



육상운송

2015 산업위험 평가

Industry Rating History

2013	2014	2015
보통	보통	보통

Analyst Contacts

수석연구원 박세영
02-2014-6246
sypark@nicerating.com

Summary

- NICE 신용평가는 육상운송산업의 2015년 단기적 산업위험 View를 “중립적”으로 판단한다. 이는 높은 경쟁강도, 경제성장률 둔화에 따른 물동량 정체 가능성에도 불구하고, 다변화된 수요기반, 내수 위주의 안정적인 물동량 확보 등을 감안한 것이다.
- NICE 신용평가는 육상운송산업의 산업위험을 “보통(평균) 수준 [IR-BBB]”으로 판단한다. 이는 높은 수준의 경쟁강도, 열위된 운임교섭력, 물동량확보 경쟁 등에 따른 낮은 수익성 등의 부정적 요인과 상대적으로 큰 시장규모, 해운/항공산업 대비 낮은 물동량 변화와 이에 따른 낮은 매출변동성, 안정적인 수익성 등의 긍정적 요인을 종합적으로 고려한 것이다.
- 육상운송 부문은 3자 물류 시장 위주로 성장세를 보일 전망이다. 국가물류비의 규모가 GDP 대비 11% 내외로 선진국 대비 비중이 높은 편이며, 3자물류 활용률이 주요 선진국 대비 낮은 수준에 그치고 있어 물류비 절감을 위한 3자물류 활용이 증가할 전망으로 향후 3자물류를 중심으로 성장할 가능성이 높다. 또한, 육상운송 부문의 기본적인 진입장벽은 낮은 수준이나, 물류기반시설 보유규모, 전국적인 물류네트워크 확보여부 등에 따라 상위 물류기업 간 효율성 차이가 나타남에 따라 상, 하위 기업간 실적 차별화 경향이 심화될 것으로 예상된다.
- 2013년 국내 택배취급물량은 15억 개로 전년 대비 6.9% 증가하였으며, 2014년에도 전년 대비 약 7% 내외의 성장세를 시현한 것으로 추정되나, 과거 대비 성장세는 둔화되고 있는 것으로 파악된다. 연간 택배이용 건수가 1인 당 30.0개로 1990년대 초 이미 성숙기에 돌입한 일본 수준(28.5개)을 추월한 가운데, 온라인쇼핑물 거래액 증가율이 2005년 37.4%를 기록한 이후 계속해서 둔화되고 있고, 홈쇼핑 매출도 성장세가 둔화된 점을 감안할 때, 택배 시장의 성장세는 점진적으로 둔화될 전망이다.
- 2014년 항만물동량은 수출입 및 환적물동량 증가, 미국, 유럽 등 선진국 경기회복 등에 힘입어 상반기 기준 전년 동기 대비 3.9% 증가하였으며, 2015년에도 세계경제의 완만한 성장에 따른 수출입화물 물량 증가가 예상되고 있어 항만하역 물량 또한 회복세를 보일 것으로 예상된다. 한편, 하역단가는 선석 공급의 영향을 받는데, 최근 부산 신항 컨테이너 선석의 과잉공급에 따라 물량확보를 위한 하역단가 경쟁이 나타나고 있어 단기적으로는 약세를 나타낼 것으로 예상된다.

1) NICE신용평가에서 작성한 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판에 등 어떠한 형태로든 저작물에 위배되는 모든 행위를 금합니다.
2) NICE신용평가에서 제공하는 신용등급 및 보고서는 미래의 관리금 상환능력에 대한 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 또한 NICE신용평가의 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 중간의 유동성위험, 내부통제시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다. 또한 신용평가는 사실의 진술이 아니라, NICE신용평가의 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것이 아닙니다. 이에 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.
3) 보고서의 모든 정보는 NICE신용평가에서 신뢰할 만하다고 판단하는 회사제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급 및 보고서의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, NICE신용평가는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.
4) 따라서 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, NICE신용평가는 보고서의 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충실성을 보증하지 않습니다. 또한 NICE신용평가의 고의 또는 중대한 과실로 기인한 사항을 제외한 보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 NICE신용평가는 책임지지 않습니다.

▶ 긍정적 요인

- ✓ 매우 큰 시장규모
- ✓ 해운/항공산업 대비 낮은 물동량 변화
- ✓ 안정적인 수익성

▶ 부정적 요인

- ✓ 높은 수준의 경쟁강도
- ✓ 열위한 운임교섭력, 물동량확보 경쟁 등에 따른 낮은 수익성

I. 산업위험 분석

1. 육상운송산업의 범위 및 개요

본 보고서에서 분석대상으로 하는 육상운송산업은 물류정책기본법에서 정의한 물류사업 중 국내 육상운송기업들이 주로 사업을 영위하는 물류사업 분야를 의미한다. 물류정책기본법에서는 물류사업을 크게 (1) 자동차·철도차량·선박·항공기 또는 파이프라인 등의 운송수단을 통하여 화물을 운송하는 화물운송업, (2) 물류터미널이나 창고 등의 물류시설을 운영하는 물류시설운영업, (3) 화물운송의 주선(周旋), 물류장비의 임대, 물류정보의 처리 또는 물류컨설팅 등의 업무를 하는 물류서비스업으로 규정하고 있으며, 각각의 구분 별로 물류사업의 구체적인 범위에 대해 물류정책기본법 시행령에서 세부적인 사업을 광범위하게 규정하고 있다. 이 중 해상 및 항공운송을 제외한 화물자동차 운송사업, 택배업, 창고업, 물류터미널운영업, 항만하역사업, 운송주선업 등 국내 육상운송기업들이 영위하는 사업들을 그 분석대상으로 한다.

