

1Q21 Preview

대한해운
(005880)

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

투자이견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월

목표주가

3,500

유지

현재주가

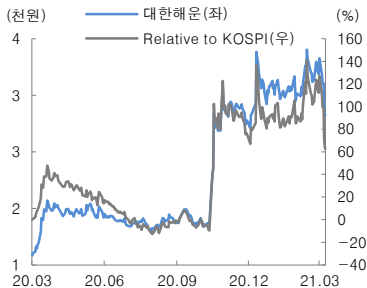
(21.04.02)

3,015

운송업종

KOSPI	3,112.80
시가총액	736십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	160십억원
52주 최고/최저	3,860원 / 1,360원
120일 평균거래대금	556억원
외국인지분율	3.67%
주요주주	에스엠하이플러스 외 5 인 51.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-0.8	78.4	121.7
상대수익률	-9.6	-8.4	33.4	22.8



2021년 모멘텀 부족

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 3,500원 유지

- 목표주가는 2021년 추정 BPS에 Target PBR 1.1배 적용하여 산출
- 건화물 시장 회복에 따른 수혜 제한적. 대부분의 건화물선이 장기 계약이고, 전략적으로 Wet Bulk사업부문을 확대하고 있기 때문
- 2021년에는 신조 인도 예정 선박이 없어 외형 확대 제한적
- 2022년 8월~2023년 10월까지 시차를 두고 170K CBM 규모의 LNG선 4척 인도 예정. 연간 매출 증대 효과는 약 1,000억원 예상
- 2021년 관계사 컨테이너선사인 SM상선 IPO로 주목 받을 가능성도 있으나, 직접적인 지분관계 없어 관련된 수혜도 제한적이라는 판단

2021년 1분기 실적 시장 기대치에 부합 전망

- 2021년 1분기 실적은 매출액 2,336억원(+1.1% yoy), 영업이익 343억원(+1.7% yoy), 순이익 150억원(-62.8% yoy) 전망
- 사업부문별로 1)건화물: 매출액 1,121억원, 영업이익 177억원, 2)LNG: 매출액 370억원, 영업이익 67억원, 3)탱커: 매출액 244억원, 영업이익 76억원으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21(F)				2Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	231	222	234	234	1.3	5.2	229	207	-1.7	-11.3
영업이익	34	36	34	34	1.7	-5.5	34	31	-12.5	-9.8
순이익	39	6	15	7	-83.0	12.3	14	3	흑전	-50.8

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	42.3	35.6	25.1
BPS	3,394	3,162	3,499	3,178	3,301
PBR	0.7	1.0	0.9	1.0	0.9
ROE	11.5	1.1	2.3	2.8	3.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	879	949	879	949	0.0	0.0
판매비와 관리비	51	57	51	57	0.0	0.0
영업이익	132	148	132	148	0.0	0.0
영업이익률	15.1	15.7	15.1	15.7	0.0	0.0
영업외손익	-81	-81	-111	-120	적자유지	적자유지
세전순이익	52	68	22	29	-58.5	-57.3
지배지분순이익	50	66	21	28	-59.2	-58.1
순이익률	6.2	7.5	2.5	3.2	-3.7	-4.4
EPS(지배지분순이익)	206	269	73	86	-64.7	-67.9

