

운송/유틸리티/조선 Analyst 강동진
Jr. Analyst 윤소정

02) 3787-2228
02) 3787-2473

dongjin.kang@hmcib.com
sjyoon@hmcib.com

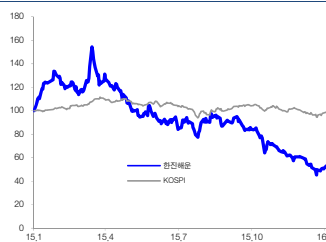
불확실성이 지속되는 컨테이너 해운시황

현재주가 (2/2)	3,070원		
상승여력	-2.3%		
시가총액	753십억원		
발행주식수	245,270천주		
자본금/액면가	1,226십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	9,180원/2,700원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인지분율	8.02%		
주요주주	대한항공 외 3인		
	33.62%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.5	-38.4	-39.3
상대주가(%)	-13.1	-34.3	-35.44

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15P)	EPS(16F)	T/P
Before	853	321	6,000
After	-99	-607	3,000
Consensus	388	-339	4,543
Cons. 차이	-125.6%	79.2%	-34.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 4Q15 실적은 1,880억원 영업손실 기록. 원가 절감 노력에도 불구하고, 컨테이너 해운 시황 부진에서 자유롭지 못한 결과
- 부산신항 연결대상에서 제외되면서 이익 레벨 낮아질 전망
- 원가 측면에서의 개선이 필요한 상황이나, 빠른 시간에 해결되기는 어려워 보임
- 향후 해운사 구조조정 등 과정 지켜볼 필요 있을 것

2) 주요 이슈 및 실적전망

- 4Q15 실적은 매출액 1.7조원(-24.8%, yoy), 영업이익 -1,880억원(적전, yoy)으로 부진한 실적 기록. 컨테이너 해운시황 공급과잉과 경쟁심화에 따른 운임 급락으로 유가하락에도 불구하고 대규모 손실 기록
- 공급과잉이 지속 심화되고 있는 상황에서 운임이 오를 수 있는 가능성은 희박. 원가측면에서의 경쟁력 확보가 절실
- 용선료 등 고정비용이 지속 낮아지고 있는 점은 긍정적이나, 운임 하락 압력 지속 중이며, 원가 경쟁력 확보가 단기간에 이루어지기는 어려워 보임
- 부산항만 지분 매각으로 급한 유동성 압박 사라졌지만, 연간 450억원 이상 영업이익 감소
- 컨테이너 해운시황은 대형선 인도가 2017년까지 지속될 것으로 전망. 따라서, 급격한 경기 회복이 이루어지지 않는다면 빠른 시간에 실적이 대폭 개선되기는 쉽지 않아 보임
- 정부와 대한항공의 지원을 기대해야 하겠지만, 이는 유동성 및 자본 보강 차원. 본원적인 경쟁력을 회복하는 것이 더욱 중요

3) 주가전망 및 Valuation

- 급락하고 있는 운임과 항만 매각으로 인한 영업이익 감소 분을 감안하여 실적 추정치 하향 조정
- Target Price 3,000원으로 하향조정. 향후 해운사 구조조정 및 회사 정상화 과정을 지켜보아야 할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	9,649.8	-412.3	-706.6	39.3	-5,648	적전	N/A	1.5	177.7	-75.3	0.0
2014	8,654.8	82.1	-447.7	431.1	-2,320	적지	N/A	2.0	14.3	-65.6	0.0
2015P	7,735.5	36.9	-24.3	376.9	-99	적지	N/A	1.1	13.4	-3.2	0.0
2016F	7,551.0	19.5	-148.8	363.5	-607	적지	N/A	1.2	13.4	-21.0	0.0
2017F	7,629.1	108.6	-178.0	435.3	-726	적지	N/A	1.6	11.2	-32.6	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한진해운 4분기 잠정실적 요약

