



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원
주가(11/14): 22,050원
시가총액: 5,386억원

조선/운송/방산
Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (11/14) at 2,068.05p and 52-week price range from 20,550 to 33,300.

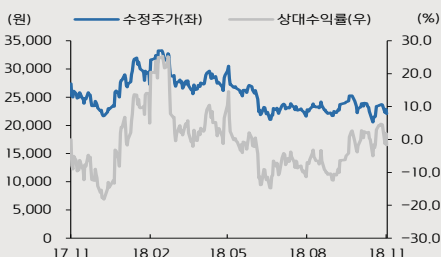
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (24,427천주) and EPS (18E) (31,336원).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2016, 2017, 2018E, 2019E. Includes 매출액 (5,403), 영업이익 (441), and ROE (5.2%).

Price Trend



대한해운 (005880)

어려운 환경 속 안정적인 실적



대한해운은 3분기 연결 기준 매출액 3,448억원(YoY-14.0%), 영업이익 361억원(YoY+11.9%)을 기록했다. 작년 컨테이너 사업부문 기저효과에도 불구하고 벌크선, 컨테이너선의 물동량 증가로 매출액 견조했다.

>>> 3Q 영업이익 361억원, 컨센서스 부합

지난 3Q 대한해운은 IFRS 연결 기준 매출액 3,448억원(YoY-14.0%), 영업이익 361억원(YoY+11.9%)을 기록했다. 2017년 연결 자회사로 편입된 SM상선이 2018년부터 연결 법인에서 제외됨에 따라 2018년 연간 매출액은 감소할 것으로 전망된다.

>>> 추가 장기계약 선박 도입 가능성

동사는 과거 법정관리 당시 기존 화주와의 계약이 파기되면서 주요 고객들과의 관계도 훼손된 측면이 있었다. 하지만 지속적으로 해외의 대형 화주 고객들과의 계약을 맺으며 장기계약 비중도 안정적으로 확대하고 있다.

>>> 장기계약은 안정적인 Cash Cow

대한해운의 계약별 비중을 보면 2017년 기준 장기계약 비중이 약 63% 수준이다. 2020년까지 장기계약 선박의 도입이 지속적으로 이루어질 것이며 현재의 비중보다 장기계약 비중이 늘어날 전망이다.

대한해운 전용선대

화주명	척수	DWT
포스코	8	1,540,612
한국전력공사	4	679,352
SNNC	2	127,600
한국가스공사	10	1,433,834
현대글로벌비스	2	193,182
GS동해전력	2	148,848
S-Oil	1	297,412
탱커선	3	150,428
부정기 사선	7	560,784

자료: 대한해운, 키움증권 리서치

대한해운 발주 현황

	발주처	도입 예정 선박	척수	인도 예정 시점
대한해운	한국가스공사	LNG선	2	19년 2Q,4Q부터
	Vale	벌크선	2	20년 1Q부터
	GS칼텍스	탱커선	2	19년 4Q부터
	에쓰오일	탱커선	2	19년 2Q부터
대한상선	BHP BILLITON	벌크선	2	18년 1Q부터
	한국남동발전	벌크선	1	19년 4Q부터
	한국중부발전	벌크선	2	20년 2Q부터

자료: 대한해운, 키움증권 리서치

대한해운 계약 비중

구분	2014	2015	2016	2017
장기계약	4,739	3,765	3,246	4,574
장기계약 비중	83.8%	75.3%	63.2%	62.9%
SPOT	720	1,146	1,887	2,693
SPOT 비중	12.7%	22.9%	36.8%	37.1%

