



하나금융그룹

2019년 6월 20일 | Equity Research

# 대한해운 (005880)

## 안정적인 영업체력에 장기운송계약을 더하다

### 2분기 영업이익 컨센서스 상회 예상

2019년 2분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,043억 원(YoY -12.8%, QoQ +16.1%)과 421억원(YoY +10.5%, QoQ +0.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

지난 1분기 기준 부정기선의 매출 비중이 19%까지 축소되면서 전화물선 Spot운임의 영향이 축소되었지만 어쨌든 1) 전화물선운임(BDI) 상승(953포인트, QoQ +19.5%)과 2)탱커부문 수익성 회복 및 3) 원/달러 환율 상승(기능통화: 미달러)으로 영업이익이 시장컨센서스인 389억원을 상회할 전망이다.

### 3분기에도 양호한 영업실적 예상

지난 2월 600포인트 아래로 급락했던 BDI가 5월부터는 지속적으로 1,000포인트를 상회했고 6월 중순 현재는 1,135포인트를 기록 중이다. 특히 1분기 가장 큰 폭으로 하락했던 대형선의 운임이 2분기에 본격적으로 반등했는데 3월초 운항비도 커버되지 않은 수준인 4,236불/톤을 기록했던 5개 주요 항로의 CAPE사이즈급 일일 운임이 최근 15,000불/톤 수준으로 회복했다. 2분기 들어 해상물동량 및 선사들의 센티먼트가 서서히 회복되고 있는 것으로 판단되는데 3분기까지 이러한 분위기는 이어질 전망으로 3분기 BDI 평균은 1,228포인트(YoY -23.6%, QoQ +28.9%)가 예상된다. 동시에 대한해운은 3분기부터 LNG 전용선 2척(한국가스공사)과 VLCC 2척(GS칼텍스)을 본격적으로 투입함으로써 매출확대에 기여할 전망이다. 이를 감안한 대한해운의 3분기 영업이익은 437억원(YoY +21.0%, QoQ +3.7%)이 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 31,000원 유지

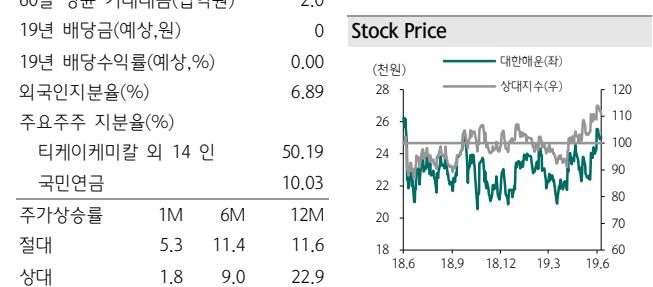
대한해운에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 지난 1분기에 이어 2분기에도 양호한 영업실적이 기대되는 가운데 하반기 신규 장기운송계약들의 투입으로 매출 성장도 기대된다. 동시에 2020년에 예정된 IMO의 황산화물 규제에 앞서 노후 전화물 선박들의 폐선 가속화에 따른 BDI 상승 전망도 긍정적이다. 그에 반에 대한해운의 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.6배 수준으로 2019년 예상 ROE 12.8% 감안 시, 저평가되었다고 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 31,000원 | CP(6월 19일): 25,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,124.78		
52주 최고/최저(원)	25,550/20,550	매출액(십억원)	1,282.3 1,539.9
시가총액(십억원)	610.7	영업이익(십억원)	168.3 187.0
시가총액비중(%)	0.05	순이익(십억원)	88.3 96.0
발행주식수(천주)	24,426.5	EPS(원)	3,542 3,869
60일 평균 거래량(천주)	86.4	BPS(원)	35,595 39,572
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	6.89		
주요주주 지분율(%)			
티케이케미칼 외 14 인	50.19		
국민연금	10.03		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.3 11.4 11.6		
상대	1.8 9.0 22.9		



### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,560.7	1,334.7	1,281.9	1,504.3	1,587.8
영업이익	십억원	100.9	143.7	174.2	190.5	198.4
세전이익	십억원	116.4	84.1	115.1	124.6	161.4
순이익	십억원	126.7	85.2	106.2	112.4	161.4
EPS	원	5,186	3,488	4,350	4,600	6,606
증감률	%	325.1	(32.7)	24.7	5.7	43.6
PER	배	4.41	6.24	5.75	5.43	3.78
PBR	배	0.84	0.68	0.68	0.61	0.52
EV/EBITDA	배	10.62	9.19	7.61	6.95	6.56
ROE	%	19.97	11.88	12.78	11.87	14.89
BPS	원	27,104	31,811	36,657	41,258	47,864
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도연

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

 **하나금융투자**

2Q19 영업이익 421억원  
(YoY +10.5%, QoQ +0.6%)으로  
시장컨센서스 상회 예상

## 2분기 영업이익 컨센서스 상회 예상

2019년 2분기 대한해운의 매출액과 영업이익은 각각 3,043억원(YoY -12.8%, QoQ +16.1%)과 421억원(YoY +10.5%, QoQ +0.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

지난 1분기 기준 부정기선의 매출 비중이 19%까지 축소되면서 건화물선 Spot운임의 영향이 축소되었지만 어쨌든 1) 건화물선운임(BDI) 상승(953포인트, QoQ +19.5%)과 2)탱커부문 수익성 회복 및 3) 원/달러 환율 상승(기능통화: 미달러)으로 영업이익이 시장컨센서스인 389억원을 상회할 전망이다.

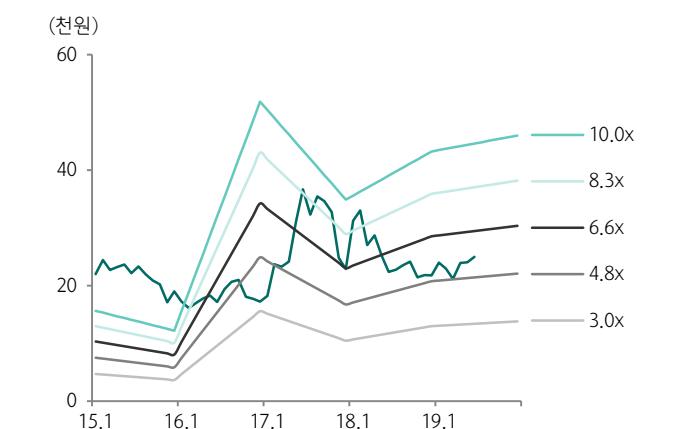
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F
BDI(pt)	1,176.0	1,260.0	1,607.0	1,362.5	797.7	953.0	1,228.4	1,443.4	1351.4	1105.6
매출	306.8	349.0	344.8	334.1	262.0	304.3	344.1	371.4	1,334.7	1,281.9
영업이익	31.2	38.1	36.1	38.3	41.9	42.1	43.7	46.5	143.7	174.2
세전이익	9.1	39.1	26.0	9.8	29.4	25.1	29.4	31.1	84.1	115.1
순이익	8.3	36.4	24.1	18.2	29.9	23.4	27.3	28.9	87.0	109.5
영업이익률(%)	10.2	10.9	10.5	11.5	16.0	13.8	12.7	12.5	6.5	10.9
세전이익률(%)	3.0	11.2	7.5	2.9	11.2	8.3	8.5	8.4	7.5	7.6
순이익률(%)	2.7	10.4	7.0	5.5	11.4	7.7	7.9	7.8	7.0	7.0

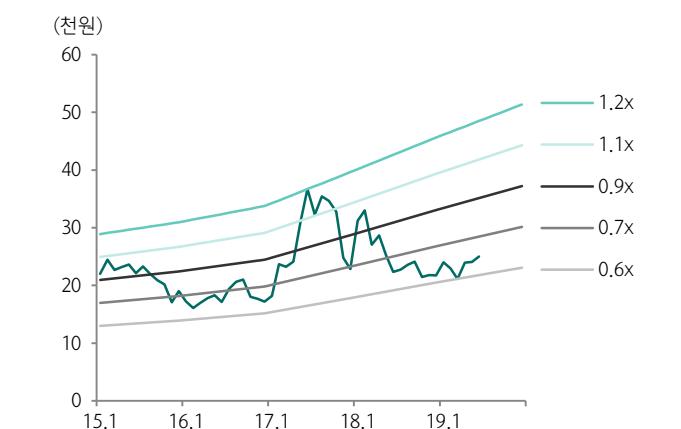
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한해운 PER밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 대한해운 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

