

한국조선해양 (009540)

리비아 석유 생산 급증, 수에즈탱커 수주 증가 기대

리비아 원유 생산량 보름 사이에 8배 급증

북아프리카 최대 원유 수출 기지인 리비아에서 원유 생산량이 최근 보름 사이 10만 배럴/일 수준에서 80만 배럴/일 수준으로 급격히 늘어났으며 리비아 정부에서는 원유 생산량을 조만간 하루 100만 배럴 수준으로 되돌려 놓을 것을 강조하고 있다. 최근 리비아 내전이 휴전에 협정함에 따라 리비아에서의 원유 생산량이 다시 늘어나고 있어 특히 수에즈막스급 원유 운반선의 발주량이 늘어날 것으로 기대된다.

수에즈막스급 원유 운반선은 주로 북아프리카에서 생산된 원유를 리비아에서 실어 수에즈운하를 통과해 아시아로 향하는 운항 루트에 사용이 된다. 2011년 리비아에 대한 미국의 경제제재가 해제되면서 수에즈막스급과 비슷한 목적의 아프리카막스급 원유 운반선 발주가 늘어나는 모습을 보였다. 지난해 말 리비아의 원유 생산량이 급격히 줄어들면서 수에즈막스급 원유 운반선 발주 시황이 다소 부정적으로 달라졌지만 다시 리비아의 원유 생산량이 급증하고 있다는 점에서 중대형 원유 운반선의 발주량이 회복될 것으로 보여진다.

수에즈막스급 탱커 수주잔량 1위는 현대중공업

현재 수에즈막스급 원유 운반선의 전세계 수주잔량은 59척이며 이중 현대중공업(현대삼호 포함)의 수주잔량은 16척으로 가장 많고 삼성중공업이 12척으로 그 뒤를 잇고 있다. 수에즈막스급 원유 운반선은 전통적으로 현대중공업이 수주 강세를 보인 선종이다. 수에즈막스급 원유 운반선의 전세계 중고 선박량은 645척이며 이 중 선령 15년을 넘어서는 노후 선박은 2024년이면 293척으로 45%에 육박하게 된다. 전세계 중고 선박량 대비 수주잔량의 비율은 9.2%로 현저히 낮은 상황이므로 리비아의 원유 생산량 증가에 힘입어 현대중공업의 수에즈막스급 원유 운반선 수주가 늘어날 것으로 기대된다.

목표가 110,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

한국조선해양 110,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 한국조선해양의 3분기 실적은 매출액 3,500억 원, 영업이익 407억 원으로 영업이익률은 1.2%를 보였다. 한국조선해양의 ROE는 2020년 0.8%, 2021년은 3.0%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(11월2일): 79,600원

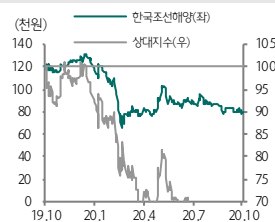
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,300.16
52주 최고/최저(원)	131,500/66,300
시가총액(십억원)	5,633.5
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	287,793.0
60일 평균 거래대금(십억원)	25.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.42
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 15인	33.96
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.7) (3.7) (32.5)
상대	(2.6) (18.5) (38.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	15,343.6	15,047.1
영업이익(십억원)	320.6	323.5
순이익(십억원)	174.2	207.1
EPS(원)	1,817	2,544
BPS(원)	164,427	166,860

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	13,161.0	15,182.6	15,889.1	17,369.0	18,738.0
영업이익	십억원	(481.4)	290.2	367.0	473.1	522.0
세전이익	십억원	(854.0)	89.9	228.0	488.8	539.4
순이익	십억원	(489.1)	164.1	93.7	350.1	385.2
EPS	원	(7,296)	2,318	1,323	4,946	5,443
증감률	%	적전	흑전	(42.92)	273.85	10.05
PER	배	(17.61)	54.57	59.26	15.85	14.40
PBR	배	0.76	0.77	0.48	0.46	0.45
EV/EBITDA	배	(115.73)	17.50	10.82	9.29	8.41
ROE	%	(4.25)	1.40	0.81	2.96	3.16
BPS	원	168,041	163,585	164,721	169,668	175,110
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