(십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q15P	4Q14	3Q15	(YoY)	(QoQ)	4Q15	대비	4Q15	대비
매출액	1,660.0	2,206.6	1,941.0	-24.8%	-14.5%	2,138.8	-22.4%	1,918.7	-13.5%
영업이익	-188.0	54.7	11.0	적전	적전	109.0	N/A	-17.8	N/A
영업이익률	-11.3%	2.5%	0.6%	-13.8%p	-11.9%p	5.1%	-16.4%p	-0.9%	-10.4%p
세전이익	-446.0	9.3	74.0	적전	적전	-3.9	N/A	-65.3	N/A
당기순이익	-186.0	-46.2	58.0	적지	적전	6.2	N/A	-49.1	N/A

자료: 한진해운, Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 실적추정 변경

(십억원)

	2016F					2017F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	7,551	8,329	-9.3%	8,017	-5.8%	7,629	8,350	-8.6%	8,272	-7.8%
영업이익	20	560	-96.4%	230	-91.3%	109	597	-81.8%	289	-62.3%
영업이익률	0.3%	6.7%	-6.5%p	2.9%	-2.6%p	1.4%	7.2%	-5.7%p	3.5%	-2.1%p
지배지분순이익	-149	79	N/A	-67	N/A	-178	177	N/A	-17	N/A

자료: 한진해운, Fnguide, HMC투자증권

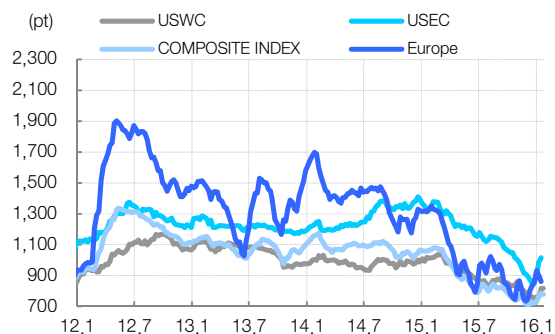
〈표3〉 실적추정 변경

(십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015P	2016F	2017F
평균환율 (원/달러)	1,100	1,097	1,170	1,157	1,200	1,180	1,200	1,220	1,053	1,132	1,200	1,195
기만환율 (원/달러)	1,110	1,115	1,185	1,175	1,200	1,180	1,200	1,220	1,099	1,175	1,220	1,200
물동량 ('000TEU)	1,110	1,157	1,183	1,174	1,111	1,159	1,202	1,194	4,553	4,624	4,666	4,707
태평양 ('000TEU)	455	474	475	450	446	464	480	455	1,851	1,855	1,845	1,864
유럽 ('000TEU)	316	311	324	320	310	305	328	323	1,376	1,272	1,266	1,272
아시아 ('000TEU)	293	327	339	362	308	343	350	372	1,091	1,321	1,373	1,387
대서양 ('000TEU)	9	9	8	9	9	9	9	9	66	37	37	37
매출액 (십억원)	2,148	1,986	1,941	1,660	1,834	1,853	1,958	1,906	8,655	7,735	7,551	7,629
영업이익	155	59	11	(188)	(57)	(18)	93	1	82	37	20	109
영업이익률	7.2%	3.0%	0.6%	-11.3%	-3.1%	-1.0%	4.7%	0.1%	0.9%	0.5%	0.3%	1.4%
세전이익 (십억원)	34	61	74	(446)	(82)	(134)	56	(35)	-557	-277	-195	-233
세전이익률	2%	3%	4%	-27%	-4%	-7%	3%	-2%	-6%	-4%	-3%	-3%
지배순이익 (십억원)	9	94	58	(186)	(63)	(102)	43	(26)	-448	-24	-149	-178
순이익률	0.4%	4.7%	3.0%	-11.2%	-3.4%	-5.5%	2.2%	-1.4%	-5.2%	-0.3%	-2.0%	-2.3%

