

대한해운 (005880)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

3,600

하향

현재주가

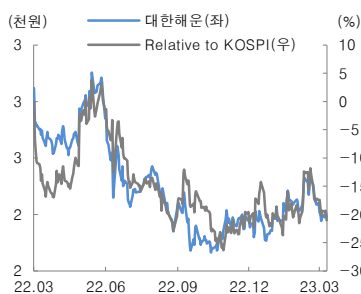
2,225

(23.03.24)

운송업중

KOSPI	2,414.96
시가총액	710십억원
시가총액변동	0.04%
자본금(보통주)	160십억원
52주 최고/최저	3,205원 / 1,930원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	6.55%
주요주주	에스엔하이플러스 외 3 인 49.35% 국민연금공단 5.01%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	2.5	-2.0	-20.4
상대수익률	-8.7	-1.8	-7.1	-10.0



연결자회사 실적 부진 전망

- BDI 하락으로 23년 1분기 대한상선과 창명해운 실적 부진 전망
- 1분기 실적을 저점으로 하반기로 갈수록 실적 개선 예상
- LNG선 22년 2척, 23년 2척 인도로 매출 약 1,200억원 증가 기대

투자 의견 매수, 목표주가 3,600원으로 10% 하향

목표주가 하향은 1분기 건화물 시황 부진에 따라 2023년 실적을 하향했기 때문. 목표주가는 2023년 추정 BPS에 Target PBR 0.7배 적용(20~22년 평균)

2023년 1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 예상

대한해운의 2023년 1분기 실적은 매출액 3,870억원(+10.6% yoy), 영업이익 403억원(-45.3% yoy)로 컨센서스 영업이익 782억원을 크게 하회할 것으로 전망함. 가장 큰 이유는 건화물 시황 하락으로 연결 자회사인 창명해운과, 대한상선의 실적이 부진할 것으로 예상되기 때문

대한해운은 건화물 운용선대의 약 80% 이상이 장기계약이지만, 대한상선은 사선 13척 중 8척이, 창명해운은 사선 8척이 시황에 노출되어 있어 시황 하락에 따른 영향이 불가피 했을 것으로 추정. 대한상선의 영업이익은 3Q22 127억원에서 4Q22 4억원으로 급감하였으며, 창명해운의 영업이익도 22년 3분기 53억원에서 4분기 18억원으로 감소한 바 있음. 22년 3분기와 4분기 평균 BDI는 1,655pt, 1,521pt 수준이었는데, 23년 1분기 평균 BDI는 3월 22일 기준으로 958.8pt로 전분기 대비 크게 하락함

2023년 LNG선 2척, LNG빙커링 1척 인도, 하반기로 갈수록 실적 개선 전망

건화물 시황은 하반기로 갈수록 개선될 가능성이 높아 연결 자회사들의 실적도 1분기를 저점으로 호전 전망. 22~23년 LNG 4척 인도로 매출 약 1,200억 증가

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	당사추정	1Q23(F)			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	350	393	430	387	10.6	-1.4	363	459	6.9	18.6
영업이익	74	46	75	40	-45.3	-13.0	78	56	-18.7	38.7
순이익	62	29	41	14	-77.9	-52.1	51	26	-53.5	89.9

자료: 대한해운 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,154	1,612	1,655	1,729	1,859
영업이익	204	268	250	314	311
세전순이익	324	270	158	219	244
총당기순이익	307	255	149	207	231
지배지분순이익	246	214	127	176	196
EPS	846	670	397	551	614
PER	3.1	3.2	5.6	4.0	3.6
BPS	4,421	4,701	5,098	5,650	6,264
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	23.9	15.4	8.1	10.3	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,831	1,749	1,655	1,729	-9.6	-1.1
판매비와 관리비	83	86	75	74	-9.7	-13.6
영업이익	332	307	250	314	-24.7	2.1
영업이익률	18.1	17.5	15.1	18.1	-3.0	0.6
영업외손익	-92	-94	-92	-94	적자유지	적자유지
세전순이익	240	213	158	219	-34.1	3.1
자비차분순이익	192	171	127	176	-34.1	3.1
순이익률	12.4	11.5	9.0	12.0	-3.4	0.5
EPS(자비차분순이익)	603	535	397	551	-34.1	3.1

