

Sector
Update

박은경
Analyst
eunkyoung44.park@samsung.com
02 2020 7850

■ AT A GLANCE

대한항공 (003490 KS, 33,100원)

SELL HOLD **BUY** 43,000원(+29.9%)
목표주가

아시아나항공 (020560 KS, 4,525원)

SELL HOLD **BUY** 6,400원(+41.4%)
목표주가

한진해운 (117930 KS, 5,620원)

SELL HOLD **BUY** 5,000원(-28.6%)
목표주가

현대상선 (011200 KS, 10,200원)

SELL HOLD **BUY** 8,000원(-11.0%)
목표주가

항공/해운 (NEUTRAL)

2Q preview— 원화강세 수혜주와 피해주

WHAT'S THE STORY?

항공사: 두 대형 항공사의 2Q14 매출액은 전년대비 2% 증가하며 6개 분기만에 성장 전환할 것으로 추정되고, 이에 따라 영업이익률이 전년대비 3.9%pts 개선되며 흑자전환 할 수 있을 것으로 전망. 이러한 영업실적은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 것. 당초 기대 했던 것 이상의 실적이 예상되는 가장 큰 이유는 2Q 중의 가파른 원화강세 효과 때문. 항공사는 유류 구매 등 때문에 대규모 달러 short position을 취하는데 1Q14엔 전년대비 약보합세를 유지하며 안정적이던 평균 원/달러 환율이 2Q14들어 전년대비 8% 하락. 다른 모든 조건이 동일하다 가정할 시, 항공사들은 1% 원/달러 환율 하락시 마다 150억 내외의 비용절감 효과를 누림. 한편 2013년부터 줄곧 한자릿수 성장에 머물러오던 여객 수요도 중국인 관광객 덕에 전년대비 13% 상승하는 반전을 보임에 따라 (1Q14엔 전년대비 6% 성장) 시장점유율이 계속 하락하는 가운데서도 대형항공사들이 실적 개선을 향유한 것으로 추정. 당사는 2015년말 환율이 900원/달러 까지 절상될 것으로 예상하는 만큼 당분간은 비용절감형 실적 개선세가 이어질 것으로 전망하고, 또한 하반기엔 대형항공사들이 yield 수성에서 시장점유율 회복에 역점을 둔 전략으로 선회할 것으로 전망하여 (당사는 이것이 yield 수성보다 실적 회복에 더 효과적인 전략이라 생각) 2Q14부터의 의미 있는 실적 개선세가 당분간 이어질 수 있을 것으로 기대. 중국과 한국의 내수 부양 노력으로 여객 수요도 완만한 우상향 곡선을 그릴 것으로 전망. 이에 2013년부터 유지해오던 항공업 NEUTRAL 의견을 OVERWEIGHT로 상향조정.

컨테이너: 두 대형 컨테이너선사들의 2Q14 매출액은 전년대비 11% 감소할 것으로 전망. 매출의 90% 이상이 외화인 선사들에게 원화강세가 부정적 영향을 미쳤을 것으로 추정되며, 현금 유동성 마련을 위한 사업부 매각 등의 대대적인 구조조정이 있었기 때문. 큰 폭의 매출 감소에도 불구하고 업체들의 영업이익률은 전년대비 2.0%pts 개선되며 적자폭을 크게 축소했을 것으로 예상하는데, 비록 컨테이너 운임은 제자리걸음 중이나 강도 높은 원가절감 노력 덕으로 판단. 원가절감의 결과로 2015년까지 영업이익 개선세는 이어질 것으로 기대하나 문제는 그것 만으로 이자비용을 감당할만한 영업실적을 달성하기 어려워 보인다는 것. 결국 운임 상승이 뒷받침 되어야 유동성 위기에서 벗어날 수 있는 상황. 하지만 적어도 2015년 말까지 8,000TEU급 이상의 대형선 선박량이 20% 이상 성장할 것으로 기대되고, 이미 상위선사는 국내 선사대비 10%pts 가량의 영업이익률 우위를 누리고 있어 공조를 유도하기에도 쉽지 않은 상황으로 보여 당분간 의미 있는 운임 반등을 기대하긴 쉽지 않은 상황으로 판단. 2008년 금융위기 이후 3Q 성수기 효과도 점점 희미해지고 있어 단기적인 어닝 모멘텀도 약하다 생각되어 국내의 두 대형 컨테이너선사에 대해서는 계속 조심스러운 입장을 유지해야 할 것으로 생각.

목표주가 변경

(원)	목표주가			투자의견	
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후
대한항공	40,000	43,000	7.5	BUY	BUY
아시아나항공	6,400	6,400	0.0	BUY	BUY
한진해운	7,000	5,000	(28.6)	HOLD	HOLD
현대상선	12,000	8,000	(33.3)	HOLD	HOLD

자료: 삼성증권

운송업 2Q14 실적전망

대한항공 (003490 KS, BUY, TP: 43,000원)

(십억원)	2Q14E	1Q14	2Q13	전분기대비 (%)	전년대비 (%)	컨센서스	Diff (%)	2013	2014E	전년대비 (%)
매출액	2,900.2	2,896.9	2,838.4	0.1	2.2	2,857.4	1.5	11,848.7	11,984.1	1.1
영업이익	67.8	21.2	(50.9)	220.7	흑전	31.2	117.4	(19.6)	463.5	흑전
세전이익	304.4	(269.0)	(535.6)	흑전	흑전	89.9	238.6	(392.7)	488.6	흑전
순이익	213.3	(155.8)	(373.2)	흑전	흑전	51.1	317.4	(383.6)	366.5	흑전
영업이익률 (%)	2.3	0.7	(1.8)			1.1		(0.2)	3.9	
세전이익률 (%)	10.5	(9.3)	(18.9)			3.1		(3.3)	4.1	
순이익률 (%)	7.4	(5.4)	(13.1)			1.8		(3.2)	3.1	

