

한국조선해양 (009540)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 상향

6개월 목표주가 **107,000**
유지

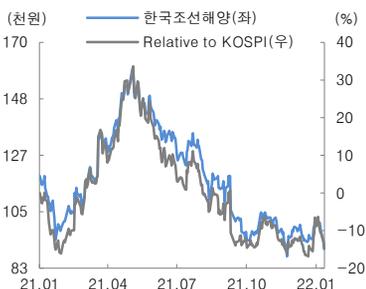
현재주가 **90,300**
(22.01.18)

조선업중

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSPI	2864.24
시가총액	6,391십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	354십억원
52주 최고/최저	160,500원 / 87,500원
120일 평균거래대금	319억원
외국인지분율	20.10%
주요주주	현대중공업지주 외 11 인 33.96% 국민연금공단 6.76%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-5.7	-28.3	-18.3
상대수익률	-4.6	-1.1	-18.0	-14.0



통상임금 총당금 반영, 새로운 길을 모색

투자 의견 매수 상향(BUY), 목표주가 107,000원 유지

- 투자 의견을 매수(BUY)로 상향(기존 시장수익률(Marketperform))
- 목표주가는 2022E BPS 154,736원에 타깃 PBR 0.7배를 적용
(기존 2021E, 22E 평균 BPS 153,413원에 타깃 PBR 0.7배를 적용)
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2015~2020년 평균치를 적용
- 업황 회복 수혜, 전세계 1위 조선사 그룹으로 시장의 친환경 혁신을 주도, 다만 핵심 자회사 상장에 따른 중간 지주사 할인을 반영

4Q21 Preview 통상임금 소송 총당금 반영으로 쇼크 예상

- 4Q21는 매출액 4조 461억원(+13% yoy), 영업이익 -3,846억원(적화) 예상
- 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 적전(컨센 503억원)으로 어닝 쇼크
- 매출액은 계열사들의 4Q21부터 조업도 증가, 2022년 18.4조원(21년 계획비 +18% yoy)의 공격적인 계획 발표, 현대중공업, 현대미포조선의 성장 기대
- 영업이익은 통상임금 소송 총당금 예정. 현금 유출은 중장기 분할 반영

대우조선해양 인수 불허로 새로운 길을 모색

- 1/18 CEO-애널리스트 온라인 간담회 개최
- 2022년~2025년 늘어난 수주잔고와 선가 상승, 실적 개선 흐름 등을 전망
- CAPA 증설에 대해서는 보수적 시각. 공정 효율 증대, 마진 개선 예상
- 대우조선해양 인수 불허 관련 이슈는 종료. 유동현금흐름에 대한 사용 방안은 추가 계획 설정 후 공개 예정. 기존 방향과 동일 조선해양의 신사업 추진
- 당장은 중간 지주 할인 지속 예상. 중장기 자체사업 성장동력 확보가 필수적

(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21(F)		1Q22					
			적전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,574	3,558	3,606	4,046	13.2	13.7	4,015	3,868	5.1	-4.4
영업이익	-181	142	130	-385	적지	적전	50	56	-16.4	흑전
순이익	-880	174	70	-229	적지	적전	-32	37	-16.3	흑전

자료: 한국조선해양, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,183	14,904	15,083	17,313	18,958
영업이익	290	74	-1,073	342	845
세전순이익	90	-569	-1,009	373	993
총당기순이익	213	-835	-758	285	760
자배분순이익	164	-834	-639	211	564
EPS	2,318	-11,781	-9,023	2,988	7,964
PER	54.6	NA	NA	31.2	11.7
BPS		163,436	154,102	148,140	154,736
PBR		0.8	0.7	0.6	0.6
ROE		1.4	-7.4	-6.0	2.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	14,643	14,993	15,083	17,313	3.0	15.5
판매비와 관리비	721	553	1,071	701	48.5	26.8
영업이익	-558	310	-1,073	342	적자유지	10.2
영업이익률	-3.8	2.1	-7.1	2.0	적자유지	-0.1
영업외손익	46	-67	64	30	39.2	흑자조정
세전순이익	-513	244	-1,009	373	적자유지	52.9
지배지분순이익	-340	138	-639	211	적자유지	52.9
순이익률	-2.6	1.2	-5.0	1.6	적자유지	0.4
EPS(지배지분순이익)	-4,800	1,954	-9,023	2,988	적자유지	52.9

