



2020년 5월 8일 | Equity Research



조선/기계 Overweight

COVID 19, 로봇 시대의 개막을 알리는 햇불을 높이다

- | COVID-19, 전세계적인 로봇 투자 열풍의 도화선
- | 조선업은 완전 자동화 로봇 시대에 동참할 가장 마지막 산업
- | 로봇 기술 최강자는 ABB, 한국 로봇 산업은 아직 걸음마 수준



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

RA 이해준
02-3771-3812
hjun@hanafn.com

2020년 하반기 전망

국내기업 Top pick 및 관심종목

한국조선해양(009540) | BUY | TP 110,000원 | CP(5월7일) 82,100원
삼성중공업(010140) | Neutral | TP 5,000원(상향) | CP(5월7일) 4,260원
대우조선해양(042660) | BUY | TP 25,000원(상향) | CP(5월7일) 17,150원
현대미포조선(010620) | BUY | TP 40,000원(상향) | CP(5월7일) 30,800원
로보티즈(108490) | Not Rated | CP(5월7일) 11,200원

해외기업

종목명	투자선호도	블룸버그 목표가	CP(5월7일)
ABB(ABBN.SW)	★★★★★	19.82CHF	17.35CHF



CONTENTS

2020년 하반기 전망 Summary	3
1. 앞으로 글로벌 경제의 핵심은 자동화 로봇 투자가 될 것	4
과거의 Exxon Mobil과 미래의 ABB Group	4
2. 서비스/유통 분야를 중심으로 한 로봇 수요 성장	10
1) 2016년 이후 로봇 수요는 서비스 및 유통 분야가 성장의 중심	10
2) 여행, 항공, 호텔, 유통 및 서비스 업종에서 먼저 사무로봇 도입 예상	12
3. 로봇 산업은 해외 기업들이 독식	21
1) 로봇 기술의 최강자는 스위스 ABB Group	21
2) 아직 가야할 길이 많은 한국의 로봇 기술과 산업	26
3) 국내 상장 로봇기업과 로봇 ETF 소개	26
4. 아직은 시간이 필요한 조선산업의 로봇 시대	28
완전 자동 선박용접 로봇의 등장에는 시간이 필요	28
Top Pick 및 관심종목	29
한국조선해양 (009540)	30
삼성중공업 (010140)	33
대우조선해양 (042660)	36
현대미포조선 (010620)	39
ABB (ABBN.SW)	42
로보틱스 (108490)	46

2020년 5월 8일 | Equity Research

조선/기계 하반기 전망

COVID 19, 로봇 시대의 개막을 알리는 핫볼을 높다

COVID-19, 전세계적인 로봇 투자 열풍의 도화선

지난해 핀란드 헬싱키 국제공항에서 인천공항으로 돌아오기 위해 기내 수하물을 처리하는 과정은 더 이상 공항 직원들을 거치지 않았고 모든 과정을 무인 Kiosk에서 해결했었다. Kiosk에 항공권을 입력하고 여권을 스캔하면 수하물에 부착할 스티커가 자동 발부되었고, 건너편 데스크에 설치된 바코드에 발부된 스티커를 스캔한 후 레일에 수하물을 올려 놓으면 수하물은 자동적으로 화물칸으로 이동하였다. 유럽의 주요 공항들은 이처럼 수하물 처리 업무를 더 이상 사람이 하지 않고 무인 Kiosk를 이용하는 것으로 이미 전환되고 있다. 그 동안 사람이 해오던 업무를 Kiosk 및 로봇을 이용해 처리하는 움직임은 Covid 19를 계기로 모든 산업으로 확산되기 시작했다.

