



대한해운 (028670)

[2Q20 Review] 시장기대치 부합

Buy(유지)

목표주가 31,000원, 현재 주가(8/14): 16,950원
Analyst 김유희 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

2Q20 Review: 시장기대치 부합

- 동사의 2분기 실적은 매출액 2,108억원(-14.5% YoY, -8.6% QoQ), 영업이익 354억원(+8.2% YoY, +4.7% QoQ)을 기록. 2분기 유가 급락 및 평균 BDI가 전년동기대비 21.3% 낮은 수준을 기록했지만, 동사는 매출 대부분이 장기용선 계약(CVC)인 만큼 시장기대치에 부합하는 영업이익을 시현.
- 주요 사업부별 영업이익은 벌크 152억원, LNG 70억원, 탱커 83억원, 컨테이너 26억원 수준. 다만 영업외손익에서 기말 환율하락으로 인한 외환손실 105억원 외 지난 5월 회생채권관련 소송 1심 패소에 따른 충당금 379억원 등이 반영되면서 352억원의 당기순손실 기록.

장기운송계약 중심의 안정적인 성장과, 주가부양의지 확인

- 동사는 3분기에도 대한상선의 발전자회사 장기운송계약(CVC) 2척이 인도되며 안정적인 성장 지속 전망.
- 또한 작년말부터 최근까지 Shell사와 체결한 LNG 운송 계약(LNG 병커링 482억원, LNG선 대선 약 7,000억원) 등을 통해 경쟁사와 차별화되는 수주경쟁력을 입증. 해당 계약매출은 22년부터 순차적으로 반영될 예정이며, 국내선사와 글로벌 에너지 기업간 첫 레퍼런스인 만큼 향후 추가적인 수주도 가능할 것으로 기대.
- 현재 동사 주가는 12M Fwd P/B 0.46배에서 거래 중으로 역사적으로 시황이 부진했던 16년보다 더 낮은 수준. 그러나 지속적인 장기운송계약(CVC) 확대를 통해 당시보다 이익레벨과 ROE가 높다는 점을 고려하면 현재 주가는 저평가 국면으로 판단.
- 최근 벌크해운 업종에 대한 시장의 관심이 낮아져있는 상황이지만 대주주의 지속적인 지분 매입, 1/10 주식분할 등 주가부양을 위한 회사의 의지가 확인되고 있는 점은 긍정적. 투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원 유지

[표1] 대한해운 2020년 2분기 연결 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q19	1Q20	2Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	247	231	210.8	211	244	-14.5	-8.6	0.1	-13.7
영업이익	33	34	35.4	35	34	8.2	4.7	0.4	3.2
지배주주순이익	17	43	-35.2	14	14	적전	적전	-343.9	-354.8
영업이익률(%)	13.3	14.7	16.8	16.7	14.0	3.5	2.1	0.0	2.7
순이익률(%)	6.9	18.5	-16.7	6.8	5.7	-23.5	-35.2	-23.5	-22.3

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대한해운 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	1,013	1,152	1,009	1,155	0.4	-0.3	993	1,043
영업이익	144	158	144	157	0.0	0.7	141	148
순이익	64	135	114	134	-44.1	0.6	95	85
이익률(%)								
영업이익	14.2	13.7	14.3	13.6	-0.1	0.1	14.2	14.2
순이익	6.3	11.7	11.3	11.6	-5.0	0.1	9.5	8.2

자료: 팬오션, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 대한해운 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	247	246	262	250	231	210.8	285	287	1,006	1,013	1,152
벌크선	116	110	132	127	111	89	122	124	485	446	499
LNG 선	56	51	46	39	36	40	56	56	192	187	224
탱커선	7	7	15	26	27	27	38	38	54	129	150
컨테이너선	10	12	13	17	6	6	6	6	51	23	23
무역업	23	25	24	14	16	11	19	18	87	64	66
기타	36	42	39	42	36	41	39	40	158	156	158
영업이익	37	33	40	19	33.8	35.4	37	38	129	144	158
영업이익률(%)	15.1	13.3	15.2	7.5	14.6	16.8	12.9	13.3	12.8	14.2	13.7
순이익	25	17	40	19	43	-35	27	29	101	64	135
순이익률(%)	10.3	6.9	15.3	7.5	18.5	-16.7	9.5	10.2	10.0	6.3	11.7
YoY(%)											
매출액	-19.5	-29.4	-23.9	-25.2	-6.5	-14.5	8.6	14.7	-24.7	0.8	13.7
벌크선	-31.4	-40.5	-26.9	-31.8	-4.1	-19.2	-7.8	-2.7	-32.7	-8.2	11.9
LNG	27.4	-6.9	-19.4	-48.5	-35.8	-23.1	22.1	43.9	-17.0	-2.5	19.3
탱커선	-21.2	-24.2	61.8	158.3	298.5	285.5	149.9	47.0	47.4	137.0	17.0
컨테이너선	-32.2	-31.9	-26.6	-292.6	-37.0	-53.3	-54.8	-66.6	27.3	-55.0	-0.8
무역업	-12.2	-22.3	-27.1	-35.0	-29.9	-57.9	-19.8	26.8	-23.8	-25.9	1.7
기타	-19.6	-15.1	-19.6	-16.4	0.4	-2.8	1.3	-4.3	-17.6	-1.5	1.1
영업이익	19.7	-14.3	10.5	-50.8	-9.6	8.3	-8.1	101.7	-10.4	11.7	9.6
순이익	268.8	-48.4	96.6	2.6	68.6	적전	-32.3	57.1	29.1	-36.6	110.8

주: 2019년 분기실적은 LNG전용선 회계기준 변경 반영

자료: 대한해운, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

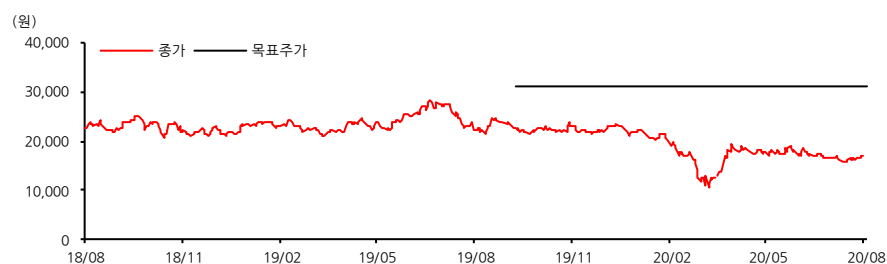
(공표일: 2020년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한해운 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.09.24	2019.09.24	2019.12.02	2020.01.14	2020.04.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2020.05.18	2020.07.21	2020.08.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	31,000	31,000	31,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.24	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%