

대한해운(005880)

3Q17 사상최대 이익 시현 예상

■ 3Q17 컨테이너선 사업부문 흑자전환 예상

동사의 3Q17 컨테이너선 사업부문은 흑자 전환할 것으로 예상된다. 3분기는 컨테이너선 시장이 성수기에 진입하면서 운임(P)이 상승하는데다가 동사의 소석률이 높아지면서 물동량(Q)도 증가하기 때문이다. 2Q17 735억원의 매출(컨테이너선 사업부문)에서도 대부분의 고정비를 커버하면서 영업적자가 59억원에 그쳤다.

1)동사의 컨테이너선 사업부가 경쟁사 대비 8%p 이상 원가 경쟁력이 있는점, 2)3Q17 컨테이너선 사업부문 매출이 1,147억원으로 대폭 증가할 것으로 예상되는 점을 고려하면 3Q17 컨테이너선 사업부문은 흑자전환할 것으로 판단한다.

■ 벌크와 컨테이너 모두 좋다

벌크선과 컨테이너선 상황이 모두 호조를 보이면서 동사는 3Q17 사상최대 영업이익을 시현할 것으로 예상된다. 벌크선 시장은 계절적 성수기에 진입하고 중국의 환경규제 정책에 따라 물동량이 증가하면서 운임이 강세를 보일 것으로 판단한다. 컨테이너선 시장의 경우 Maersk의 수익성 위주 전략 채택과 상위권 업체들의 M&A로 공급자 교섭력이 강화되면서 운임이 상승할 것으로 예상된다. SM상선과 대한상선, 우방건설산업의 합병을 추진한다는 내용이 언론에 보도되었으나 이는 대한상선과 우방건설산업의 현금흐름을 이용하여 SM상선을 글로벌 선사로 키우려는 SM그룹 차원의 선택이라는 판단이다. 큰 그림에서 SM상선에 대한 지분율은 현재 수준을 유지할 가능성이 높은 것으로 추정한다.

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원
종가(2017/08/31)	35,450원

Stock Indicator

자본금	122십억원
발행주식수	2,443만주
시가총액	856십억원
외국인지분율	6.6%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	3,965원
BPS(2017E)	29,388원
ROE(2017E)	14.6%
52주 주가	15,500~38,050원
60일평균거래량	317,957주
60일평균거래대금	11.0십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	532	86	39	1,594	11.9	7.6	23,056	0.8	6.9	166.6
2016	540	44	30	1,220	14.1	13.3	24,834	0.7	5.1	252.1
2017E	1,578	155	97	3,965	8.8	8.9	29,388	1.2	14.6	264.1
2018E	2,007	212	121	4,943	7.1	6.2	34,921	1.0	15.4	207.2
2019E	2,457	238	130	5,333	6.6	5.3	40,844	0.9	14.1	162.8

자료: 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

〈표1〉 대한해운 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,147	1,337	1,324	1,595	3,101	4,017	4,412	4,246	5,403	15,777	20,073
YoY	-21.1%	-2.1%	3.1%	31.5%	170.3%	200.4%	233.4%	166.3%	1.6%	192.0%	27.2%
벌크선	753	997	936	1,158	1,667	1,734	1,767	1,747	3,845	6,915	6,551
YoY	-16.4%	5.7%	11.2%	55.2%	121.2%	73.8%	88.8%	50.9%	12.0%	79.8%	-5.3%
LNG선	304	261	281	381	400	430	508	538	1,227	1,875	2,031
YoY	-18.4%	7.4%	-9.1%	6.7%	31.6%	64.7%	80.9%	41.1%	-4.3%	52.9%	8.3%
탱커선	22	15	11	14	38	75	75	75	62	264	302
YoY	-76.4%	-51.8%	-70.5%	-60.3%	71.7%	403.7%	586.5%	455.6%	-68.6%	328.3%	14.1%
컨테이너선	-	-	-	-	88	734	1,147	971	-	2,940	7,319
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	148.9%
영업이익	112	84	86	159	320	295	476	457	441	1,549	2,117
YoY	-65.9%	-61.3%	-47.7%	6.0%	185.5%	250.9%	454.8%	188.3%	-48.8%	251.4%	36.7%
영업이익률	9.8%	6.3%	6.5%	9.9%	10.3%	7.3%	10.8%	10.8%	8.2%	9.8%	10.5%
벌크선	30	55	43	106	274	316	332	323	234	1,245	1,268
OPM	4.0%	5.5%	4.6%	9.2%	16.4%	18.2%	18.8%	18.5%	6.1%	18.0%	19.3%
LNG선	69	16	27	60	90	65	84	94	173	333	368
OPM	22.7%	6.1%	9.7%	15.8%	22.6%	15.1%	16.5%	17.5%	14.1%	17.8%	18.1%
탱커선	2	3	-2	-1	12	10	10	10	2	42	91
OPM	10.5%	18.9%	-20.3%	-6.1%	31.1%	13.4%	13.0%	13.0%	3.4%	15.7%	30.0%
컨테이너	-	-	-	-	-81	-57	40	19	-	-78	384
OPM	-	-	-	-	-1	-0	0	0	-	-2.7%	5.3%

