

Company Brief

2021-01-08

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	3,300 원(유지)
증가(2021/01/07)	3,695 원
상승여력	-10.7 %

Stock Indicator	
자본금	122십억원
발행주식수	24,427만주
시가총액	903십억원
외국인지분율	4.2%
52주 주가	1,055~3,830원
60일평균거래량	21,918,483주
60일평균거래대금	68.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	104.1	116.1	69.1
상대수익률	10.7	77.1	76.0	29.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,006	873	841	886
영업이익(십억원)	129	147	142	147
순이익(십억원)	91	17	62	67
EPS(원)	371	68	256	276
BPS(원)	3,394	3,527	3,847	4,188
PER(배)	6.3	54.6	14.5	13.4
PBR(배)	0.7	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	11.5	2.0	6.9	6.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	8.0	9.8	9.9	10.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

대한해운(005880)

4Q20 Preview: 시장 기대에 부합하는 양호한 실적 예상

4Q20 Preview: 시장 기대에 부합하는 양호한 실적 예상

동사의 4Q20 실적은 매출 2,108 억원(YoY -15.7%), 영업이익 373 억원(YoY +97.7%)으로 시장 기대에 부합할 전망이다. 매출의 약 90.6%가 전용선에서 발생함에 따라 운임 변동에도 불구하고 안정적인 영업이익을 시현할 것으로 예상된다. 4Q19에는 CVC(연속항차 항해용선계약)의 회계기준 변경 반영으로 어닝쇼크가 발생했다. 원/달러 환율이 4Q20 기말기준 1,086.5 원/USD 로 QoQ 7.2% 급락하면서 원화기준 매출과 영업이익은 QoQ 감소할 것으로 추정한다.

벌크선사업부문은 4Q20 평균 BDI 가 1,361pt 로 YoY 12.9% 하락했지만 전용선 매출이 증가하면서 영업이익은 견조했을 것으로 예상된다. LNG 사업부문과 탱커선사업부문은 모든 매출이 전용선에서 발생해 특이사항은 없었던 것으로 판단한다. 다만, 컨테이너선사업부문의 경우 자회사인 대한상선이 컨테이너선 6척을 SM 상선에 매각하면서 선박 매각분 만큼 매출이 점진적으로 감소할 전망이다.

2021년 글로벌 경기회복 수혜 전망

코로나 19 백신의 보급으로 2021년 경기가 회복될 것으로 예상되면서 동사가 수혜를 받을 전망이다. 원자재 수요 증가로 벌크 운임이 상승할 가능성이 높기 때문이다. 다만, 동사의 Spot 매출 비중이 이제는 10% 정도 수준으로 낮아져서 영업레버리지 과거보다는 작아졌다. 따라서 운임상승에 따른 영업레버리지 증가보다는 글로벌 경기 회복에 따른 전용선 계약 수주 수혜 가능성이 높다는 판단이다.

벌크선 수주잔고가 역사적 저점에 있는 점도 동사에 유리한 상황이다. 벌크선 수주잔고는 약 5,770 만 dwt로 전체 선복량 대비 10%를 하회하고 있다. 2000년대들어 선복량 대비 벌크선 수주잔고가 10%를 하회한 적은 2002년 이후 처음이다. 벌크선 수요가 조금만 상승한다면 운임의 급격한 상승이 나타날 가능성이 높다는 판단이다. 운임의 급격한 상승이 시작되면 화주들의 전용선 계약 수요도 증가할 것으로 예상된다.

동사는 전용선 매출 비중 증가로 이익의 안정성이 매우 높아졌다. 여기에 전용선 계약을 수주하면 영업이익도 시차를 가지고 증가하는 모습을 보여주고 있다. 2022년 신규로 장기운송계약에 투입되는 선박이 없는 점은 아쉽지만 추가적인 계약 수주에 성공할 때마다 주가는 이를 반영할 것으로 예상된다(투자의견 Hold, 목표주가 3,300 원 유지).

표1. 대한해운 4Q20 Preview

(단위: 십억원)

	4Q19	3Q20	당사추정			컨센서스 (최근 1개월)		
			4Q20	YoY	QoQ	4Q20	YoY	QoQ
매출액	250.0	220.4	210.8	-15.7%	-4.4%	234.5	-6.2%	6.4%
영업이익	18.9	40.5	37.3	97.7%	-7.8%	36.9	95.7%	-8.7%
OPM	7.5%	18.4%	17.7%	-	-	15.7%	-	-

