

컨테이너 해상운송: 업체간 양극화 진행 중

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

- 컨테이너 해운 선사 2Q13 실적, 선사간 양극화 확인
- Maersk, Hapag-Lloyd 대폭 개선된 실적 시현 Vs. APL, 한진해운 영업이익의 적자 전환
- 미주 및 구주 노선 비중 높고, 단위비용 면에서 열세인 아시아 컨테이너 선사에 대해 보수적인 시각 유지

컨테이너 선사간 양극화 진행 확인한 2Q13 실적

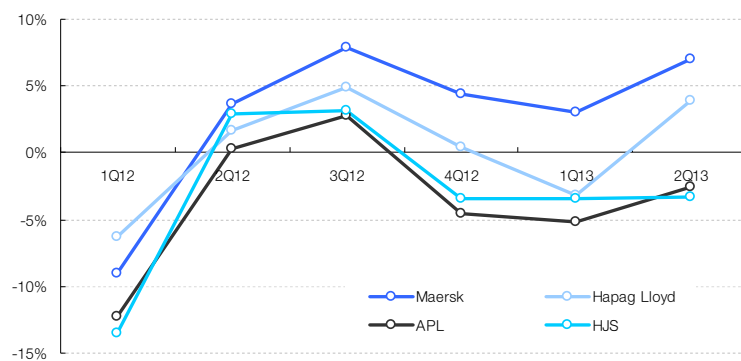
컨테이너 선사들이 2Q13 실적을 발표하면서, 선사간 명암이 엇갈리고 있다. 가장 눈에 띄는 점은 유럽선사와 아시아 선사들간의 실적 양극화이다. 유럽의 대표적인 선사인 AP-Moller Maersk와 Hapag Lloyd는 전년동기 대비 대폭 개선된 실적을 발표했다. 반면, 아시아 대표 선사인 APL과 한진해운은 전년동기비 영업적자 전환하면서 정반대의 실적 흐름을 보였다.

이러한 실적 차별화가 진행되는 이유는 각 선사들간의 운송 원가와 노선구성의 차이로 인한 것으로 판단한다. 유럽선사들의 경우 아시아-구주, 아시아-미주 노선 이외에도, 대서양과 남미 등 다양한 노선 포트폴리오로 인해 구주노선 및 미주노선의 약세에도 불구하고, 전반적인 수익성 개선이 가능했던 것으로 판단한다.

하지만, 아시아 선사들의 경우 노선 구성이 상대적으로 다각화 되어 있지 못한 것으로 보인다. 한진해운의 경우 전체 매출액의 79%가 아시아-미주, 아시아-구주 노선에서 발생하고 있어, 양대 기간노선의 경쟁 심화로 인한 타격이 상대적으로 큰 것으로 판단된다. 반면 독일 선사인 Hapag-Lloyd의 경우 태평양 노선 26%, 구주노선 19%, 라틴아메리카 20%, 대서양 노선 25% 등으로 구성되어 있어, 상대적으로 안정적인 실적 유지가 가능했던 것으로 판단한다.

Maersk는 노선별 운임과 물동량 데이터를 공개하지는 않고 있지만, 유휴 선박을 상대적으로 경쟁 강도가 높지 않은 노선에 재배치 하면서 노선 효율성을 높여 가고 있는 것으로 판단된다.

〈그림1〉 선사별 영업이익 추이



자료 : Maersk, Alphaliner, HMC투자증권

Maersk, Hapag-Lloyd 대폭 개선된 실적 시현

Maersk의 2Q13 영업이익은 전년동기 대비 무려 76.2% 개선된 \$467백만 기록하면서 OPM 7.0%를 기록하였다. 이로 인해 동사의 목표인 peer 대비 EBIT margin Gap 5% 유지에 3분기 연속 성공하였다. 전체적으로 컨테이너 해운 시장의 공급과잉이 지속적으로 심화되고 있는 상황에서도 이러한 수익성을 낼 수 있었던 가장 큰 이유는 단위비용 감소이다. 회사는, 2012년 10월부터 구주노선 AE5 서비스를 중단하였고, 2013년 2월부터는 AE9 서비스를 추가적으로 운항 중단하였다. 이로 인한 유틸 선박을 여타 노선으로 재배치하여 효율성을 기했다. 또한 구주노선에서는 더 이상 Slow Steaming을 강화 할 수 있는 여지가 적지만, 이 지역에서는 추가적인 Slow Steaming을 진행 할 수 있어 유류 소비량을 더욱 감소시킬 수 있었다.

