

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 7. 27 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

쏟림, 어디까지 진행 됐나?

오늘의 차트

이상 기후 현상으로 인한 곡물 가격 급등 위험

칼럼의 재해석

MEPC 80: 2050 Net ZERO를 향하여

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 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.

Strategy Idea



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

쏟림, 어디까지 진행 됐나?

- ✓ 시장은 눈치 게임 중. 글로벌 쏠림의 공통분모는 'ERP(Equity Risk Premium)'의 하락
- ✓ 문제는 위험선호 심리의 전방위 확산이 아닌 선택적 쏠림. 채권도 마찬가지로
- ✓ 쏠림, 어디까지 진행 됐나? 3가지 관점에서 본 2차전지 산업의 쏠림 강도

시장은 눈치 게임 중

Dynamic(?) Korea

가상화폐 시장이 부럽지 않다. 매번 놀라운 변동성이 주식시장에서 연출되고 있다. 모두가 분명 시장이 '과열'됐음을 알고 있지만 손쓸 방책이 없다. 주식시장 수급 주도권이 기계적인 매수(ETF 등)와 공격적인 투자자들에게 넘어간 탓이다. 결국은 주가 변동성을 야기하고 있는 2차전지 기업들은 치킨게임 양상으로 치닫는 모양새다. 선택은 둘 중 하나다. 동참하거나 무시하거나이다.

어제의 이상한(?) 급락 이전으로 시계를 되돌려 보자. 올해 KOSPI는 18.5% 급등했지만 이중 8%p 가량은 2차전지 관련 기업이 급등한 영향이다. KOSDAQ은 더욱 심하다. 연초 이후 40% 급등했는데 25.4%p가 2차전지 관련 기업 효과다. 2차전지 효과를 배제하면 KOSPI는 2,457pt, KOSDAQ은 748pt라는 얘기가.

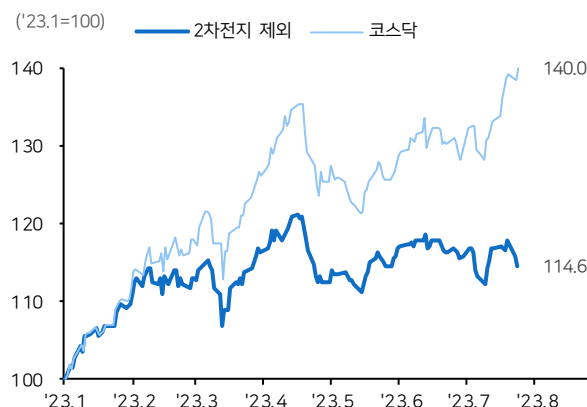
그림1 코스피 & 코스피(2차전지 제외)



주: 2차전지 기업 리스트(포스코퓨처엠, 코스모신소재, POSCO홀딩스, 삼성SDI, LG에너지솔루션, SK이노베이션, LG화학), 7.25 종가기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스닥 & 코스닥(2차전지 제외)



주: 2차전지 기업 리스트(엘앤에프, 에코프로, 에코프로비엠), 7.25 종가기준

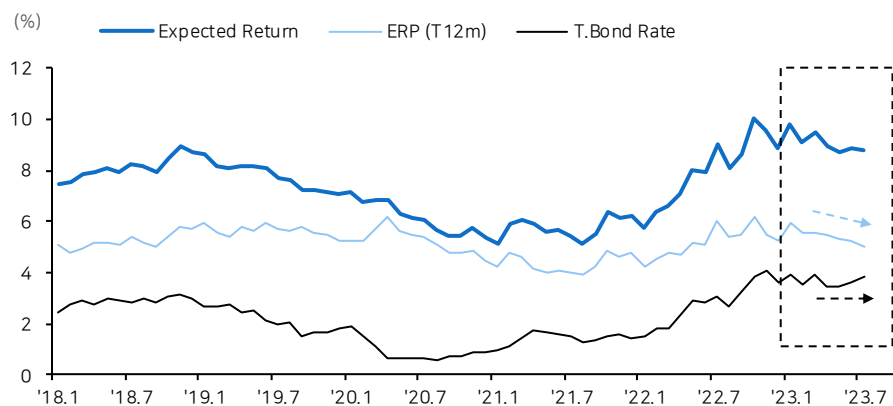
자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 쏠림의 공통분모: 'ERP(Equity Risk Premium)'의 하락 그리고 Bigger & High Value takes it all

금리는 그대로지만, ERP의 하락이 위험선호 이끌어

정도의 차이가 있을 뿐 쏠림은 미국도 크게 다르지 않다. 배경은 주식시장의 리스 크프리미엄 감소(위험선호)가 한 몫을 하고 있다. 매크로 측면에서 '금리' 레벨은 큰 변화가 없었지만 올해 들어 인플레이션 안정화가 빨라졌고, 극단적인 경기침체로 빠질 가능성 또한 낮아진 점이 배경이다. 산업측면에서는 AI發 투자 사이클 회복 기대감이 살아났고 지금도 진행형이다. 그 결과 올해 초 미국 주식시장의 ERP는 5.94%에서 7월 5.0%로 빠르게 낮아졌다.

