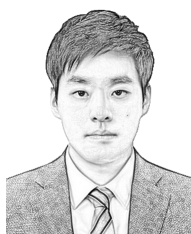


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

Company Data

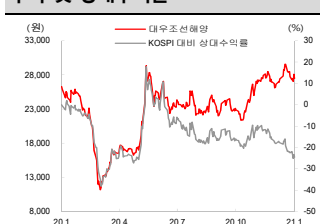
자본금	541 십억원
발행주식수	10,729 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,951 십억원
주요주주	
한국산업은행(외6)	67.85%

외국인지분률	9.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/22)	27,500 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	29,550 원
52주 최저가	11,200 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.4%	-8.3%
6개월	13.9%	-19.2%
12개월	4.6%	-24.5%

대우조선해양 (042660/KS | 매수(상향) | T.P 33,000 원(상향))

물동량 기저효과는 조선사 모두에게 수혜

동사의 4Q20 매출액은 1 조 6,090 억원, 영업이익은 209 억원이 전망됨. 최근 선가 회복으로 2021 년 실적은 전년 대비 양호할 전망. 아울러 2021 년은 해상 물동량 회복으로 조선사들의 수주가 기저효과 영향을 받을 것임. 이에 투자 의견을 매수로 상향하며 과거 미중 무역분쟁 이전 업계 12M Fwd PBR 0.8 배를 Target PBR 로 적용해 목표주가는 33,000 원으로 상향함. 단, 현대중공업과의 기업결합 심사 관련 불확실성은 잔재함

4Q20 매출액 1 조 6,090 억원, 영업이익 209 억원 전망

동사의 4Q20 매출액은 1 조 6,090 억원, 영업이익은 209 억원이 전망됨. 1 월에 들어 LNG 선을 제외한 컨테이너선, VLCC, 벌크선 등의 선가가 회복하는 모습을 보여주고 있어 2021 년 실적은 작년보다 개선될 가능성이 높음. 공사손실충당금 설정 비율이 재차 하락할 가능성이 있다는 것임

물동량 기저효과로 멀티플 회복 가능

아울러 2021 년은 조선업체들이 해상 물동량 회복의 수혜를 받을 수 있음. Clarksons Research 집계와 전망에 따르면 2020 년 글로벌 해상 물동량은 YoY -3.78% 감소함. 이는 과거 2008~2009 년 리먼 사태 때의, YoY -4.04%에 소폭 못 미치는 수준인데, 최근 코로나 19 백신 접종 확대 등으로 지난 연말부터 해상 물동량이 드라마틱하게 회복하며 컨테이너선, 벌크선 등의 운임이 상승세에 있음. 이에 Clarksons Research 는 2021 년은 2020 년 대비 해상 물동량이 YoY +4.71% 상승할 것으로 전망 중임. 이는 결국 그동안 거론되었던 수주 가시권 물량들이 실제 수주로 이어질 가능성을 높이는 호재이며 조선사 멀티플 회복의 기폭제가 될 것임

투자의견 매수로 상향, 목표주가는 33,000 원으로 상향함

이에 투자 의견을 매수를 상향하며 과거 미중 무역분쟁 이전 경쟁사 12M Fwd PBR 상단인 0.8 배를 Target PBR 로 적용해 목표주가는 33,000 원으로 상향 조정함. 단, 현대중공업과의 기업결합 심사라는 잠재적 불확실성은 남아 있음

