

대한해운(005880)

안정적 성장이 예상되는 벌크 전용선사

■ 글로벌 벌크 전용선사로 성장하기 위한 해외 화주 개척

동사는 해외 대형 화주 개척에 성공하면서 글로벌 벌크 전용선사로 성장할 가능성이 높다는 판단이다. 동사는 지난 9월 브라질 발레와 벌크선 2척에 대해 장기 운송계약을 체결했고 중속회사인 대한상선은 지난 10월 호주의 BHP빌리턴과 벌크선 1척에 대해 장기운송계약을 체결했다. 그 동안 동사의 화주는 한국전력 발전회사, POSCO와 같은 국내 화주에만 한정되어 있었다. 따라서 이번 해외 대형 화주와의 장기운송계약 체결은 의미가 있다는 판단이다.

■ 2018년 이익은 2017년 벌크선 사업부문과 유사할 전망

동사의 2018년 영업이익은 2017년 벌크선 사업부문 이익과 유사할 것으로 예상된다. 대한상선의 전용선 계약이 일부 해지되더라도 2017년부터 운항을 시작한 대한해운의 전용선 계약이 온기 반영되면서 매출 감소분을 상쇄시킬 것이기 때문이다. 또한 과거 대한해운이 법정관리를 끝내고 1년 정도의 영업기간을 갖은 이후부터 전용선 계약 연장에 성공했던 사례로 미루어 볼 때 대한상선도 일부 전용선 계약은 연장에 성공할 것으로 판단한다.

동사는 전용선 계약 체결을 통해 향후 안정적인 성장을 할 것으로 예상된다. 벌크선 업황이 좋을 때 이를 향유하지는 못 하겠지만 반대로 시황이 나쁠 때도 꾸준히 성장할 것이다.

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

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	37,000원
종가(2017/11/23)	24,950원

Stock Indicator

자본금	122십억원
발행주식수	2,443만주
시가총액	612십억원
외국인지분율	5.6%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	4,978원
BPS(2017E)	30,402원
ROE(2017E)	18.0%
52주 주가	15,500~38,050원
60일평균거래량	300,166주
60일평균거래대금	9.4십억원

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	1,531	126	122	4,978	5.0	8.8	30,402	0.8	18.0	254.1
2018E	1,100	151	83	3,405	7.4	6.5	34,397	0.7	10.5	195.4
2019E	1,139	161	98	4,005	6.3	5.8	38,991	0.6	10.9	156.7

자료: 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

〈표1〉 대한해운 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	3,101	4,017	4,008	4,186	2,902	2,672	2,709	2,712	5,403	15,313	10,995
YoY	170.3%	200.4%	202.8%	162.5%	-6.4%	-33.5%	-32.4%	-35.2%	1.6%	183.4%	-28.2%
벌크선	1,667	1,734	1,774	1,707	1,657	1,467	1,477	1,467	3,845	6,882	6,067
YoY	121.2%	73.8%	89.5%	47.4%	-0.6%	-15.4%	-16.8%	-14.1%	12.0%	79.0%	-11.8%
LNG선	400	430	448	498	518	478	478	518	1,227	1,776	1,992
YoY	31.6%	64.7%	59.8%	30.7%	29.6%	11.1%	6.6%	4.0%	-4.3%	44.8%	12.2%
탱커선	38	75	95	95	95	95	95	95	62	304	380
YoY	71.7%	403.7%	764.4%	599.6%	149.2%	25.9%	0.0%	0.0%	-68.6%	391.6%	25.2%
컨테이너선	88	734	1,212	971	-	-	-	-	-	3,005	연결제외
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	연결제외
영업이익	320	295	323	319	394	364	383	370	441	1,256	1,511
YoY	185.5%	250.9%	275.8%	100.9%	22.9%	23.5%	18.6%	16.1%	-48.8%	185.1%	20.2%
영업이익률	10.3%	7.3%	8.0%	7.6%	13.6%	13.6%	14.1%	13.6%	8.2%	8.2%	13.7%
벌크선	274	316	405	358	345	282	329	315	234	1,353	1,271
OPM	16.4%	18.2%	22.8%	21.0%	20.8%	19.2%	22.3%	21.5%	6.1%	19.7%	20.9%
LNG선	90	65	101	100	109	76	103	109	173	356	397
OPM	22.6%	15.1%	22.5%	20.0%	21.0%	16.0%	21.5%	21.0%	14.1%	20.0%	19.9%
탱커선	12	10	18	17	12	12	12	12	2	57	49
OPM	31.1%	13.4%	19.1%	17.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	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

