

Issue Comment

2022. 9. 22

조선

VLCC 운임 반등 및 국내 조선 수혜 가능성



운송/조선/기계

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

VLCC 스팟운임 96.9WS, 저점 대비 253.5% 상승

2022년 9월 16일 기준 초대형유조선(VLCC, Very Large Crude–Oil Carrier)의 주간 운임이 2020년 9월 저점 대비 253.5% 상승함. 2000년 이후 평균 운임인 69.3WS 대비 40% 상승했음. 석유화학제품선(PC, Product Carrier)의 주간 운임이 2021년 7월 저점 대비 1,438% 폭등한 데 이어 유조선 운임 반등 여부에 주목

노후선대 비중 11%, 그러나 폐선율 제로 수준

VLCC 중 선령 20년 이상의 노후선대 비중은 연초 선복량 대비 11.0% 수준이나, 폐선율은 0.5%에 머무는 상황임. 2002~03년 노후선대 비중은 8.9 ~ 17.6%, 폐선율은 7.8 ~ 8.7% 수준이었음. 이는 2023년 EEXI 등 환경 규제로 인해 경제성이 낮아진 노후 선박의 폐선 가능성을 시사함

물동량: 양 보다는 거리에 따른 증가를 예상

경기 침체 우려 상황에서 원유 수요의 급증 가능성은 제한적이나, 러시아산 원유 수출 규제가 촉발한 교역 노선의 변화로 물동량이 소폭 증가할 개연성이 있음. 2022년 원유 물동량은 9.62조 톤마일(+3.9% YoY)로 추정하며 2023년 원유 물동량은 9.75조 톤마일(+1.3% YoY)로 추정함. 참고로 Clarksons의 2023년 추정치는 10.16조 톤마일임

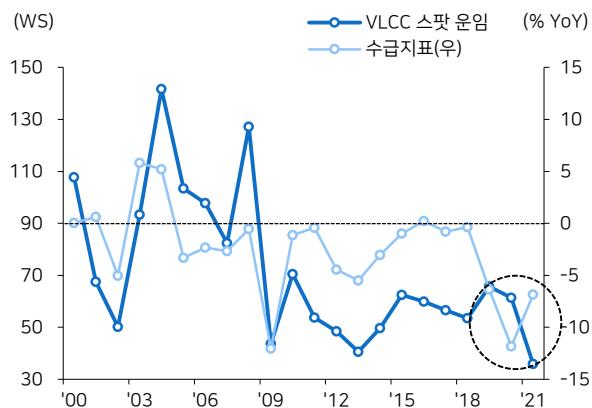
2023년 VLCC 연 평균 운임이 70WS까지 상승할 가능성

1) VLCC 선대의 10% 육박하는 대규모 폐선이 나올 가능성, 2) 러시아산 원유 수출 규제로 교역 항로 왜곡이 심화될 가능성으로 운임이 반등할 개연성 있음. 2022년 VLCC 연 평균 운임이 58.6WS(+63.5% YoY), 2023년 69.3WS(+18.4% YoY)까지 상승이 가능함. 운임이 반등할 경우 2025~26년 인도 예정으로 VLCC가 80척까지 발주 가능하다고 판단

