

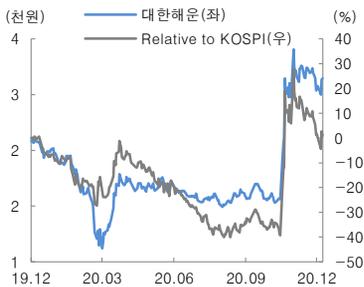
대한해운 (005880)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지수 jane.lee@daishin.com

투자이견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	3,100 유지
현재주가 (20.12.30)	3,040 운상업중

KOSPI	2,873.47
시가총액	743십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	122십억원
52주 최고/최저	3,380원 / 1,055원
120일 평균거래대금	245억원
외국인지분율	4.28%
주요주주	에스엠하이플러스 외 6인 53.53% 국민연금공단 6.63%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	79.9	76.7	32.2
상대수익률	-8.6	45.7	29.7	1.1



탱커, LNG, 건설부문 호조

투자이견 시장수익률, 목표주가 3,100원 유지

- 대한해운의 2020년 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망함
- 2020년 4분기 평균 BD는 1,361p(12월 24일까지)를 기록하여, 전년동기대비 12.8%하락, 또한 4분기 평균 원/달러환율은 1,117.3원(12월 30일까지)로 전년동기대비 5% 하락함
- 매출액은 전년동기대비 10.7% 감소 예상하나, 원가 경쟁력 높은 신조선 인도(대한해운 81K 2척, 대한상선 Handy 1척)와 Tanker 및 LNG 부문의 견조한 실적, 그리고 건설사업부문의 분양수의 유입 등으로 영업이익은 전년동기대비 103.5% 증가한 384억원을 기록할 것으로 추정
- 12월 11일 연결자회사인 대한상선이 보유중이던 컨테이너선 6척(6K TEU 5척, 4K TEU 1척)을 관계사인 SM Lines에 1,360억원에 매각하여 자산처분이익도 상당부분 유입될 것으로 추정

2020년 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상

- 대한해운의 2020년 4분기 실적은 연결기준 매출액 2,233억원(-10.7% yoy), 영업이익 384억원(+103.5% yoy), 지배주주순이익 260억원(+88.5% yoy) 예상
- 사업 부문별 매출액은 [해운] 1,632억원(+7.2% yoy), [무역] 130억원(-9.7% yoy), [기타, 건설 및 광산 등] 471억원(+13.2% yoy)

해운부문의 경우 1)벌크 942억원(-25.8% yoy), 2)LNG 393억원 3)탱커(유조선) 225억원(+99.7% yoy) 등으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20(F)			1Q21				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	250	220	247	223	-10.7	1.3	234	240	4.2	7.6
영업이익	19	40	37	38	103.5	-5.1	37	36	6.6	-6.3
순이익	14	1	-12	26	88.5	2,748.9	23	7	-81.5	-72.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	885	892	1,007
영업이익	135	129	148	137	163
세전순이익	75	89	32	23	65
총당기순이익	78	101	31	23	63
지배지분순이익	76	91	29	21	58
EPS	313	371	118	87	238
PER	6.9	6.2	25.8	35.1	12.8
BPS	3,069	3,394	3,512	3,599	3,837
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE	10.9	11.5	3.4	2.4	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	908	914	885	892	-2.6	-2.4
판매비와 관리비	57	53	56	51	-2.5	-2.8
영업이익	146	141	148	137	1.2	-2.9
영업이익률	16.1	15.5	16.7	15.4	0.6	-0.1
영업외손익	-156	-115	-116	-114	적자유지	적자유지
세전순이익	-10	26	32	23	흑자조정	-11.2
지배지분순이익	-9	24	29	21	흑자조정	-11.2
순이익률	-1.1	2.8	3.5	2.6	흑자조정	-0.3
EPS(지배지분순이익)	-37	98	118	87	흑자조정	-11.2