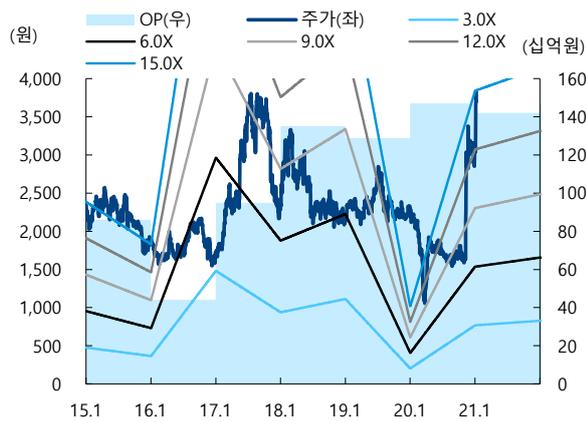
자료: Quantwise, 리서치센터

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	5,080	2,715.6	20.1	17.9	13.8	0.9	0.9	0.8	7.1	10.4	8.3	4.5%	5.0%	6.2%
대한해운	KRW	3,695	902.6	125.1	42.5	11.8	1.0	1.0	1.0	n/a	10.9	10.6	0.8%	2.3%	7.3%
Star Bulk	USD	9.3	0.9	n/a	251.4	6.0	0.6	0.6	0.5	9.2	10.3	6.5	0.4%	1.9%	6.8%
Golden Ocean	USD	4.9	0.7	n/a	n/a	9.4	0.5	0.5	0.5	26.9	12.9	8.5	-8.6%	-2.5%	3.9%
COSCO Shipping Energy Trans	HKD	3.3	33.2	4.1	3.5	6.3	0.4	0.3	0.4	n/a	6.0	7.2	9.9%	11.3%	5.6%
Pacific Basin	HKD	1.6	7.7	n/a	n/a	20.8	1.0	0.9	0.9	437.3	10.1	7.3	-18.0%	-11.4%	5.0%

자료: Bloomberg, 리서치센터

그림1. 대한해운 P/E 밴드



자료: Quantwise, 리서치센터

그림2. 대한해운 P/B 밴드



자료: Quantwise, 리서치센터

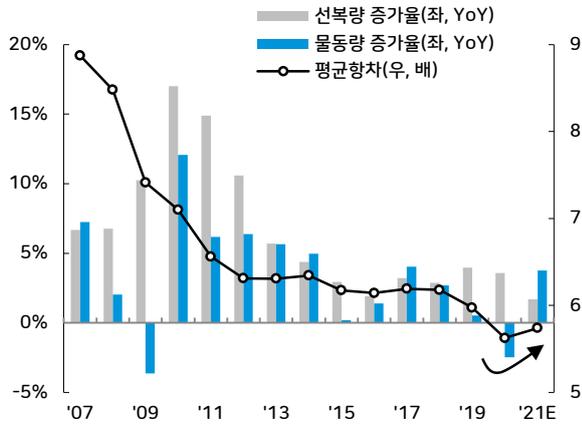
표3. 대한해운 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	246.8	246.5	262.4	250.0	230.7	210.8	220.4	210.8	1,005.7	872.7	840.8
YoY	-19.5%	-29.4%	-23.9%	-25.2%	-6.5%	-14.5%	-16.0%	-15.7%	-24.7%	-13.2%	-3.7%
별크선	116.0	110.5	132.1	127.0	111.2	89.3	95.3	90.1	485.5	385.9	372.3
YoY	-31.4%	-40.5%	-26.9%	-31.8%	-4.1%	-19.2%	-27.9%	-29.0%	-32.7%	-20.5%	-3.5%
LNG	56.3	51.4	45.8	38.8	36.1	39.5	45.0	41.8	192.3	162.4	165.5
YoY	27.4%	-6.9%	-19.4%	-48.5%	-35.8%	-23.1%	-1.8%	7.5%	-17.0%	-15.6%	1.9%
탱커	5.2	4.4	9.3	11.2	24.9	24.7	22.6	21.7	30.1	93.9	92.0
YoY	-31.6%	-44.5%	10.4%	29.3%	381.6%	458.0%	142.8%	93.0%	-7.7%	211.5%	-2.0%
컨테이너	9.6	11.9	12.8	16.9	6.0	5.5	5.4	5.1	51.2	22.1	11.1
YoY	-32.2%	-31.9%	-26.6%	-292.6%	-37.0%	-53.3%	-57.4%	-70.0%	-33.0%	-45.0%	-64.0%
영업이익	37.3	32.7	39.9	18.9	33.8	35.4	40.5	37.3	128.8	146.9	142.1
OPM	15.1%	13.3%	15.2%	7.5%	14.6%	16.8%	18.4%	17.7%	12.8%	16.8%	16.9%
YoY	19.7%	-14.3%	10.5%	-50.8%	-9.6%	8.3%	1.4%	97.7%	-10.4%	14.1%	-3.3%
별크선	15.6	8.9	21.8	10.7	16.9	15.2	16.8	15.8	57.0	64.7	67.1
OPM	13.5%	8.1%	16.5%	8.4%	15.2%	17.0%	17.7%	17.5%	11.7%	16.8%	18.0%
LNG	15.2	17.6	7.4	-5.3	4.7	7.0	7.2	7.5	34.9	26.4	27.7
OPM	27.1%	34.2%	16.1%	-13.7%	13.1%	17.6%	15.9%	18.0%	18.1%	16.3%	16.7%
탱커	-0.9	0.9	1.5	1.6	7.9	8.3	9.8	8.7	3.2	34.8	34.0
OPM	-16.7%	21.3%	16.3%	14.7%	31.9%	33.7%	43.6%	40.0%	10.8%	37.1%	37.0%
컨테이너	6.9	4.0	7.2	10.8	3.4	2.6	2.2	1.9	28.9	10.1	4.7
OPM	72.4%	33.6%	56.1%	63.9%	56.5%	46.5%	40.7%	38.0%	56.5%	45.8%	42.0%

