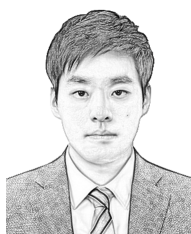


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

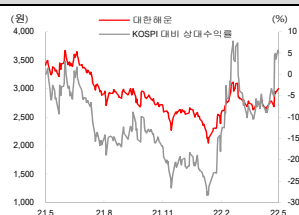
자본금	160 십억원
발행주식수	31,918 만주
자사주	839 만주
액면가	500 원
시가총액	958 십억원
주요주주	
에스엠하이플러스(외 6)	49.36%

외국인지분률	6.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/05/17)	3,000 원
KOSPI	2620.44 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	3,670 원
52주 최저가	2,045 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.9%	12.0%
6개월	12.4%	27.0%
12개월	-12.2%	5.1%

대한해운 (005880/KS | 매수(유지) | T.P 3,500 원(유지))

중국 봉쇄 긍정적이지만 컨테이너선 부재가 아쉽다

최근 중국 상하이 봉쇄 해제가 거론되는 만큼 중국 철광석 수요가 회복될 가능성이 높아 벌크선 시황에도 긍정적 기여할 전망이다. 아쉬운 것은 동사가 지난 4Q21 에 컨테이너선을 매각하며 컨테이너선 매출이 사라진 부분임. 컨테이너선 운임이 조정 중이지만 아직 저점 대비 높다는 점에서 아쉬움. 하지만 매출 비중이 작았기에 기업가치에 미치는 영향은 미미한 것으로 판단돼 투자의견 매수와 목표주가 3,500 원을 유지함

중국 봉쇄 해제는 긍정적

최근 중국 상하이 봉쇄 해제가 거론되는 것은 벌크 시황에 호재이기 때문에 연말로 가며 이익 추정치 상향 가능성 열려있음. 지난 주 기준 중국 칭다오항 수입 철광석 현물가격은 \$127.35/t 수준으로 WoW -9.38%, MoM -15.89%를 기록한 바 있음. 이는 중국 철광석 수요의 약 30%에 해당하는 건설(부동산)용 철광석 수요가 위축된 영향으로 해석할 수 있음. 반대로 중국 봉쇄가 해제된다면 철광석 수요가 반등하며 벌크선 수요도 함께 늘어나 BDI 에 긍정적으로 기여할 것이며 안정적인 이익 기반을 늘려갈 것으로 전망됨

그러나 컨테이너선 매출 부재가 아쉬움

아쉬운 것은 동사는 지난 4Q21 에 컨테이너선을 매각하며 컨테이너선 매출이 사라진 부분임. 물론 최근 SCFI 를 비롯해 컨테이너선 운임이 조정 중에 있음. 지난 1 월 첫째 주 SCFI 는 5,109.6pts 로 고점을 형성한 뒤로 5 월 둘째 주 기준 4,147.83pts 로 -18.8% 수준을 기록 중임. 하지만 아직 코로나 19 이전 저점 대비 높은 운임 수준을 기록 중임을 감안했을 때 컨테이너선 매출 부재는 다소 아쉽다는 판단임

