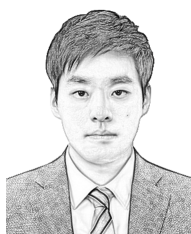


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	122 십억원
발행주식수	2,443 만주
자사주	84 만주
액면가	5,000 원
시가총액	442 십억원
주요주주	
티케이케이칼(외14)	50.20%
국민연금공단	12.58%
외국인지분률	6.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/06)	18,100 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	23,850 원
52주 최저가	10,550 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.8%	14.0%
6개월	18.7%	-10.1%
12개월	-16.4%	-28.6%

대한해운 (005880/KS | 매수(유지) | T.P 21,000 원(하향))

[3Q20 Preview] 국경절이 끝나간다

동사의 3Q20 매출액은 2,499 억원, 영업이익은 385 억원으로 전망됨. 3Q20 평균 BDI는 1,522pts로 2Q20 평균인 783pts 대비 739pts 상승함(QoQ +94.3%). 그러나 10월에 들어서며 국경절 연휴가 끝나가고, 집중되었던 성약도 일단락되는 모습임. 동사는 경쟁사 대비 전용선 매출 비중이 높아 이익은 안정적이기에 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 2Q20 대규모 총당금 설정에 BPS 추정치 하락으로 목표주가 21,000 원으로 하향함

3Q20 매출액 2,499 억원, 영업이익 385 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 2,499 억원, 영업이익은 385 억원으로 전망됨. 현재 영업이익 컨센서스는 346 억원으로 이를 11.3% 상회할 것으로 보임. 3Q20 평균 BDI는 1,522pts로 2Q20 평균인 783pts 대비 739pts 상승함(QoQ +94.3%). 1개 분기 만에 급등 전환한 데 이어 9월 마지막 주에는 중국 국경절 연휴 직전 성약이 집중되며 1,600pts를 돌파함. 이에 벌크 매출액이 1,189 억원(YoY -10.0%)으로 전망됨.

국경절이 끝나간다

그러나 10월에 들어서며 중국 국경절 연휴가 끝나가고, 집중되었던 성약도 일단락됨. 아울러 최근 중국철강공업협회(CISA)는 계절적 비수기와 비용 상승 압력으로 4Q20 중국 철강 생산량은 반락할 것으로 전망함. BDI는 중국의 철강재 원재료인 철광석, 석탄 수입량에 비례해 중국 철강 증산 여부가 중요한데, 현재 증산을 기대하기 어려움. 그리고 전통적으로도 동절기 감산을 추진해왔기에 BDI의 추가 반등 여력은 제한적임.

투자의견 매수 유지, 목표주가 21,000 원으로 하향

동사는 전용선 매출 비중이 높음. 전용선의 영업이익률은 10%대 후반으로 추정됨. 특히 한국가스공사 전용선 물량(LNG)의 이익 기여도가 높음. 이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 2Q20 대규모 총당금 설정으로 올해 연간 당기순이익은 409 억원(YoY -59.5%)으로 대폭 하락할 것으로 전망됨. 이에 BPS 추정치 하락으로 목표주가는 21,000 원으로 하향함. 이는 액면분할 후 10월 12일 거래 기준 2,100 원 수준임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,526	1,285	1,006	941	1,011	1,018
yoy	%	182.5	-15.8	-21.7	-6.4	7.4	0.7
영업이익	십억원	95	135	129	141	138	136
yoy	%	115.3	42.3	-4.6	9.5	-2.1	-1.7
EBITDA	십억원	163	195	252	293	305	331
세전이익	십억원	110	75	89	56	93	82
순이익(지배주주)	십억원	121	76	91	26	56	48
영업이익률%	%	6.2	10.5	12.8	15.0	13.7	13.3
EBITDA%	%	10.7	15.2	25.1	31.2	30.2	32.6
순이익률	%	6.8	6.1	10.1	4.3	7.0	6.1
EPS(계속사업)	원	4,941	3,131	3,705	1,078	2,284	1,945
PER	배	4.6	7.0	6.2	16.8	7.9	9.3
PBR	배	0.9	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	13.2	11.4	10.3	9.7	9.8	9.1
ROE	%	19.2	10.9	11.5	3.0	5.7	4.3
순차입금	십억원	1,572	1,647	1,970	2,361	2,555	2,603
부채비율	%	281.5	276.3	273.2	292.8	295.0	271.8

