2019년 4월 3일 | 덴마크

# 머스크(MAERSKA.DC)

## 전세계적 선박 연비경쟁을 창시한 컨테이너선 제왕

### 8,000TEU급 이상 컨테이너선 64%는 한국 조선소 건조

A.P. Moller Maersk는 세계 최대 컨테이너선사 Maersk Line을 보유한 덴마크 기업이다. Maersk Line은 331척의 컨테이너선을 보유하고 있으며 이중 구주노선(아시아~유럽)과 태평양 노선(아시아~미주, 미주 대륙간)에 투입되는 8,000TEU급 이상은 125척을 갖고 있다. 125척의 대형 컨테이너선의 64%인 80척은 한국 조선 3사가 건조했으며 이 중 대우조선해양 선박은 51척으로 40.8%, 현대중공업 선박은 25척으로 20%이다. 45척을 건조했던 Odense Shipyard는 대우조선해양과의 경쟁에서 뒤쳐지면서 문을 닫게 되었다. Odense Shipyard가 건조한 45척을 제외하면 Maersk Line의 8,000TEU급 이상 컨테이너선에서 대우조선해양 선박 비중은 63.8%로 더욱 올라간다. Maersk와 같은 일급 선주들은 선박을 발주할 때 조선소에 기술인력과 숙련된 용접공의 인명부를 여길 정도로 선박의 품질을 최우선시 여긴다. 바로 이점이 Maerk Line의 경쟁력의 원천이며 대우조선해양이 절반이상 건조하게 된 배경이다.

### Eco-ship 기획과 전세계적인 선박 연비경쟁 촉발

리먼사태 직후 덴마크 해운업계는 A.P Moller Maersk, M.A.N, Aalborg 그리고 Maersk의 자회사 Odense shipyard 등을 중심으로 기존 중고선박들과 비교해 CO2 배출을 30% 줄이고 NOx와 SOx 배출을 90% 줄인 Eco-ship 개념, Green Ship of the Future(GSF)를 창시했었다. 당초 Maersk Line은 새로운 Eco-ship 18,000TEU급 컨테이너선의 개념을 설계해 자회사 Odense에 밀어주려 했으나 결국은 생산성과 건조기술이 앞선 대우조선해양을 선택하면서 Odense shipyard는 역사 속으로 사라지게 되었다. Maersk가 기획하고 대우조선해양이 건조한 최초의 Eco-ship, 18,000TEU급 Triple E 컨테이너선의 출현 이후 전세계 해운업계는 연비경쟁이 촉발되었고 선박교체 싸이클의 시작 그리고 설계능력이 없는 중국과 일본 조선업의 붕괴가 가속화되었다.

### 2019년 전세계 컨테이너 물동량 2억톤으로 4.1% 성장 전망

2019년 전세계 해상 컨테이너 물동량은 2.04억톤으로 2018년에 비해 4.1% 늘어날 전망이다. 점진적인 물동량 증가와 높은 품질의 선대 보유는 Maersk의 장기적 성장세를 이끌고 있다.

**투자선호도 ★★★★★**

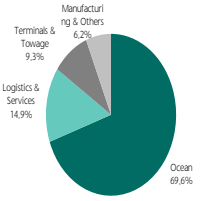
성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

**Key Data**

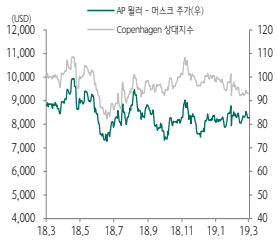
| | |
|---|---|
| 국가 | 덴마크 |
| 상장거래소 | 코펜하겐 거래소 |
| 산업 분류 | 산업재 |
| 주요 영업 | 해운회사 |
| 홈페이지 | www.maersk.com |
| 시가총액(십억USD) | 12.0 |
| 시가총액(조원) | 3.6 |
| 52주최고/최저(USD) | 35.15/27.9 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| AP Moeller Holding A/S | 51.23 |
| AP MOLLER C MCKINNEY FAMILY | 13.12 |
| 블룸버그 목표가(USD) | N/A |
| 최근 종가(USD) | 8,270 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (0.9) | (5.2) | (6.1) |
| 상대 | (3.4) | (5.2) | (6.9) |

**매출구성**




**Stock Price**




주: 1. 2019.1.21 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

**Financial Data**

| 백만 USD | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 30,945 | 39,019 | 40,363 | 43,619 |
| 영업이익 | 671 | 625 | 1,709 | 2,173 |
| 순이익 | (1,205) | 3,169 | 773 | 1,377 |
| EPS(SAR) | 17.2 | 10.6 | 33.3 | 60.9 |
| EPS(YOY, %) | (49.9) | (38.2) | 214.4 | 82.8 |
| ROE(%) | (3.9) | 10.0 | 2.9 | 4.4 |
| PER(배) | N/A | N/A | 37.6 | 20.5 |
| PBR(배) | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 배당률(%) | 1.4 | 1.8 | N/A | N/A |

주: Non-GAAP 기준, 전망치는 시장 평균 예상치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

Hana Financial Investment

## 1. 전세계 해운업계 연비경쟁을 창시

### Maersk Line 컨테이너선은 한국 조선소가 전량 건조

**Maersk Line의 대형 컨테이너선은 모두 한국 조선 3사가 건조**

A.P. Moller Maersk와 같은 일급 선사들은 조선소를 선택할 때선가와 납기가 아닌 선박의 품질과 기술 수준을 최고 우선순위로 여기고 있다. 조선소의 기술 수준을 비교하고 원하는 선박기술과 품질을 확보하기 위해 조선소에 기술인력과 숙련된 용접공의 인명부를 요구하고 있으며 특히 Maersk Line은 선박건조 기간동안 조선소에 상주하는 선주 감독관이 Hull 도장작업의 품질을 검사하기 위해 마이크로 미터로 측정되는 광학기기를 사용할 정도이다. 이런 이유로 세계 최대 컨테이너선사 Maersk Line은 특정 조선소에만 선박을 발주해왔다.

Maersk Line은 8,000TEU급 컨테이너선 125척을 보유하고 있는데 이 중 40.8%인 51척을 대우조선해양이 건조했다. 45척을 건조한 Odense shipyard가 대우조선해양과의 경쟁에서 뒤쳐져 역사의 뒤안길로 사라진 점을 고려하면 Maersk Line 컨테이너선 은 모두 한국 조선 3사가 건조했으며 특히 대우조선해양의 실질적인 비중은 63.8%로 더욱 올라간다.