자료: 대한해운, 키움증권 리서치

대한해운 실적 전망

(억원,%)	2017				2018 E				2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
매출액											
별크선	1,667	1,734	1,774	1,364	1,691	1,856	1,808	1,673	3,845	6,539	7,027
LNG선	400	430	448	558	441	552	568	580	1,227	1,836	2,142
탱커선	38	75	95	96	76	80	84	76	62	304	316
컨테이너선	88	734	1,212	1,259	141	174	174	169	-	3,293	659
무역업	228	232	258	254	267	326	325	315	-	972	1,234
제조업	-	-	-	1,101	5	5	6	5	-	1,101	21
기타	681	811	221	-	446	497	482	450	270	1,562	1,875
합계	<b>3,101</b>	<b>4,017</b>	<b>4,008</b>	<b>4,481</b>	<b>3,068</b>	<b>3,490</b>	<b>3,448</b>	<b>3,269</b>	<b>5,403</b>	<b>15,607</b>	<b>13,274</b>
영업이익	320	295	323	71	312	381	361	352	441	1,009	1,406
영업이익률	10.3%	7.3%	8.0%	1.6%	10.2%	10.9%	10.5%	10.8%	8.2%	6.5%	10.6%

자료: 대한해운, 키움증권 리서치

대한해운 PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대한해운 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,403	15,607	13,274	13,925	15,616
매출원가	4,775	13,699	11,350	11,697	12,883
매출총이익	629	1,909	1,924	2,228	2,733
판매비및일반관리비	188	900	518	529	578
영업이익(보고)	441	1,009	1,406	1,699	2,155
영업이익(핵심)	441	1,009	1,406	1,699	2,155
영업외손익	-90	155	-450	-483	-490
이자수익	8	15	11	11	14
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	91	35	63	49	49
이자비용	279	643	643	643	643
외환손실	0	290	104	131	175
관계기업지분법손익	1	115	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-97	-24	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-32	-25	-29	-27
기타	203	979	247	260	291
법인세차감전이익	351	1,164	957	1,216	1,665
법인세비용	43	72	66	103	120
유효법인세율 (%)	12.3%	6.2%	6.9%	8.5%	7.2%
당기순이익	308	1,092	891	1,113	1,546
지배주주지분순이익(억원)	298	1,267	1,034	1,291	1,793
EBITDA	1,285	2,080	2,423	2,711	3,210
현금순이익(Cash Earnings)	1,153	2,163	1,907	2,125	2,601
수정당기순이익	409	1,145	914	1,139	1,571
증감율(% YoY)					
매출액	1.6	188.9	-14.9	4.9	12.1
영업이익(보고)	-48.8	128.9	39.4	20.8	26.8
영업이익(핵심)	-48.8	128.9	39.4	20.8	26.8
EBITDA	-24.1	61.8	16.5	11.9	18.4
지배주주지분 당기순이익	-23.4	325.0	-18.4	24.9	38.9
EPS	-23.5	325.0	-18.4	24.9	38.9
수정순이익	-18.4	179.7	-20.1	24.6	37.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,786	3,145	4,709	5,146	5,799
현금및현금성자산	844	480	1,595	2,009	2,588
유동금융자산	238	209	382	294	389
매출채권및유동채권	1,768	1,964	2,089	2,407	2,333
재고자산	935	484	640	432	484
기타유동비금융자산	1	7	3	4	5
비유동자산	18,258	22,723	22,364	23,420	24,468
장기매출채권및기타비유동채권	19	37	30	38	39
투자자산	75	1,017	679	736	836
유형자산	17,833	21,315	21,319	22,323	23,281
무형자산	131	152	131	115	102
기타비유동자산	199	202	205	208	211
자산총계	22,045	25,868	27,073	28,566	30,267
유동부채	3,799	5,780	5,997	6,115	6,069
매입채무및기타유동채무	1,096	1,375	1,557	1,684	1,664
단기차입금	1,067	1,595	1,595	1,595	1,595
유동성장기차입금	1,748	2,985	2,985	2,985	2,985
기타유동부채	-112	-176	-139	-149	-176
비유동부채	11,986	13,210	13,164	13,248	13,450
장기매입채무및비유동채무	16	52	44	47	52
사채및장기차입금	11,360	12,697	12,697	12,697	12,697
기타비유동부채	610	461	422	505	700
부채총계	15,784	18,990	19,161	19,363	19,519
자본금	1,221	1,221	1,221	1,221	1,221
주식발행초과금	310	310	310	310	310
이익잉여금	1,404	2,668	3,702	4,993	6,786
기타자본	3,130	2,421	2,421	2,421	2,421
지배주주지분자본총계	6,066	6,621	7,654	8,945	10,739
비지배주주지분자본총계	194	258	258	258	10
자본총계	6,260	6,878	7,912	9,203	10,749
순차입금	13,093	16,588	15,300	14,974	14,300
총차입금	14,175	17,277	17,277	17,277	17,277

