

대한해운

(005880)

양지환

이재수

jihwan.yang@daishin.com

jane.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

(20.07.02)

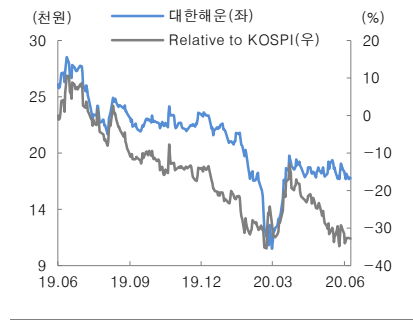
17,100

운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	418십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	122십억원
52주 최고/최저	28,450원 / 10,550원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	5.43%
주요주주	에스애플러스 외 10 인 55.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	25.7	-25.7	-34.5
상대수익률	-5.0	1.6	-24.3	-34.9



2Q20 Preview

시황에 상관없이 꾸준

- 투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지
- 대한해운의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합할 것으로 전망함
 - 2020년 2분기 BDI는 783pt(-21.3% yoy)로 전년 동기대비 211.3pt 하락함
 - 부진한 시황은 1)브라질 지역의 철광석 수출 차질 2)태평양수역으로의 선박공급 쏠림현상으로 인한 공급 과잉, 3)Lock Down에 따른 폐선 및 Retrofit 차질 4)코로나19에 따른 전반적인 물동량 감소 효과 등 때문으로 추정함
 - 전체적인 시황 부진에도 불구하고 동사는 장기계약 위주의 건화물 선대 운영과 탱커 선대 확충을 통해 안정적인 수익구조 유지
 - 2분기말인 6월 급격한 시황 반등이 나타나고 있으나, 동사 운영선대의 시장 노출은 제한적인 상황으로 시황 개선에도 실적 개선폭은 제한적인 수준에 그칠 전망이다

2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합하는 실적 시현 전망함

- 대한해운의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 2,689억원(-3.5% yoy), 영업이익 356억원(+4.2% yoy), 지배주주순이익 177억원(+9.1% yoy) 기록할 전망이다
- 2020년 2분기 대비 BDI는 약 21.3% 하락에도, 1)장기계약 비중이 높아 BDI에 대한 실적 노출이 제한적 2)2분기 평균환율이 4.6%(yoy)이상 상승, 3)2019년 하반기~2020년 1분기 탱커선 인도에 따른 탱커부문의 실적 개선 영향으로 추정
- 사업 부문별 매출액은 [해운] 1,905억원(-7.7% yoy), [무역] 252억원(-0.6% yoy), [기타] 460억원(-1.0% yoy)
- 해운부문의 경우 1)벌크 1,095억원(-0.9% yoy), 2)LNG 458억원(-42.5% yoy), 3)탱커(유조선) 222억원(+402.0% yoy) 등으로 추정
- 3분기에는 81,200DWT의 선박 2척 인도로 건화물 부문의 실적 개선에 기여 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	246	231	265	269	9.1	16.6	248	272	3.5	1.0
영업이익	33	34	35	36	9.0	5.5	34	38	-4.6	6.7
순이익	16	39	27	18	9.1	-55.1	10	9	-74.7	-48.5

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	1,040	963	1,061
영업이익	135	129	147	132	146
세전순이익	75	89	107	35	76
총당기순이익	78	101	105	35	75
지배주주순이익	76	91	103	34	73
EPS	3,131	3,705	4,219	1,385	3,002
PER	6.9	6.2	4.1	12.4	5.7
BPS	30,687	33,944	38,163	39,547	42,549
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	10.9	11.5	11.7	3.6	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 팬오션 대산증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,031	972	1,040	963	0.9	-1.0
판매비와 관리비	42	36	42	36	0.8	-1.0
영업이익	146	134	147	132	0.8	-1.1
영업이익률	14.2	13.7	14.2	13.7	0.0	0.0
영업외손익	-35	-92	-40	-97	적자유지	적자유지
세전순이익	111	41	107	35	-3.1	-15.0
지배지분순이익	106	40	103	34	-3.1	-15.0
순이익률	10.5	4.2	10.1	3.6	-0.4	-0.6
EPS(지배지분순이익)	4,353	1,629	4,219	1,385	-3.1	-15.0