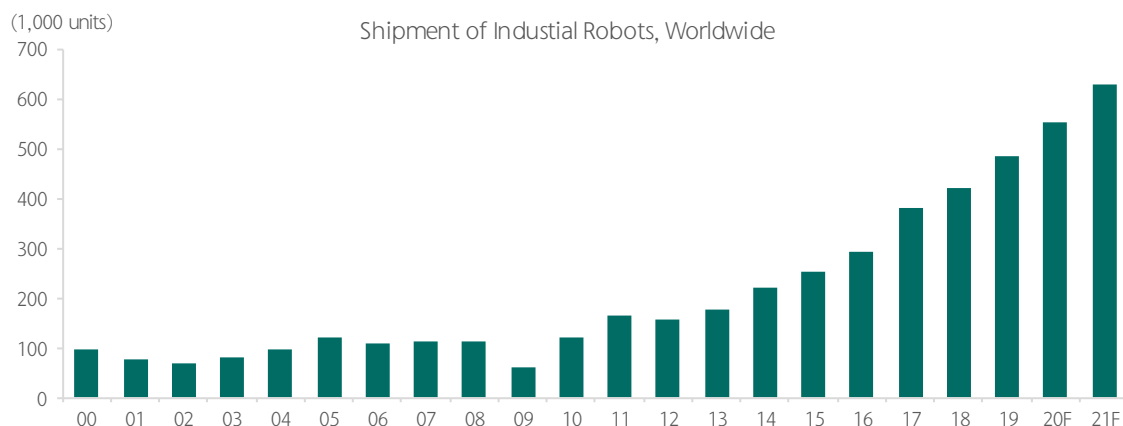
조선업은 완전 자동화 로봇 시대에 동참할 가장 마지막 산업

세계적으로 로봇 기술을 주도하는 연구기관은 스위스 취리히 공대이며 미국 MIT대학이 그 뒤를 잇고 있다. 최근 MIT대학이 자랑하는 세계적인 로봇 박사를 국내 조선업체에서 초빙해 용접 로봇의 완전 자동화에 대한 연구를 진행했지만 어렵다는 것으로 결론이 내려졌다. 선박 건조과정에 완전 자동화 용접 로봇을 투입하는 것이 아주 불가능하지는 않지만 항공, 유통, 식음료 등 보다 쉽게 접근할 수 있는 산업분야를 두고 선박 건조과정의 로봇 투자를 어렵게 고민할 이유가 크지 않다는 것이다. 조선업은 로봇 시대를 가장 마지막에 동참하게 될 산업이 될 것이다.

로봇 기술 최강자는 ABB, 한국 로봇 산업은 아직 걸음마 수준

1991 소비에트 연방이 해체된 후 2008년 리먼 사태까지 세계 경제 패권의 중심은 석유였다. 이런 흐름에서 Exxon Mobil은 2000-2014년까지 전세계 기업 중 시가총액 1~3위 기업으로 부상하며 한 시대를 풍미했다. 과거 Exxon Mobil의 명성은 로봇 시대의 개막으로 로봇 기술의 최강자 ABB가 대신하게 될 것이다. 한국의 로봇산업은 안타깝게 기술인력이 거의 없는 걸음마 수준도 되지 않지만 세계적인 로봇 투자의 흐름으로 몇몇 관련 기업들의 주가 상승은 가능할 것으로 보여진다. 한국의 로봇 관련 상장 기업으로는 로보티즈, 모바일리더, 제이브이엠, 로보로보, 웹케시 등이 있다.

