

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	122 십억원
발행주식수	24,427 만주
자사주	839 만주
액면가	500 원
시가총액	828 십억원
주요주주	
에스엠하이플러스(외 5)	53.53%

외국인지분률	3.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/22)	3,390 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	3,830 원
52주 최저가	1,055 원
60일 평균 거래대금	77 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.9%	1.7%
6개월	103.0%	44.0%
12개월	56.2%	12.8%

대한해운 (005880/KS | 매수(유지) | T.P 4,100 원(하향))

전용선이 많지만 업종 리레이팅 수혜

동사의 4Q20 매출액은 2,256 억원, 영업이익은 390 억원으로 전망됨. 1 월에 들어서며 중국의 부양책 영향으로 철광석 가격, BDI 가 급등세에 놓여 있지만 전용선 위주의 매출 구성을 가진 동사에게는 제한적 수혜. 그러나 최근 해운업종은 코로나 19 백신 접종 확대, 해상 물동량 회복으로 리레이팅되고 있어 벌크선 위주의 동사에게도 긍정적 분위기 유지되고 있음. 이에 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 4,100 원으로 상향함

4Q20 매출액 2,256 억원, 영업이익 390 억원 전망

동사의 4Q20 매출액은 2,256 억원, 영업이익은 390 억원으로 전망됨. 4Q20 평균 BDI 는 1,361pts 로 3Q20 평균인 1,522pts 대비 160pts 하락함(QoQ -10.5%). 그러나 1 월 에 들어서며 BDI는 급등세에 놓여 있음(1 월 21 일 기준 1,837pts). 중국 정부의 대규모 경기부양책에 원자재 수요가 급증한 영향이며 이를 반영해 철광석 가격은 지난 1 월 15 일 기준 \$172.19/t 을 기록해 2011 년 11 월 이후 최고 수준 기록함

장기운송계약이 많아 업황 개선 수혜는 제한적

그러나 동사는 BDI 상승에 따른 수혜를 제한적으로 받을 수 밖에 없음. 왜냐하면 2020 년에만 발레 장기운송계약선 2 척, GS 칼텍스 VLCC 1 척, 부정기 중형 건화물선 2 척, 소형 LNG 선 1 척 등 6 척의 신규선을 인도 받았음. 반대로 부정기선 물량은 지속적으로 줄어들어 영업레버리지 효과는 미미함. 물론 BDI가 지속 상승하면 화주들의 전용선 계약 수요도 증가할 수 있으며, 반대로 BDI가 탄력을 못 받으면 동사에게는 이익 안정성이 부각되는 기회가 될 것임

투자 의견 매수 유지, 목표주가 4,100 원으로 상향

그리고 컨테이너 업황으로부터 급격하게 시작된 해운업종 리레이팅은 아직 벌크선 위주의 포트폴리오를 보유한 동사에게도 긍정적 영향 미치는 중임. 이에 투자의견 매수를 유지하며 미국과 중국의 무역분쟁이 불거지기 이전 하단 수준인 12M Fwd PBR 0.99 배를 적용해 목표주가는 4,100 원으로 상향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,526	1,285	1,006	887	954	960
yoy	%	182.5	-15.8	-21.7	-11.8	7.5	0.6
영업이익	십억원	95	135	129	149	154	152
yoy	%	115.3	42.3	-4.6	15.4	3.5	-1.3
EBITDA	십억원	163	195	252	292	311	336
세전이익	십억원	110	75	89	49	120	113
순이익(지배주주)	십억원	121	76	91	24	80	75
영업이익률%	%	6.2	10.5	12.8	16.8	16.1	15.8
EBITDA%	%	10.7	15.2	25.1	32.9	32.5	35.0
순이익률	%	6.8	6.1	10.1	4.0	9.5	9.0
EPS(계속사업)	원	494	313	371	99	327	307
PER	배	46.3	69.5	62.1	30.7	10.4	11.1
PBR	배	8.6	7.1	6.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	13.2	11.4	10.3	10.5	10.5	9.7
ROE	%	19.2	10.9	11.5	2.9	8.7	7.3
순차입금	십억원	1,572	1,647	1,970	2,293	2,441	2,478
부채비율	%	281.5	276.3	273.2	293.6	294.6	277.2