이에 따라, 전년동기 대비 비용 감소분 \$897백만 중 35%가 연료소비량 감소로 인해 발생하였다고 회사측은 밝히고 있다. 이로 인해 전년동기 대비 단위 비용이 13% 감소하여, 평균 단가가 13.2% 하락하여 매출액이 전년 동기비 9.2% 감소하였음에도 불구하고 수익성은 크게 개선될 수 있었다.

이는 동사가 지난해 하반기부터 지속적으로 밝혀온 대로 수익성 위주의 정책을 펼쳐온 결과이다. 회사측은 향후 P3 네트워크 발족으로 인해 원가 경쟁력이 더욱 강화 될 것으로 전망하고 있어, 회사가 목표로 하는 ROIC 10% 달성은 빠른 시일 내에 가능 할 것으로 전망된다.

〈표1〉 Maersk 실적 정리

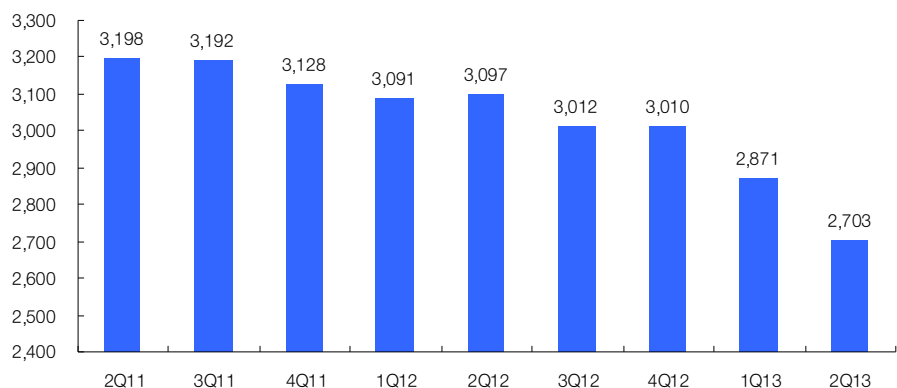
(단위: 백만 달러)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Revenue	6,312	7,322	6,961	6,522	6,313	6,651
EBIT	-571	265	547	284	195	467
Liftings ('000000)	4.4	4.4	4.2	4.0	4.2	4.4
Rate US\$/TEU	1,323	1,507	1,511	1,423	1,385	1,309
EBIT/TEU	-130	60	130	71	46	106
EBIT Margin	-9.0%	3.6%	7.9%	4.4%	3.1%	7.0%
ROIC	-12.7%	4.6%	9.7%	6.5%	4.0%	8.5%

자료 : Maersk, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 단위 비용

(USD/FEU)



자료 : Maersk, HMC투자증권

독일 선사인 Hapag Lloyd 역시 전체 운임이 전년 동기 대비 6.0% 하락하였음에도 불구하고 비용 효율화로 인해 영업이익 67백만 유로(+116%, yoy)를 기록하였다. 2013년 상반기 실적 기준으로 노선별 매출액 구성을 살펴보면, 태평양 노선 26%, 구주노선 19%, 라틴아메리카 20%, 대서양 노선 25% 등으로 구성되어 있어, 상대적으로 구주노선 경쟁 심화 영향이 덜 했고, 선대 운용 면에서도 유연성을 가질 수 있어 단위 비용을 크게 절감시킬 수 있었던 것으로 판단한다.