대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	2,468	2,465	2,624	2,500	2,307	2,108	2,499	2,501	13,347	10,057	9,415
YoY	-19.5%	-29.4%	-23.9%	-25.2%	-6.5%	-14.5%	-4.8%	0.0%	-14.5%	-24.7%	-6.4%
벌크	1,160	1,105	1,321	1,270	1,112	893	1,189	1,104	7,217	4,855	4,298
YoY	-31.4%	-40.5%	-26.9%	-31.8%	-4.1%	-19.2%	-10.0%	-13.0%	10.4%	-32.7%	-11.5%
LNG선	563	514	458	388	361	395	389	408	2,316	1,923	1,553
YoY	27.4%	-6.9%	-19.4%	-48.5%	-35.8%	-23.1%	-15.0%	5.0%	26.2%	-17.0%	-19.2%
탱커선	52	44	93	112	249	247	279	281	327	301	1,056
YoY	-31.6%	-44.5%	10.4%	29.3%	381.6%	457.9%	200.0%	150.0%	7.3%	-7.7%	250.4%
컨테이너선	96	119	128	169	60	55	134	178	402	512	428
YoY	-32.2%	-31.9%	-26.6%	-292.6%	-37.0%	-53.3%	5.0%	5.0%	-87.8%	27.3%	-16.4%
무역업	235	254	237	144	164	107	109	101	1,140	869	481
YoY	-12.2%	-22.3%	-27.1%	-35.0%	-29.9%	-57.9%	-54.0%	-30.0%	17.3%	-23.8%	-44.7%
기타 + 제조업	364	430	387	416	360	411	399	429	1,945	1,597	1,598
YoY	-19.3%	-14.5%	-20.5%	-17.5%	-1.1%	-4.4%	3.0%	3.0%	-26.9%	-17.9%	0.1%
영업이익	267	212	306	503	338	354	385	333	1,437	1,288	1,410
YoY	-14.5%	-44.4%	-15.1%	31.1%	26.6%	66.9%	25.6%	-33.7%	42.5%	-10.4%	9.5%
OPM	10.8%	8.6%	11.7%	20.1%	14.6%	16.8%	15.4%	13.3%	10.8%	12.8%	15.0%
벌크선	156	89	218	107	169	152	155	149	762	570	625
OPM	13.5%	8.1%	16.5%	8.4%	15.2%	17.0%	13.0%	13.5%	10.6%	11.7%	14.5%
LNG선	198	191	116	-156	47	70	74	77	426	349	269
OPM	35.2%	37.2%	25.4%	-40.3%	13.1%	17.6%	19.0%	19.0%	18.4%	18.1%	17.3%
탱커선	-9	9	15	16	79	83	84	79	29	32	325
OPM	-16.7%	21.3%	16.3%	14.7%	31.9%	33.7%	30.0%	28.0%	8.8%	10.8%	30.8%
컨테이너	69	40	72	108	34	26	23	25	156	289	108
OPM	72.4%	33.6%	56.1%	63.9%	56.6%	46.4%	17.0%	14.0%	38.8%	56.5%	25.1%
무역업	1	2	-1	-5	0	-2	1	0	6	-2	-2
OPM	0.6%	0.9%	-0.3%	-3.5%	0.0%	-2.3%	0.5%	0.0%	0.5%	-0.2%	-0.4%
기타+제조업	-150	-120	-114	433	8	25	49	3	59	49	85
OPM	-41.1%	-28.0%	-29.3%	104.0%	2.2%	6.0%	12.3%	0.7%	3.0%	3.1%	5.3%
BDI(pts)	798	983	2,030	1,562	592	783	1,522	1,582	1,351	1,343	1,120
WTI(\$/bbl)	54.9	60.3	56.4	53.8	46.4	60.0	56.5	50.0	64.7	56.3	53.2

