



2014년 3월 27일

해상운송

Equity Research

Special Focus

컨테이너 운임 4월 상승세 전환 전망

해상운송 Neutral 유지

해상운송 투자 의견 중립을 유지한다. 컨테이너 운임은 연초 급등한 이후 2월 중순부터 하락세로 전환되었다. 유럽노선을 중심으로 하락하고 있으며, 3월 21일까지 약세가 지속되고 있다. 운임 하락으로 컨테이너 선사 1분기 영업이익은 적자가 불가피할 전망이다. 결국, 보유 자산 매각과 계열사 지원이 빠르게 이뤄질 전망이다. 해운업체 영업 적자폭은 전년 대비 축소되지만, 재무리스크가 상존하고 있어 업종 투자 의견은 중립을 유지한다.

컨테이너 운임 4월 상승세 전환 예상

국내 컨테이너 업체들은 지난 3월 구주노선 운임 인상을 위해 노력했지만, 1위 컨테이너선사인 Mearsk가 4월 인상을 발표했다. 컨테이너 운임은 지난해 12월 15일 Mearsk(750달러), MSC(775달러), CMA(750달러) 인상을 발표하면서 1월에 급등했다. 운임 하락으로 Mearsk가 4월 FEU당 1,050달러 인상을 계획하고 있다. TSA(Transpacific Stabilization Agreement) 회원들도 4월 15일 미주노선 운임을 FEU당 300달러 계획하고 있어 4월 상승 가능성이 높다.

반면, 한진해운 1분기 영업이익은 컨테이너 운임 하락으로 19억원 적자가 예상된다. 당초 1월 운임 반등과 연료비 절감으로 흑자 전환을 기대했지만, 2월 중순 이후 운임이 빠르게 하락하면서 적자가 불가피할 전망이다.

P3(Mearsk, MSC, CMA) 등장, 운임은 장기 박스권 전망

글로벌 1~3위 업체의 얼라이언스인 P3 등장으로 컨테이너 운임은 제한적인 박스권이 예상된다. P3 주요 노선별 점유율은 대략 30~40%로 경쟁력이 강화될 전망이다. 금융위기 이후 글로벌 물동량은 감소하는 가운데 대형 선사들의 얼라이언스 확대는 운임에 부정적일 전망이다. 또한, 지난해 대형 컨테이너선 발주가 많아 선박 공급과잉이 단기간에 해소되기는 어려울 전망이다. 결국 P3 등장으로 컨테이너 운임의 급격한 상승을 기대하기는 어려울 전망이다.

Neutral

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(3월26일)
한진해운(117930)	Neutral	8,000원	6,500원

Financial Data

투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	10,589.4	10,331.7	9,294.4	9,597.9	9,936.9
영업이익	십억원	(109.8)	(242.4)	206.4	286.2	393.2
세전이익	십억원	(608.2)	(665.7)	(225.9)	(44.2)	58.1
순이익	십억원	(650.5)	(706.6)	(225.2)	(65.3)	31.7
EPS	원	(5,204)	(5,648)	(1,777)	(515)	250
증감율	%	NA	NA	NA	NA	NA
PER	배	NA	NA	NA	NA	25.99
PBR	배	1.20	1.52	2.00	2.37	2.17
EV/EBITDA	배	22.55	29.90	12.34	10.14	8.77
ROE	%	(40.29)	(75.22)	(42.89)	(17.19)	8.73
BPS	원	9,927	5,049	3,254	2,739	2,989
Net DER	%	448.4	848.7	1,388.7	1,621.1	1,474.4

