

## 한국조선해양

BUY(유지)

009540 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	165,000원	현재주가(07/25)	102,500원	Up/Downside	+61.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 26

## 확신이 필요한 시기!

## News

**2Q19실적은 조선 건조물량 증가, 원/달러 환율 효과, 강재가 인하 등으로 흑자기조 유지:** 2Q19연 결실적으로 매출액 3조9,229억원(+25.1%YoY, +19.8%QoQ)에 영업이익률 1.4%로 공시하여 당사 추정치와 컨센서스를 상회하였다. 사업부문별로 조선, 엔진기계, 그린에너지는 양호하였고 해양과 플랜트는 영업손실을 기록하였다. 일회성 손익으로 영업단에 신규 수주호선 공사손실충당금 180억원과 영업외손익에 현대중공업터보기계 처분이익 350억원, 선박 처분이익 141억원 그리고 시설 등의 운휴비용 148억원이 반영되었다. 법인세에서 한국조선해양의 지주사 전환에 따른 익금 불산입률이 50%에서 100%로 변경되어 기 반영된 이연법인세 비용 1,455억원 환입으로 수익이 발생하였다.

## Comment

**반전의 키는 수주가 쥐고 있고 2019년 하반기에 선전을 그려본다:** 지난 상반기 동안 두드러진 발주 광망세가 변화의 조짐을 보이면서 하반기에 유조선과 LPG선 그리고 초대형 컨테이너선 등 여러 선종으로부터 수주 소식을 들려줄 전망이다. LNG선 분야는 하반기 중에 LNG선 옵션 10척 발효와 함께 추가 신규 수주건과 LNG추진선박의 수주가 기대된다. 해양생산설비 수주도 포스코인터내셔널의 미얀마 Shwe, 호주 Browse FPSO 27, 베트남 Block B 프로젝트 등에서 가시화되고 있다.

## Action

**불확실성이 팽배한 현시점을 비중확대의 기회로 활용 권고!** 실적은 안정화 단계로 접어들고 있으나, 지연되는 수주 소식이 동사의 주가 상승에 걸림돌이다. 상반기 누계로 조선/해양 연결기준 수주가 연간 수주목표대비 20% 달성률에 그쳤으나 하반기는 약진할 가능성이 높다. BUY!

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	15,469	13,120	14,957	15,630	16,567
(증가율)	-30.6	-15.2	14.0	4.5	6.0
영업이익	15	-523	221	593	946
(증가율)	-96.3	적전	흑전	169.0	59.5
지배주주순이익	2,458	-489	205	241	410
EPS	37,625	-7,296	2,897	3,400	5,787
PER (H/L)	4.8/2.4	NA/NA	35.4	30.1	17.7
PBR (H/L)	1.0/0.5	0.9/0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	27.7/14.1	NA/NA	12.8	7.2	5.5
영업이익률	0.1	-4.0	1.5	3.8	5.7
ROE	18.2	-4.3	1.7	2.0	3.3

## Stock Data

52주 최저/최고	98,600/144,500원
KOSDAQ /KOSPI	652/2,074pt
시가총액	72,542억원
60일-평균거래량	203,682
외국인지분율	16.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	현대중공업주주 외 15 인 34.0%
주가상승률	1M 3M 12M
절대기준	-15.6 -16.0 4.0
상대기준	-13.7 -11.3 13.9

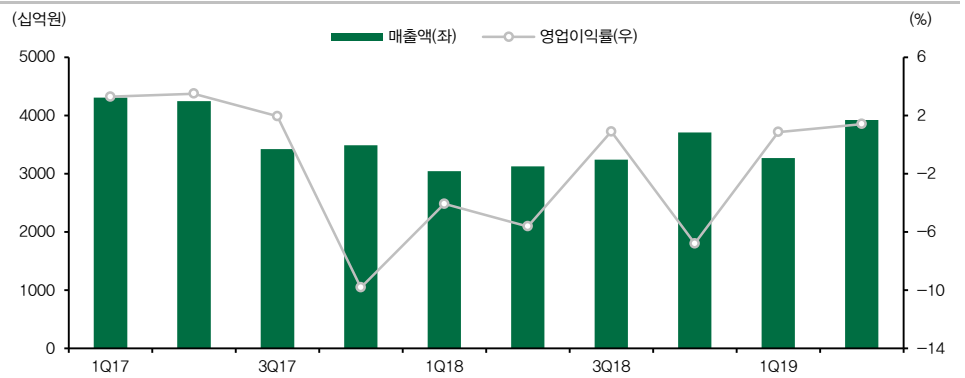
도표 1. 한국조선해양 2Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,923	3,269	20.0	3,124	25.6	3,721	5.4	3,604	8.9
영업이익	55	28	97.1	-176	-131.5	14	295.7	-5	-1193.3
세전이익	39	27	41.0	-301	-112.9	7	423.0	-27	-241.4
당기순이익	202	17	1064.1	-210	-195.8	6	3565.5	-46	-533.9
영업이익률	1.4	0.9	0.6	-5.6	7.0	0.4	1.0	-0.1	1.6
세전이익률	1.0	0.8	0.1	-9.6	10.6	0.2	0.8	-0.8	1.7
당기순이익률	5.1	0.5	4.6	-6.7	11.9	0.1	5.0	-1.3	6.4