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

한국조선해양 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	22,300	15,469	13,161	15,183	14,904	15,083	17,313
yoy(%)	0.0	-30.6	-14.9	15.4	-1.8	1.2	14.8
매출원가	20,329	14,435	12,763	14,191	14,159	15,085	16,271
원가율(%)	91.2	93.3	97.0	93.5	95.0	100.0	94.0
판매비	1,579	1,019	879	701	670	1,071	701
판매비율(%)	7.1	6.6	6.7	4.6	4.5	7.1	4.0
영업이익	392	15	-481	290	74	-1,073	342
yoy(%)	0.0	-96.3	-3,386.8	-160.3	-74.4	-1,542.3	-131.9
opm(%)	1.8	0.1	-3.7	1.9	0.5	-7.1	2.0
신규수주(백만불)	6,309	10,116	17,144	13,059	11,371	25,010	0
yoy(%)	0.0	60.3	69.5	-23.8	-12.9	119.9	0.0
수주잔고(백만불)	33,426	22,607	28,628	32,072	40,153	49,455	0
yoy(%)	0.0	-32.4	26.6	12.0	25.2	23.2	0.0
평균환율(원)	1,160	1,130	1,101	1,166	1,181	1,144	0

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

한국조선해양 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	3,269	3,923	3,643	4,348	3,945	3,926	3,460	3,574	3,681	3,797	3,558	4,046
yoy(%)	7.4	25.1	12.1	16.5	20.7	0.1	-5.0	-17.8	-6.7	-3.3	2.8	13.2
매출원가	3,168	3,652	3,410	3,961	3,655	3,660	3,281	3,564	3,482	4,506	3,196	3,901
원가율(%)	96.9	93.1	93.6	91.1	92.6	93.2	94.8	99.7	94.6	118.7	89.8	96.4
판매비	72	215	203	211	168	173	138	191	132	189	220	530
판매비율(%)	2.2	5.5	5.6	4.9	4.3	4.4	4.0	5.4	3.6	5.0	6.2	13.1
영업이익	28	55	30	176	122	93	41	-181	67	-897	142	-385
yoy(%)	-122.7	-133.9	-20.2	-176.0	332.7	67.6	34.4	-202.6	-44.5	-1,065	248.7	112.5
opm(%)	0.9	1.4	0.8	4.1	3.1	2.4	1.2	-5.1	1.8	-23.6	4.0	-9.5
신규수주(백만불)	1,244	2,332	3,679	5,804	1,242	764	3,470	5,895	5,568	7,451	8,648	3,343
yoy(%)	-53.3	-35.3	-18.6	48.6	-0.2	-67.2	-5.7	1.6	348.3	875.3	149.2	-43.3
수주잔고(백만불)	27,122	26,529	27,440	32,072	23,377	37,807	37,213	40,153	41,619	46,486	49,455	49,455
yoy(%)	23.0	10.9	3.8	12.0	-13.8	42.5	35.6	25.2	78.0	23.0	32.9	23.2
평균환율(원)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,220	1,188	1,119	1,114	1,121	0	1,183

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

1/18 CEO-애널리스트 온라인 간담회

- 글로벌 신조 발주량 95% 증가하며 강한 발주 모멘텀을 보임. 글로벌 경제활동 재개로 조선해운 시장 회복되자 시장 역시 V자로 상승
- 현대중공업 98억불, 삼호중공업 55억불, 현대미포조선 48억불 달성, 총 수주 216척으로 당초 목표 초과 달성
- 2022년 신조 발주 호황 예상, 조선소 판매가능 납기 대부분 소진, 금년 신조 발주량은 6,280만 GT로 전년대비 65% 감소, 오미크론 변이로 해운 제조 유통업 불확실성 확대되며 대내외적 어려움 예상, 선복량 증가세 및 원자재 가격 상승세 지속 전망
- 중장기적으로 노후선 교체수요 증가세, 탄소포집 등 요인으로 친환경 선박이나 바이오 선박(암모니아, 수소)으로 선제적인 대체 수요 증가세
- 기대수요 포함 카타르 모잠비크 프로젝트 22년부터 석유 수요 증가로 업황 상승 예상, 컨테이너선과 LPG선은 전년대비 절반 가량 감소 전망
- 조선부문 수주 목표 5% 증가한 45억으로 목표 설정, 올해가 2주정도 지난 상황에서 30억불 수주 이미 달성했고 LOI 옵션까지 하면 금년도 수주 목표의 50-55%까지 커버 가능. 새로운 수주 150억불 예상. 여건이 된다면 그 이상 수주할 생각 있음