표 1. Market share of shipyards of Maersk Line's 8,000+ TEU Class for Containership

| Maersk Fleet | DSME | ODENSE | SHI | HHI | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|
| 15,000TEU + | 31 | 8 | | 11 | 50 |
| Proportion of ship yards | 62.0% | 16.0% | | 22.0% | |
| 8,000-11,900TEU | 20 | 37 | 4 | 14 | 75 |
| Proportion of ship yards | 26.7% | 49.3% | 5.3% | 18.7% | |
| **8,000TEU+** | **51** | **45** | **4** | **25** | **125** |
| **Proportion of ship yards** | **40.8%** | **36.0%** | **3.2%** | **20.0%** | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 2. Effective market share of shipyards except Odense shipyard – 실질적인 조선소별 점유율

| except Odense | DSME | SHI | HHI | TOTAL |
|---|---|---|---|---|
| 15,000TEU + | 31 | | 11 | 42 |
| Proportion of ship yards | 73.8% | | 26.0% | |
| 8,000-11,900TEU | 20 | 4 | 14 | 38 |
| Proportion of ship yards | 52.6% | 10.5% | 36.8% | |
| **8,000TEU+** | **51** | **4** | **25** | **80** |
| **Proportion of ship yards** | **63.8%** | **5.0%** | **31.3%** | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

**전세계 컨테이너선의 절반 이상은 한국 조선소가 건조**

전세계 3,000TEU급 이상 컨테이너선은 2,310척(수주잔고 146척 포함)이 운항하고 있으며 이중 57%인 1,325척은 한국 조선소들이 건조했다. 특히 12,000TEU급 이상 대형 컨테이너선 은 한국 대형 조선 3사의 주력 선박 중 하나이며 한국 조선 3사 비중은 474척 중 340척으로 71.7%에 달한다. 특히 대우조선해양과 현대중공업의 합계 비중은 251척으로 53.0%이다. 전세계 컨테이너선 시장은 사실상 한국 조선업계가 지배하고 있다.

표 3. Market shares of shipyards in the field of 3,000+ class for containership in the world

| | Fleet | Orderbook | Total | Korea | | | | | %Korea | | | | | | | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Shipyard | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | HHI+DSME | %HHI+DSME | EU | China | Japan | Other | |
| **15000TEU+** | 132 | 62 | 194 | 42 | 58 | 30 | 6 | 136 | **70%** | **100** | **51.5%** | 8 | 29 | 18 | 3 | 194 |
| **12,000-14,999TEU** | 238 | 42 | 280 | 118 | 33 | 46 | 7 | 204 | **73%** | **151** | **53.9%** | 0 | 33 | 38 | 5 | 280 |
| 8,000-11,900TEU | 618 | 29 | 647 | 160 | 74 | 114 | 23 | 371 | **57%** | 234 | 36.2% | 37 | 115 | 62 | 62 | 647 |
| 6,000-7,900TEU | 270 | 0 | 270 | 91 | 33 | 11 | 29 | 164 | **61%** | 124 | 45.9% | 6 | 7 | 72 | 21 | 270 |
| 3,000-5,900TEU | 906 | 13 | 919 | 209 | 47 | 121 | 73 | 450 | 49% | 256 | 27.9% | 46 | 240 | 74 | 109 | 919 |
| **TOTAL** | 2,164 | 146 | 2,310 | 620 | 245 | 322 | 138 | 1,325 | **57%** | 865 | 37.4% | 97 | 424 | 264 | 200 | 2,310 |
| **12000TEU +** | 370 | 104 | 474 | 160 | 91 | 76 | 13 | 340 | **72%** | **251** | **53.0%** | 8 | 62 | 56 | 8 | 474 |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

## 전세계 컨테이너서 선사들은 모두 한국 조선업에 의존

**대형 컨테이너선의 54%는 현대와 대우조선이 건조**

세계 최대 컨테이너선 시장은 아시아~유럽 구주노선으로 15,000급 이상 컨테이너선이 운항한다. 전세계 15,000TEU급 이상 컨테이너선은 194척이 있으며 이중 100척을 현대중공업과 대우조선해양이 조했다. 남북 노선과 태평양 노선에 투입되는 12,000~14,999TEU급 컨테이너선은 전세계 280척이 있으며 이중 현대와 대우조선의 합계 선박량은 54%이다.

표 4. 15,000+TEU conatinership top owner list

| Rank | Owner | Fleet | Order book | Total | Korea | | | | | %Korea | HHI+DSME | %HHI+DSME | EU | China | Japan | Other | Country |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | | | | | | | |
| **1** | **A.P. Moller** | **48** | **2** | **50** | **11** | **31** | | | **42** | **84.0%** | **42** | **84.0%** | **8** | | | | **Denmark** |
| 2 | China COSCO | 23 | 5 | 28 | 5 | | 6 | | 11 | 39.3% | 5 | 17.9% | | 17 | | | China |
| 3 | CMA CGM | 14 | 9 | 23 | 5 | 3 | 3 | | 11 | 47.8% | 8 | 34.8% | | 9 | | 3 | France |
| 4 | Hyundai Group | 0 | 20 | 20 | 8 | 7 | 5 | | 20 | **100.0%** | 15 | **75.0%** | | | | | S.Korea |
| 5 | Imabari | 7 | 8 | 15 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 15 | | Japan |
| 6 | MSC | 0 | 11 | 11 | | 5 | 6 | | 11 | **100.0%** | 5 | 45.5% | | | | | Swiss |
| 7 | Eastern Pacific | 2 | 5 | 7 | 5 | | | 2 | 7 | **100.0%** | 5 | **71.4%** | | | | | Singapore |
| 8 | Quantum Scorpio | 6 | 0 | 6 | | | 6 | | 6 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Unknown |
| 9 | BoCom Leasing | 6 | 0 | 6 | | 6 | | | 6 | **100.0%** | 6 | **100.0%** | | | | | China |
| 10 | Hapag-Lloyd | 6 | 0 | 6 | 6 | | | | 6 | **100.0%** | 6 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 11 | Minsheng Bank | 5 | 0 | 5 | | 5 | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | | China |
| 12 | M.O.L | 4 | 0 | 4 | | | 4 | | 4 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Japan |
| 13 | Zodiac | 4 | 0 | 4 | | | | 4 | 4 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | U.K. |
| 14 | CSSC | 3 | 0 | 3 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 3 | | | China |
| 15 | Kyosei Kisen | 0 | 2 | 2 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 2 | | Japan |
| 16 | Fredriksen | 2 | 0 | 2 | 2 | | | | 2 | **100.0%** | 2 | **100.0%** | | | | | Cyprus |
| 17 | Mitsui | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Japan |
| 18 | China Merchants | 1 | 0 | 1 | | 1 | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | | Hong Kong |
| | **Total** | 132 | 62 | 194 | 42 | 58 | 30 | 6 | 136 | **70.1%** | 100 | **51.5%** | 8 | 29 | 18 | 3 | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 5. 12,000~14,999TEU Conatinership owners list