[물류사업의 범위]

사업항목	세부내역	세세분류
화물운송업	육상화물운송업	화물자동차운송사업, 화물자동차운송가맹사업, 철도사업
	해상화물운송업	외항정기화물운송사업, 외항부정기화물운송사업, 내항화물운송사업
	항공화물운송업	정기항공운송사업, 부정기항공운송사업, 상업서류송달업
	파이프라인운송업	파이프라인운송업
물류시설운영업	창고업	일반창고업, 냉장 및 냉동 창고업, 농·수산물 창고업, 위험물품보관업, 그 밖의 창고업
	물류터미널운영업	복합물류터미널, 일반물류터미널, 해상터미널, 공항화물터미널, 화물차전용터미널, 컨테이너화물조작장(CFS), 컨테이너장치장(CY), 물류단지, 집배송단지 등 물류시설의 운영업
물류서비스업	화물취급업(하역업포함)	화물의 하역, 포장, 가공, 조립, 상표부착, 프로그램 설치, 품질검사 등 부가적인 물류업
	화물주선업	국제물류주선업, 화물자동차운송주선사업
	물류장비임대업	운송장비임대업, 산업용 기계·장비 임대업, 운반용기 임대업, 화물자동차임대업, 화물선박임대업, 화물항공기임대업, 운반·적차·하역장비 임대업, 컨테이너·파렛트 등 포장용기 임대업, 선박대여업
	물류정보처리업	물류정보 데이터베이스 구축, 물류지원 소프트웨어 개발·운영, 물류 관련 전자문서 처리업
	물류컨설팅업	물류 관련 업무프로세스 개선 관련 컨설팅, 자동창고, 물류자동화 설비 등 도입 관련 컨설팅, 물류 관련 정보시스템 도입 관련 컨설팅
	해운부대사업	해운대리점업, 해운중개업, 선박관리업
	항만운송관련업	항만용역업, 물품공급업, 선박공급업, 컨테이너 수리업, 예선업
	항만운송사업	항만하역사업, 검수사업, 감정사업, 검량사업

자료: 물류정책기본법 시행령

화물자동차 운송사업은 다른 사람의 요구에 응하여 화물자동차를 사용하여 화물을 유상으로 운송하는 사업을 의미하는 것으로 화물자동차운수사업법에 사업근거를 두고

있다. 화물자동차 운송사업은 화물분류, 환적, 보관을 위한 물류시설의 중요성이 증대되고 있으며, 전국적인 운송망 확보를 통한 운송효율성 확보, 규모의 경제를 통한 경쟁력 확보가 중요시된다. 화물자동차 운송시장 규모는 약 30.7조 원(택배업 포함, 2011년 통계청 자료 기준)으로 추산되고 있어 비교적 큰 시장규모를 형성하고 있다. 다만, 1대 이상의 영업용 화물자동차만 보유하면 사업을 영위할 수 있는 낮은 진입장벽에 따라 많은 수의 운송업체(2011년 기준 159천여 개)가 존재하고 있어 경쟁강도는 높은 특징을 나타내고 있다.

항만하역산업은 1997년 항만운송사업법에 의거 면허제의 등록제 전환 및 1999년 등록요건 완화 차원에서 자본금 및 노동력 기준의 하향 조정으로 형식적인 신규업체 진입 규제가 대폭 완화되었다. 이에 따라, 2013년 말 기준 전국에 등록된 항만하역 사업자수는 388개사(2개 지역 이상 등록업체의 중복을 제외한 순사업자 수는 260개사)로 증가하였다. 그러나, 항만 하역사업 등록업체의 약 76.6%가 자본금 100억 원 미만 규모의 영세업체(단순 부두관리, 인력공급 등)이며, 전국 항만에 걸쳐 항만하역업 등록을 하고, 자체 부두운영회사를 운영하는 등 종합물류 서비스를 제공하는 업체는 소수에 불과한 것으로 파악된다. 한편, 항만운영을 민간에 맡겨 운영의 전문성과 효율화를 기하기 위해 도입된 부두운영회사 제도는 정착단계에 이르러, 2014년 7월 기준 전국 9개 무역항, 39개 부두에서 시행(38개 TOC)되고 있으며, 신설부두와 기존 부두에 대하여 TOC제도의 도입이 점진적으로 확대되고 있다. 다만, 부두운영회사 선정 시 물량유치능력과 부두운영능력(하역실적, 시설·장비·인력·경험 등)을 중요한 선정 기준으로 하고 있어 기존의 대형 물류·하역회사에게 유리한 면이 존재하며, 이를 감안할 때, TOC제를 도입하는 부두가 확대되더라도 신규업체의 진입은 제한적인 것으로 판단된다.

택배업은 일반 가정, 기업체 등 불특정 다수의 화주를 대상으로 한 소량화물 운송서비스로서 일반소화물의 일일배송에서 귀중품, 골동품 등 특수화물 배송에 이르기까지 집하, 운송, 분류, 포장, 배달 등을 통하여 다양한 Door To Door서비스가 제공되고 있는 물류의 기반산업이다. 신속한 집배송을 비롯한 서비스의 질, 서비스상품의 다양화, 운임, 화물추적시스템 등이 기본적인 경쟁요소로 작용하고 있으며, 이를 위해서는 전국적인 물류터미널과 효율적인 물류정보처리를 가능하게 하는 네트워크 구축이 절대적으로 요구되는 산업이다. 택배시장은 2013년 기준으로 약 3.7조 원 규모이며, 취급물량은 15억 개에 달하고 있다. 전방산업에 해당하는 TV홈쇼핑 및 온라인쇼핑시장의 급성장에 힘입어 택배 취급물량 기준으로 매년 10% 이상의 성장률을 시현하여 왔으나, 최근 TV홈쇼핑 및 온라인쇼핑의 성장세가 둔화되면서 택배시장 또한 성장세가 다소 둔화되고 있는 추세이다.

2. 주요 산업위험요소 분석

높은 경쟁강도

통계청 운수업조사결과에 따르면 2011년 기준 국내 화물자동차 운송시장(택배업 포함) 규모가 30.7조 원, 창고 및 운송관련서비스업(창고업, 터미널운영, 운송주선 등)이 18.2조 원으로 추산된다. 화물자동차 운송사업은 1대 이상의 영업용 화물자동차만 보유하면 사업을 영위할 수 있는 낮은 진입장벽에 따라 많은 수의 운송업체가 경쟁하고 있으며, 운송주선업체도 2004년 허가제로 전환된 이후 업체 수는 점진적으로 감소하고 있으나, 여전히 많은 수의 업체가 존재하고 있어 산업 내 경쟁강도는 높은 수준이다.

화주-주선업체-운송업체-개별차주 간 복잡한 거래구조와 재위탁만을 전문으로 하는 주선사업자로 인한 다단계 운송거래 등 비효율적인 거래가 발생하고 있다. 또한, 다수의 운송업체 및 운송주선업체가 경쟁함에 따라 대부분의 업체가 영세한 수준에 머물고 있으며, 화주사에 대해 열위한 운임교섭력을 보이고 있어 산업 전반의 영업수익성은 낮게 나타나고 있다.