조선3사 2022년 수주 및 매출 계획

(단위: 수주 - 백만불, 매출 - 억원)

구분		2021년		2022년		
		계획	추정실적	계획	"추정실적 대비 증감률 (%)"	
수주	현대중공업	조선 ①	6,600	9,803	6,950	-29.1%
		특수선	583	1,040	1,393	33.9%
		해양 · 플랜트	110	1,818	1,084	-40.4%
		엔진기계	1,595	2,076	1,919	-7.6%
		계	8,888	14,737	11,346	-23.0%
	현대미포조선	3,500	4,767	3,600	-24.5%	
	현대삼호중공업	4,358	5,506	4,605	-16.4%	
	조선부문 ②	조선부문 ②	4,180	5,454	4,500	-17.5%
		산업설비 (인프라)	178	52	105	101.9%
	총계	16,746	25,010	19,551	-21.8%	
	조선 ①+②+③	14,280	20,024	15,050	-24.8%	
매출	한국조선해양		1,646	-	1,785	-
	현대중공업	조선	53,900	-	64,431	-
		특수선	9,450	-	7,050	-
		해양 · 플랜트	5,189	-	12,943	-
		엔진기계	14,212	-	16,651	-
		기타	656	-	678	-
	계	83,407	-	101,753	-	
	현대미포조선	30,271	-	36,020	-	
	현대삼호중공업	현대삼호중공업	41,054	-	44,914	-
		조선부문	39,345	-	43,254	-
산업설비 (인프라)	1,709	-	1,660	-		
총계	156,378	-	184,472	-		

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

주요 Q&A

Q. 잔고 증가에 따른 군산 캐파 확대 여부 및 대우조선해양 인수 불허 관련 잉여자금 활용 계획

A. 수주 잔고 평년 대비 증가세, 2025년까지 상당부분 확보. 2025년 이후 물량 수주 가 능하나 시장이나 선가 개선 상황 추이 확인 필요. 물동량이 늘긴 했지만 기존 시설 (군산 조선소 등) 활용이나 처분, 재가동, 부분활용을 통해 시설 증설 최소화, 운영 효율화 진행 예정이며 지사체와 협의하는 과정에 있음. 경영효율화를 통해 물량 조절 중, 인력 확보는 직접고용 외 다른 방법 확인 중

Q. 삼호중공업 상장 스케줄

A. 7월에 IMM으로부터 4천억 투자유치 받아 2022년에 주식상장 이행으로 계약. IMM과 협의를 통해 2년 후로 상장 유예. 상장 시기 연기할 수 있는 권한 고려했을 때 2022년 상장 불가. 조선산업 불황시기에 도움 받는데 대한 약속 이행이기 때문에 상장은 진행될 것. 페널티는 유예기간 동안 높은 이율의 이자이며 4천억원 전체의 페 널티는 아님. 중간에 순환출자 해소를 위한 분할 상장으로 IMM은 한국조선해양 지 분을 일부 보유했으며 전체적인 삼호중공업 투자규모 2,600억원 수준

Q. 통상임금 소송 결과 관련 영향

A. 통상임금으로 보상받는 사람은 총 3만명 이상, 그 중 재직자 1만명 그 외 퇴직자 다 수. 대금 지급까지는 연말 이상으로 넘어가고, 소송결과까지 기다리는 경우 몇 년 더 소요되기 때문에 상당한 시간 필요. 통상임금이 당장의 현금흐름에 미치는 영향은 적 음. 스마트설비나 안전 설비 등으로 개발 들어갈 것