지난 10년간 세계 산업용 로봇 시장은 평균 15.8% 성장

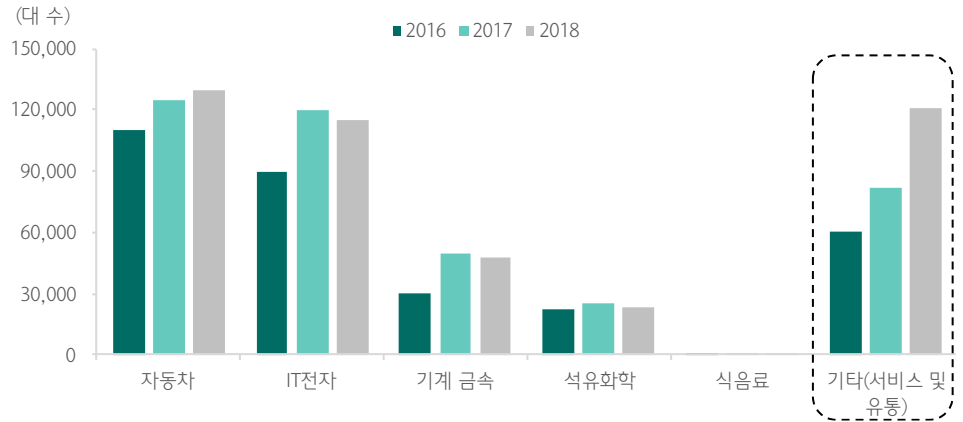


자료: World Robotics, 하나금융투자

Summary

코로나 바이러스로 인한
비대면, 언택트 바람은
유통 및 서비스 분야에서의
로봇 수요 성장을 촉발

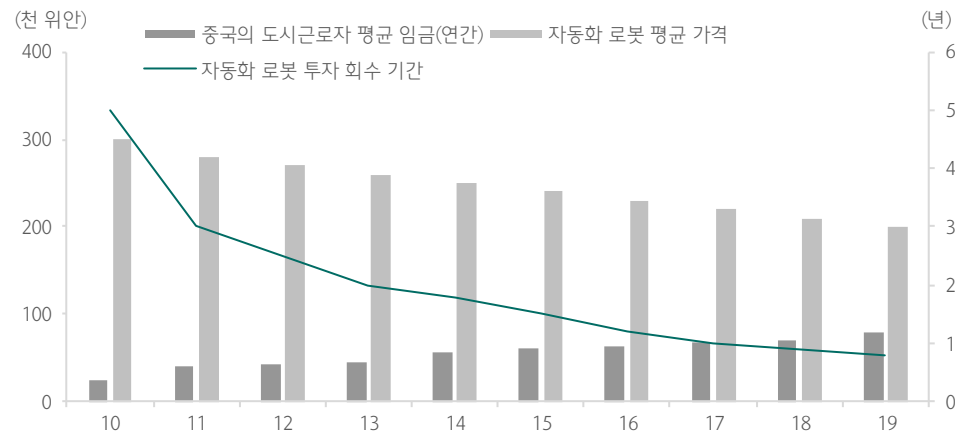
서비스 및 유통 분야를 중심으로 로봇 산업 성장



자료: World Robotics, 하나금융투자

자동차 로봇 투자회수기간
1년 미만으로 하락

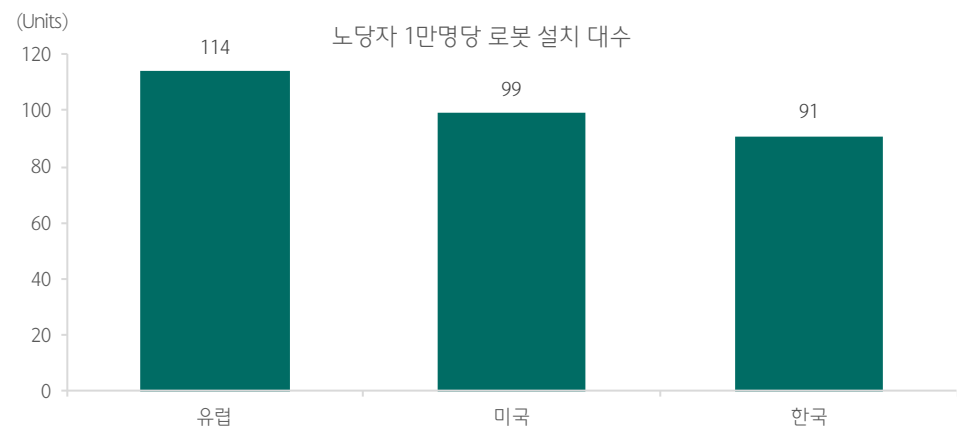
중국의 로봇 1대 가격은 도시 근로자 2.5명 평균임금과 같고 로봇 투자 회수기간은 1년 이하로 하락