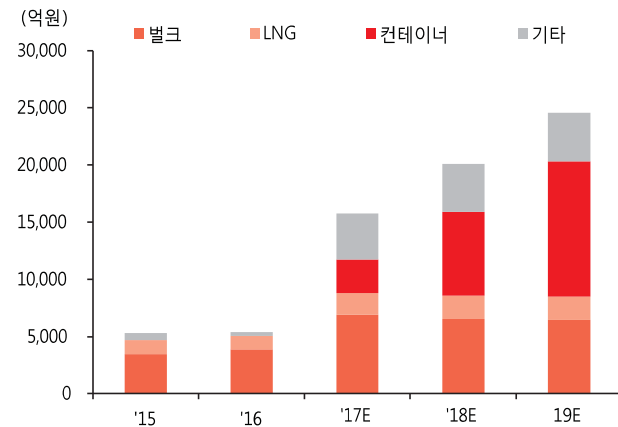
자료: 대한해운, 하이투자증권

〈표2〉 대한해운 컨테이너선사업부문 매출 추정

	2Q17	3Q17E	4Q17E
평균환율(원/USD) 1130원/USD 가정	1,130	1,130	1,130
컨테이너선 매출(억원) (a) = (b) + (c)	735	1,147	971
아시아노선 매출(억원) (b)	147	147	147
미주노선 매출(억원) (c) = (d) * (f)	588	1,000	824
미주노선 운임(\$/FEU) (d)	1,348	1,483	1,348
미주노선 분기 항차 수 (e)	10	13	13
미주노선 분기 물동량(FEU) (f) = (e) * (g)	38,605	59,704	54,080
투입 컨테이너선 선복량(6,655TEU = 3,328FEU 가정) (g)	3,328	3,328	3,328
아시아 → 미주 노선 소석률 가정 (h)	80%	95%	85%
아시아 → 미주 노선 운반된 컨테이너 물동량(FEU) (i) = (g) * (h)	2,662	3,162	2,829
미주 → 아시아 노선 소석률 (j)	36%	43%	40%
미주 → 아시아 노선 운반된 컨테이너 물동량(FEU) (k) = (g) * (j)	1,198	1,431	1,331
1항차 당 컨테이너선 1척이 운반하는 컨테이너 수(FEU) (l) = (i) + (k)	3,860	4,593	4,160

