

대한해운 (005880)

이번에도 확인된 안정적인 사업구조

2분기 영업이익, 시장컨센서스 부합

2020년 2분기 대한해운의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,108억원(YoY -14.5%, QoQ -8.6%)과 354억원(YoY +8.3%, QoQ +4.8%)을 기록했다. 영업이익의 경우 시장컨센서스인 343억원을 상회했는데 1) 낮은 수준의 건화물선운임지수(BDI)(784포인트: YoY -21.3%, QoQ +32.4%)에도 불구하고, 2) 국제유가 급락에 따른 bunker비용 감소, 3) VLCC 전용선 확대에 따른 탱커선 부문 매출 및 영업이익 확대의 영향으로 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

Spot 비중은 낮지만 그래도 3분기 BDI 상승 수혜 예상

6월부터 BDI가 급격하게 반등에 성공했고 7월초 한때 2,000 포인트에 근접했다. 하지만 이후 단기 급등에 따른 부담과 중국 남부 지역의 대규모 홍수에 의한 철광석 수요 감소 우려로 조정에 들어갔고 8월 중순 현재 1,577포인트를 기록 중이다. 중국의 홍수로 단기적으로는 건화물선 수요 둔화가 우려되나 중국 항만의 철광석 재고가 2017년 초반과 유사할 정도로 낮은 수준을 지속하고 있고 중국의 대규모 경기부양책에 따른 인프라투자 회복 전망을 감안하면 3분기 BDI는 강보합세를 기록할 전망이다. 3분기 평균 BDI 전망은 1,583포인트(YoY -22.0%, QoQ +102.1%)로 대한해운의 경우 전용선 매출 비중이 90%에 달하기 때문에 BDI 상승 영향이 상대적으로는 적지만 그래도 3분기 수익성 개선에 기여할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 23,000원 유지

대한해운에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 23,000원을 유지한다. 2분기도 안정적인 영업실적이 확인되었고 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 2020 ~ 2021년 평균 예상 ROE 7.1% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다. 2019년말에 이어 최근 대형 화주와의 추가 LNG 대선계약에 성공하면서 장기적으로 외형성장에 기여할 전망이다. 또한 올해 상반기의 자사주 매입, 액면 분할 등의 주주 가치 제고를 위한 노력도 긍정적이다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(8월 14일): 16,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,407.49
52주 최고/최저(원)	24,650/10,550
시가총액(십억원)	414.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	244,271.1
60일 평균 거래량(천주)	119.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.63
주요주주 지분율(%)	
에스엠하이플러스 외 8인	55.25
국민연금공단	9.76
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 (15.9) (28.9)
상대	(7.7) (21.6) (42.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	993.1	1,043.2
영업이익(십억원)	140.9	147.9
순이익(십억원)	94.7	85.3
EPS(원)	350	313
BPS(원)	3,812	4,108

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,284.6	1,005.7	914.9	946.5	958.6
영업이익	십억원	135.0	128.8	139.6	141.0	147.7
세전이익	십억원	75.4	89.4	49.0	92.4	89.5
순이익	십억원	76.5	90.5	40.9	90.8	87.8
EPS	원	3,131	3,705	1,675	3,715	3,595
증감률	%	(36.6)	18.3	(54.8)	121.8	(3.2)
PER	배	6.95	6.21	10.12	4.56	4.71
PBR	배	0.70	0.67	0.45	0.41	0.38
EV/EBITDA	배	11.35	10.30	9.99	9.80	9.28
ROE	%	10.94	11.47	4.72	9.54	8.44
BPS	원	30,893	34,347	37,697	41,412	45,007
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

2Q20 영업이익 344억원
(YoY +8.3%, QoQ +4.8%)으로
시장컨센서스 부합

2분기 영업이익, 시장컨센서스 부합

2020년 2분기 대한해운의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,108억원(YoY -14.5%, QoQ -8.6%)과 354억원(YoY +8.3%, QoQ +4.8%)을 기록했다. 영업이익의 경우 시장컨센서스인 343억원을 상회했는데 1) 낮은 수준의 건화물선운임지수(BDI)(784포인트: YoY -21.3%, QoQ +32.4%)에도 불구하고, 2) 국제유가가 급락에 따른 bunker비용 감소, 3) VLCC 전용선 확대에 따른 탱커선 부문 매출 및 영업이익 확대의 영향으로 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