2분기 실적 코멘트

- 2Q14 매출액이 전년대비 2% 성장하며 6개분기만에 양의 성장세를 보일 것으로 예상되며, 이에 따라 영업이익은 흑자전환하여 (이익률 2.3%, +4.1%pts y-y) 시장 기대치를 상회할 수 있을 것으로 예상.
- 지난 1년간 시장 수요 부진과 시장점유율 하락으로 전년대비 역성장하던 국제여객 수요가, 2Q에 시장 전반의 수요 회복에 힘입어 전년대비 0.4% 반등하며 실적 개선을 견인한 것으로 보임. 중국노선 수요가 inbound 강세 영향으로 1Q에 전년대비 17% 성장한 이후 2Q엔 30%까지 성장했음. 비록 수요가 inbound 위주로 개선되며 외국계 항공사에게 시장점유율을 더 빼앗기긴 하였으나 국내 저가항공사와의 경쟁은 더 과열되진 않았던 것으로 보이며, 이에 1Q에 이어 2Q에도 yield (원화기준)가 전년대비 1% 하락하며 안정되었을 것으로 추정 (대한항공 국제여객 매출 중 절반은 원화, 절반은 외화로 판단되며, 원화강세 영향으로 달러기준 yield는 전년대비 8% 상승하였을 것으로 추정).
- 4Q13부터 반등의 기미를 보이던 화물시장은 1Q14까진 회복세가 이어지는 듯 보였으나 2Q14 들어 다시 성장세가 둔화되는 모습이었으며, 이에 따라 동사의 화물 수송량도 1Q14에 전년대비 8%까지 늘어났다 2Q14엔 성장률이 5% 수준으로 낮아졌을 것으로 추정. 다만 2013년과 같이 시장점유율을 경쟁사에 빼앗기진 않는 모습이며, 덕분에 yield는 안정적인 상태를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 2Q14 화물 yield (달러기준)는 전년대비 1% 상승했을 것으로 추정 (화물은 대부분 외화 매출).

투자 의견

- 동사가 3Q14 성수기부터는 좀 더 시장점유율 지향적 가격정책을 펼칠 것으로 예상되어 하반기엔 여객 수송량이 더욱 개선 될 수 있을 것으로 기대. 물론 경쟁이 이어지고 있어 어느정도 추가적인 yield 하락은 감수해야할 것으로 예상되나, yield 하락에 따른 영향보다는 L/F 개선에 따른 수익성 개선 효과가 더 크게 나타날 것으로 생각. 한편, 하반기 중에 미국 Delta와의 JV 설립 완료를 통해 환승 수요도 개선시킬 수 있을 것으로 기대. 이에 2014~2015년 영업이익을 이전 추정치 대비 각각 14%, 15% 상향조정.
- 목표주가는 기존 40,000원에서 43,000원으로 상향조정. 이익전망 상향조정을 반영하고 기준년도를 2014년에서 2014~2015년 평균으로 이동시키기 때문. 적용 목표배수는 이전과 동일한 P/B 0.9배. 그룹 리스크는 잠시 완화될 수 있을 것으로 예상하나 저가항공사 및 외국계 항공사와의 경쟁이 계속되며 이익 가시성이 낮다 판단 되어 아직 P/B 1배 이상의 주가는 부담스럽단 생각.
- BUY의견 유지. 1) 당분간 그룹 리스크는 수면 아래 가라앉아 있을 것으로 예상되고 (자산매각과 운송업계 3Q 성수기 효과 기대감), 2) 환율, 금리 등의 거시경제 변수도 우호적 움직임을 보일 것으로 예상되며, 3) 한진해운을 연결 편입하지 않기로한 결정, 그리고 대주주의 대한항공지분-한진칼지분으로의 주식교환 이벤트 임박에 대한 기대감이 투자심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 생각하기 때문.

자료: 대한항공, WiseFn, 삼성증권 추정

분기별 이익전망

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출가정												
평균환율	(원/달러)	1,085	1,122	1,112	1,062	1,068	1,030	1,003	980	1,095	1,020	933
기말환율	(원/달러)	1,111	1,150	1,076	1,055	1,065	1,014	990	970	1,055	970	900
제트유가	(달러/배럴)	129	118	121	123	123	120	124	124	123	123	123
국내여객												
RPK	(백만km)	497	683	666	581	540	738	633	517	2,427	2,427	2,427
	(전년대비, %)	(15.8)	(12.3)	3.2	(5.0)	8.6	8.0	(5.0)	(11.0)	(7.6)	0.0	0.0
L/F	(%)	62.6	71.2	73.2	68.3	69.0	78.5	75.6	54.1	69.1	69.1	69.1
	(전년대비, %pts)	2.8	(1.1)	0.1	(2.6)	6.4	7.3	2.4	(14.1)	0.2	0.0	0.0
Yield	(원)	215.3	214.0	220.0	215.0	209.8	205.0	230.0	221.8	216.2	216.2	228.5
	(전년대비, %)	6.6	5.9	1.1	0.1	(2.6)	(4.2)	4.5	3.1	3.5	0.0	5.7
Yield	(센트)	19.8	19.1	19.8	20.2	19.6	19.9	22.9	22.6	19.7	21.2	24.5
	(전년대비, %)	11.1	8.7	3.0	2.8	(1.0)	4.3	16.0	11.8	6.5	7.3	15.6
국제여객												
RPK	(백만km)	16,488	15,735	17,672	16,038	15,836	15,800	18,500	16,984	65,933	67,120	71,818
	(전년대비, %)	3.1	(3.1)	(0.7)	(0.8)	(4.0)	0.4	4.7	5.9	(0.4)	1.8	7.0
L/F	(%)	76.6	75.9	80.6	74.9	74.8	73.8	80.4	75.5	77.0	76.2	73.9
	(전년대비, %pts)	0.8	(3.1)	(1.4)	(1.6)	(1.7)	(2.1)	(0.1)	0.6	(1.3)	(0.8)	(2.3)
Yield	(원)	100.7	100.0	108.8	98.5	100.2	99.0	103.0	94.5	102.2	99.2	90.8
	(전년대비, %)	(3.2)	(7.8)	(3.8)	(4.5)	(0.5)	(1.0)	(5.3)	(4.1)	(4.8)	(2.9)	(8.5)
Yield	(센트)	9.3	8.9	9.8	9.3	9.4	9.6	10.3	9.6	9.3	9.7	9.7
	(전년대비, %)	1.0	(5.4)	(1.9)	(2.0)	1.1	7.8	5.0	3.9	(2.0)	4.2	0.1
화물												
FTK	(백만km)	1,801	1,972	1,952	2,088	1,938	2,060	2,050	2,195	7,813	8,243	8,655
	(전년대비, %)	(12.7)	(2.0)	(6.4)	(1.5)	7.6	4.5	5.0	5.1	(5.6)	5.5	5.0
L/F	(%)	74.2	78.5	76.6	78.6	78.7	79.2	77.4	80.2	77.0	78.9	77.1
	(전년대비, %pts)	(1.4)	2.2	0.7	0.7	4.5	0.8	0.7	1.5	0.6	1.9	(1.8)
Yield	(원)	334.0	324.0	313.0	337.0	324.5	301.7	298.8	332.8	327.0	314.6	296.6
	(전년대비, %)	(4.3)	(9.5)	(3.9)	(1.3)	(2.8)	(6.9)	(4.5)	(1.3)	(4.8)	(3.8)	(5.7)
Yield	(센트)	30.8	28.9	28.1	31.7	30.4	29.3	29.8	34.0	29.9	30.8	31.8
	(전년대비, %)	(0.2)	(7.1)	(2.0)	1.3	(1.3)	1.4	5.9	7.0	(2.0)	3.2	3.1
실적 전망 (십억원)												
매출액		2,941	2,838	3,183	2,982	2,897	2,900	3,224	2,963	11,849	11,984	12,095
국내선여객		107	146	147	125	113	151	146	115	525	525	555
국제선여객		1,660	1,574	1,922	1,586	1,595	1,564	1,906	1,602	6,742	6,667	6,528
화물		656	698	671	766	685	680	667	795	2,791	2,827	2,798
기타		412	402	316	429	451	505	505	505	1,791	1,966	2,214
영업이익		(123)	(51)	160	18	21	68	337	94	(20)	520	492
이익률 (%)		(4.2)	(1.8)	5.0	0.6	0.7	2.3	10.4	3.2	(0.2)	4.3	4.1
세전이익		(450)	(536)	663	(55)	(269)	304	401	110	(393)	546	391
순이익		(303)	(373)	490	(56)	(156)	213	285	66	(384)	409	293
증감률 (전년대비, %)												
매출액		(1.9)	(12.6)	(6.4)	(3.0)	(1.5)	2.2	1.3	(0.6)	(6.8)	1.1	0.9
영업이익		적지	적전	(48.9)	흑전	흑전	흑전	110.4	429.1	적전	흑전	(5.3)
세전이익		적지	적지	43.9	적전	적지	흑전	(39.6)	흑전	적전	흑전	(28.4)
순이익		적지	적지	42.2	적전	적지	흑전	(41.8)	흑전	적전	흑전	(28.4)