영업실적 및 투자지표

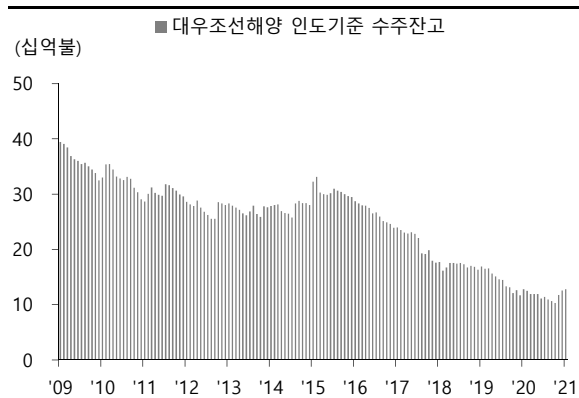
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	11,102	9,644	8,359	6,974	6,634	9,176
yoy	%	-13.4	-13.1	-13.3	-16.6	-4.9	38.3
영업이익	십억원	733	1,025	293	407	349	455
yoy	%	흑전	39.8	-71.4	39.0	-14.3	30.4
EBITDA	십억원	885	1,160	457	564	503	595
세전이익	십억원	1,189	368	-49	400	361	481
순이익(지배주주)	십억원	621	345	-46	366	274	364
영업이익률%	%	6.6	10.6	3.5	5.8	5.3	5.0
EBITDA%	%	8.0	12.0	5.5	8.1	7.6	6.5
순이익률	%	5.8	3.3	-0.6	5.3	4.1	4.0
EPS(계속사업)	원	7,457	3,219	-434	3,415	2,554	3,396
PER	배	1.9	10.6	N/A	8.0	10.8	8.1
PBR	배	0.4	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	5.8	8.1	5.8	5.9	3.9
ROE	%	28.1	9.5	-1.2	9.3	6.4	7.9
순차입금	십억원	3,440	2,811	622	220	-79	-722
부채비율	%	282.8	210.4	200.3	164.9	163.2	183.5

대우조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		2,072	2,150.4	1,948	2,189	1,958	1,966	1,441	1,609	9,644	8,359	6,974
	YoY	-8.2%	-7.5%	-11.4%	-23.6%	-5.5%	-8.6%	-26.0%	-26.5%	-13.1%	-13.3%	-16.6%
	QoQ	-27.7%	3.8%	-9.4%	12.4%	-10.5%	0.4%	-26.7%	11.6%			
영업이익		200	194.8	(256)	155	279	73	34	21	1,025	293	407
영업이익률		9.6%	9.1%	-13.2%	7.1%	14.2%	3.7%	2.3%	1.3%	10.6%	3.5%	5.8%
	YoY	-33.2%	-15.1%	적전	-51.7%	39.8%	-62.3%	흑전	-86.5%	39.8%	-71.4%	39.0%
	QoQ	-37.6%	-2.4%	적전	흑전	80.5%	-73.7%	-54.3%	-37.7%			
세전이익		196	146	(298)	(93)	241	54	(29)	134	368	(49)	400
세전이익률		9.5%	6.8%	-15.3%	-4.2%	12.3%	2.7%	-2.0%	8.3%	3.8%	-0.6%	5.7%
순이익		195	145	(296)	(91)	243	51	(29)	101	320	(46)	366
순이익률		9.4%	6.8%	-15.2%	-4.1%	12.4%	2.6%	-2.0%	6.3%	3.3%	-0.6%	5.2%