자료: 리서치센터

그림3. 벌크선 선복량/물동량 증가율 및 추이



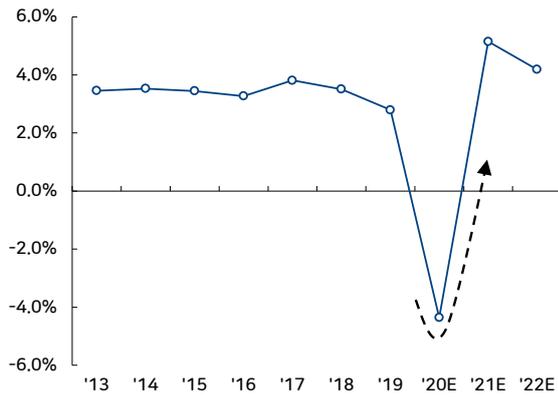
자료: Clarkson, 리서치센터

그림4. 벌크선 선복량 대비 수주잔고 추이



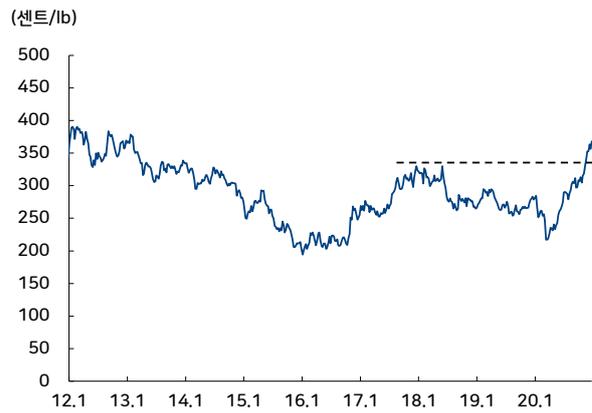
자료: Clarkson, 리서치센터

그림5. 세계 경제성장률 추이 및 전망



자료: IMF, 리서치센터

그림6. 구리가격 추이



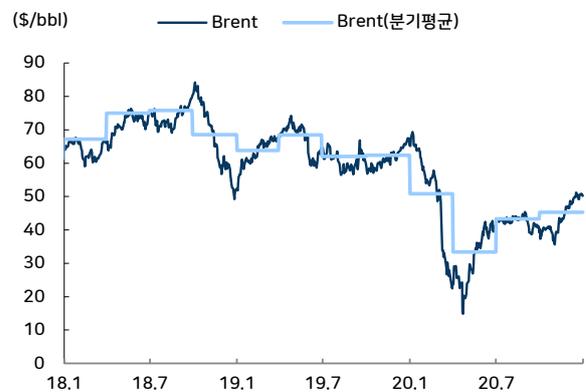
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림7. 원/달러 환율 추이



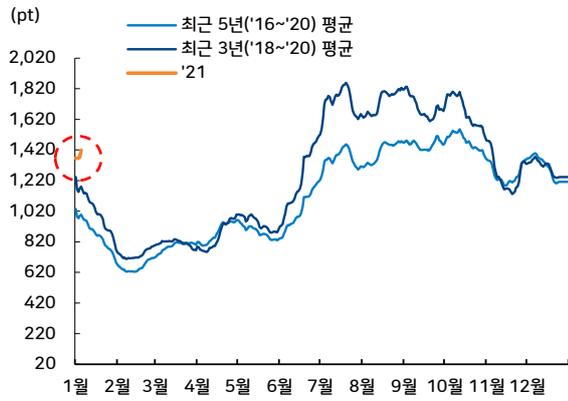
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림8. 국제유가 추이