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

표 1. 대한해운의 분기별 실적 추정표

(단위: 십억원, %, \$mn, 천 DWT, \$/DWT)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F	2024F
KRW/USD	1,210	1,261	1,340	1,358	1,280	1,220	1,200	1,180	1,292	1,220	1,188
BDIY Index	2,041	2,530	1,655	1,521	988	2,085	2,350	2,600	1,937	2,006	2,788
매출액	350	429	440	393	387	459	438	372	1,612	1,655	1,729
% yoy	55.1	59.9	42.2	12.1	10.6	6.9	-0.5	-5.3	39.7	2.7	4.5
영업이익	74	69	79	46	40	56	82	71	268	250	307
OPM	21.0	16.0	18.0	11.8	10.4	12.2	18.8	19.2	16.6	15.1	17.8
% yoy	80.7	50.4	43.1	-25.6	-45.3	-18.7	4.1	53.9	31.3	-6.7	23.1
사업별 매출액											
해운	284	340	368	318	315	369	370	304	1,309	1,359	1,427
벌크	189	234	239	187	195	242	216	163	849	816	799
LNG	64	71	94	98	85	92	122	110	327	410	493
탱커	32	35	34	33	35	35	32	30	134	133	135
컨테이너	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
무역업	33	42	24	27	36	41	22	24	126	123	125
제조업	7	7	7	11	7	7	6	10	32	30	31
기타	26	40	42	37	29	41	40	34	146	143	147
합계	350	429	440	393	387	459	438	372	1,612	1,655	1,729
사업부문별 영업이익											
해운	73	60	73	45	39	55	82	71	252	247	305
벌크	52	58	48	16	12	29	49	38	174	127	170
LNG	13	-6	18	23	20	18	26	25	48	88	105
탱커	9	8	7	6	7	8	8	8	29	32	31
컨테이너	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
무역업	1	1	-1	0	1	0	0	0	1	1	2
제조업	-1	0	0	0	0	1	0	0	-1	1	2
기타	0	7	7	1	1	1	1	0	15	2	2
합계	74	69	79	46	40	56	82	71	268	250	307
사업부문별 OPM(%)											
해운	25.8	17.8	19.8	14.2	12.5	15.0	22.1	23.3	78	73	86
벌크	27.5	24.8	20.0	8.7	6.4	11.8	22.5	23.0	81	64	85
LNG	20.2	-7.8	19.0	23.3	23.0	19.8	21.0	22.5	55	86	85
탱커	27.2	22.3	20.3	18.3	21.0	24.0	23.5	28.0	88	97	91
컨테이너	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0
무역업	2.4	2.3	-2.4	0.3	2.4	1.0	-0.1	-0.5	3	3	4
제조업	-10.7	5.6	-3.3	-0.3	1.1	7.0	6.0	5.0	-9	19	23
기타	0.2	17.4	17.1	3.0	3.0	1.5	1.3	1.2	38	7	5
합계	21.0	16.0	18.0	11.8	10.4	12.2	18.8	19.2	67	61	71

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

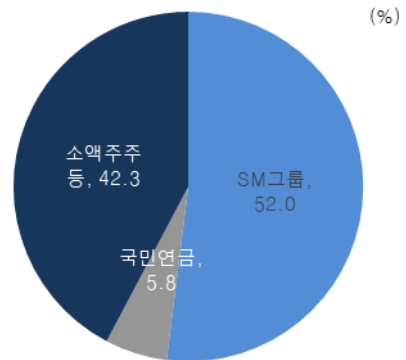
- 대한해운은 1968년 12월 12일에 설립되었으며 전용선(건화물&LNG), 부정기선(건화물), 탱커선(LPG&Product), 자동차선(PCTC), 원유선(Oil) 등에 영위
- 주요고객은 포스코, 한국전력, 한국가스공사, 현대글로벌비스
- 대한해운은 대한상선주(외항 및 수출입 사업에 영위)의 자본 70.5%를 보유

주가 변동요인

- BDI
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기동통화제 채택으로 원하위ச்ச시 수혜)

