

# 한국조선해양

## BUY(유지)

009540 기업분석 | 조선

목표주가(하향)	140,000원	현재주가(02/04)	97,400원	Up/Downside	+43.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 05

### 전가 가능할 업황 개선

News

**4Q20실적은 환율하락 영향과 자산손상 등으로 수익성 측면에서 적자로 돌아서며 컨센서스를 하회:** 동사는 4Q20연결실적을 매출액 3조5,738억원(-17.7%YoY, +3.3%QoQ)에 영업이익률 -5.1%로 공시하여 컨센서스를 하회하였다. 전반적인 수주 둔화로 전년 동기 대비 매출액이 감소하였다. 원화 강세 영향으로 자회사 3사의 선박 신규 수주 공사손실총당금으로 1,339억원이 영업손익에 반영되었다. 영업외부문은 군산조선소 등 자산손상 -2,742억원, 와화관련손익 -1,970억원, 현대중공업 IPO 관련 이연법인세 자산손상 4,074억원 등으로 손실 폭을 확대하였다.

Comment

**주력 선종 위주의 업황 개선과 함께 신조선가 인상 노력은 향후 실적 개선 요인:** 선박 중고선가 상승에 이어 최근에 신조선가까지 오름세를 나타내고 있다. 업황 개선이 가장 확실한 컨테이너선의 경우 현대중공업이 가장 많은 건조 경험과 원가경쟁력으로 수주량 확대로의 직접적인 수혜가 기대된다. LNG선과 LPG선의 발주 움직임도 유효하고 해양플랜트도 추가 수주가 기대되는 상황이다.

Action

**업황 회복 단계에서 실적 악화는 신조선가 상승의 명분으로 전가가 가능, 비중확대의견 유지:** 신규 선박의 공사손실총당금 인식으로 수익성이 악화된 상황은 업황 개선과 함께 해소할 수 있다. 수주 취소 공시한 VLCC 10척의 경우 현재 신조선가가 더 높게 형성되고 있어 긍정적인 면이 더 크다. 4Q20실적을 추정치에 반영한 후, 기존 P/B 0.9배에 12개월 Forward BPS 154,827원을 적용하여 목표 주가를 140,000원으로 하향하나 주가 상승여력은 충분하다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	66,300/123,500원												
매출액	13,161	15,183	14,904	15,381	16,150	KOSDAQ /KOSPI	965/3,088pt												
(증가율)	-14.9	15.4	-1.8	3.2	5.0	시가총액	68,933억원												
영업이익	-481	290	74	277	503	60일-평균거래량	526,028												
(증가율)	적전	흑전	-74.4	272.4	81.7	외국인지분율	16.5%												
지배주주순이익	-489	164	-836	194	197	60일-외국인지분율변동주이	+0.6%p												
EPS	-7,296	2,318	-11,814	2,740	2,787	주요주주	현대중공업주 외 15 인 34.0%												
PER (H/L)	NA/NA	63.0/40.5	NA	35.5	35.0														
PBR (H/L)	0.9/0.6	0.9/0.6	0.7	0.6	0.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-11.5</td> <td>16.9</td> <td>-14.6</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-15.6</td> <td>-10.7</td> <td>-40.3</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-11.5	16.9	-14.6	상대기준	-15.6	-10.7	-40.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-11.5	16.9	-14.6																
상대기준	-15.6	-10.7	-40.3																
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	19.3/14.2	23.8	14.8	10.6														
영업이익률	-3.7	1.9	0.5	1.8	3.1														
ROE	-4.3	1.4	-7.5	1.8	1.8														

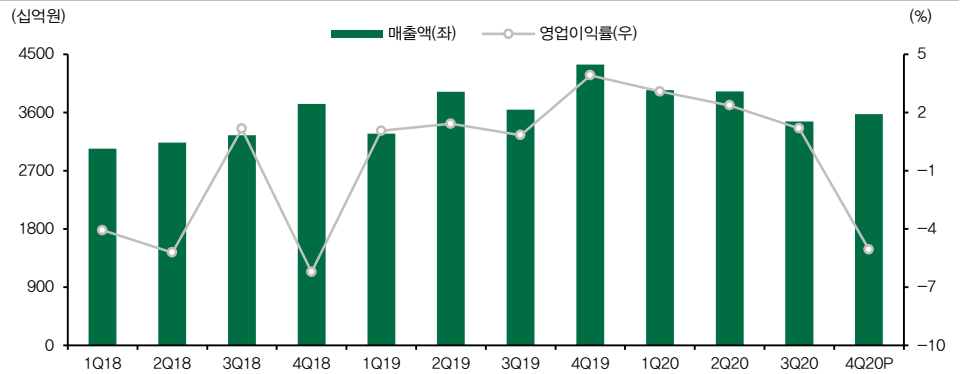
도표 1. 한국조선해양 4Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,574	3,460	3.3	4,342	-17.7	3,746	-4.6	3,777	-5.4
영업이익	-181	41	적전	170	적전	10	적자	43	적자
세전이익	-730	-69	적지	-6	적지	-23	적자	42	적자
당기순이익	-924	-77	적지	-26	적지	-26	적자	15	적자
영업이익률	-5.1	1.2	-6.2	3.9	-9.0	0.3	-5.3	1.1	-6.2
세전이익률	-20.4	-2.0	-18.4	-0.1	-20.3	-0.6	-19.8	1.1	-21.5
당기순이익률	-25.8	-2.2	-23.6	-0.6	-25.2	-0.7	-25.1	0.4	-26.3