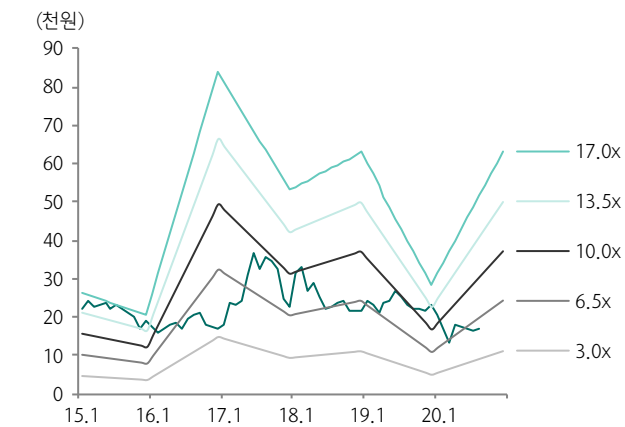
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	784	1,583	1,314	1,346	1,068	1,612
매출	246.8	246.5	262.4	250.0	230.7	210.8	241.8	231.5	1005.7	914.9	946.5
영업이익	37.3	32.7	39.9	18.9	33.8	35.4	36.1	34.3	128.8	139.6	141.0
세전이익	24.9	9.8	40.8	13.8	42.9	(29.2)	16.9	18.4	89.4	49.0	92.4
순이익	25.3	16.9	40.1	18.7	42.7	(33.2)	16.6	18.1	101.0	44.2	90.8
영업이익률(%)	15.1	13.3	15.2	7.5	14.6	16.8	14.9	14.8	12.8	15.3	14.9
세전이익률(%)	10.1	4.0	15.6	5.5	18.6	(13.8)	7.0	7.9	8.9	5.4	9.8
순이익률(%)	10.3	6.9	15.3	7.5	18.5	(15.7)	6.9	7.8	10.0	4.8	9.6

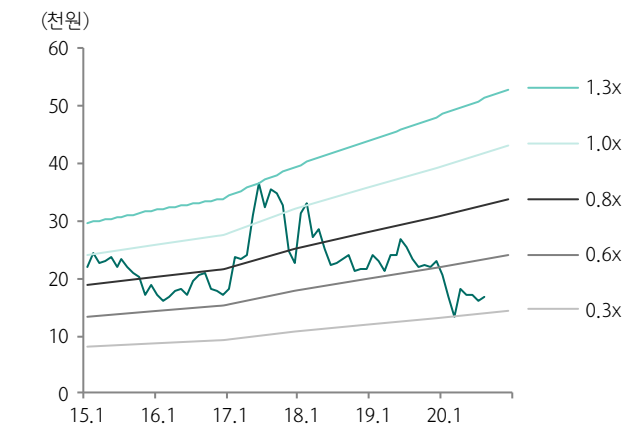
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한해운 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 대한해운 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