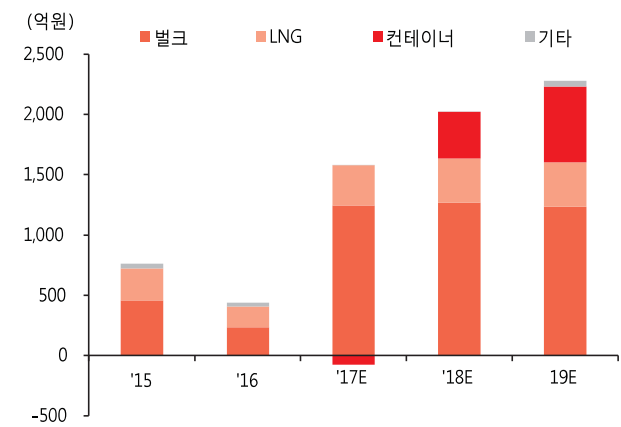
자료: 대한해운, 하이투자증권

〈그림1〉 대한해운 사업부문별 매출 추이 및 전망



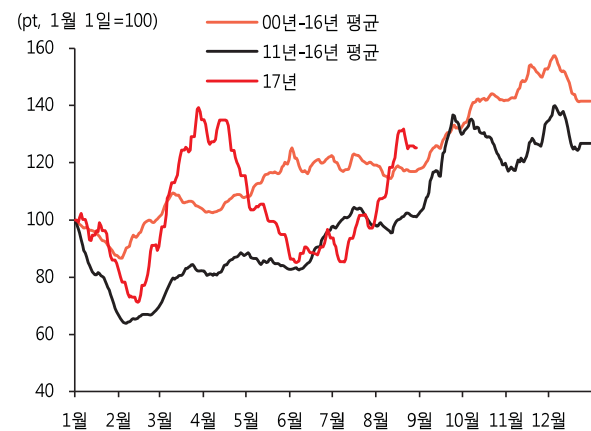
자료: 대한해운, 하이투자증권

〈그림2〉 대한해운 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



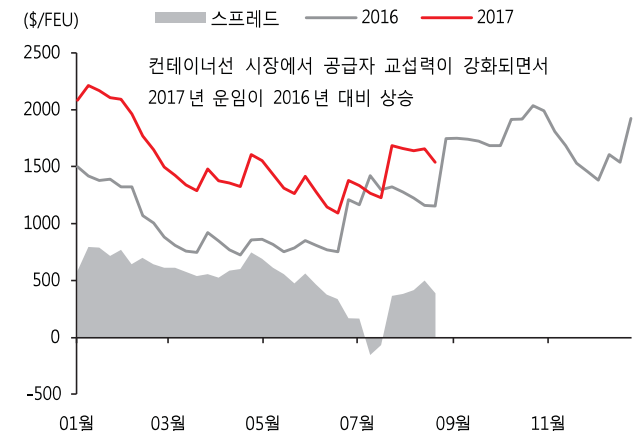
자료: 대한해운, 하이투자증권

〈그림3〉 BDI 및 분기평균 BDI 추이



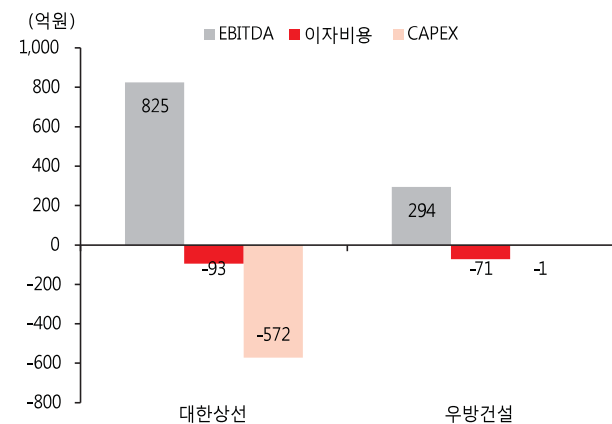
자료: Bloomberg, 하이투자증권

〈그림4〉 미주노선 SCFI 운임 추이



자료: SSE, 하이투자증권

〈그림5〉 대한상선, 우방건설 EBITDA, 이자비용, CAPEX(2016년 기준)



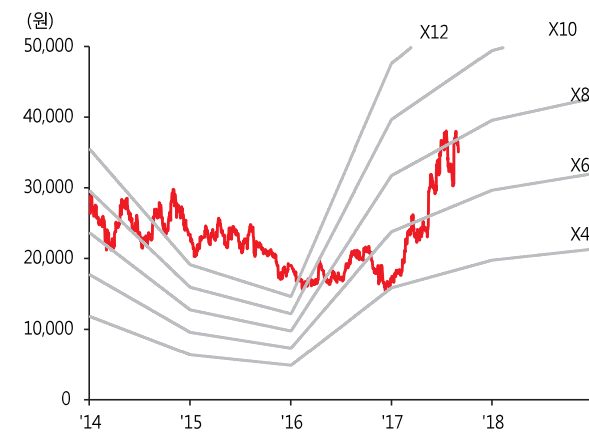
자료: 각 사 하이투자증권

〈표3〉 대한상선 및 우방건설 재무 현황(2016년 기준)

	대한상선	우방건설산업
자산	3,645	4,210
부채	2,809	2,525
자본	837	1,685
매출	5,065	2,676
영업이익	413	207
순이익	286	217

