

MAERSK 컨테이너 이익 대폭 개선

중립 (Maintain)

Results comment
2013. 8. 19류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

머스크 컨테이너 부문 이익 크게 개선: 치킨게임 재현될 것인가?

머스크 그룹의 2Q13 실적이 발표되었다. 그룹의 전체 NOPAT(세후영업이익)은 856백만 달러(ROIC 7.4%)로 전년 동기 대비(965백만 달러, ROIC 8.9%) 소폭 감소했지만, **시장의 기대치를 크게 뛰어넘는 실적을 발표했다**. 컨테이너 기준으로는 큰 폭의 증익을 기록했는데, NOPAT은 439백만 달러(ROIC 8.5%)로 전년 동기(227백만 달러, ROIC 4.6%) 대비 93.4% 증가하였다. **운임 하락에도 불구하고, 연료비 절감(YoY -31%)과 선박대형화에 따른 단위비용이 전체적으로 YoY 13%(전체 YoY -897백만 달러) 감소하면서 증익을 실현하였다.**

상위업체의 실적 호조로 운임 경쟁 재현 가능성도 제기될 수 있는 상황이다. 하지만, 아직 이러한 우려는 시기상조이다. 그 이유는 아직 1) 머스크 그룹의 ROIC가 목표치(10%)에 미치지 못하고 있고, 2) 경쟁사와의 마진 격차(6.7%pt)가 목표치(5%pt)를 넘어서고 있으며, 3) 최근 운임 인상이 실적이 개선된 2/4분기 이후에 나타났기 때문이다.

SCFI 2.1% 하락, 단 YOY 개선세는 진행 중

8월 3째주 SCFI는 전주대비 2.1% 하락한, 1,117.32pt를 기록하였다. 유럽 및 지중해가 각각 7.1%, 6.9% 하락한 가운데, 미 서안과 동안은 각각 2.7%, 1.1% 하락하였다. YoY 기준으로는 종합지수가 -18.5%, 유럽 및 지중해는 -11.4%, -11.8%로 전주 하락폭 대비 소폭 악화되는 모습이다. 현재 SCFI지수는 6월 저점 대비 20.5% 상승한 상태이며, 8월 고점 대비 3.9% 하락한 상태로 8월초 운임 인상후 제한적인 하락세를 보이고 있다.

한편, 장기적으로 해운사의 밸류에이션과 동행/선행 하는 HR 지수(컨테이너 용선지수)는 **완전한 개선세**를 실현하고 있다. 지난 주 HR지수는 502.7pt(YoY 5.9%)로 최근 2013년 6월 상승세로 돌아선 이후 지속 개선되는 모습이다. 전년 동기대비 하락세에서 상승세로 반전하는 턴어라운드 2010년 이후 3년 반만에 나타나는 현상이다.

9월 운임 인상 여부가 중요: 성공시 수급センチメント 개선될 듯

물론, 컨테이너선의 대형화가 지속되기 때문에 아직 **장기 시황을 안심하기는 이르다**. 하지만, 최근 컨테이너 공급 증가율이 YoY 5.1%로 안정화되고 있는 상태이며, 선사들도 얼라이언스 강화로 M/S보다는 수익성 위주의 경영이 지속되고 있어 시장 안정화는 한번 기대해볼 만하다. 9월 초, 컨테이너 선사들은 유럽(\$450~\$500/TEU)과 미주 노선(\$400/FEU)에서 운임 인상을 계획하고 있다. **컨테이너 선사의 현금 흐름이 안정화된 현 상태에서 9월 운임 인상된다면 좀더 장기적으로センチメント가 개선될 가능성이 있다.** 8월 말~9월 초 운임 여부가 더욱 중요해지는 때이다.

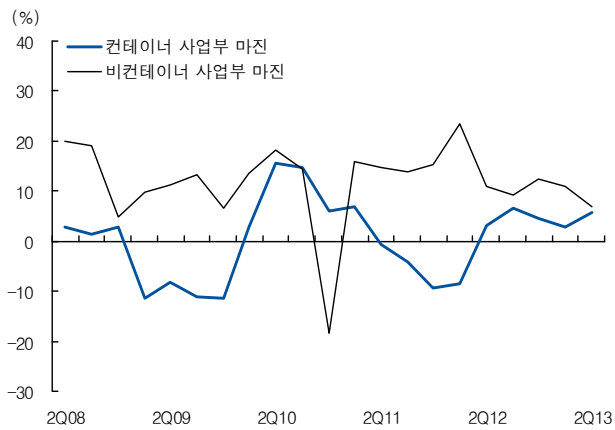
표 1. 2Q13 MAERSK 실적 review

(백만달러, %)

	2Q12	1Q13	2Q13P	성장률	
				YoY	QoQ
매출액	15,682	14,047	14,163	-9.7	0.8
- Container	7,322	6,313	6,651	-9.2	5.4
- Oil and Gas	2,724	2,381	2,059	-24.4	-13.5
- Terminal	1,048	1,040	1,068	1.9	2.7
영업이익	1,646	1,941	1,763	7.1	-9.2
- 영업이익률	10.5	13.8	12.4	18.6	-9.9
- 컨테이너 ROIC	4.6	4.0	8.5	84.8	112.5
세전이익	2,170	1,690	1,567	-27.8	-7.3
NOPAT	965	790	856	-11.3	8.4
- Container	227	204	439	93.4	115.2
- Oil and Gas	468	346	249	-46.8	-28.0
- Terminal	160	166	179	11.9	7.8