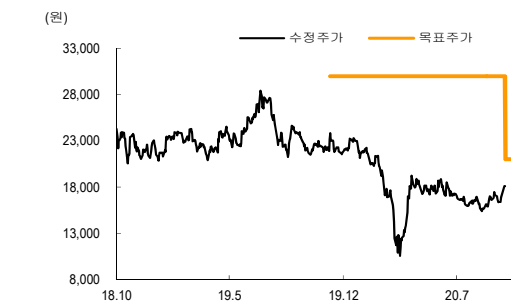
자료: 대한해운, SK 증권

대한해운 목표주가 산출

(단위: 억원)	3Q21E	3Q22E	3Q23E
순이익(지배주주지분)	430	487	464
자본총계(지배주주지분)	10,608	11,446	12,262
ROE(지배주주지분)	4.1%	4.3%	3.8%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	4.0%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	6.9%		
무위험수익률	0.8%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	1.01		
Target PBR	0.51		
12M Fwd BPS (원)	41,639		
목표 주가 (원)	21,000		
현재 주가 (원)	18,100		
상승 여력	16%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.07	매수	21,000원	6개월		
2020.01.15	매수	30,000원	6개월	-39.43%	-20.50%
2019.11.13	매수	30,000원	6개월	-25.67%	-20.50%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 7일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	498	420	373	469	402
현금및현금성자산	77	100	51	142	74
매출채권및기타채권	149	86	86	88	89
재고자산	66	59	59	61	61
비유동자산	2,435	2,921	3,366	3,649	3,781
장기금융자산	537	586	657	657	657
유형자산	1,722	2,014	2,294	2,427	2,482
무형자산	13	11	9	7	6
자산총계	2,933	3,341	3,738	4,118	4,184
유동부채	781	775	763	887	873
단기금융부채	553	600	587	707	692
매입채무 및 기타채무	171	125	126	129	130
단기충당부채	8	8	8	9	9
비유동부채	1,372	1,670	2,024	2,188	2,185
장기금융부채	1,317	1,601	1,958	2,123	2,118
장기매입채무 및 기타채무	0	0	4	8	8
장기충당부채	20	5	5	4	4
부채총계	2,153	2,446	2,787	3,076	3,058
지배주주지분	750	829	916	1,044	1,163
자본금	122	122	122	122	122
자본잉여금	38	43	43	43	43
기타자본구성요소	2	-3	-9	-9	-9
자기주식	-5	-10	-15	-15	-15
이익잉여금	330	394	420	476	523
비지배주주지분	30	66	35	-1	-37
자본총계	779	895	952	1,043	1,125
부채외자본총계	2,933	3,341	3,738	4,118	4,184

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	205	348	177	276	312
당기순이익(손실)	78	101	41	70	62
비현금성항목등	65	165	258	235	269
유형자산감가상각비	58	122	151	166	195
무형자산감가상각비	2	2	1	1	0
기타	22	49	37	-55	-55
운전자본감소(증가)	68	75	-105	-3	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	54	18	-2	-1
재고자산감소(증가)	-16	6	1	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-25	26	3	1
기타	64	39	-150	-3	1
법인세납부	-5	8	-16	-26	-20
투자활동현금흐름	-254	-470	-489	-365	-238
금융자산감소(증가)	43	-1	-21	0	0
유형자산감소(증가)	-260	-374	-403	-300	-250
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	-37	-96	-66	-66	11
재무활동현금흐름	79	136	239	180	-142
단기금융부채증가(감소)	-70	-240	-121	120	-15
장기금융부채증가(감소)	201	111	105	166	-5
자본의증가(감소)	-5	-5	-5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-47	270	259	-106	-122
현금의 증가(감소)	29	22	-49	91	-68
기초현금	48	77	100	51	142
기말현금	77	100	51	142	74
FCF	-43	-137	-143	-27	50

자료 : 대한해운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,285	1,006	941	1,011	1,018
매출원가	1,096	826	746	818	823
매출총이익	189	180	195	193	195
매출총이익률 (%)	14.7	17.9	20.7	19.1	19.2
판매비와관리비	54	51	54	55	60
영업이익	135	129	141	138	136
영업이익률 (%)	10.5	12.8	15.0	13.7	13.3
비영업손익	-60	-39	-85	-45	-54
순금융비용	77	83	94	102	111
외환관련손익	15	16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	9	11	3	2	2
세전계속사업이익	75	89	56	93	82
세전계속사업이익률 (%)	5.9	8.9	5.9	9.2	8.0
계속사업법인세	-3	-12	15	22	20
계속사업이익	78	101	41	70	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	78	101	41	70	62
순이익률 (%)	6.1	10.1	4.3	7.0	6.1
지배주주	76	91	26	56	48
지배주주귀속 순이익률(%)	5.95	9	2.8	5.52	4.67
비지배주주	2	11	15	15	15
총포괄이익	107	117	61	91	83
지배주주	104	106	98	127	119
비지배주주	3	11	-36	-36	-36
EBITDA	195	252	293	305	331

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-15.8	-21.7	-6.4	7.4	0.7
영업이익	42.3	-4.6	9.5	-2.1	-1.7
세전계속사업이익	-31.8	18.6	-37.6	66.5	-11.8
EBITDA	19.1	29.7	16.3	4.1	8.5
EPS(계속사업)	-36.6	18.4	-70.9	111.9	-14.9
수익성 (%)					
ROE	10.9	11.5	3.0	5.7	4.3
ROA	2.8	3.2	1.2	1.8	1.5
EBITDA마진	15.2	25.1	31.2	30.2	32.6
안정성 (%)					
유동비율	63.8	54.1	48.9	52.9	46.1
부채비율	276.3	273.2	292.8	295.0	271.8
순차입금/자기자본	211.3	220.1	248.1	245.1	231.4
EBITDA/이자비용(배)	2.4	2.8	3.0	2.8	2.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,131	3,705	1,078	2,284	1,945
BPS	30,687	33,944	37,516	42,727	47,599
CFPS	5,570	8,762	7,316	9,133	9,957
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	10.6	7.7	21.3	10.1	11.8
PER(최저)	6.6	5.6	9.8	4.6	5.4
PBR(최고)	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2
PCR	3.9	2.6	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA(최고)	12.8	10.8	10.1	10.2	9.5
EV/EBITDA(최저)	11.2	10.1	9.1	9.2	8.5