

대한해운 (005880)

안정적인 영업체력에 장기운송계약을 더하다

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.

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センチ먼트가 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.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 31,000원 유지

대한해운에 대해 투자 의견 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 건화물 선박들의 폐선 가속화에 따른 BDI 상승 전망도 긍정적이다. 그에 반해 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

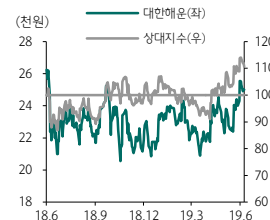
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,124.78
52주 최고/최저(원)	25,550/20,550
시가총액(십억원)	610.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	24,426.5
60일 평균 거래량(천주)	86.4
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

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,282.3	1,539.9
영업이익(십억원)	168.3	187.0
순이익(십억원)	88.3	96.0
EPS(원)	3,542	3,869
BPS(원)	35,595	39,572

Stock Price



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 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

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.

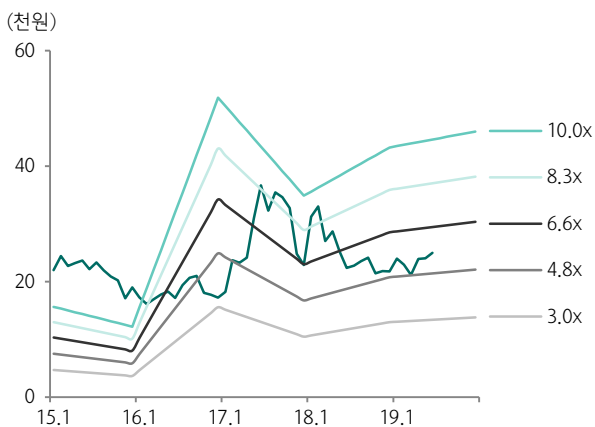
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(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

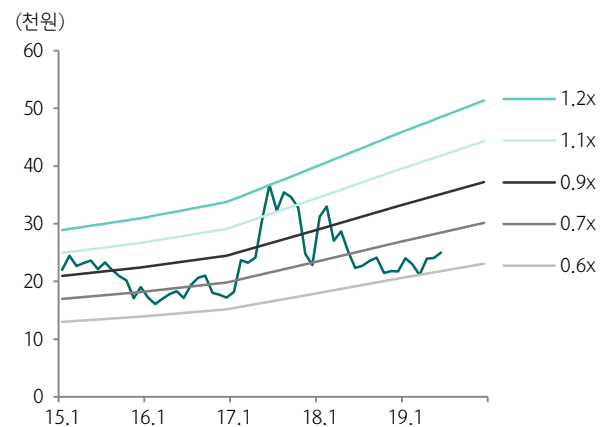
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한해운 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 대한해운 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

주정 재무제표

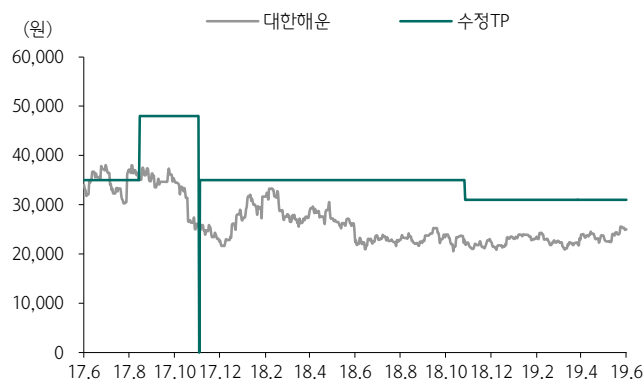
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,560.7	1,334.7	1,281.9	1,504.3	1,587.8
매출원가	1,369.9	1,137.4	1,047.3	1,247.9	1,317.5
매출총이익	190.8	197.3	234.6	256.4	270.3
판매비	90.0	53.5	60.5	65.8	72.0
영업이익	100.9	143.7	174.2	190.5	198.4
금융손익	(66.8)	(94.5)	(84.9)	(84.1)	(80.9)
중속/관계기업손익	0.4	2.5	(0.3)	(0.3)	0.0
기타영업외손익	81.9	32.3	26.2	18.5	43.9
세전이익	116.4	84.1	115.1	124.6	161.4
법인세	7.2	(2.9)	5.6	8.8	0.0
계속사업이익	109.2	87.0	109.5	115.8	161.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	109.2	87.0	109.5	115.8	161.4
비배주주지분 순이익	(17.5)	1.8	3.3	3.4	0.0
지배주주순이익	126.7	85.2	106.2	112.4	161.4
지배주주지분포괄이익	53.2	113.0	116.3	109.6	152.7
NOPAT	94.6	148.7	165.7	177.1	198.4
EBITDA	208.0	246.9	315.7	334.4	345.7
성장성(%)					
매출액증가율	188.9	(14.5)	(4.0)	17.3	5.6
NOPAT증가율	144.4	57.2	11.4	6.9	12.0
EBITDA증가율	61.9	18.7	27.9	5.9	3.4
영업이익증가율	128.8	42.4	21.2	9.4	4.1
(지배주주)순이익증가율	325.2	(32.8)	24.6	5.8	43.6
EPS증가율	325.1	(32.7)	24.7	5.7	43.6
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	14.8	18.3	17.0	17.0
EBITDA이익률	13.3	18.5	24.6	22.2	21.8
영업이익률	6.5	10.8	13.6	12.7	12.5
계속사업이익률	7.0	6.5	8.5	7.7	10.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
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
재무비율(%)					
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

