

운송

류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

해운

(중립)

P3 Network 설립의 명암

- 컨테이너선: 2014년부터 상위선사 간 얼라이언스 탄생 예고
- 얼라이언스 확대에 의해 운임 경쟁 심화될 듯, 단 공급 조절이 용이해진 점은 긍정적
- 단기적으로는 7월 1일 운임 인상 성공하느냐가 관건

■ 컨테이너선: 초대형 얼라이언스의 탄생

언론에 따르면 머스크, MSC, CMA CGM 등 상위 유럽 선사들은 2014년 2/4분기부터 P3(Project 3) Network라는 이름으로 주요 동서항로(아시아-유럽, 태평양, 대서양)에서 선대를 공동운항하기로 결정하였다. 이들 선사들의 총 선복량은 641만TEU로 전체 선복량의 23.7%를 차지하며, 아시아-유럽, 태평양 노선, 대서양 노선등 주요 노선에 총 255척, 29개 노선(Loop)을 운영한다. 이 얼라이언스의 선복량은 머스크가 42%, MSC와 CMA CGM은 각각 34%, 24%를 차지할 전망이다. 초대형 얼라이언스의 탄생은 1) 선복 과잉 상황에서의 운영 효율화, 2) 상황에 따른 유연한 공급 조절, 3) 규모의 경제를 통한 단위 비용(\$/TEU)의 절감을 위한 것으로 풀이된다. 이로 인해 전 세계 20대 선사 중 13개 선사가 얼라이언스에 속하게 된다.

■ 얼라이언스 확대의 명암: 선사의 선복 공급 조절 능력 향상 vs. 가격 경쟁 심화

이미 MSC와 CMA CGM이 유럽노선에서 일부 공동 운항을 하고 있었음에도 불구하고 진행된 이번 얼라이언스의 탄생은 다소 시장에 놀라움을 안겨주었다. 그 동안 머스크는 MSC와 치열한 1위 경쟁을 해 왔기 때문이다. 그럼에도 불구하고 얼라이언스가 성립된 배경에는 1) 수요 증가를 둔화 속에 2) 머스크가 2012년 2/4분기부터 시작된 경쟁사(G6, CKYH 얼라이언스) 얼라이언스 확대의 긍정적인 효과(운영 효율화)를 주목했기 때문으로 보인다.

P3 Network는 선박 대형화에 따른 운임 경쟁을 야기할 가능성이 높아 보인다. 특히, 머스크가 올 7월부터 Triple E급 18,400TEU(척당 1억 8,500만 달러, TEU당 약 10,000달러) 선박을 운영할 것으로 예상되는 상황에서, 최근 China Shipping Container Line(얼라이언스에 소속되어 있지 않음)이 18,000TEU급 선박을 척당 1억 3,660만달러(TEU당 약 7,400달러)에 운영할 것으로 예상됨에 따라 선사간의 경쟁은 점차 치열해질 전망이다.

다만, 과거 경험상 얼라이언스 확대가 전체적인 경쟁 완화로 이어진 점은 긍정적이다. 머스크도 얼라이언스의 주요 목적 중 하나가 상황에 따른 유연한 선박의 운영임을 밝힌 바 있다.

■ 단기 이슈는 역시 7월 1일 운임 인상 성공 여부

P3 Network가 2014년 2/4분기 이후에 있을 장기적인 이슈라면, 단기적으로는 7월 1일 유럽 및 미국의 GRI 성공 여부가 중요한 이슈라고 할 수 있다. 현재 시장의 컨센서스는 어느때보다 밝은 상황으로 유럽의 경우 운임 인상 목표 (\$1,000/TEU) 중 \$400~500/TEU의 인상이 가능할 것으로 전망하고 있다. 앞으로 이러한 시장의 기대치를 달성 혹은 초과하느냐가 관건일 것이며, 그 이후에는 성수기효과로 인해 운임 인상이 유지될 수 있느냐가 관건일 것이다. 최근 지중해 노선의 운임 상승은 긍정적이며, 운임 인상이 타 노선으로 확산된다면 해운주에 대한センチメント가 개선될 것으로 기대된다.

표 1. 해운사 선복량 순위

(TEU)

순위	선사	선복량	비고
1	APM-Maersk	2,601,914	
2	Mediterranean Shg Co	2,324,084	P3
3	CMA CGM Group	1,488,588	
4	Evergreen Line	795,590	
5	COSCO Container L.	776,967	CKYH
6	Hapag-Lloyd	713,420	GA(G6)
7	Hanjin Shipping	624,728	CKYH
8	APL	622,939	NWA(G6)
9	CSC	601,631	
10	MOL	543,667	NWA(G6)
11	OOCL	450,651	GA(G6)
12	Hamburg Süd Group	446,683	
13	NYK Line	432,716	GA(G6)
14	Yang Ming Marine Transport Corp.	379,399	CKYH
15	PIL (Pacific Int. Line)	370,871	
16	K Line	353,448	CKYH
17	Hyundai M.M.	338,923	NWA(G6)
18	Zim	325,371	
19	UASC	275,634	
20	CSAV Group	246,503	

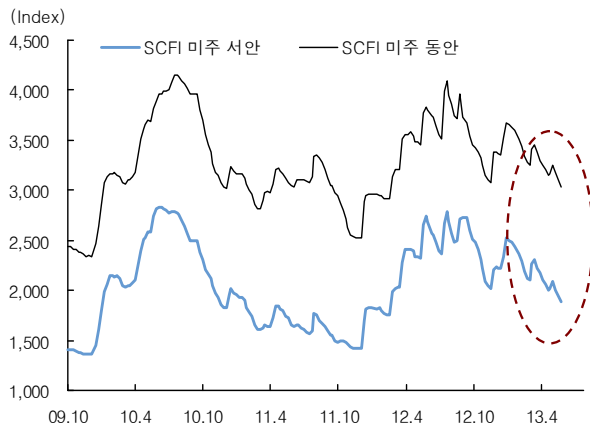
자료: Alphaliner, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 2012년 이후 운임 인상 히스토리