그림3 다모다란 기대수익률 = ERP + 무위험이자율



자료: Aswath Damodaran, 메리츠증권 리서치센터

문제는 이상한 쏠림이 심화. 크고, 비쌀수록 잘 팔리는 주식시장

특징적인 것은 시가총액 크고, 밸류에이션 비싼 기업일수록 쏠림이 심하다는 점이다. Damodaran의 분석을 인용하면 이렇다. 올해 초 미국 전체 기업을 시가총액 순으로 10분위로 나눈 뒤, 돈 버는 회사와 그렇지 못한 회사로 구분할 때 시가총액 상위 10%에 해당하는 거대 기업 중 돈 버는 기업이 회사가 올해 미국 주식시장 시가총액의 증가의 대부분을 설명한다. 반대로 시가총액 상위 40% 이하에 해당되는 기업들(ex. 중소형주)은 기업 실적의 좋고 나쁘고를 떠나 시가총액이 오히려 하락했다. 시장에서 소외 혹은 오히려 디스카운트를 받은 셈이다.

시가총액뿐만 아니라 밸류에이션 측면에서도 다르지 않았다. 밸류에이션이 비쌀수록 성과가 더 좋았다. 미국 기업을 장부가치 기준(ex. PBR)으로 10분위로 분류하면 상위 10%에 해당하는 기업은 평균 30% 가량 상승한 반면, 하위 50%에 해당하는 저렴한(?) 기업은 오히려 주가는 정체되거나 하락했다.

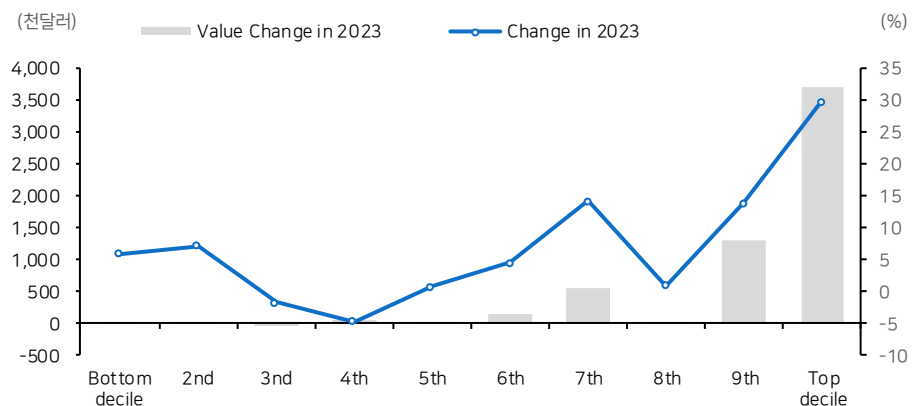
작년 큰 폭으로 하락했던 성장주들의 단순한 '복원'의 성격인지, 성장 기업에 대한 새로운 프리미엄인지는 알 수 없으나 이러한 현상이 지금의 우리와 크게 다르지 않음을 알 수 있다.

표1 미국: 연초대비 시가총액 상승분 시총 상위 10%에 쏠려 있어

시가총액 10분위수	흑자/적자	기업 수	시가총액(백만달러)		연초대비 시가총액 변동	
			'22년	'23년 6월말	시가총액 증감액 (백만달러)	시가총액 변동률 (%)
하위 10%	적자	641	269	470	200	74.48
	흑자	25	14	28	14	104.51
2	적자	635	1,943	2,124	181	9.30
	흑자	32	101	91	-11	-10.62
3	적자	599	6,535	6,890	354	5.42
	흑자	64	803	698	-104	-13.01
4	적자	488	15,876	163,769	500	3.15
	흑자	182	6,700	6,297	-402	-6.01
5	적자	410	35,352	38,833	3,481	9.85
	흑자	256	22,857	22,092	-765	-3.35
6	적자	340	74,610	75,213	603	0.81
	흑자	329	74,746	65,098	-9,648	-12.91
7	적자	303	158,793	170,765	11,972	7.54
	흑자	364	193,893	183,641	-10,252	-5.29
8	적자	253	353,665	402,308	48,640	13.75
	흑자	414	589,552	611,091	21,539	3.65
9	적자	153	580,516	676,125	95,609	16.47
	흑자	514	2,115,859	2,266,407	150,548	7.12
상위 10%	적자	82	2,115,748	2,156,869	41,122	1.94
	흑자	585	34,088,694	39,392,005	5,303,311	15.56
Total	적자	3,904	3,343,307	3,545,970	202,663	6.06
	흑자	2,765	37,093,219	42,547,448	5,454,229	14.70

