

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 우호적 대외 환경에도 수급 변동성 확대, KOSPI 한 차례 요동

- 미국 고용 둔화 속 금리 부담 완화, AI·반도체 실적 모멘텀 강화
- 대외 여건 완화에도 수급 변동성과 투자심리 위축 부각
- 업종별 수혜 기대감에 차별화 장세, 금융·조선 등 강세 전개

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 9월 2주차] 9월, 불편한 변수를 이겨내는 한 달. 상승 방향 무게

- 이란 전쟁 확전으로 시작된 불편한 변수들의 향연
- 구조적 요인들을 이해할수록, 불편하다고 느끼는 변수들의 영향력은 제한
- 글로벌 증시, 상승 방향에 무게. 변동성 확대 시, 비중 확대를 탐색하는 계기로 삼아야할 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

천연가스, 내년에는 기상이변과 유럽을 주목

- 10월물로 교체됐음에도 부진한 천연가스, 그러나 엘니뇨 후퇴할 내년이 더 중요
- 여기서 주목해야 될 부분은 유럽, 폭염으로 인한 전력난은 천연가스로 전이 중
- 문제는 엘니뇨 후퇴 시 2020년처럼 유럽의 폭염발 전력난 ↑ 내년 천연가스에는 기회

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] 팬오션: High & Dry

- 대서양발 철광석 물동량 증가 대비 실질 선복량 부족으로 BCI 8% 상승
- 석탄 역시 겨울철 난방 수요 및 대체 에너지 수요로 물동량 증가 예상
- 통항 제한으로 실질 선복량 축소 장기화로 하반기까지 좋을 VLCC

이지니. jini.lee@daishin.com

우호적 대외 환경에도 수급 변동성 확대, KOSPI 한 차례 요동

- 미국 고용 둔화 속 금리 부담 완화, AI 반도체 실적 모멘텀 강화
- 대외 여건 완화에도 수급 변동성과 투자심리 위축 부각
- 업종별 수혜 기대감에 차별화 장세, 금융·조선 등 강세 전개

미국 고용 둔화 속 금리 부담 완화, AI·반도체 실적 모멘텀 강화

미국 8월 ADP 민간고용은 3.8만건 증가하며 시장 예상치인 4.7만건을 하회. 앞서 발표된 7월 JOLTS 구인건수에 이어 고용 둔화 신호가 이어지면서 연준의 추가 금리인상 가능성을 낮추는 요인으로 작용

최근 국내외 증시에 부담을 높였던 미국채 10년물 금리는 4.77%대로 후퇴. 전일 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재가 최근 미국채 금리 상승을 미국 경제의 건조함에 따른 결과로 평가한 점도 미국채 금리 레벨업에 대한 경계감을 일부 완화

미국과 이란의 군사 충돌도 지속. 이란의 쿠웨이트 미군 기지 공격 소식이 전해지며 지정학적 불확실성이 재차 부각. 다만 국제 유가는 단기간 급등에 따른 되돌림이 나타나며 추가 상승 압력은 제한

한편, 델과 브로드컴이 호실적을 발표한 점도 긍정적 요인. AI의 견조한 수요와 성장성을 확인하며 국내 AI, 반도체 밸류체인 실적 모멘텀을 강화

대외 여건 완화에도 수급 변동성과 투자심리 위축 부각

국제 유가와 국제 금리가 모두 하락하는 우호적인 대외 환경에도 국내 증시는 오히려 2시경 급격한 조정을 받은 뒤 낙폭을 만회. 뚜렷한 악재가 부재한 상황 속 금융 투자와 연기금의 매도 압력이 장 중 변동성을 키운 것으로 해석

최근 국내 증시는 대외 불확실성에 민감하게 반응하는 동시에 외국인 선물 매도와 기관 현물 매도 등 수급 변화에도 변동성이 크게 확대. 펀더멘털보다 단기 수급과 투자심리가 지수 흐름에 미치는 영향력이 높아진 국면

현재 Fear & Greed Index는 33pt로 공포(Fear) 구간에 위치. 8월 13일 기록한 최근 고점 67pt에서 빠르게 하락하며 투자심리 위축을 반영