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

대한해운의 분기별 실적 추정표

(단위: 십억원, %, \$mn, 천 DWT, \$/DWT)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
KRW/USD	1,126	1,167	1,194	1,176	1,194	1,220	1,190	1,190	1,165	1,199	1,160
BDIY Index	798	995	2,030	1,562	590	783	1,250	1,410	1,346	1,008	1,455
매출액	243	279	276	208	231	269	272	269	1,006	1,040	963
% yoy	-18.1	-16.8	-16.6	-37.7	-5.0	-3.5	-1.6	29.1	-22.4	3.4	-7.4
영업이익	42	34	44	9	34	36	38	40	129	147	132
OPM	17.2	12.3	16.0	4.1	14.6	13.3	14.0	14.8	12.8	14.2	13.7
% yoy	40.8	-1.0	36.3	-77.7	-19.4	4.2	-13.8	365.0	-4.6	14.3	-10.3
사업부문별 매출액(십억원)											
해운	187	206	213	152	178	191	205	208	759	781	698
벌크	116	110	132	127	111	109	129	130	485	480	392
LNG	56	80	59	-3	36	46	41	38	192	161	163
탱커	5	4	9	11	25	22	21	22	30	90	92
컨테이너	10	12	13	17	6	13	13	18	51	50	51
무역업	23	25	24	14	16	25	22	14	87	78	79
제조업	1	1	0	0	7	7	7	8	1	29	32
기타	32	46	39	42	29	46	37	40	158	152	154
합계	243	279	276	208	231	269	272	269	1,006	1,040	963
사업부문별 영업이익											
해운	41	33	42	7	33	35	37	39	124	145	130
벌크	16	9	22	11	17	15	19	17	57	68	60
LNG	20	19	12	-16	5	7	6	7	35	25	27
탱커	-1	1	2	2	8	7	6	6	3	28	20
컨테이너	7	4	7	11	3	6	6	9	29	24	23
무역업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
제조업	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
기타	0	1	2	2	-15	1	1	1	5	-13	2
합계	42	34	44	9	34	36	38	40	129	147	132
사업부문별 OPM(%)											
해운	22.2	16.0	19.7	4.9	18.5	14.5	13.8	14.0	63	61	75
벌크	13.5	8.1	16.5	8.4	15.2	13.8	14.5	13.0	46	56	62
LNG	35.2	24.0	19.6	548.5	13.1	15.5	15.4	18.0	627	62	66
탱커	-16.7	21.3	16.3	14.7	31.9	31.0	30.0	30.0	36	123	87
컨테이너	72.4	33.6	56.1	63.9	56.6	45.0	45.0	50.0	226	197	180
무역업	0.6	0.9	-0.3	-3.5	0.0	1.5	1.5	1.5	-2	5	1
제조업	-34.0	-16.3	-333.3	0.0	11.6	3.0	3.0	3.0	-384	21	12
기타	1.3	2.4	5.5	3.8	-50.5	1.5	1.5	1.5	13	-46	5
합계	17.2	12.3	16.0	4.1	14.6	13.3	14.0	14.8	50	57	55
매출추정											
Bulk(\$mn)	103	95	111	108	93	90	108	110	416	401	338
Capacity	3,051	3,051	3,051	3,051	3,701	3,701	3,863	3,863	12,202	15,127	15,452
Average Revenue per DWT	34	31	36	35	25	21	23	24	136	93	73
Change % yoy	-36.6	-46.5	-31.4	-34.6	-25.4	-33.2	-35.8	-31.5	-37.5	-31.5	-21.8
LNG	50	68	50	-2	30	38	35	32	165	134	141
Capacity	795	795	795	810	810	810	810	810	3,196	3,241	3,241
Average Revenue per DWT	63	86	62	-3	37	90	66	-3	208	190	199
Change % yoy	21.4	33.5	-2.1	-103.6	-40.6	5.0	5.0	5.0	-21.2	-8.8	5.0
Tanker	5	4	8	10	21	18	18	18	26	75	79
Capacity	150	742	742	1,042	1,342	1,342	1,342	1,342	2,675	5,366	5,366
Average Revenue per DWT	31	5	10	9	16	5	11	9	55	41	43
Change % yoy	-34.8	-89.6	-79.0	-82.1	-49.1	3.0	3.0	3.0	-71.9	-25.7	5.0