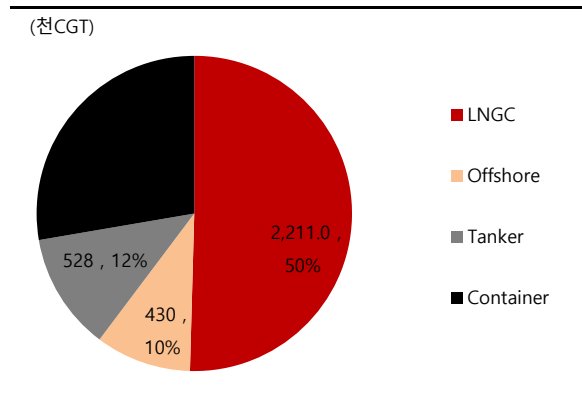
자료: 대우조선해양, SK 증권

대우조선해양 인도기준 수주잔고 추이



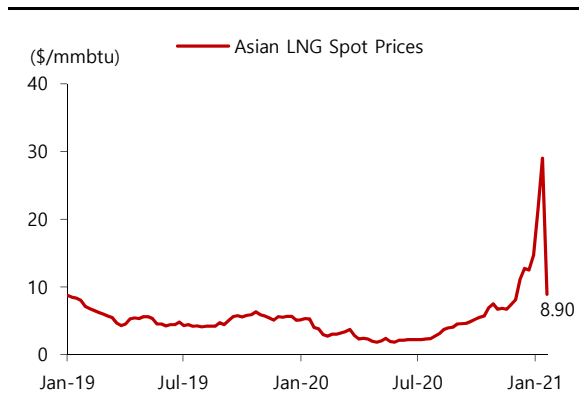
자료: 대우조선해양, SK 증권

2020년 말 기준 수주잔고



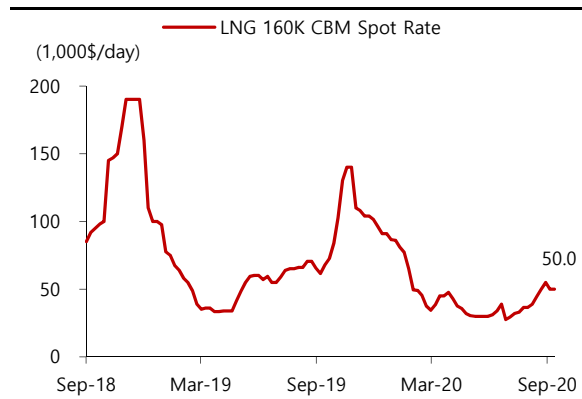
자료: Clarksons Research, SK 증권

아시아 LNG 스팟 가격 추이



자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료: Clarksons Research, SK 증권

대우조선해양 목표 주가 산출

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E
BPS(원)	39,506	39,970	40,751	41,094	42,571
Target BPS(원)	41,097				
Target PBR(배)	0.8				
목표 주가(원)	33,000				
현재 주가(원)	27,500				
상승 여력	20%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	33,000원	6개월		
2020.09.25	중립	22,000원	6개월	16.60%	34.32%
2020.04.10	중립	17,000원	6개월	31.55%	72.65%
2020.01.15	중립	30,000원	6개월	-10.17%	10.00%
2019.10.08	중립	30,000원	6개월	-3.75%	10.00%
2019.07.08	중립	30,000원	6개월	-2.28%	10.00%
2019.04.03	중립	30,000원	6개월	-0.32%	10.00%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 25 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,350	6,871	6,598	7,287	9,269
현금및현금성자산	351	2,012	2,776	3,644	4,287
매출채권및기타채권	707	366	305	290	401
재고자산	1,346	1,159	967	920	1,272
비유동자산	4,568	4,405	4,337	4,319	4,282
장기금융자산	480	564	517	517	517
유형자산	3,823	3,694	3,600	3,547	3,408
무형자산	40	25	28	28	29
자산총계	11,919	11,276	10,935	11,606	13,551
유동부채	5,357	4,808	4,358	4,545	5,536
단기금융부채	1,716	1,550	1,639	1,959	1,959
매입채무 및 기타채무	891	753	628	597	826
단기충당부채	559	354	295	281	388
비유동부채	2,722	2,714	2,449	2,652	3,235
장기금융부채	1,548	1,543	1,507	1,757	1,757
장기매입채무 및 기타채무	66	43	43	43	43
장기충당부채	882	991	763	716	1,298
부채총계	8,078	7,521	6,807	7,197	8,770
지배주주지분	3,840	3,755	4,128	4,409	4,780
자본금	541	541	541	541	541
자본잉여금	18	18	18	18	18
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	647	558	933	1,207	1,571
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,840	3,755	4,128	4,409	4,780
부채외자본총계	11,919	11,276	10,935	11,606	13,551