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	314.5	438.2	492.7	564.5	577.9
금융자산	68.9	162.8	186.5	216.7	225.4
현금성자산	48.0	77.4	91.7	108.9	116.2
매출채권 등	146.8	151.0	167.9	190.7	193.2
재고자산	48.4	65.7	73.0	82.9	84.0
기타유동자산	50.4	58.7	65.3	74.2	75.3
비유동자산	2,272.3	2,517.7	2,689.9	2,726.6	2,829.4
투자자산	92.8	37.6	5.0	5.6	5.7
금융자산	55.4	4.5	5.0	5.6	5.7
유형자산	2,076.5	2,325.0	2,439.9	2,476.9	2,580.3
무형자산	15.2	13.4	12.4	11.5	10.7
기타비유동자산	87.8	141.7	232.6	232.6	232.7
자산총계	2,586.8	2,955.9	3,182.6	3,291.1	3,407.2
유동부채	578.0	781.9	810.4	794.8	748.6
금융부채	424.5	553.2	557.6	507.6	457.6
매입채무 등	125.5	193.4	215.0	244.2	247.4
기타유동부채	28.0	35.3	37.8	43.0	43.6
비유동부채	1,321.0	1,372.1	1,447.2	1,455.6	1,456.5
금융부채	1,269.7	1,316.9	1,385.8	1,385.8	1,385.8
기타비유동부채	51.3	55.2	61.4	69.8	70.7
부채총계	1,899.0	2,154.0	2,257.6	2,250.3	2,205.1
지배주주지분	662.0	772.0	890.4	1,002.8	1,164.2
자본금	122.1	122.1	122.1	122.1	122.1
자본잉여금	37.1	38.1	38.1	38.1	38.1
자본조정	6.0	1.9	2.1	2.1	2.1
기타포괄이익누계액	230.0	256.4	268.3	268.3	268.3
이익잉여금	266.8	353.5	459.8	572.1	733.5
비배주주지분	25.8	29.9	34.6	38.0	38.0
자본총계	687.8	801.9	925.0	1,040.8	1,202.2
순금융부채	1,625.2	1,707.4	1,756.8	1,676.7	1,617.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	227.3	260.7	339.0	345.0	389.7
당기순이익	109.2	87.0	109.5	115.8	161.4
조정	130.1	102.9	210.6	228.1	228.2
감가상각비	107.1	103.1	141.5	143.9	147.3
외환거래손익	25.5	(8.1)	(7.3)	0.0	0.0
지분법손익	(13.1)	(8.7)	0.0	0.0	0.0
기타	10.6	16.6	76.4	84.2	80.9
영업활동 현금흐름	(12.0)	70.8	18.9	1.1	0.1
투자활동 현금흐름	(776.7)	(308.8)	(192.7)	(184.3)	(241.0)
투자자산감소(증가)	(86.8)	57.7	32.8	(0.7)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(728.8)	(262.3)	(205.8)	(180.0)	(250.0)
기타	38.9	(104.2)	(19.7)	(3.6)	9.1
재무활동 현금흐름	523.1	79.1	(136.9)	(143.4)	(141.4)
금융부채증가(감소)	291.5	176.0	73.2	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	0.9	1.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	230.7	(97.9)	(210.1)	(93.4)	(91.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(36.4)	29.4	14.2	17.3	7.3
Unlevered CFO	245.2	195.2	326.2	352.6	389.6
Free Cash Flow	(530.1)	(17.3)	124.4	165.0	139.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한해운



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 6월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 6월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.