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

대한해운의 분기별 실적 추정표

(단위: 십억원, %, \$mn, 천 DWT, \$/DWT)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
KRW/USD	1,126	1,167	1,194	1,176	1,194	1,220	1,188	1,118	1,165	1,180	1,105
BDIY Index	798	995	2,030	1,562	590	783	1,510	1,370	1,346	1,063	1,488
매출액	243	279	276	208	231	211	220	223	1,006	885	892
% yoy	-18.1	-16.8	-16.6	-37.7	-5.0	-24.3	-20.1	7.2	-22.4	-12.0	0.8
영업이익	42	34	44	9	34	35	40	38	129	148	137
OPM	17.2	12.3	16.0	4.1	14.6	16.8	18.4	17.2	12.8	16.7	15.4
% yoy	40.8	-1.0	36.3	-77.7	-19.4	3.4	-8.3	348.7	-4.6	14.9	-7.4
사업부문별 매출액(십억원)											
해운	187	206	213	152	178	159	168	163	759	669	672
벌크	116	110	132	127	111	89	95	94	485	390	395
LNG	56	80	59	-3	36	40	45	39	192	160	161
탱커	5	4	9	11	25	25	23	22	30	95	93
컨테이너	10	12	13	17	6	6	5	7	51	24	24
무역업	23	25	24	14	16	11	10	13	87	50	49
제조업	1	1	0	0	7	8	10	10	1	34	41
기타	32	46	39	42	29	33	32	38	158	132	130
합계	243	279	276	208	231	211	220	223	1,006	885	892
사업부문별 영업이익											
해운	41	33	42	7	33	33	36	33	124	135	135
벌크	16	9	22	11	17	15	17	15	57	64	68
LNG	20	19	12	-16	5	7	7	7	35	26	26
탱커	-1	1	2	2	8	8	10	8	3	34	30
컨테이너	7	4	7	11	3	3	2	3	29	11	11
무역업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
제조업	0	0	0	0	1	1	1	0	0	3	1
기타	0	1	2	2	-15	2	18	6	5	10	2
합계	42	34	44	9	34	35	40	38	129	148	137
사업부문별 OPM(%)											
해운	22.2	16.0	19.7	4.9	18.5	20.8	21.4	20.1	63	81	81
벌크	13.5	8.1	16.5	8.4	15.2	17.0	17.7	16.2	46	66	70
LNG	35.2	24.0	19.6	548.5	13.1	17.6	15.9	18.0	627	65	66
탱커	-16.7	21.3	16.3	14.7	31.9	33.7	43.6	33.5	36	143	129
컨테이너	72.4	33.6	56.1	63.9	56.6	46.4	40.7	40.0	226	184	180
무역업	0.6	0.9	-0.3	-3.5	0.0	-2.3	0.4	1.5	-2	0	-1
제조업	-34.0	-16.3	-333.3	0.0	11.6	9.2	15.3	3.0	-384	39	12
기타	1.3	2.4	5.5	3.8	-50.5	5.5	54.3	15.0	13	24	5
합계	17.2	12.3	16.0	4.1	14.6	16.8	18.4	17.2	50	67	61
매출추정											
Bulk(\$mn)	103	95	111	108	93	73	80	84	416	331	357
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	20	21	31	136	97	112
Change % yoy	-36.6	-46.5	-31.4	-34.6	-25.4	-36.3	-42.7	-12.3	-37.5	-29.1	15.6
LNG	50	68	50	-2	30	32	38	35	165	136	145
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	20	19	20	26	80	84
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