주: 한진해운, 하나대투증권



Analyst 신민석

02-3771-7566

ms.shin@hanafn.com

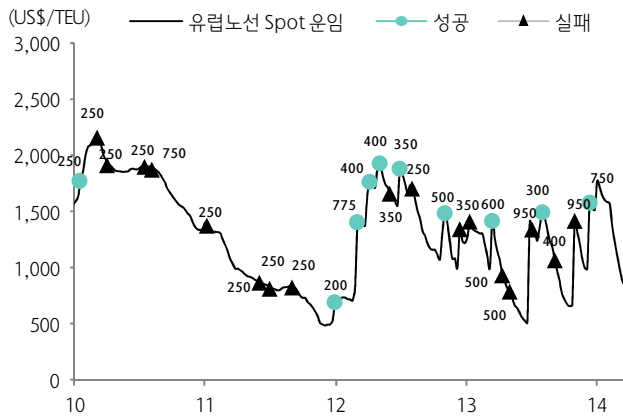
RA 조건희

02-3771-8094

jogh2@hanafn.com

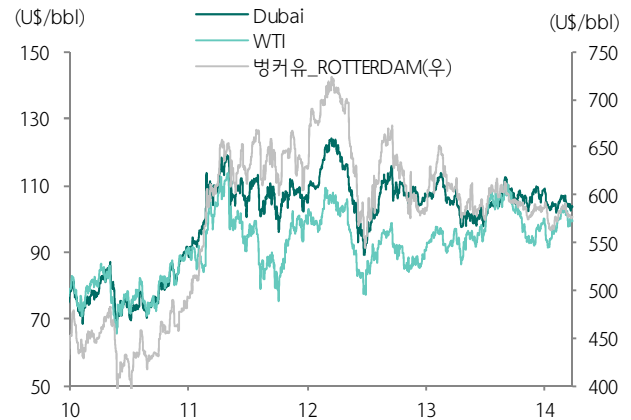
해운운임 추이

그림 1. 구주노선 운임과 Mearsk 운임 인상/실패



자료: Alphaliner, 하나대투증권

그림 2. 유가와 벙커유 추이



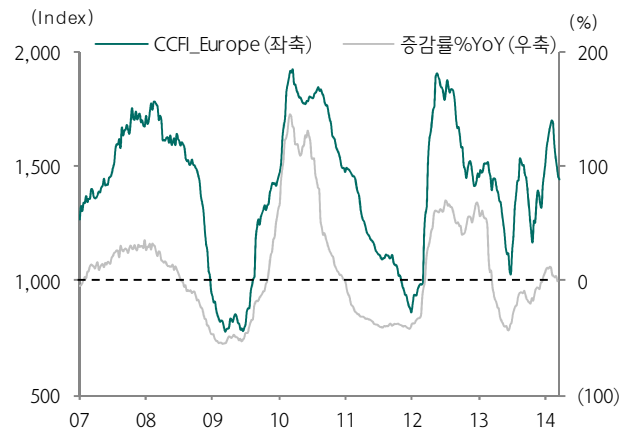
자료: Bloomberg, 하나대투증권

그림 3. 컨테이너 운임 추이



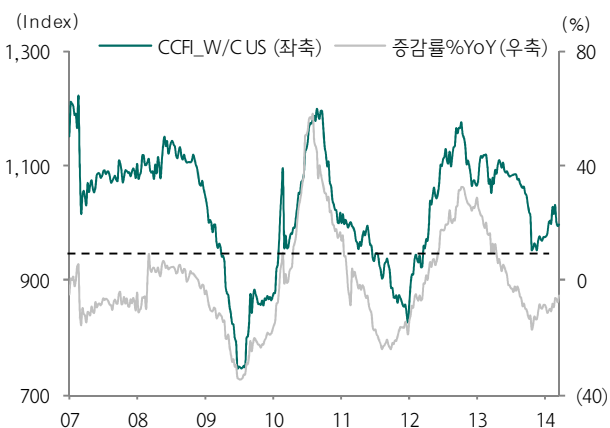
자료: Chinese Shipping, 하나대투증권

그림 4. 구주 컨테이너 운임 추이



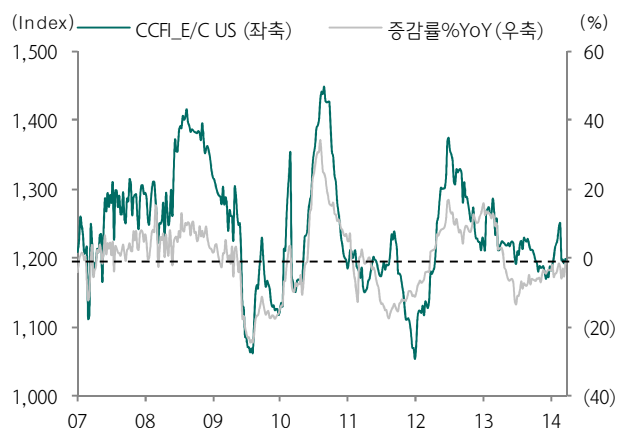
자료: Chinese Shipping, 하나대투증권

그림 5. 미주(서안) 컨테이너 운임 추이



자료: Chinese Shipping, 하나대투증권

그림 6. 미주(동안) 컨테이너 운임 추이

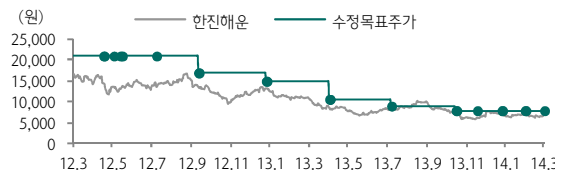


자료: Chinese Shipping, 하나대투증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

한진해운

날짜	투자의견	수정목표주가
14.3.27	Neutral	8,000 원
14.2.26	Neutral	8,000 원
14.2.25	Neutral	8,000 원
14.1.21	Neutral	8,000 원
14.1.20	Neutral	8,000 원
13.12.13	Neutral	8,000 원
13.11.11	Neutral	8,000 원
13.11.10	Neutral	8,000 원
	담당 애널리스트 변경	
13.8.2	Neutral	9,100 원
13.4.29	BUY	10,700 원
13.4.28	BUY	10,700 원
13.1.21	BUY	15,000 원
13.1.20	BUY	15,000 원
12.10.8	BUY	17,000 원
12.10.7	BUY	17,000 원
12.8.3	BUY	21,000 원
12.6.11	BUY	21,000 원
12.6.8	BUY	21,000 원
12.5.29	BUY	21,000 원
12.5.14	BUY	21,000 원
12.5.13	BUY	21,000 원



투자의견 분류 및 적용

투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신민석)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2014년 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신민석)는 2014년 3월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

