

조선

IMO 규제 연기 가능성 보도 Fact Check

조선/기계

Analyst 김현
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 박진한
02. 6098-6675
jinhan_park@meritz.co.kr

WSJ, 트럼프 행정부가 IMO 선박 환경규제를 단계적으로 시행하기를 원한다고 보도

지난 19일 Wall Street Journal(WSJ)은 "White House Seeks to Slow Rollout of Rules for Cleaner Ship Fuels"란 기사를 발간함. WSJ 보도에 따르면 트럼프 행정부는 2020년 IMO 선박 환경규제 시행에 따른 소비자와 기업의 비용증가를 우려함. 또한 환경규제에 따른 연료비 증가는 경제적 이해 관계뿐만 아니라, 트럼프의 정치적 이해관계도 얽혀있을 수 있다고 보도. WSJ 보도로 인해 19일 개장 후 국내 조선주, 정유주 등 관련주의 주가가 모두 약세를 보임.

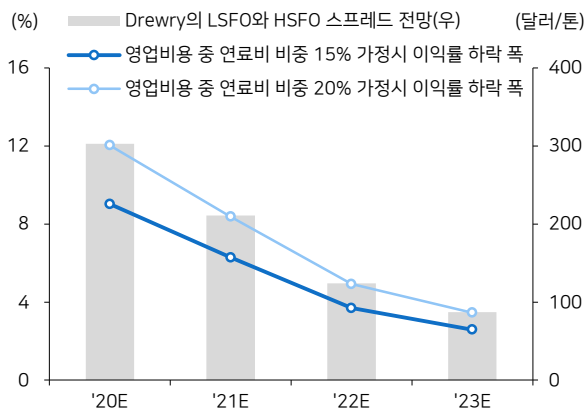
당사는 WSJ 보도와 관련해 Fact Check 방식으로 접근, 주제는 다음과 같음.

- 1) 환경규제 시행에 따른 소비자와 기업의 비용 증가 여부
- 2) 트럼프 행정부 주도로 IMO 환경규제가 단계적으로 연기·시행될 가능성
- 3) IMO 2020 환경규제가 단계적으로 시행되었을 때 국내 조선사의 영향

Fact Check 1) 환경규제 시행에 따른 소비자와 기업의 비용증가 여부

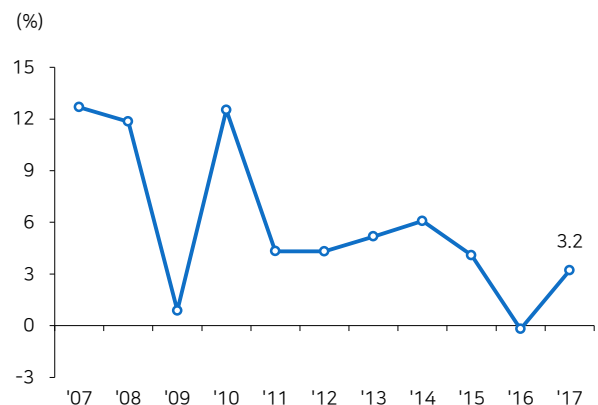
환경규제 시행은 소비자와 기업의 비용증가로 이어질 가능성이 높음. 선사 영업비용은 연료비 변동에 민감한 영향을 받아, 기존 연료(벙커C)보다 비싼 저유황유를 사용하면 비용증가는 필연적임. 리서치기관 Drewry는 HSFO(기존연료)와 LSFO(저유황유) 간 스프레드를 2020년 톤당 303달러로 전망함. 저유황유 사용 시 선사들의 영업비용은 9~12% 상승하는 반면, 현재 선사 영업이익률은 3.2%에 불과한 상황. 저유황유를 사용했을 때 대부분 선사는 적자가 불가피.

그림1 저유황유 사용에 따른 컨테이너선사 이익률 하락 폭 추정



주1: HSFO는 기존 선박용 벙커유, LSFO는 저유황유
주2: HSFO는 Rotterdam 380CST 벙커유 가격 503.5달러/톤 기준
자료: Drewry, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 대표 해운사 합산 영업이익률 추이 -17년 3.2%



주: 글로벌 해운사에는 Maersk, DryShips, Euronav, Frontline, Golar LNG, Teekay 등 Bloomberg Marine Shipping Peers에 포함된 49개 선사 포함
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

해운업계 저유황유 사용은 2020년부터 인플레이션을 자극하는 요소

저유황유 사용에 따른 연료비 상승은 선사 단독으로 감당할 수 없음. 최근 컨테이너 선사 1위 Maersk, 2위 MSC, 4위 CMA-CGM, 5위 Hapag-Lloyd는 저유황유 사용에 따른 연료비 증가분을 화주에게 전가할 계획을 발표. 화주가 연료비 상승을 용인할 지 여부는 불확실하나, 연료비 전가 움직임은 컨테이너업계에서는 대세로 판단.