참고: 2Q13 이전 실적은 분할 전, 3Q13 이후 실적은 분할 이후 수치

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

대한항공 연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2013	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	11,849	11,984	12,095	11,965	12,059	0.2	0.3
영업이익	(20)	520	492	455	430	14.3	14.5
세전계속사업이익	(393)	546	391	482	331	13.3	18.1
순이익	(384)	409	293	361	248	13.3	18.1
EBITDA	1,842	2,321	2,542	2,338	2,529	(0.8)	0.5
EPS (원)	(5,632)	6,012	4,306	5,305	3,645	13.3	18.1

자료: 대한항공, 삼성증권 추정

아시아나항공 (020560 KS, BUY, TP: 6,400원)

(십억원)	2Q14E	1Q14	2Q13	전분기대비 (%)	전년대비 (%)	컨센서스	Diff (%)	2013	2014E	전년대비 (%)
매출액	1,385	1,415	1,421	(2.1)	(2.5)	1,395	(0.7)	5,724	5,770	0.8
영업이익	16	(2)	(21)	흑전	흑전	15	4.2	(11)	163	흑전
세전이익	193	(66)	(61)	흑전	흑전	7	2,600.6	(141)	408	흑전
순이익	138	(47)	(48)	흑전	흑전	7	1,857.2	(115)	294	흑전
영업이익률 (%)	1.1	(0.1)	(1.5)			1.1		(0.2)	2.8	
세전이익률 (%)	13.9	(4.7)	(4.3)			0.5		(2.5)	7.1	
순이익률 (%)	10.0	(3.3)	(3.4)			0.5		(2.0)	5.1	

2분기 실적 코멘트

- 2Q14 매출액은 전년대비 1% 증가하며 5개 분기만에 양의 성장세를 보일 것으로 예상되며, 이에 따라 영업이익률도 의미있게 전년대비 3.3%pts 개선되며 흑자전환 할 것으로 예상. 이는 현재 시장 기대 수준. 치열한 경쟁에도 불구하고 업계 전반적인 수요 회복 추세에 어느정도 수혜를 받는 모습이며, 수익성에 직접적 영향을 미치는 L/F 관리도 효율적으로 이루어지고 있는 것으로 보임.
- 여객수요는 1Q14에 전년대비 4% 성장한데 이어 2Q14엔 6% 성장하며 개선되는 모습을 보였을 것으로 추정. 그런데 보수적 시장 전망으로 공급은 전년대비 3% 늘리는데 그림에 따라 L/F가 전년대비 2%pts 개선되었을 것으로 추정. 비록 일본 노선 부진이 이어지고 있고 환승 경쟁력 약화로 미주노선 부진이 심화되며 yield (원화기준)가 전년동기와 유사한 제자리걸음을 하고 있음에도 불구하고 수익성이 개선되었을 것으로 보이는 이유.
- 4Q13~1Q14 기간 중 점진적 개선세를 보이던 시장 화물 수요가 2Q들어 다시 위축되는데 영향 받아 1Q14에 전년대비 1% 증가하는데 그쳤던 화물 수송량이 2Q14엔 전년대비 3% 감소하며 후퇴할 것으로 추정. 다행히 yield (달러기준)는 1Q14에 이어 2Q14에도 전년도 수준을 유지했을 것으로 추정.

투자의견

- 2014년, 2015년 기말 원/달러 환율 전망치를 이전 1,100원/달러, 1,130원/달러에서 970원/달러, 900원/달러로 하향조정하고, 향후 대한항공이 더욱 공격적으로 영업할 것이란 전망을 반영하여 2014년, 2015년 실적을 대폭 수정. 2014년 매출액과 영업이익은 각각 이전 추정치 대비 -3%, +29% 조정하는데 빠른 원화절상에 따른 비용절감 효과와 수요 개선 효과를 반영. 하지만 2015년 매출액과 영업이익은 각각 이전 추정치 대비 -14%, -43% 하향조정. 경쟁적 환경에서 원화강세가 추세적으로 나타날 경우 비용절감효과보다 가격인하 압력으로 작용할 가능성이 높다 보는 한편, 경쟁사들의 공격적 공급 확대와 시장점유율 중심 전략이 동시에 부담으로 작용할 것을 반영하기 때문. 다만 외환평가이익으로 2014~2015년 순이익은 각각 이전추정치 대비 대폭 상향조정.
- 목표주가 6,400원 유지. 원화강세에 따른 큰 폭의 외환관련 이익으로 BPS는 상향조정하나 경쟁 지속에 따른 영업실적 부진 가능성을 반영하여 목표 multiple을 이전 1.8배에서 (mid-cycle valuation)에서 1.3배로 (trough cycle valuation) 하향조정하고 기준년도를 2014~2015년으로 변경하기 때문.
- 저평가 매력 및 원화강세에 따른 투자심리 개선 기대감으로 BUY 투자의견 유지