업종별 수혜 기대감에 차별화 장세, 금융·조선 등 강세 전개

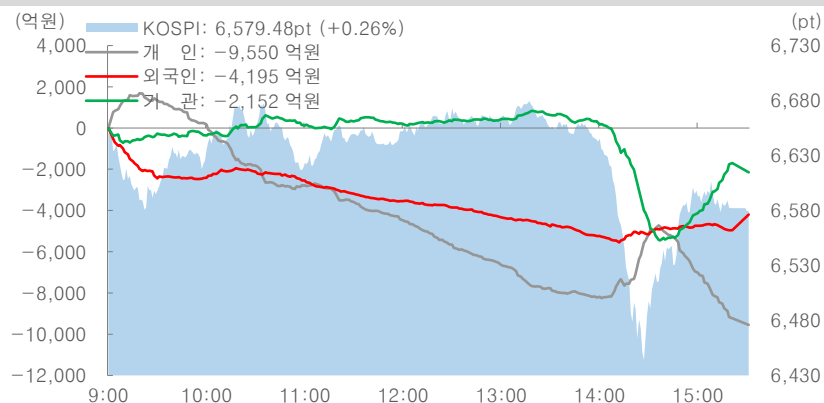
대외 여건 개선 속 고금리 수혜, 알래스카 LNG 프로젝트 등 업종별 모멘텀에 따른 차별화 장세

금융: KB금융(+5.2%), 메리츠금융지주(+5.5%), 삼성화재(+6.9%)

조선: HD현대중공업(+3.1%), 한화오션(+5.5%), 삼성중공업(+8.6%)

철강: 현대제철(+5.9%), 세아제강(+6.5%), POSCO홀딩스(+3.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

9월, 불편한 변수를 이겨내는 한 달. 상승 방향 무게

- 이란 전쟁 확전으로 시작된 불편한 변수들의 향연
- 구조적 요인들을 이해할수록, 불편하다고 느끼는 변수들의 영향력은 제한
- 글로벌 증시, 상승 방향에 무게. 변동성 확대 시, 비중 확대를 탐색하는 계기

이란 전쟁 확전으로 시작된 불편한 변수들의 향연

미국 장기금리 상승이라는 불편한 변수의 시작점에는 이란 전쟁이 있다. 9월부터 확전 되기 시작한 미국과 이란 간 물리적 충돌은 분명 위험자산 선호심리를 위축시키는 요인이다.

하지만 필자가 주목하는 대목은 어떤 현상의 발생 원인이 일회적 변수인지, 아니면 구조적 변수인지에 따라 금융시장에 미치는 영향력은 달라진다는 점이다. 미국의 장기금리가 임계치를 넘어가는 높은 수준에 있음에도 불구하고 당장은 금융시장에 미치는 영향력은 제한될 수 있을 것이다.

구조적 요인들을 이해할수록, 불편하다고 느끼는 변수들의 영향력은 제한

장기금리가 높은 수준을 유지하는 배경은 러-우 전쟁, 미국 관세, 이란 전쟁 등 환경 변화에 대응하기 위해 주요국이 재정 지출을 늘려야 하는 상황이라는 점이다. 1) 국방비 부담 확대, 2) 고금리 및 경기 둔화에 따른 재정적자 악화, 3) 국채 이자 부담 증가, 4) 경기부양을 위한 공공지출 등 높은 정부 부채와 재정적자로 재정의 역할이 정책의 최우선 고려 사항이 되었기 때문이다.

이로 인한 정부의 국채 발행 증가, 보유채권 평가손실 증가에 따른 기관투자자 국채 매도 등 국채 유통 물량이 확대된 점이 장기 국채금리 하락을 제한하게 됐다. 이러한 구조적 배경과 함께 이란 전쟁의 종전 장기화와 이를 뒷받침하는 물가지표 발표(4월 발표된 3월 지표부터), 이로 인한 물가 상승을 우려해 선제적 통화정책 대응 부각이 금융시장내 종립금리 상승과 기간 프리미엄 확대를 반영하게 하면서 장기 국채금리 상승을 더 키웠다.

글로벌 증시, 상승 방향에 무게. 변동성 확대 시, 비중 확대를 탐색하는 계기로 삼아야 할 것

결국 이란 전쟁이 확전되기보다는 봉합되는 수준으로 전개된다면, 단기 기대인플레이션을 낮추고, 장기금리에 내재되어 있는 기간 프리미엄도 낮출 것이다. 또한 기관투자자들의 보유채권 평가손실 감소로 국채 매도를 줄여주고, 취약부문의 신용위험을 낮춰주는 금융경로 파급 효과에 대한 기대를 주식시장이 선반영해 나갈 것이다.

