

2017/11/15

대한해운(005880)

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

전용선 운기 반영 및 운임 상승으로 벌크 선방

Buy (Maintain)

■ 3Q17 Review: 전용선 운기 반영 및 운임 상승으로 벌크 선방

동사의 3Q17 실적은 매출액 4,008억원(YoY +202.8%), 영업이익 323억원(YoY +275.8%)을 기록하며 영업이익이 시장 기대치를 하회했다. 벌크선 사업부문은 기대 이상의 이익을 실현했으나 컨테이너선사업부문의 적자가 확대되었기 때문이다.

벌크선사업부문과 LNG선사업부문은 2Q17 일부 반영되었던 전용선 3척(한국남동발전 1척, 한국가스공사 2척)의 실적이 3Q17에 운기 반영되면서 매출과 영업이익이 QoQ 증가하였다. 또한 3Q17 평균 BDI가 1,137p로 QoQ 13.0% 상승하면서 스팟영업을 하는 사선 6척의 이익 또한 증가했을 것으로 추정한다. 컨테이너선사업부문은 매출이 1,212억원으로 QoQ 65.1% 증가하였으나 적자가 확대되어 영업이익 -117억원을 기록했다.

■ 벌크 전용선사로 바라보자

2018년부터 SM상선이 연결에서 제외되면 동사는 벌크 전용선사로 남게 된다. 3Q17말 현재 대한해운이 33척, 대한상선이 9척의 전용선을 운항하고 있다. 2018년 대한상선의 전용선 6척이 계약 종료 예정이지만 법정관리를 마쳤던 시기의 대한해운으로 미루어 볼 때 일부 계약은 연장이 가능할 것으로 판단한다. 또한 2017년 중간부터 계약에 투입되었던 전용선 매출이 2018년에는 운기로 잡히면서 2018년 벌크선 매출 감소폭은 크지 않을 것으로 추정한다.

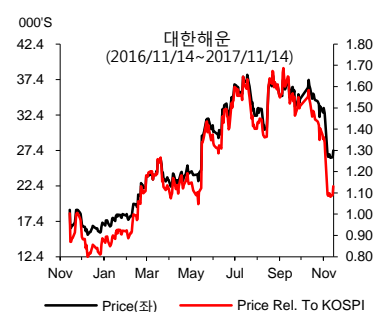
최근 동사는 한국전력 발전자회사 및 Vale와 같은 국내외 대형 화주와 전용선 계약을 연이어 체결하고 있어 장기적인 이익 성장도 예상된다. 동사는 장기적으로 안정적인 성장을하는 벌크 전용선사가 되었다는 판단이다.

목표주가(12M)	37,000원
종가 (2017/11/14)	27,400원

Stock Indicator

자본금	122십억원
발행주식수	2,443만주
시가총액	669십억원
외국인지분율	5.2%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	4,941원
BPS(2017E)	30,365원
ROE(2017E)	17.9%
52주 주가	15,500~38,050원
60일평균거래량	301,531주
60일평균거래대금	10.0십억원

Price Trend



<표 1> 대한해운 3Q17 Review

(단위: 억원)

	3Q16	2Q17	3Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	3Q17	대비
매출액	1,324	4,017	4,008	202.8%	-0.2%	4,296	-6.7%
영업이익	86	295	323	275.8%	9.3%	399	-19.1%