자료: 아시아나항공, WiseFn, 삼성증권 추정

분기별 이익전망

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출가정												
평균환율	(원/달러)	1,085	1,122	1,112	1,062	1,068	1,030	1,003	980	1,095	1,020	933
기말환율	(원/달러)	1,111	1,150	1,076	1,055	1,065	1,014	990	970	1,055	970	900
제트유가	(달러/배럴)	129	118	120	124	123	123	123	122	123	123	123
국내여객												
RPK	(백만km)	373	427	464	442	440	435	458	390	1,706	1,723	1,723
	(전년대비, %)	(4.7)	(0.1)	5.1	9.5	18.0	1.9	(1.3)	(11.7)	2.5	1.0	0.0
L/F	(%)	69.9	75.5	78.4	69.9	71.2	77.0	79.0	69.8	73.5	74.2	74.2
	(전년대비, %pts)	(1.7)	(0.1)	0.5	(4.0)	1.3	1.4	0.6	(0.1)	(1.3)	0.7	0.0
Yield	(원)	177	191	190	179	176	191	190	177	184	184	184
	(전년대비, %)	8.0	0.0	(0.0)	(7.4)	(0.4)	0.0	0.0	(0.6)	0.4	(0.1)	0.0
Yield	(센트)	16.3	17.0	17.1	16.8	16.5	18.5	19.0	18.1	16.8	18.0	19.7
	(전년대비, %)	12.7	2.7	1.9	(4.9)	1.1	8.9	10.9	7.7	3.3	7.3	9.4
국제여객												
RPK	(백만km)	7,999	7,771	8,775	8,127	8,304	8,198	9,039	8,275	32,672	33,816	34,492
	(전년대비, %)	7.1	4.3	4.4	3.1	3.8	5.5	3.0	1.8	4.7	3.5	2.0
L/F	(%)	77.3	76.4	79.7	76.2	78.3	78.6	80.5	75.4	77.4	78.2	77.5
	(전년대비, %pts)	(0.0)	(2.1)	(0.5)	0.2	1.0	2.2	0.8	(0.8)	(0.6)	0.8	(0.7)
Yield	(원)	101	96	113	101	97	96	105	94	103	98	91
	(전년대비, %)	(6.1)	(9.1)	0.0	0.1	(3.9)	0.0	(6.7)	(6.2)	(3.5)	(4.5)	(7.9)
Yield	(센트)	9.3	8.6	10.1	9.5	9.1	9.3	10.5	9.6	9.4	9.6	9.7
	(전년대비, %)	(2.1)	(6.7)	2.0	2.7	(2.4)	8.9	3.5	1.7	(0.7)	2.5	0.8
화물												
FTK	(백만km)	1,009	1,008	985	1,060	1,022	980	1,000	1,080	4,062	4,082	4,164
	(전년대비, %)	(1.6)	0.1	(6.3)	(5.7)	1.3	(2.8)	1.5	1.9	(3.5)	0.5	2.0
L/F	(%)	73.9	73.6	72.1	74.3	73.5	73.7	71.9	74.8	73.5	73.5	73.5
	(전년대비, %pts)	(6.9)	(5.7)	(5.4)	(4.7)	(0.3)	0.0	(0.2)	0.4	(5.6)	0.0	0.0
Yield	(원)	329	328	319	340	324	300	290	316	329	308	284
	(전년대비, %)	1.7	(5.5)	1.7	1.9	(1.5)	(8.6)	(9.2)	(7.0)	(0.3)	(6.4)	(7.9)
Yield	(센트)	30.3	29.3	28.7	32.0	30.3	29.1	28.9	32.3	30.0	30.2	30.4
	(전년대비, %)	6.1	(3.0)	3.6	4.6	(0.0)	(0.5)	0.7	0.8	2.6	0.5	0.8
실적 전망 (십억원)												
매출액		1,421	1,373	1,519	1,411	1,415	1,385	1,546	1,424	5,724	5,770	5,531
국내선여객		66	82	88	79	78	83	87	69	314	317	317
국제선여객		817	752	913	756	800	787	949	789	3,238	3,325	3,125
화물		347	347	329	379	345	309	305	360	1,401	1,319	1,240
기타		126	128	126	130	128	136	136	136	510	535	562
영업이익		(21)	(30)	63	(24)	(2)	16	129	35	(11)	163	90
이익률 (%)		(1.5)	(2.2)	4.2	(1.7)	(0.1)	1.1	8.3	2.5	(0.2)	2.8	1.6
세전이익		(61)	(104)	111	(86)	(66)	193	199	96	(141)	408	257
순이익		(48)	(80)	83	(69)	(47)	138	143	69	(115)	294	185
증감률 (전년대비, %)												
매출액		0.4	(4.1)	(3.0)	(4.4)	(0.4)	0.8	1.8	0.9	(2.8)	0.8	(4.1)
영업이익		적전	적전	(41.7)	적지	적지	흑전	103.2	흑전	적전	흑전	(44.4)
세전이익		적전	적지	6.5	적전	적지	흑전	79.2	흑전	적전	흑전	(42.0)
순이익		적전	적지	3.3	적전	적지	흑전	72.5	흑전	적전	흑전	(37.0)

자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

아시아나항공 연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2013	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	5,724	5,770	5,531	5,964	6,438	(3.3)	(14.1)
영업이익	(11)	163	90	126	158	28.8	(43.0)
세전계속사업이익	(141)	408	257	22	26	1,720.8	905.4
순이익	(115)	294	185	16	18	1,720.8	905.4
EBITDA	750	964	857	951	1,007	1.3	(14.9)
EPS (원)	(588)	1,505	948	83	94	1,720.8	905.4

자료: 아시아나항공, 삼성증권 추정

한진해운 (117930 KS, HOLD, TP: 5,000원)

(십억원)	2Q14E	1Q14	2Q13	전분기대비 (%)	전년대비 (%)	컨센서스	Diff (%)	2013	2014E	전년대비 (%)
매출액	2,293	2,154	2,668	6.5	(14.1)	2,369	(3.2)	10,332	8,959	(13.3)
영업이익	3	(62)	(56)	흑전	흑전	8	(65.2)	(242)	(33)	n.m.
세전이익	(39)	(274)	(70)	n.m.	n.m.	(56)	n.m.	(666)	(371)	n.m.
순이익	(50)	(259)	(80)	n.m.	n.m.	(40)	n.m.	(680)	(389)	n.m.
영업이익률 (%)	0.1	(2.9)	(2.1)			0.4		(2.3)	(0.4)	
세전이익률 (%)	(1.7)	(12.7)	(2.6)			(2.4)		(6.4)	(4.1)	
순이익률 (%)	(2.2)	(12.0)	(3.0)			(1.7)		(6.6)	(4.3)	