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

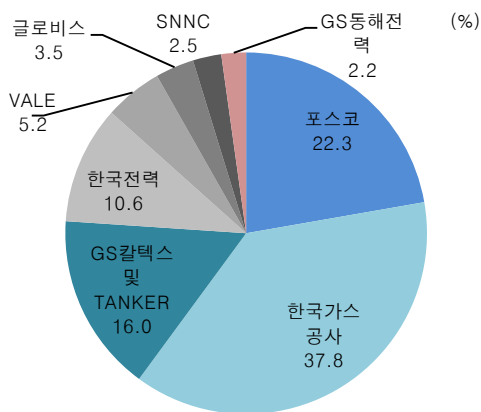
대한해운의 주주현황



자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

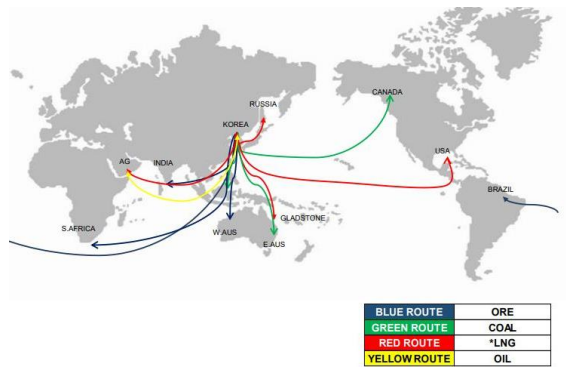
Earnings Driver

대한해운 FY22 전용선부문 매출 비중



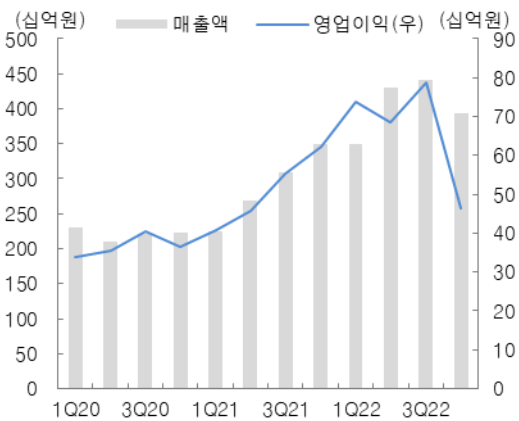
자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

대한해운 전용선 주요 항로



자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

대한해운 4Q22 매출 및 영업이익 추이



자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

BDI 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,154	1,612	1,655	1,729	1,859
매출원가	887	1,271	1,331	1,342	1,469
매출총이익	267	341	325	388	390
판매비와관리비	63	73	75	74	80
영업이익	204	268	250	314	311
영업외수익	17.7	16.6	15.1	18.1	16.7
EBITDA	324	379	355	414	409
영업외손익	120	2	-92	-94	-66
관계기업손익	5	11	2	-1	-1
금융수익	16	8	8	8	8
외환평가이익	43	134	45	40	30
금융비용	-116	-112	-109	-116	-105
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	215	95	7	15	31
법인세비용차감전순이익	324	270	158	219	244
법인세비용	-17	-15	-9	-12	-14
계속사업순이익	307	255	149	207	231
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	307	255	149	207	231
당기순이익	26.6	15.8	9.0	12.0	12.4
비재계분순이익	60	41	22	31	35
재계분순이익	246	214	127	176	196
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	9	9	9	9
포괄순이익	396	344	239	297	320
비재계분포괄이익	68	55	36	44	48
재계분포괄이익	328	289	203	252	272

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	846	670	397	551	614
PER	3.1	3.2	5.6	4.0	3.6
BPS	4,421	4,701	5,098	5,650	6,264
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	1,115	1,186	1,113	1,297	1,281
EV/EBITDA	8.5	6.3	6.2	4.8	4.4
SPS	3,965	5,050	5,186	5,419	5,825
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,141	1,079	1,008	1,192	1,176
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	30.5	39.7	2.7	4.5	7.5
영업이익 증감률	39.7	31.3	-6.7	25.5	-1.0
순이익 증감률	1,013.8	-16.9	-41.5	38.9	11.4
수익성					
ROIC	8.6	10.2	9.8	12.8	12.9
ROA	5.7	6.9	6.4	7.6	7.2
ROE	23.9	15.4	8.1	10.3	10.3
안정성					
부채비율	154.2	118.0	105.1	103.9	80.6
순차입금비율	111.7	79.4	63.1	45.2	31.7
이자보상배율	3.0	4.2	4.1	4.6	5.5

