

Company Brief

2020-08-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	23,000 원(유지)
증가(2020/08/14)	16,950 원
상승여력	35.7 %

Stock Indicator	
자본금	122 십억원
발행주식수	2,443 만주
시가총액	414 십억원
외국인지분율	5.6%
52 주 증가	10,550~24,650 원
60 일평균거래량	119,466 주
60 일평균거래대금	2.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-4.5	-11.7	-24.2
상대수익률	-7.9	-29.4	-19.1	-49.1



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,006	891	930	974
영업이익(십억원)	129	141	146	154
순이익(십억원)	91	32	71	82
EPS(원)	3,705	1,308	2,922	3,343
BPS(원)	33,944	35,900	39,470	43,460
PER(배)	6.3	13.0	5.8	5.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	11.5	3.7	7.8	8.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.0	8.3	8.1	8.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[운송/유통] 하준영
(2122-9192) jyha@hi-ib.com

대한해운(005880)

전용선 사업으로 장기적인 성장 보여줄
전망

2Q20 Review: 안정적인 영업이익 시현

동사의 2Q20 실적은 매출 2,108 억원(YoY -14.5%), 영업이익 354 억원(YoY +8.3%)로 코로나 19 사태에도 불구하고 안정적인 영업이익을 시현했다. 동사는 2019년부터 변동성이 큰 부정기선 매출을 줄이고 전용선 사업에 집중해왔기 때문에 지난 2 분기에도 시장 변화에 상관없이 안정적인 이익을 기록했다는 판단이다.

벌크선사업부문은 매출 893 억원으로 YoY 19.2% 감소했다. 이는 1)부정기선 매출이 줄었고, 2)유가가 하락했기 때문이다. 1Q20 160 억원이던 부정기선 매출은 2Q20 60 억원 수준으로 하락했다. 부정기선 매출이 감소한만큼 이익의 안정성이 높아져 2Q20 영업이익은 152 억원으로 OPM 17.0%를 달성했다. 동사는 매출과 이익의 변동성이 큰 부정기선 매출을 지속 줄이고 있어 앞으로도 벌크선 사업부문의 영업이익은 안정적인 추세를 보일 전망이다.

LNG 선사사업부문은 매출과 영업이익이 각각 QoQ 9.5%, QoQ 47% 증가했다. LNG 선사사업부문은 '20년부터 변경된 리스회계기준이 적용되면서 2Q20 실적을 2Q19 실적과 비교하기 어렵게 되었다. 1Q20 과 2Q20 에 선박 운항에는 큰 변동이 없었으나 1Q20 에 이연된 일부 매출이 2Q20 에 인식되면서 매출과 영업이익 모두 QoQ 증가했다.

탱커선사업부문은 2020년부터 100% 전용선 사업을 진행하고 있으며 이에 따라 지난 분기와 유사한 실적을 시현했다.

영업외단에서는 기타비용으로 총당부채전입액 379 억원이 발생했다. 지난 5 월 공시된 바와 같이 스탠다드차타드 은행과 진행하고 있는 소송 1 심에서 패소하면서 총당금을 쌓았기 때문이다.

전용선 사업으로 장기적인 성장 보여줄 전망

동사는 안정적 이익이 발생하는 전용선 사업에 집중하면서 장기적인 성장을 보여줄 것으로 예상한다. 지난 '19년 12 월에는 Shell 과 2 척의 LNG 선 대선계약을 체결했으며 최근에는 Shell 이 추가대선계약 권리를 행사하면서 2 척의 LNG 선 대선계약을 추가했다. 동사는 큰 사고 없이 전용선 계약을 안정적으로 수행하고 있어 추가 전용선 계약 수주 가능성이 높다는 판단이다(투자이견 Buy, 목표주가 23,000 원 유지).