대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	2,468	2,465	2,624	2,500	2,307	2,108	2,204	2,256	13,347	10,057	8,875
YoY	-19.5%	-29.4%	-23.9%	-25.2%	-6.5%	-14.5%	-16.0%	-9.8%	-14.5%	-24.7%	-11.8%
벌크	1,160	1,105	1,321	1,270	1,112	893	953	1,022	7,217	4,855	3,980
YoY	-31.4%	-40.5%	-26.9%	-31.8%	-4.1%	-19.2%	-27.9%	-19.5%	10.4%	-32.7%	-18.0%
LNG선	563	514	458	388	361	395	450	408	2,316	1,923	1,614
YoY	27.4%	-6.9%	-19.4%	-48.5%	-35.8%	-23.1%	-1.8%	5.0%	26.2%	-17.0%	-16.1%
탱커선	52	44	93	112	249	247	226	281	327	301	1,003
YoY	-31.6%	-44.5%	10.4%	29.3%	381.6%	457.9%	142.8%	150.0%	7.3%	-7.7%	232.8%
컨테이너선	96	119	128	169	60	55	54	56	402	512	226
YoY	-32.2%	-31.9%	-26.6%	-292.6%	-37.0%	-53.3%	-57.4%	-67.0%	-87.8%	27.3%	-55.8%
무역업	235	254	237	144	164	107	99	94	1,140	869	464
YoY	-12.2%	-22.3%	-27.1%	-35.0%	-29.9%	-57.9%	-58.2%	-35.0%	17.3%	-23.8%	-46.6%
기타 + 제조업	364	430	387	416	360	411	422	395	1,945	1,597	1,588
YoY	-19.3%	-14.5%	-20.5%	-17.5%	-1.1%	-4.4%	8.9%	-5.0%	-26.9%	-17.9%	-0.6%
영업이익	267	212	306	503	338	354	405	390	1,437	1,288	1,486
YoY	-14.5%	-44.4%	-15.1%	31.1%	26.6%	66.9%	32.0%	-22.4%	42.5%	-10.4%	15.4%
OPM	10.8%	8.6%	11.7%	20.1%	14.6%	16.8%	18.4%	17.3%	10.8%	12.8%	16.7%
벌크선	156	89	218	107	169	152	168	138	762	570	627
OPM	13.5%	8.1%	16.5%	8.4%	15.2%	17.0%	17.7%	13.5%	10.6%	11.7%	15.8%
LNG선	198	191	116	-156	47	70	72	77	426	349	266
OPM	35.2%	37.2%	25.4%	-40.3%	13.1%	17.6%	15.9%	19.0%	18.4%	18.1%	16.5%
탱커선	-9	9	15	16	79	83	98	79	29	32	340
OPM	-16.7%	21.3%	16.3%	14.7%	31.9%	33.7%	43.6%	28.0%	8.8%	10.8%	33.9%
컨테이너	69	40	72	108	34	26	22	8	156	289	90
OPM	72.4%	33.6%	56.1%	63.9%	56.6%	46.4%	40.7%	14.0%	38.8%	56.5%	39.7%
무역업	1	2	-1	-5	0	-2	0	0	6	-2	-3
OPM	0.6%	0.9%	-0.3%	-3.5%	0.0%	-2.3%	-0.2%	0.0%	0.5%	-0.2%	-0.6%
기타+제조업	-150	-120	-114	433	8	26	44	88	59	49	166
OPM	-41.1%	-28.0%	-29.3%	104.0%	2.2%	6.2%	10.5%	22.3%	3.0%	3.1%	10.4%
BDI(pts)	798	983	2,030	1,562	592	783	1,522	1,361	1,351	1,343	1,065
WTI(\$/bbl)	54.9	60.3	56.4	53.8	46.4	60.0	56.5	42.8	64.7	56.3	51.4

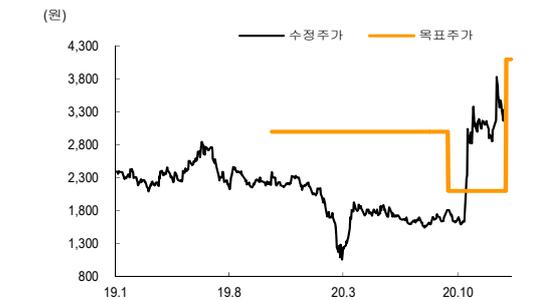
자료: 대한해운, SK 증권

대한해운 목표주가 산출

(단위: 억원)	1Q22E	1Q23E	1Q24E
순이익(지배주주지분)	778	744	724
자본총계(지배주주지분)	10,202	10,762	11,302
ROE(지배주주지분)	7.6%	6.9%	6.4%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	7.0%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	7.0%		
무위험수익률	1.0%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	1.01		
Target PBR	0.99		
12M Fwd BPS (원)	4,219		
목표 주가 (원)	4,100		
현재 주가 (원)	3,390		
상승 여력	21%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	4,100원	6개월		
2020.10.07	매수	2,100원	6개월	27.86%	82.38%
2020.01.15	매수	3,000원	6개월	-39.43%	-20.50%
2019.11.13	매수	3,000원	6개월	-25.67%	-20.50%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 25일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	498	420	271	335	289
현금및현금성자산	77	100	1	60	13
매출채권및기타채권	149	86	78	80	80
재고자산	66	59	53	55	55
비유동자산	2,435	2,921	3,255	3,444	3,536
장기금융자산	537	586	670	670	670
유형자산	1,722	2,014	2,224	2,368	2,434
무형자산	13	11	9	7	6
자산총계	2,933	3,341	3,527	3,779	3,825
유동부채	781	775	659	783	770
단기금융부채	553	600	501	621	606
매입채무 및 기타채무	171	125	113	116	117
단기충당부채	8	8	8	8	8
비유동부채	1,372	1,670	1,971	2,038	2,041
장기금융부채	1,317	1,601	1,892	1,980	1,985
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	7	7
장기충당부채	20	5	2	3	3
부채총계	2,153	2,446	2,631	2,821	2,811
지배주주지분	750	829	868	974	1,075
자본금	122	122	122	122	122
자본잉여금	38	43	43	43	43
기타자본구성요소	2	-3	-8	-8	-8
자기주식	-5	-10	-15	-15	-15
이익잉여금	330	394	418	498	573
비지배주주지분	30	66	28	-17	-61
자본총계	779	895	896	958	1,014
부채외자본총계	2,933	3,341	3,527	3,779	3,825