주정 재무제표

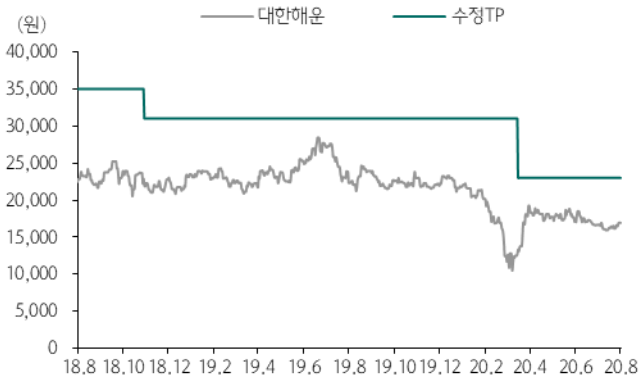
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,284.6	1,005.7	914.9	946.5	958.6
매출원가	1,096.0	825.9	726.3	756.1	760.2
매출총이익	188.6	179.8	188.6	190.4	198.4
판매비	53.5	50.9	49.0	49.4	50.7
영업이익	135.0	128.8	139.6	141.0	147.7
금융손익	(94.5)	(93.6)	(99.6)	(97.2)	(94.9)
중속/관계기업손익	2.5	11.1	4.8	5.8	0.0
기타영업외손익	32.3	43.1	4.3	42.7	36.7
세전이익	75.4	89.4	49.0	92.4	89.5
법인세	(2.9)	(11.7)	4.9	1.7	1.7
계속사업이익	78.3	101.0	44.2	90.8	87.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.3	101.0	44.2	90.8	87.8
비지배주주지분 손이익	1.8	10.5	3.3	0.0	0.0
지배주주순이익	76.5	90.5	40.9	90.8	87.8
지배주주지분포괄이익	103.9	105.6	81.7	84.2	81.5
NOPAT	140.2	145.6	125.8	138.5	145.0
EBITDA	194.6	252.3	268.1	266.5	274.6
성장성(%)					
매출액증가율	(15.8)	(21.7)	(9.0)	3.5	1.3
NOPAT증가율	58.1	3.9	(13.6)	10.1	4.7
EBITDA증가율	19.1	29.7	6.3	(0.6)	3.0
영업이익증가율	42.3	(4.6)	8.4	1.0	4.8
(지배주주)순이익증가율	(36.6)	18.3	(54.8)	122.0	(3.3)
EPS증가율	(36.6)	18.3	(54.8)	121.8	(3.2)
수익성(%)					
매출총이익률	14.7	17.9	20.6	20.1	20.7
EBITDA이익률	15.1	25.1	29.3	28.2	28.6
영업이익률	10.5	12.8	15.3	14.9	15.4
계속사업이익률	6.1	10.0	4.8	9.6	9.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,131	3,705	1,675	3,715	3,595
BPS	30,893	34,347	37,697	41,412	45,007
CFPS	5,851	10,874	10,077	12,900	12,742
EBITDAPS	7,967	10,329	10,976	10,912	11,241
SPS	52,590	41,171	37,454	38,747	39,244
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.9	6.2	10.1	4.6	4.7
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.7	2.1	1.7	1.3	1.3
EV/EBITDA	11.3	10.3	10.0	9.8	9.3
PSR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.9	11.5	4.7	9.5	8.4
ROA	2.8	2.9	1.2	2.5	2.4
ROIC	6.3	5.9	4.5	4.6	4.8
부채비율	276.3	273.2	266.0	239.0	216.8
순부채비율	211.3	220.1	224.2	198.9	178.2
이자보상배율(배)	1.7	1.4	1.3	1.3	1.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	498.4	419.6	357.2	376.2	393.6
금융자산	222.9	230.3	181.8	198.7	213.9
현금성자산	77.4	99.7	60.9	76.2	89.9
매출채권 등	151.0	89.4	82.8	83.9	84.9
재고자산	65.7	59.1	54.8	55.4	56.1
기타유동자산	58.8	40.8	37.8	38.2	38.7
비유동자산	2,434.6	2,921.2	3,223.0	3,247.6	3,270.9
투자자산	37.6	76.7	20.2	20.3	20.5
금융자산	4.5	12.2	11.3	11.4	11.5
유형자산	1,722.1	2,013.7	2,262.8	2,287.9	2,311.6
무형자산	13.4	10.7	9.9	9.2	8.6
기타비유동자산	661.5	820.1	930.1	930.2	930.2
자산총계	2,932.9	3,340.9	3,580.3	3,623.9	3,664.5
유동부채	781.3	775.4	595.6	547.6	499.7
금융부채	553.2	599.5	432.6	382.6	332.6
매입채무 등	193.4	146.3	135.5	137.2	138.9
기타유동부채	34.7	29.6	27.5	27.8	28.2
비유동부채	1,372.1	1,670.3	2,006.4	2,007.2	2,008.0
금융부채	1,316.9	1,601.1	1,942.4	1,942.4	1,942.4
기타비유동부채	55.2	69.2	64.0	64.8	65.6
부채총계	2,153.4	2,445.7	2,602.1	2,554.8	2,507.7
지배주주지분	749.6	829.1	906.0	996.7	1,084.6
자본금	122.1	122.1	122.1	122.1	122.1
자본잉여금	38.1	43.0	43.1	43.1	43.1
자본조정	1.9	(3.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	257.3	273.8	314.7	314.7	314.7
이익잉여금	330.2	393.6	434.6	525.3	613.1
비지배주주지분	29.9	66.1	72.3	72.3	72.3
자본총계	779.5	895.2	978.3	1,069.0	1,156.9
손금유부채	1,647.2	1,970.4	2,193.1	2,126.3	2,061.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	258.5	351.0	233.2	314.1	310.2
당기순이익	78.3	101.0	44.2	90.8	87.8
조정	59.3	172.2	196.3	222.7	221.8
감가상각비	59.6	123.5	128.5	125.5	126.8
외환거래손익	(8.1)	(1.0)	(29.8)	0.0	0.0
지분법손익	(8.7)	(6.6)	(0.4)	0.0	0.0
기타	16.5	56.3	98.0	97.2	95.0
영업활동 현금흐름	120.9	77.8	(7.3)	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	(306.6)	(472.9)	(254.7)	(142.5)	(142.2)
투자자산감소(증가)	57.7	(28.0)	56.9	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(260.1)	(374.0)	(320.1)	(150.0)	(150.0)
기타	(104.2)	(70.9)	8.5	7.6	7.9
재무활동 현금흐름	79.1	136.3	(6.6)	(156.3)	(154.4)
금융부채증가(감소)	167.3	330.5	174.3	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	1.0	4.9	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(89.2)	(199.1)	(181.0)	(106.3)	(104.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	29.4	22.3	(38.7)	15.3	13.6
Unlevered CFO	142.9	265.6	246.1	315.1	311.2
Free Cash Flow	(17.3)	(173.9)	(88.5)	164.1	160.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한해운



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	23,000		
18.11.15	BUY	31,000	-28.03%	-8.23%
18.10.28	BUY	35,000	-35.30%	-32.14%
17.11.22				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 8월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.