| Rank | Owner | Fleet | Orderbook | Total | Korea | | | | | %Korea | HHI+DSME | %HHI+DSME | China | Japan | Other | Country |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | | | | | | |
| 1 | China COSCO | 35 | 4 | 39 | | | 18 | | 18 | 46.2% | 0 | 0.0% | 21 | | | China |
| 2 | MSC | 34 | 0 | 34 | 7 | 14 | 8 | 5 | 34 | **100.0%** | 21 | **61.8%** | | | | Swiss |
| 3 | Hapag-Lloyd | 30 | 0 | 30 | 21 | | 9 | | 30 | **100.0%** | 21 | **70.0%** | | | | Germany |
| 4 | Seaspan | 23 | 0 | 23 | 18 | | | | 18 | **78.3%** | 18 | **78.3%** | | | 5 | H.K. |
| 5 | CMA CGM | 16 | 0 | 16 | 11 | 5 | | | 16 | **100.0%** | 16 | **100.0%** | | | | France |
| 6 | Zodiac Maritime | 2 | 13 | 15 | 15 | | | | 15 | **100.0%** | 15 | **100.0%** | | | | U.K. |
| 7 | N.Y.K | 13 | 2 | 15 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 15 | | Japan |
| 8 | Reederei C-P | 11 | 0 | 11 | | 9 | 2 | | 11 | **100.0%** | 9 | **81.8%** | | | | Germany |
| 9 | Imabari | 8 | 3 | 11 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 11 | | Japan |
| 10 | Costamare | 5 | 5 | 10 | | | 5 | | 5 | **50.0%** | 0 | 0.0% | 5 | | | Greece |
| 11 | SinOceanic | 2 | 7 | 9 | 2 | | | | 2 | 22.2% | 2 | 22.2% | 7 | | | Norway |
| 12 | Eastern Pacific | 3 | 6 | 9 | 9 | | | | 9 | **100.0%** | 9 | **100.0%** | | | | Singapore |
| 13 | K-Line | 8 | 0 | 8 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 8 | | Japan |
| 14 | N.S. Lemos | 6 | 0 | 6 | 6 | | | | 6 | **100.0%** | 6 | **100.0%** | | | | U.K. |
| 15 | Nissen Kaiun | 6 | 0 | 6 | 6 | | | | 6 | **100.0%** | 6 | **100.0%** | | | | Japan |
| 16 | Hyundai Group | 5 | 0 | 5 | | 5 | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | S.Korea |
| 17 | Danaos Shipping | 5 | 0 | 5 | 5 | | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | Greece |
| 18 | Minsheng Bank | 5 | 0 | 5 | 5 | | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | China |
| 19 | Peter Dohle | 4 | 0 | 4 | | | 4 | | 4 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | Germany |
| 20 | Doun Kisen | 2 | 2 | 4 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 4 | | Japan |
| 21 | Fredriksen | 4 | 0 | 4 | 4 | | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | Cyprus |
| 22 | Istanbul Deniz | 4 | 0 | 4 | 4 | | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | Turkey |
| 23 | BoCom Leasing | 3 | 0 | 3 | 3 | | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | China |
| 24 | Niki Shpg | 2 | 0 | 2 | | | | 2 | 2 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | Greece |
| 25 | CDB Leasing | 1 | 0 | 1 | 1 | | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | China |
| 26 | Zeaborn | 1 | 0 | 1 | 1 | | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | Germany |
| | **Total** | 238 | 42 | 280 | 118 | 33 | 46 | 7 | 204 | **72.9%** | 151 | **53.9%** | 33 | 38 | 5 | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 6. 8,000~11,999TEU Conatinership owners list

| Rank | Owner | Fleet | Order book | Total | Korea | | | | | %Korea | HHI+DSME | %HHI+DSME | EU | China | Japan | Other | Country |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | | | | | | | |
| **1** | **A.P. Moller** | **75** | **0** | **75** | **14** | **20** | **4** | | **38** | **50.7%** | **34** | **45.3%** | **37** | | | | **Denmark** |
| 2 | China COSCO | 50 | 0 | 50 | 4 | | 16 | | 20 | 40.0% | 4 | 8.0% | | 30 | | | China. |
| 3 | CMA CGM | 42 | 0 | 42 | 24 | 12 | 6 | | 42 | **100.0%** | 36 | **85.7%** | | | | | France |
| 4 | Seaspan | 42 | 0 | 42 | 8 | | 4 | | 12 | 28.6% | 8 | 19.0% | | 25 | | 5 | H.K. |
| 5 | MSC | 39 | 0 | 39 | 7 | 4 | 9 | 5 | 25 | **64.1%** | 11 | 28.2% | | 7 | | 7 | Swiss |
| 6 | Evergreen | 30 | 8 | 38 | | | 28 | | 28 | **73.7%** | 0 | 0.0% | | | | 10 | Taiwan |
| 7 | Hapag-Lloyd | 33 | 0 | 33 | 19 | | 14 | | 33 | **100.0%** | 19 | **57.6%** | | | | | Germany |
| 8 | Imabari | 3 | 21 | 24 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 24 | | Japan |
| 9 | Reederei C-P | 22 | 0 | 22 | 9 | 1 | 8 | 4 | 22 | **100.0%** | 10 | 45.5% | | | | | Germany |
| 10 | BoCom Leasing | 22 | 0 | 22 | | | 5 | | 5 | 22.7% | 0 | 0.0% | | 9 | 8 | | China. |
| 11 | Costamare | 21 | 0 | 21 | 5 | | | 7 | 12 | **57.1%** | 5 | 23.8% | | 4 | | 5 | Greece |
| 12 | Zodiac | 16 | 0 | 16 | 2 | 8 | | 3 | 13 | **81.3%** | 10 | **62.5%** | | | | 3 | U.K. |
| 13 | Danaos | 12 | 0 | 12 | 3 | | 4 | | 7 | **58.3%** | 3 | 25.0% | | 5 | | | Greece |
| 14 | PIL | 12 | 0 | 12 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 12 | | | Singapore |
| 15 | N.Y.K | 11 | 0 | 11 | 4 | | | | 4 | 36.4% | 4 | 36.4% | | | 7 | | Japan |
| 16 | K-Line | 11 | 0 | 11 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 11 | | Japan |
| 17 | Yang Ming | 10 | 0 | 10 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | | 10 | Taiwan |
| 18 | Fredriksen | 10 | 0 | 10 | 2 | 7 | | | 9 | **90.0%** | 9 | **90.0%** | | | | 1 | Cyprus |
| 19 | NVA Norddeutsche | 10 | 0 | 10 | | 10 | | | 10 | **100.0%** | 10 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 20 | CIMC | 10 | 0 | 10 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 6 | | 4 | China |
| 21 | MC Seamax | 10 | 0 | 10 | 7 | | 3 | | 10 | **100.0%** | 7 | **70.0%** | | | | | U.S. |
| 22 | Zeaborn | 9 | 0 | 9 | 6 | 3 | | | 9 | **100.0%** | 9 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 23 | China Merchants | 8 | 0 | 8 | | 8 | | | 8 | **100.0%** | 8 | **100.0%** | | | | | H.K. |
| 24 | Capital Maritime | 7 | 0 | 7 | | | 4 | | 4 | **57.1%** | 0 | 0.0% | | | | 3 | Greece |
| 25 | SinOceanic | 7 | 0 | 7 | 1 | | | | 1 | 14.3% | 1 | 14.3% | | 6 | | | Norway |
| 26 | Global Ship Lease | 7 | 0 | 7 | | 1 | 3 | | 4 | **57.1%** | 1 | 14.3% | | | | 3 | U.K. |
| 27 | Zim | 7 | 0 | 7 | 7 | | | | 7 | **100.0%** | 7 | **100.0%** | | | | | Israel |
| 28 | M.O.L | 7 | 0 | 7 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 7 | | Japan |
| 29 | Hyundai Group | 6 | 0 | 6 | 4 | | | | 4 | **66.7%** | 4 | **66.7%** | | | | 2 | South Korea |
| 30 | Schulte | 6 | 0 | 6 | 3 | | | | 3 | **50.0%** | 3 | **50.0%** | | 3 | | | Germany |
| 31 | Nissen Kaiun | 6 | 0 | 6 | 2 | | | | 2 | 33.3% | 2 | 33.3% | | | 4 | | Japan |
| 32 | NSC Schiffahrt | 5 | 0 | 5 | 1 | | | | 1 | 20.0% | 1 | 20.0% | | | | 4 | Germany |
| 33 | Minsheng Bank | 5 | 0 | 5 | | | 2 | | 2 | 40.0% | 0 | 0.0% | | 3 | | | China |
| 34 | SM Group | 4 | 0 | 4 | 4 | | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 35 | Navigare | 4 | 0 | 4 | 3 | | | | 3 | **75.0%** | 3 | **75.0%** | | 1 | | | Denmark |
| 36 | Eastern Pacific | 4 | 0 | 4 | 2 | | | 1.00 | 3 | **75.0%** | 2 | **50.0%** | | | | 1 | Singapore |
| 37 | Ciner | 4 | 0 | 4 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | | 4 | Turkey |
| 38 | N.S. Lemos | 4 | 0 | 4 | 4 | | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | | U.K. |
| 39 | Meiji Shipping | 3 | 0 | 3 | 3 | | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | | Japan |
| 40 | Peter Dohle | 3 | 0 | 3 | 3 | | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 41 | Navios | 3 | 0 | 3 | 2 | | 1 | | 3 | **100.0%** | 2 | **66.7%** | | | | | Greece |
| 42 | XT Group | 3 | 0 | 3 | 3 | | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | | Israel |
| 43 | Rickmers | 3 | 0 | 3 | | | | 3.00 | 3 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Germany |
| 44 | CMIG Leasing | 2 | 0 | 2 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 2 | | | China |
| 45 | Tufton | 2 | 0 | 2 | | | 2 | | 2 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | U.K. |
| 46 | ICBC | 2 | 0 | 2 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 2 | | | China |
| 47 | Sinokor | 2 | 0 | 2 | 2 | | | | 2 | **100.0%** | 2 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 48 | Embiricos | 2 | 0 | 2 | 2 | | | | 2 | **100.0%** | 2 | **100.0%** | | | | | Greece |
| 49 | Aker ASA | 1 | 0 | 1 | | | 1 | | 1 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Norway |
| 50 | Shunzan Kaiun | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Japan |
| | **Total** | 618 | 29 | 647 | 160 | 74 | 114 | 23 | 371 | **57.3%** | 234 | 36.2% | 37 | 115 | 62 | 62 | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 7. 6,000~7,999TEU Conatinership owners list