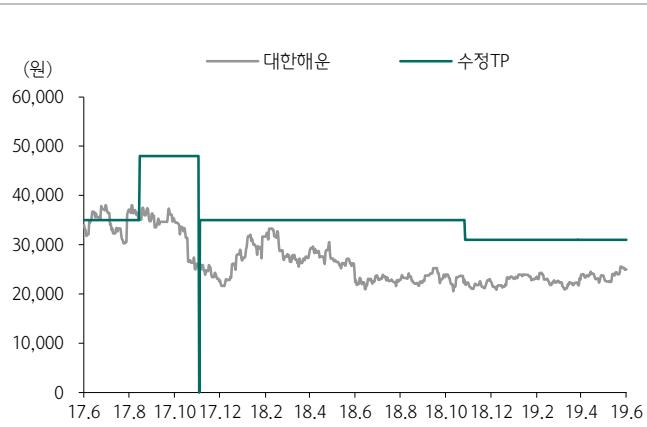
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F			2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>		<b>1,560.7</b>	<b>1,334.7</b>	<b>1,281.9</b>	<b>1,504.3</b>	<b>1,587.8</b>	<b>유동자산</b>		<b>314.5</b>	<b>438.2</b>	<b>492.7</b>	<b>564.5</b>	<b>577.9</b>
매출원가		1,369.9	1,137.4	1,047.3	1,247.9	1,317.5	금융자산		68.9	162.8	186.5	216.7	225.4
매출총이익		190.8	197.3	234.6	256.4	270.3	현금성자산		48.0	77.4	91.7	108.9	116.2
판관비		90.0	53.5	60.5	65.8	72.0	매출채권 등		146.8	151.0	167.9	190.7	193.2
<b>영업이익</b>		<b>100.9</b>	<b>143.7</b>	<b>174.2</b>	<b>190.5</b>	<b>198.4</b>	재고자산		48.4	65.7	73.0	82.9	84.0
금융순이익		(66.8)	(94.5)	(84.9)	(84.1)	(80.9)	기타유동자산		50.4	58.7	65.3	74.2	75.3
종속/관계기업순이익		0.4	2.5	(0.3)	(0.3)	0.0	<b>비유동자산</b>		<b>2,272.3</b>	<b>2,517.7</b>	<b>2,689.9</b>	<b>2,726.6</b>	<b>2,829.4</b>
기타영업외순이익		81.9	32.3	26.2	18.5	43.9	투자자산		92.8	37.6	5.0	5.6	5.7
<b>세전이익</b>		<b>116.4</b>	<b>84.1</b>	<b>115.1</b>	<b>124.6</b>	<b>161.4</b>	금융자산		55.4	4.5	5.0	5.6	5.7
법인세		7.2	(2.9)	5.6	8.8	0.0	유형자산		2,076.5	2,325.0	2,439.9	2,476.9	2,580.3
계속사업이익		109.2	87.0	109.5	115.8	161.4	무형자산		15.2	13.4	12.4	11.5	10.7
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		87.8	141.7	232.6	232.6	232.7
<b>당기순이익</b>		<b>109.2</b>	<b>87.0</b>	<b>109.5</b>	<b>115.8</b>	<b>161.4</b>	<b>자산총계</b>		<b>2,586.8</b>	<b>2,955.9</b>	<b>3,182.6</b>	<b>3,291.1</b>	<b>3,407.2</b>
비지배주주지분 순이익		(17.5)	1.8	3.3	3.4	0.0	<b>유동부채</b>		<b>578.0</b>	<b>781.9</b>	<b>810.4</b>	<b>794.8</b>	<b>748.6</b>
<b>지배주주순이익</b>		<b>126.7</b>	<b>85.2</b>	<b>106.2</b>	<b>112.4</b>	<b>161.4</b>	금융부채		424.5	553.2	557.6	507.6	457.6
지배주주지분포괄이익		53.2	113.0	116.3	109.6	152.7	매입채무 등		125.5	193.4	215.0	244.2	247.4
NOPAT		94.6	148.7	165.7	177.1	198.4	기타유동부채		28.0	35.3	37.8	43.0	43.6
EBITDA		208.0	246.9	315.7	334.4	345.7	<b>비유동부채</b>		<b>1,321.0</b>	<b>1,372.1</b>	<b>1,447.2</b>	<b>1,455.6</b>	<b>1,456.5</b>
<b>성장성(%)</b>							금융부채		1,269.7	1,316.9	1,385.8	1,385.8	1,385.8
매출액증가율		188.9	(14.5)	(4.0)	17.3	5.6	기타비유동부채		51.3	55.2	61.4	69.8	70.7