2분기 실적 코멘트

- 2Q14 매출액은 전년대비 14% 감소하고 영업이익은 이익률이 전년대비 2.2%pts 개선되며 흑자전환할 것으로 추정. 이는 시장 기대 수준.
- 1Q14에 이어 2Q14에도 매출액이 급감한 이유는 전년말에 2013년 기준 매출액의 7%를 차지하던 전용선 사업부 매각이 있었기 때문. 매출의 90% 가량이 외화로 결제됨에 따라 전년대비 8% 하락한 원/달러 환율 영향도 있었을 것으로 추정.
- 1Q14에는 수익 창출 사업부였던 전용선 사업부를 매각함에 따라 구조조정 노력에도 불구하고 영업이익률 개선 폭이 미미하였는데, 2Q에는 수익성이 개선될 수 있을 것으로 기대. 컨테이너 운항 개선 때문이라기보다는 지난 2Q13에 성수기 초입임에도 비정상적 운임 하락이 있었던데 따른 기저효과 때문으로 판단. 컨테이너 운임과 물동량이 각각 전년대비 1%, 3% 증가하였을 것으로 추정되긴 하나 의미 있는 개선이라 보긴 어려움.
- 2Q14 실적이 주가에 미칠 영향은 제한적일 것으로 생각하는데 기저효과로 실적이 좋아지는 부분을 제외하면 운임 상승여력 제한으로 실적 개선 속도가 매우 점진적일 것으로 예상되고, 이 경우 유동성 위기가 재차 불어질 수 있기 때문. 적어도 2015년까지 대형 컨테이너선 인도 지속으로 공급과잉이 이어질 것으로 예상되고, 이미 대형선을 구비한 업체들과 그렇지 못한 업체들 간에 원가구조 간극이 영업이익률 10%pts 수준까지 벌어지며 공조현상이 나타나기도 쉽지 않은 상황.

투자의견

- Tier 1 선사들의 원가경쟁력 개선 (대형선 비중 증가 효과)에 따른 공조체제 약화 가능성을 반영하여 운임 전망을 하향조정하고, 원가 경쟁력 약화에 따른 시장점유율 하락 가능성을 반영하여 수송량 전망도 하향조정. 환율 가정도 기존 2014~2015년 평균 1,095원/달러, 1,128원/달러에서 1,020원/달러, 933원/달러로 변경. 이에 따라 2014~2015년 매출액은 기존 추정치 대비 각각 21%, 32% 하향조정하며 영업이익률은 각각 0.9%pts, 2.7%pts 하향조정.
- 이익전망 하향조정 반영하여 목표주가를 기존 7,000원에서 5,000원으로 하향조정 (2014년 P/B 1배 기준)하며 HOLD 투자의견 유지. 원가경쟁력 개선을 위한 근본적인 구조조정 성공 여부를 확인할 필요가 있어 보임

자료: 한진해운, WiseFn, 삼성증권 추정

현대상선 (011200 KS, HOLD, TP: 8,000원)

(십억원)	2Q14E	1Q14	2Q13	전분기대비 (%)	전년대비 (%)	컨센서스	Diff (%)	2013	2014E	전년대비 (%)
매출액	1,791	2,076	1,937	(13.7)	(7.5)	2,062	(13.1)	8,149	7,464	(8.4)
영업이익	(30)	(62)	(67)	n.m.	n.m.	(35)	n.m.	(329)	(104)	n.m.
세전이익	(97)	(75)	9	n.m.	적전	(108)	n.m.	(690)	(318)	n.m.
순이익	(88)	(83)	7	n.m.	적전	(112)	n.m.	(714)	(302)	n.m.
영업이익률 (%)	(1.7)	(3.0)	(3.5)			(1.7)		(4.0)	(1.4)	
세전이익률 (%)	(5.4)	(3.6)	0.5			(5.2)		(8.5)	(4.3)	
순이익률 (%)	(4.9)	(4.0)	0.4			(5.4)		(8.8)	(4.0)	

2분기 실적 코멘트

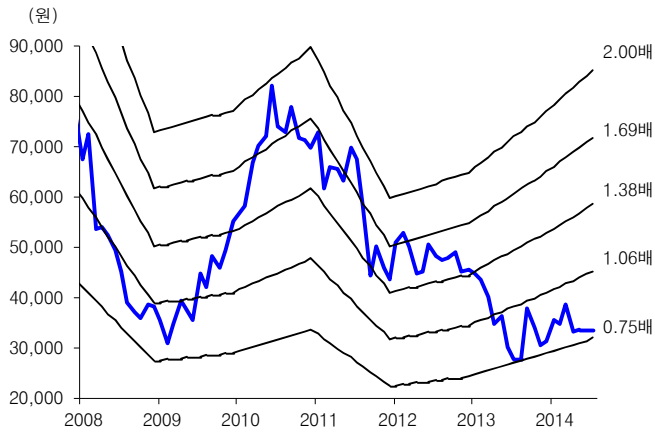
- 2Q14 매출액은 전년대비 8% 감소하나 영업이익은 이익률이 전년대비 1.8%pts 개선될 것으로 기대.
- 매출액이 급감할 것으로 보는 이유는 LNG 사업부 매각이 있었기 때문. 매출의 90% 가량이 외화로 결제됨에 따라 전년대비 8% 하락한 원/달러 환율 영향도 있었을 것으로 추정.
- 수익부서 매각에도 불구하고 수익성이 개선될 것으로 전망하는 이유는 2013년부터 시작된 원가조정과 수익성 개선 노력이 계속되고 있기 때문. 2012년에 고원가 선박에 발목잡혀 벌크사업부가 큰 폭의 적자를 기록한 이후 동사는 2013년에 벌크 사업부의 고원가 선박 반선 및 컨테이너 운항 효율성 개선으로 영업이익률을 전년대비 2.3%pts 개선시킨바 있으며, 2014년 들어서도 선박 용선 원가 구조조정, 소석 제거 등을 통한 운항 효율성 개선을 계속해서 추진하고 있는 상황.
- 비록 동사의 수익성 개선 노력으로 2014년, 2015년에 영업이익률이 각각 전년대비 2.6%pts, 1.7%pts 개선되며 2015년에 흑자전환 할 것으로 기대되나, 적어도 2015년까지 의미있는 운임 반등 가능성이 낮아보여 유동성 위기 우려가 완전히 해소되었다 보긴 어렵다 생각.

투자의견

- 글로벌 상위 선사들의 원가 경쟁력 강화 움직임이 장기적인 부담인 가운데, 밸류에이션도 부담스러워 HOLD 투자의견 유지;
- LNG 사업부 매각과 환율 가정 변경 (기존 2014~2015년 평균 1,095원/달러, 1,128원/달러에서 1,020원/달러, 933원/달러로 변경) 반영하여 2014~2015년 매출 전망치를 각각 기존 추정치 대비 10%, 20% 하향조정. 2014년 영업이익률은 수익사업부 매각 반영하여 0.6%pts 하향조정하나 2015년 영업이익률은 회사의 수익성 개선 노력을 반영하여 0.7%pts 상향조정.