| Rank | Owner | Fleet | Order book | Total | Korea | | | | | %Korea | HHI+DSME | %HHI+DSME | Europe | China | Japan | Other | Country |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | | | | | | | |
| **1** | **A.P. Moller** | **35** | **0** | **35** | **11** | **10** | | **10** | **31** | **88.6%** | **21** | **60.0%** | | | **4** | | **Denmark** |
| 2 | Mitsui OSK Lines | 17 | 0 | 17 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 17 | | Japan |
| 3 | Costamare | 16 | 0 | 16 | 10 | | | | 10 | **62.5%** | 10 | **62.5%** | 6 | | | | Greece |
| 4 | Evergreen Marine | 15 | 0 | 15 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 15 | | Taiwan |
| 5 | Hapag-Lloyd | 15 | 0 | 15 | 13 | | | | 13 | **86.7%** | 13 | **86.7%** | | | | 2 | Germany |
| 6 | MSC | 14 | 0 | 14 | 9 | 3 | 1 | | 13 | **92.9%** | 12 | **85.7%** | | | 1 | | Swiss |
| 7 | Danaos Shipping | 10 | 0 | 10 | | | 1 | 7 | 8 | **80.0%** | 0 | 0.0% | | | 2 | | Greece |
| 8 | Zodiac Maritime | 10 | 0 | 10 | | | | 1 | 1 | 10.0% | 0 | 0.0% | | | 6 | 3 | U.K. |
| 9 | Zeaborn | 10 | 0 | 10 | 5 | | 5 | | 10 | **100.0%** | 5 | **50.0%** | | | | | Germany |
| 10 | Imabari | 9 | 0 | 9 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 9 | | Japan |
| 11 | Global Ship Lease | 8 | 0 | 8 | 4 | | | 2 | 6 | **75.0%** | 4 | **50.0%** | | | | 2 | U.K. |
| 12 | Embiricos Group | 8 | 0 | 8 | 5 | 1 | | 1 | 7 | **87.5%** | 6 | **75.0%** | | | | 1 | Greece |
| 13 | SM Group | 8 | 0 | 8 | 8 | | | | 8 | **100.0%** | 8 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 14 | CMA CGM | 7 | 0 | 7 | 2 | | | 2 | 4 | **57.1%** | 2 | 28.6% | | 1 | | 2 | France |
| 15 | Peter Dohle | 6 | 0 | 6 | 3 | | | | 3 | **50.0%** | 3 | **50.0%** | | | | 3 | Germany |
| 16 | PIL | 6 | 0 | 6 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | 6 | | | Singapore |
| 17 | N.Y.K | 6 | 0 | 6 | 2 | | 3 | | 5 | **83.3%** | 2 | 33.3% | | | 1 | | Japan |
| 18 | NSB Niederelbe | 5 | 0 | 5 | | 4 | | | 4 | **80.0%** | 4 | **80.0%** | | | | 1 | Germany |
| 19 | Navios Holdings | 5 | 0 | 5 | 5 | | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | | Greece |
| 20 | IRISL | 5 | 0 | 5 | 2 | | | 3 | 5 | **100.0%** | 2 | 40.0% | | | | | Iran |
| 21 | Reederei C-P | 5 | 0 | 5 | | 3 | | 2 | 5 | **100.0%** | 3 | **60.0%** | | | | | Germany |
| 22 | Eastern Pacific | 5 | 0 | 5 | 1 | | | | 1 | 20.0% | 1 | 20.0% | | | 3 | 1 | Singapore |
| 23 | Hyundai Group | 4 | 0 | 4 | 4 | | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 24 | Kaisho Shipping | 4 | 0 | 4 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 4 | | Japan |
| 25 | NVA Norddeutsch | 4 | 0 | 4 | | 4 | | | 4 | **100.0%** | 4 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 26 | Yang Ming Marine | 4 | 0 | 4 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | | 4 | Taiwan |
| 27 | GEBAB | 3 | 0 | 3 | | 3 | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 28 | Schulte Group | 3 | 0 | 3 | | 3 | | | 3 | **100.0%** | 3 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 29 | Nissen Kaiun | 2 | 0 | 2 | 1 | | | | 1 | **50.0%** | 1 | **50.0%** | | | 1 | | Japan |
| 30 | Performance | 2 | 0 | 2 | 1 | | | | 1 | **50.0%** | 1 | **50.0%** | | | 1 | | Greece |
| 31 | Capital Maritime | 2 | 0 | 2 | | 2 | | | 2 | **100.0%** | 2 | **100.0%** | | | | | Greece |
| 32 | K-Line | 2 | 0 | 2 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 2 | | Japan |
| 33 | Cape Shipping | 2 | 0 | 2 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | | 2 | Greece |
| 34 | D. Oltmann | 2 | 0 | 2 | 2 | | | | 2 | **100.0%** | 2 | **100.0%** | | | | | Germany |
| 35 | Cyprus Sea Lines | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Greece |
| 36 | Cardiff Marine | 1 | 0 | 1 | | | | 1 | 1 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Greece |
| 37 | Tokei Kaiun | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Japan |
| 38 | Mitsui & Co | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Japan |
| 39 | Sinokor Merchant | 1 | 0 | 1 | 1 | | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 40 | Sea Consortium | 1 | 0 | 1 | 1 | | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | | Singapore |
| 41 | MPC Group | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Germany |
| 42 | Shunzan Kaiun | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Japan |
| 43 | Cyprus Maritime | 1 | 0 | 1 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 1 | | Greece |
| 44 | Gemini & Danaos | 1 | 0 | 1 | | | 1 | | 1 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Greece |
| 45 | MC Seamax | 1 | 0 | 1 | 1 | | | | 1 | **100.0%** | 1 | **100.0%** | | | | | U.S. |
| | **Total** | 270 | 0 | 270 | 91 | 33 | 11 | 29 | 164 | **60.7%** | 124 | 45.9% | 6 | 7 | 72 | 21 | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 8. 3,000~5,999TEU Conatinership owners list

