2021년 4월 28일 I Equity Research

한국조선해양(009540)

올해 발주된 VL탱커도 절반 가까이 수주

27척의 VL탱커 중 11척을 현대중과 현대삼호 수주

올해 현재까지 발주된 27척의 VL급 원유 운반선 중 현대중공업과 현대삼호중공업이 각각 6척과 5척을 수주해 합계 11척을 수주했다. 현대중공업과 현대삼호중공업이 수주한 11척의 VL 탱커 선박에는 Scrubber가 장착되는 LNG-Ready 사양이다. 메이저 항구에서 Scrubber 설치선박들의 입항 금지 조치를 고려하면 이들 선박은 건조과정에서 Scrubber 대신 LNG추진사양으로 달라지는 설계변경이 있을 것으로 예상된다. 대우조선해양과 삼성중공업도 각각 11척과 4척의 VL탱커를 수주했는데 이들 선박에는 ME-GI 추진엔진이 탑재되는 LNG추진 사양으로 계약이 되었다. 결국 올해 발주된 27척의 VL탱커 중 26척을 한국 조선소들이 LNG추진과 LNG ready 사양으로 계약한 것이다. 사실상 탱커선박의 발주 시장은 LNG추진사양으로만 이루어지고 있으며 현대중공업을 중심으로 한국 조선소들이 싹쓸이하는 모습을 보여주고 있다.

탱커선박의 연비경쟁은 이미 2014년부터 시작

현존선의 VL탱커선박의 하루 연료 소모량은 평균 100톤으로 한국이 건조한 선박은 약 93톤, 중국이 건조한 선박은 110톤 가량을 사용했다. 2014년 이후 대우조선해양과 현대중공업에서 수주한 VL탱커선박들의 하루 평균 연료 소모량은 60~65톤 수준으로 급격히 내려가면서 탱커선박의 연비경쟁이 시작되었고, 지금은 LNG추진사양으로만 발주되는 움직임으로 달라지고 있다. 특히 탱커선박은 이중선체의 구조를 갖고 있어 선체가 무겁다는 특징으로 선박의 연비 개선 수요가 더 큰 선종이라는 점에서 탱커선박의 추진 효율성 개선이 상대적으로 일찍 시작되었다. 현대중공업의 LNG추진 사양의 VL탱커 수주량이 늘어날수록 9천척에 달하는 모든 사이즈의 탱커 중고선박의 신조선 대체 속도는 빨라지게 될 것이다.

목표가 200,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

한국조선해양 목표주가 200,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 전세계 조선업에서 한국 조선업의 경쟁자는 없어지고 있으며 수주잔고가 채워지고 있음에 따라 선가도 조금씩 높아지는 모습을 보이고 있다. 한국조선해양의 주가 상승 폭은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

BUY

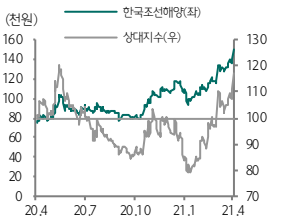
I TP(12M): 200,000원 I CP(4월27일): 150,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,215.42
52주 최고/최저(원)	150,500/76,400
시가총액(십억원)	10,651.4
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	466.0
60일 평균 거래대금(십억원)	55.8
21년 배당금(예상,원)	0
21년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	18.65
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 14인	33.96
국민연금공단	9.95

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.0	81.1	97.0
상대	7.8	31.9	15.7

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	15,340.5	16,251.0
영업이익(십억원)	263.3	408.4
순이익(십억원)	157.4	299.9
EPS(원)	1,645	3,394
BPS(원)	155,562	158,595

Stock Price



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)	51.95	42.48	35.13
PBR	배	0.77	0.70	0.96	0.94	0.91
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 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

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
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**213.1**	**(835.2)**	**215.0**	**263.0**	**318.0**
비지배주주지분 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	흑전	(84.11)	86.08	23.18	21.65
EBITDA증가율	흑전	(30.27)	38.10	9.51	9.90
영업이익증가율	흑전	(74.36)	264.25	23.25	21.56
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	22.29	20.94
EPS증가율	흑전	적전	흑전	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
비지배주주지분	**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)	51.95	42.48	35.13
PBR	0.77	0.70	0.96	0.94	0.91
PCFR	13.72	20.21	13.06	12.11	11.19
EV/EBITDA	17.50	22.97	19.86	17.98	16.16
PSR	0.59	0.52	0.67	0.63	0.59
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)

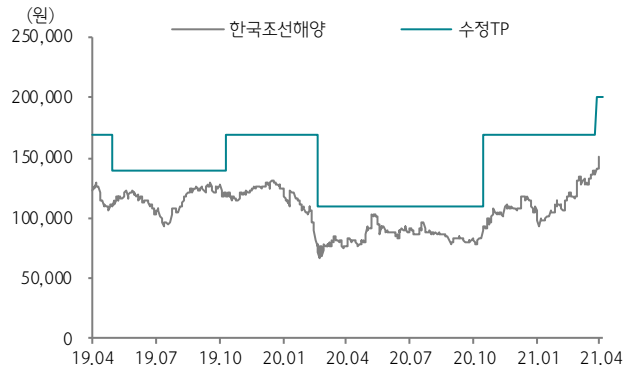
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**(1,464.1)**	**(90.0)**	**481.8**	**523.1**	**571.9**
당기순이익	213.1	(835.2)	215.0	263.0	318.0
조정	39	108	40	40	40
감가상각비	403.2	409.2	396.7	397.2	397.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(18.9)	4.9	0.0	0.0	0.0
기타	(345.3)	(306.1)	(356.7)	(357.2)	(357.6)
영업활동자산부채변동	(2,063.2)	(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

Analyst 박무현 02-3771-7771

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.22	BUY	200,000		
20.11.11	BUY	170,000	-33.98%	-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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 24일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 4월 28일 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 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.