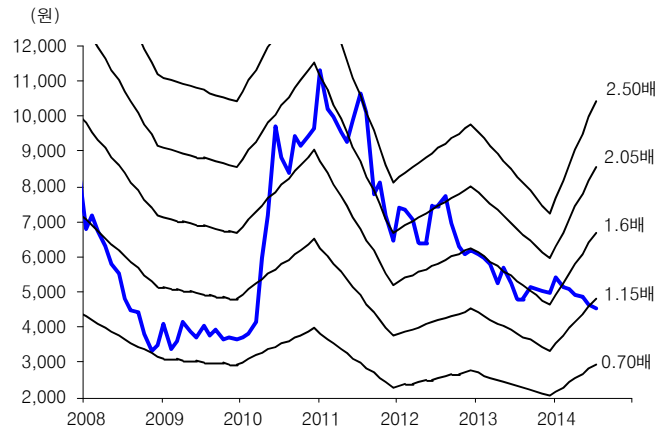
자료: 한진해운, WiseFn, 삼성증권 추정

대한항공 P/B 밴드



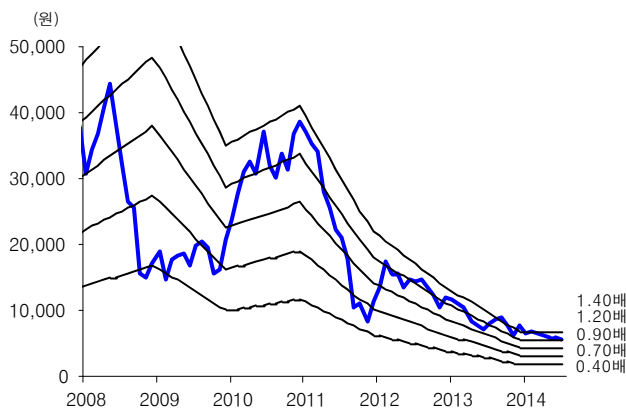
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

아시아나항공 P/B 밴드



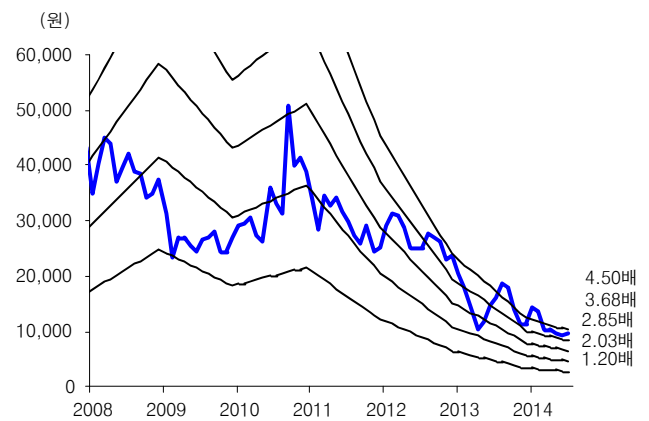
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

한진해운 P/B 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

현대상선 P/B 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

항공/해운

세계 항공사 상대비교 valuation

		한국		중국계					기타 아시아							미국		유럽		
		대한항공	아시아나 항공	Cathay Pacific	Air China	China Eastern	China Southern	China Airlines	EVA Airways	Japan Airlines	ANA	Singapore Airlines	Qantas Airways	Malaysia Airlines	Jet INDIA	Air Asia	Southwest Airlines	Jet blue Airways	Deutsche Lufthansa	IAG
코드		003490KS	020560KS	293HK	753HK	670 HK	1055HK	2610 TT	2618 TT	9201JP	9202JP	SIA SP	QAN AU	MAS MK	JETININ	AIRA MK	LUV US	JBLU US	LHA GR	IAG LN
통화		KRW	KRW	HKD	HKD	HKD	HKD	TWD	TWD	JPY	JPY	SGD	AUD	MYR	INR	MYR	USD	USD	EUR	EUR
주가 (현지통화)		33,100	4,525	14.4	4.7	2.5	2.4	10.4	15.1	5,960	246	10.5	1.3	0.2	252	2.3	27.9	38.0	14.5	4.2
시가총액 (백만달러)		1,922	861	7,299	7,315	4,542	3,524	1,793	1,640	10,644	8,518	9,963	2,965	1,153	477	1,972	19,302	32,247	9,096	11,636
매출액	2013	11,533	5,621	12,966	12,207	11,386	12,716	17,000	3,570	12,199	14,609	12,154	15,587	4,562	3,133	1,603	17,699	37,773	22,070	13,726
(백만달러)	2014E	11,665	5,667	13,792	14,189	12,595	14,094	18,682	3,881	12,723	15,657	12,386	16,945	4,868	3,225	1,764	18,404	40,267	22,309	14,694
	2015E	11,772	5,432	14,693	15,514	13,751	15,411	19,390	4,117	13,303	16,728	12,704	16,396	5,164	3,466	1,915	19,316	42,099	22,989	15,469
	2016E	12,412	5,613	15,633	16,845	15,044	16,964	20,838	4,271	13,568	17,330	13,332	16,839	5,516	3,839	2,091	20,509	43,914	23,697	16,203
영업이익률	2013	(0.2)	(0.2)	5.2	2.6	1.6	2.0	(1.3)	0.2	15.8	7.0	1.9	3.7	(5.6)	0.1	12.8	7.7	10.1	2.2	3.6
(%)	2014E	4.3	2.8	4.8	5.1	3.0	2.8	0.7	3.6	12.7	4.1	2.5	1.8	(4.9)	n/a	19.2	10.6	12.5	3.5	6.5
	2015E	4.1	1.6	6.0	5.6	3.4	2.9	2.1	3.3	11.9	5.1	3.1	(3.5)	(2.2)	(2.0)	20.4	11.5	13.4	5.5	8.5
	2016E	4.6	2.4	6.6	6.3	4.1	3.5	2.0	3.7	12.3	5.7	4.2	(0.3)	1.6	1.2	21.3	12.2	14.0	6.1	9.0
EBITDA이익률	2013	15.5	13.1	12.5	14.2	10.9	11.6	11.2	9.8	22.3	15.4	12.6	13.6	0.6	5.0	24.4	12.6	14.5	8.0	9.0
(%)	2014E	19.4	16.7	12.7	16.7	12.7	12.7	12.3	10.9	19.2	12.7	13.1	11.0	1.2	(2.9)	31.1	15.4	17.1	8.9	12.3
	2015E	21.0	15.5	13.8	17.0	13.4	12.9	13.5	11.9	18.4	13.4	14.2	6.4	3.6	2.9	32.2	16.3	18.1	11.0	14.3
	2016E	22.2	16.1	14.3	17.4	13.9	13.2	12.1	12.2	19.1	14.0	14.9	9.7	6.2	6.0	34.0	16.7	18.8	11.8	15.0
ROE	2013	(14.6)	(13.0)	4.4	6.3	10.1	5.9	(2.5)	1.8	36.0	6.6	2.9	0.1	(74.3)	(56.0)	7.3	10.5	103.9	5.8	3.7
(%)	2014E	14.4	28.0	5.8	6.1	6.6	4.6	(0.3)	3.4	24.0	2.8	3.3	1.1	(33.1)	93.2	12.3	14.1	21.2	9.5	19.0
	2015E	9.2	14.3	8.1	8.4	9.8	7.7	4.5	5.5	20.3	4.8	4.2	(10.5)	(27.6)	28.6	13.2	14.2	21.3	16.7	23.1
	2016E	1.3	0.8	9.3	8.9	10.6	8.4	5.5	6.9	17.8	5.7	5.5	(3.9)	(7.5)	(3.9)	14.2	15.4	23.0	16.4	21.4
P/E	2013	nm	nm	21.6	14.1	9.9	9.7	nm	75.5	6.3	18.2	32.7	575.0	nm	nm	17.4	26.3	3.1	21.3	65.6
(배)	2014E	5.6	3.0	15.0	17.1	14.9	14.8	126.2	32.6	7.2	42.9	25.1	36.1	nm	nm	9.9	17.5	12.3	10.4	10.9
	2015E	7.8	4.8	10.5	12.4	10.0	8.5	19.6	20.5	7.7	22.6	22.6	nm	nm	nm	8.2	14.9	10.4	5.8	7.3
	2016E	51.4	79.6	8.4	10.7	8.0	6.9	19.9	15.7	7.2	19.4	17.4	nm	nm	nm	6.7	12.9	8.8	5.1	6.5
P/B	2013	0.88	1.57	0.90	1.13	1.16	0.69	1.06	1.39	1.91	1.13	0.95	0.48	1.45	nm	1.26	2.66	2.78	1.10	2.19
(배)	2014E	0.74	0.90	0.86	1.04	1.09	0.69	1.10	1.32	1.59	1.11	0.94	0.49	1.13	nm	1.13	2.48	2.28	1.07	1.86
	2015E	0.67	0.75	0.81	0.96	0.99	0.65	1.05	1.26	1.36	1.11	0.94	0.55	1.44	nm	1.01	2.23	1.86	0.95	1.49
	2016E	0.66	0.75	0.76	0.88	0.89	0.61	1.09	1.17	1.18	1.07	0.91	0.59	1.64	nm	0.90	2.04	1.81	0.85	1.25
EV/EBITDA	2013	8.1	5.2	7.8	11.5	11.1	9.4	10.8	9.5	3.2	5.9	4.2	3.0	138.8	15.0	12.1	8.5	7.3	3.5	0.9
(배)	2014E	6.9	3.8	7.4	8.5	9.7	7.9	8.8	7.6	3.1	6.7	4.1	3.4	75.4	(27.8)	8.9	6.4	5.5	3.3	0.7
	2015E	7.0	3.9	6.3	7.7	9.0	7.2	7.2	5.9	3.1	6.0	4.1	6.5	24.1	33.1	8.0	5.6	4.8	2.6	0.2
	2016E	6.6	3.7	5.6	7.0	8.2	6.4	6.8	4.7	2.7	5.4	4.1	3.7	13.2	20.5	7.4	5.4	4.0	2.4	0.1
순부채	2013	12,603	2,965	5,278	15,597	11,556	13,007	3,500	1,691	2,026	4,703	(3,535)	3,469	2,517	1,876	2,756	(332)	7,539	2,434	2,026
(백만달러)	2014E	13,590	2,674	5,788	16,048	13,792	13,304	3,405	1,592	2,168	4,940	(3,323)	3,328	3,193	2,081	2,894	(1,088)	5,865	3,177	2,168
	2015E	15,266	2,401	5,553	16,428	15,074	13,430	3,045	1,222	815	4,877	(2,664)	3,856	3,345	2,846	2,980	(1,571)	4,457	3,155	815
	2016E	16,342	2,468	5,158	16,433	15,675	13,389	2,629	816	509	4,603	(1,886)	3,005	3,368	4,250	3,267	(795)	933	3,177	509