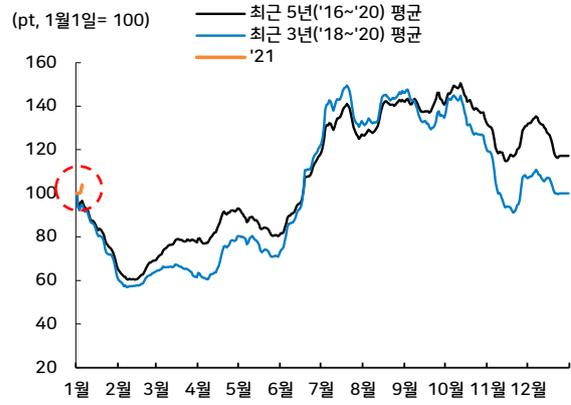
자료: Bloomberg, 리서치센터

그림9. 2021년 BDI 및 과거 BDI 추이



자료: Bloomberg, 리서치센터

그림10. 2021년 BDI 및 과거 BDI 추이 (상대지수)



자료: Bloomberg, 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	420	389	377	363
현금 및 현금성자산	100	83	88	91
단기금융자산	131	111	100	75
매출채권	89	103	99	105
재고자산	59	51	49	52
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	3,355	3,407	3,687
유동부채	775	756	740	725
매입채무	70	61	59	62
단기차입금	317	317	312	302
유동성장기부채	268	268	268	268
비유동부채	1,670	1,670	1,655	1,860
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,601	1,601	1,586	1,791
부채총계	2,446	2,426	2,395	2,585
자배주주지분	829	861	940	1,023
자본금	122	122	122	122
자본잉여금	43	43	43	43
이익잉여금	394	410	473	540
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	66	67	73	79
자본총계	895	929	1,013	1,102

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,006	873	841	886
증가율(%)	-21.7	-13.2	-3.7	5.4
매출원가	826	667	638	677
매출총이익	180	206	202	209
판매비와관리비	51	59	60	63
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	129	147	142	147
증가율(%)	-4.6	14.1	-3.3	3.2
영업이익률(%)	12.8	16.8	16.9	16.5
이자수익	6	4	4	3
이자비용	89	95	89	88
지분법이익(손실)	11	11	11	11
기타영업외손익	43	-41	9	9
세전계속사업이익	89	20	70	76
법인세비용	-12	2	2	2
세전계속이익률(%)	8.9	2.3	8.3	8.5
당기순이익	101	18	68	73
순이익률(%)	10.0	2.1	8.1	8.3
지배주주귀속 순이익	91	17	62	67
기타포괄이익	16	16	16	16
총포괄이익	117	34	84	89
지배주주귀속총포괄이익	105	31	77	82

현금흐름표

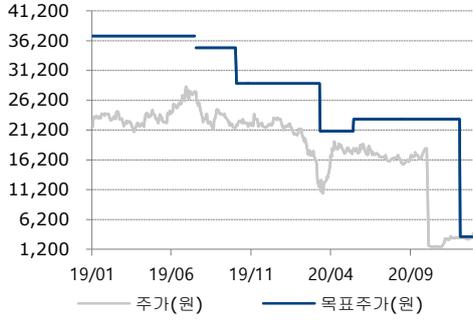
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	351	186	256	256
당기순이익	101	18	68	73
유형자산감가상각비	122	147	147	149
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	11	11	11	11
투자활동 현금흐름	-473	-248	-277	-493
유형자산의 처분(취득)	-374	-150	-170	-400
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	7	-36	-6	-21
재무활동 현금흐름	136	270	265	330
단기금융부채의증감	46	-	-5	-10
장기금융부채의증감	-	-15	205	250
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	22	-17	4	4
기초현금및현금성자산	77	100	83	87
기말현금및현금성자산	100	83	87	91

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	371	68	256	276
BPS	3,394	3,527	3,847	4,188
CFPS	876	673	861	889
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	6.3	54.6	14.5	13.4
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9
PCR	2.7	5.5	4.3	4.2
EV/EBITDA	8.0	9.8	9.9	10.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.5	2.0	6.9	6.9
EBITDA 이익률	25.1	33.8	34.5	33.4
부채비율	273.2	261.1	236.5	234.6
순부채비율	218.5	214.5	195.5	199.3
매출채권회전율(x)	8.4	9.1	8.3	8.7
재고자산회전율(x)	16.1	15.8	16.7	17.5

자료 : 대한해운, 하이투자증권 리서치본부

대한해운
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-07-24(담당자변경)	Buy	35,000	1년	-93.3%	-92.3%
2019-10-10	Buy	29,000	1년	-92.8%	-91.8%
2020-03-18	Buy	21,000	1년	-92.3%	-90.8%
2020-05-21	Buy	23,000	1년	-91.7%	-85.3%
2020-12-11	Hold	3,300	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 기관투자자 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) 종목투자의견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-