Q. 2023년부터 적용되는 CII 규제효과에 대한 영향을 어떻게 보시는지

A. 선박교체의 가장 일반적인 컨셉은 2-30년 사이지만 실질적으로 교체는 빠르면 15년 주기. FOC가 개선된 선박이 나오는 등 새로운 기술을 적용할 때 바뀌어 기술적인 요 인이 큼. 슈퍼사이클이었던 2005~2008년과 같이 노후 선박 교체로 들어가는 본격적 인 시기는 2025년 예상. 용선료 운임이 훨씬 높아 마진이 좋기 때문에 선주는 친환경 선박으로 발주할 것, 대체수요 시점이 온다면 내년부터 교체수요 증가 예상

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

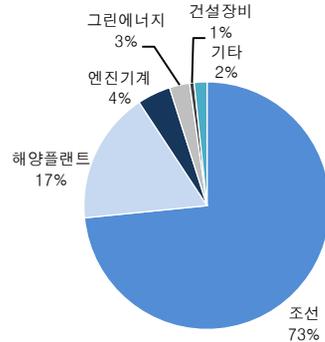
- 1973년 설립된 이후 조선사업, 해양플랜트사업, 엔진기계사업 등을 영위하고 있는 세계 최대의 조선회사
- 현대중공업, 현대미포조선, 현대삼호중공업을 자회사로 두고 있음
- 대우조선해양 인수과정에서 물적분할하여 중간지주회사로 변경
- 자산 24조 7,390억원 부채 12조 1,729억원 자본 12조 5,660억원
- 발행주식수: 70,773,116주 / 자기주식수: 58,486주

주가 변동요인

- 전방 시장 운임 변동
- 원자재 가격 추이
- 노후 선박 교체 수요
- 해상선박 환경규제 관련 발주 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 3월 기준
 자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

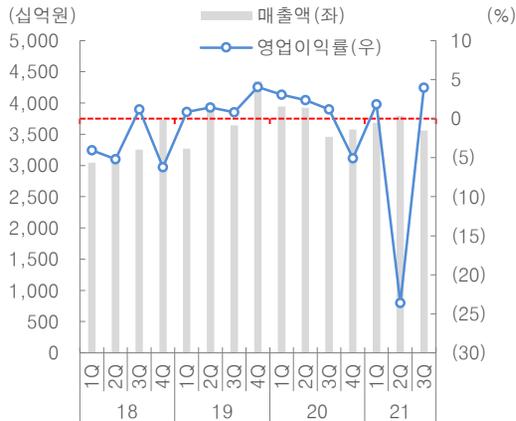
매출 비중 추이



자료: 한국조선해양 대신증권 Research Center
 주: 2020년 12월 기준

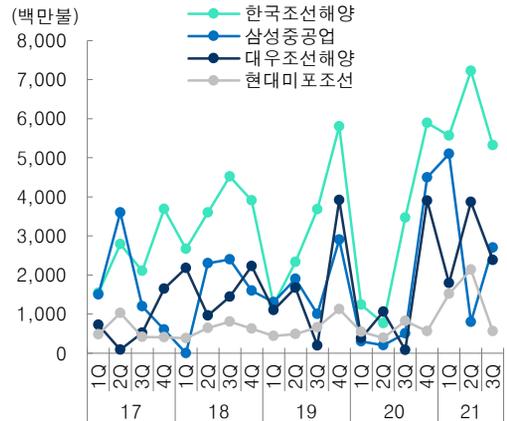
2. Earnings Driver

매출액과 영업이익률



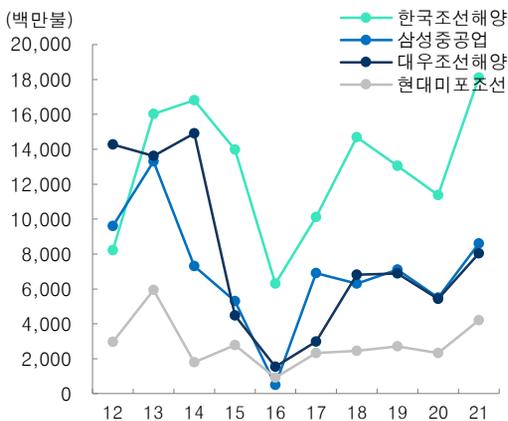
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