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,130	2,273	1,990	2,303	2,581
당기순이익	308	1,092	891	1,113	1,546
감가상각비	830	1,044	995	996	1,043
무형자산상각비	15	27	21	16	13
외환손익	-90	255	41	82	126
자산처분손익	246	34	0	0	0
지분법손익	-1	-4	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-112	-120	-60	1	-19
기타	-66	-56	101	95	-127
투자활동현금흐름	-3,666	-7,767	-836	-1,972	-2,197
투자자산의 처분	8	-162	167	31	-194
유형자산의 처분	427	286	0	0	0
유형자산의 취득	-4,287	-7,574	-1,000	-2,000	-2,000
무형자산의 처분	-1	-27	0	0	0
기타	186	-289	-3	-3	-3
재무활동현금흐름	2,773	5,231	-38	82	196
단기차입금의 증가	-1,038	228	0	0	0
장기차입금의 증가	1,801	194	0	0	0
자본의 증가	0	240	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,010	4,569	-38	82	196
현금및현금성자산의순증가	280	-364	1,115	414	579
기초현금및현금성자산	564	844	480	1,595	2,009
기말현금및현금성자산	844	480	1,595	2,009	2,588
Gross Cash Flow	1,242	2,393	2,049	2,303	2,600
Op Free Cash Flow	-3,168	-5,704	1,266	568	1,036

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,220	5,186	4,231	5,286	7,341
BPS	24,834	27,104	31,336	36,622	43,963
주당EBITDA	5,262	8,516	9,920	11,098	13,142
CFPS	4,719	8,856	7,808	8,699	10,647
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	14.1	4.4	5.4	4.3	3.1
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	13.6	10.3	8.3	7.3	6.0
PCFR	3.6	2.6	2.9	2.6	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.2	6.5	10.6	12.2	13.8
영업이익률(핵심)	8.2	6.5	10.6	12.2	13.8
EBITDA margin	23.8	13.3	18.3	19.5	20.6
순이익률	5.7	7.0	6.7	8.0	9.9
자기자본이익률(ROE)	5.2	16.6	12.0	13.0	15.5
투자자본이익률(ROIC)	2.3	4.5	5.8	6.7	8.3
안정성(%)					
부채비율	252.1	276.1	242.2	210.4	181.6
순차입금비율	209.1	241.2	193.4	162.7	133.0
이자보상배율(배)	1.6	1.6	2.2	2.6	3.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	8.4	6.5	6.2	6.6
재고자산회전율	8.3	22.0	23.6	26.0	34.1
매입채무회전율	6.5	12.6	9.1	8.6	9.3

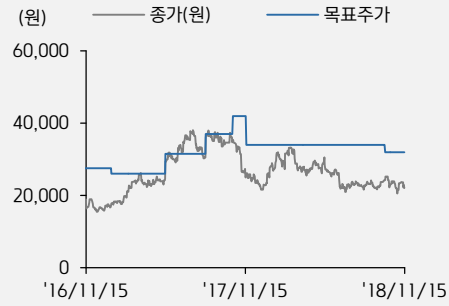
Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '대한해운' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

목표주가추이(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한해운	2016-04-08	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-24.91	-13.40
(005880)	2016-10-05	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-34.68	-21.09
담당자 변경	2017-01-13	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-14.72	0.77
	2017-05-16	BUY(Maintain)	31,500원	6개월	4.80	20.79
	2017-08-16	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-3.38	2.70
	2017-10-17	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-27.28	-15.71
	2017-11-20	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-23.22	-5.88
	2018-02-14	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-18.99	-2.06
	2018-10-01	BUY(Reinitiate)	32,000원	6개월	-26.94	-21.09
	2018-11-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%