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	817	2,623	632	420	651
당기순이익(손실)	320	-46	366	274	364
비현금성항목등	606	625	338	229	231
유형자산감가상각비	134	163	156	153	139
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	-230	348	187	100	100
운전자본감소(증가)	-113	2,048	-39	5	173
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-94	258	54	15	-111
재고자산감소(증가)	-74	131	40	47	-352
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	-156	-204	-31	229
기타	93	1,815	73	-27	407
법인세납부	4	-3	-33	-87	-116
투자활동현금흐름	6	-460	348	45	188
금융자산감소(증가)	60	-379	294	0	0
유형자산감소(증가)	-145	-146	-52	-100	0
무형자산감소(증가)	-4	-2	-2	-2	-2
기타	96	67	107	146	190
재무활동현금흐름	-678	-500	-217	404	-196
단기금융부채증가(감소)	-548	-347	-137	320	0
장기금융부채증가(감소)	-18	-48	17	250	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-112	-105	-97	-166	-196
현금의 증가(감소)	145	1,661	763	869	643
기초현금	206	351	2,012	2,776	3,644
기말현금	351	2,012	2,776	3,644	4,287
FCF	251	2,545	398	321	656

자료 : 대우조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,644	8,359	6,974	6,634	9,176
매출원가	8,893	7,890	6,328	6,093	8,489
매출총이익	752	469	647	541	687
매출총이익률 (%)	7.8	5.6	9.3	8.2	7.5
판매비와관리비	273	176	240	193	233
영업이익	1,025	293	407	349	455
영업이익률 (%)	10.6	3.5	5.8	5.3	5.0
비영업손익	-657	-342	-7	13	26
순금융비용	121	77	40	20	6
외환관련손익	14	98	134	134	134
관계기업투자등 관련손익	-498	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	368	-49	400	361	481
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.6	5.7	5.5	5.2
계속사업법인세	48	-2	34	87	116
계속사업이익	320	-46	366	274	364
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	320	-46	366	274	364
순이익률 (%)	3.3	-0.6	5.3	4.1	4.0
지배주주	345	-46	366	274	364
지배주주귀속 순이익률(%)	3.57	-0.56	5.25	4.13	3.97
비지배주주	-25	0	0	0	0
총포괄이익	300	-85	373	281	371
지배주주	332	-85	373	281	371
비지배주주	-33	0	0	0	0
EBITDA	1,160	457	564	503	595

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-13.1	-13.3	-16.6	-4.9	38.3
영업이익	39.8	-71.4	39.0	-14.3	30.4
세전계속사업이익	-69.1	적전	흑전	-9.6	33.0
EBITDA	31.1	-60.6	23.4	-10.8	18.3
EPS(계속사업)	-56.8	적전	흑전	-25.2	33.0
수익성 (%)					
ROE	9.5	-1.2	9.3	6.4	7.9
ROA	2.7	-0.4	3.3	2.4	2.9
EBITDA마진	12.0	5.5	8.1	7.6	6.5
안정성 (%)					
유동비율	137.2	142.9	151.4	160.3	167.4
부채비율	210.4	200.3	164.9	163.2	183.5
순차입금/자기자본	73.2	16.6	5.3	-1.8	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	2.7	3.5	3.0	3.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,219	-434	3,415	2,554	3,396
BPS	35,821	35,025	38,475	41,094	44,556
CFPS	4,485	1,098	4,879	3,990	4,704
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	N/A	8.6	11.6	8.7
PER(최저)	4.8	N/A	3.3	10.6	8.0
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.7	0.3	0.7	0.6
PCR	7.6	25.4	5.6	6.9	5.9
EV/EBITDA(최고)	6.1	10.3	6.1	6.3	4.3
EV/EBITDA(최저)	4.0	7.2	2.7	5.8	3.8