자료: Aswath Damodaran, 메리츠증권 리서치센터

그림4 PBR 10분위 분류 및 시장 성과(2023년 기준): 비싼 기업일수록 주가 성과는 더 좋아



자료: Aswath Damodaran, 메리츠증권 리서치센터

회사채 시장도 선택적 쏠림은 마찬가지

채권(하이일드)시장도 선택적 위험 선호

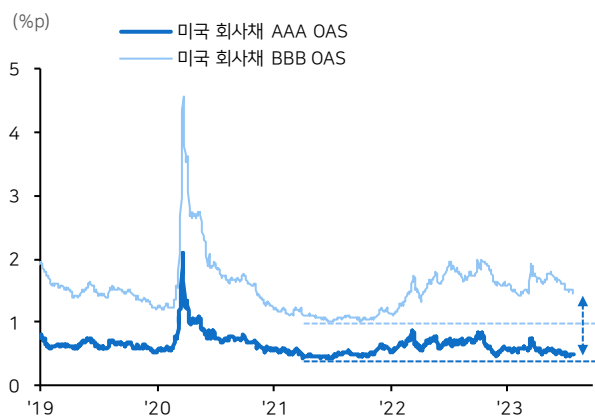
비쌀수록 선호되는 현상은 주식시장만의 일은 아니다. 회사채 시장도 초우량채권에 대한 쏠림이 진행 중이다. 미국의 경우 초우량채권인 AAA 등급의 회사채 스프레드는 COVID-19 이전 수준까지 내려온 반면, BBB 등급의 스프레드의 개선 속도는 더디다.

한국 회사채 시장은 미국보다 온도 차가 더 크다. AAA 등급의 스프레드는 작년 상반기 수준인 50bp 수준을 유지하고 있지만 위험선호가 높았던 2021년의 수준을 회복하지는 못했다. A+ 등급의 회사채 스프레드는 개선 폭이 미약하다. 작년 상반기 수준으로도 되돌아 가지 못했다. 상대적으로 초우량 채권의 선호도가 집중된 결과다.

즉 시장 위험선호도가 개선되고 있지만, 그 모험의 대상은 전방위적인 확산이 아닌 선택적 확산인 셈이다. 주식도 채권도 마찬가지다. 다른 자산군도 다르지 않을 듯 하다. 최근 국내 부동산 시장이 일부 회복되고 있다는 소식이 들려오지만 지역마다 온도 차가 크게 다른 것처럼 말이다.

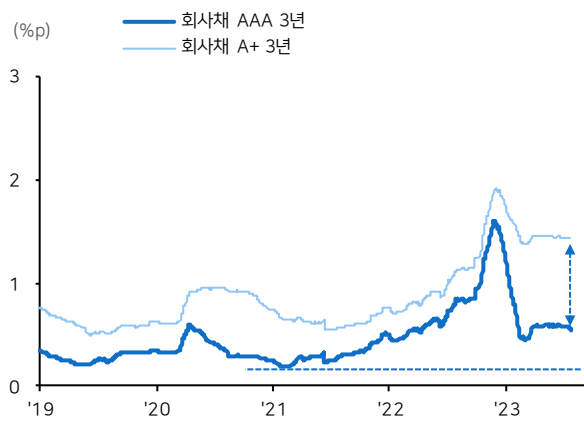
역설적으로 지금은 진짜 '위험선호'가 회복되어야 한다. 인플레이션에서 벗어나 경기와 기업실적의 온전한 회복이 선순환의 확실한 열쇠일 듯싶다.

그림5 미국 회사채 신용스프레드 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 국내 회사채 신용스프레드 추이



자료: Infomax, 메리츠증권 리서치센터

‘쏠림’은 언제까지... 어디까지 왔나?

국내시장, 2차전지 ‘쏠림’은 어디까지 왔나

쏠림의 기간과 강도를 정확히 파악할 수 있는 방법은 없다. 대중의 쏠림에는 경험칙만 존재할 뿐 패턴을 일반화시킬 수 없기 때문이다. 지금도 다르지 않다. 2차전지의 과열 양상이 어떤 식으로 전개될 지는 불확실하다. 다만 이전의 쏠림 사례와 비교할 때 지금 어떤 수준인지는 가늠해 볼 수는 있을 듯 하다.

3가지 기준으로 본 쏠림 강도

크게 3가지 가격 변수 측면에서 기준을 정해봤다. 대중의 쏠림을 가늠하는 측면에서 해당 테마의 1) 거래대금 비중, 2) 시가총액 비중 그리고 3) Pair Trading의 관점에서 삼성전자와의 대체성 여부(시가총액 관점)이다. 시기는 총 3차례를 비교했다. 2004년 이후 조선주 사이클, 2010년 중반의 헬스케어 사이클 그리고 지금이다.

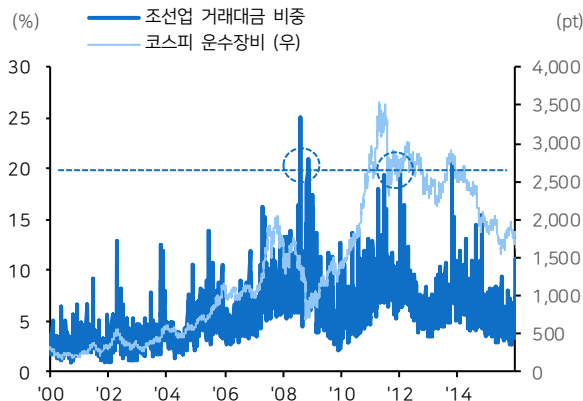
거래대금은 시장의 거래 집중도가 어느 수준까지 집중될 때, 정점이 나왔는지를 보는 관점이고, 시가총액 비중은 해당 테마(산업)이 시장(KOSPI, KOSDAQ) 내 어느 수준까지의 영향력을 발휘 했는가를 보기 위함이다. 삼성전자와의 시가총액 비교는 삼성전자 vs. KOSPI - ex 삼성전자 Trading 전략처럼, 삼성전자를 대체할 만큼 해당 테마(산업)이 성장 했는지를 보고자 했다. 2000년 이후 역대 주도 테마(산업) 중 삼성전자의 시가총액을 장기간 뛰어넘은 적은 없었기 때문이다.