물류기반시설의 보유 정도에 따라 경쟁력 차별화

보유 물류기반시설의 규모가 크고, 주요 물류거점 확보수준이 높을수록 효율적인 물류시스템 운영이 가능하여 영업과 수익성 측면의 경쟁우위를 갖게 된다. 특히, 물류서비스 제공이 단순 운송기능보다는 운송, 하역, 보관, 수출입 대행 등 서비스가 종합적으로 제공되는 방식으로 활성화되고 있어 관련된 물류기반시설을 보유하고, 이를 활용하여 최적화된 서비스를 제공하는 지 여부가 화주 확보에 중요한 요소로 작용하고 있다.

상대적으로 낮은 매출 변동성

육상운송산업도 기본적으로 내수경기, 수출입물동량 등의 영향을 받고는 있으나, 해운산업과 같이 국제적인 경쟁에 노출되어 있지 않고, 영업지역이 국내에 제한되어 있어 경기변동에 따른 영향은 상대적으로 크지 않은 것으로 판단된다.

또한, 국내 육상운송기업들이 영위하고 있는 세부 사업별로 수요기반이 차별화되어 있는 점도 매출 변동성을 완화시키는 데 영향을 미치고 있다. 주요 사업별로 업황에 영향을 미치는 물동량을 살펴보면, 화물자동차 운송사업은 철강재 및 시멘트 내수 출하량, 컨테이너 내륙운송 물동량 등에 의해 영향받고 있으며, 항만하역사업은 항만별 화물처리실적, 택배사업은 온라인쇼핑 및 홈쇼핑 거래액 규모 등에 의해 영향받고 있어, 사업별 수요기반이 차별화되어 있는 점이 매출 변동성을 완화시키고 있는 것으로 판단된다.

II. 산업의 재무적 특성

낮지만 안정적인 수익성

육상운송산업은 제공하는 서비스의 차별화가 쉽지 않은 가운데, 화주에 대한 열위한 운임협상력, 운송물량확보를 위한 높은 경쟁강도 등으로 인하여 수익성 수준은 산업 평균 대비 낮은 수준을 보이고 있다. 다만, 이익창출의 안정성 면에서는 해상운송 및 항공운송 기업이 시황, 유가, 환율 등의 변화에 따른 영향이 크게 나타나는데 반해, 육상운송산업은 상대적으로 높은 내수 물동량 의존도, 다양한 수요기반 등으로 인하여 상대적으로 안정적인 이익을 실현하고 있다.

다소 높은 차입부담

물류기반시설에 대한 투자부담이 존재함에 따라 부채비율 및 차입금의존도가 전체 평균 대비 높게 나타나고 있다. 또한, 육상운송산업 전반의 낮은 수익성으로 인하여 EBITDA창출 규모가 크지 않아 총차입금/EBTIDA 배수도 전체 평균 대비 높은 수준을 나타내고 있어 차입금 상환능력은 상대적으로 열위한 수준을 나타내고 있다.

낮은 운전자금 부담

육상운송기업은 물류서비스를 제공하는 산업 특성상 재고자산 보유규모가 크지 않고, 주요 화주사로부터의 채권회수기간이 길지 않으며, 거래처의 대부분이 대형 기업들로 구성되어 있어 부실화 위험도 낮은 수준임에 따라 매출채권 부담도 낮은 수준이다. 따라서, 일반 제조업 대비 운전자금 부담은 낮게 나타나고 있으며, 이로 인하여 낮은 수익성에도 불구하고, 적정 규모의 EBITDA창출만 꾸준히 발생하면, 영업현금 창출이 가능한 구조를 보유하고 있다.

산업간 재무지표 비교

비율	산업	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	평균 (5년)	평균 (10년)	중간값 (10년)
부채비율(%)	육상운송	145.6	151.7	112.9	134.0	133.7	140.4	134.8	138.2	136.2	134.7	134.4
	전체	118.4	114.5	132.7	117.2	110.3	113.3	105.8	101.1	109.5	118.2	115.8
차입금의존도(%)	육상운송	35.8	36.4	32.5	34.4	34.1	34.5	36.7	38.5	35.6	34.4	34.5
	전체	25.8	25.4	28.0	26.8	26.3	27.0	26.9	26.4	26.7	26.9	26.8
단기성차입금 /총차입금(%)	육상운송	33.6	35.5	39.5	39.5	47.2	41.7	41.4	42.6	42.5	40.0	40.5
	전체	45.9	48.2	51.8	50.3	52.1	52.0	49.8	49.4	50.7	48.6	49.6
현금성자산 /단기성차입금(%)	육상운송	66.8	59.0	149.5	56.6	56.0	65.0	51.6	44.6	54.8	69.4	61.1
	전체	93.3	86.8	67.7	79.0	73.0	67.6	71.2	80.1	74.2	79.2	79.5
총자산회전율(회)	육상운송	1.1	1.2	1.1	0.9	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
	전체	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
매출채권회전율(회)	육상운송	7.1	7.5	8.0	6.9	8.4	7.8	7.6	7.9	7.7	7.5	7.6
	전체	7.5	7.3	7.8	6.9	7.2	6.8	6.5	6.6	6.8	7.3	7.2
운전자금회전율(회)	육상운송	14.6	15.3	16.1	13.9	16.7	15.2	14.1	13.9	14.8	14.9	14.7
	전체	8.2	7.6	7.8	7.2	7.8	7.4	6.9	6.9	7.2	7.7	7.7
EBIT/매출액(%)	육상운송	3.3	3.5	3.4	4.3	4.2	4.5	4.1	3.7	4.1	4.0	4.1
	전체	5.5	6.0	5.6	5.7	6.6	5.5	4.9	4.8	5.5	5.9	5.7
EBITDA/매출액(%)	육상운송	6.1	6.3	5.9	7.7	6.2	6.4	6.1	5.7	6.4	6.5	6.2
	전체	9.6	10.2	9.2	9.7	10.1	8.8	8.3	8.4	9.1	9.7	9.6
순금융비용/매출액 (%)	육상운송	1.2	1.3	0.6	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
	전체	1.0	0.9	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0
EBIT/금융비용(배)	육상운송	2.0	2.0	2.0	2.4	2.7	3.1	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5
	전체	3.6	3.8	3.4	3.3	4.4	3.9	3.4	3.7	3.7	3.8	3.8
EBITDA/금융비용 (배)	육상운송	3.7	3.6	3.4	4.2	4.0	4.4	3.7	3.9	4.0	4.1	4.0
	전체	6.2	6.5	5.6	5.5	6.7	6.2	5.8	6.5	6.1	6.1	6.2
총차입금/EBITDA (배)	육상운송	5.7	5.5	6.2	4.7	4.9	5.2	5.5	5.8	5.2	5.1	5.3
	전체	2.6	2.6	3.1	3.0	2.7	3.1	3.4	3.4	3.1	2.8	2.9
순차입금/EBITDA (배)	육상운송	4.4	4.3	2.5	3.7	3.6	3.8	4.3	4.7	4.0	3.7	3.7
	전체	1.5	1.5	2.0	1.8	1.7	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
영업활동현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	10.4	10.2	7.1	17.4	13.7	13.5	7.9	10.2	12.5	12.5	11.9
	전체	29.2	26.9	17.6	22.9	24.7	20.9	22.3	24.7	23.1	25.4	24.7
잉여현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	-21.9	-10.2	-14.8	5.4	-2.7	-3.6	-5.7	-1.4	-1.6	-8.3	-8.0
	전체	2.5	1.0	-5.1	3.5	2.5	0.1	2.9	6.7	3.1	3.5	2.7
처분가능현금흐름 /총차입금(%)	육상운송	-24.0	-11.9	-16.4	3.4	-4.9	-5.9	-7.9	-3.3	-3.7	-10.3	-9.9
	전체	-1.8	-3.2	-8.9	0.2	-1.4	-3.4	-0.8	3.3	-0.4	-0.3	-1.1