| Rank | Owner | Fleet | Order book | Total | Korea | | | | | %Korea | HHI+DSME | %HHI+DSME | Europe | China | Japan | Other | Country |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | HHI | DSME | SHI | Others | Total | | | | | | | | |
| 1 | China COSCO | 117 | | 117 | 2 | 1 | 18 | 4 | 25 | 21.4% | 3 | 2.6% | | 79 | 11 | 2 | China |
| **2** | **A.P. Moller** | **109** | **1** | **110** | **39** | **12** | | **11** | **62** | **56.4%** | **51** | **46.4%** | **23** | **17** | **1** | **7** | **Denmark** |
| 3 | MSC | 60 | 0 | 60 | 9 | 1 | 15 | 12 | 37 | **61.7%** | 10 | 16.7% | 12 | 5 | 2 | 4 | Switss |
| 4 | PIL | 40 | 0 | 40 | 3 | | | | 3 | 7.5% | 3 | 7.5% | | 33 | 4 | | Singapore |
| 5 | Peter Dohle | 36 | 0 | 36 | 5 | | | | 5 | 13.9% | 5 | 13.9% | | 12 | 9 | 10 | Germany |
| 6 | Seaspan | 35 | 0 | 35 | 4 | | 24 | | 28 | **80.0%** | 4 | 11.4% | | 7 | | | Hong Kong |
| 7 | CMA CGM | 29 | 3 | 32 | 8 | 2 | 9 | 4 | 23 | **71.9%** | 10 | 31.3% | 3 | 6 | | | France |
| 8 | Navios | 29 | 0 | 29 | 4 | | | 2 | 6 | 20.7% | 4 | 13.8% | | 16 | | 7 | Greece |
| 9 | Evergreen Marine | 27 | 0 | 27 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 27 | | Taiwan |
| 10 | Wan Hai | 18 | 8 | 26 | 3 | | | | 3 | 11.5% | 3 | 11.5% | | | 8 | 15 | Taiwan |
| 11 | NVA Norddeutsch | 23 | 0 | 23 | 4 | 6 | | | 10 | 43.5% | 10 | 43.5% | | 13 | | | Germany |
| 12 | Hapag-Lloyd | 22 | 0 | 22 | 4 | 5 | 3 | | 12 | **54.5%** | 9 | 40.9% | | 2 | | 8 | Germany |
| 13 | Danaos Shipping | 20 | 0 | 20 | 3 | | 11 | 5 | 19 | **95.0%** | 3 | 15.0% | | | 1 | | Greece |
| 14 | Yang Ming Marine | 17 | 0 | 17 | 5 | | | | 5 | 29.4% | 5 | 29.4% | | | | 12 | Taiwan |
| 15 | Reederei C-P | 17 | 0 | 17 | 5 | 1 | | 3 | 9 | **52.9%** | 6 | 35.3% | | | | 8 | Germany |
| 16 | Rickmers | 16 | 0 | 16 | | 6 | | | 6 | 37.5% | 6 | 37.5% | | 1 | | 9 | Germany |
| 17 | Schulte | 15 | 0 | 15 | 5 | 2 | | 1 | 8 | **53.3%** | 7 | 46.7% | | 3 | | 4 | Germany |
| 18 | Costamare | 15 | 0 | 15 | 7 | | | | 7 | 46.7% | 7 | 46.7% | | 6 | 2 | | Greece |
| 19 | N.Y.K | 14 | 0 | 14 | 14 | | | | 14 | **100.0%** | 14 | **100.0%** | | | | | Japan |
| 20 | Borealis Maritime | 12 | 0 | 12 | 3 | | | 1 | 4 | 33.3% | 3 | 25.0% | | 8 | | | U.K. |
| 21 | Quanzhou Ansheng | 12 | 0 | 12 | 3 | 7 | 1 | 1 | 12 | **100.0%** | 10 | **83.3%** | | | | | China P.R. |
| 22 | CMB | 11 | 0 | 11 | 8 | 1 | 1 | | 10 | **90.9%** | 9 | **81.8%** | | | | 1 | Belgium |
| 23 | Oltmann, Schiff. | 11 | 0 | 11 | 3 | | | | 3 | 27.3% | 3 | 27.3% | | 6 | | 2 | Germany |
| 24 | K-Line | 10 | 0 | 10 | 10 | | | | 10 | **100.0%** | 10 | **100.0%** | | | | | Japan |
| 25 | Sinokor Merchant | 10 | 0 | 10 | 7 | | 3 | | 10 | **100.0%** | 7 | **70.0%** | | | | | S.Korea |
| 26 | Global Ship Lease | 10 | 0 | 10 | 3 | | | 2 | 5 | **50.0%** | 3 | 30.0% | 3 | | | 2 | U.K. |
| 27 | Eastern Pacific | 10 | 0 | 10 | 4 | | 3 | 1 | 8 | **80.0%** | 4 | 40.0% | | 1 | 1 | | Singapore |
| 28 | Zeaborn | 10 | 0 | 10 | 3 | | 7 | | 10 | **100.0%** | 3 | 30.0% | | | | | Germany |
| 29 | Asiatic | 9 | 0 | 9 | 1 | 1 | 4 | | 6 | **66.7%** | 2 | 22.2% | | 3 | | | Singapore |
| 30 | Fredriksen Group | 9 | 0 | 9 | | | 9 | | 9 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Cyprus |
| 31 | Hyundai Group | 9 | 0 | 9 | 9 | | | | 9 | **100.0%** | 9 | **100.0%** | | | | | S.Korea |
| 32 | Technomar | 9 | 0 | 9 | | | 3 | | 3 | 33.3% | 0 | 0.0% | | 4 | 2 | | Greece |
| 33 | NSC Schiffahrt | 8 | 0 | 8 | | | | 8 | 8 | **100.0%** | 0 | 0.0% | | | | | Germany |
| 34 | Zim | 8 | 0 | 8 | 1 | | | | 1 | 12.5% | 1 | 12.5% | | 7 | | | Israel |
| 35 | Lomar | 8 | 0 | 8 | 2 | | | 3 | 5 | **62.5%** | 2 | 25.0% | | 1 | | 2 | U.K. |
| 36 | Dioryx | 7 | 0 | 7 | 1 | | | 6 | 7 | **100.0%** | 1 | 14.3% | | | | | Greece |
| 37 | Zodiac | 7 | 0 | 7 | 1 | 1 | 3 | 1 | 6 | **85.7%** | 2 | 28.6% | | 1 | | | U.K. |
| 38 | Thomas Schulte | 7 | 0 | 7 | | | 1 | | 1 | 14.3% | 0 | 0.0% | | 6 | | | Germany |
| 39 | Zhonggu Shipping | 7 | 0 | 7 | 2 | | | 2 | 4 | **57.1%** | 2 | 28.6% | 1 | | | 2 | China P.R. |
| 40 | Mangrove | 7 | 0 | 7 | 2 | | | 3 | 5 | **71.4%** | 2 | 28.6% | | | | 2 | U.S. |
| 41 | MPC Group | 6 | 0 | 6 | 4 | | | | 4 | **66.7%** | 4 | **66.7%** | 2 | | | | Germany |
| 42 | XT Group | 6 | 0 | 6 | 1 | | | 2 | 3 | **50.0%** | 1 | 16.7% | | 3 | | | Israel |
| 43 | IRISL | 6 | 0 | 6 | 6 | | | | 6 | **100.0%** | 6 | **100.0%** | | | | | Iran |
| 44 | KMTC | 6 | 0 | 6 | | | 4 | | 4 | **66.7%** | 0 | 0.0% | | | | 2 | S.Korea |
| 45 | Imabari | 6 | 0 | 6 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | 6 | | Japan |
| 46 | Doun Kisen | 6 | 0 | 6 | 5 | | 1 | | 6 | **100.0%** | 5 | **83.3%** | | | | | Japan |
| 47 | Chartworld | 6 | 0 | 6 | 1 | | | 1 | 2 | 33.3% | 1 | 16.7% | | | | 4 | Greece |
| 48 | Matson Inc | 4 | 1 | 5 | | | | | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | | | | 5 | U.S. |
| 49 | SM Group | 5 | 0 | 5 | | 1 | 1 | | 2 | 40.0% | 1 | 20.0% | 2 | | | 1 | S.Korea |
| 50 | Capital | 5 | 0 | 5 | 5 | | | | 5 | **100.0%** | 5 | **100.0%** | | | | | Greece |
| | **Total** | 906 | 13 | 919 | 209 | 47 | 121 | 73 | 450 | | 256 | | 46 | 240 | 74 | 109 | |

Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

## 2. 해상 물동량 증가와 운임의 회복

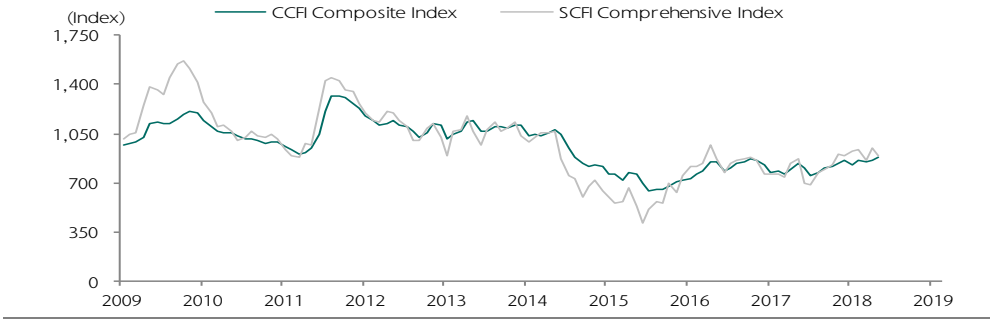
### 2020년 이후 초대형 컨테이너선 인도량 급감으로 점진적 운임 회복 예상

2021년부터 초대형 컨테이너선 인도량 급감
점진적인 운임 회복 기대

Maersk Line을 비롯한 유럽 메이저 선주사들은 한국 조선소에 1만TEU급 이상 초대형 컨테이너선을 발주해오고 있다. 한국 조선 3사의 수주잔고에서 초대형 컨테이너선 인도일정은 2019년 52척, 2020년 41척을 고점으로 2021년부터 급격히 감소된다. 세계 컨테이너 해상 물동량은 연평균 4% 수준으로 꾸준히 성장하고 있으므로 2021년 이후부터 컨테이너 해상운임은 회복세가 조금 더 두드러지게 될 것이다. Maersk Line은 이미 48척의 15,000TEU급 컨테이너선을 확보해 운항에 투입하고 있는데 반해 경쟁 선사들은 선대를 아직 갖추지 못하고 지금부터 선박을 인도받고 있는 상황이다. 물동량 성장 및 운임 회복이 나타날수록 Maersk Line의 차별적인 경쟁력이 더욱 부각될 것이다.