1) 거래대금 비중

먼저 거래대금 비중의 관점에서 보면, 전체 거래대금 중 해당 테마(산업)의 거래 비중이 20% 이상에서 과열이 발생하고 최고 30~40% 수준이 정점을 기록한 적이 많았다. 10명 중 3~4명이 해당 기업을 거래할 경우 정점인 경우가 많다는 뜻이다.

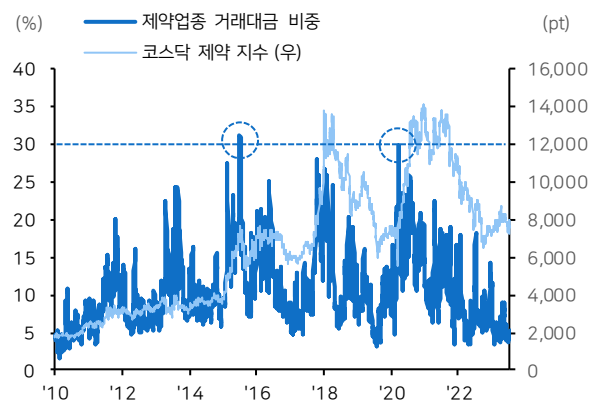
’04년 이후 ’07년까지 시장을 주도한 조선주의 경우 KOSPI 전체 거래대금 내 20% 수준에서 정점을 형성한 적이 많았고, ’14년 이후 ’17년까지 KOSDAQ 시장을 주도한 제약업종(ex. 셀트리온)의 경우 KOSDAQ 거래대금 중 30% 수준에서 거래의 최고점을 형성했다.

그림7 조선업 거래대금 비중: 20% 이상에서 정점 발생



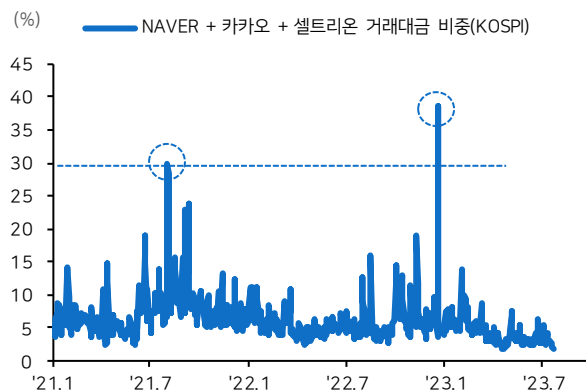
자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 제약업종 거래대금 비중: 30% 수준에서 정점



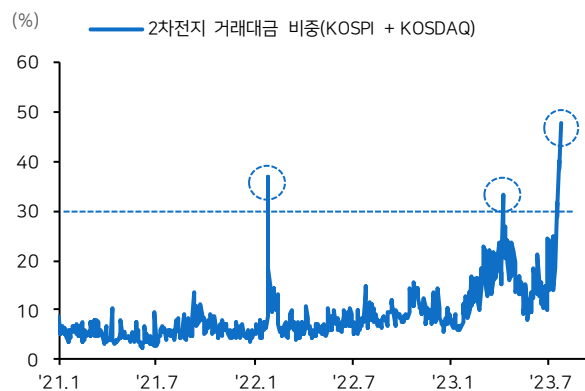
자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 '21~'22년 네·카+셀트리온 거래대금 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '22~'23년 2차전지 거래대금 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

개인투자자가 활성화된 COVID - 19 이후로 좁혀보면 NAVER, 카카오, 셀트리온의 기업의 매매비중도 유사하다. 전체 거래대금 중 30% 수준이 수급 쏠림의 정점을 기록했다. 지금의 2차전지는 어떨까? 작년 1월, 올해 4월 거래비중의 정점은 30% 수준에서 형성됐으나 최근에는 50%에 육박했다. 어제의 경우 시장 전체 거래대금의 47.6%가 2차전지 관련 기업이었다. 유례없는 쏠림이 전개된 셈이다.

2) 시가총액 비중

두 번째로 시가총액 비중으로 비교해 보면, KOSPI 내에서는 10%, KOSDAQ 내에서는 25% 수준까지 주도 테마(산업)이 급등한 경험이 있다. 전자는 조선, 후자는 헬스케어이다. 물론 시가총액 비중은 절대적인 기준치가 되기는 어렵다. 해당 산업의 특성도 고려해야 하고 지금의 경우 시가총액이 큰 기업이 신규 상장이 되는 경우가 빈번해졌기 때문이다. 다만 불과 6개월만에 KOSDAQ 내 시가총액 비중이 6% 수준에서 21%로 급등한 것은 속도가 너무 빠르다. 2차전지 업종의 KOSPI 내 비중은 연초 14%에서 현재 18% 수준으로 급등했다.