화주 또한 저유황유 사용에 따른 연료비 증가를 홀로 감당할 가능성이 낮음. 화주는 소비자에게 비용을 전가할 가능성이 높음. 따라서 저유황유 사용에 따른 연료비 상승은 '선사→화주→고객'으로 이어질 개연성이 있음. 해운업계 저유황유 사용은 2020년부터 인플레이션을 자극할 수 있는 요소임.

IMO는 2020년 선박 환경규제 시행에 따른 해운업계에 증가하는 비용을 연간 150억달러로 전망함. 반면 백악관은 글로벌 전체에 미칠 경제적 비용이 1,000억달러를 상회할 수 있다고 예상함. 컨테이너선사 Hapag-Lloyd는 2020년 해운업계 전체에 연간 600억달러 비용증가를 전망함. 따라서 선박 환경규제 도입은 소비자와 기업의 비용증가로 연계될 개연성이 있음.

Fact Check 2) 트럼프 행정부 주도로 IMO 환경규제가 단계적으로 연기·시행될 가능성

WSJ 보도에 트럼프 행정부가 2020년에 시행될 선박에 대한 환경규제 폐지를 원한다는 내용은 없음. **백악관 대변인에 따르면 트럼프 행정부는 선박 환경규제 철폐나 연기를 원하지는 않는다고 알려짐.** 다만 환경규제가 가져올 과급력을 고려해 단계적으로 시행하기를 원한다고 언급함.

UN 산하 국제해사기구(IMO) 관계자는 WSJ와 인터뷰에서 미국이 IMO 2020 환경규제 시행 기한을 조정할 수 없다고 언급함. 또한 미국 당국은 아직 환경규제에 대해 공식적인 반대 입장을 밝히지 않은 상황임. **따라서 WSJ 보도에서 주목할 부분은 규제의 '폐지'와 '연기'가 아닌 '단계적 시행' 가능성임.**

일각에 따르면 트럼프 행정부는 IMO MEPC(해양환경 보호위원회) 73차 회의를 앞두고 단계적 시행을 목표한다고 알려짐. MEPC 73차 회의는 10월 22~26일 개최가 예정되어 있음. 트럼프 행정부는 파나마, 리베리아 같은 국가와 함께 MEPC 73차 회의에서 단계적 시행 주장을 준비한다는 시각도 있음. IMO 2020 규제 시행 연기를 재협의 하기 위해서는 체약국의 2/3 이상의 동의가 필요함. 연기에 30개국 이상이 반대할 경우 개정은 현실적으로 불가능. **유럽연합이 IMO 2020 규제 연기에 반대하는 상황에서 미국의 우려로 규제의 시행이 연기되기에는 어려운 상황.** "No Turning Back"이라는 IMO의 공식 입장에는 변화가 없음. 따라서, 이번 주에 개최되는 IMO MEPC 73 회의의 결과에 주목할 시기.

Fact Check 3) IMO 환경규제가 단계적으로 시행되었을 때 국내 조선사의 영향

IMO 환경규제가 단계적 시행으로 바뀐다고 해도 국내 조선사에 부정적인 이슈는 아님. 오히려 호재로 작용할 수도 있음. 단계적 시행에 대한 세부사항은 아직 예측하기 어려우나, 시행된다면 선사에게 유예 기간이 주어질 가능성이 높음. 유예 기간이 주어진다면 선사 입장에서 촉박하게 저유황유를 사용할 필요는 없음.

현재 글로벌 Scrubber 시장은 공급부족 상황임. 상위 제조업체인 Wartsila, Alfa Laval, Clean Marine은 Scrubber 수요가 급증하면서 조달기간이 12개월을 초과함. 선사 입장에서 Scrubber를 장착하고 싶어도, 2020년까지 선대에 Scrubber를 장착하기 어려워 저유황유를 선택할 수 밖에 없음. 그러나 단계적 시행을 통해 유예 기간이 주어진다면, 기존 선대와 신규 선박에 Scrubber 장착을 고려할 여지가 생길 수 있음. 이는 선령이 15년을 초과하는 노후선의 폐선 결정을 촉진시킬 개연성도 존재.

Scrubber 장착은 신조선가 상승으로 이어져 조선사에게는 긍정적인 영향으로 작용함. 종합하면 트럼프 행정부에 의해 IMO 환경규제의 시행이 일괄적으로 연기되거나 규제의 강도가 약화될 개연성은 낮음. 설사 단계적 시행으로 바뀌더라도, 국내 조선 업계에는 악재보다 호재로 작용할 가능성이 높음.

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현, 박진한)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.