참고: 7월 16일 종가 기준.

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

항공/해운

세계 해운사 상대비교 valuation

업체명		한진해운	현대상선	NOL	Evergreen	YangMing	Maersk	OOIL	CSC	Cosco	MOL	NYK	CSD	Pacific Basin
투자 의견		HOLD	HOLD	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated
현지 통화		KRW	KRW	SGD	TWD	TWD	DKK	HKD	HKD	HKD	JPY	JPY	HKD	HKD
목표주가 (원)		5,000	8,000	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주가 (현지 통화)		5,620	10,200	0.9	17.0	12.4	13,390	38	2.1	3.1	371.0	286.0	4.8	4.5
시가총액 (백만달러)		1,325	1,540	1,952	1,963	1,160	52,234	3,089	4,057	4,855	4,407	4,789	2,284	1,120
매출액	2013	10,056	7,932	9,066	4,694	4,032	10,692	6,232	5,178	11,661	17,658	23,060	1,833	1,589
(백만달러)	2014E	8,720	7,265	9,131	5,039	4,282	8,902	6,548	5,876	11,595	18,162	23,684	2,147	1,858
	2015E	8,338	7,127	9,678	5,466	4,766	9,366	6,998	6,431	12,701	18,789	24,762	2,396	2,100
	2016E	8,616	7,519	9,678	5,466	4,766	9,366	6,998	6,431	12,701	18,789	24,762	2,396	2,100
영업이익률	2013	(2.3)	(4.0)	(1.1)	(2.8)	(5.2)	13.2	0.7	(5.5)	(4.3)	3.4	3.2	(3.5)	3.9
(%)	2014E	(0.4)	(1.4)	0.5	(0.4)	(1.9)	17.1	2.6	(1.6)	1.4	3.9	3.7	5.4	3.5
	2015E	(0.0)	2.0	2.2	(0.1)	(0.0)	17.8	3.9	2.3	4.7	4.0	3.9	12.7	5.9
	2016E	1.2	3.7	3.9	2.3	3.3	18.1	6.5	4.7	7.1	n/a	n/a	14.1	7.6
EBITDA 이익률	2013	2.0	(0.9)	2.5	1.5	0.6	21.5	4.7	(0.3)	1.3	8.4	7.7	11.0	8.8
(%)	2014E	4.5	1.9	4.3	4.5	4.4	26.1	7.5	2.7	5.9	8.9	8.3	20.6	8.2
	2015E	4.9	5.3	6.3	5.4	5.9	27.0	8.8	6.4	9.3	9.0	8.6	24.8	10.7
	2016E	6.1	6.8	7.8	7.7	8.3	27.2	10.8	8.2	10.5	n/a	n/a	25.9	12.7
ROE	2013	(53.0)	(91.7)	(3.0)	(5.1)	(17.5)	8.9	1.0	(6.9)	(6.9)	8.4	5.7	(5.6)	2.5
(%)	2014E	(48.9)	(44.7)	(5.0)	(1.1)	(9.3)	12.5	3.0	(2.2)	(6.3)	7.9	7.3	1.8	1.7
	2015E	(39.1)	(20.3)	3.8	0.9	n/a	10.8	4.8	2.5	3.5	8.3	8.2	4.4	7.5
	2016E	(39.5)	5.7	10.4	7.3	n/a	11.2	7.7	6.4	7.8	0.0	0.0	5.7	10.1
P/E	2013	(1.0)	(1.9)	(12.3)	(23.6)	(8.1)	79.0	79.6	(10.7)	(5.9)	7.8	11.3	(9.8)	30.4
(배)	2014E	(3.6)	(5.6)	(50.2)	(235.4)	(11.1)	69.5	23.4	(37.4)	(13.2)	7.2	8.2	52.2	72.3
	2015E	(4.6)	(38.0)	14.8	137.8	(55.1)	58.5	14.7	29.5	26.6	6.3	6.6	14.2	12.0
	2016E	(6.8)	18.7	7.7	14.5	9.5	52.0	8.6	13.0	12.6	n/a	n/a	10.7	7.9
P/B	2013	1.16	3.44	1.10	1.04	1.17	7.21	0.69	0.79	0.98	0.61	0.64	0.59	0.82
(배)	2014E	1.15	4.91	1.19	1.01	1.18	6.52	0.67	0.84	1.10	0.56	0.59	0.60	0.86
	2015E	1.47	5.61	1.12	1.03	n/a	6.00	0.65	0.82	1.03	0.51	0.54	0.57	0.83
	2016E	1.82	4.35	1.00	0.96	n/a	5.53	0.61	0.78	0.96	n/a	n/a	0.55	0.77
EV/EBITDA	2013	42.5	(105.4)	26.4	47.9	158.3	24.0	15.5	(442.1)	85.4	9.3	7.8	40.9	11.2
(배)	2014E	17.4	43.4	17.2	16.4	19.1	23.1	9.8	36.8	21.8	8.7	6.8	18.3	11.0
	2015E	17.3	15.6	10.7	13.5	n/a	21.1	7.6	13.8	12.4	8.7	6.1	13.8	7.4
	2016E	13.8	11.3	8.1	8.5	n/a	19.8	5.3	9.7	10.3	n/a	n/a	11.8	6.1
부채비율	2013	1,180.8	1,185.8	228.4	145.1	242.0	37.0	78.9	86.5	229.0	139.6	162.2	148.9	79.5
(%)	2014E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	2015E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	2016E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