중국 조선소 잔여 CAPA의 50%를 유조선으로 채워도, 국내 조선소 수혜

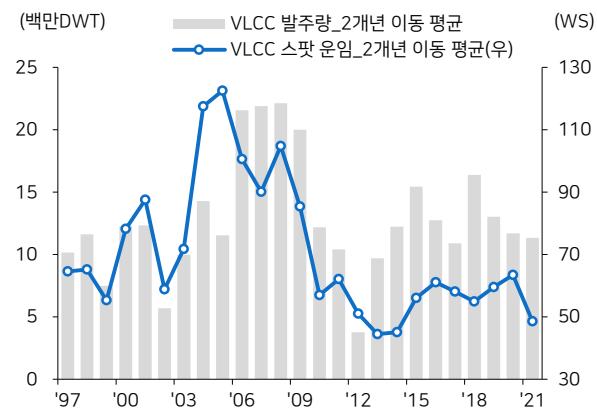
중국의 상위 20개 조선소 중 유조선 건조 가능한 조선소는 6개임. 인도 기준 연 CAPA는 449만CGT(2024년 인도 물량 기준)로 판단. 중국 6개 조선소의 2025~26년 잔여 슬롯으로 추정한 향후 수주여력은 483만 CGT. 가용 슬롯의 50%를 유조선에 할당할 경우에도 중국이 수주할 유조선은 VLCC 기준53척. 즉, 탱커 건조 시장 반등에도 중국 독식 가능성은 제한적임

그림1 유조선 운임은 수급지표와 유의미한 상관관계



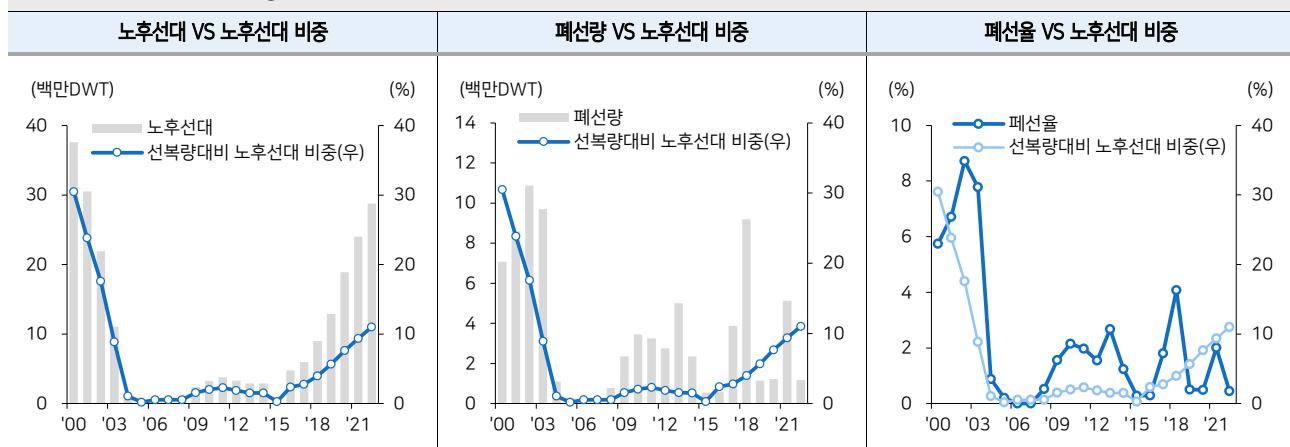
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 유조선 발주량은 유조선 운임과 유의미한 상관관계



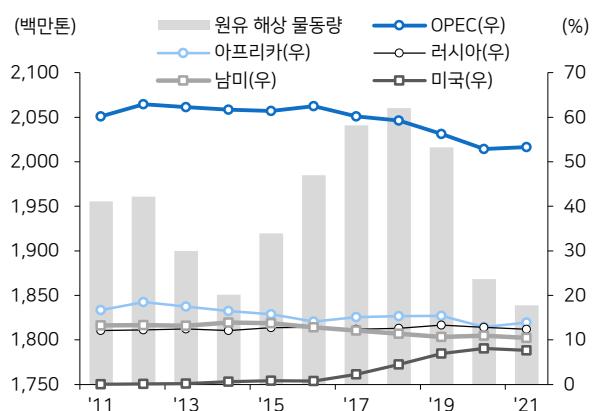
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림3 VLCC 노후선대 비중 2022년 연초 기준 11% 수준