표1. 대한해운 2Q20 Review

(단위: 십억원)

	2Q19	1Q20	2Q20	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q20	차이
매출액	246.5	230.7	210.8	-14.5%	-8.6%	211.0	-0.1%
영업이익	32.7	33.8	35.4	8.3%	4.8%	35.0	1.1%
OPM	13.3%	14.6%	16.8%	-	-	16.6%	-

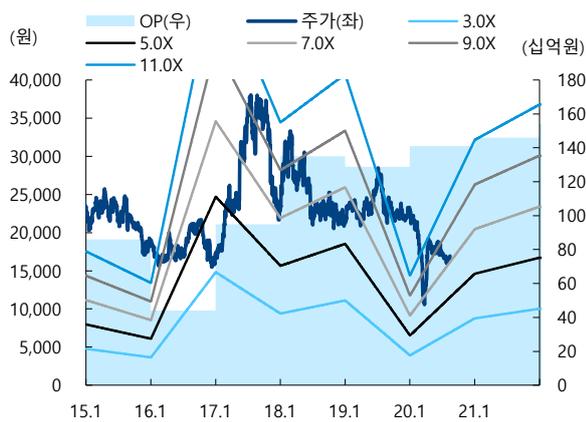
자료: Quantiwise, 리서치센터

표2. 해상운송업종(벌크선) Peer Valuation Table

업체명	단위	주가	시가총액 (십억)	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
팬오션	KRW	3,810	2,036.7	13.8	13.0	10.6	0.7	0.6	0.6	7.3	7.8	6.6	5.0%	5.2%	5.9%
대한해운	KRW	16,950	414.0	9.7	5.1	4.8	0.4	0.4	0.4	n/a	10.3	9.8	11.3%	9.5%	9.2%
Star Bulk	USD	7.3	0.7	n/a	36.1	4.2	0.5	0.4	0.4	10.1	9.0	5.8	-0.8%	3.9%	8.2%
Golden Ocean	USD	4.1	0.6	n/a	n/a	10.0	0.4	0.5	0.4	23.5	13.1	8.0	-8.1%	-6.6%	4.1%
COSCO Shipping Energy Trans	HKD	3.7	34.7	21.2	4.8	5.5	0.5	0.4	0.4	n/a	7.8	8.3	2.0%	10.0%	8.9%
Pacific Basin	HKD	1.2	5.7	n/a	n/a	13.8	0.7	0.7	0.7	430.6	8.4	6.3	-18.0%	-10.4%	5.0%

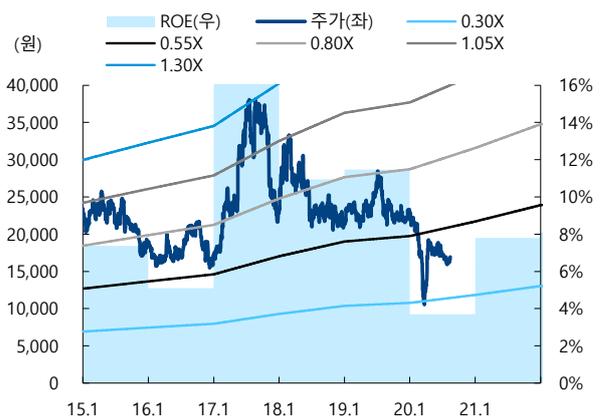
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림1. 대한해운 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 리서치센터

