

대한해운 (005880)

BDI 상승과 자회사 수익성 개선의 긍정적 영향

2분기 영업이익, 시장컨센서스 부합 예상

2020년 2분기 대한해운의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,345억원(YoY -4.9%, QoQ +1.6%)과 336억원(YoY +2.7%, QoQ -0.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 건화물선운임지수(BDI)가 급락(592포인트: YoY -25.8%, QoQ -62.1%)했지만 부정기선 비중을 10% 미만으로 축소했기 때문에 실적에 대한 영향은 제한적이다. 대신 1분기에 투입된 Vale용 전용선 VLOC 2척과 GS칼텍스용 VLCC 1척으로 2분기 영업이익은 시장컨센서스인 337억원에 부합할 것으로 예상된다.

건화물 수요는 바닥 확인, 브라질 정상화가 급선무

지난 1분기 평균 591포인트를 기록했던 BDI가 2분기에도 약세를 지속했다. 5월 중순에는 한때 400포인트를 하회하기도 했지만 6월 중순 현재는 714포인트를 기록 중이다.

중국은 경제활동 상당부분이 정상궤도에 돌입하면서 이미 4월 철광석 수입이 전년동기대비 18%나 증가했다. 양회에서 발표된 재정적자 및 특수채 발행규모 확대를 감안 시, 향후 중국 인프라투자 회복에 따른 중국의 수입산 철광석 의존도가 더욱 확대될 전망이다. 동시에 한동안 가동을 중단했던 미국, 유럽, 남미 및 인도 자동차 공장들이 5월 들어 대부분 재가동에 돌입했고 주요 국가들이 단계적인 경제 재개에 돌입했기 때문에 건화물 수요는 바닥을 찍은 것으로 판단된다. 대신 최근 브라질의 코로나19 확진자가 전세계 2위를 기록할 정도로 급격하게 확산되고 있기 때문에 한동안 철광석 공급 차질에 따른 물동량 감소 우려가 지속될 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 23,000원 유지

대한해운에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 23,000원을 유지한다. 건화물선 부정기선 비중을 10% 미만으로 축소했기 때문에 현물 운임 급락의 영향이 제한적인 반면, 신규 장기운송계약 투입에 따른 매출 확대가 기대된다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.45배 수준으로 2020년 예상 ROE 8.9% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

Earning Preview

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(6월 11일): 18,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,176.78
52주 최고/최저(원)	28,450/10,550
시가총액(십억원)	443.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	24,427.1
60일 평균 거래량(천주)	149.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.53
주요주주 지분율(%)	
에스엠아이플러스 외 10 인	54.60
국민연금공단	11.77
추가상승률	1M 6M 12M
절대	0.0 (17.9) (29.0)
상대	(11.1) (20.6) (31.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,017.8	1,072.7
영업이익(십억원)	138.3	149.2
순이익(십억원)	84.2	74.9
EPS(원)	3,165	2,788
BPS(원)	38,625	41,308

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,284.6	1,005.7	958.6	1,002.0	1,014.2
영업이익	십억원	135.0	128.8	135.1	149.0	155.9
세전이익	십억원	75.4	89.4	83.0	95.8	96.8
순이익	십억원	76.5	90.5	79.4	95.3	96.8
EPS	원	3,131	3,705	3,249	3,901	3,964
증감률	%	(36.6)	18.3	(12.3)	20.1	1.6
PER	배	6.95	6.21	5.59	4.65	4.58
PBR	배	0.70	0.67	0.46	0.42	0.39
EV/EBITDA	배	11.35	10.30	10.12	9.46	8.92
ROE	%	10.94	11.47	8.95	9.60	8.90
BPS	원	30,893	34,347	39,270	43,171	47,136
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

2Q20 영업이익 336억원
(YoY +2.7%, QoQ -0.6%)으로
시장컨센서스 부합 예상

2분기 영업이익, 시장컨센서스 부합 예상

2020년 2분기 대한해운의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,345억원(YoY -4.9%, QoQ +1.6%)과 336억원(YoY +2.7%, QoQ -0.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 건화물선운임지수(BDI)가 급락(592포인트: YoY -25.8%, QoQ -62.1%)했지만 부정기선 비중을 10% 미만으로 축소했기 때문에 대한해운 실적에 대한 영향은 제한적이다. 대신 1분기에 투입된 Vale용 전용선 VLOC 2척과 GS칼텍스용 VLCC 1척으로 2분기 영업이익은 시장컨센서스인 337억원에 부합할 것으로 예상된다.