그림 1. 컨테이너선 운임의 점진적 회복

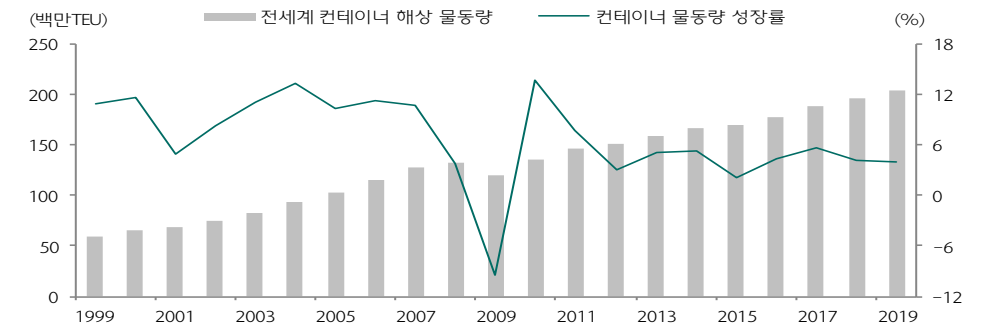
CCFI, SCFI 컨테이너 운임 회복




Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

그림 2. 컨테이너선 해상 물동량 성장률 추이

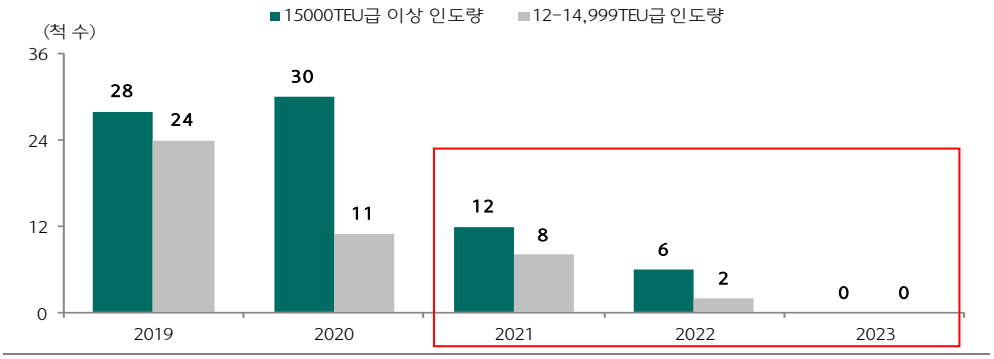
2019년 전세계 해상 컨테이너 물동량 2.04억TEU로 4.0% 증가 기대




Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

그림 3. 초대형 컨테이너선 인도량은 2020년 이후 급격히 감소 -> 시차를 두고 운임 회복 견인

한국 조선소들의 수주잔고에서 초대형 컨테이너선 인도물량은 2021년부터 급격히 감소




Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

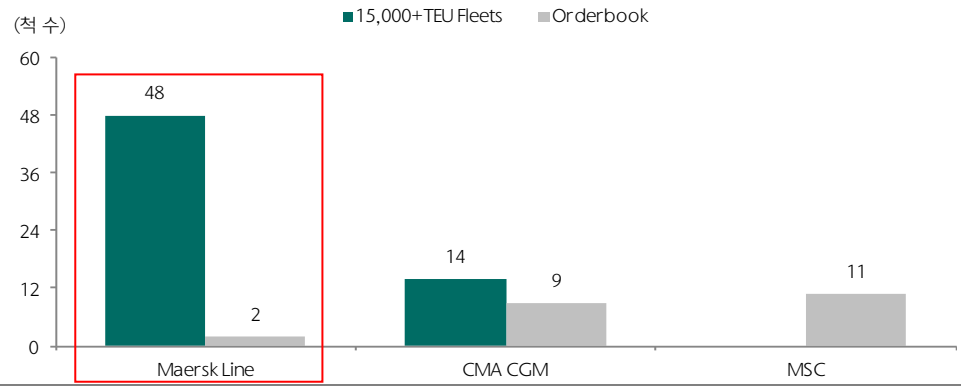
## 3. 2019년 영업이익 49.1% 증가 전망

### 2019년 실적 전망: 매출액 4,036억 달러, 영업이익 171억 달러

**2019년 영업이익률 4.2%로 전년대비 49.1% 증가 전망**

세계 최대 컨테이너선사 A.P. Moller Maersk의 2019년 영업실적은 매출액 4,036억 달러, 영업이익은 171억 달러로 영업이익률은 4.2%로 전망된다. 2018년 영업실적과 비교해 매출액은 3.4% 늘어나지만 영업이익은 55.6%로 크게 증가될 것으로 기대된다. A.P. Moller Maersk Group 영업실적의 절반 가량은 컨테이너 선사인 Maersk Line에서 발생되고 있는데, 컨테이너 물동량 성장과 운임 회복 그리고 대우조선해양으로부터 높은 품질의 선박을 공급받아 경쟁선사들과 비교해 차별화된 경쟁력을 갖추고 있는 것이 영업실적 성장의 배경으로 판단된다. Maersk Line의 경쟁선사인 MSC와 CMG CGM은 Maersk Line과 비교해 구주노선(아시아~유럽)에 투입되는 15,000TEU급 이상 초대형 컨테이너선의 보유 선박량도 부족하고 앞으로 인도받아야 할 선박도 많지만 Maersk Line은 48척의 선박을 이미 인도받아 운항에 투입하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 4. Maersk Line와 경쟁 선사들의 선박량 비교




Sources: Clarksons, Hana Financial Investment

표 9. A.P. Moller Maersk 영업 실적추이 (DKK기준)

| (단위: 백만 DKK) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 17 | 18 | 19F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 49,571 | 51,977 | 48,850 | 53,342 | 56,076 | 59,430 | 64,610 | 66,588 | 204,181 | 246,468 | 265,285 |
| (%YoY) | 12.6% | 17.8% | 5.0% | 9.2% | 13.1% | 14.3% | 32.3% | 24.8% | 11.4% | 20.7% | 7.6% |
| Ocean | 34,555 | 37,452 | 35,102 | 37,852 | 41,271 | 43,458 | 46,940 | 47,630 | 145,312 | 179,177 | |
| Logistics & Services | 9,620 | 9,436 | 9,315 | 9,651 | 8,818 | 9,308 | 10,137 | 10,183 | 38,085 | 38,418 | |
| Terminals & Towage | 5,766 | 5,563 | 5,636 | 5,954 | 5,533 | 5,313 | 5,976 | 7,043 | 22,968 | 23,826 | |
| Manufacturing & Others | 2,799 | 3,015 | 2,419 | 2,907 | 3,751 | 3,976 | 4,116 | 4,251 | 11,144 | 16,088 | |
| 조정 | (3,169) | (3,487) | (3,622) | (3,021) | (3,296) | (2,625) | (2,603) | (2,517) | (13,328) | (11,041) | |
| 영업이익 | 21 | 1,244 | 3,603 | 15,017 | (600) | 869 | 2,962 | 4,212 | 20,666 | 7,239 | 11,264 |
| OP margin | 0.0% | 2.4% | 7.4% | 28.2% | -1.1% | 1.5% | 4.6% | 6.3% | 10.1% | 2.9% | 4.2% |
| 당기순이익 | 1,710 | (1,818) | (9,847) | 2,364 | 16,636 | 113 | 2,225 | 386 | (7,951) | 20,017 | 5,043 |
| NP margin | 3.5% | -3.5% | -20.2% | 4.4% | 29.7% | 0.2% | 3.4% | 0.6% | -3.9% | 8.1% | 1.9% |

