



하나금융그룹

2018년 5월 16일 | Equity Research

대한해운 (005880)

1분기 부진한 영업실적 기록!

건화물선 운임 하락과 LNG전용선 이슈로 컨센서스 하회

2018년 1분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,067억원(YoY -1.1%, QoQ -31.5%)과 312억원(YoY -2.6%, QoQ +340.4%)을 기록했다.

SM상선의 연결실적 제외(4Q17 341억원 적자)로 영업이익이 전분기대비 큰 폭으로 개선되었지만 1) LNG전용선 부문의 항차조정에 따른 1분기 운항일수 감소와 2) 건화물선운임지수(BDI) 하락(QoQ -22.1%) 및 병커C유가격 상승(+3.5%), 그리고 3) 원/달러 환율 하락에 따른 매출 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 398억원을 크게 하회했다.

BDI 상승과 LNG전용선 이슈 해소로 2분기 개선 기대

지난 4월초 948포인트까지 하락했던 BDI가 최근 5월 중순 현재 1,453포인트까지 상승했다. 브라질과 호주의 수출 정상화와 더불어 중국 철강 가동률 제한정책 해제로 대형선인 Cape급 운임 상승이 두드러졌다. 6월까지 중국 철강 가동률은 추가로 상승할 것으로 예상되기 때문에 BDI 강세가 지속되어 2분기 평균 1,294포인트(YoY +28.6%, QoQ +10.0%)가 예상된다. 또한 1분기 LNG 전용선 항차조정에 따른 이익감소분은 일회성 이슈로 추후 보충될 것이다. 이를 감안한 2분기 대한해운의 영업이익은 381억원(YoY +29.3%, QoQ +22.2%)를 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 35,000원 유지

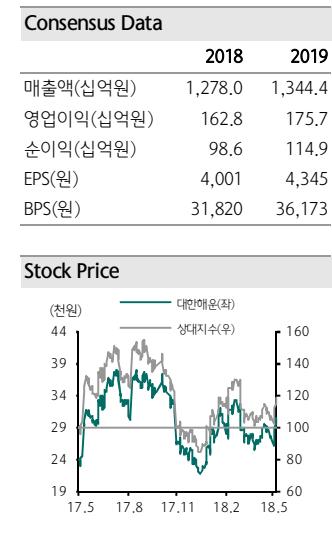
대한해운에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 1분기 실적은 부진했지만 일회성 이슈가 컸다고 판단되고 2분기부터는 정상화될 것으로 예상된다. 또한 장기적으로 전화물선 업황회복에 대한 기대감도 유효하다. 하지만 자회사 대한상선의 장기 화물운송계약의 연장 여부와 2017년말에 지분 30.6%를 인수한 창명해운의 실적 회복(5년연속 적자)에 대한 확인이 필요한 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(5월 15일): 30,550원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,458.54		
52주 최고/최저(원)	38,050/21,650	1,278.0	1,344.4
시가총액(십억원)	746.2	162.8	175.7
시가총액비중(%)	0.06	98.6	114.9
발행주식수(천주)	24,426.5		
60일 평균 거래량(천주)	302.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	8.9		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	7.71		
주요주주 지분율(%)			
티케이케미칼 외 18 인	50.24		
국민연금	7.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	10.9 21.5 23.9		
상대	10.7 24.4 15.5		



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	540.3	1,560.7	1,274.9	1,274.6	1,400.6
영업이익	십억원	44.1	100.9	156.0	175.6	199.3
세전이익	십억원	35.1	116.4	106.4	124.7	153.6
순이익	십억원	29.8	126.7	97.8	113.6	140.0
EPS	원	1,220	5,186	4,003	4,652	5,731
증감률	%	(23.5)	325.1	(22.8)	16.2	23.2
PER	배	14.10	4.41	7.63	6.57	5.33
PBR	배	0.69	0.84	0.98	0.85	0.74
EV/EBITDA	배	13.49	10.66	8.05	7.30	6.47
ROE	%	5.10	19.97	13.75	13.91	14.84
BPS	원	24,845	27,104	31,107	35,759	41,490
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 박가빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com

1Q18 영업이익 312억원
(YoY -2.6%, QoQ +340.4%)으로
시장컨센서스 크게 하회

건화물선 운임 하락과 LNG전용선 이슈로 컨센서스 하회

2018년 1분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,067억원(YoY -1.1%, QoQ -31.5%)과 312억원(YoY -2.6%, QoQ +340.4%)을 기록했다.

SM상선의 연결실적 제외(4Q17 341억원 적자)로 전분기대비 큰 폭으로 영업이익이 개선되었지만 1) LNG전용선 부문의 항차조정에 따른 1분기 운항일수 감소와 2) 건화물선 운임지수(BDI) 하락(QoQ -22.1%) 및 벙커C유가격 상승(+3.5%), 그리고 3) 원/달러 환율 하락에 따른 매출 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 398억원을 크게 하회했다.

