

NOL(Neptune Orient Lines) 실적이 주는 함의

중립 (Maintain)

Results comment
2013. 8. 8류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

NOL 2Q13: 매출액 감소에도 불구하고, QoQ 영업적자 축소 시현

싱가폴 선사인 NOL(Neptune Orient Lines)이 2013년 2/4분기 매출액과 핵심 영업이익(Core EBIT)은 각 20억 6천 4백만 달러, -3천 5백만 달러를 기록하였다. 운임이 YoY 11% 하락하고 물동량이 YoY 2% 감소하면서 매출액이 YoY 13.2% 감소했으나, 영업적자폭은 QoQ 축소되었다. 상반기 중 19척의 신규 인도로 13척의 선박을 교체하면서 선박 운영 효율성 증대하였다. 또한, 벙커유가 하락(1H13 YoY -10%)과 벙커유 사용량 감소(1H13 YoY 16%)로 비용이 감소한 것이 실적 개선의 주 원인으로 보인다. 동사의 단위 비용(COGS/FEU)은 상반기 YoY 8% 감소하였다.

컨테이너 물동량은 미주노선과 유럽노선이 각각 YoY 3%, YoY 8% 감소하였으나, 아시아 역내 물동량은 전년 수준을 유지하였다. 운임은 태평양 노선과 유럽노선이 각각 YoY 5%, YoY 16% 하락하는 부진을 기록했다.

경영진의 향후 전망: 아직 조심스럽지만, 성수기 효과 기대

1) **시황**: 전반적으로 급진적인 회복을 기대하기는 힘들다. 아직 수급이 공급초과로 돌아서기 위해서는 시간이 필요하다. 다만 3/4분기에 들어서며 성수기 효과로 인한 물동량 증가와 운임 상승이 지속될 것으로 보이며, 아시아 역내 물량도 선박 캐스케이딩(Cascading: 소형선박이 대형 선박으로 교체되면서 공급 증가와 운임 하락으로 작용하는 현상)에도 불구하고, 상대적인 안정세를 유지할 것으로 보인다. 아직 화주들이 경기에 대한 확신을 갖지 못하는 것은 아쉬운 상황이다. 단, 화주들이 운전자금 부담으로 재고를 충분히 많이 가져가는 상황은 아니기 때문에 성수기를 맞이하여 수요 증가가 예상된다.

2) **운임 인상 상황**: 유럽노선에서 7월 운임인상을 단행하였다. 선사들의 운임 인상에 대한 필요가 인상으로 이어졌다고 판단된다. 태평양노선은 장기 계약 운임 인상에 성공했다. 1년 GRI는 전년 동기 대비 상승한 상태이며, 이 운임은 1년간 유지될 것이라고 예상한다.

3) **P3 Network Alliance 영향**: P3는 아주 중요한 영향을 미치겠지만, 2014년 2/4분기에 시작되어 그 영향을 말하기에는 아직 이른 감이 있다. 다만, 이들이 통합 운영시 유럽에서의 시장 점유율이 매우 높아지기 때문에 (45~50%) 화주들이 다소 우려하고 있는 상황이다.

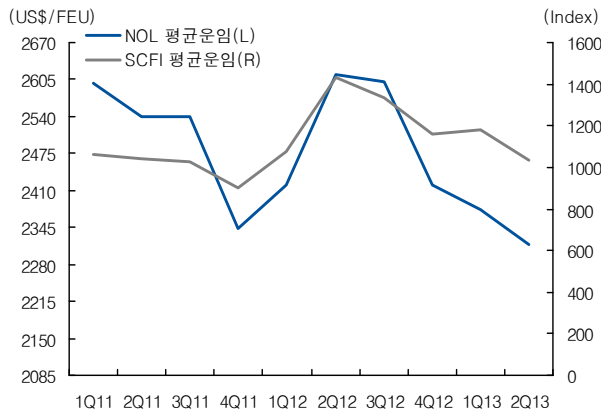
4) **18,000TEU급 선박 주문**: 일부 선박 퇴역이 예상되어 있기 때문에 필요하다면 P3 Network와 경쟁하기 위해 18,000TEU급 선박 주문 가능성은 열어두고 있다.

한국 선사 실적 개선 가능성 존재, 단 장기 경쟁력을 위한 비용 절감은 필요

운임 하락에도 불구하고, 전년 동기비 개선된 NOL의 실적을 감안시 2/4분기 한국 선사들의 실적도 1/4분기보다 개선되거나 크게 나빠지지 않았을 것으로 전망한다. 아직까지 장기적인 호황을 기대하기에는 이른 감이 있지만, 극단적인 실적 악화에서 벗어나는 모습을 보여줄 것으로 기대된다.