자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 대한해운 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,147	1,337	1,324	1,595	3,101	4,017	4,008	4,166	5,403	15,293	10,795
YoY	-21.1%	-2.1%	3.1%	31.5%	170.3%	200.4%	202.8%	161.2%	1.6%	183.0%	-29.4%
벌크선	753	997	936	1,158	1,667	1,734	1,774	1,707	3,845	6,882	6,067
YoY	-16.4%	5.7%	11.2%	55.2%	121.2%	73.8%	89.5%	47.4%	12.0%	79.0%	-11.8%
LNG선	304	261	281	381	400	430	448	478	1,227	1,756	1,792
YoY	-18.4%	7.4%	-9.1%	6.7%	31.6%	64.7%	59.8%	25.4%	-4.3%	43.2%	2.0%
탱커선	22	15	11	14	38	75	95	95	62	304	380
YoY	-76.4%	-51.8%	-70.5%	-60.3%	71.7%	403.7%	764.4%	599.6%	-68.6%	391.6%	25.2%
컨테이너선	-	-	-	-	88	734	1,212	971	-	3,005	연결제외
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	연결제외
영업이익	112	84	86	159	320	295	323	312	441	1,250	1,506
YoY	-65.9%	-61.3%	-47.7%	6.0%	185.5%	250.9%	275.8%	96.8%	-48.8%	183.7%	20.5%
영업이익률	9.8%	6.3%	6.5%	9.9%	10.3%	7.3%	8.0%	7.5%	8.2%	8.2%	14.0%
벌크선	30	55	43	106	274	316	405	358	234	1,353	1,099
OPM	4.0%	5.5%	4.6%	9.2%	16.4%	18.2%	22.8%	21.0%	6.1%	19.7%	18.1%
LNG선	69	16	27	60	90	65	101	96	173	352	325
OPM	22.7%	6.1%	9.7%	15.8%	22.6%	15.1%	22.5%	20.0%	14.1%	20.0%	18.1%
탱커선	2	3	-2	-1	12	10	18	17	2	57	49
OPM	10.5%	18.9%	-20.3%	-6.1%	31.1%	13.4%	19.1%	17.5%	3.4%	18.7%	13.0%
컨테이너	-	-	-	-	-81	-57	-117	-73	-	-328	연결제외
OPM	-	-	-	-	-93.1%	-7.7%	-9.6%	-7.5%	-	-10.9%	연결제외

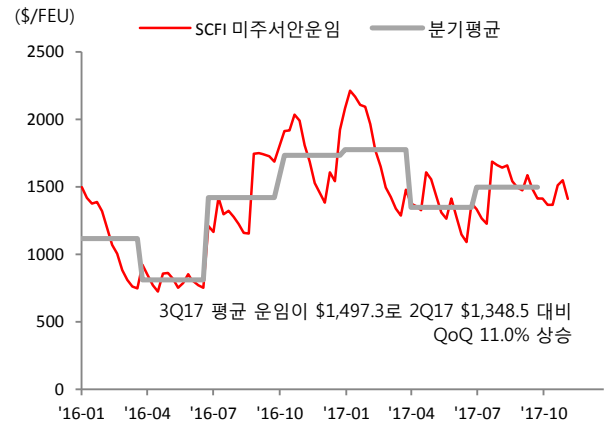
자료: 대한해운, 하이투자증권

<그림 1> BDI 및 분기평균 BDI 추이



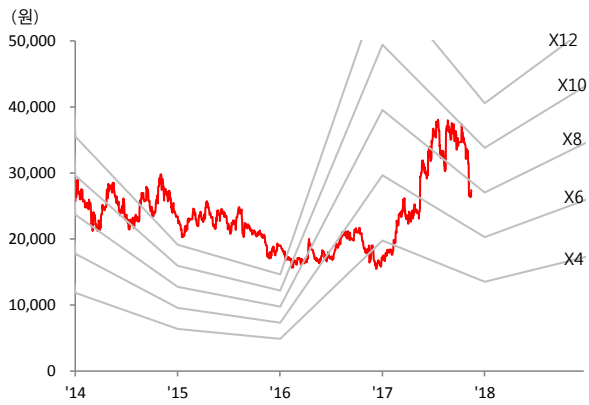
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 미주노선 SCFI 운임 추이



자료: SSE, 하이투자증권

<그림 3> 대한해운 PER 밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

<그림 4> 대한해운 PBR 밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	379	443	359	368
현금 및 현금성자산	84	104	111	110
단기금융자산	24	25	25	26
매출채권	134	159	104	111
재고자산	94	110	73	74
비유동자산	1,826	2,220	2,158	2,127
유형자산	1,783	2,181	2,120	2,089
무형자산	13	9	7	6
자산총계	2,204	2,663	2,517	2,495
유동부채	380	519	443	446
매입채무	71	202	143	148
단기차입금	107	107	107	107
유동성장기부채	150	150	123	105
비유동부채	1,199	1,394	1,224	1,074
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,136	1,331	1,161	1,011
부채총계	1,578	1,913	1,667	1,520
지배주주지분	607	742	839	959
자본금	122	122	122	122
자본잉여금	36	36	36	36
이익잉여금	140	261	344	449
기타자본항목	6	6	6	6
비지배주주지분	19	8	12	16
자본총계	626	750	851	975