분기별 수주금액 추이



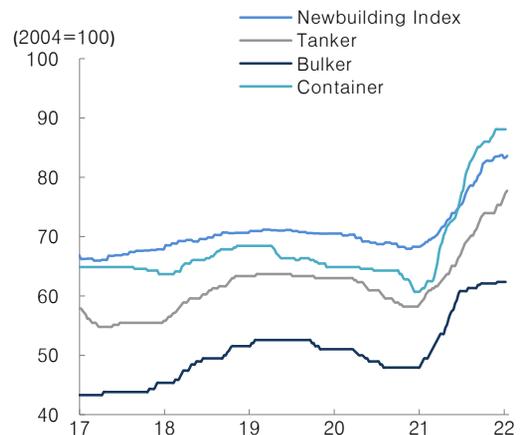
자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

연도별 수주금액 추이



자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

신조선가 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,183	14,904	15,083	17,313	18,958
매출원가	14,191	14,159	15,085	16,271	17,383
매출총이익	991	745	-2	1,043	1,575
판매비와관리비	701	670	1,071	701	729
영업이익	290	74	-1,073	342	845
영업외수익	1.9	0.5	-7.1	2.0	4.5
EBITDA	693	484	-692	716	1,216
영업외손익	-200	-643	64	30	147
관계기업손익	0	0	-43	-43	-43
금융수익	787	1,304	840	826	771
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,089	-1,328	-1,164	-1,161	-901
외환평가손실	406	846	526	526	526
기타	103	-620	432	410	320
법인세비용차감전순이익	90	-569	-1,009	373	993
법인세비용	123	-286	251	-87	-232
계속사업손익	213	-835	-758	285	760
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	213	-835	-758	285	760
당기순이익	1.4	-5.6	-5.0	1.6	4.0
비재계분순이익	49	-1	-119	74	197
재계분순이익	164	-834	-639	211	564
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	282	296	311	326
포괄순이익	180	-553	-462	596	1,087
비재계분포괄이익	51	24	-72	154	281
재계분포괄이익	129	-578	-389	442	805

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,318	-11,781	-9,023	2,988	7,964
PER	54.6	NA	NA	31.2	11.7
BPS	163,436	154,102	148,140	154,736	166,953
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	9,797	6,832	-9,782	10,118	17,180
EV/EBITDA	17.5	23.0	NA	12.7	6.6
SPS	214,524	210,584	213,115	244,630	267,870
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	9,221	5,368	2,254	21,518	27,316
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	15.4	-1.8	1.2	14.8	9.5
영업이익 증감률	흑전	-74.4	작전	흑전	147.1
순이익 증감률	흑전	작전	작지	흑전	166.4
수익성					
ROIC	7.6	1.2	-7.3	2.0	5.0
ROA	1.2	0.3	-4.2	1.3	3.1
ROE	1.4	-7.4	-6.0	2.0	5.0
안정성					
부채비율	93.8	103.2	117.5	113.2	105.4
순차입금비율	14.1	15.4	15.2	9.4	0.3
이자보상비율	1.8	0.4	-3.9	1.3	0.0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	12,546	13,001	13,774	14,445	15,524
현금및현금성자산	2,225	3,703	4,756	5,045	5,819
매출채권 및 기타채권	1,424	1,030	1,050	1,185	1,288
재고자산	1,318	1,253	1,268	1,456	1,594
기타유동자산	7,578	7,015	6,700	6,760	6,823
비유동자산	12,509	12,243	12,193	12,150	12,111
유형자산	9,947	9,971	9,926	9,888	9,853
관계기업투자금	459	460	449	437	424
기타비유동자산	2,104	1,812	1,818	1,825	1,833
자산총계	25,055	25,244	25,967	26,595	27,634
유동부채	8,942	9,512	9,789	10,058	10,284
매입채무 및 기타채무	2,587	2,683	2,701	2,919	3,081
차입금	2,507	1,635	1,635	1,635	1,635
유동상채무	304	2,111	2,217	2,106	2,001
기타유동부채	3,544	3,082	3,236	3,398	3,568
비유동부채	3,187	3,311	4,237	4,065	3,893
차입금	2,250	2,384	3,284	3,084	2,884
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	937	927	953	980	1,009
부채총계	12,129	12,823	14,026	14,123	14,177
자본부분	11,567	10,906	10,484	10,951	11,816
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,483	2,401	2,401	2,401	2,401
이익잉여금	16,181	15,419	14,781	14,992	15,556
기타자본변동	-7,451	-7,267	-7,051	-6,795	-6,494
비재계부분	1,359	1,515	1,456	1,521	1,641
자본총계	12,926	12,421	11,941	12,472	13,457
순차입금	1,819	1,911	1,817	1,169	39