자료: World Robotics, 하나금융투자

독일은 한국보다 산업용 로봇
시장규모 더 작지만 근로자 1만명당
산업로봇 설치 대수는 더 높음

한국의 산업용 로봇 성장 여력은 여전히 높다



자료: World Robotics, 하나금융투자

1. 앞으로 글로벌 경제의 핵심은 자동화 로봇 투자가 될 것

1) 과거의 Exxon Mobil과 미래의 ABB Group

(1) 1991년 소련 해체 이후 2008년 리먼 쇼크 까지 세계 경제 패권의 중심은 석유

1989년 베를린 장벽 붕괴 이후
세계 경제 패권의 중심은 석유

2020년 Covid-19는 로봇에 대한
투자를 수면위로 끌어 올리는
원년이 되고 있다

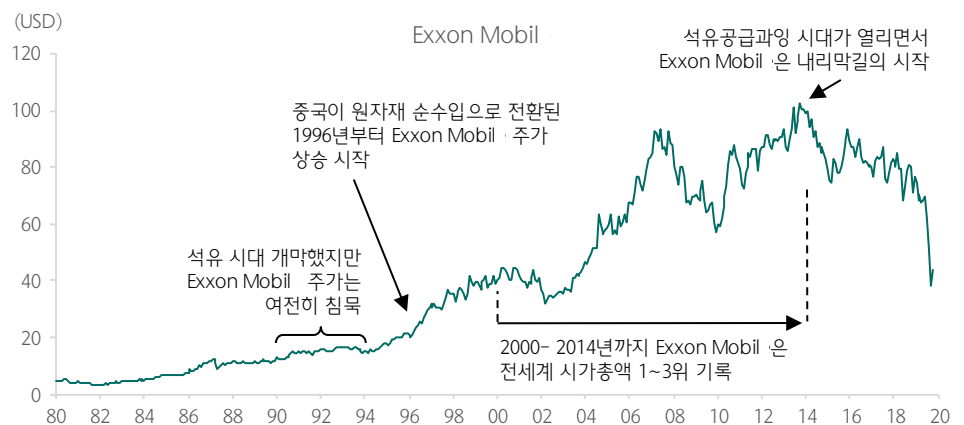
독일어가 서툴렀던 이탈리아 기자의 오보로 1989년 베를린 장벽이 무너지고 1991년 소비에트 연방이 해체되면서 세계경제는 냉전체제에서 세계화의 방향으로 급선회 하게 된다. 중국은 공산정권 유지를 위해 시장을 개방하고 1992년 한-중 수교를 맺음으로써 1945년 이후 지속되어온 냉전체제는 완전히 종식하게 된다. 90년대 접어들어 전세계 자동차 메이커들은 경제가 안정화되어가는 구 소련의 위성국가였던 동유럽 시장을 두고 치열한 각축전을 벌였으며 해외 기업들은 시장이 개방된 중국으로 대거 진출하게 된다. 세계 경제가 양적 팽창을 하게 되면서 기업들은 기술 경쟁보다는 생산능력 확충에 열을 올리게 되고 이는 세계를 하나로 묶는 세계화 시대를 이끌어냈으며 세계경제 패권의 중심에는 석유가 급부상하게 된다.

바야흐로 냉전의 종식으로 석유의 시대가 열리게 되고 각 국가들은 석유에 대한 영향력을 행사하기 위한 경쟁을 벌이게 된다. 1990년에 있었던 이라크의 쿠웨이트 침공은 냉전의 종식과 석유의 시대를 예고하는 서막이 되었고 2001년 텍사스를 배경으로 한 조지 W 부시 대통령이 등장하면서 미국 최대 석유기업인 Exxon Mobil은 2000년부터 2011년 동안 전세계 주식시장에서 시가 총액 1~3위의 기업으로 떠오르게 된다.

석유의 시대는 베를린 장벽이 무너지고 이라크가 쿠웨이트를 침공하기 시작한 1990년부터 보는 것이 합당할 것이다. 하지만 아직 Exxon Mobil의 주가는 별다른 움직임이 없었다. 잠자고 있던 Exxon Mobil 주가가 고개를 들기 시작한 것은 자본주의 진영에 시장을 개방한 중국의 원자재 수입량이 순수입으로 전환되기 시작한 1996년부터다. 이후 2007까지 Exxon Mobil 주가는 가파른 상승세를 보였으며 조지 W 부시 대통령, 콘돌리자 라이스 국무장관 등 Exxon Mobil 중역을 지냈던 인물들이 미국 백악관에 입성한 2001년 이후 10년간 Exxon Mobil은 전세계 증시에서 시가총액 1위 기업으로 올라서게 된다.

Covid-19는 10여년 전부터 조용히 진행되어온 재택근무, 로봇투자를 수면위로 끌어올리는 계기가 되고 있다. Covid-19의 2020년은 석유 시대의 개막인 1990년과 동일하다고 볼 수 있다. 앞으로 1~3년 후 로봇 투자를 늘린 기업들이 차별적인 이익성장을 보이게 될 것이고 로봇기술 최강자인 ABB가 과거 Exxon Mobil이 보였던 영광을 재현할 것으로 생각된다.