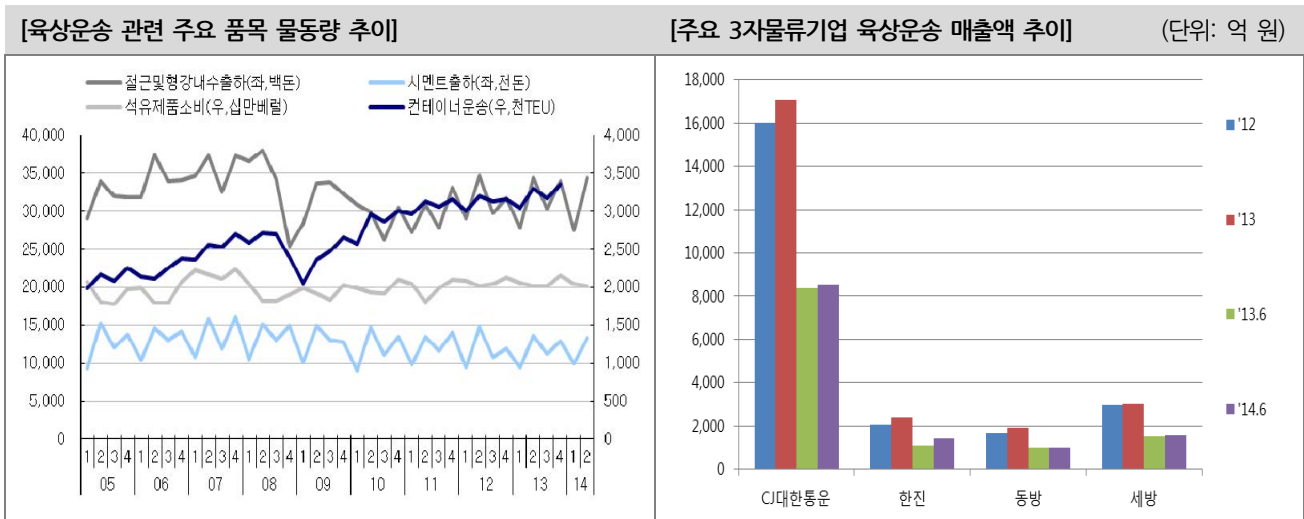
주: 전체는 금융기관과 공기업 등을 제외한 외감기준 전체 산업(부동산임대업은 제외)의 합산재무제표 기준으로 산출된 값임.

III. 산업의 최근 현황, 주요 크레딧 이슈

1. 최근 현황

육상운송시장 성장세 지속
되었으나, 성장률은 둔화

화물자동차 운송시장은 국내 육상운송업체들의 매출이 대부분 국내에서 발생하는 특성 상 내수 경기와 유사한 움직임을 나타내고 있다. 과거 5년 동안 육상운송시장 주요 품목의 물동량 변화를 보면, 컨테이너 운송실적, 철강재 출하량, 시멘트 출하량 등 금융위기의 영향으로 경기침체가 극심했던 2009년을 제외하고는 주요 품목 전반에 걸쳐 완만한 성장세를 지속한 것으로 나타난다. 다만, 2013년에는 주요 품목 모두 물동량 성장세가 둔화되었으며, 2014년 상반기에는 석유제품 및 철근 등의 내수출하량이 전년 동기 대비 소폭 감소하는 등 경기 둔화에 따른 물동량 정체기가 나타나고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 주요 3자물류업체의 육상운송 매출도 전년 대비 매출 성장률이 둔화된 것으로 나타났다.