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1,464	-90	-530	420	916
당기순이익	213	-835	-758	285	760
비유동항목의기감	439	1,215	917	1,238	1,173
감가상각비	403	409	380	374	371
외환손익	0	0	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	43	43	43
기타	36	806	507	833	772
자산부채의증감	-2,063	-337	-723	-810	-785
기타현금흐름	-53	-133	34	-293	-232
투자활동 현금흐름	-330	457	-199	-201	-205
투자자산	22	-22	6	6	6
유형자산	-339	-331	-331	-331	-331
기타	-13	810	127	124	121
재무활동 현금흐름	973	1,227	2,232	916	921
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	900	-200	-200
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	973	1,227	1,332	1,116	1,121
현금의증감	-817	1,478	1,053	289	774
기초 현금	3,042	2,225	3,703	4,756	5,045
기말 현금	2,225	3,703	4,756	5,045	5,819
NOPLAT	687	109	-806	262	648
FCF	670	129	-804	258	640

자료: 한국조선해양 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

한국조선해양 통합 ESG 등급

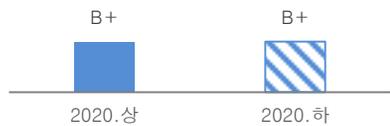
최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

B+

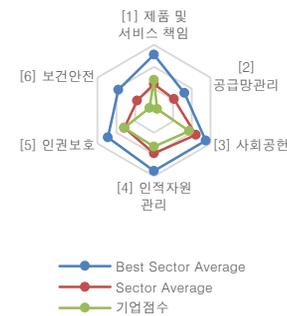
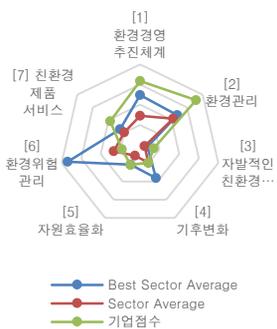
- 한국조선해양은/는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것들을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

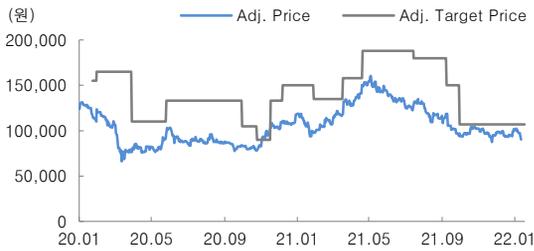
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자: 이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국조선해양(009540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2201.19	21.10.07	21.09.15	21.07.22	21.04.27	21.03.25
투자의견	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	107,000	150,000	180,000	188,000	158,000
과다율(평균%)		(8.73)	(32.27)	(32.93)	(25.51)	(14.89)
과다율(최대/최소%)		(2.34)	(21.00)	(25.00)	(14.63)	(4.75)
제시일자	21.02.04	20.12.14	20.11.24	20.11.01	20.10.07	20.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	150,000	133,000	90,000	105,000	133,000
과다율(평균%)	(17.83)	(27.36)	(21.49)	1.64	(22.79)	(33.04)
과다율(최대/최소%)	(9.63)	(21.00)	(17.67)	13.33	(20.67)	(22.18)
제시일자	20.04.05	20.02.06	20.01.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	110,000	165,000	155,000			
과다율(평균%)	(25.94)	(41.65)	(27.26)			
과다율(최대/최소%)	(15.73)	(26.97)	(26.45)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220116)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상