자료: 한국조선해양, DB금융투자

도표 2. 한국조선해양 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 한국조선해양, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	12,317	12,546	7,717	7,312	7,287
현금및현금성자산	3,042	2,225	1,163	1,331	1,267
매출채권및기타채권	1,471	1,424	1,270	1,469	1,533
재고자산	1,009	1,318	909	938	1,001
비유동자산	12,413	12,509	12,593	12,672	13,033
유형자산	10,269	9,947	10,043	10,134	10,504
무형자산	89	115	103	91	81
투자자산	619	732	732	732	732
자산총계	24,730	25,055	24,037	23,712	24,048
유동부채	9,410	8,942	8,888	8,454	8,798
매입채무및기타채무	2,375	2,587	2,732	2,499	2,458
단기차입금및단기채	1,929	2,507	2,307	2,007	1,907
유동성장기부채	930	304	304	304	304
비유동부채	2,209	3,187	3,061	2,951	2,721
사채및장기차입금	781	2,250	2,174	2,114	1,934
부채총계	11,619	12,129	11,949	11,405	11,519
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483
이익잉여금	16,044	16,181	15,344	15,538	15,736
비자배주주지분	1,229	1,359	1,358	1,382	1,406
자본총계	13,111	12,926	12,089	12,307	12,528

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	13,161	15,183	14,904	15,381	16,150
매출원가	12,763	14,191	14,159	14,442	14,948
매출총이익	398	991	745	938	1,202
판매비	879	701	670	661	699
영업이익	-481	290	74	277	503
EBITDA	-86	693	486	693	938
영업외손익	-373	-200	-645	2	-219
금융손익	-277	-303	-542	-315	-216
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-96	103	-103	317	-3
세전이익	-854	90	-571	279	284
중단사업이익	191	0	0	0	0
당기순이익	-454	213	-838	218	222
자배주주지분순이익	-489	164	-836	194	197
비자배주주지분순이익	35	49	-1	24	24
총포괄이익	-552	180	-838	218	222
증감률(%YoY)					
매출액	-14.9	15.4	-1.8	3.2	5.0
영업이익	적전	흑전	-74.4	272.4	81.7
EPS	적전	흑전	적전	흑전	1.7

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	127	-1,464	4,404	1,121	1,086
당기순이익	-454	213	-838	218	222
현금유출이없는비용및수익	210	439	714	509	514
유형및무형자산상각비	395	403	412	415	435
영업관련자산부채변동	414	-2,063	4,794	456	412
매출채권및기타채권의감소	240	-38	154	-199	-64
재고자산의감소	-199	-305	409	-29	-63
매입채무및기타채무의증가	-126	229	146	-233	-41
투자활동현금흐름	-6	-330	1,868	-356	-648
CAPEX	-226	-405	-495	-495	-795
투자자산의순증	-276	-113	0	0	0
재무활동현금흐름	-329	973	-525	-596	-502
사채및차입금의 증가	-1,383	1,619	-326	-410	-330
자본금및자본잉여금의증가	1,504	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	4	-6,809	0	0
현금의증가	-198	-817	-1,062	169	-64
기초현금	3,240	3,042	2,225	1,163	1,331
기말현금	3,042	2,225	1,163	1,331	1,267

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	-7,296	2,318	-11,814	2,740	2,787
BPS	167,892	163,436	151,623	154,363	157,149
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	54.6	NA	35.5	35.0
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	NA	17.5	23.8	14.8	10.6
수익성(%)					
영업이익률	-3.7	1.9	0.5	1.8	3.1
EBITDA마진	-0.7	4.6	3.3	4.5	5.8
순이익률	-3.4	1.4	-5.6	1.4	1.4
ROE	-4.3	1.4	-7.5	1.8	1.8
ROA	-1.6	0.9	-3.4	0.9	0.9
ROIC	-2.8	5.3	0.9	2.4	4.5
안정성및기타					
부채비율(%)	88.6	93.8	98.8	92.7	91.9
이자보상배율(배)	-3.5	1.8	0.4	1.5	2.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국조선해양 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 정중하게 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 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/19	Buy	165,000	-25.9	-12.4					
19/10/19		1년경과	-32.0	-20.3					
20/04/09	Buy	130,000	-30.3	-8.8					
21/01/12	Buy	150,000	-29.3	-21.0					
21/02/05	Buy	140,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경