자료: 통계청, 한국교통연구원, 페트로넷, 한국시멘트협회

자료: 각 사 공시자료

택배 시장의 성장세 둔화

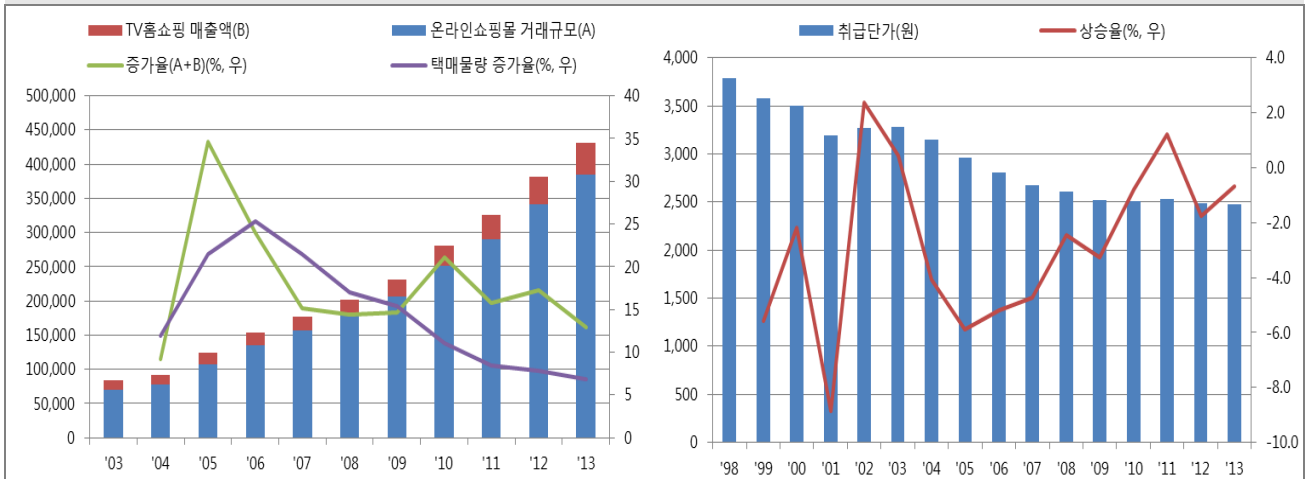
택배시장은 대형 택배업체 중심으로 인프라 구축 및 IT 부문에 대한 지속적인 투자 등에 힘입어 성장세를 지속해 왔다. 특히, 택배시장의 전방산업에 해당하는 TV홈쇼핑 및 온라인쇼핑시장의 급성장에 힘입어 택배 취급물량은 2010년까지 매년 10% 이상의 성장률을 시현한 바 있다. 그러나, 2011년 이후, 취급물량의 성장률은 10%미만으로 하락하였으며, 2013년에도 택배취급물량이 15억 개로 물량증가율이 6.6% (2012년 7.9%)로 성장을 둔화추세가 계속되었다. 이는 소비심리 위축에 따른 온라인쇼핑 거래규모 성장세 둔화, TV홈쇼핑 시장의 성장을 둔화 등의 영향으로 택배 시장의 성장세가 다소 둔화된 것에 따른 것으로 분석된다.

한편, 택배단가는 택배업계 내 단가인하를 통한 물량유치경쟁으로 가파른 하락세를

보였으나, 2000년 대 중반 이후, 업계 내 구조조정이 진행되면서 점진적으로 하락폭이 둔화되어, 2010년에는 취급단가가 1.2% 상승하기도 하는 등 2008년 이후에는 택배업체의 수익성이 소폭 개선되는 모습을 나타냈다. 다만, CJ대한통운의 CJ계열 편입 이후, 시장점유율 확장전략에 따라 단가인하 경쟁이 재차 심화되면서 평균단가는 다시 하락하는 모습을 보이고 있다.

[온라인쇼핑물 거래액, 택배물량 및 택배단가 추이]

(단위: 억 원)

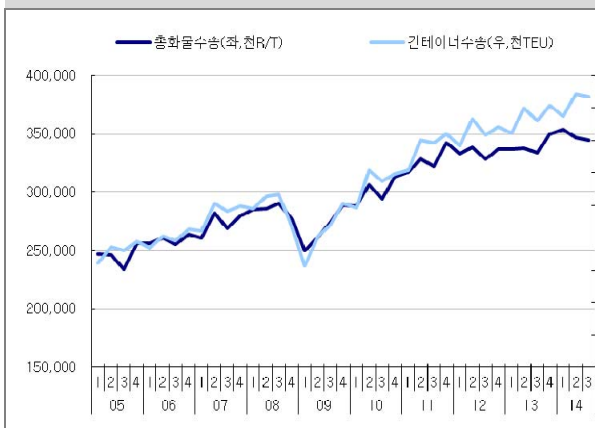


자료: 물류산업총람, 업계 자료

항만 하역시장은 안정적 성장세 지속

항만하역시장은 2009년 글로벌 경기침체로 크게 감소한 이후, 경기 회복에 따른 물동량 증가를 바탕으로 2012년까지 성장세를 시현하였으나, 2013년에는 유연탄, 철재 등 주요 품목의 부진으로 하역물량이 2012년 대비 0.4% 감소하였다. 다만, 2014년에는 3분기 누계 기준 화물처리량 증가율이 3.7%로 전년 동기간 대비 상승하였음을 감안할 때 수출입물량 증가 등에 따른 항만화물처리량 증가로 하역실적 또한 성장세를 시현하였을 것으로 판단된다.

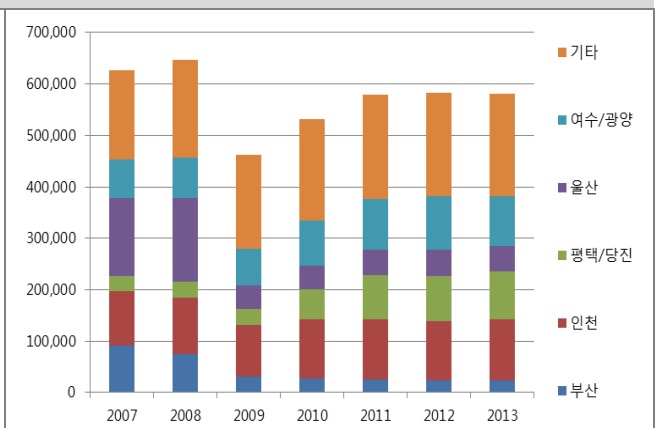
[항만물동량 추이]



자료: 해운항만물류정보시스템

[항만별 하역실적 추이]

(단위: 천 톤)