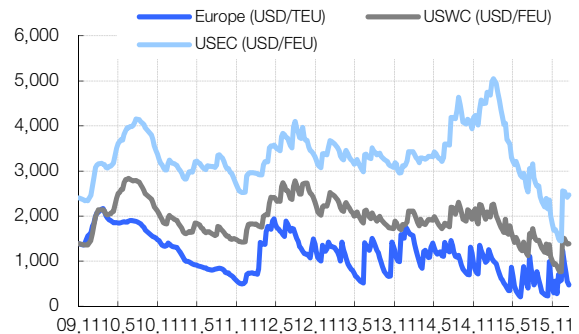
자료: 한진해운, Fnguide, HMC투자증권

〈그림1〉 CCFI 추이



자료: SSE, HMC투자증권

〈그림2〉 SCFI 추이



자료: SSE, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015P	2016F	2017F
매출액	9,650	8,655	7,735	7,551	7,629
증가율 (%)	-8.9	-10.3	-10.6	-2.4	1.0
매출원가	9,602	8,212	7,382	7,155	7,144
매출원가율 (%)	99.5	94.9	95.4	94.8	93.6
매출총이익	48	443	353	396	485
매출이익률 (%)	0.5	5.1	4.6	5.2	6.4
증가율 (%)	-86.9	821.0	-20.2	12.1	22.4
판매관리비	460	361	316	377	376
판매비율(%)	4.8	4.2	4.1	5.0	4.9
EBITDA	39	431	377	363	435
EBITDA 이익률 (%)	0.4	5.0	4.9	4.8	5.7
증가율 (%)	-87.7	996.0	-12.6	-3.6	19.7
영업이익	-412	82	37	20	109
영업이익률 (%)	-4.3	0.9	0.5	0.3	1.4
증가율 (%)	적지	혹전	-55.1	-47.1	456.1
영업외손익	-404	-655	-366	-215	-342
금융수익	95	217	231	161	74
금융비용	485	452	389	335	336
기타영업외손익	-14	-420	-207	-40	-80
중속/관계기업관련손익	30	16	51	0	0
세전계속사업이익	-786	-557	-277	-195	-233
세전계속사업이익률 (%)	-8.1	-6.4	-3.6	-2.6	-3.1
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	14	8	-225	-47	-56
계속사업이익	-801	-565	-53	-148	-177
중단사업이익	120.46	141.74	55.98	0	0
당기순이익	-680	-423	3	-148	-177
당기순이익률 (%)	-7.0	-4.9	0.0	-2.0	-2.3
증가율 (%)	적지	적지	혹전	적전	적지
지배주주지분 순이익	-707	-448	-24	-149	-178
비지배주주지분 순이익	26	24	27	1	1
기타포괄이익	45	38	79	0	0
총포괄이익	-635	-385	82	-148	-177

(단위:십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015P	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	585	542	301	352	418
당기순이익	-680	-423	3	-148	-177
유형자산 상각비	450	348	340	344	327
무형자산 상각비	2	1	0	0	0
외환손익	52	-94	-164	-90	40
운전자본의 감소(증가)	390	67	-99	-58	-73
기타	371	643	222	305	302
투자활동으로인한현금흐름	76	586	322	11	-57
투자자산의 감소(증가)	-54	-132	120	-54	-11
유형자산의 감소	426	275	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-352	-35	-21	-40	-40
기타	56	478	217	105	-5
재무활동으로인한현금흐름	-666	-1,070	-819	-335	-236
차입금의 증가(감소)	251	-682	-300	0	100
사채의증가(감소)	-1,566	166	254	0	0
자본의 증가	58	900	-21	0	0
배당금	-1	-44	-1	0	0
기타	591	-1,412	-751	-335	-336
기타현금흐름	-36	-27	11	0	0
현금의증가(감소)	-41	30	-185	28	125
기초현금	558	517	547	363	391
기말현금	517	547	363	391	516

(단위:십억원)