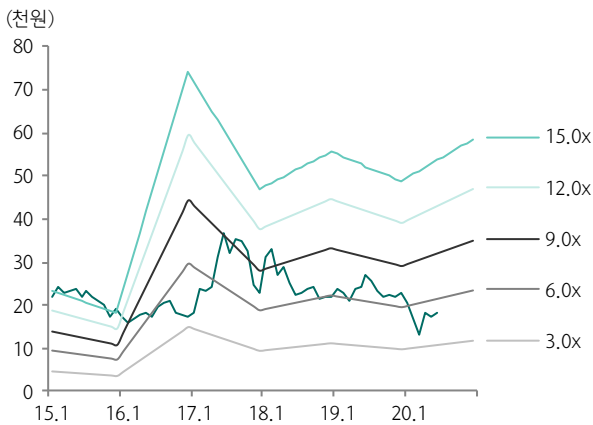
표 1. 대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	612	1,352	1,123	1,346	920	1,377
매출	246.8	246.5	262.4	250.0	230.7	234.5	251.9	241.6	1,005.7	958.6	1,002.0
영업이익	37.3	32.7	39.9	18.9	33.8	33.6	34.4	33.3	128.8	135.1	149.0
세전이익	24.9	9.8	40.8	13.8	42.9	9.3	14.2	16.6	89.4	83.0	95.8
순이익	25.3	16.9	40.1	18.7	42.7	9.3	14.1	16.5	101.0	82.6	95.3
영업이익률(%)	15.1	13.3	15.2	7.5	14.6	14.3	13.7	13.8	12.8	14.1	14.9
세전이익률(%)	10.1	4.0	15.6	5.5	18.6	4.0	5.6	6.9	8.9	8.7	9.6
순이익률(%)	10.3	6.9	15.3	7.5	18.5	4.0	5.6	6.8	10.0	8.6	9.5

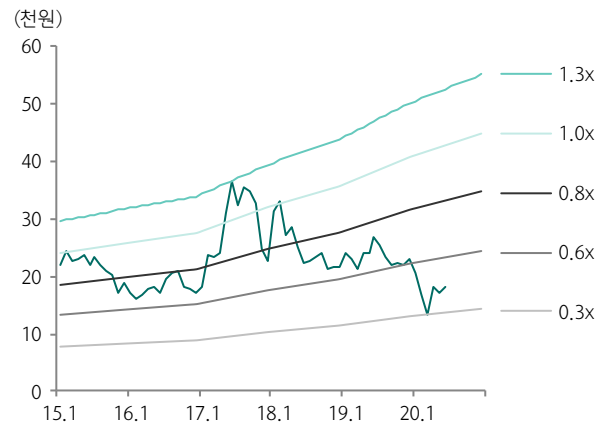
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한해운 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 대한해운 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