그림11 '08~'12년 조선업 시총 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 '15~'20년 제약업종 시총 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 코스닥 내 2차전지 시총 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 코스피 내 2차전지 시총 비중



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

3) 삼성전자와의 Pair Trading 유무(시가총액 관점)

마지막으로 삼성전자와의 Pair Trading 유무(삼성전자와 해당 테마의 시가총액 비교)를 보자. 국내 주식시장에서 단일 테마가 삼성전자의 시가총액을 넘어선 적은 2000년 이후는 없었다. 비단 조선주가 아니더라도 자동차, 화장품, 헬스케어 모두 1등을 대체할만한 산업 규모로 커진 적이 없었기 때문이다. 코스닥 시장 전체도 삼성전자를 장기간 넘어선 적이 없다. 오죽하면 종목 장세는 삼성전자 주가가 정채될 때 나타날 정도로 삼성전자의 수급 영향력은 매우 크다. 외국인과 기관투자자의 포트폴리오 필수 종목이기 때문이다.

그런 측면에서 본다면 지금의 2차전지는 시가총액은 기록적이다. 25일 기준으로 삼성전자의 시가총액(보통주 기준)은 418조원인 반면 2차전지 기업의 합산 시가총액은 472조원에 육박했기 때문이다. 지속가능 여부가 관건이다, 이 상태가 지속된다면 삼성전자를 뛰어넘은 유일한 테마일 수도 있다. 반대라면 과열에 따른 저향도 있을 수 있다는 의미다. 비록 단순한 가격 변수라 할 지라도 말이다.

그림15 조선업 vs. 삼성전자: 금융위기 이전 근접



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 제약업 vs. 삼성전자: 삼성전자와의 비교는 무리



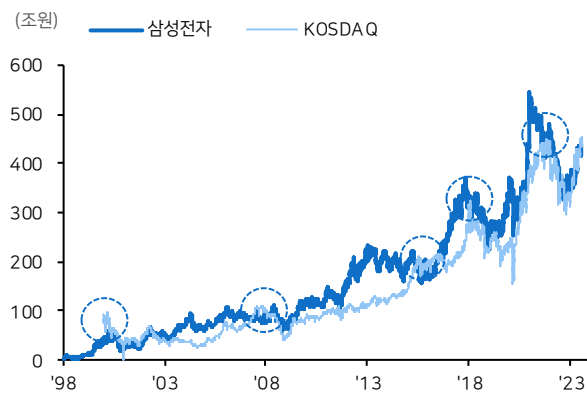
자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 2차전지 vs. 삼성전자: 삼성전자 추월



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 코스닥 vs. 삼성전자: 삼성전자와 코스닥 규모 유사



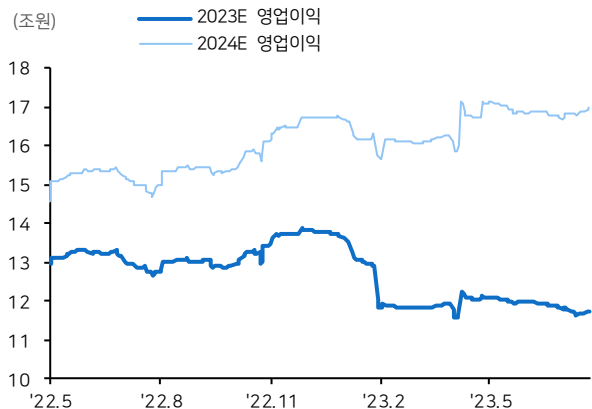
자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

숫자를 보면, 답은 다른 곳에...

언제쯤 과열이 진정될까? 2차전지는 어떻게 해야 하는가? 요즘 투자자들의 공통적인 질문이다. 이례적인 쏠림이 진행되고 있는 테마에 타이밍을 맞추기란 불가능하다. 지금은 한 템포 쉬어가는 것이 맞다고 본다. 적어도 '숫자(실적)'에 대한 확신이 필요하기 때문이다. 최근 2차전지 관련 기업의 실적 전망이 크게 달라진 것은 없다. 실적 기대치의 변화는 없는데 주가가 먼저 움직인 모양새다. 반면 2차전지를 제외한 다른 KOSPI 기업의 실적 전망은 개선 중이다. 낮췄던 눈높이가 상향조정되다는 뜻이다.

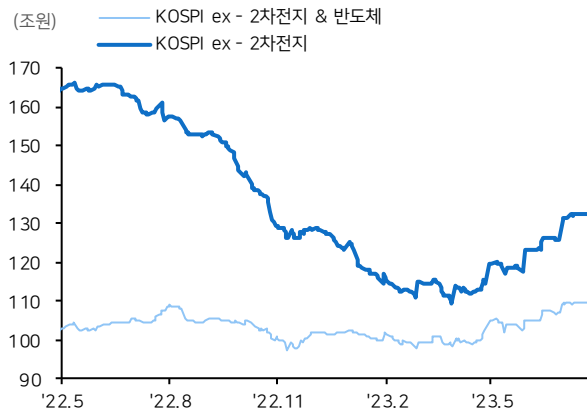
시장이 언제쯤 안정화 될지 예단하기는 어렵지만, '숫자(실적)'를 보면 2차전지 말고 다른 산업을 사라는 신호가 뚜렷하다.