그림 1. 2008년 리먼 쇼크 전까지 미국 주식시장에서 시가총액 1위 기업은 Exxon Mobil



자료: Bloomberg, 하나금융투자

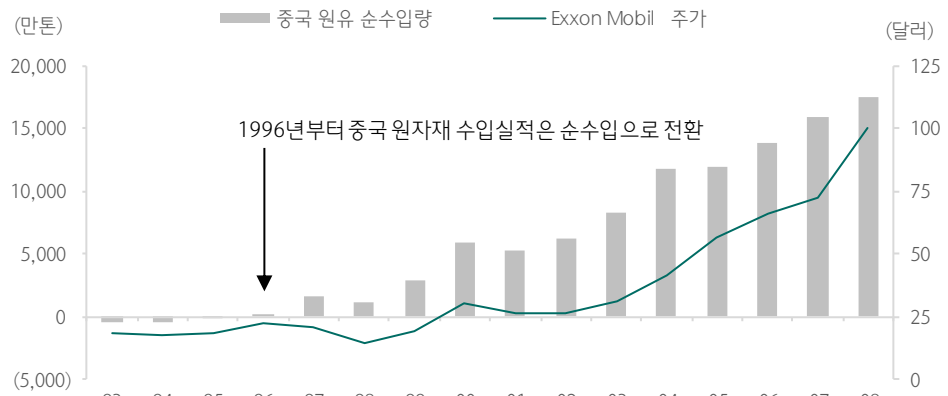
표 1. Financial Times Global 500 시가총액 상위 5위 기업

	1	2	3	4	5
2000	GE	Cisco Systems	Exxon Mobil	Pfizer	MS
2001	GE	MS	Exxon Mobil	Wal-Mart	Citigroup
2002	MS	GE	Exxon Mobil	Wal-Mart	Pfizer
2003	GE	MS	Exxon Mobil	Pfizer	Citigroup
2004	GE	Exxon Mobil	MS	Citigroup	BP
2005	Exxon Mobil	GE	MS	Citigroup	BP
2006	Exxon Mobil	GE	MS	Citigroup	Gazprom
2007	Petrochina	Exxon Mobil	GE	China Mobile	ICBC
2008	Exxon mobil	Petrochina	Wal-Mart	China Mobile	Procter&Gamble
2009	Petrochina	Exxon mobil	MS	ICBC	Wal-Mart
2010	Exxon mobil	Petro china	Apple	BHP Billiton	MS
2011	Exxon mobil	Apple	Petrochina	Royal Dutch shell	ICBC
2012	Apple	Exxon mobil	Petrochina	BHP Billiton	ICBC
2013	Apple	Exxon mobil	MS	Google	Berkshire Hathaway
2014	Apple	Exxon mobil	MS	Berkshire Hathaway	Google
2015	Apple	Alphabet	MS	Berkshire Hathaway	Exxon mobil
2016	Apple	Alphabet	MS	Berkshire Hathaway	Exxon mobil
2017	Apple	Alphabet	MS	Amazon	Facebook
2018	MS	Apple	Amazon	Alphabet	Berkshire Hathaway
2019	Apple	MS	Alphabet	Amazon	Facebook

자료: Bloomberg, 하나금융투자

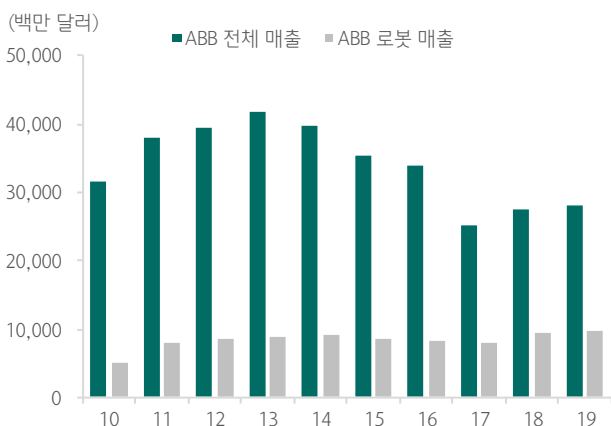
그림 2. 1996년 중국의 석유 순수입 전환과 Exxon Mobil 주가 움직임 비교