날짜	\$/TEU	변화폭	달성율	노선	운임 인상 유지 기간(주)
15-Jan-13	600	299	50%	Transpacific	7
30-Jan-13	225	실패	0%	Asia/Europe	4
01-Mar-13	300	실패	0%	Asia/Europe	n.a.
15-Mar-13	500	424	85%	Asia/Europe	4
01-Apr-13	400	198	50%	Transpacific	3
15-Apr-13	500	실패	0%	Asia/Europe	n.a.
15-May-13	550	실패	0%	Asia/Europe	n.a.
01-Jul-13	1,000	?	?	Asia/Europe	
01-Jul-13	400	?	?	Transpacific	

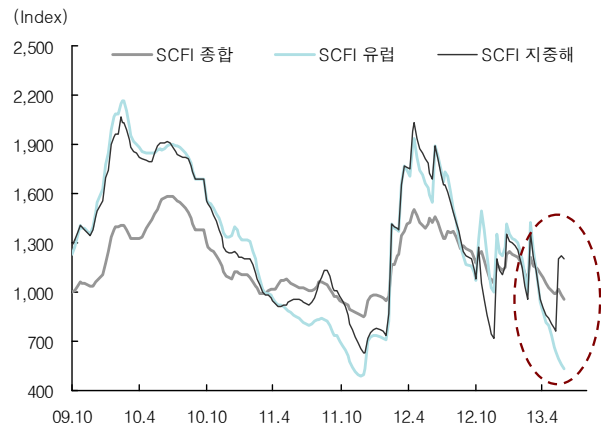
자료: 업계자료

그림 1. 미주 SCFI지수



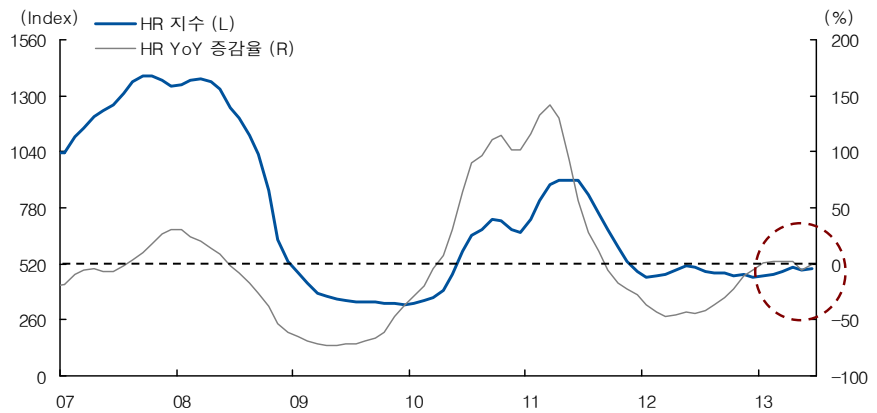
자료: Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유럽 및 종합 SCFI지수



자료: Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. HR지수 추이: 최근 안정세를 보이고 있는 용선료



자료: 한국해양수산개발원, KDB대우증권 리서치센터

표 3. Peer valuation

회사명	시가총액 십억원	주가상승률			영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
		1개월	3개월	1년	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
HANJIN SHIPPING CO LTD	909	-16.1	-33.0	-48.1	0.0	1.5	3.2	-	-	81.6	0.6	0.8	0.9	-23.9	-16.7	-3.8	-	21.5	14.9
HYUNDAI MERCHANT MARINE	2,252	29.2	-0.7	-43.5	-5.6	-0.8	3.9	-	-	20.4	5.2	7.8	5.7	-65.4	-58.4	20.1	-	37.0	12.7
CHINA SHIPPING CONTAINER-H	4,209	2.6	-10.9	5.3	-1.0	0.9	3.7	518.7	86.4	14.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.5	4.2	-	50.0	17.6
ORIENT OVERSEAS INTL LTD	4,674	9.2	-0.9	27.8	4.1	5.1	7.0	15.5	12.9	8.3	0.9	0.9	0.8	6.0	6.5	9.9	10.8	10.6	7.9
NEPTUNE ORIENT LINES LTD	2,621	1.8	-3.4	2.7	-0.9	2.0	3.5	-	12.1	9.0	1.0	1.0	0.9	-8.8	3.7	8.6	-	56.8	11.5
EVERGREEN MARINE CORP LTD	2,185	-1.8	-8.3	7.1	0.4	1.4	3.4	54.2	24.5	11.2	0.9	0.9	0.9	2.0	3.1	7.2	470.4	11.9	9.5
STX PAN OCEAN CO LTD	383	-35.1	-61.7	-60.3	-5.0	1.8	3.8	-	-	24.6	0.2	0.2	0.2	-16.7	-8.3	-1.2	173.7	-	23.4
CHINA COSCO HOLDINGS-H	5,944	0.0	-15.7	-10.2	-7.8	-0.8	2.4	-	-	-	1.0	1.1	1.1	-22.4	-8.0	0.2	-	-	39.3
CHINA SHIPPING DEVELOPMENT-H	2,203	-1.5	-18.8	-16.3	-3.5	-0.6	5.4	-	-	24.5	0.4	0.4	0.4	-0.7	-1.2	1.6	14.1	32.8	33.0
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	1,329	6.3	1.9	44.9	-0.4	4.9	7.5	303.6	26.4	12.7	0.9	0.9	0.9	-7.9	2.7	5.8	5.9	37.7	11.1

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.