재무상태표	2013	2014	2015P	2016F	2017F
유동자산	1,994	1,679	1,273	1,421	1,558
현금성자산	517	547	363	391	516
단기투자자산	221	138	104	119	119
매출채권	697	580	483	554	553
재고자산	323	193	146	167	167
기타유동자산	236	219	178	189	203
비유동자산	8,586	6,837	6,686	6,437	6,161
유형자산	7,570	6,116	6,083	5,779	5,492
무형자산	22	115	118	118	118
투자자산	354	486	365	420	431
기타비유동자산	639	120	120	120	120
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,579	8,515	7,960	7,857	7,719
유동부채	6,059	5,059	3,992	4,091	4,089
단기차입금	369	381	346	346	346
매입채무	1,052	901	661	759	757
유동성장기부채	4,490	3,616	2,882	2,882	2,882
기타유동부채	147	161	103	104	103
비유동부채	3,843	2,679	3,100	3,048	3,088
사채	171	337	591	591	591
장기차입금	846	446	363	363	463
장기금융부채 (리스포함)	848	555	373	373	373
기타비유동부채	1,979	1,341	1,773	1,720	1,661
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,902	7,738	7,092	7,138	7,177
지배주주지분	637	727	784	635	457
자본금	632	1,226	1,226	1,226	1,226
자본잉여금	1,485	1,791	1,770	1,770	1,770
자본조정 등	-1	-395	-366	-366	-366
기타포괄이익누계액	488	535	618	618	618
이익잉여금	-1,967	-2,431	-2,465	-2,614	-2,792
비지배주주지분	40	51	83	84	85
자본총계	677	778	867	719	542

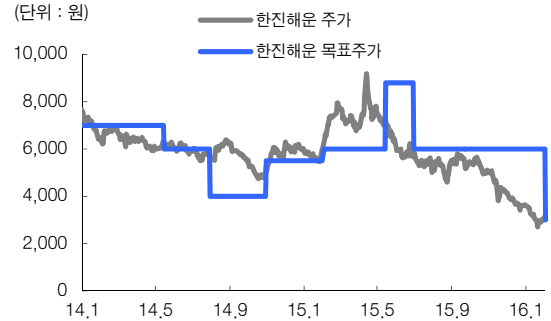
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015P	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	-5,436	-2,194	13	-604	-723
EPS(지배순이익 기준)	-5,648	-2,320	-99	-607	-726
BPS(자본총계 기준)	5,360	3,170	3,535	2,931	2,208
BPS(지배지분 기준)	5,046	2,963	3,196	2,589	1,863
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-1.4	-2.7	288.1	-5.1	-4.2
P/E(지배순이익 기준)	-1.4	-2.6	-36.6	-5.1	-4.2
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.9	1.0	1.0	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.5	2.0	1.1	1.2	1.6
EV/EBITDA(Reported)	177.7	14.3	13.4	13.4	11.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	6.5	-59.6	-100.6	-4,889.1	19.6
EPS(지배순이익 기준)	8.5	-58.9	-95.7	511.4	19.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-69.1	-58.2	0.4	-18.7	-28.1
ROE(지배순이익 기준)	-75.3	-65.6	-3.2	-21.0	-32.6
ROA	-6.3	-4.4	0.0	-1.9	-2.3
안정성 (%)					
부채비율	1,462.5	995.2	817.9	992.9	1,325.1
순차입금비율	884.4	598.1	471.6	562.9	742.6
이자보상배율	-1.2	0.2	0.1	0.1	0.3

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
13/05/02	Marketperform	9,000	15/02/02	Marketperform	6,000
13/06/26	Marketperform	7,500	15/05/15	BUY	8,800
13/08/12	Marketperform	7,500	15/06/30	Marketperform	6,000
13/09/27	Marketperform	8,000	15/08/10	Marketperform	6,000
13/11/07	Marketperform	8,000	16/02/03	Marketperform	3,000
13/11/15	Marketperform	7,000			
13/12/27	Marketperform	7,000			
14/01/24	Marketperform	7,000			
14/01/29	Marketperform	7,000			
14/05/16	Marketperform	6,000			
14/07/31	Marketperform	4,000			
14/10/31	Marketperform	5,500			

▶ 최근 2년간 한진해운 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 HMC투자증권의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류: HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.01.01~2015.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	129건	82.7%
보유	26건	16.7%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.