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	1,040	963	1,061
매출원가	1,096	826	851	795	875
매출총이익	189	180	190	168	186
판매비와관리비	54	51	42	36	40
영업이익	135	129	147	132	146
영업외수익	105	128	142	137	138
EBITDA	195	252	272	263	273
영업외손익	-60	-39	-40	-97	-70
관계기업손익	3	11	11	11	11
금융수익	5	7	8	7	6
외환평가이익	15	17	50	20	17
금융비용	-99	-101	-106	-109	-105
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	32	43	47	-6	18
법인세비용감전순이익	75	89	107	35	76
법인세비용	3	12	-2	-1	-2
계속사업손익	78	101	105	35	75
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	101	105	35	75
당기순이익률	6.1	10.0	10.1	3.6	7.1
비자비분순이익	2	11	2	1	1
자비분순이익	76	91	103	34	73
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	2	2	2	2
포괄순이익	107	117	121	50	91
비자비분포괄이익	3	11	2	1	2
자비분포괄이익	104	106	119	49	89

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,131	3,705	4,219	1,385	3,002
PER	6.9	6.2	4.1	12.4	5.7
BPS	30,687	33,944	38,163	39,547	42,549
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	7,967	10,329	11,120	10,765	11,195
EV/EBITDA	11.3	10.3	9.2	10.0	9.4
SPS	52,590	41,171	42,580	39,418	43,439
PSR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	5,851	10,874	14,135	13,780	14,231
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-15.8	-21.7	3.4	-7.4	10.2
영업이익 증/감	42.3	-4.6	14.3	-10.3	10.5
순이익 증/감	-24.1	29.1	4.1	-67.2	116.8
수익성					
ROIC	8.1	7.3	6.7	5.7	6.3
ROA	4.9	4.1	4.3	3.7	4.0
ROE	10.9	11.5	11.7	3.6	7.3
안정성					
부채비율	276.3	273.2	254.3	251.4	226.3
순차입금비율	211.3	220.1	200.6	204.2	184.0
이자보상비율	1.7	1.4	1.6	1.4	1.6

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	498	420	485	430	420
현금및현금성자산	77	100	158	109	81
매출채권 및 기타채권	151	89	93	87	95
재고자산	66	59	61	57	62
기타유동자산	204	171	173	177	181
비유동자산	2,435	2,921	3,081	3,234	3,242
유형자산	1,722	2,014	2,121	2,221	2,174
관계기업투자지급	21	55	98	141	183
기타비유동자산	692	852	862	873	885
자산총계	2,933	3,341	3,566	3,665	3,662
유동부채	781	775	791	709	613
매입채무 및 기타채무	193	146	149	143	150
차입금	222	317	308	298	289
유동상채무	278	268	290	222	127
기타유동부채	89	44	44	45	46
비유동부채	1,372	1,670	1,769	1,912	1,927
차입금	183	206	374	584	662
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,190	1,464	1,395	1,328	1,265
부채총계	2,153	2,446	2,560	2,622	2,540
자비분	750	829	932	966	1,039
자본금	122	122	122	122	122
자본잉여금	38	43	43	43	43
이익잉여금	330	394	497	531	604
기타자본변동	259	270	270	270	270
비자비분	30	66	74	77	83
자본총계	779	895	1,006	1,043	1,122
순차입금	1,647	1,970	2,019	2,130	2,064

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	258	351	297	293	294
당기순이익	78	101	105	35	75
비현금항목의 가감	65	165	240	302	273
감가상각비	60	124	124	131	127
외환손익	-8	-1	-46	7	-17
지분법평가손익	-3	-11	-11	-11	-11
기타	16	53	173	176	174
자산부채의 증감	121	78	40	48	36
기타현금흐름	-5	8	-88	-91	-89
투자활동 현금흐름	-307	-473	-269	-269	-119
투자자산	9	-35	-43	-43	-43
유형자산	-260	-374	-230	-230	-80
기타	-56	-63	4	4	4
재무활동 현금흐름	79	136	451	403	243
단기차입금	61	86	-10	-10	-10
사채	-13	-32	0	0	0
장기차입금	214	143	168	210	78
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-183	-61	292	202	175
현금의 증감	29	22	59	-49	-28
기초 현금	48	77	100	158	109
기말 현금	77	100	158	109	81
NOPLAT	140	146	144	130	143
FCF	-76	-255	19	10	171