



하나금융그룹

2018년 8월 1일 | Equity Research

대한해운 (005880)

2분기 무난한 영업실적과 여전한 업황 회복 기대감!

유가 상승으로 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

2018년 2분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,105억 원(YoY -22.7%, QoQ +1.2%)과 381억원(YoY +29.2%, QoQ +22.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 1분기 실적악화의 요인이었던 LNG전용선 부문의 운항일수가 정상화되었고 2) 2분기 평균 건화물선운임지수(BDI) 상승(1,260포인트, QoQ +7.1%)했음에도 불구하고, 3) 벙커C유가격 상승(QoQ +14.1%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 399억원을 소폭 하회할 전망이다.

BDI 상승세로 하반기 실적개선 기대

지난 4월초 1,000포인트 아래로 하락했던 BDI가 6월부터 본격적으로 반등하기 시작했고 7월말 현재 1,700포인트에 근접해 있다. 상반기 건화물선 선대는 연초대비 1.5% 증가에 그쳤는데 전년동기의 2.2%에 비하면 신조 선박 인도에 따른 공급 과잉 부담이 완화되고 있다. 하반기 선대는 1.0% 증가에 그칠 전망이기 때문에 운임상승에 긍정적으로 작용할 전망이다. 3분기 평균 BDI는 1,575포인트(YoY +38.5%, QoQ +25.0%)를 기록할 것으로 예상되고 이를 감안한 대한해운의 영업이익은 414억원(YoY +28.2%, QoQ +8.4%)를 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 35,000원 유지

대한해운에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 1분기 실적은 부진했지만 2분기부터 정상화되고 있고 하반기에도 건화물선 운임 상승에 따른 지속적인 실적개선이 기대된다. 동시에 2017년말에 지분(30.6%)을 인수한 창명해운도 건화물선 운임상승 영향으로 5년연속 적자에서 벗어날 것으로 기대된다. 그에 반에 글로벌 무역분쟁 확대에 따른 물동량 감소 우려로 대한해운의 주가가 지속적으로 하락한 결과, 현재 12M FWD BPS대비 0.7배 수준으로 '18년 예상 ROE 14.5% 감안 시, 저평가되었다고 판단된다. 다만 자회사 대한상선의 장기 화물운송계약(기준 11척 가운데 하반기 2척 정도가 계약 연장 실패 가능성 있음)의 연장 여부에 대한 확인이 필요한 시점이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(7월 31일): 22,750원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|-------------------|----------------|---------------|
| | | 2018 | 2019 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,295.26 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 38,000/21,000 | 1,244.5 | 1,286.5 |
| 시가총액(십억원) | 555.7 | 152.1 | 163.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.05 | 80.7 | 93.4 |
| 발행주식수(천주) | 24,426.5 | EPS(원) | 3,697 4,130 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 195.3 | BPS(원) | 30,563 34,633 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.9 | | |
| 18년 배당금(예상,원) | 0 | | |
| 18년 배당수익률(예상,%) | 0.00 | | |
| 외국인지분율(%) | 5.65 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 티케이케미칼 외 18 인 | 50.24 | | |
| 국민연금 | 7.90 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | 1.8 (27.2) (29.6) | | |
| 상대 | 3.2 (18.6) (26.3) | | |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 540.3 | 1,560.7 | 1,275.0 | 1,253.0 | 1,375.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 44.1 | 100.9 | 156.0 | 171.3 | 194.3 |
| 세전이익 | 십억원 | 35.1 | 116.4 | 91.8 | 107.7 | 131.4 |
| 순이익 | 십억원 | 29.8 | 126.7 | 103.1 | 58.9 | 119.7 |
| EPS | 원 | 1,220 | 5,186 | 4,220 | 2,412 | 4,900 |
| 증감률 | % | (23.5) | 325.1 | (18.6) | (42.8) | 103.2 |
| PER | 배 | 14.10 | 4.41 | 5.39 | 9.43 | 4.64 |
| PBR | 배 | 0.69 | 0.84 | 0.73 | 0.68 | 0.59 |
| EV/EBITDA | 배 | 13.49 | 10.66 | 8.39 | 8.07 | 7.09 |
| ROE | % | 5.10 | 19.97 | 14.50 | 7.47 | 13.63 |
| BPS | 원 | 24,845 | 27,104 | 31,086 | 33,497 | 38,397 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 유승훈