그림 1. 리비아 원유 생산량과 수에즈막스급과 아프리카막스급 탱커 발주량

최근 리비아 원유 생산량이
10만 배럴/일에서 80만 배럴/일로
급격히 늘어났으며
100만 배럴/일 수준으로
생산량 더 늘어날 전망

수에즈막스급과 아프리카막스급
탱커 발주량 증가 기대

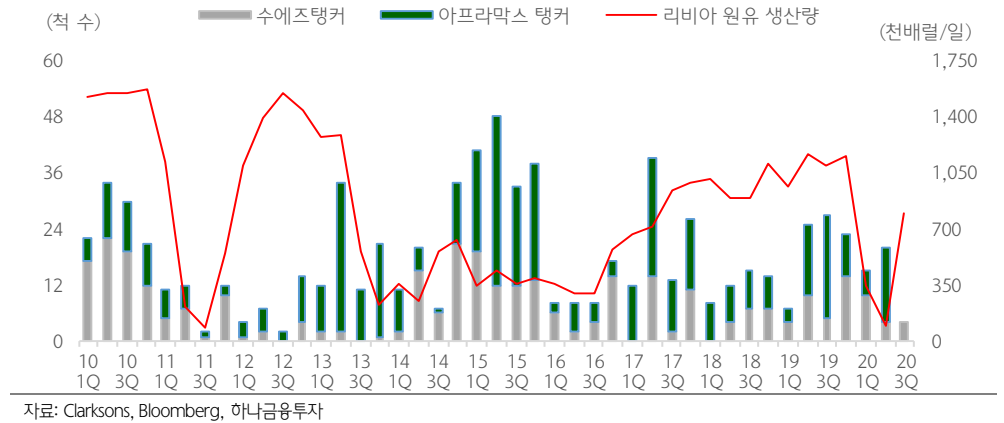
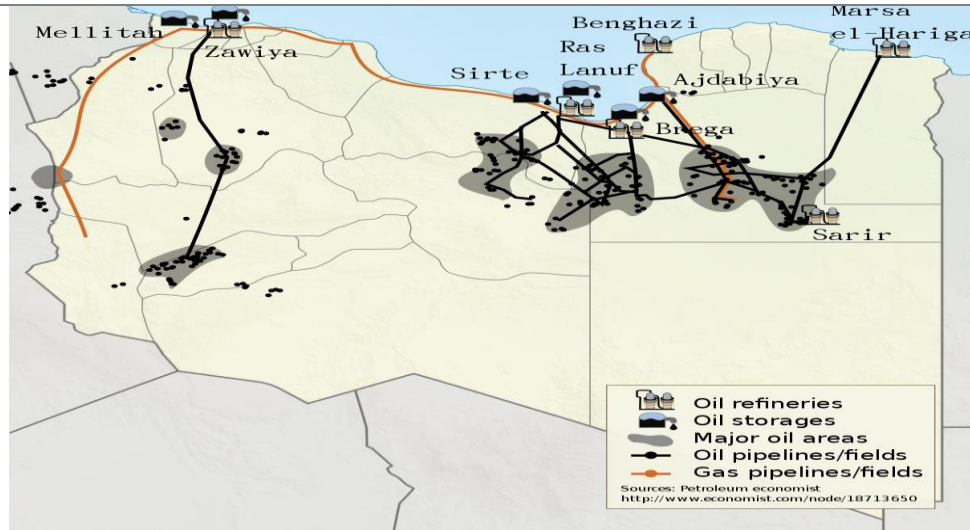


그림 2. 리비아 원유 생산지역과 운송로



자료: 하나금융투자

그림 3. 수에즈막스급 원유 운반선 조선소별 수주잔량 비교

전체 59척의 수에즈막스 탱커
수주잔량에서
현대중공업 수주잔량은 16척

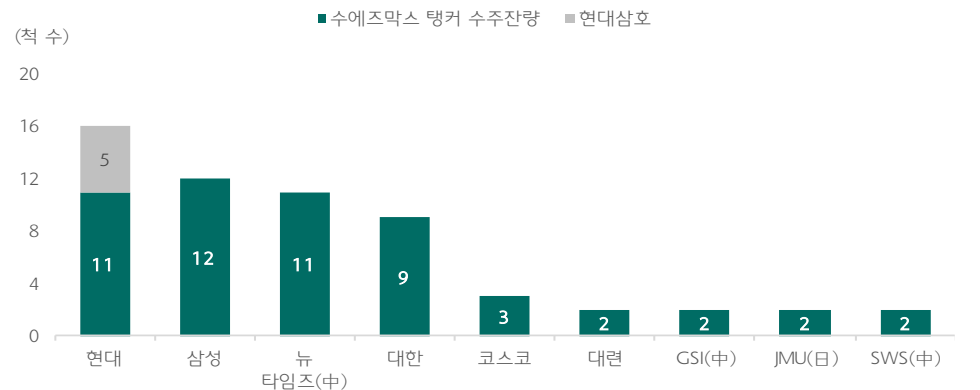


표 1. 한국조선해양 영업실적 전망

(단위:십억원)