당장은 이란 전쟁 확전, 이로 인한 변동성 확대가 불편하게 느껴질 수 있지만, 6월 미국-이란 간 종전 MOU 도달에 키맨 역할을 했던 무니르 파키스탄 총사령관의 8.24일 이란 방문, 시기에 맞춰 폐지시킨 이란 대통령이 이란 전쟁을 끝내기 위한 최선의 방법이 미국과 체결한 MOU를 이행하는 것으로, 모스타바 이란 최고지도자가 6월 허락했음과 이를 따라야 한다는 점을 강조하고 있다는 점이다. 향후 굴곡을 있을 수 있지만, 글로벌 증시는 9월 상승 방향에 무게를 뉘야함을 뒷받침하는 대목으로, 변동성 확대 시 비중확대를 탐색하는 계기로 삼아야 할 것이다.

천연가스, 내년에는 기상이변과 유럽을 주목

- 10 월물로 교체됐음에도 부진한 가스, 그러나 엘니뇨 후퇴할 내년이 중요
- 여기서 주목해야 될 부분은 유럽, 폭염발 전력난은 천연가스로 전이 중
- 문제는 엘니뇨 후퇴 시 2020 년처럼 유럽 전력난 ↑ 내년 천연가스에 기회

당장은 부진할 수요, 그러나 내년 엘니뇨의 후퇴로 소멸될 디스카운트 요인

미국 천연가스 가격(헨리허브)은 겨울철 난방 시즌을 반영할 10월물로 교체됐음에도 불구하고 여전히 부진한 모습이다. 원인은 엘니뇨에서 찾을 수 있다. 엘니뇨는 적도를 기준으로 서태평양으로 향하는 무역풍의 이동 속도가 둔화될 때 발생한다. 이 경우 강화된 아열대 제트기류는 극제트기류(북극 한파)의 남하를 저지하게 되는데 엘니뇨 시 겨울철 북반구의 기온이 평년보다 높아지는 원인이기도 하다. 즉, 지금의 천연가스 가격은 올 겨울철 난방 수요에 대한 비관론을 반영하고 있는 것이다.

그러나 엘니뇨로 인한 가격 디스카운트 요인은 올 연말을 기점으로 소멸하게 될 것으로 예상된다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델은 동태평양 연안 해수면 온도가 올 해 10월~내년 1월경 정점에 도달한 후 진정될 것이라 예보했다. 이는 오늘날 엘니뇨가 내년 여름철에는 중립 상태로 전환될 것을 암시한다. 천연가스 가격 상승률이 동태평양 연안 해수면 온도와 역의 상관관계인 점을 고려하면 내년 가격 상승의 걸림돌은 사라지게 된다.

문제의 유럽, 내년 유럽의 전력 부족 사태가 야기할 천연가스 가격 랠리 기대

여기서 주목해야 될 부분은 유럽이다. 현재 라인강 수위는 폭염으로 인해 10년래 최저 수준으로 급감했다. 운하를 통한 연료탄 운송이 정체되기 시작했으며 유럽의 수력 발전량은 2015년래 최저치로 추락했다. 원전 또한 마찬가지이다. 유럽의 원전은 우리와 달리 대부분 하천 인근에 위치해 있다. 냉각수 활용을 위한 목적인데 하천 수위가 낮아지고 수온이 40℃를 넘어서면서 프랑스 내 원전 2곳이 발전량을 감축했다. 지금 유럽 LNG 가격이 헨리허브보다 더 민감하게 반응하고 있는 이유는 이 같은 전력 수급 차질에 기반을 두고 있는 것이다.

문제는 엘니뇨가 후퇴하게 될 내년이다. 여름철 엘니뇨는 동유럽 일대에서 강수량을 감소시키는데 내년처럼 중립으로 전환될 경우 서유럽과 중부 유럽 전반에 걸쳐 강수량이 감소하게 된다. 유럽의 원전 대부분이 서유럽에 집중되어 있다는 점을 고려하면 내년 전력 수급은 지금보다 한층 더 타이트해질 수밖에 없으며 이는 전 세계 천연가스 시장 전반에 파생 효과를 불러일으킬 수 있다. 2020년 5~8월 엘니뇨에서 중립으로 전환됐던 시기에도 유럽의 전력 수요는 천연가스로 옮겨가며 슈퍼 사이클을 초래한 바 있다. 러시아-우크라이나 전쟁이 2022년 2월이었던 점을 고려하면 임팩트는 분명 강력했다. 이번에도 관심이 요구될 수밖에 없다. 그러한 점에서 당장은 아니지만 내년 천연가스 가격에 대한 낙관적인 View를 유지하며 에너지를 통한 대응을 적극 권고한다.