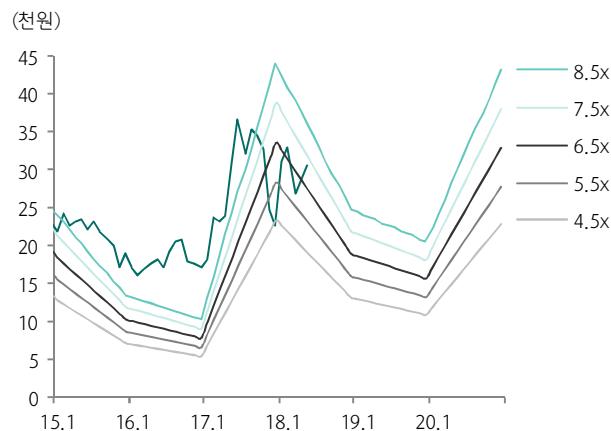
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
BDI(pt)	945.4	1,006.0	1,137.0	1,509.0	1,176.0	1,293.6	1,455.3	1,673.6	1,145.0	1,399.6
매출	310.1	401.7	400.8	448.1	306.7	310.5	314.7	342.9	1,560.7	1,274.9
영업이익	32.0	29.5	32.3	7.1	31.2	38.1	41.4	45.3	100.9	156.0
세전이익	32.4	20.9	44.8	18.2	17.9	25.3	29.3	33.9	116.4	106.4
순이익	29.5	21.1	43.0	15.5	17.1	23.1	26.7	30.9	109.2	97.8
영업이익률(%)	10.3	7.3	8.0	1.6	10.2	12.3	13.1	13.2	6.5	12.2
세전이익률(%)	10.5	5.2	11.2	4.1	5.8	8.2	9.3	9.9	7.5	8.3
순이익률(%)	9.5	5.3	10.7	3.5	5.6	7.4	8.5	9.0	7.0	7.7

자료: 하나금융투자

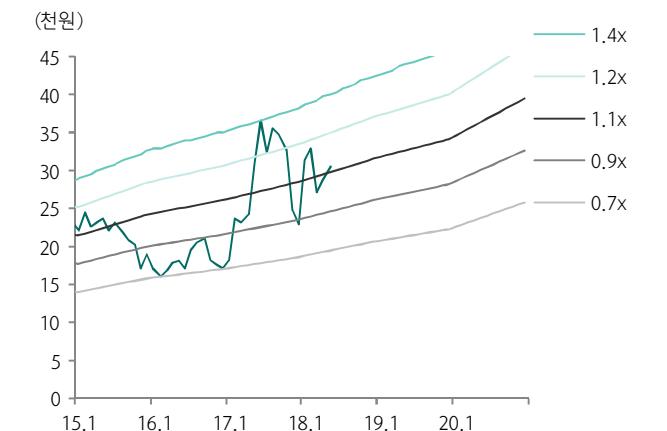
그림 1. 대한해운 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 대한해운 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	540.3	1,560.7	1,274.9	1,274.6	1,400.6
매출원가	477.5	1,369.9	1,050.9	1,028.3	1,125.1
매출총이익	62.8	190.8	224.0	246.3	275.5
판관비	18.8	90.0	67.9	70.6	76.2
영업이익	44.1	100.9	156.0	175.6	199.3
금융순익	(29.0)	(66.8)	(65.8)	(60.2)	(57.5)
종속/관계기업순익	0.1	0.4	(0.8)	(1.1)	(1.1)
기타영업외 순익	19.9	81.9	17.0	10.5	13.0
세전이익	35.1	116.4	106.4	124.7	153.6
법인세	4.3	7.2	8.7	11.1	13.6
계속사업이익	30.8	109.2	97.8	113.6	140.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.8	109.2	97.8	113.6	140.0
비지배주주지분 순이익	1.0	(17.5)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	29.8	126.7	97.8	113.6	140.0
지배주주지분포괄이익	44.1	53.2	42.7	49.6	61.2
NOPAT	38.7	94.6	143.3	160.0	181.6
EBITDA	128.5	208.0	276.3	293.7	316.7
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	188.9	(18.3)	(0.0)	9.9
NOPAT증가율	(54.0)	144.4	51.5	11.7	13.5
EBITDA증가율	(24.1)	61.9	32.8	6.3	7.8
영업이익증가율	(48.7)	128.8	54.6	12.6	13.5
(지배주주)순익증가율	(23.4)	325.2	(22.8)	16.2	23.2
EPS증가율	(23.5)	325.1	(22.8)	16.2	23.2
수익성(%)					
매출총이익률	11.6	12.2	17.6	19.3	19.7
EBITDA이익률	23.8	13.3	21.7	23.0	22.6
영업이익률	8.2	6.5	12.2	13.8	14.2
계속사업이익률	5.7	7.0	7.7	8.9	10.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,220	5,186	4,003	4,652	5,731
BPS	24,845	27,104	31,107	35,759	41,490
CFPS	5,110	10,039	11,978	12,405	13,453
EBITDAPS	5,262	8,516	11,312	12,022	12,966
SPS	22,120	63,896	52,192	52,181	57,338
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	14.1	4.4	7.6	6.6	5.3
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.7
PCFR	3.4	2.3	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	13.5	10.7	8.1	7.3	6.5
PSR	0.8	0.4	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	5.1	20.0	13.8	13.9	14.8
ROA	1.6	5.3	3.9	4.5	5.4
ROIC	2.3	4.5	6.4	7.2	8.0
부채비율	252.1	276.1	216.8	184.1	156.5
순부채비율	206.8	237.5	184.9	152.6	122.8
이자보상배율(배)	1.6	1.6	2.3	2.8	3.2