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	885	892	1,007
매출원가	1,096	826	681	704	785
매출총이익	189	180	204	189	221
판매비와관리비	54	51	56	51	58
영업이익	135	129	148	137	163
영업외수익	105	128	167	154	162
EBITDA	195	252	272	268	291
영업외손익	-60	-39	-116	-114	-99
관계기업손익	3	11	6	10	10
금융수익	5	7	6	6	6
외환손익	15	17	9	7	5
금융비용	-99	-101	-116	-121	-119
외환손실	0	0	0	0	0
기타	32	43	-13	-9	4
법인세비용차감전순이익	75	89	32	23	65
법인세비용	3	12	-1	0	-1
계속사업손익	78	101	31	23	63
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	101	31	23	63
당기순이익	6.1	10.0	3.5	2.6	6.3
비재계분순이익	2	11	3	2	5
재계분순이익	76	91	29	21	58
매도금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	2	2	2	2
포괄순이익	107	117	47	39	79
비재계분포괄이익	3	11	4	3	6
재계분포괄이익	104	106	43	36	73

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	313	371	118	87	238
PER	6.9	6.2	25.8	35.1	12.8
BPS	3,069	3,394	3,512	3,599	3,837
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	797	1,033	1,115	1,097	1,191
EV/EBITDA	11.3	10.3	10.6	11.3	10.2
SPS	5,259	4,117	3,624	3,654	4,121
PSR	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
CFPS	585	1,087	1,470	1,390	1,488
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-15.8	-21.7	-12.0	0.8	12.8
영업이익 증감률	42.3	-4.6	14.9	-7.4	19.2
순이익 증감률	-24.1	29.1	-69.0	-26.5	174.8
수익성					
ROIC	8.1	7.3	6.7	6.0	7.0
ROA	4.9	4.1	4.3	3.9	4.5
ROE	10.9	11.5	3.4	2.4	6.4
안정성					
부채비율	276.3	273.2	275.2	281.0	260.5
순차입금비율	211.3	220.1	224.9	233.1	213.8
이자상환비율	1.7	1.4	1.4	1.3	1.5

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	498	420	399	388	413
현금및현금성자산	77	100	94	77	82
매출채권 및 기타채권	151	89	80	81	91
재고자산	66	59	52	52	59
기타유동자산	204	171	173	177	181
비유동자산	2,435	2,921	3,076	3,228	3,234
유형자산	1,722	2,014	2,121	2,221	2,174
관계기업투자지분	21	55	93	134	176
기타비유동자산	692	852	862	873	885
자산총계	2,933	3,341	3,475	3,616	3,648
유동부채	781	775	780	705	609
매입채무 및 기타채무	193	146	138	138	146
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	1,962	2,027
차입금	183	206	374	634	762
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,190	1,464	1,395	1,328	1,265
부채총계	2,153	2,446	2,549	2,667	2,636
자본부분	750	829	858	879	937
자본금	122	122	122	122	122
자본잉여금	38	43	43	43	43
이익잉여금	330	394	422	444	502
기타자본변동	259	270	270	270	270
비재계분	30	66	68	70	75
자본총계	779	895	926	949	1,012
순차입금	1,647	1,970	2,083	2,213	2,163

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	258	351	311	277	295
당기순이익	78	101	31	23	63
비현금항목의 가감	65	165	328	317	300
감가상각비	60	124	124	131	127
외환손익	-8	-1	26	7	-5
지분법평가손익	-3	-11	-6	-10	-10
기타	16	53	183	189	188
자산부채의 증감	121	78	51	42	35
기타현금흐름	-5	8	-99	-104	-103
투자활동 현금흐름	-307	-473	-264	-268	-118
투자자산	9	-35	-38	-42	-42
유형자산	-260	-374	-230	-230	-80
기타	-56	-63	4	4	4
재무활동 현금흐름	79	136	451	453	293
단기차입금	61	86	-10	-10	-10
사채	-13	-32	0	0	0
장기차입금	214	143	168	260	128
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-183	-61	292	202	175
현금의 증감	29	22	-6	-17	5
기초 현금	48	77	100	94	77
기말 현금	77	100	94	77	82
NOPLAT	140	146	145	134	160
FCF	-76	-255	19	15	188