02-3771-8094

shyou@hanafn.com

2Q18 영업이익 381억원
(YoY +29.2%, QoQ +22.2%)으로
시장컨센서스 소폭 하회 예상

유가 상승으로 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

2018년 2분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,105억원(YoY -22.7%, QoQ +1.2%)과 381억원(YoY +29.2%, QoQ +22.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 1분기 실적악화의 요인이었던 LNG전용선 부문의 운항일수가 정상화되었고 2) 2분기 평균 건화물선운임지수(BDI) 상승(1,260포인트, QoQ +7.1%)했음에도 불구하고, 3) 병기C유가격 상승(QoQ +14.1%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 399억원을 소폭 하회할 전망이다.

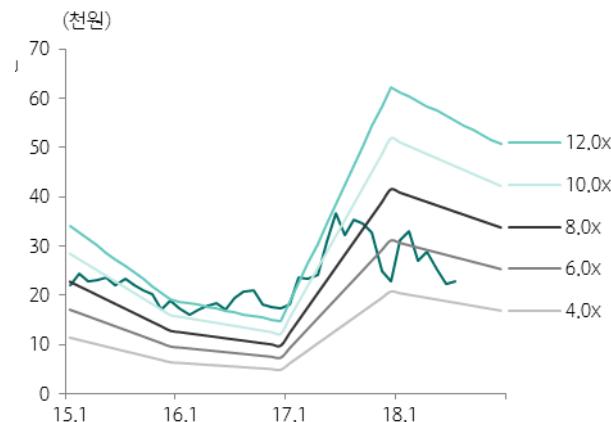
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2017 | 2018F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|---------|---------|
| BDI(pt) | 945 | 1,006 | 1,137 | 1,509 | 1,176 | 1,260 | 1,575. | 1,669 | 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 | 9.1 | 23.6 | 27.5 | 31.7 | 116.4 | 91.9 |
| 순이익률(%) | 29.5 | 21.1 | 43.0 | 15.5 | 8.3 | 21.5 | 25.0 | 28.9 | 109.2 | 83.7 |
| 영업이익률(%) | 10.3 | 7.3 | 8.0 | 1.6 | 10.2 | 12.3 | 13.2 | 13.2 | 6.5 | 12.2 |
| 세전이익률(%) | 10.5 | 5.2 | 11.2 | 4.1 | 3.0 | 7.6 | 8.7 | 9.2 | 7.5 | 7.2 |
| 순이익률(%) | 9.5 | 5.3 | 10.7 | 3.5 | 2.7 | 6.9 | 7.9 | 8.4 | 7.0 | 6.6 |