그림19 2차전지(KOSPI + KOSDAQ) 합산 영업이익 전망



자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

그림20 2차전지, 반도체 제외 KOSPI 12개월 예상 순이익

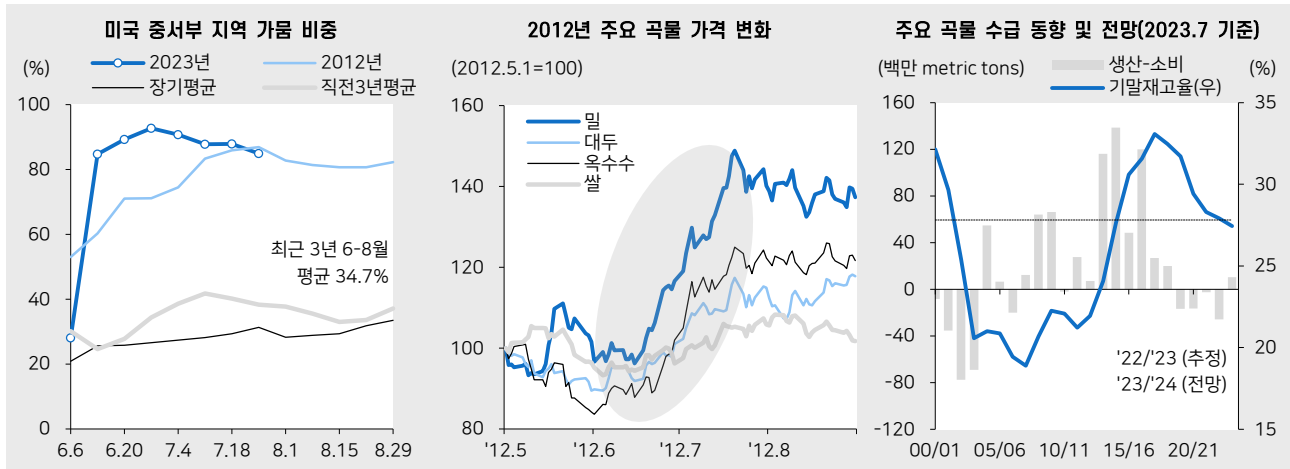


자료: Dataguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이승훈 연구위원

이상 기후 현상으로 인한 곡물 가격 급등 위험



주: 가뭄 비중= 이상건조+ 가뭄비중. 장기평균= 2010년 이후 평균치. 주요 곡물(밀, 쌀, 옥수수, 대두). 기말재고율= 생산량/기말재고량
 자료: USDA, U.S. Drought Monitor, 메리츠증권 리서치센터

콘벨트가 위치한 미국 중서부(Midwest)는 6월 중순부터 극심한 가뭄에 따른 기후 이상으로 농산물 수급 불안이 대두되고 있다. 중서부의 이상건조(30.6%)와 가뭄지역(54.3%)을 합산한 가뭄 비중은 84.9%로 2010년 이후 장기평균(28.1%)과 직전 3년 평균(34.7%)을 현저히 상회하고 있다. 이는 미국 역사상 최악의 가뭄인 2012년 이후 최고치로, 곡물 수급에 대한 우려로 귀결되고 있다.

2012년의 경우 가뭄이 심각 수준에 이른 7월부터 11월까지 5개월간 곡물 생산량이 지속 하향 조정되었다. 생산량 전망은 28.32억 톤에서 26.96억 톤으로 -4.8% 하락하며 곡물 수급에 이상기후가 미치는 영향이 빠르게 가시화되었다. 2012년 7월말 밀, 대두, 옥수수 가격은 6월 초 대비 49.4%, 28.4%, 48.7% 급등한 바 있다.

2023년 7월 미국 농무부 보고서(WASDE Report)에서는 '23/'24년 세계 곡물 생산량이 전년대비 3.2% 증가한 28.3억톤을 기록할 것이라고 전망했다. '23/'24년 기말재고율 전망치는 27.4%로 장기 평균 수준을 기록할 것으로 전망되었다. 다만, 이는 7월 이후 이상기후 현상이 소멸한다는 가정을 반영한 것이다. 2012년 사례를 참고했을 때, 이상기후가 지속되면 생산량 전망은 하향조정될 위험이 존재한다.

현재 범세계적으로 나타나고 있는 기후 현상은 예측불가능하다. 미국 중서부 뿐만 아니라, 글로벌 곡물 재배지역에서 이상기후가 나타나고 있다(아시아 신흥국 엘니뇨, 유럽 가뭄 경보 발령, 인도 중남부 가뭄 및 북부 폭우 등). 상기한 이상기후 뿐 아니라 러시아 흑해곡물협정 중단으로 곡물 수급 차질에 대한 우려가 불거진 바 있다. 따라서 지속 곡물 수급 상황과 가격, 인플레이 영향 등을 계속 주시할 필요가 있다.

칼럼의 재해석

오정하 연구원

MEPC 80: 2050 Net ZERO 를 향하여 (Hellenic Shipping News)

7월 3~7일 개최된 MEPC 80에서는 개정전략을 채택하며 IMO의 온실가스 배출량 배출 저감 목표를 상향했다. 의욕수준을 2050년경 Net-Zero로 상향, 2008년 배출량 대비 2030년까지 20~30%, 2040년까지 70~80% 절감으로 중간목표를 설정했다. 다만, 경제적·기술적 조치의 필요성에만 동의한 채 구체적 조치에는 합의하지 못했다. 오는 '24년 봄 확정할 계획이다.