투자의견 매수, 목표주가 3,500 원 유지

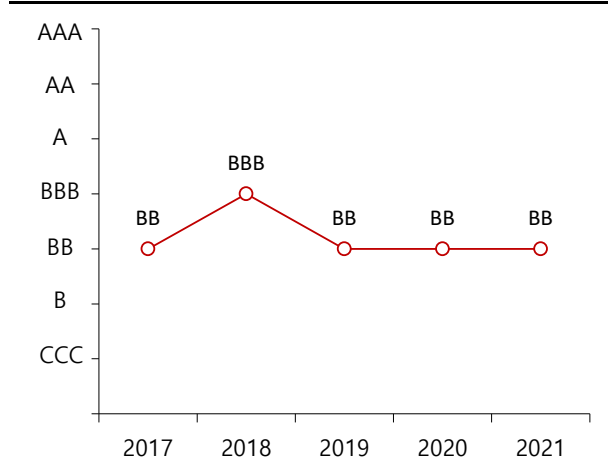
전체 매출액에서 컨테이너선이 차지하는 비중은 작았기 때문에 기업가치에 영향을 주는 사안은 아닌 것으로 판단되어 투자의견 매수와 목표주가 3,500 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	1,006	884	1,154	1,367	1,384	1,398
yoy	%	-21.7	-12.1	30.5	18.4	1.3	1.0
영업이익	십억원	129	146	204	257	258	268
yoy	%	-4.6	13.3	39.7	26.0	0.6	3.6
EBITDA	십억원	252	277	324	412	422	431
세전이익	십억원	89	27	324	260	267	281
순이익(지배주주)	십억원	91	9	246	136	142	153
영업이익률%	%	12.8	16.5	17.7	18.8	18.7	19.2
EBITDA%	%	25.1	31.4	28.1	30.1	30.5	30.8
순이익률	%	10.1	3.1	26.6	14.4	14.6	15.2
EPS(계속사업)	원	343	33	838	427	445	478
PER	배	6.3	85.1	3.2	7.0	6.7	6.3
PBR	배	0.7	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	10.3	9.7	8.7	7.1	7.1	6.7
ROE	%	11.5	1.1	23.9	9.8	8.8	8.3
순차입금	십억원	1,970	1,870	1,696	1,639	1,627	1,458
부채비율	%	273.2	292.1	154.3	132.5	118.3	104.4

ESG 하이라이트

대한해운의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대한해운 종합 등급	BB	N.A.	34.4
환경(Environment)	11.8	NA	14.0
사회(Social)	39.7	NA	14.3
지배구조(Governance)	52.4	NA	74.7
<비교업체 종합 등급>			
팬오션	BBB	D+	43.7

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대한해운 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 대한해운은 조직개편을 통해 기획관리본부내에 ESG 경영과 중대재해예방팀을 신설했다. ESG 경영 조직은 ESG 관련 기후변화와 인권 보호, 불공정 해소 등 다양한 규제 및 법제화에 선제적으로 대응하며 이에 따른 전략과 계획 수립, 추진 현황 등 업무 전반을 다룰 예정이다. 아울러 유관 부서 담당자들이 포함된 ESG T/F 를 구성해 경영 주요활동 중 하나로 전사적으로 추진한다는 방침이다

자료: SK 증권

대한해운의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N.A.			

자료: KRX, SK 증권

대한해운의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.4.1	지배구조 (Governance)	대한해운, 유증 결정에 8%대 급락..."주주가치 희석"
2017.1.3	지배구조 (Governance)	SM 그룹 대한해운, 한진해운 자산 인수 주주반대로 실패
2016.11.23	사회 (Social)	한진해운 절반의 생존...천 명 실직 위기
2016.1.7	지배구조 (Governance)	대법, 대한해운 주주 증권사 손배소 파기환송