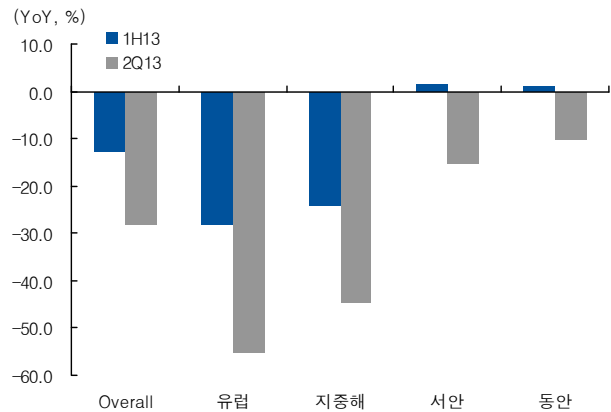
P3 Network의 운영(2Q14)의 영향은 대형사의 경쟁력 강화라는 측면과 대형선사간의 경쟁 강도 감소라는 양면성을 갖고 있기 때문에 아직 그 영향을 판단하기에는 이르다고 할 수 있다. 다만, 장기적인 경쟁력 확보를 위해서 1) Alliance 내에서의 적극적인 협력관계 구축, 2) 선박 대형화 등을 통한 지속적인 비용 절감 노력이 필요할 것으로 보인다.

그림 1. 하락폭이 컸던 NOL 운임



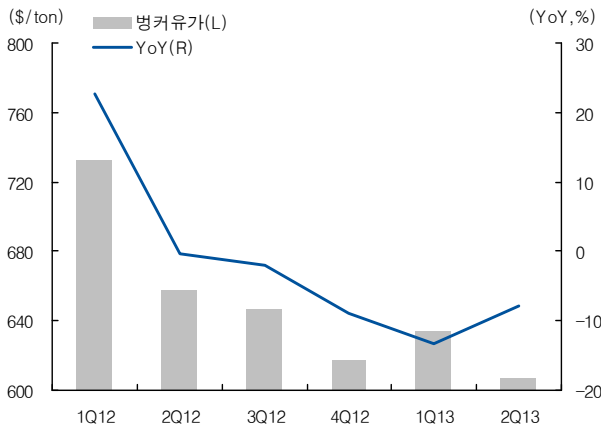
자료: NOL, Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 노선별 SCFI 운임 YoY 변화: 유럽이 문제



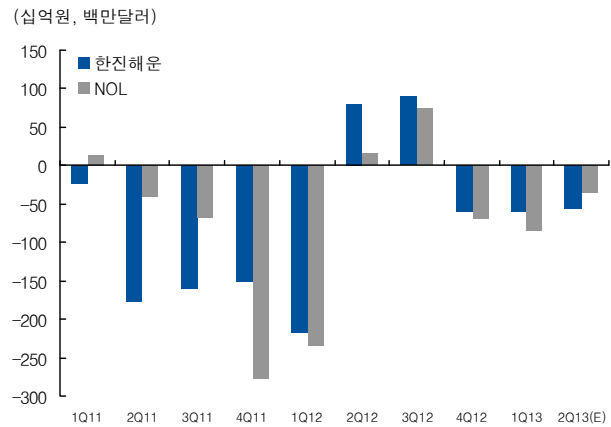
자료: Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 벙커유가 추이: 비용 절감 요인으로 작용



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 한진해운 영업이익 vs. NOL 영업이익: 실적 개선되나?



주: NOL(백만달러), 한진해운(십억원, 2Q13은 KDB대우증권 추정치)
자료: NOL, 한진해운, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 2Q13 NOL 실적 review

(백만달러, %)

	2Q12	1Q13	2Q13P	성장률	
				YoY	QoQ
Revenue	2,333	2,371	2,064	-11.5	-12.9
Liner	1,994	1,967	1,728	-13.3	-12.2
Logistics	361	427	354	-7.0	-73.0
Core EBIT	16	-85	-35	적전	적지
Liner	7	-101	-45	적전	적지
Logistics	9	16	10	1.0	-6.0

자료: NOL, KDB대우증권 리서치센터

해운

NOL(Neptune Orient Lines) 실적이 주는 함의

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.
- 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.
- 투자외견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