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	378.6	314.5	287.3	320.5	392.7
금융자산	108.2	68.9	99.3	129.9	176.0
현금성자산	84.4	48.0	83.3	113.6	157.5
매출채권 등	133.9	146.8	112.3	114.0	129.6
재고자산	93.5	48.4	37.0	37.6	42.7
기타유동자산	43.0	50.4	38.7	39.0	44.4
비유동자산	1,825.8	2,272.3	2,201.6	2,234.2	2,272.6
투자자산	5.6	92.8	42.4	43.0	48.9
금융자산	3.7	55.4	42.4	43.0	48.9
유형자산	1,783.3	2,131.5	2,107.3	2,133.9	2,158.8
무형자산	13.1	15.2	19.0	24.4	32.0
기타비유동자산	23.8	32.8	32.9	32.9	32.9
자산총계	2,204.5	2,586.8	2,488.9	2,554.7	2,665.4
유동부채	379.9	578.0	643.1	744.7	710.5
금융부채	257.8	427.6	526.8	626.9	577.2
매입채무 등	98.1	125.5	96.1	97.4	110.8
기타유동부채	24.0	24.9	20.2	20.4	22.5
비유동부채	1,198.6	1,321.0	1,060.2	910.7	915.6
금융부채	1,144.8	1,275.2	1,025.2	875.2	875.2
기타비유동부채	53.8	45.8	35.0	35.5	40.4
부채총계	1,578.4	1,899.0	1,703.3	1,655.4	1,626.1
지배주주지분	606.6	662.0	759.8	873.4	1,013.4
자본금	122.1	122.1	122.1	122.1	122.1
자본잉여금	36.2	37.1	37.1	37.1	37.1
자본조정	5.7	6.0	6.0	6.0	6.0
기타포괄이익누계액	302.1	230.0	230.0	230.0	230.0
이익잉여금	140.4	266.8	364.6	478.2	618.2
비지배주주지분	19.4	25.8	25.8	25.8	25.8
자본총계	626.0	687.8	785.6	899.2	1,039.2
순금융부채	1,294.4	1,633.9	1,452.7	1,372.2	1,276.5

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	120.7	227.3	296.6	291.3	309.2
당기순이익	30.8	109.2	97.8	113.6	140.0
조정	93.4	130.1	186.1	178.3	175.0
감가상각비	84.5	107.1	120.3	118.1	117.4
외환거래손익	(9.0)	25.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
기타	18.0	10.6	65.8	60.2	57.6
영업활동 자산부채 변동	(3.5)	(12.0)	12.7	(0.6)	(5.8)
투자활동 현금흐름	(374.3)	(776.7)	(41.3)	(147.5)	(154.1)
투자자산감소(증가)	(0.5)	(86.8)	50.4	(0.6)	(5.9)
유형자산감소(증가)	(386.0)	(728.8)	(100.0)	(150.0)	(150.0)
기타	12.2	38.9	8.3	3.1	1.8
재무활동 현금흐름	277.3	523.1	(220.1)	(113.6)	(111.2)
금융부채증가(감소)	520.4	300.2	(150.8)	(50.0)	(49.6)
자본증가(감소)	(0.7)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(242.4)	222.0	(69.3)	(63.6)	(61.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	28.0	(36.4)	35.3	30.3	43.9
Unlevered CFO	124.8	245.2	292.6	303.0	328.6
Free Cash Flow	(308.0)	(530.1)	196.6	141.3	159.2

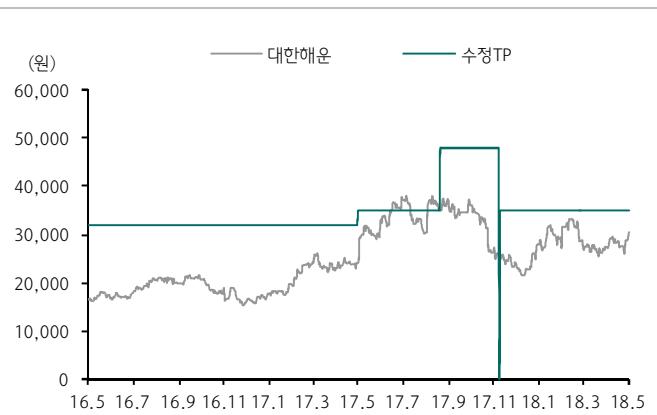
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대한해운



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.11.23	BUY	35,000		
17.11.22	Analyst Change	0		-
17.9.3	BUY	48,000	-30.99%	-21.77%
17.5.15	BUY	35,000	-4.14%	8.71%
16.8.25	BUY	32,000	-36.75%	-18.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2018년 5월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 5월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.