자료: 한국조선해양, DB금융투자

도표 2. 한국조선해양 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 한국조선해양, DB금융투자

### 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,664	12,317	12,142	12,192	12,406
현금및현금성자산	3,240	3,042	3,188	3,279	2,857
매출채권및기타채권	5,294	1,471	1,365	1,406	1,653
재고자산	845	1,009	942	953	1,160
비유동자산	12,745	12,413	12,490	12,592	12,694
유형자산	11,046	10,269	10,365	10,482	10,594
무형자산	105	89	70	55	45
투자자산	342	619	619	619	619
자산총계	30,409	24,730	24,632	24,784	25,100
유동부채	15,615	9,410	8,909	8,903	8,759
매입채무및기타채무	6,178	2,375	2,514	3,008	3,064
단기차입금및단기차입금	3,036	1,929	1,629	1,129	929
유동성장기부채	966	930	780	780	780
비유동부채	2,422	2,209	2,377	2,261	2,261
사채및장기차입금	897	781	929	863	913
부채총계	18,037	11,619	11,285	11,164	11,020
자본금	283	354	354	354	354
자본잉여금	1,050	2,483	2,483	2,483	2,483
이익잉여금	16,237	16,044	16,249	16,489	16,899
비지배주주지분	1,251	1,229	1,259	1,292	1,343
자본총계	12,372	13,111	13,347	13,620	14,080

### 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	593	127	826	1,218	287
당기순이익	2,693	-454	236	273	460
현금유출이없는비용및수익	-1,251	210	217	487	527
유형및무형자산상각비	582	395	391	393	393
영업관련자산부채변동	-548	414	220	549	-554
매출채권및기타채권의감소	1,271	240	106	-41	-247
재고자산의감소	231	-199	67	-11	-206
매입채무및기타채무의증가	-187	-126	139	494	56
투자활동현금흐름	596	-6	5,172	-389	-402
CAPEX	-373	-226	-468	-495	-495
투자자산의순증	805	-235	8	11	15
재무활동현금흐름	-2,123	-329	-410	-738	-308
사채및차입금의 증가	-13,387	-1,383	-272	-616	-200
자본금및자본잉여금의증가	-172	1,504	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-154	11	-5,442	0	0
현금의증가	-1,087	-198	146	91	-422
기초현금	4,326	3,240	3,042	3,188	3,279
기말현금	3,240	3,042	3,188	3,279	2,857

자료: 한국조선해양, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

### 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,469	13,120	14,957	15,630	16,567
매출원가	14,435	12,763	13,898	14,176	14,743
매출총이익	1,034	357	1,059	1,454	1,825
판매비	1,019	879	838	860	878
영업이익	15	-523	221	593	946
EBITDA	597	-128	612	986	1,340
영업외손익	-42	-332	-138	-229	-341
금융손익	957	-277	-327	-322	-286
투자손익	22	41	8	11	15
기타영업외손익	-1,021	-96	181	82	-70
세전이익	-27	-854	82	365	606
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	236	273	460
자배주주지분순이익	2,458	-489	205	241	410
비지배주주지분순이익	235	35	31	33	51
총포괄이익	2,607	-552	236	273	460
증감률(%YoY)					
매출액	-30.6	-15.2	14.0	4.5	6.0
영업이익	-96.3	적전	흑전	169.0	59.5
EPS	455.8	적전	흑전	17.4	70.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

### 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	37,625	-7,296	2,897	3,400	5,787
BPS	185,216	167,892	170,788	174,189	179,976
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	2.6	NA	35.4	30.1	17.7
P/B	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.4	NA	12.8	7.2	5.5
수익성(%)					
영업이익률	0.1	-4.0	1.5	3.8	5.7
EBITDA마진	3.9	-1.0	4.1	6.3	8.1
순이익률	17.4	-3.5	1.6	1.7	2.8
ROE	18.2	-4.3	1.7	2.0	3.3
ROA	6.8	-1.6	1.0	1.1	1.8
ROIC	0.3	-3.1	5.3	3.9	6.2
안정성및기타					
부채비율(%)	145.8	88.6	84.6	82.0	78.3
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

### 1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

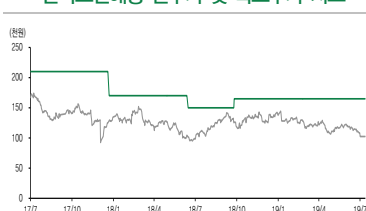
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

### 한국조선해양 현재주 및 목표주가 차트



### 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/06/05	Buy	210,000	-26.9	-11.2					
18/01/15	Buy	170,000	-22.4	-6.3					
18/07/09	Buy	150,000	-22.3	-5.7					
18/10/19	Buy	165,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경