십억원	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020F	2021F
연결 매출액	3,945	3,926	3,460	4,559	4,339	4,279	3,737	5,015	15,183	15,889	17,369
연결 영업이익	122	93	41	112	174	128	63	108	290	367	473
영업이익률	3.1%	2.4%	1.2%	2.5%	4.0%	3.0%	1.7%	2.1%	1.9%	2.3%	2.7%
순이익	136	-3	-86	47	127	95	48	80	186	94	349
순이익률	3.4%	-0.1%	-2.5%	1.0%	2.9%	2.2%	1.3%	1.6%	1.2%	0.6%	2.0%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	13,161.0	15,182.6	15,889.1	17,369.0	18,738.0
매출원가	12,763.2	14,191.2	14,733.2	15,981.0	17,239.0
매출총이익	397.8	991.4	1,155.9	1,388.0	1,499.0
판매비	879.2	701.2	788.9	914.9	977.0
영업이익	(481.4)	290.2	367.0	473.1	522.0
금융손익	(276.7)	(302.8)	(427.4)	(151.8)	(146.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.1	(80.1)	167.6	164.0
기타영업외손익	(96.0)	102.5	368.5	0.0	0.0
세전이익	(854.0)	89.9	228.0	488.8	539.4
법인세	(209.0)	(123.1)	90.1	120.8	133.4
계속사업이익	(645.0)	213.1	138.0	368.0	406.0
중단사업이익	191.4	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(453.6)	213.1	138.0	368.0	406.0
비배주주지분 순이익	35.4	49.0	44.3	18.0	20.8
지배주주순이익	(489.1)	164.1	93.7	350.1	385.2
지배주주지분포괄이익	(581.6)	128.8	46.6	982.2	1,083.5
NOPAT	(363.5)	687.4	222.1	356.2	392.9
EBITDA	(86.4)	693.4	768.9	848.6	869.0
성장성(%)					
매출액증가율	(14.92)	15.36	4.65	9.31	7.88
NOPAT증가율	적전	흑전	(67.69)	60.38	10.30
EBITDA증가율	적전	흑전	10.89	10.37	2.40
영업이익증가율	적전	흑전	26.46	28.91	10.34
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(42.90)	273.64	10.03
EPS증가율	적전	흑전	(42.92)	273.85	10.05
수익성(%)					
매출총이익률	3.02	6.53	7.27	7.99	8.00
EBITDA이익률	(0.66)	4.57	4.84	4.89	4.64
영업이익률	(3.66)	1.91	2.31	2.72	2.79
계속사업이익률	(4.90)	1.40	0.87	2.12	2.17

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(7,296)	2,318	1,323	4,946	5,443
BPS	168,041	163,585	164,721	169,668	175,110
CFPS	(3,636)	9,221	9,328	14,361	14,599
EBITDAPS	(1,289)	9,797	10,864	11,990	12,279
SPS	196,331	214,524	224,507	245,418	264,762
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(17.61)	54.57	59.26	15.85	14.40
PBR	0.76	0.77	0.48	0.46	0.45
PCFR	(35.34)	13.72	8.40	5.46	5.37
EV/EBITDA	(115.73)	17.50	10.82	9.29	8.41
PSR	0.65	0.59	0.35	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	(4.25)	1.40	0.81	2.96	3.16
ROA	(1.77)	0.66	0.36	1.26	1.34
ROIC	(2.88)	5.28	1.68	2.76	3.08
부채비율	88.62	93.83	108.90	111.12	110.64
순부채비율	(2.48)	14.07	10.40	6.71	2.25
이자보상배율(배)	(3.47)	1.75	1.67	2.05	2.25