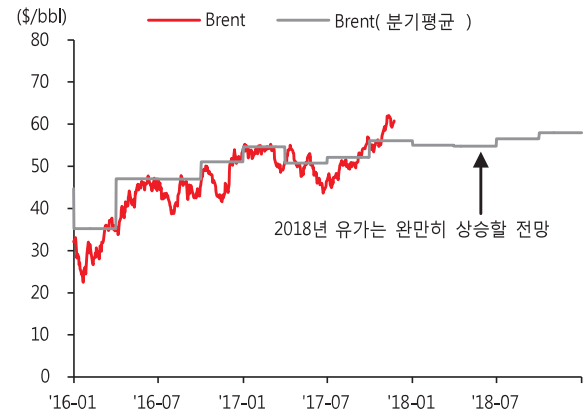
자료: 대한해운, 하이투자증권

〈그림1〉 BDI 및 분기평균 BDI 추이



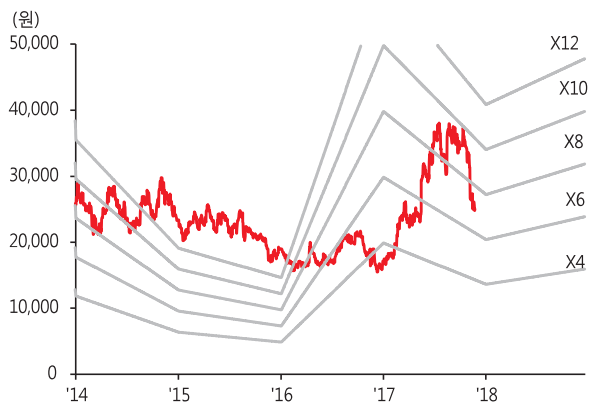
자료: Bloomberg, 하이투자증권

〈그림2〉 국제유가 추이 및 전망



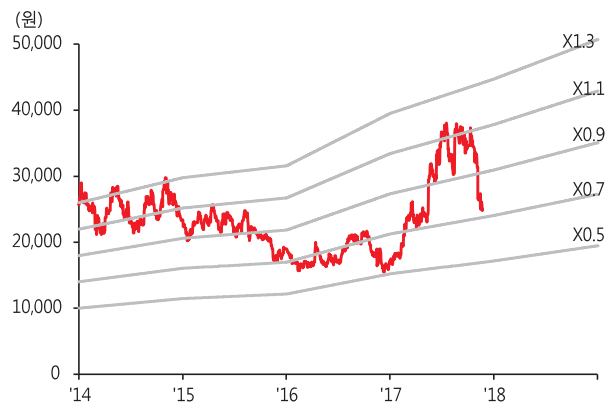
자료: Bloomberg, 하이투자증권

〈그림3〉 대한해운 PER밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

〈그림4〉 대한해운 PBR밴드



자료: Quantwise 하이투자증권

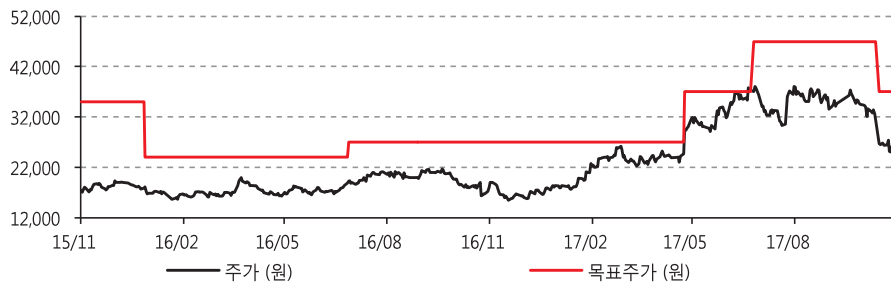
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원(%))			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	379	439	358	358	매출액	540	1,531	1,100	1,139
현금 및 현금성자산	84	100	107	97	증가율(%)	1.6	183.4	-28.2	3.6
단기금융자산	24	25	25	26	매출원가	477	1,320	907	935
매출채권	134	159	106	113	매출총이익	63	212	193	204
재고자산	94	110	75	75	판매비와관리비	19	86	42	43
비유동자산	1,826	2,220	2,158	2,127	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,783	2,181	2,120	2,089	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	9	7	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,204	2,659	2,517	2,485	영업이익	44	126	151	161
유동부채	380	519	446	449	증가율(%)	-48.8	185.2	20.2	6.7
매입채무	71	202	145	151	영업이익률(%)	8.2	8.2	13.7	14.1
단기차입금	107	107	107	107	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	150	150	123	105	이자비용	28	65	58	52
비유동부채	1,199	1,389	1,219	1,069	지분법이익(손실)	0	0	1	2
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	20	55	0	0
장기차입금	1,136	1,326	1,156	1,006	세전계속사업이익	35	117	96	112
부채총계	1,578	1,908	1,665	1,517	법인세비용	4	6	9	10
지배주주지분	607	743	840	952	세전계속이익률(%)	6.5	7.6	8.7	9.8
자본금	122	122	122	122	당기순이익	31	111	87	102
자본잉여금	36	36	36	36	순이익률(%)	5.7	7.2	7.9	8.9
이익잉여금	140	262	345	443	지배주주귀속 순이익	30	122	83	98
기타자본항목	6	6	6	6	기타포괄이익	14	14	14	14
비지배주주지분	19	8	12	16	총포괄이익	45	125	101	116
자본총계	626	751	852	968	지배주주귀속총포괄이익	44	137	97	112

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	121	338	262	265	주당지표(원)				
당기순이익	31	111	87	102	EPS	1,220	4,978	3,405	4,005
유형자산감가상각비	83	105	136	131	BPS	24,834	30,402	34,397	38,991
무형자산상각비	1	4	2	1	CFPS	4,678	9,442	9,052	9,403
지분법관련손실(이익)	0	0	1	2	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-374	-477	-48	-73	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-386	-503	-75	-99	PER	14.1	5.0	7.4	6.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	43	16	8	-9	PCR	3.7	2.7	2.8	2.7
재무활동 현금흐름	277	201	83	113	EV/EBITDA	13.3	8.8	6.5	5.8
단기금융부채의증감	76	-	-28	-18	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	190	-170	-150	-170	ROE	5.1	18.0	10.5	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	23.8	15.3	26.3	25.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	252.1	254.1	195.4	156.7
현금및현금성자산의증감	28	15	8	-10	순부채비율	205.2	194.2	147.1	113.0
기초현금및현금성자산	56	84	100	107	매출채권회전율(x)	5.9	10.4	8.3	10.4
기말현금및현금성자산	84	100	107	97	재고자산회전율(x)	8.3	15.0	11.9	15.2

자료: 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(대한해운)



일자	투자 의견	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-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 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) 종목투자 의견은 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 (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
투자 의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-