NOPAT증가율		144.4	57.2	11.4	6.9	12.0	<b>부채총계</b>		<b>1,899.0</b>	<b>2,154.0</b>	<b>2,257.6</b>	<b>2,250.3</b>	<b>2,205.1</b>
EBITDA증가율		61.9	18.7	27.9	5.9	3.4	<b>지배주주지분</b>		662.0	772.0	890.4	1,002.8	1,164.2
영업이익증가율		128.8	42.4	21.2	9.4	4.1	자본금		122.1	122.1	122.1	122.1	122.1
(지배주주)순이익증가율		325.2	(32.8)	24.6	5.8	43.6	자본잉여금		37.1	38.1	38.1	38.1	38.1
EPS증가율		325.1	(32.7)	24.7	5.7	43.6	자본조정		6.0	1.9	2.1	2.1	2.1
<b>수익성(%)</b>							기타포괄이익누계액		230.0	256.4	268.3	268.3	268.3
매출총이익률		12.2	14.8	18.3	17.0	17.0	이익잉여금		266.8	353.5	459.8	572.1	733.5
EBITDA이익률		13.3	18.5	24.6	22.2	21.8	<b>비지배주주지분</b>		25.8	29.9	34.6	38.0	38.0
영업이익률		6.5	10.8	13.6	12.7	12.5	<b>자본총계</b>		687.8	801.9	925.0	1,040.8	1,202.2
계속사업이익률		7.0	6.5	8.5	7.7	10.2	<b>순금융부채</b>		1,625.2	1,707.4	1,756.8	1,676.7	1,617.9
<b>투자지표</b>													
		2017	2018	2019F	2020F	2021F							
<b>주당지표(원)</b>							<b>현금흐름표</b>						
EPS		5,186	3,488	4,350	4,600	6,606							
BPS		27,104	31,811	36,657	41,258	47,864							
CFPS		10,039	7,991	13,353	14,435	15,949							
EBITDAPS		8,516	10,107	12,923	13,691	14,153							
SPS		63,896	54,641	52,480	61,584	65,005							
DPS		0	0	0	0	0							
<b>주가지표(배)</b>													
PER		4.4	6.2	5.7	5.4	3.8							
PBR		0.8	0.7	0.7	0.6	0.5							
PCFR		2.3	2.7	1.9	1.7	1.6							
EV/EBITDA		10.6	9.2	7.6	7.0	6.6							
PSR		0.4	0.4	0.5	0.4	0.4							
<b>재무비율(%)</b>													
ROE		20.0	11.9	12.8	11.9	14.9							
ROA		5.3	3.1	3.5	3.5	4.8							
ROIC		4.5	6.5	6.6	6.8	7.4							
부채비율		276.1	268.6	244.1	216.2	183.4							
순부채비율		236.3	212.9	189.9	161.1	134.6							
이자보상배율(배)		1.6	1.8	2.0	2.0	2.2							

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

## 대한해운



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
18.11.15	BUY	31,000		
17.11.23	BUY	35,000	-27.05%	-4.86%
17.11.22	Analyst Change	0		-
17.9.3	BUY	48,000	-30.99%	-21.77%
17.6.27	BUY	35,000	0.31%	8.71%
17.2.15	BUY	32,000	-18.82%	6.25%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 19일

## 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 2019년 6월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 6월 20일 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.