



하나금융그룹

2021년 4월 22일 | Equity Research

한국조선해양(009540)

올해 1분기 발주된 VLGC 절반 가까이 수주

23척의 LPG추진 VLGC 중 10척을 현대중과 현대삼호 수주

그동안 병커유를 추진연료로 사용했던 LPG선박은 LNG선과 같은 개념으로 LPG화물탱크에서 추진연료를 이용하는 LPG추진방식으로 전환이 되었다. 올해 1분기 동안 발주된 80K급 이상 대형 LPG선박(VLGC)의 23척은 모두 LPG추진사양이며 이중 현대중공업이 5척, 현대삼호중공업이 5척을 수주했다. 전통적으로 VLGC 발주 시장의 절반은 현대중공업과 현대삼호중공업이 나눠서 가져가는 선종이다. 중국과 일본 조선업도 각각 6척과 2척을 수주했지만 모두 자국 선주사에 의한 수주계약이라는 점에서 사실상 현대중공업이 LPG추진 VLGC의 수주의 대부분을 가져온 것으로 볼 수 있다. 또한 20~40K급 중형 LPG선박은 13척 모두 현대미포조선이 썩쓸이 수주를 했다.

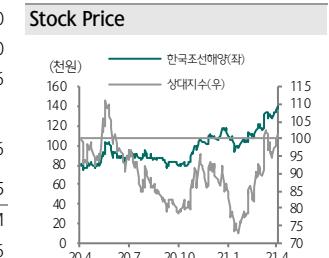
LPG 선박 연료의 중요성은 점점 부각

지난 몇 년간 미국 쉐일에너지의 가장 큰 수혜자는 LPG라는 것을 강조했다. 기후변화 탄소 중립의 환경규제를 강조할 수록 LPG 선박연료에 대한 주목은 더욱 높아질 것이다. 특히 LPG추진엔진은 암모니아 추진엔진의 기본이 된다는 점에서 LPG선 시장을 완전 독식하고 있는 현대중공업의 입지는 친환경 선박 시장에서 더욱 높아지게 될 것이다. 다시 말해 LPG선분야는 늘어나고 있는 해상 물동량을 실어 나를 선박 수요와 LPG추진선박으로의 교체수요가 동시에 높아지고 있어 현대중공업과 한국조선해양의 대형LPG선 VLGC 합계 수주량은 올해 60여척에 달할 전망이다.