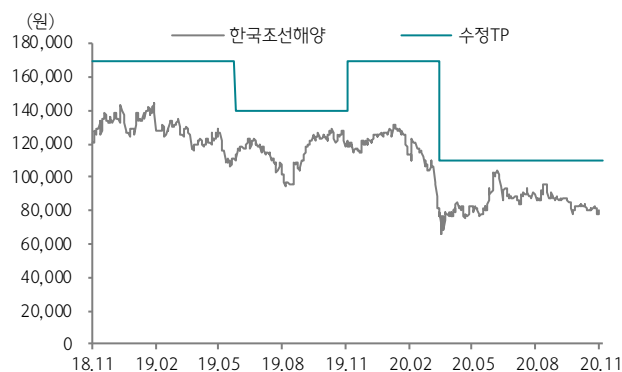
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	12,316.7	12,546.0	15,070.9	16,437.3	17,529.3
금융자산	4,396.0	3,868.9	6,026.4	6,507.2	7,110.7
현금성자산	3,041.8	2,225.1	5,210.0	5,610.2	6,169.3
매출채권	1,149.4	1,192.7	1,252.3	1,377.3	1,446.2
재고자산	1,009.1	1,318.3	1,384.2	1,522.4	1,598.6
기타유동자산	5,762.2	6,166.1	6,408.0	7,030.4	7,373.8
비유동자산	12,413.2	12,509.4	12,212.1	11,911.6	11,610.5
투자자산	618.8	731.8	764.3	829.2	865.1
금융자산	214.8	273.2	282.7	299.6	308.9
유형자산	10,269.0	9,946.7	9,729.9	9,369.5	9,037.3
무형자산	89.5	115.4	111.0	105.9	101.1
기타비유동자산	1,435.9	1,715.5	1,606.9	1,607.0	1,607.0
자산총계	24,729.9	25,055.4	27,283.0	28,348.9	29,139.8
유동부채	9,410.3	8,941.9	10,806.0	11,447.4	11,801.2
금융부채	2,964.8	3,039.8	4,533.3	4,557.2	4,570.5
매입채무	1,230.3	1,460.0	1,533.0	1,686.0	1,770.4
기타유동부채	5,215.2	4,442.1	4,739.7	5,204.2	5,460.3
비유동부채	2,208.7	3,187.1	3,416.9	3,473.3	3,504.5
금융부채	1,105.7	2,648.3	2,851.1	2,851.1	2,851.1
기타비유동부채	1,103.0	538.8	565.8	622.2	653.4
부채총계	11,618.9	12,129.1	14,222.9	14,920.7	15,305.7
지배주주지분	11,882.3	11,566.9	11,647.3	11,997.4	12,382.6
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,483.4	2,483.4	2,483.4	2,483.4	2,483.4
자본조정	(8,019.6)	(8,478.3)	(8,479.0)	(8,479.0)	(8,479.0)
기타포괄이익누계액	1,020.9	1,027.4	974.1	974.1	974.1
이익잉여금	16,043.7	16,180.6	16,314.9	16,665.0	17,050.2
비배주주지분	1,228.7	1,359.4	1,412.8	1,430.8	1,451.6
자본총계	13,111.0	12,926.3	13,060.1	13,428.2	13,834.2
순금융부채	(325.4)	1,819.2	1,358.1	901.2	310.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	126.5	(1,464.1)	713.4	531.9	636.2
당기순이익	(453.6)	213.1	138.0	368.0	406.0
조정	17	39	38	38	35
감가상각비	395.0	403.2	401.9	375.5	346.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(43.0)	(18.9)	1.0	0.0	0.0
기타	(335.0)	(345.3)	(364.9)	(337.5)	(311.9)
영업활동 자산부채변동	413.5	(2,063.2)	191.0	(211.7)	(116.8)
투자활동 현금흐름	(5.7)	(329.6)	719.6	(155.6)	(90.3)
투자자산감소(증가)	(276.2)	(113.0)	(32.3)	(65.0)	(35.9)
자본증가(감소)	(162.0)	(338.7)	(207.2)	(10.0)	(10.0)
기타	432.5	122.1	959.1	(80.6)	(44.4)
재무활동 현금흐름	(329.4)	973.2	1,640.7	23.9	13.2
금융부채증가(감소)	(1,383.4)	1,619.1	1,693.9	23.9	13.2
자본증가(감소)	1,504.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(450.0)	(645.9)	(53.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(197.9)	(816.6)	2,984.9	400.2	559.1
Unlevered CFO	(243.8)	652.6	660.2	1,016.4	1,033.2
Free Cash Flow	(99.2)	(1,868.8)	494.1	521.9	626.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.17	BUY	110,000		
19.11.6	BUY	170,000	-30.84%	-22.65%
19.5.27	BUY	140,000	-17.45%	-7.50%
18.8.16	BUY	170,000	-25.19%	-15.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.