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	205	348	179	279	308
당기순이익(손실)	78	101	35	91	86
비현금성항목등	65	165	258	220	250
유형자산감가상각비	58	122	142	156	184
무형자산감가상각비	2	2	2	1	1
기타	22	49	80	-55	-55
운전자본감소(증가)	68	75	-100	-2	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	54	-19	-2	-1
재고자산감소(증가)	-16	6	6	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-25	26	3	1
기타	64	39	-113	-2	0
법인세납부	-5	8	-14	-30	-27
투자활동현금흐름	-254	-470	-386	-334	-239
금융자산감소(증가)	43	-1	9	0	0
유형자산감소(증가)	-260	-374	-365	-300	-250
무형자산감소(증가)	0	1	0	0	0
기타	-37	-96	-31	-34	10
재무활동현금흐름	79	136	107	114	-116
단기금융부채증가(감소)	-70	-240	-238	120	-15
장기금융부채증가(감소)	201	111	113	88	5
자본의증가(감소)	-5	-5	-5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-47	270	237	-93	-105
현금의 증가(감소)	29	22	-99	59	-47
기초현금	48	77	100	1	60
기말현금	77	100	1	60	13
FCF	-43	-137	-109	-26	49

자료 : 대한해운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,285	1,006	887	954	960
매출원가	1,096	826	682	745	749
매출총이익	189	180	206	209	211
매출총이익률 (%)	14.7	17.9	23.2	21.9	22.0
판매비와관리비	54	51	57	55	59
영업이익	135	129	149	154	152
영업이익률 (%)	10.5	12.8	16.8	16.1	15.8
비영업손익	-60	-39	-100	-34	-38
순금융비용	77	83	86	91	95
외환관련손익	15	16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	9	11	4	2	2
세전계속사업이익	75	89	49	120	113
세전계속사업이익률 (%)	5.9	8.9	5.5	12.6	11.8
계속사업법인세	-3	-12	14	29	27
계속사업이익	78	101	35	91	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	78	101	35	91	86
순이익률 (%)	6.1	10.1	4.0	9.5	9.0
지배주주	76	91	24	80	75
지배주주귀속 순이익률(%)	5.95	9	2.73	8.38	7.8
비지배주주	2	11	11	11	11
총포괄이익	107	117	6	62	57
지배주주	104	106	50	106	101
비지배주주	3	11	-44	-44	-44
EBITDA	195	252	292	311	336

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-15.8	-21.7	-11.8	7.5	0.6
영업이익	42.3	-4.6	15.4	3.5	-1.3
세전계속사업이익	-31.8	18.6	-45.2	145.2	-5.6
EBITDA	19.1	29.7	15.6	6.4	8.2
EPS(계속사업)	-36.6	18.4	-73.3	230.6	-6.4
수익성 (%)					
ROE	10.9	11.5	2.9	8.7	7.3
ROA	2.8	3.2	1.0	2.5	2.3
EBITDA마진	15.2	25.1	32.9	32.5	35.0
안정성 (%)					
유동비율	63.8	54.1	41.1	42.7	37.6
부채비율	276.3	273.2	293.6	294.6	277.2
순차입금/자기자본	211.3	220.1	255.9	254.9	244.3
EBITDA/이자비용(배)	2.4	2.8	3.2	3.2	3.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	313	371	99	327	307
BPS	3,069	3,394	3,555	3,989	4,402
CFPS	557	876	685	969	1,061
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	106.4	76.8	232.3	11.7	12.5
PER(최저)	65.6	56.4	16.1	9.7	10.3
PBR(최고)	10.9	8.4	6.5	1.0	0.9
PBR(최저)	6.7	6.2	0.5	0.8	0.7
PCR	39.1	26.3	4.4	3.5	3.2
EV/EBITDA(최고)	12.8	10.8	10.8	10.8	10.0
EV/EBITDA(최저)	11.2	10.1	8.9	10.3	9.5