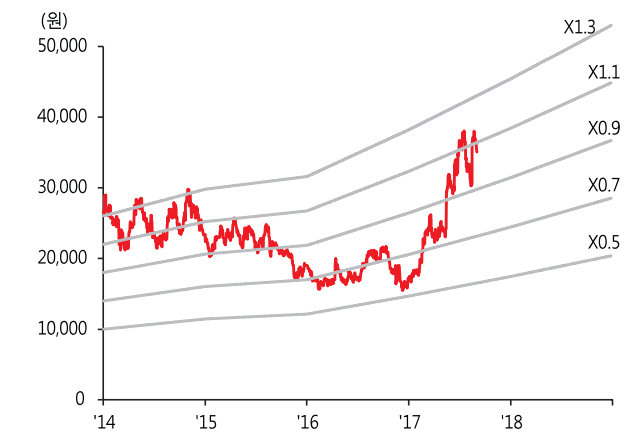
자료: 각 사 하이투자증권

〈그림6〉 대한해운 PER밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

〈그림7〉 대한해운 PBR밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

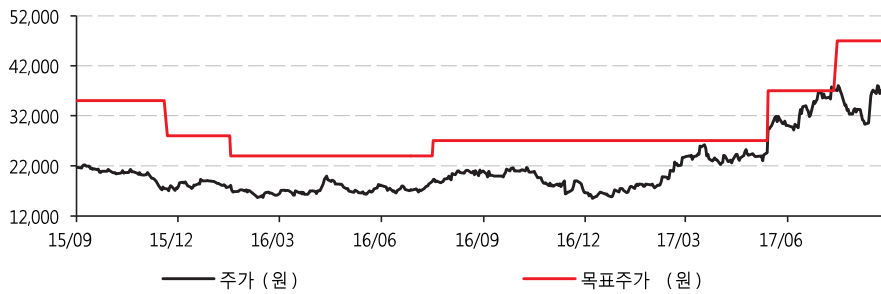
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	379	468	539	609	매출액	540	1,578	2,007	2,457
현금 및 현금성자산	84	120	131	131	증가율(%)	1.6	192.0	27.2	22.4
단기금융자산	24	25	25	29	매출원가	477	1,332	1,679	2,079
매출채권	134	164	201	241	매출총이익	63	246	328	378
재고자산	94	114	136	162	판매비와관리비	19	91	117	140
비유동자산	1,826	2,247	2,232	2,250	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,783	2,208	2,195	2,214	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	9	7	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,204	2,715	2,772	2,859	영업이익	44	155	212	238
유동부채	380	525	566	623	증가율(%)	-48.8	251.4	36.7	12.3
매입채무	71	208	265	325	영업이익률(%)	8.2	9.8	10.5	9.7
단기차입금	107	107	107	107	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	150	150	123	105	이자비용	28	59	56	52
비유동부채	1,199	1,444	1,304	1,149	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	20	18	0	0
장기차입금	1,136	1,381	1,241	1,086	세전계속사업이익	35	115	158	188
부채총계	1,578	1,969	1,870	1,771	법인세비용	4	10	16	17
지배주주지분	607	718	853	998	세전계속이익률(%)	6.5	7.3	7.9	7.7
자본금	122	122	122	122	당기순이익	31	105	142	171
자본잉여금	36	36	36	36	순이익률(%)	5.7	6.7	7.1	7.0
이익잉여금	140	237	358	488	지배주주귀속 순이익	30	97	121	130
기타자본항목	6	6	6	6	기타포괄이익	14	14	14	14
비지배주주지분	19	28	49	90	총포괄이익	45	120	156	186
자본총계	626	746	902	1,088	지배주주귀속총포괄이익	44	110	133	141

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	121	332	317	345	주당지표(원)				
당기순이익	31	105	142	171	EPS	1,220	3,965	4,943	5,333
유형자산감가상각비	83	105	138	136	BPS	24,834	29,388	34,921	40,844
무형자산상각비	1	4	2	1	CFPS	4,678	8,428	10,678	10,971
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-374	-504	-98	-131	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-386	-530	-125	-155	PER	14.1	8.8	7.1	6.6
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	43	37	11	3	PCR	3.7	4.2	3.3	3.2
재무활동 현금흐름	277	216	83	88	EV/EBITDA	13.3	8.9	6.2	5.3
단기금융부채의증감	76	-	-28	-18	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	245	-140	-155	-150	ROE	5.1	14.6	15.4	14.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	23.8	16.7	17.5	15.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	252.1	264.1	207.2	162.8
현금및현금성자산의증감	28	36	11	-1	순부채비율	205.2	200.2	145.7	104.6
기초현금및현금성자산	56	84	120	131	매출채권회전율(x)	5.9	10.6	11.0	11.1
기말현금및현금성자산	84	120	131	131	재고자산회전율(x)	8.3	15.2	16.1	16.5

자료: 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자자의 변동 내역 및 목표주가 추이(대한해운)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-17	Buy	47,000	1년		
2017-05-16	Buy	37,000	6개월	-45.3%	-29.2%
2016-07-19	Buy	27,000	6개월	-36.3%	-25.9%
2016-01-19	Buy	24,000	6개월	-24.1%	-19.6%
2015-11-23	Buy	28,000	6개월	-18.1%	6.4%

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-mail등을 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 간섭없이 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시장총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-