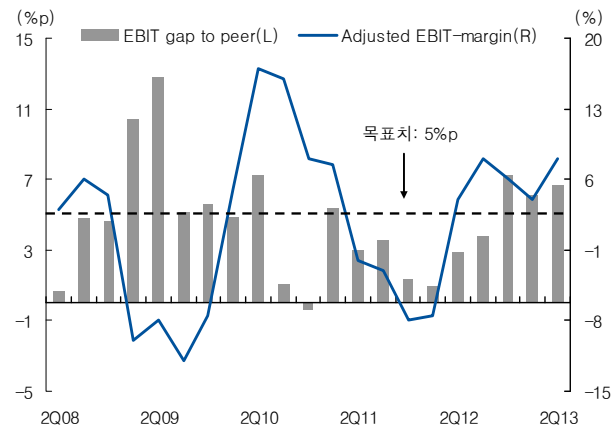
자료: MAERSK GROUP, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 머스크 사업부별 마진: 아직은 모자란 컨테이너 사업부문



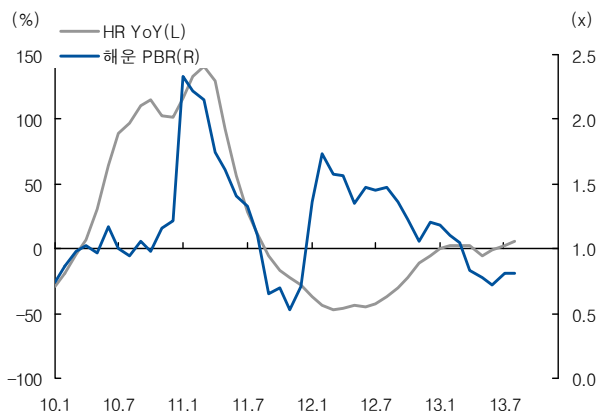
자료: MAERSK GROUP, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 머스크 마진 vs. peer와의 마진 갭: 목표치 (5%p) 달성



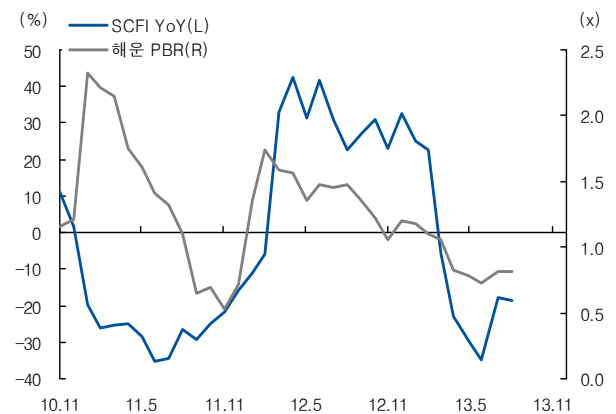
자료: MAERSK GROUP, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. HR YoY vs. 해운 PBR: 3년 반만의 턴어라운드?



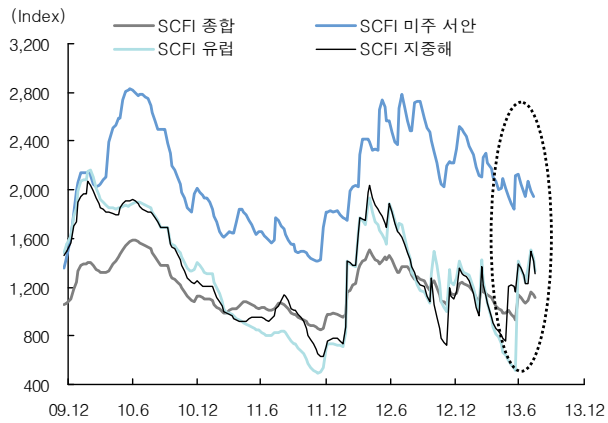
자료: 한국해양수산개발원, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 YoY vs. 해운 PBR: 개선세 주춤



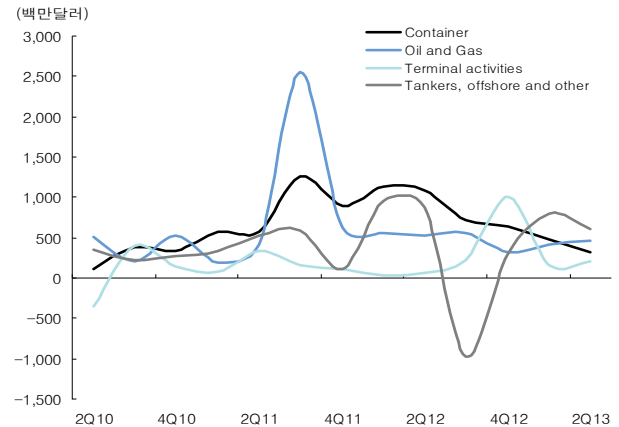
자료: Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 노선별 SCFI 추이: 9월 반등 가능할까?



자료: Chinese shipping, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 머스크 Capex 추이: 지속 감소하는 컨테이너부문 투자



자료: MAERSK GROUP, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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.