'23년부터 EEXI(에너지효율지수), CII(탄소집약도지수)가 도입되었다. EEXI는 운항 중인 모든 선박을 대상으로 '99~'09년 건조선박 평균값 대비 CO2 20% 감축을 요구한다. CII는 운항 데이터를 집계해 배출값을 제출하고 A~E 등급을 부여 받는다. 유럽연합은 해운업 환경규제에 IMO보다 더 적극적으로 나서고 있다. '50년 Net-Zero를 목표로 '24년 탄소배출권거래제, '25년 FuelEU Maritime를 시행할 계획이다. 이처럼 점진적으로 강화되는 환경규제에 조선업계는 1) 교체수요, 2) 판가인상이라는 수혜를 누릴 수 있다.

MEPC 80차 회의: 온실가스 배출 저감 목표 상향

개정전략 채택: 2050년 Net-Zero

7월 첫째 주 개최된 MEPC 80차 회의에서 주목할 부분은 두 가지인데, 1) 의욕수준과 2) 온실가스 중기조치 논의사항이다. 결론적으로 친환경 전환으로의 목표는 강화되었으나, 경제적·기술적 조치가 확정되지 않았다. 그러나 금번 MEPC 회의의 의의는 개정전략이 채택되었다는 점이다.

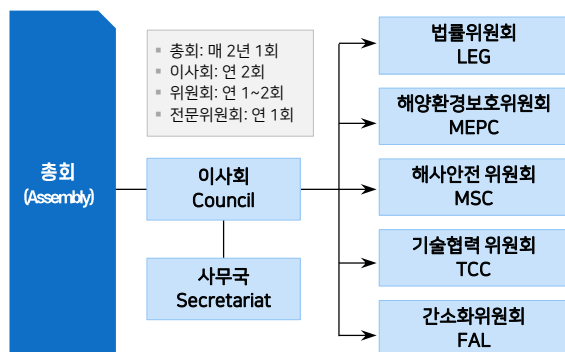
개정전략은 초기전략(IMO Initial Strategy) 목표를 상향 개정한 내용이다. 2018년 초기전략을 채택해 이를 기반으로 IMO 규제를 만들어왔다. 초기전략 상 현존선에 대한 운항적·기술적 에너지효율조치를 만들 것을 명시했는데, 이에 따라 2021년 6월 EEXI(에너지효율지수)와 CII(탄소집약도지수)를 개발하고 채택했다. 이제는 목표 조정시기, 감축 정도 등 모두 개정전략에 의거해 이루어질 예정이다.

1) 의욕수준 상향

강제성은 없는 선언적 합의

의욕수준이 2050년경 Net-Zero 달성으로 강화되었다. 기존 목표는 2008년 배출량대비 2050년 50% 수준이었다. 2050년까지 중간 실행 목표로는 2030년까지 최소 20% (30%까지 노력), 2040년까지 최소 70% (80%까지 노력) 감축으로 세웠다. 2040년 목표는 도전적인 수준이다. 중간 실행 목표는 강제성이 없지만, 향후 온실가스 감축 중기조치의 감축률을 결정할 때 기준점이 될 수 있다. 앞으로 5년마다 달성 여부를 점검할 계획으로 2027년 재검토될 예정이다.

그림1 IMO(국제해사기구)의 조직구성



자료: IMO, 메리츠증권 리서치센터

그림2 초기전략 감축경로와의 비교



자료: 한국해양교통안전공단

2) 온실가스 중기조치 논의

'24년 봄, 경제적·기술적 조치
확정 예정

MEPC 80에서 경제적·기술적 조치의 필요성에만 동의한 채 구체적 조치가 확정되지 못했다. 회원국별 입장차이 및 IMO 종합영향평가와의 연계성 등을 고려했다. 기술적 조치 관련해서 유럽은 연료의 GHG 함량을 검토하는 GHG Fuel Intensity(GFI)를 주장한다. 반면, 중국은 GFI에 실제연료소비량을 곱한 최종 값을 규제해야 한다고 주장하고 있다. 경제적 조치도 중복성 관련해 이견이 있다.

MEPC 80의 한계점은 개정전략의 모호성이다. 높은 감축목표를 설정하려는 선진국과 최대한 감축목표 상향을 늦추려는 개도국 간의 합의로 채택된 전략으로 국가별로 해석을 달리할 여지가 있다. '2050년경', 'Net-Zero' 등 모호한 표현이 존재한다. 2024년 봄으로 예정된 MEPC 81차에서 중기조치가 개발되며 모호성은 점진적으로 해소될 전망이다.

2023년부터 적용되는 변화

2023년부터, EEXI & CII 도입

2023년은 탄소배출 규제인 EEXI(에너지효율지수)와 CII(탄소집약도지수)가 도입되는 원년이다. EEXI는 현존선에 적용하는 에너지효율규제로 '99~'09년 건조선박 평균값 대비 CO2 20%를 감축해야 한다. 2023년 1월 1일부로 운항 중인 모든 선박에 적용되는데, 돌아오는 첫 번째 선박 검사일까지 충족 여부를 확인해 에너지효율증서(IEEC)를 발급받아야 한다. IEEC를 발급받지 못한 선박은 원칙적으로 운항할 수 없다.