팬오션 (028670)

이자니

jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,000

유지

현재주가

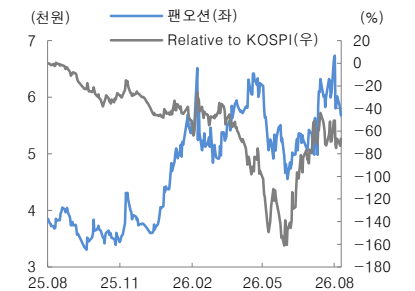
5,940

(26.09.03)

운송업종

KOSPI	6579.48
시가총액	2,945십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,380원 / 3,550원
120일 평균거래대금	194억원
외국인지분율	17.43%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.91% 국민연금공단 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	10.2	4.4	42.7
상대수익률	1.2	47.8	-0.7	-31.0



High & Dry

- 대서양발 철광석 물동량 증가 대비 실질 선박량 부족으로 BCI 8% 상승
- 석탄 역시 겨울철 난방 수요 및 대체 에너지 수요로 물동량 증가 예상
- 통항 제한으로 실질 선박량 축소 장기화로 하반기까지 좋을 VLCC

Capesize 8%대 상승, 드라이버는 늘어난 물동량 대비 타이트한 선박량

Baltic Capesize Index는 전일(9/2) 기준 5,642pt(+8.1% dod, +12.1% wow)를 기록, 1)대서양발 장거리 철광석 물동량 증가가 주요 상승이 원인. 브라질 및 서아프리카발 중국향 철광석 화물이 확대되면서 대서양 내 가용 선박을 빠르게 흡수하며 선박 수급 타이트닝이 심화됐기 때문. 2)중국 건설 성수기와 국경절 전 재고 확보 수요 역시 운임을 지지 중. 하반기는 대서양발 화물 증가와 기니발 보크사이트 물동량 확대로 Capesize 운임은 높은 수준을 안정적으로 유지할 전망

Panamax 운임 역시 상승 추세, 석탄 대체 수요가 지지하는 운임

파나막스는 케이프사이즈 운임 강세에 따른 Capesize stem split 수요 유입과 계절적 석탄 물동량 확대를 바탕으로 운임 상승세를 이어갈 전망. 하반기에는 북반구 겨울철 난방 수요가 본격화되면서 발전용 열탄 수요가 증가할 전망이다. 특히 천연가스·석유 등 대체 에너지원 가격이 높은 수준을 유지할 경우, 아시아 지역의 석탄 수입 및 해상 물동량 확대 가능성이 존재함. 이에 따라 인도네시아호주발 중국인도·동북아향 석탄 화물이 파나막스 시황의 추가 상승 요인이 될 전망

VLCC와 MR, 불안 때문에 호시황을 놓치지 말자

BDTI 기준 VLCC 평균 TCE는 9월 1일 \$345,206/일을 기록하며 지난 3월 3일 전고점인 \$318,777/일을 넘어섬. 호르무즈 해협 통행 정상화 기대감으로 일시 하락했던 운임은 마이란 갈등 재격화와 해협 내 선박 피격에 따른 통항 불확실성 확대로 재차 상승했음. 중동발 중국향 항로의 위험 프리미엄과 선박 회전을 저하가 가용 선박을 축소한 가운데, 브라질·미국 걸프발 중국향 화물 증가와 대서양 선박 부족도 추가 상승 요인으로 작용하고 있음. 현재 호르무즈 통항 제한에 대한 운임 프리미엄이 반영되고 있지만 실질 선박량 축소 영향으로 단기적으로 고운임이 지속될 가능성이 높음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,116	7,702	7,694
영업이익	471	492	724	784	800
세전순이익	282	318	573	618	638
총당순이익	268	301	543	585	605
지배지분순이익	268	301	543	585	605
EPS	502	564	1,015	1,095	1,131
PER	6.6	6.8	5.1	4.7	4.5
BPS	10,576	10,707	11,299	12,006	12,779
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	5.2	5.3	9.2	9.4	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대산증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.