자료: 항만하역요람

2. 주요 크레딧 이슈

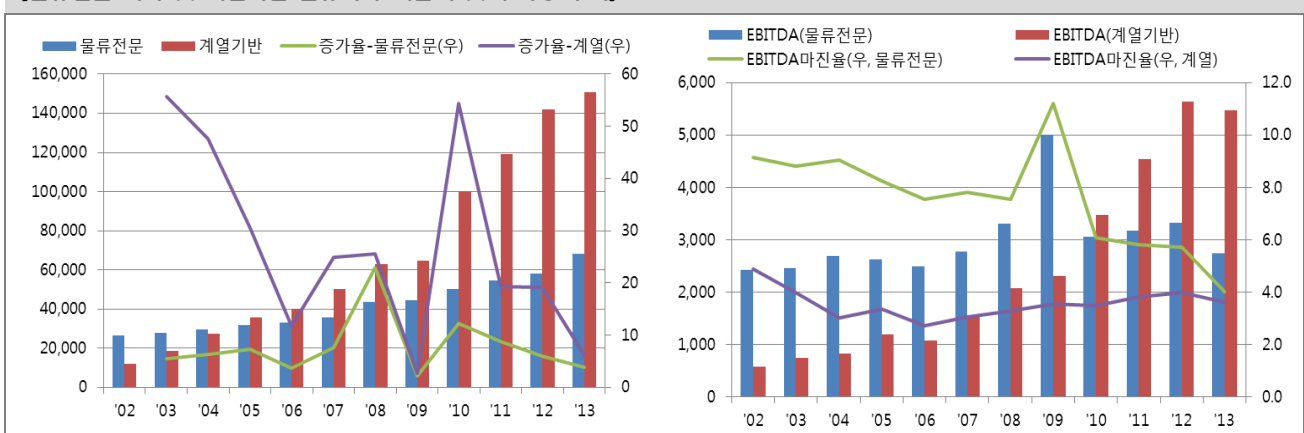
계열기반 물류회사의 성장세 우수

물류기업은 크게 물류전문회사(3자물류기업), 물류자회사(2자물류기업), 중소물류기업으로 구분할 수 있는데, 최근 10년 간 대기업계열의 2자물류회사의 성장세가 우수했던 것으로 나타나고 있다. 계열기반 물류회사와 물류전문기업 간에 성장세를 비교해 보면, 물류전문기업의 매출이 최근 10년간 연평균 9.3%의 증가율을 보인 반면, 계열기반의 물류회사의 매출 규모는 같은 기간 동안 약 23.3%의 증가율을 나타냄에 따라 계열기반 물류회사의 성장세가 우수했던 것으로 나타났다.

이는 국내 물류시장에서 대형 화주에 해당하는 대기업들이 사업다각화, 창출이익의 계열 내 유보, 일부 기업의 경우 구조조정 등의 목적으로 물류자회사를 설립하고, 설립 이후, 계열 내 운송물량의 상당 부분을 이러한 물류자회사에 위탁함에 따라 계열기반 물류회사들이 단기간 내에 외형성장이 가능했던 것으로 판단된다. 또한, 최근에는 계열사 물류를 대행하면서 확보된 경쟁력을 바탕으로 3자물류시장에 진출하는 사례도 증가하고 있어 2자물류회사의 성장이 3자물류 시장의 경쟁강도를 심화시키고 있다.

한편, 수익성 면에서는 물류전문 기업들의 수익성이 높게 나타나고 있는데, 물류전문기업의 경우, 물류효율성 제고를 위한 기반시설 투자를 꾸준히 진행하는데 반해, 계열기반 물류회사의 경우, 계열사로부터 안정적인 물동량을 확보가능함에 따라 기반 시설 투자에 대한 유인이 낮은 경우가 많다. 또한, 모회사에 대해 물류서비스 단가의 협상력이 낮고, 대부분 모회사의 지분율이 높아 모회사 입장에서 물류자회사의 이익 확보에 대한 유인이 낮음에 따라 고정비 및 변동비를 보전받는 수준에서 단가가 결정되고 있어 전반적인 수익성은 낮게 나타나고 있다.

[물류전문 회사 및 계열기반 물류회사 매출액 및 수익성 추이]



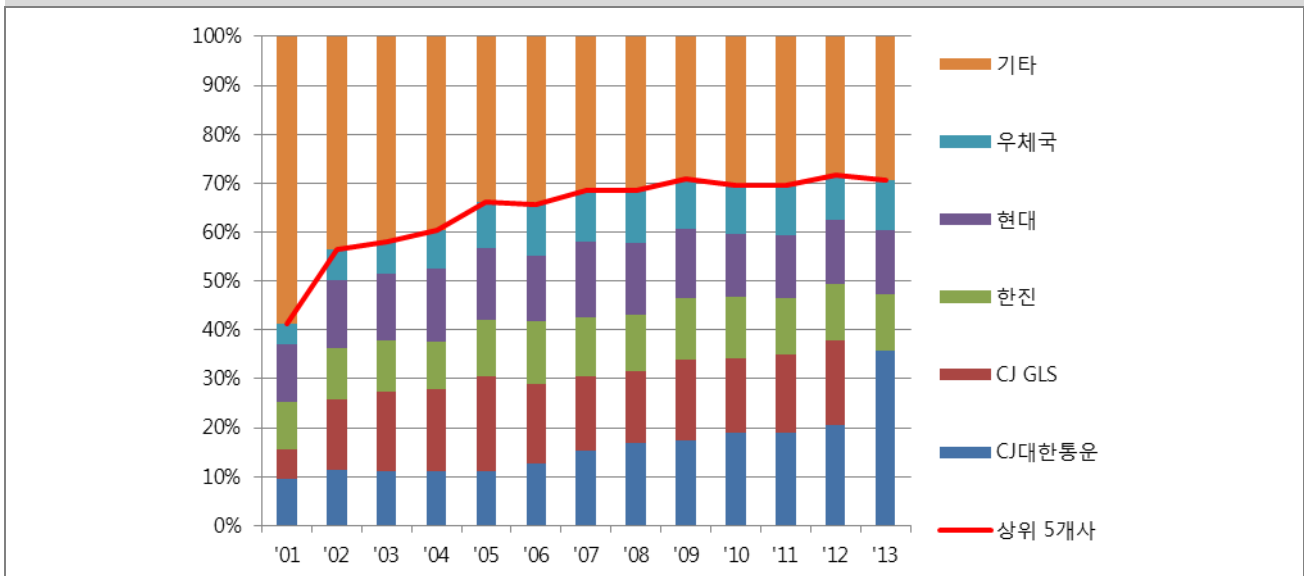
자료: 회사 공시자료 취합

주: 계열기반 물류회사 - 현대글로비스, 롯데로지스틱스, 범한판토스, 삼성전자로지텍, 하이비즈니스로지스틱스, 물류전문회사 - 씨제이대한통운, 한진, 세방, 동방, 현대로지스틱스, KCTC

택배시장은 상위기업 위주의 시장재편 진행 중

택배시장의 성숙기 진입에 따라 성장세는 둔화되었으나, 상위 택배업체가 우수한 자금조달능력 및 물류네트워크, 규모의 경제 등을 바탕으로 시장지배력을 확대하는 등 상위업체 중심의 시장구조 개편이 나타나고 있다. 상위4개 업체(CJ대한통운, 한진, 현대로지스틱스, 우체국택배)의 취급물량 점유율은 2001년 41.3%에 그쳤으나, 2013년에는 70.6%로 확대되었으며, 2000년대 들어 시장 성장에 따라 2006년 31개까지 증가했던 택배업체수도 취급 단가경쟁 심화에 따른 업계 전반의 수익성 악화로 중소 택배업체들이 시장에서 퇴출되면서 15개 내외로 감소하였다. 또한, 2012년 11월에는 중견 택배업체인 이노지스가 영업을 중단하였으며, 상위업체들이 우수한 운영효율성을 바탕으로 가격경쟁을 주도함에 따라 중소 택배업체들의 수익성이 하락하고, 추가적인 구조조정이 예상되는 등 상위기업 위주의 시장구조 재편이 지속될 것으로 예상된다.