자료: 주요 언론사, SK 증권

대한해운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	2,255	2,684	3,097	3,502	3,498	3,513	3,340	3,314	8,851	11,538	13,665
YoY	-2.2%	27.3%	40.5%	56.9%	55.1%	30.9%	7.8%	-5.4%	-12.0%	30.4%	18.4%
벌크	1,023	1,324	1,784	2,037	1,886	1,947	1,909	1,895	4,010	6,169	7,636
YoY	-8.0%	48.3%	87.2%	93.7%	84.4%	47.0%	7.0%	-7.0%	-17.4%	53.8%	23.8%
LNG선	399	352	428	581	643	588	561	523	1,571	1,760	2,314
YoY	10.6%	-11.0%	-4.8%	59.2%	61.1%	67.0%	31.0%	-10.0%	-18.3%	12.1%	31.5%
탱커선	232	264	255	275	316	263	257	278	929	1,027	1,114
YoY	-6.6%	6.9%	13.0%	32.5%	35.8%	-0.3%	1.0%	1.0%	208.3%	10.5%	8.5%
컨테이너선	25	24	15	-0	-	-	-	-	201	64	0
YoY	-58.8%	-57.3%	-72.5%	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-60.7%	-68.4%	-100.0%
무역업	217	277	203	226	330	276	205	228	517	923	1,039
YoY	32.1%	158.8%	104.5%	54.6%	51.9%	-0.3%	1.0%	1.0%	-40.6%	78.6%	12.6%
기타	359	443	412	383	324	439	408	390	1,624	1,597	1,561
YoY	-0.3%	7.9%	-2.3%	-11.2%	-9.7%	-1.0%	-1.0%	2.0%	1.7%	-1.6%	-2.2%
영업이익	407	457	553	622	736	631	604	599	1,469	2,039	2,569
YoY	20.6%	29.1%	36.6%	66.8%	80.6%	38.0%	9.4%	-3.8%	14.1%	38.8%	26.0%
OPM	18.1%	17.0%	17.8%	17.8%	21.0%	17.9%	18.1%	18.1%	16.6%	17.7%	18.8%
벌크선	197	264	326	460	519	394	394	398	696	1,247	1,705
OPM	19.3%	19.9%	18.3%	22.6%	27.5%	20.2%	20.6%	21.0%	17.4%	20.2%	22.3%
LNG선	96	31	102	77	130	108	104	98	274	306	440
OPM	24.1%	8.9%	23.8%	13.2%	20.2%	18.4%	18.5%	18.8%	17.4%	17.4%	19.0%
탱커선	72	80	74	76	86	82	79	81	316	303	328
OPM	30.9%	30.4%	29.1%	27.7%	27.2%	31.1%	30.8%	29.2%	34.0%	29.5%	29.5%
컨테이너	15	17	-3	-3	-	-	-	-	74	26	0
OPM	61.1%	70.3%	-18.2%	79159.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.0%	41.1%	0.0%
무역업	11	8	4	-5	8	3	3	4	-2	18	18
OPM	4.9%	3.1%	1.8%	-2.1%	2.4%	1.0%	1.5%	1.7%	-0.3%	2.0%	1.7%
기타	16	56	49	18	-7	44	24	17	111	139	78
OPM	4.6%	12.7%	11.9%	4.6%	-2.1%	7.0%	7.1%	6.7%	6.9%	8.7%	5.0%

자료: 대한해운, SK 증권

대한해운 목표주가 산출

(단위: 억원)	2Q23E	2Q24E	2Q25E
순이익(지배주주지분)	1,331	1,487	1,584
자본총계(지배주주지분)	19,413	22,399	25,482
ROE(지배주주지분)	6.9%	6.6%	6.2%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	6.6%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	9.1%		
무위험수익률	3.0%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	1.01		
Target PBR	0.69		
12M Fwd BPS (원)	5,105		
목표 주가 (원)	3,500		
현재 주가 (원)	3,000		
상승 여력	17%		

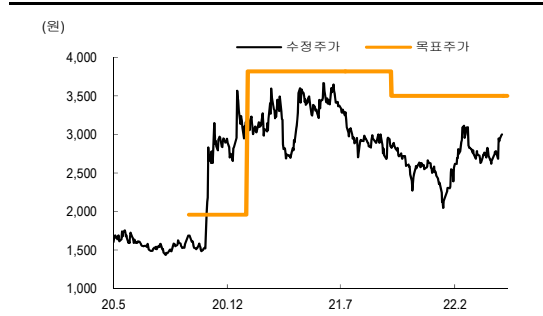
자료: DataGuide, SK 증권

대한해운 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(억원)	2,730	9,750	3,513	13,665	28.7%	40.2%
영업이익(억원)	615	1,990	631	2,569	2.5%	29.1%
목표주가(원)	3,500		3,500		0.0%	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.18	매수	3,500원	6개월		
2021.10.22	매수	3,500원	6개월	-24.20%	-11.00%
2021.01.25	매수	3,820원	6개월	-17.49%	-3.93%
2020.10.07	매수	1,957원	6개월	27.85%	82.37%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 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 (2022 년 5 월 18 일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	431	502	597	697	889
현금및현금성자산	95	101	148	244	433
매출채권및기타채권	64	111	132	134	135
재고자산	56	105	125	126	128
비유동자산	2,914	3,357	3,598	3,880	4,015
장기금융자산	669	690	690	690	690
유형자산	1,923	2,355	2,450	2,586	2,573
무형자산	10	10	10	10	10
자산총계	3,346	3,860	4,195	4,577	4,904
유동부채	597	390	405	427	453
단기금융부채	473	231	216	236	260
매입채무 및 기타채무	59	102	121	122	124
단기충당부채	15	1	1	1	1
비유동부채	1,896	1,951	1,986	2,054	2,052
장기금융부채	1,673	1,709	1,714	1,779	1,775
장기매입채무 및 기타채무	4	36	36	36	36
장기충당부채	47	19	21	22	22
부채총계	2,492	2,342	2,390	2,481	2,505
지배주주지분	772	1,287	1,505	1,730	1,965
자본금	122	160	160	160	160
자본잉여금	43	188	188	188	188
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	402	653	789	931	1,084
비지배주주지분	81	232	299	367	434
자본총계	853	1,518	1,804	2,096	2,399
부채외자본총계	3,346	3,860	4,195	4,577	4,904