자료: 하나금융투자

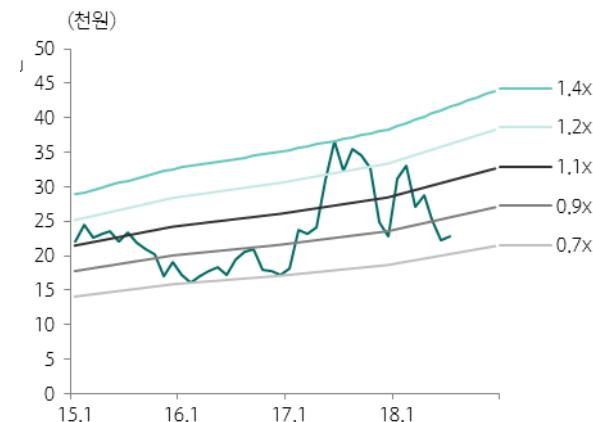
그림 1. 대한해운 PER밴드



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 | 1,275.0 | 1,253.0 | 1,375.8 |
| 매출원가 | 477.5 | 1,369.9 | 1,051.0 | 1,012.2 | 1,106.5 |
| 매출총이익 | 62.8 | 190.8 | 224.0 | 240.8 | 269.3 |
| 판관비 | 18.8 | 90.0 | 67.9 | 69.5 | 75.0 |
| 영업이익 | 44.1 | 100.9 | 156.0 | 171.3 | 194.3 |
| 금융순익 | (29.0) | (66.8) | (86.0) | (78.9) | (80.5) |
| 종속/관계기업순익 | 0.1 | 0.4 | 4.6 | 6.0 | 6.0 |
| 기타영업외순익 | 19.9 | 81.9 | 17.2 | 9.3 | 11.5 |
| 세전이익 | 35.1 | 116.4 | 91.8 | 107.7 | 131.4 |
| 법인세 | 4.3 | 7.2 | 8.2 | 9.6 | 11.7 |
| 계속사업이익 | 30.8 | 109.2 | 83.7 | 98.2 | 119.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 30.8 | 109.2 | 83.7 | 98.2 | 119.7 |
| 비자매주주지분 순이익 | 1.0 | (17.5) | (19.4) | 39.3 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 29.8 | 126.7 | 103.1 | 58.9 | 119.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 44.1 | 53.2 | 110.3 | 133.3 | 162.5 |
| NOPAT | 38.7 | 94.6 | 142.2 | 156.1 | 177.1 |
| EBITDA | 128.5 | 208.0 | 262.3 | 282.7 | 311.2 |
| 성장률(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 1.6 | 188.9 | (18.3) | (1.7) | 9.8 |
| NOPAT증가율 | (54.0) | 144.4 | 50.3 | 9.8 | 13.5 |
| EBITDA증가율 | (24.1) | 61.9 | 26.1 | 7.8 | 10.1 |
| 영업이익증가율 | (48.7) | 128.8 | 54.6 | 9.8 | 13.4 |
| (지배주주)순이익증가율 | (23.4) | 325.2 | (18.6) | (42.9) | 103.2 |
| EPS증가율 | (23.5) | 325.1 | (18.6) | (42.8) | 103.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 11.6 | 12.2 | 17.6 | 19.2 | 19.6 |
| EBITDA이익률 | 23.8 | 13.3 | 20.6 | 22.6 | 22.6 |
| 영업이익률 | 8.2 | 6.5 | 12.2 | 13.7 | 14.1 |
| 계속사업이익률 | 5.7 | 7.0 | 6.6 | 7.8 | 8.7 |

투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,220 | 5,186 | 4,220 | 2,412 | 4,900 |
| BPS | 24,845 | 27,104 | 31,086 | 33,497 | 38,397 |
| CFPS | 5,110 | 10,039 | 11,883 | 12,200 | 13,457 |
| EBITDAPS | 5,262 | 8,516 | 10,737 | 11,572 | 12,740 |
| SPS | 22,120 | 63,896 | 52,196 | 51,295 | 56,323 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 14.1 | 4.4 | 5.4 | 9.4 | 4.6 |
| PBR | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCFR | 3.4 | 2.3 | 1.9 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 13.5 | 10.7 | 8.4 | 8.1 | 7.1 |
| PSR | 0.8 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 5.1 | 20.0 | 14.5 | 7.5 | 13.6 |
| ROA | 1.6 | 5.3 | 3.9 | 2.2 | 4.2 |
| ROIC | 2.3 | 4.5 | 6.1 | 6.4 | 7.0 |
| 부채비율 | 252.1 | 276.1 | 244.2 | 222.5 | 192.4 |
| 순부채비율 | 206.8 | 237.5 | 213.9 | 194.4 | 163.1 |
| 이자보상배율(배) | 1.6 | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 2.4 |