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	502	608	746	1,203	1,130
현금및현금성자산	101	165	311	759	662
매출채권 및 기타채권	114	158	164	172	186
재고자산	105	147	151	158	170
기타유동자산	182	137	121	114	112
비유동자산	3,357	3,252	3,193	3,136	3,131
유형자산	2,355	2,203	2,107	2,016	1,977
관계기업투자지급	62	96	120	141	163
기타비유동자산	941	953	965	978	991
자산총계	3,860	3,859	3,939	4,339	4,261
유동부채	390	237	232	487	237
매입채무 및 기타채무	130	157	160	164	172
차입금	62	62	62	62	62
유동상채무	170	0	0	255	0
기타유동부채	29	18	11	7	4
비유동부채	1,951	1,852	1,786	1,724	1,664
차입금	243	290	290	290	290
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,709	1,562	1,497	1,434	1,375
부채총계	2,342	2,089	2,019	2,211	1,902
자본부분	1,287	1,501	1,627	1,803	1,999
자본금	160	160	160	160	160
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	653	867	993	1,169	1,365
기타자본변동	287	287	287	287	287
비자본부분	232	270	293	324	360
자본총계	1,518	1,771	1,920	2,128	2,359
순차입금	1,696	1,406	1,211	962	747

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	320	223	261	305	304
당기순이익	307	255	149	207	231
비유동장목의기감	25	90	173	173	145
감가상각비	121	111	106	100	98
외환손익	-30	-94	-6	-14	-30
자본평가손익	-14	-20	-11	-8	-8
기타	-52	92	84	94	84
자산부채의증감	-9	-50	3	-1	-8
기타현금흐름	-3	-72	-63	-74	-63
투자활동 현금흐름	-133	64	-3	-10	-64
투자자산	-123	-33	-24	-21	-21
유형자산	-24	41	-9	-9	-59
기타	14	57	31	20	16
재무활동 현금흐름	-222	-38	84	339	-171
단기차입금	-82	0	0	0	0
사채	-106	0	0	0	0
장기차입금	16	47	0	0	0
유상증자	185	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-235	-85	84	339	-171
현금의 증감	5	64	146	448	-97
기초 현금	95	101	165	311	759
기말 현금	101	165	311	759	662
NOPLAT	193	253	236	296	293
FCF	149	264	191	246	191

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

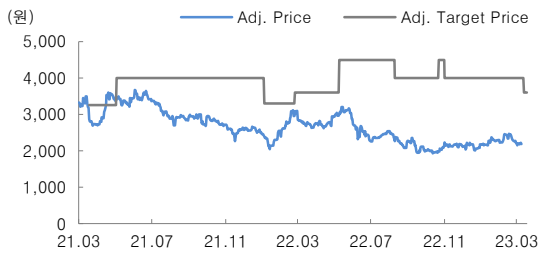
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한해운(005880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.27	22.11.15	22.11.05	22.08.24	22.06.10	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	3,600	4,000	4,500	4,000	4,500	4,500
과다율(평균%)		(44.81)	(53.48)	(47.18)	(42.36)	(31.04)
과다율(최대/최소%)		(38.13)	(50.44)	(40.38)	(28.78)	(28.78)
제시일자	22.05.23	22.03.10	22.01.18	21.11.17	21.05.17	21.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	4,500	3,600	3,300	4,000	4,000	3,300
과다율(평균%)	(31.44)	(22.45)	(23.44)	(36.33)	(22.63)	(5.89)
과다율(최대/최소%)	(28.78)	(14.03)	(5.61)	(33.38)	(8.25)	10.40
제시일자	21.04.01					
투자의견	Marketperform					
목표주가	3,300					
과다율(평균%)	(13.70)					
과다율(최대/최소%)	(13.56)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230322)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상