

# 대한해운 (005880)

양지환 jh.wanyang@daishin.com | 이지수 jane.lee@daishin.com

투자이견 **Marketperform**  
시장수익률, 유지

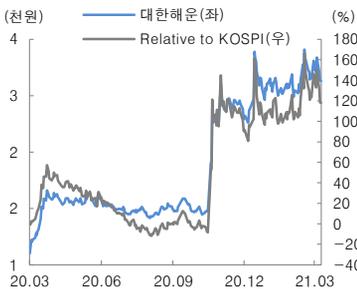
6개월 목표주가 **3,500**  
하향

현재주가 **3,425**  
(21,03,31)

운송업종

KOSPI	3061.42
시가총액	837십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	160십억원
52주 최고/최저	3,860원 / 1,310원
120일 평균거래대금	549억원
외국인지분율	3.50%
주요주주	에스엠하이플러스 외 5 인 51.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	12.7	102.7	156.6
상대수익률	2.3	5.7	54.1	47.0



## 유상증자로 주주가치 희석

투자이견 시장수익률 유지, 목표주가 3,500원으로 12.5% 하향

- 전일(3/31) 대한해운은 1,940억원의 주주배정후 실권주 일반공모 방식의 유상증자를 결정
- 증자에 따른 신주 발행 예정 주식수는 74,906천주로 기존 주식의 약 30.7%임
- 증자로 인해 동사의 EPS희석은 약 23.5%이며, 2021년 추정 BPS는 4,077원에서 3,496원으로 하락 예상
- 주식수 증가에 따른 희석효과를 감안하여 동사의 목표주가를 기존 대비 12.5% 하향함

유상증자의 목적은 차입금 상환을 통한 재무구조 개선

- 동사는 유증을 통해 확보한 1,940억원으로 차입금 상환을 통해 재무구조를 개선하고 연간 이자비용을 약 100억원 줄이겠다고 밝힘
- 신주배정기준일은 2021년 5월 3일, 1주당 신주 배정주식수는 0.254주, 구주주 청약예정일은 6월 8일이며, 신주의 상장 예정일은 6월 30일임
- 차입금 상환을 통해, 향후 신규 투자여력을 미리 확보한다는 점은 긍정적이거나 단기적으로 주가 충격은 불가피하다는 판단임
- 2022년부터 순차적으로 인도되는 LNG선 4척 이외에 인도 예정 신조선이 없는 점을 고려할 때, 재무구조 개선 이후 추가적인 선박투자 등에 대한 고려하고 있는 것으로 추정함

건화물 시황에 대한 긍정적인 시각 유지하지만, 동사의 실적 개선효과는 제한적

- 2021년~2022년 건화물 해운 시황에 대해서는 수급 개선으로 중장기 상승 사이클에 진입할 것으로 전망함
- 하지만, 동사의 경우 2021년 신조 인도선이 없으며, 기존 선박은 대부분 장기계약의 형태로 고정되어 있고, Trampler Service를 적극적으로 늘리지 않아 시황 개선에 따른 수혜는 제한적으로 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,006	884	879	949	1,018
영업이익	129	146	132	148	159
세전순이익	89	27	22	29	41
총당기순이익	101	28	22	30	43
지배지분순이익	91	9	21	28	39
EPS	371	36	73	86	123
PER	6.2	84.5	47.1	39.6	27.9
BPS	3,394	3,162	3,499	3,178	3,301
PBR	0.7	1.0	1.0	1.1	1.0
ROE	11.5	1.1	2.3	2.8	3.8

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

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,006	884	879	949	1,018
매출원가	826	680	696	743	798
매출총이익	180	204	183	206	219
판매비외관리비	51	58	51	57	60
영업이익	129	146	132	148	159
영업이익률	12.8	16.5	15.1	15.7	15.6
EBITDA	252	277	257	265	268
영업외손익	-39	-119	-111	-120	-118
관계기업손익	11	0	4	4	4
금융수익	7	7	7	5	4
외환관련이익	17	0	0	0	0
금융비용	-101	-107	-99	-92	-90
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	43	-19	-23	-37	-37
법인세비용차감전순이익	89	27	22	29	41
법인세비용	12	1	1	1	1
계속사업순이익	101	28	22	30	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	101	28	22	30	43
당기순이익률	10.0	3.1	2.5	3.2	4.2
비지배지분순이익	11	19	2	2	3
지배지분순이익	91	9	21	28	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-6	-7	-7	-7
포괄순이익	117	-37	-43	-37	-26
비지배지분포괄이익	11	15	-43	-3	-2
지배지분포괄이익	106	-52	0	-34	-24