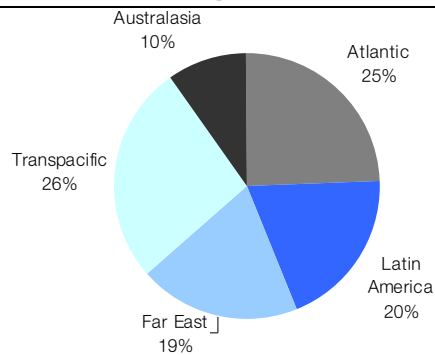
〈표2〉 Hapag-Lloyd 실적 정리

(단위: 백만 유로)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Revenue	1,602	1,794	1,765	1,684	1,652	1,706
Adjusted EBIT	-100	31	87	8	-53	67
EBITDA	-21	102	164	90	24	148
Net Profit	-132	-7	46	-35	94	21
Liftings ('000)	1,323	1,359	1,281	1,292	1,470	1,389
Rate US\$/TEU	1,484	1,594	1,647	1,602	1,546	1,499
Adj. EBIT/TEU	-76	23	68	6	-36	48
Core EBIT Margin	-6.2%	1.7%	4.9%	0.5%	-3.2%	3.9%

자료 : Alphaliner, HMC투자증권

〈그림3〉 Hapag-Lloyd 노선별 매출액 구성비



자료 : Hapag Lloyd, HMC투자증권

〈표3〉 Hapag-Lloyd 노선별 매출액 추이

	1H13	1H12	1H11	1H10	1H09
Atlantic	1,013	1,026	1,023	877	771
Latin America	806	815	762	686	511
Far East	794	751	798	887	551
Transpacific	1,116	1,139	956	846	741
Australasia	404	398	377	339	302
Total	4,132	4,128	3,918	3,634	2,876

자료 : Hapag Lloyd, HMC투자증권

아시아 선사 실적은 오히려 전년동기 대비 대폭 악화

APL의 경우 전년동기 대비 영업이익이 적자전환 하였다. 특히, 구주노선의 매출액이 28.4% 감소하였고, 매출액 비중이 가장 높은 태평양 노선의 매출액 역시 8.5% 감소하였다. 또한, 아시아 역내 역시 매출액이 15.8% 감소하였다. 한진해운 역시도 2분기 실적은 전년 동기 대비 적자 전환 하였는데, APL과 마찬가지로 구주노선 시황 약세에 따라 구주노선 매출액이 19.9% 감소하였다. 양사 모두 나름의 비용절감 노력을 진행 하였으나, 일부 노선에 대한 의존도가 높아 상대적으로 선대 운영에 있어 효율성을 재고 하는데 한계가 있었던 것으로 판단한다.

〈표4〉 APL 실적 정리

(단위: 백만 달러)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Revenue	2,010	1,994	1,961	2,089	1,967	1,728
Core EBIT	-246	7	55	-95	-101	-45
EBITDA	-166	79	124	-12	-21	24
Liftings ('000)	1,582	1,440	1,414	1,604	1,544	1,410
Rate US\$/TEU	1,210	1,308	1,301	1,210	1,188	1,158
EBIT/TEU	-155	5	39	-59	-65	-32
Core EBIT Margin	-12.2%	0.4%	2.8%	-4.5%	-5.1%	-2.6%

자료 : Alphaliner, HMC투자증권

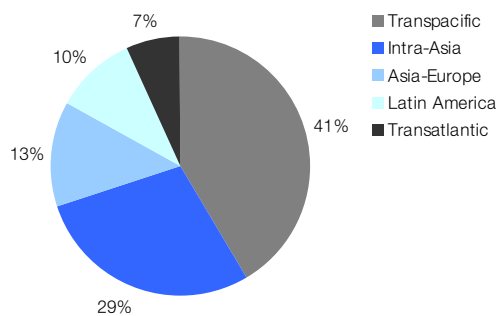
〈표5〉 한진해운 실적 정리

(단위: 백만 달러)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Revenue	1,590	2,025	2,162	1,937	1,887	1,947
Core EBIT	-215	60	69	-66	-65	-65
Liftings ('000)	1,015	1,141	1,166	1,155	1,109	1,208
Rate US\$/TEU	1,567	1,775	1,855	1,677	1,701	1,612
EBIT/TEU	-212	53	59	-57	-59	-54
Core EBIT Margin	-13.5%	3.0%	3.2%	-3.4%	-3.4%	-3.3%