그림2. 대한해운 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 리서치센터

표3. 대한해운 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	246.8	246.5	262.4	250.0	230.7	210.8	223.3	226.3	1,005.7	891.1	929.6
YoY	-19.5%	-29.4%	-23.9%	-25.2%	-6.5%	-14.5%	-14.9%	-9.5%	-24.7%	-11.4%	4.3%
별크선	116.0	110.5	132.1	127.0	111.2	89.3	103.0	100.3	485.5	403.8	434.0
YoY	-31.4%	-40.5%	-26.9%	-31.8%	-4.1%	-19.2%	-22.0%	-21.0%	-32.7%	-16.8%	7.5%
LNG	56.3	51.4	45.8	38.8	36.1	39.5	36.2	37.7	192.3	149.5	151.0
YoY	27.4%	-6.9%	-19.4%	-48.5%	-35.8%	-23.1%	-21.0%	-3.0%	-17.0%	-22.3%	1.0%
탱커	5.2	4.4	9.3	11.2	24.9	24.7	25.1	25.6	30.1	100.3	102.3
YoY	-31.6%	-44.5%	10.4%	29.3%	381.6%	458.0%	170.0%	128.0%	-7.7%	233.0%	2.0%
컨테이너	9.6	11.9	12.8	16.9	6.0	5.5	5.6	5.6	51.2	22.8	22.9
YoY	-32.2%	-31.9%	-26.6%	-292.6%	-37.0%	-53.3%	-56.0%	-67.0%	-5.0%	3.0%	2.0%
영업이익	37.3	32.7	39.9	18.9	33.8	35.4	36.5	35.3	128.8	141.0	146.0
OPM	15.1%	13.3%	15.2%	7.5%	14.6%	16.8%	16.3%	15.6%	12.8%	15.8%	15.7%
YoY	19.7%	-14.3%	10.5%	-50.8%	-9.6%	8.3%	-8.5%	87.2%	-10.4%	9.5%	3.6%
별크선	15.6	8.9	21.8	10.7	16.9	15.2	18.5	17.6	57.0	68.2	76.0
OPM	13.5%	8.1%	16.5%	8.4%	15.2%	17.0%	18.0%	17.5%	11.7%	16.9%	17.5%
LNG	15.2	17.6	7.4	-5.3	4.7	7.0	5.2	6.0	34.9	23.0	23.0
OPM	27.1%	34.2%	16.1%	-13.7%	13.1%	17.6%	14.5%	16.0%	18.1%	15.4%	15.3%
탱커	-0.9	0.9	1.5	1.6	7.9	8.3	8.0	8.2	3.2	32.5	32.7
OPM	-16.7%	21.3%	16.3%	14.7%	31.9%	33.7%	32.0%	32.0%	10.8%	32.4%	32.0%
컨테이너	6.9	4.0	7.2	10.8	3.4	2.6	2.6	2.6	28.9	11.3	10.5
OPM	72.4%	33.6%	56.1%	63.9%	56.5%	46.5%	47.0%	47.0%	56.5%	49.4%	46.0%

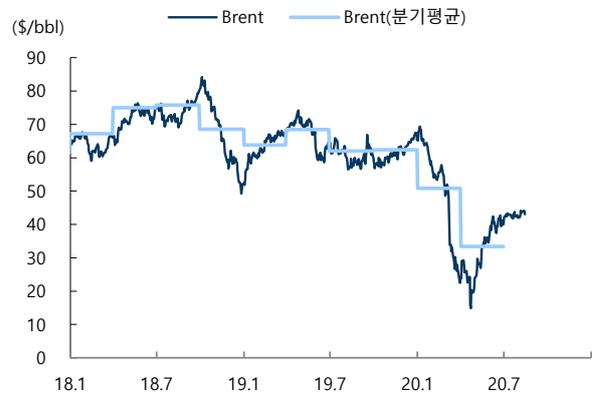
자료:리서치센터

그림3. 원/달러 환율 추이



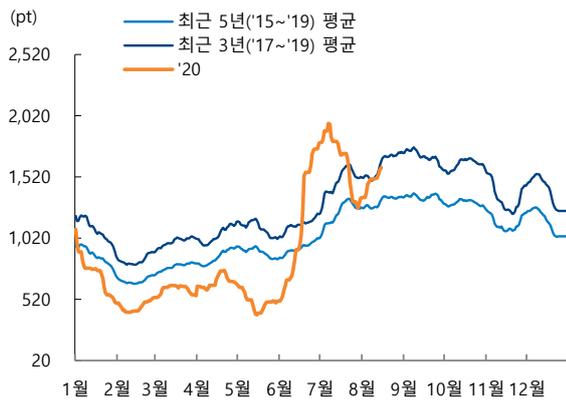
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림4. 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 리서치센터

그림5. 2020년 BDI 및 과거 BDI 추이



자료: Bloomberg, 리서치센터

그림6. 2019년 BDI 및 과거 BDI 추이(상대지수)