Sources: Bloomberg, Hana Financial Investment

표 10. A.P. Moller Maersk 영업 실적추이 (USD기준)

| (단위: 백만 USD) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 17 | 18 | 19F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,101 | 7,690 | 7,714 | 8,440 | 9,253 | 9,507 | 10,077 | 10,182 | 30,945 | 39,019 | 40,363 |
| (%YoY) | 9.1% | 14.7% | 10.5% | 19.3% | 30.3% | 23.6% | 30.6% | 20.6% | 13.5% | 26.1% | 3.4% |
| Ocean | 4,950 | 5,541 | 5,543 | 5,989 | 6,810 | 6,952 | 7,321 | 7,283 | 22,023 | 28,366 | |
| Logistics & Services | 1,378 | 1,396 | 1,471 | 1,527 | 1,455 | 1,489 | 1,581 | 1,557 | 5,772 | 6,082 | |
| Terminals & Towage | 826 | 823 | 890 | 942 | 913 | 850 | 932 | 1,077 | 3,481 | 3,772 | |
| Manufacturing & Others | 401 | 446 | 382 | 460 | 619 | 636 | 642 | 650 | 1,689 | 2,547 | |
| 조정 | (454) | (516) | (572) | (478) | (544) | (420) | (399) | (385) | (2,020) | (1,748) | |
| 영업이익 | 3 | 184 | 569 | 2,376 | (86) | 175 | 462 | 595 | 3,132 | 1,146 | 1,709 |
| OP margin | 0.0% | 2.4% | 7.4% | 28.2% | -0.9% | 1.8% | 4.6% | 5.8% | 10.1% | 2.9% | 4.2% |
| 당기순이익 | 245 | (269) | (1,555) | 374 | 2,745 | 18 | 347 | 59 | (1,205) | 3,169 | 773 |
| NP margin | 3.5% | -3.5% | -20.2% | 4.4% | 29.7% | 0.2% | 3.4% | 0.6% | -3.9% | 8.1% | 1.9% |

자료: Bloomberg, Hana Financial Investment

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위: 백만USD)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 27,266 | 30,945 | 39,019 | 40,363 | 43,619 |
| 매출총이익 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 판관비 | 27,264 | 30,474 | 38,731 | | |
| 영업이익 | 170 | 671 | 625 | 1,709 | 2,173 |
| 이자 비용 | 476 | 567 | 738 | | |
| 기타영업손익 | (33) | (361) | (298) | | |
| 세전이익 | (298) | 25 | 238 | | |
| 법인세 | 171 | 219 | 386 | | |
| 소수주주이익 | 42 | 41 | 52 | | |
| 특별손실 | 1,428 | 970 | (3,369) | | |
| 당기순이익 | (1,939) | (1,205) | 3,169 | 773 | 1,377 |
| **성장율(YoY)** | | | | | |
| 매출 | (32.4) | 13.5 | 26.1 | 3.4 | 8.1 |
| 영업이익 | (89.4) | 294.7 | (6.9) | 173.4 | 27.2 |
| 순이익 | (345.1) | (37.9) | (363.0) | (75.6) | 78.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 영업이익률 | 0.6 | 2.2 | 1.6 | 4.2 | 5.0 |
| 순이익률 | (7.1) | (3.9) | 8.1 | 1.9 | 3.2 |

### 대차대조표

(단위: 백만USD)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 16,225 | 11,018 | 11,143 | 24,081 | 18,829 |
| 현금성자산 | 3,507 | 4,008 | 4,105 | 2,171 | 2,851 |
| 매출채권 | 4,077 | 3,476 | 3,814 | 3,864 | 3,759 |
| 비유동자산 | 52,619 | 51,390 | 49,975 | 39,146 | 37,807 |
| 투자자산 | 1,905 | 1,787 | 1,555 | 493 | 486 |
| 유형자산 | 44,671 | 43,999 | 41,496 | 31,071 | 30,275 |
| 자산총계 | 68,844 | 62,408 | 61,118 | 63,227 | 56,636 |
| 유동부채 | 9,602 | 9,491 | 10,733 | 11,407 | 11,407 |
| 비유동부채 | 17,017 | 17,178 | 18,295 | 17,045 | 11,837 |
| 부채총계 | 26,619 | 26,669 | 29,028 | 31,802 | 23,244 |
| 자본금 | 3,985 | 3,906 | 3,774 | 3,774 | 3,774 |
| 이익잉여금 | 37,557 | 31,181 | 27,484 | 26,835 | 28,847 |
| 자본총계 | 42,225 | 35,739 | 32,090 | 31,425 | 33,392 |

주: Non-GAAP 기준 자료: Bloomberg, 하나금융투자

### 투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(USD)** | | | | | |
| EPS | 34.2 | 17.2 | 10.6 | 33.3 | 60.9 |
| BPS | 1,507.2 | 1,474.7 | 1,571.3 | 1,501.3 | 1,527.6 |
| SPS | 1,312.4 | 1,491.2 | 1,879.5 | 1,739.7 | 1,930.5 |
| DPS | 21.0 | 24.0 | 23.0 | N/A | N/A |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | N/A | N/A | N/A | 37.6 | 20.5 |
| PBR | 1.1 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 16.6 | 14.2 | 8.4 | 6.4 | 5.8 |
| PSR | 1.2 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 1.4 | 1.8 | N/A | N/A |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | (5.8) | (3.9) | 10.0 | 2.9 | 4.4 |
| ROA | (3.1) | (1.9) | 5.3 | 2.7 | 2.5 |
| ROIC | 0.4 | 1.4 | 1.3 | - | - |
| 부채비율 | 47.8 | 55.7 | 35.6 | - | - |
| 유동비율 | 1.0 | 1.6 | 1.7 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 0.3 | 1.1 | 0.8 | - | - |

### 현금흐름표

(단위: 백만USD)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 8,761 | 7,969 | 4,327 | 4,600 | 4,029 |
| 감가/무형상각비 | 4,661 | 4,775 | 2,495 | 3,015 | 3,325 |
| 비현금자본증감 | 260 | 382 | (399) | (282) | (358) |
| 투자활동 | (6,263) | (1,362) | (3,601) | (6,715) | 1,994 |
| 유형자산처분 | 1,515 | 514 | 400 | 435 | 420 |
| 유형자산취득 | (8,639) | (7,132) | (1,998) | (3,599) | (2,876) |
| 투자자산증감 | 0 | 0 | 0 | 871 | 3,033 |
| 재무활동 | (2,450) | (6,017) | (645) | 306 | (5,141) |
| 배당금 | (1,131) | (6,141) | (953) | (454) | (517) |
| 단기부채증감 | | | | | |
| 장기부채증감 | (2,888) | 1,247 | 1,637 | 822 | (5,478) |
| 자본금증감 | (596) | (754) | (473) | 14 | 0 |
| 잉여현금흐름 | 122 | 837 | 2,329 | 1,001 | 1,153 |

주: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 4월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.