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	540	1,529	1,080	1,123
증가율(%)	1.6	183.0	-29.4	4.1
매출원가	477	1,318	888	911
매출총이익	63	211	191	212
판매비와관리비	19	86	41	43
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	44	125	151	170
증가율(%)	-48.8	183.7	20.5	12.6
영업이익률(%)	8.2	8.2	14.0	15.1
이자수익	1	1	1	1
이자비용	28	65	58	53
지분법이익(손실)	0	0	1	2
기타영업외손익	20	55	0	0
세전계속사업이익	35	116	95	120
법인세비용	4	6	9	10
세전계속이익률(%)	6.5	7.6	8.8	10.7
당기순이익	31	110	86	110
순이익률(%)	5.7	7.2	8.0	9.8
지배주주귀속 순이익	30	121	83	106
기타포괄이익	14	14	14	14
총포괄이익	45	124	100	125
지배주주귀속총포괄이익	44	137	96	120

현금흐름표

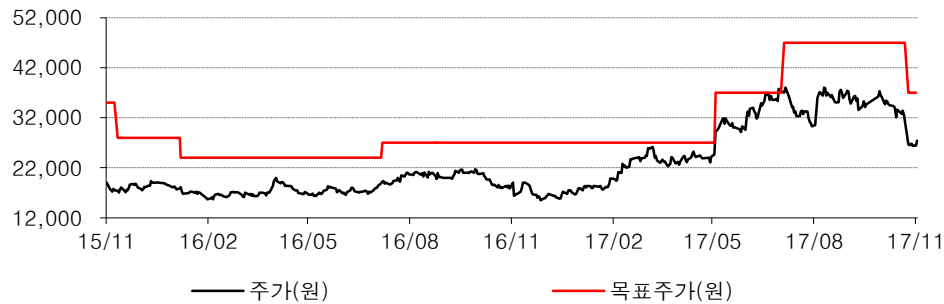
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	121	337	261	273
당기순이익	31	110	86	110
유형자산감가상각비	83	105	136	131
무형자산상각비	1	4	2	1
지분법관련손실(이익)	0	0	1	2
투자활동 현금흐름	-374	-477	-48	-73
유형자산의 처분(취득)	-386	-503	-75	-99
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	43	21	7	0
재무활동 현금흐름	277	201	83	113
단기금융부채의증감	76	-	-28	-18
장기금융부채의증감	195	-170	-150	-190
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	19	7	-2
기초현금및현금성자산	56	84	104	111
기말현금및현금성자산	84	104	111	110

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,220	4,941	3,380	4,331
BPS	24,834	30,365	34,335	39,256
CFPS	4,678	9,404	9,028	9,729
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	14.1	5.5	8.1	6.3
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7
PCR	3.7	2.9	3.0	2.8
EV/EBITDA	13.3	9.1	6.7	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	17.9	10.4	11.8
EBITDA 이익률	23.8	15.3	26.7	26.8
부채비율	252.1	255.0	196.0	155.9
순부채비율	205.2	194.5	147.5	111.5
매출채권회전율(x)	5.9	10.4	8.2	10.5
재고자산회전율(x)	8.3	15.0	11.8	15.2

자료 : 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(대한해운)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-11-23	Buy	28,000	6개월	-34.9%	-31.1%
2016-01-19	Buy	24,000	6개월	-28.4%	-16.7%
2016-07-19	Buy	27,000	6개월	-30.0%	-19.6%
2017-05-16	Buy	37,000	6개월	-11.1%	2.2%
2017-07-17	Buy	47,000	1년	-25.8%	-19.0%
2017-11-06	Buy	37,000	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-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 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-