자료: Bloomberg, 리서치센터

표4. 대한해운 장기운송 계약 현황

No	회사	발주처	투입시기	계약기간 (년)	투입 선박수	선형	화물	계약 금액 (십억원)
1	대한해운	VALE	1Q20	25	2	VLOC	철광석	649.7
2	대한상선	한국중부발전	2Q20	25	2	Handy	석탄	350.0
3	대한해운	Shell	3Q22	7	2	LNG	LNG	358.2
4	대한해운	Shell	4Q23	7	2	LNG	LNG	364.1

자료: 대한해운, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	420	407	409	391
현금 및 현금성자산	100	98	93	106
단기금융자산	131	111	111	72
매출채권	89	105	110	115
재고자산	59	52	55	57
비유동자산	2,921	2,966	3,031	3,324
유형자산	2,014	2,017	2,040	2,291
무형자산	11	10	9	8
자산총계	3,341	3,373	3,440	3,715
유동부채	775	757	746	731
매입채무	70	62	65	68
단기차입금	317	317	312	302
유동성장기부채	268	268	268	268
비유동부채	1,670	1,670	1,655	1,840
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,601	1,601	1,586	1,771
부채총계	2,446	2,427	2,401	2,571
자배주주지분	829	877	964	1,062
자본금	122	122	122	122
자본잉여금	43	43	43	43
이익잉여금	394	426	497	579
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	66	69	75	82
자본총계	895	946	1,039	1,144

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,006	891	930	974
증가율(%)	-21.7	-11.4	4.3	4.8
매출원가	826	694	727	761
매출총이익	180	197	203	213
판매비와관리비	51	56	57	59
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	129	141	146	154
증가율(%)	-4.6	9.5	3.6	5.2
영업이익률(%)	12.8	15.8	15.7	15.8
이자수익	6	4	4	3
이자비용	89	95	92	87
지분법이익(손실)	11	11	11	11
기타영업외손익	43	-16	17	17
세전계속사업이익	89	39	80	92
법인세비용	-12	4	2	3
세전계속이익률(%)	8.9	4.4	8.6	9.4
당기순이익	101	35	78	89
순이익률(%)	10.0	3.9	8.3	9.1
지배주주귀속 순이익	91	32	71	82
기타포괄이익	16	16	16	16
총포괄이익	117	51	93	105
지배주주귀속총포괄이익	105	46	86	96

현금흐름표

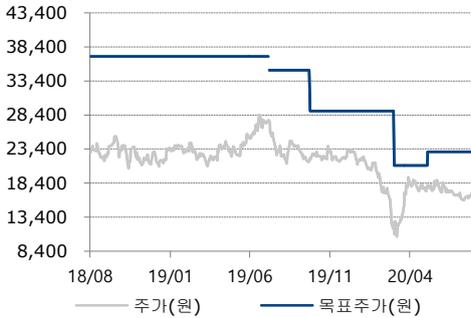
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	351	201	258	271
당기순이익	101	35	78	89
유형자산감가상각비	122	147	147	149
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	11	11	11	11
투자활동 현금흐름	-473	-248	-288	-479
유형자산의 처분(취득)	-374	-150	-170	-400
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	7	-21	-4	-26
재무활동 현금흐름	136	270	265	330
단기금융부채의증감	46	-	-5	-10
장기금융부채의증감	-	-15	185	230
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	22	-2	-4	13
기초현금및현금성자산	77	100	98	93
기말현금및현금성자산	100	98	93	106

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,705	1,308	2,922	3,343
BPS	33,944	35,900	39,470	43,460
CFPS	8,762	7,363	8,980	9,470
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	6.3	13.0	5.8	5.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	2.7	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.0	8.3	8.1	8.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.5	3.7	7.8	8.1
EBITDA 이익률	25.1	32.4	31.6	31.1
부채비율	273.2	256.7	231.1	224.8
순부채비율	218.5	209.1	188.8	189.1
매출채권회전율(x)	8.4	9.2	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	16.1	16.0	17.4	17.4

자료 : 대한해운, 하이투자증권 리서치본부

대한해운
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-07-24(담당자변경)	Buy	35,000	1년	-33.4%	-22.7%
2019-10-10	Buy	29,000	1년	-27.8%	-17.8%
2020-03-18	Buy	21,000	1년	-22.6%	-8.3%
2020-05-21	Buy	23,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.5%	9.5%	-