목표가 200,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

한국조선해양 목표주가를 170,000원에서 200,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2023년 BPS 164,974원에 PBR 1.2배 수준을 적용해 산정했다. 전세계 조선업에서 한국 조선업의 경쟁자는 없어지고 있으며 수주잔고가 점차 채워지고 있음에 따라 선가도 조금씩 높아지는 모습을 보이고 있다. 하반기에는 수주선가 상승이 더욱 분명해지게 될 것이므로 한국조선해양의 주가 상승 폭은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update		
BUY		
TP(12M): 200,000원(상향) CP(4월21일): 135,500원		
Key Data		Consensus Data
KOSPI 지수 (pt)	3,171.66	2021 2022
52주 최고/최저 (원)	140,000/75,700	매출액(십억원) 15,249.1 16,389.5
시가총액(십억원)	9,837.5	영업이익(십억원) 270.1 427.1
시가총액비중(%)	0.44	순이익(십억원) 156.1 307.8
발행주식수(천주)	70,773.1	EPS(원) 1,548 3,430
60일 평균 거래량(천주)	463.5	BPS(원) 157,189 160,321
60일 평균 거래대금(십억원)	54.2	
21년 배당금(예상,원)	0	
21년 배당수익률(예상,%)	0.00	
외국인지분율(%)	18.16	
주요주주 지분율(%)		
현대중공업지주 외 14인	33.96	
국민연금공단	9.95	
주가상승률 1M 6M 12M	17.8 73.5 71.6	
절대	11.2 27.1 1.1	
상대		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	15,182.6	14,903.7	16,003.0	16,985.0	17,954.0
영업이익	십억원	290.2	74.4	271.0	334.0	406.0
세전이익	십억원	89.9	(569.0)	286.8	351.0	424.0
순이익	십억원	164.1	(833.8)	205.0	250.7	303.2
EPS	원	2,318	(11,781)	2,897	3,543	4,284
증감률	%	흑전	적전	흑전	22.30	20.91
PER	배	54.57	(9.21)	47.98	39.23	32.45
PBR	배	0.77	0.70	0.88	0.87	0.84
EV/EBITDA	배	17.50	22.97	19.86	17.98	16.16
ROE	%	1.40	(7.42)	1.86	2.23	2.63
BPS	원	163,585	154,251	157,148	160,691	164,974
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	15,182.6	14,903.7	16,003.0	16,985.0	17,954.0	
매출원가	14,191.2	14,159.0	14,938.6	15,847.7	16,565.5	
매출총이익	991.4	744.7	1,064.4	1,137.3	1,388.5	
판관비	701.2	670.3	793.4	803.3	982.5	
영업이익	290.2	74.4	271.0	334.0	406.0	
금융손익	(302.8)	(24.0)	(131.8)	(131.6)	(130.3)	
종속/관계기업손익	0.1	0.1	147.6	148.6	148.3	
기타영업외손익	102.5	(619.5)	0.0	0.0	0.0	
세전이익	89.9	(569.0)	286.8	351.0	424.0	
법인세	(123.1)	266.2	71.8	88.0	106.0	
계속사업이익	213.1	(835.2)	215.0	263.0	318.0	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	213.1	(835.2)	215.0	263.0	318.0	
비자매주주지분 순이익	49.0	(1.4)	10.0	12.2	14.8	
지배주주순이익	164.1	(833.8)	205.0	250.7	303.2	
지배주주지분포괄이익	128.8	(577.7)	208.7	255.3	308.7	
NOPAT	687.4	109.2	203.2	250.3	304.5	
EBITDA	693.4	483.5	667.7	731.2	803.6	
성장성(%)						
매출액증가율	15.36	(1.84)	7.38	6.14	5.71	
NOPAT증가율	혹전	(84.11)	86.08	23.18	21.65	
EBITDA증가율	혹전	(30.27)	38.10	9.51	9.90	
영업이익증가율	혹전	(74.36)	264.25	23.25	21.56	
(지배주주)순이익증가율	혹전	적전	혹전	22.29	20.94	
EPS증가율	혹전	적전	혹전	22.30	20.91	
수익성(%)						
매출총이익률	6.53	5.00	6.65	6.70	7.73	
EBITDA이익률	4.57	3.24	4.17	4.30	4.48	
영업이익률	1.91	0.50	1.69	1.97	2.26	
계속사업이익률	1.40	(5.60)	1.34	1.55	1.77	

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		12,546.0	13,001.4	13,493.0	14,048.3	14,673.1
금융자산		3,868.9	4,846.2	4,941.2	5,078.1	5,264.6
현금성자산		2,225.1	3,703.4	3,741.4	3,818.3	3,941.7
매출채권		1,192.7	838.8	880.6	924.7	971.0
재고자산		1,318.3	1,253.0	1,315.5	1,381.4	1,450.5
기타유동자산		6,166.1	6,063.4	6,355.7	6,664.1	6,987.0
비유동자산		12,509.4	12,242.8	12,274.7	12,307.8	12,342.0
투자자산		731.8	703.7	732.3	762.6	794.3
금융자산		273.2	243.4	249.2	255.2	261.6
유형자산		9,946.7	9,970.5	9,978.5	9,985.8	9,992.6
무형자산		115.4	117.3	112.6	108.1	103.8
기타비유동자산		1,715.5	1,451.3	1,451.3	1,451.3	1,451.3
자산총계		25,055.4	25,244.2	25,767.7	26,356.1	27,015.1
유동부채		8,941.9	9,511.5	9,794.2	10,092.4	10,404.9
금융부채		3,039.8	3,963.3	3,974.1	3,985.5	3,997.5
매입채무		1,460.0	1,461.3	1,534.2	1,611.1	1,691.6
기타유동부채		4,442.1	4,086.9	4,285.9	4,495.8	4,715.8
비유동부채		3,187.1	3,311.4	3,337.3	3,364.5	3,393.0
금융부채		2,648.3	2,793.7	2,793.7	2,793.7	2,793.7
기타비유동부채		538.8	517.7	543.6	570.8	599.3
부채총계		12,129.1	12,823.0	13,131.5	13,456.9	13,797.9
지배주주지분		11,566.9	10,906.3	11,111.4	11,362.0	11,665.2
자본금		353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금		2,483.4	2,400.5	2,400.5	2,400.5	2,400.5
자본조정		(8,478.3)	(8,478.3)	(8,478.3)	(8,478.3)	(8,478.3)
기타포괄이익누계액		1,027.4	1,211.2	1,211.2	1,211.2	1,211.2
이익잉여금		16,180.6	15,419.1	15,624.1	15,874.8	16,178.0
비자매주주지분		1,359.4	1,514.9	1,524.9	1,537.2	1,552.0
자본총계		12,926.3	12,421.2	12,636.3	12,899.2	13,217.2
순금융부채		1,819.2	1,910.8	1,826.6	1,701.1	1,526.6

