

# 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 전년동기 대비 매출액이 감소하였다. 원화 강세 영향으로 자회사 3사의 선박 신규 수주 공사손실충당금으로 1,339억원이 영업손익에 반영되었다. 영업외부문은 군산조선소 등 자산손상 -2,742억원, 외화관련손익 -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 확연한 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 전가 가능, 비중확대의견 유지:** 신규 선박의 공사손실충당금 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)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	66,300/123,500원	
<b>매출액</b>	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%	
자배주주순이익	-489	164	-836	194	197	60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p	
EPS	-7,296	2,318	-11,814	2,740	2,787	주요주주	현대중공업지주 외 15 인 34.0%	
PER (H/L)	NA/NA	63.0/40.5	NA	35.5	35.0	(천원)		
PBR (H/L)	0.9/0.6	0.9/0.6	0.7	0.6	0.6	한국조선해양(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	19.3/14.2	23.8	14.8	10.6	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	-3.7	1.9	0.5	1.8	3.1	(pt)		
ROE	-4.3	1.4	-7.5	1.8	1.8	주가상승률	1M 3M 12M	
						절대기준	-11.5 16.9 -14.6	
						상대기준	-15.6 -10.7 -40.3	



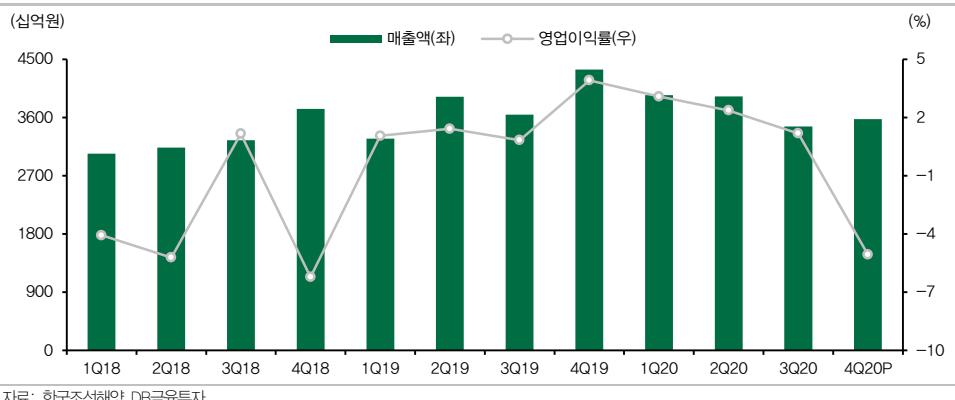
도표 1. 한국조선해양 4Q20실적 Review

(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

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
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
단기应付및당기차체	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
사례및장기차입금	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
비자매주주지분	1,229	1,359	1,358	1,382	1,406
자본총계	13,111	12,926	12,089	12,307	12,528

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
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
판관비	879	701	670	661	699
영업이익	-481	290	74	277	503
EBITDA	-86	693	486	693	938
영업외손익	-373	-200	-645	2	-219
금융순익	-277	-303	-542	-315	-216
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-96	103	-103	317	-3
세전이익	-854	90	-571	279	284
증단사업이익	191	0	0	0	0
당기순이익	-454	213	-838	218	222
자비주주지분순이익	-489	164	-836	194	197
비자매주주지분순이익	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 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-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
ROI	-2.8	5.3	0.9	2.4	4.5
안정성 및 기타					
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

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “도점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자 참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시차센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떤 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 한국조선해양 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/10/19	Buy	165,000	-25.9	-12.4			
19/10/19	1년경과	320,000	-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