[주요 택배업체 취급물량 점유율 추이]



자료: 물류산업총람

M&A 등을 통한 택배시장 경쟁구조 변경가능성 존재

최근 롯데그룹은 현대그룹이 매각한 현대로지스틱스에 오릭스와 함께 지분투자에 참여하였으며, 우선매수권까지 확보하여 택배업 진출 움직임을 보이고 있다. 또한, 농협도 중소 택배사 인수를 통해 택배업 진출을 공식화하는 등 대형화주기업의 택배업 진출이 가시화되고 있다. 양 사 모두 최종 인수까지는 불확실성이 존재하나, 택배시장 진출 시 보유 물동량을 기반으로 단기간 내에 사업기반을 강화할 수 있다는 점과 시장 내 기반시설 투자 등 사업경쟁력 향상을 위한 재무적 여력을 보유하고 있다는 점에서 이러한 대형사업자의 택배산업 진출은 산업 내 경쟁강도를 상승시킬 수 있는 요소로 판단된다.

IV. 산업위험전망

육상운송산업의 2014년 단기적 산업위험 View는 “중립적”이다.

이는 높은 경쟁강도, 경제성장을 둔화에 따른 물동량 정체 가능성, 택배시장의 성장세 둔화 등에도 불구하고, 다변화된 수요기반, 내수 위주의 안정적인 물동량 확보, 정부의 3자물류에 대한 정책적 지원 등을 종합적으로 고려한 것이다.

육상운송 부문

육상운송산업은 3자 물류 시장 위주로 성장세를 보일 전망이다. 국가물류비의 규모가 GDP대비 11% 내외로 선진국 대비 비중이 높은 편이며, 3자물류 활용률이 주요 선진국 대비 낮은 수준에 그치고 있어 정부는 물류효율성 증대를 위하여 3자물류기업 육성을 추진하고 있다. 그 일환으로 종합물류기업인증제도를 도입한 바 있으며, 3자물류를 이용하는 화주기업에 대한 법인세 혜택을 제공하는 등 3자물류 이용확대를 위한 정책을 적극적으로 시행하고 있다. 이에 따라 화주기업들의 3자물류 활용이 증가할 전망으로 향후 육상운송 부문은 3자물류를 중심으로 성장할 가능성이 높다. 한편, 육상운송산업의 기본적인 진입장벽은 낮은 수준이나, 물류기반시설 보유규모, 전국적인 물류네트워크 확보여부 등에 따라 상하위 물류기업간 효율성 차이가 나타남에 따라 상, 하위 기업간 실적 차별화 경향이 심화될 것으로 예상된다.

항만하역 부문

2014년 항만물동량은 수출입 및 환적물동량 증가, 미국, 유럽 등 선진국 경기회복 등에 힘입어 상반기 기준 전년 동기 대비 3.9% 증가하였으며, 2015년에도 세계경제의 완만한 성장에 따른 수출입화물 물량 증가가 예상되고 있어 항만하역 물량 또한 회복세를 보일 것으로 예상된다. 한편, 하역단가는 선석 공급의 영향을 받는데, 최근 부산 신항 컨테이너 선석의 과잉공급에 따라 물량확보를 위한 하역단가 경쟁이 나타나고 있어 단기적으로는 약세를 나타낼 것으로 예상된다.

택배 부문

2013년 국내 택배취급물량은 15억 개로 전년 대비 6.9% 증가하였으며, 2014년에도 전년대비 약 7% 내외의 성장세를 시현한 것으로 추정되나, 과거 대비 성장세는 둔화되고 있는 것으로 파악된다. 연간 택배이용 건수가 1인 당 30.0개로 1990년대 초 이미 성숙기에 돌입한 일본 수준(28.5개)을 추월한 가운데, 온라인쇼핑몰 거래액 증가율이 2005년 37.4%를 기록한 이후 계속해서 둔화되고 있고, 홈쇼핑 매출도 성장세가 둔화된 점을 감안할 때, 택배시장의 성장세는 점진적으로 둔화될 전망이다.

V. 신용등급 분포 및 추이

CJ대한통운: 국내 최대 물류기업으로 업계 수위권의 시장지위 보유. 최근 차입금 증가하였으나, 차입금 상환능력 우수한 수준

CJ대한통운은 1930년 설립된 종합물류기업으로 육상운송, 항만하역, 연안해운, 택배 등의 사업을 영위하고 있으며, 우수한 시장인지도와 국내 최대 물류기반 시설·장비 등을 보유하여 각 사업별로 업계 수위권의 시장지위를 확보하고 있다. 수요기반이 차별화된 다양한 물류사업과 국내 경제성장에 따른 점진적인 물동량 증가를 기반으로 안정적인 매출 실적을 시현하고 있으며, 우수한 물류효율성에 따라 5% 내외의 비교적 안정적인 EBIT/매출액을 유지하고 있다. 2013년 CJ GLS와의 합병, 물류기반시설에 대한 투자확대로 차입 규모가 증가하였으며, 경기침체에 따른 물동량 감소와 택배부문 부진에 따라 영업수익성이 저하되었으나, 2014년 들어 영업수익성이 개선되었으며, 차입금 상환능력도 회복세를 나타내고 있다. 국내 최대 물류 기반설비 등에 기반한 우수한 영업경쟁력, 우수한 재무안정성과 재무적 융통성, CJ 계열의 우수한 대외신인도 등을 감안하여 2014년 6월 장단기신용등급을 AA-/Stable, A1으로 평가하였다.

한진: 한진그룹 계열 자산형물류기업으로 시장지위 우수

한진은 한진그룹 계열 물류회사로 다양한 물류사업을 영위하고 있으며, 우수한 시장인지도와 전국적인 물류기반 시설·장비 등을 기반으로 각 사업부문 별로 업계 상위의 시장지위를 유지하고 있다. 영업창출 현금규모를 상회하는 투자 지속 등의 영향으로 부족자금이 발생하고 있으며, 향후에도 택배터미널, 선석 확보, 보유 장비 투자 등 영업경쟁력 향상을 위해 자체적인 현금창출능력을 상회하는 투자를 계획하고 있어 중단기적인 잉여현금 창출가능성은 높지 않다. 재무안정성이 양호하고, 유형자산, 투자주식 등에 기반한 재무적융통성도 우수한 수준으로 평가되나, 그룹의 주력회사인 대한항공의 (주)한진해운에 대한 재무적 지원으로 저하된 대외신인도를 반영하여 2014년 6월 장기신용등급을 A-/Stable에서 A-/Negative로 등급전망을 조정하였다.