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

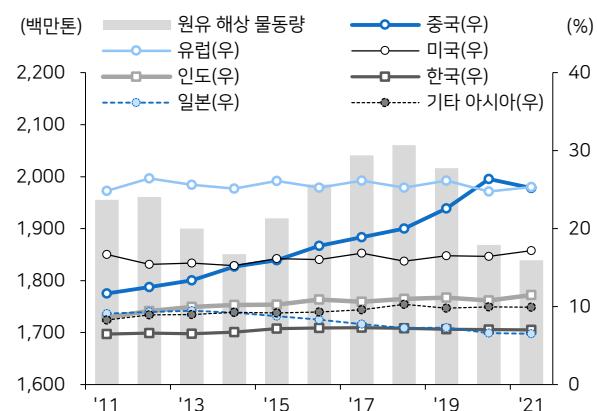
그림4 주요 국가별 원유 수출량



주: 1 bpd(barrel per day) = 49.8 Tonne로 환산

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주요 국가별 원유 수입량



주: 1 bpd(barrel per day) = 49.8 Tonne로 환산

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표1 원유 해상 교역 노선: 2021년 평시 수준

수출국	수입국	비중	노선(nm)
OPEC	중국	11.1%	5,793
	동북아	9.5%	6,114
	인도	6.8%	1,177
	유럽	4.7%	4,721
	동남아	4.0%	4,517
	미국	2.0%	9,798
	아프리카	1.3%	3,073
러시아	중동	2.4%	2,669
	중국	1.5%	8,364
	동북아	1.0%	8,813
	인도	0.2%	4,230
	유럽	3.9%	3,644
	동남아	0.1%	6,942
미국	중국	0.5%	10,175
	동북아	1.3%	9,650
	인도	0.8%	9,693
	유럽	1.9%	4,832
	동남아	0.4%	11,770
마일지표(p)		2,767	

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표2 원유 해상 교역 노선: 러시아 원유 수출 규제 가능성

수출국	수입국	비중	노선(nm)
OPEC	중국	11.1%	5,793
	동북아	9.5%	6,114
	인도	6.8%	1,177
	유럽	4.7%	4,721
	동남아	4.0%	4,517
	미국	2.0%	9,798
	아프리카	1.3%	3,073
러시아	중동	2.4%	2,669
	중국	1.5%	8,364
	동북아	0.0%	8,813
	인도	0.0%	4,230
	유럽	0.0%	3,644
	동남아	0.0%	6,942
미국	중국	0.5%	10,175
	동북아	2.3%	9,650
	인도	1.0%	9,693
	유럽	5.8%	4,832
	동남아	0.5%	11,770
마일지표(p)		2,837	

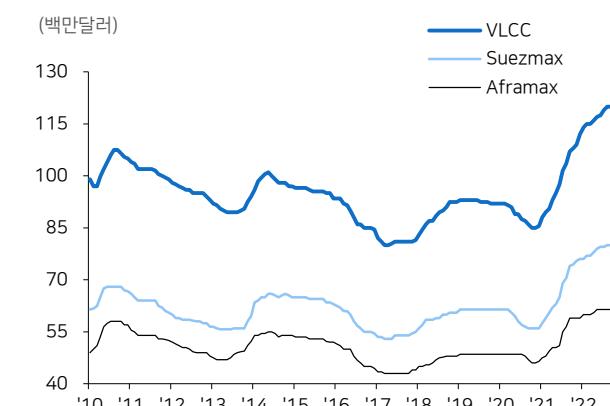
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림6 최근 유조선 수주 내역

발주일	조선소	사이즈(DWT)	수량(척)	척당 선가(백만달러)	인도일자	스크러버
2022-08	Dalian COSCO KHI	309,000	1	미공개	2026	미공개
2022-08	Dalian COSCO KHI	309,000	1	미공개	2025	미공개
2022-09	대한조선	Suezmax	2	75	2024	o

자료: 다트전자공시, Tradewinds, Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림7 유조선 신조선가 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.