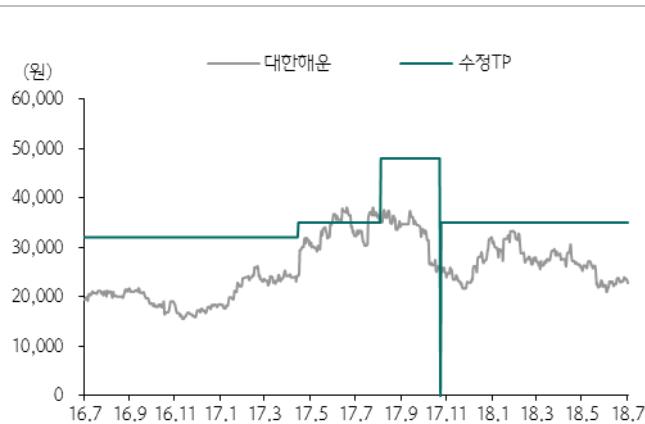
자료: 하나금융투자

대차대조표

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 378.6 | 314.5 | 267.6 | 278.8 | 330.2 |
| 금융자산 | 108.2 | 68.9 | 79.7 | 88.2 | 113.5 |
| 현금성자산 | 84.4 | 48.0 | 63.7 | 71.9 | 95.0 |
| 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 | 38.6 | 39.0 | 44.4 |
| 비유동자산 | 1,825.8 | 2,272.3 | 2,366.9 | 2,506.1 | 2,545.2 |
| 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 | 2,276.8 | 2,416.5 | 2,450.6 |
| 무형자산 | 13.1 | 15.2 | 13.8 | 12.6 | 11.7 |
| 기타비유동자산 | 23.8 | 32.8 | 33.9 | 34.0 | 34.0 |
| 자산총계 | 2,204.5 | 2,586.8 | 2,634.6 | 2,785.0 | 2,875.4 |
| 유동부채 | 379.9 | 578.0 | 712.4 | 814.0 | 779.8 |
| 금융부채 | 257.8 | 427.6 | 595.4 | 695.4 | 645.8 |
| 매입채무 등 | 98.1 | 125.5 | 96.1 | 97.4 | 110.8 |
| 기타유동부채 | 24.0 | 24.9 | 20.9 | 21.2 | 23.2 |
| 비유동부채 | 1,198.6 | 1,321.0 | 1,156.8 | 1,107.3 | 1,112.2 |
| 금융부채 | 1,144.8 | 1,275.2 | 1,121.8 | 1,071.8 | 1,071.8 |
| 기타비유동부채 | 53.8 | 45.8 | 35.0 | 35.5 | 40.4 |
| 부채총계 | 1,578.4 | 1,899.0 | 1,869.2 | 1,921.3 | 1,892.0 |
| 지배주주지분 | 606.6 | 662.0 | 759.3 | 818.3 | 938.0 |
| 자본금 | 122.1 | 122.1 | 122.1 | 122.1 | 122.1 |
| 자본잉여금 | 36.2 | 37.1 | 36.9 | 36.9 | 36.9 |
| 자본조정 | 5.7 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 302.1 | 230.0 | 224.4 | 224.4 | 224.4 |
| 이익잉여금 | 140.4 | 266.8 | 369.9 | 428.8 | 548.5 |
| 비자매주주지분 | 19.4 | 25.8 | 6.2 | 45.4 | 45.4 |
| 자본총계 | 626.0 | 687.8 | 765.5 | 863.7 | 983.4 |
| 순금융부채 | 1,294.4 | 1,633.9 | 1,637.5 | 1,679.0 | 1,604.1 |
| 현금흐름표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 120.7 | 227.3 | 399.2 | 287.8 | 311.3 |
| 당기순이익 | 30.8 | 109.2 | 83.7 | 98.2 | 119.7 |
| 조정 | 93.4 | 130.1 | 199.4 | 190.2 | 197.4 |
| 감가상각비 | 84.5 | 107.1 | 106.3 | 111.4 | 116.9 |
| 외환거래손익 | (9.0) | 25.5 | 1.6 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.1) | (13.1) | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 18.0 | 10.6 | 91.6 | 78.8 | 80.5 |
| 영업활동 변동 | (3.5) | (12.0) | 116.1 | (0.6) | (5.8) |
| 투자활동 현금흐름 | (374.3) | (776.7) | (281.0) | (249.5) | (156.6) |
| 투자자산감소(증가) | (0.5) | (86.8) | 50.4 | (0.6) | (5.9) |
| 유형자산감소(증가) | (386.0) | (728.8) | (273.7) | (250.0) | (150.0) |
| 기타 | 12.2 | 38.9 | (57.7) | 1.1 | (0.7) |
| 재무활동 현금흐름 | 277.3 | 523.1 | (99.0) | (30.2) | (131.6) |
| 금융부채증가(감소) | 520.4 | 300.2 | 14.3 | 50.0 | (49.6) |
| 자본증가(감소) | (0.7) | 0.9 | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (242.4) | 222.0 | (113.1) | (80.2) | (82.0) |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증감 | 28.0 | (36.4) | 15.8 | 8.2 | 23.0 |
| Unlevered CFO | 124.8 | 245.2 | 290.3 | 298.0 | 328.7 |
| Free Cash Flow | (308.0) | (530.1) | 123.9 | 37.8 | 161.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

대한해운



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 과정 | | 최고/최저 |
|----------|----------------|--------|---------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | |
| 17.11.23 | BUY | 35,000 | | | |
| 17.11.22 | Analyst Change | 35,000 | | | - |
| 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)_목표주기가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주기가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주기가 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 | 93.7% | 5.4% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 8월 1일

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 08월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 08월 01일 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 있으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.