현대로지스틱스: 현대그룹으로부터의 계열분리로 그룹 리스크 해소

현대로지스틱스는 택배, 3자물류, 국제물류의 다양한 사업포트폴리오를 구성하고 있으며, 택배산업과 제3자 물류산업의 성장에 따라 양호한 매출성장세를 시현하고 있다. 자산형 물류회사 대비 물류기반시설 규모가 미흡하여 물류효율성은 다소 열위하나, 전체 매출의 50% 내외를 차지하는 택배 부문에서 전국적인 영업망을 기반으로 취급물량 기준으로 3~4위권인 약 13%의 점유율을 기록하여 비교적 양호한 시장지위를 보유하고 있다. 계열사 관련 자금소요로 확대된 재무부담, 현대그룹의 대외신인도 저하에 따른 자금조달 환경 악화 및 유동성 부담 확대 등을 반영하여 2014년 4월 장기신용등급을 BBB+/Negative에서 BBB/Negative로 하향조정한 바 있으나, 회사가 오릭스롯데컨소시엄에 매각됨에 따라 2014년 10월 현대그룹으로부터의 계열분리에 따른 지원부담 해소, 현대엘리베이터 지분매각 대금 유입에 따른 유동성 확보 등을 반영하여 장기신용등급을 BBB+/Stable로 평가하였다.

유성티엔에스: 주력사업의 시장지위 낮은 수준. 계열 관련 자금소요로 차입금 증가

유성티엔에스는 철강제품, 화학제품 운송운역을 제공하는 운송사업과 강관, 강판 등 강재류 제품제조 및 상품판매를 하는 철강사업을 주력으로 영위하고 있다. 양 사업의 매출 비중(2013년 기준)은 33.0%, 58.4%로서 주력 사업들의 시장구조가 상이함에 따른 다변화 효과가 있으나, 양 사업 모두 철강 경기에 민감한 영향을 받아 경기변동의 요소를 공유하고 있으며, 주력사업 내 시장지위가 높지 않아 사업다변화에 따른 사업위험 보완효과가 크지 않다. 철강부문에서의 자금창출력이 가변적임에 따라 영업활동상 현금흐름의 안정성이 낮으며, 유형자산투자로 인해 잉여현금흐름 부족이 지속되고 있다. 또한, 관계사에 대한 대여금 지급, 지분매입을 비롯한 영업외적인 자금소요로 인하여 외부자금에 대한 의존도가 확대되고 있는 추세이다. 이를 종합적으로 감안하여 2014년 6월 장기신용등급을 BB/Stable로 평가하였다.

롯데로지스틱스: 롯데그룹 물량 확보로 사업안정성 우수

롯데로지스틱스는 롯데그룹 계열 물류회사로 물류기반시설 보유 수준은 열위하나, 계열기반의 안정적인 수주처를 확보하고 있는 점이 회사의 열위한 시설경쟁력을 충분히 상쇄하고 있으며, 롯데그룹의 높은 신인도, 물량의 안정적인 확보가능성, 계열 벤더사업을 통한 다변화 효과를 감안한 회사의 사업위험은 낮은 수준으로 판단된다. 영업현금 규모를 상회하는 투자를 진행하였으나, 투자 일단락으로 추가 자금부담은 축소될 것으로 예상된다. 롯데그룹 계열사로서 우수한 대외신인도, 롯데그룹의 사업적, 재무적 지원가능성을 반영하여 2014년 11월 장단기신용등급을 A+/Stable, A1으로 평가하였다.

한국복합물류: 차입부담 확대되었으나, 현금창출 확대를 바탕으로 점진적인 재무구조 개선 가능할 전망

한국복합물류는 CJ대한통운의 자회사로 경기 군포, 경남 양산, 전남 장성 등 주요 물류거점에서 복합물류터미널을 운영하고 있다. 경쟁사 대비 우수한 입지를 바탕으로 임대시설의 임대율이 우수한 수준을 기록하고 있으며, 2012년 하반기부터 단계적으로 준공되고 있는 군포 확장시설의 임대율도 우수한 수준을 나타내고 있어 전반적인 사업안정성이 우수한 수준으로 평가된다. 군포터미널 확장공사로 차입부담이 확대되었으나, 우수한 영업수익성, 현금창출 규모 확대전망 등을 감안할 때 점진적인 재무구조 개선이 가능할 전망이다. 아울러 공공적 성격에 따른 정부의 재정자금 지원, 군포 확장터미널 임대율 제고, 중부복합물류 합병으로 매출 및 이익창출규모 확대 전망, 모회사인 CJ대한통운의 차입금 지급보증 등 지원가능성 등을 감안하여 장기신용등급을 A-/Stable로 평가하였다.

[신용등급 분포 및 추이 - 육상운송]

기업명		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CJ대한통운	장기	-	A/S	A-↓	A/S	A↑	AA-/S	AA-/S	AA-/S
	단기	-	-	A2-↓	-	-	-	A1	A1
한진	장기	-	-	-	A-/S	A-/S	A-/S	A-/S	A-/N
	단기	-	-	-	-	-	-	-	-
현대로지스틱스	장기	-	-	-	-	-	BBB+/S	BBB+/N	BBB+/S
	단기	-	-	-	-	-	-	A3+	-
유성티엔에스	장기	-	-	-	BB/S	BB/S	BB/S	BB/S	BB/S
	단기	-	-	-	-	-	-	-	-
롯데로지스틱스	장기	-	-	-	-	A+/S	A+/S	A+/S	A+/S
	단기	-	-	-	-	-	-	-	A1
한국복합물류	장기	-	-	-	BBB/S	BBB↑	BBB+/S	BBB+/S	A-/S
	단기	-	-	-	-	A3↑	A3+	-	-

주1 : 2014년 등급은 2014년 12월 15일 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준

주2 : 등급전망(Rating Outlook)은 P(Positive:긍정적), S(Stable:안정적), N(Negative:부정적), D(Developing:유동적)으로 구분됨.

주3 : 등급감시(Credit Watch)는 등급상향 검토(!), 등급하향 검토(!), 불확실 검토(◆)로 구분됨.