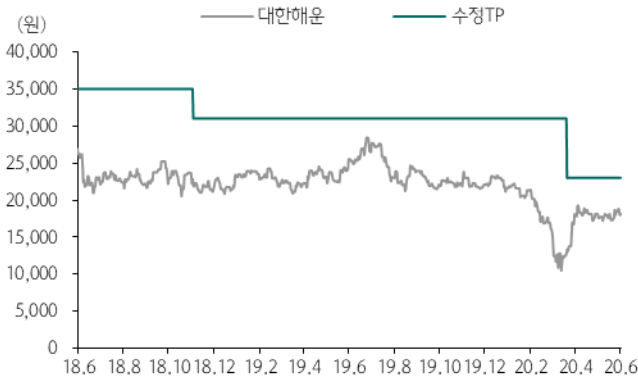
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,284.6	1,005.7	958.6	1,002.0	1,014.2
매출원가	1,096.0	825.9	777.1	803.4	808.7
매출총이익	188.6	179.8	181.5	198.6	205.5
판관비	53.5	50.9	46.4	49.6	49.7
영업이익	135.0	128.8	135.1	149.0	155.9
금융손익	(94.5)	(93.6)	(99.3)	(96.1)	(93.7)
중속/관계기업손익	2.5	11.1	1.5	1.5	0.0
기타영업외손익	32.3	43.1	45.7	41.4	34.7
세전이익	75.4	89.4	83.0	95.8	96.8
법인세	(2.9)	(11.7)	0.4	0.5	0.0
계속사업이익	78.3	101.0	82.6	95.3	96.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.3	101.0	82.6	95.3	96.8
비지배주주지분 손이익	1.8	10.5	3.3	0.0	0.0
지배주주순이익	76.5	90.5	79.4	95.3	96.8
지배주주지분포괄이익	103.9	105.6	117.4	88.4	89.9
NOPAT	140.2	145.6	134.4	148.2	155.9
EBITDA	194.6	252.3	263.6	274.5	282.7
성장성(%)					
매출액증가율	(15.8)	(21.7)	(4.7)	4.5	1.2
NOPAT증가율	58.1	3.9	(7.7)	10.3	5.2
EBITDA증가율	19.1	29.7	4.5	4.1	3.0
영업이익증가율	42.3	(4.6)	4.9	10.3	4.6
(지배주주)순이익증가율	(36.6)	18.3	(12.3)	20.0	1.6
EPS증가율	(36.6)	18.3	(12.3)	20.1	1.6
수익성(%)					
매출총이익률	14.7	17.9	18.9	19.8	20.3
EBITDA이익률	15.1	25.1	27.5	27.4	27.9
영업이익률	10.5	12.8	14.1	14.9	15.4
계속사업이익률	6.1	10.0	8.6	9.5	9.5
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,131	3,705	3,249	3,901	3,964
BPS	30,893	34,347	39,270	43,171	47,136
CFPS	5,851	10,874	11,457	12,995	12,995
EBITDAPS	7,967	10,329	10,792	11,237	11,574
SPS	52,590	41,171	39,244	41,019	41,521
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	6.9	6.2	5.6	4.7	4.6
PBR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.7	2.1	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.3	10.3	10.1	9.5	8.9
PSR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.9	11.5	8.9	9.6	8.9
ROA	2.8	2.9	2.3	2.6	2.6
ROIC	6.3	5.9	4.8	4.9	5.2
부채비율	276.3	273.2	253.4	227.5	205.4
순부채비율	211.3	220.1	211.7	187.2	166.1
이자보상배율(배)	1.7	1.4	1.3	1.4	1.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	498.4	419.6	370.1	393.6	419.9
금융자산	222.9	230.3	187.1	208.4	232.6
현금성자산	77.4	99.7	60.9	80.7	103.4
매출채권 등	151.0	89.4	86.4	87.4	88.5
재고자산	65.7	59.1	57.1	57.8	58.5
기타유동자산	58.8	40.8	39.5	40.0	40.3
비유동자산	2,434.6	2,921.2	3,223.5	3,248.1	3,271.4
투자자산	37.6	76.7	20.7	20.8	21.0
금융자산	4.5	12.2	11.8	11.9	12.0
유형자산	1,722.1	2,013.7	2,262.8	2,287.9	2,311.6
무형자산	13.4	10.7	9.9	9.2	8.6
기타비유동자산	661.5	820.1	930.1	930.2	930.2
자산총계	2,932.9	3,340.9	3,593.6	3,641.7	3,691.4
유동부채	781.3	775.4	602.7	554.7	506.7
금융부채	553.2	599.5	432.6	382.6	332.6
매입채무 등	193.4	146.3	141.4	143.0	144.7
기타유동부채	34.7	29.6	28.7	29.1	29.4
비유동부채	1,372.1	1,670.3	1,974.2	1,975.0	1,975.8
금융부채	1,316.9	1,601.1	1,907.4	1,907.4	1,907.4
기타비유동부채	55.2	69.2	66.8	67.6	68.4
부채총계	2,153.4	2,445.7	2,576.9	2,529.7	2,482.5
지배주주지분	749.6	829.1	944.4	1,039.7	1,136.5
자본금	122.1	122.1	122.1	122.1	122.1
자본잉여금	38.1	43.0	43.1	43.1	43.1
자본조정	1.9	(3.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	257.3	273.8	314.7	314.7	314.7
이익잉여금	330.2	393.6	473.0	568.3	665.1
비지배주주지분	29.9	66.1	72.3	72.3	72.3
자본총계	779.5	895.2	1,016.7	1,112.0	1,208.8
손금유부채	1,647.2	1,970.4	2,152.9	2,081.6	2,007.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	258.5	351.0	273.6	317.6	318.1
당기순이익	78.3	101.0	82.6	95.3	96.8
조정	59.3	172.2	196.1	221.7	220.7
감가상각비	59.6	123.5	128.5	125.5	126.8
외환거래손익	(8.1)	(1.0)	(29.8)	0.0	0.0
지분법손익	(8.7)	(6.6)	(0.4)	0.0	0.0
기타	16.5	56.3	97.8	96.2	93.9
영업활동 자산부채 변동	120.9	77.8	(5.1)	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	(306.6)	(472.9)	(259.8)	(142.1)	(141.7)
투자자산감소(증가)	57.7	(28.0)	56.4	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(260.1)	(374.0)	(320.1)	(150.0)	(150.0)
기타	(104.2)	(70.9)	3.9	8.0	8.4
재무활동 현금흐름	79.1	136.3	(41.9)	(155.6)	(153.8)
금융부채증가(감소)	167.3	330.5	139.3	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	1.0	4.9	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(89.2)	(199.1)	(181.3)	(105.6)	(103.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	29.4	22.3	(38.8)	19.8	22.7
Unlevered CFO	142.9	265.6	279.9	317.4	317.4
Free Cash Flow	(17.3)	(173.9)	(48.1)	167.6	168.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한해운



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	23,000		
18.11.15	BUY	31,000	-28.03%	-8.23%
18.7.31	BUY	35,000	-34.21%	-27.86%
17.11.22				-

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 11일

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 2020년 6월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 6월 12일 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.