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	371	36	73	86	123
PER	6.2	84.5	47.1	39.6	27.9
BPS	3,394	3,162	3,499	3,178	3,301
PBR	0.7	1.0	1.0	1.1	1.0
EBITDAPS	1,033	1,136	912	831	841
EV/EBITDA	10.3	9.7	10.2	9.4	8.8
SPS	4,117	3,619	3,118	2,973	3,188
PSR	0.6	0.8	1.1	1.2	1.1
CFPS	1,087	1,105	1,368	1,190	1,201
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-21.7	-12.1	-0.5	7.9	7.2
영업이익 증가율	-4.6	13.3	-9.2	12.1	7.0
순이익 증가율	29.1	-72.8	-19.0	34.4	42.0
수익성					
ROIC	7.3	7.4	6.9	7.9	8.9
ROA	4.1	4.4	3.9	4.5	4.9
ROE	11.5	1.1	2.3	2.8	3.8
안정성					
부채비율	273.2	292.1	212.0	189.4	178.5
순차입금비율	220.1	219.1	153.3	137.8	121.3
이자보상배율	1.5	1.7	1.7	2.1	2.3

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	420	431	446	389	480
현금및현금성자산	100	95	106	34	110
매출채권 및 기타채권	89	66	65	70	75
재고자산	59	56	56	60	65
기타유동자산	171	214	219	225	230
비유동자산	2,921	2,914	2,956	2,855	2,762
유형자산	2,014	1,923	1,948	1,831	1,722
관계기업투자금	55	55	64	73	82
기타비유동자산	852	936	943	951	958
자산총계	3,341	3,346	3,402	3,244	3,242
유동부채	775	597	482	387	387
매입채무 및 기타채무	149	76	76	80	83
차입금	317	146	116	111	106
유동성채무	265	309	222	127	127
기타유동부채	44	66	67	69	70
비유동부채	1,670	1,896	1,830	1,736	1,691
차입금	206	153	163	141	164
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,464	1,742	1,667	1,595	1,527
부채총계	2,446	2,492	2,312	2,123	2,078
자배지분	829	772	987	1,014	1,054
자본금	122	122	160	160	160
자본잉여금	43	43	200	200	200
이익잉여금	394	402	423	451	490
기타지분변동	270	204	204	204	204
비지배지분	66	81	104	106	111
자본총계	895	853	1,090	1,121	1,164
순차입금	1,970	1,870	1,672	1,544	1,412

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	351	259	258	252	257
당기순이익	101	28	22	30	43
비현금항목의 가감	165	242	363	350	341
감가상각비	124	131	125	117	109
외환손익	-1	40	40	40	40
지분법평가손익	-11	0	-4	-4	-4
기타	53	71	203	198	196
자산부채의 증감	78	-9	-57	-63	-63
기타현금흐름	8	-2	-71	-65	-63
투자활동 현금흐름	-473	-203	-28	122	122
투자자산	-35	-22	-9	-9	-9
유형자산	-374	-286	-149	1	1
기타	-63	105	131	130	130
재무활동 현금흐름	136	-59	353	143	283
단기차입금	86	-160	-30	-5	-5
사채	-32	42	0	0	0
장기차입금	143	15	10	-22	23
유상증자	0	0	194	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-61	44	179	170	265
현금의 증감	22	-4	11	-72	76
기초 현금	77	100	95	106	34
기말 현금	100	95	106	34	110
NOPLAT	146	151	137	154	165
FCF	-255	-105	12	171	174

[Compliance Notice]

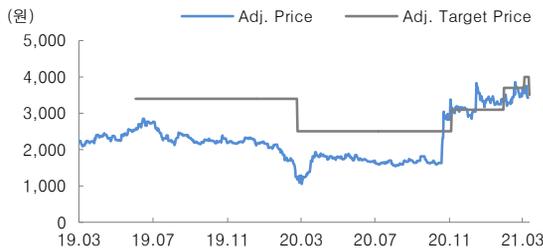
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한해운(005880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.01	21.03.25	21.02.19	20.11.25	20.09.16	20.03.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	6개월 경과	Buy
목표주가	3,500	4,000	3,700	3,100	2,500	2,500
과리율(평균.%)		(11.56)	(5.44)	4.99	(19.98)	(33.47)
과리율(최대/최소.%)		(6.25)	4.32	(8.06)	35.20	(23.00)
제시일자	19.12.23	19.06.23				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	3,400	3,400				
과리율(평균.%)	(41.83)	(30.65)				
과리율(최대/최소.%)	(31.47)	(16.32)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210329)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.9%	9.2%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상