참고: 7월 16일 종가 기준

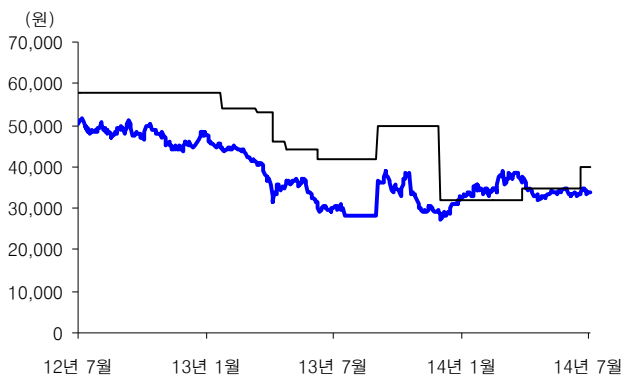
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

■ Compliance Notice

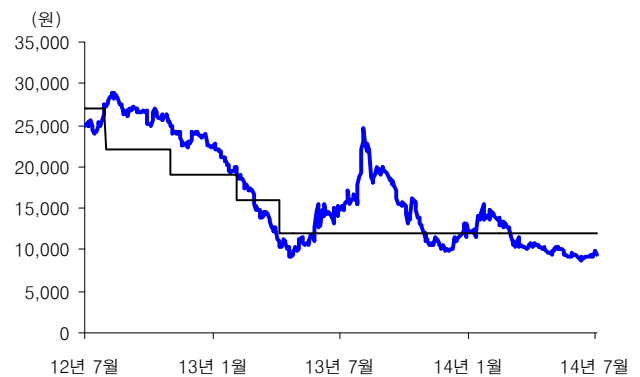
- 당사는 7월 15일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 7월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이

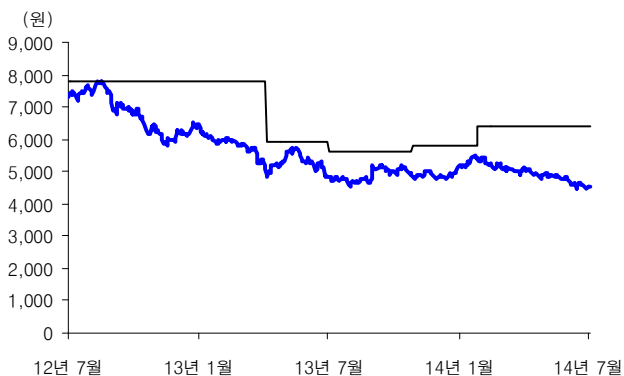
대한항공



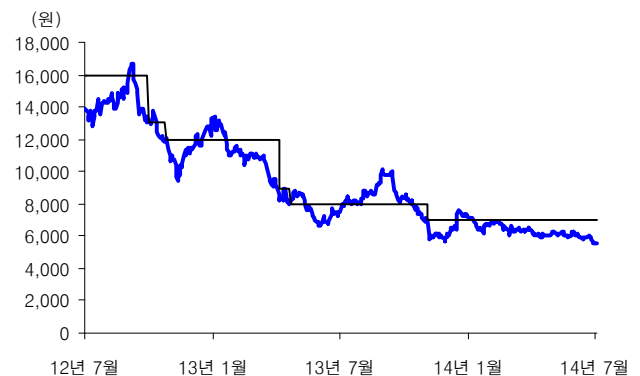
현대상선



아시아나항공



한진해운



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

대한항공												
일 자	2012/7/19	2013/2/4	3/23	4/17	5/3	6/19	9/15	10/13	12/12	2014/3/10	7/2	7/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (원)	58,000	54,000	53,000	46,000	44,000	42,000	39,000	50,000	32,000	35,000	40,000	43,000

현대상선					
일 자	2012/8/10	11/13	2013/2/15	4/17	2014/7/16
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	22,000	19,000	16,000	12,000	8,000

아시아나항공					
일 자	2012/7/20	2013/4/17	7/14	11/8	2014/2/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	7,800	5,900	5,600	5,800	6,400

한진해운							
일 자	2012/8/3	10/12	11/6	2013/4/17	5/3	11/15	2014/7/16
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	16,000	13,000	12,000	9,000	8,000	7,000	5,000

- 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★★(매수★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
SELL★★★★(매도★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상