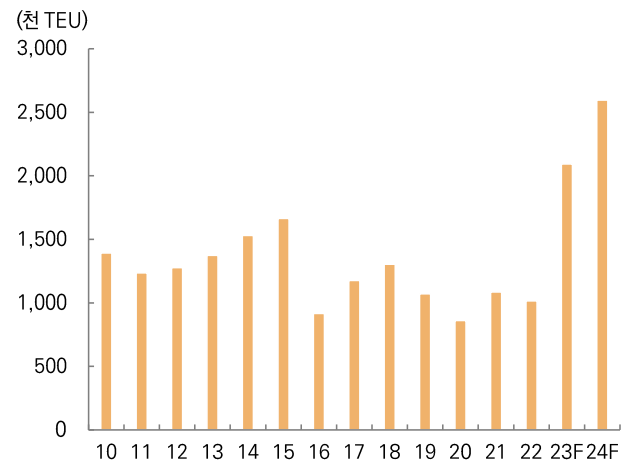
자료: Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 계선 선박 추이



자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너 인도량

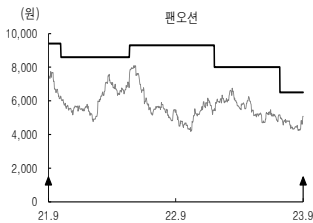


자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
팬오션 (028670)					2022.05.12	매수	9,300	-39.40	-13.01
2023.07.17	매수	6,500	-	-	2021.10.27	매수	8,600	-29.50	-11.86
2023.01.10	매수	8,000	-29.86	-15.50	2021.06.24	매수	9,400	-19.88	-6.70

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 팬오션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.