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	259	309	358	359	364
당기순이익(손실)	28	307	197	202	213
비현금성항목등	242	25	215	220	218
유형자산감가상각비	131	120	155	164	163
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
기타	71	-78	-40	-43	-45
운전자본감소(증가)	-10	-20	9	2	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	21	10	-21	-2	-1
재고자산감소(증가)	2	-46	-19	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	19	19	2	1
기타	-58	-3	30	3	3
법인세납부	-2	-3	-63	-65	-68
투자활동현금흐름	-203	-123	-237	-284	-129
금융자산감소(증가)	-17	-90	0	0	0
유형자산감소(증가)	-286	-24	-250	-300	-150
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	101	-8	13	16	21
재무활동현금흐름	-59	-222	-75	21	-47
단기금융부채증가(감소)	-377	-400	-15	20	24
장기금융부채증가(감소)	57	-90	5	65	-4
자본의증가(감소)	-5	184	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	265	84	-64	-64	-67
현금의 증가(감소)	-4	5	47	97	189
기초현금	100	95	101	148	244
기말현금	95	101	148	244	433
FCF	105	185	109	62	217

자료 : 대한해운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	884	1,154	1,367	1,384	1,398
매출원가	680	887	1,034	1,050	1,052
매출총이익	204	267	333	334	345
매출총이익률 (%)	23.0	23.1	24.4	24.1	24.7
판매비와관리비	58	63	76	75	77
영업이익	146	204	257	258	268
영업이익률 (%)	16.5	17.7	18.8	18.7	19.2
비영업손익	-119	120	3	9	13
순금융비용	85	53	51	48	45
외환관련손익	-40	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	5	14	14	14
세전계속사업이익	27	324	260	267	281
세전계속사업이익률 (%)	3.0	28.1	19.0	19.3	20.1
계속사업법인세	-1	17	63	65	68
계속사업이익	28	307	197	202	213
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	28	307	197	202	213
순이익률 (%)	3.1	26.6	14.4	14.6	15.2
지배주주	9	246	136	142	153
지배주주귀속 순이익률(%)	0.99	21.33	9.98	10.27	10.91
비지배주주	19	60	60	60	60
총포괄이익	-37	396	286	292	302
지배주주	-52	328	219	224	235
비지배주주	15	68	68	68	68
EBITDA	277	324	412	422	431

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-12.1	30.5	18.4	1.3	1.0
영업이익	13.3	39.7	26.0	0.6	3.6
세전계속사업이익	-70.3	1,119.1	-19.8	2.9	5.2
EBITDA	10.0	17.0	26.9	2.6	2.0
EPS(계속사업)	-90.3	2,417.3	-49.0	4.1	7.4
수익성 (%)					
ROE	1.1	23.9	9.8	8.8	8.3
ROA	0.8	8.5	4.9	4.6	4.5
EBITDA마진	31.4	28.1	30.1	30.5	30.8
안정성 (%)					
유동비율	72.3	128.7	147.6	163.3	196.4
부채비율	292.1	154.3	132.5	118.3	104.4
순차입금/자기자본	219.1	111.7	90.8	77.6	60.8
EBITDA/이자비용(배)	3.1	4.8	6.4	6.6	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	33	838	427	445	478
BPS	2,924	4,031	4,716	5,419	6,155
CFPS	531	1,248	912	959	989
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	94.7	4.4	7.3	7.0	6.5
PER(최저)	29.5	2.7	4.8	4.6	4.3
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR(최저)	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
PCR	5.3	2.1	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	10.0	9.7	7.2	7.2	6.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	8.3	6.4	6.4	6.0