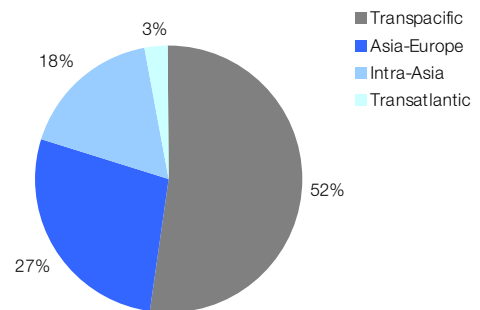
자료 : Alphaliner, HMC투자증권

〈그림4〉 Hapag-Lloyd 노선별 매출



자료 : Hapag-Lloyd, HMC투자증권

〈그림5〉 한진해운 노선별 매출



자료 : 한진해운, HMC투자증권

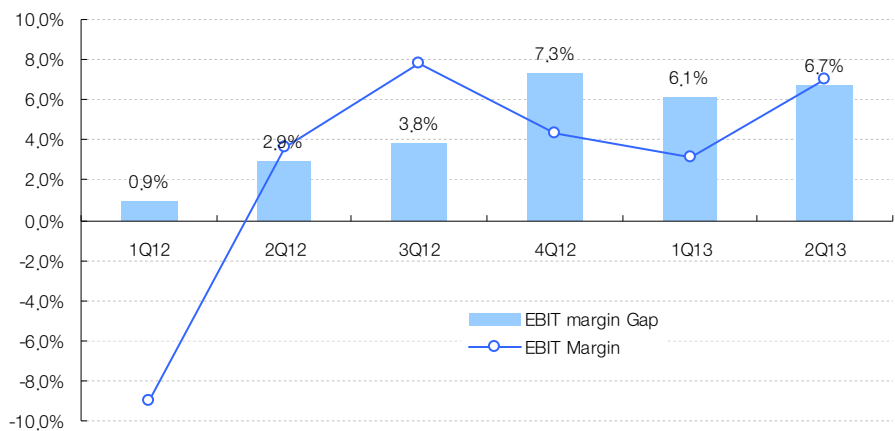
선사간 양극화 지속될 가능성 높아. 미주 및 구주 노선 비중 높은 아시아 컨테이너 선사들에 대해 보수적인 시각 유지

현재 CCFI 는 전년 동기 대비 10.3% 낮은 상황이다. 구주노선의 경우 16.0%, 미주서안 2.0%, 미주 동안 7.4%, 지중해 16.4% 각각 낮은 상황으로 컨테이너 해운선사들의 실적이 전년 동기 대비 개선되는 것을 기대하기에는 여전히 불확실성이 높은 상황이다. 9/1부 구주 운임 인상이 \$450/TEU 수준 예정되어 있으나, CCFI의 선행성을 가진 SCFI 지수는 2주 연속 빠르게 하락하여, 8/1부 GRI의 상당부분을 반납하여, 이 GRI가 어느 정도 성공 하더라도 수익성 개선 폭은 제한 적일 가능성이 높아 보인다.

우리는 향후 선사들간의 경쟁 심화는 어느 정도 안정화 국면에 접어들 가능성도 있다고 판단한다. Maersk를 중심으로 한 선사들이 M/S 확대 보다는 수익성에 초점을 맞춘 경영 전략을 펼칠 것으로 보이기 때문이다. 하지만, 주요 기간 노선의 물동량 성장세가 과거 대비 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되는 상황에서 이 노선의 운임 상승 폭은 제한 적일 것으로 보인다. 특히, 주요 기간 노선의 운임이 약세를 지속하고 있는 상황에서도 Top tier 선사들의 수익성은 크게 개선되었기 때문에 이들 선사들의 주요 기간노선에서의 운임 인상 니즈는 Second Tier 선사들 대비 낮아 질 것이다. 특히 2014년 P3 네트워크의 발족은 원가 측면에서의 효율성을 더욱 강화시키는 요인으로 작용 할 것으로 전망되기 때문에, 운임 상승 폭은 제한적일 것으로 전망된다.

이는 구주 및 미주 노선의 의존도가 높은 아시아 컨테이너 해운 선사들의 실적 개선을 지연시키고, 양극화를 심화시키는 요인으로 작용 할 가능성이 높다. 특히, 아시아 선사들이 상대적으로 강점이 있었던 태평양 노선으로 선박들이 Cascading 되면서, 운임이 하락하고, 태평양 노선 매출액이 감소하고 있다는 점은 향후 Risk가 될 수 있다. 따라서 여전히 아시아 컨테이너 해운 선사들에 대해서는 보수적인 관점을 유지한다.

〈그림6〉 Maersk와 Peer 선사들과의 마진 갭



자료 : Maersk, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.