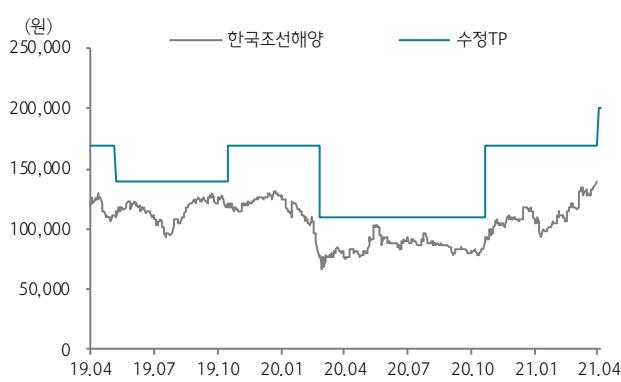
투자지표						
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS		2,318	(11,781)	2,897	3,543	4,284
BPS		163,585	154,251	157,148	160,691	164,974
CFPS		9,221	5,368	11,520	12,431	13,450
EBITDAPS		9,797	6,832	9,435	10,331	11,354
SPS		214,524	210,584	226,117	239,992	253,684
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		54.57	(9.21)	47.98	39.23	32.45
PBR		0.77	0.70	0.88	0.87	0.84
PCFR		13.72	20.21	12.07	11.18	10.33
EV/EBITDA		17.50	22.97	19.86	17.98	16.16
PSR		0.59	0.52	0.61	0.58	0.55
재무비율(%)						
ROE		1.40	(7.42)	1.86	2.23	2.63
ROA		0.66	(3.32)	0.80	0.96	1.14
ROIC		5.21	0.79	1.47	1.82	2.18
부채비율		93.83	103.23	103.92	104.32	104.39
순부채비율		14.07	15.38	14.46	13.19	11.55
이자보상배율(배)		1.75	0.36	1.41	1.73	2.10

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		(1,464.1)	(90.0)	481.8	523.1	571.9
당기순이익		213.1	(835.2)	215.0	263.0	318.0
조정		39	108	40	40	40
감가상각비		403.2	409.2	396.7	397.2	397.6
외환거래손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익		(18.9)	4.9	0.0	0.0	0.0
기타		(345.3)	(306.1)	(356.7)	(357.2)	(357.6)
영업활동자산부채변동		(2,063.2)	(337.2)	(129.9)	(137.1)	(143.6)
투자활동 현금흐름		(329.6)	457.1	(485.7)	(490.4)	(494.7)
투자자산감소(증가)		(113.0)	28.3	(28.7)	(30.3)	(31.7)
자본증가(감소)		(338.7)	(331.4)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타		122.1	760.2	(57.0)	(60.1)	(63.0)
재무활동 현금흐름		973.2	1,226.8	10.8	11.4	12.0
금융부채증가(감소)		1,619.1	1,068.8	10.8	11.4	12.0
자본증가(감소)		0.0	(82.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(645.9)	240.9	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		(816.6)	1,478.3	(78.7)	76.8	123.5
Unlevered CFO		652.6	379.9	815.3	879.8	951.9
Free Cash Flow		(1,868.8)	(468.4)	81.8	123.1	171.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
21.4.22	BUY	200,000		
20.11.11	BUY	170,000	-34.11%	-17.65%
20.3.17	BUY	110,000	-22.50%	-5.91%
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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자가 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.