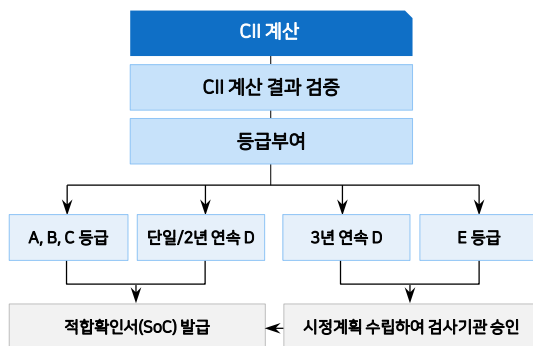
CII는 운항 중인 선박에 적용되는 추가 에너지효율 규제다. 올해부터 운항 데이터를 집계하여 2024년부터 배출값을 제출하고 A~E 등급을 부여 받는다. '19년 대비 '20~'22년 매년 1%, '23~'26년 매년 2%, 총 11%의 CO2를 감축해야 한다. 단일년도에 E등급을 받거나 3년 연속 D등급을 받을 경우, 저속운항, 저탄소연료 사용 등 에너지효율개선계획(SEEMP)을 수립하여 검사기관의 승인을 받아야 운항할 수 있다. CII는 매년 평가가 이루어진다는 특징이 있다.

표1 중기조치 종합영향평가 및 채택/발효 일정 합의

단계	시기	내용
1단계	'21년 봄~'22년 봄	중/장기 후보조치 제안 및 초안검토
2단계 (지연)	'22년 봄~'23년 봄	1단계에서 검토한 조치 평가 및 선택(우선순위 설정)
3단계	IMO GHG 전략 개정	협약발효 등 이행일정을 포함한 조치 개발 완료
일정	종합영향평가	중기조치 개발
MEPC80 ('23년 여름)	종합영향평가 착수	중기조치 개발 3단계 착수
MEPC81 ('24년 봄)	중간 보고서 제출	결합조치 형태 확정
MEPC82 ('24년 가을)	최종 보고서 제출	
MEPC83 ('25년 봄)		중기조치 승인
임시MEPC ('25년 가을)		중기조치 채택
채택 후 16개월 ('27년)		중기조치 발효

자료: 한국선급, IMO, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CII 규제 흐름도



자료: Drewry Maritime Research, 메리츠증권 리서치센터

피할 수 없는 친환경 Rush

EU, 2024년 탄소배출권거래제도
2025년 FuelEU Maritime 시행

유럽은 IMO보다 적극적인 태세다. EU의 온실가스 저감 목표는 1990년 대비 2030년까지 최소 55% 감축, 2050년 탄소중립이다. EU는 지난 4월 해운산업의 배출권거래제도 편입을 의결한 바 있다.

EU의 배출권거래제도는 2024년부터 해운업에 적용된다. 2025년에 전년도 배출량의 40%에 해당하는 배출권 구매를 시작으로 매년 단계적으로 확대해 2027년에는 100%를 구매해야 한다. 제출의무 위반 시 배출량 톤당 100유로의 벌금이 부과되고, 미제출한 배출권도 차년도에 제출해야 한다. 2회 이상 위반 시, EU회원국은 입항을 금지할 수 있다.

7월 25일, EU는 기후 중립을 위한 최종 규칙에 합의하고 FuelEU Maritime 이니셔티브를 채택했다. FuelEU Maritime은 선박연료에서의 온실가스 집약도(GHG intensity)를 규제해 재생에너지 혹은 무탄소 에너지 사용을 장려한다. 2025년부터 시행되는데, 연도별 온실가스 집약도를 만족하지 못하면, 그 차이에 해당하는 벌금이 부과된다.

미래 친환경 연료가 확정되지 않은 탓에 메탄올, LNG 등 다양한 이중연료 선박이 발주되고 있다. 2022~23년 현대미포조선에 발주된 컨테이너선 선가를 Clarksons 신조선가와 비교해보면, 이중연료 선박은 전통 선박대비 평균 13.6%의 선가 프리미엄을 받고 있다. 2024년부터는 IMO와 EU의 온실가스 규제가 모두 적용된다. 교체수요도 필연적으로 발생한다. 조선업계의 친환경 발주 트렌드에 따른 수혜가 이어질 전망이다.

표2 현대미포조선의 친환경 컨테이너선 프리미엄

선박 사이즈(TEU)	수주일자	인도일자	선주	선가 (백만달러)	이중연료	Clarksons 선가(백만달러)	(% Diff)
13,000	2023-02	2026-12	CMA CGM	171.4	Methanol	144.5	18.6
2,854	2022-03	2023-10	Capital Maritime	45.6	LNG Ready	41.5	9.9
1,809	2022-01	2023-09	Capital Maritime	32.0	LNG Ready	29.50	8.5
1,800	2022-03	2024-05	Euroseas	34.6	LNG Ready	29.5	17.3
2,800	2022-02	2024-02	Tsakos Shpg & Trdg	42.7	-	40.5	5.4
2,782	2022-01	2024-01	Euroseas	43.2	-	40.5	6.7

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

원문: IMO MEPC 80: Shipping to reach net-zero GHG Emissions by 2050 (Hellenic Shipping News)

제80차 해양환경보호위원회(MEPC80)결과 (한국해양교통안전공단·한국선급)