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

대한해운의 분기별 실적 추정표

(단위: 십억원, %, \$mn, 천 DWT, \$/DWT)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
KRW/USD	1,194	1,220	1,188	1,118	1,113	1,110	1,100	1,100	1,180	1,106	1,125
BDIY Index	590	783	1,510	1,370	1,410	1,850	1,800	1,950	1,063	1,753	1,925
매출액	231	211	220	222	234	207	211	227	884	879	949
% yoy	-5.0	-24.3	-20.1	6.7	1.3	-1.7	-4.1	2.1	-12.1	-0.5	7.9
영업이익	34	35	40	36	34	31	32	35	146	132	148
OPM	14.6	16.8	18.4	16.2	14.7	14.9	15.3	15.4	16.5	15.1	97.8
% yoy	-19.4	3.4	-8.3	321.7	1.7	-12.5	-20.2	-3.3	13.1	-9.1	600.2
사업부문별 매출액(십억원)											
해운	178	159	168	162	179	156	160	164	668	659	710
벌크	111	89	95	93	112	88	89	93	389	381	389
LNG	36	40	45	39	37	39	44	41	160	161	196
탱커	25	25	23	22	24	24	22	23	95	93	99
컨테이너	6	6	5	7	6	5	5	7	24	24	26
무역업	16	11	10	13	16	10	10	13	50	49	53
제조업	7	8	10	10	10	10	10	11	34	41	46
기타	29	33	32	38	28	32	31	39	132	130	139
합계	231	211	220	222	234	207	211	227	884	879	949
사업부문별 영업이익											
해운	33	33	36	30	34	31	32	34	133	131	147
벌크	17	15	17	15	18	15	16	17	64	66	71
LNG	5	7	7	6	7	6	7	7	25	26	34
탱커	8	8	10	7	8	7	7	8	33	30	32
컨테이너	3	3	2	3	2	2	2	3	11	8	9
무역업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
제조업	1	1	1	0	0	0	0	0	3	1	1
기타	-15	2	18	6	0	0	0	0	10	2	2
합계	34	35	40	36	34	31	32	35	146	132	148
사업부문별 OPM(%)											
해운	18.5	20.8	21.4	18.8	19.0	19.6	19.9	21.0	80	79	83
벌크	15.2	17.0	17.7	16.0	15.8	17.5	18.2	18.2	66	70	74
LNG	13.1	17.6	15.9	16.0	18.0	16.0	15.0	16.8	63	66	70
탱커	31.9	33.7	43.6	30.0	31.0	30.0	33.0	35.0	139	129	129
컨테이너	56.6	46.4	40.7	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	179	140	140
무역업	0.0	-2.3	0.4	1.5	0.2	0.5	0.6	-1.8	0	-1	-1
제조업	11.6	9.2	15.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	39	12	12
기타	-50.5	5.5	54.3	15.0	1.2	1.5	1.3	1.2	24	5	5
합계	14.6	16.8	18.4	16.2	14.7	14.9	15.3	15.4	66	60	63
매출추정											
Bulk(\$mn)	93	73	80	83	101	79	81	84	330	345	346
Capacity	3,701	3,701	3,863	3,863	3,863	3,863	3,863	3,863	15,127	15,452	15,452
Average Revenue per DWT	25	20	21	31	36	28	22	35	97	120	125
Change % yoy	-25.4	-36.3	-42.7	-12.3	41.7	40.9	5.8	12.7	-29.1	24.5	3.6
LNG	30	32	38	35	33	35	40	37	136	145	174
Capacity	810	810	810	810	810	810	810	810	3,241	3,241	3,589
Average Revenue per DWT	37	40	47	43	41	43	50	46	167	179	188
Change % yoy	-40.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-19.5	7.1	5.0
Tanker	21	20	19	20	22	21	20	21	80	84	88
Capacity	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	5,366	5,366	5,366
Average Revenue per DWT	16	15	14	15	16	16	15	16	60	63	66
Change % yoy	-49.1	3.0	3.0	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	8.0	5.0	5.0

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	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
판매비와관리비	51	58	51	57	60
영업이익	129	146	132	148	159
영업외수익	128	165	151	157	156
EBITDA	252	277	257	265	268
영업외손익	-39	-119	-111	-120	-118
관계기업손익	11	0	4	4	4
금융수익	7	7	7	5	4
외환손익	17	0	0	0	0
금융비용	-101	-107	-99	-92	-90
외환손실	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
비배분분순이익	11	19	2	2	3
재분분순이익	91	9	21	28	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-6	-7	-7	-7
포괄순이익	117	-37	-43	-37	-26
비배분분포괄이익	11	15	-43	-3	-2
재분분포괄이익	106	-52	0	-34	-24

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	371	36	73	86	123
PER	62	84.5	42.3	35.6	25.1
BPS	3,394	3,162	3,499	3,178	3,301
PBR	0.7	1.0	0.9	1.0	0.9
EBITDAPS	1,033	1,136	912	831	841
EV/EBITDA	10.3	9.7	9.8	9.1	8.5
SPS	4,117	3,619	3,118	2,973	3,188
PSR	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0
CFPS	1,087	1,105	1,368	1,190	1,201
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	-21.7	-12.1	-0.5	7.9	7.2
영업이익 증/감	-4.6	13.3	-9.2	12.1	7.0
순이익 증/감	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
이자보상비율	1.5	1.7	1.7	2.1	2.3

자료: 대한해운 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	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
관계기업투자지분	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
유동상채무	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
자본비율	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
기타자본변동	270	204	204	204	204
비자본비율	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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	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
자산평가손익	-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