중국이 석유 순수입국가로 전환되며
Exxon Mobil 주가 가파른 상승세
보이기 시작



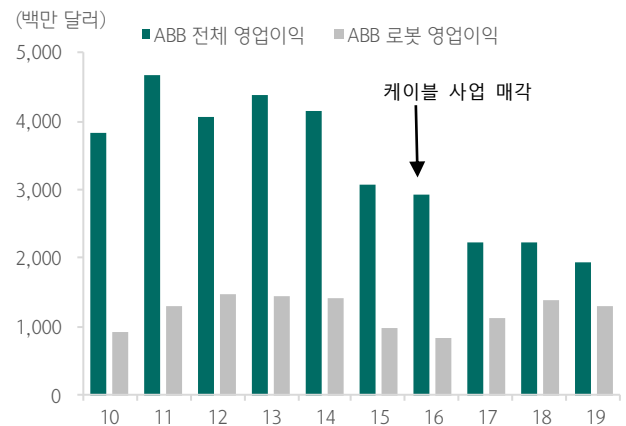
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. ABB 전체 매출액 중 로봇 분야 매출 비중 35%



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. ABB 전체 영업이익 중 로봇 분야 이익 비중 67%



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Covid-19로 인한 사회적 현상은
재택근무와 자가격리 증가로
화상회의 수요가 늘었고
기업 현장에서는 자동화 로봇투자
수요가 증가

미국 월마트와 같이 로봇 투자
늘리는 기업일수록
주가와 실적 차별적으로 성장할 것

따라서 코로나 바이러스의
백신이 개발된다 해서
다시 예전과 같은
경기회복, 일자리 회복은
나타나기 어려울 것

(2) Covid-19로 인한 재택근무 경험이 로봇에 대한 투자를 수면위로 끌어 올렸다

Covid-19가 그동안의 사스, 메르스, 에볼라 바이러스와 명백히 다른 사회적인 차이는 자동화 로봇에 대한 투자를 늘려 전반적인 실업을 유발할 것이란 점이다. 그동안의 바이러스는 질병에 대한 예방과 치료에 주안점을 두었다면 이번 Covid-19는 두 가지의 사회적 차이가 있다. 첫째는 Covid-19는 SNS를 통해 개인들이 먼저 소식을 전파함으로써 무분별한 공포심을 유발했다는 점이고, 둘째는 이로 인해 전세계 모든 산업과 기업들이 재택근무를 동시에 시작함으로써 로봇과 자동화 기술에 대한 수요를 단숨에 촉발시켰다는 점이다.

2020년 2월부터 중국과 한국에서 먼저 Covid-19 감염자 증가 소식을 전세계에 알리면서 국제연합 회원국의 수에 맞먹는 190여개 나라가 한국에서 출발한 여행객을 대상으로 입국을 금지했고 전세계 항공기들이 국가간의 항공 이동을 제한하는 초유의 사태가 일어났다. 이와 더불어 자가 격리와 재택근무가 동시에 시작되면서 화상회의 수요를 단숨에 높이게 되었고 기업 현장에서는 자동화 로봇과 사무 로봇을 도입을 전면으로 내세울 수 있었다.

매일 매일 Covid-19 감염자 수 증가를 마치 올림픽 메달 경쟁하듯이 국가간 순위를 매겨 언론에서 보도하는 긴급한 상황을 이용해 기업 현장에서는 아무런 저항없이 사무 로봇과 자동화 로봇을 도입하는 일이 최근 한달 사이 부쩍 늘어나는 경향을 보이고 있다. 미국 월가 대형 은행들은 경기침체와 실업으로 인한 예상 손실을 대비해 1분기 대손충당금을 대폭 늘리는 반면 월마트는 자동화 로봇과 온라인 매출을 늘려 주가는 최고치를 경신하고 있다.

그림 5. 재택근무와 화상회의 늘면서 Zoom 주가는 상승



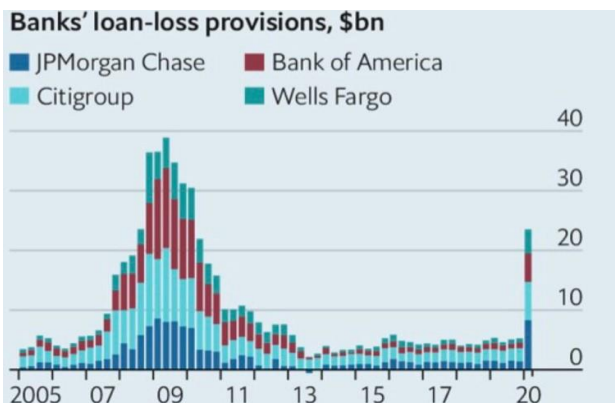
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. Covid-19 계기로 모든 기업에서 화상회의 문화가 정착



자료: 하나금융투자

그림 7. 월가 은행들은 올해 1분기 대손충당금 설정액 대폭 상향



자료: The Economist, 하나금융투자

그림 8. 로봇 도입과 온라인 매출 성장으로 월마트 주가는 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

(3) 1차 세계 대전 이후의 세계 대공황과 Covid-19 이후의 로봇 투자 수요

Covid-19로 인한 급격한 소비감소는
1차 대전 이후 미국의 경기 혼란기와
유사한 모습으로 전개

Covid-19로 인한 경기 충격을
벗어나기 위한 산업계의 움직임은
자동차 로봇 투자를 늘려
생산원가 줄이는 방향으로 전개될 것

1992년 한국과 중국이 수교를 맺으면서 냉전 시대는 막을 내리게 되었고 세계화의 시대를 맞이하게 된다. 김영삼 대통령이 한국에서는 최초로 '세계화'라는 단어를 공식 석상에서 사용하기 시작했으며 Globalization(세계화)이라는 단어는 리먼 사태가 발생하는 순간까지 전 세계 언론 기사와 학생들의 교과서에서 언급되는 매우 '상식'적인 단어로 부각된다. Goldman Sachs에서 'BRICs'라는 신조어를 만들어 내며 세계화 시대는 정점을 찍게 된다.

우리는 Covid-19로 인해 미칠 경기 충격을 가늠하기 위해 1차 세계 대전과 미국에서 시작된 세계 대공황을 다시 한번 주목할 필요가 있다. 미국은 1차 세계대전을 발판으로 3등국가에서 경제대국으로 발돋움을 시작했지만 세계 대공황은 미국에서 먼저 시작되었다.

1914-1918년 세계 1차 세계대전 발발로 유럽은 축대밭이 되고 전쟁에 휘말리지 않았던 미국과 일본은 세계적인 경제대국으로 올라서게 된다. 미국은 1차 대전 동안 군수물자를 생산해 유럽 전쟁 국가들에게 공급하면서 1916년 13.8%의 높은 경제 성장을 보이게 된다. 같은 시기 일본은 군수물자 생산 증강과 국력을 국외로의 확장을 시작하면서 2016년 경제성장률은 15.5%의 고도 경제성장을 경험하게 된다.

1차 세계대전이 종전을 맞이하면서 미국은 군수물자 수출 수요가 감소하는 경험을 하게 된다. 전쟁기간동안 군수 생산능력은 크게 키워 놓았지만 전쟁 종료로 수출 수요가 급격히 하락하게 되자 공급과잉 문제로 미국의 경기는 혼란기를 경험하게 된다. 지금의 Covid-19로 인한 자가격리, 재택근무, 사회적 거리운동 등으로 소비수요가 한순간에 급격히 줄어든 것과 유사한 흐름으로 볼 수 있다. 전쟁의 소용돌이로 자국 영토에 막대한 피해를 입었던 유럽 국가들은 전후 복구 사업을 통해 생산능력을 복구하고 1차대전 발발의 원인이었던 식민지 지역으로 수출을 늘리는 것에 주력했다. 일본은 1차 대전 이후의 경기 하강을 모면하기 위해 1931년 만주 진출을 시작으로 동남아 지역에 대한 지배력을 높이려는 움직임을 보였다.

하지만 미국은 과잉 생산을 받아줄 식민지가 없다는 치명적인 결함이 있었다. 이런 이유로 미국에서 세계 대공황이 먼저 시작되었고 곧 전세계로 확산된다. 세계 대공황은 다시 열강 국가들에게 경제적 시련을 안겨주게 되고 특히 패전국들은 막대한 전쟁배상금 부담과 hyper-inflation으로 2차 세계 대전이 개전 되는 방향으로 세계사의 움직임은 흘러갔다.

지금의 Covid-19로 인한 급격한 소비수요 감소와 기업들의 실적 훼손 움직임은 1차 대전 이후의 과잉 생산과 수요 감소 상황으로 비교해 볼 수 있다. 당시의 경기 침체는 대공황을 불러와 다시 한번의 전쟁을 불러왔지만, 지금의 Covid-19로 인한 전세계적인 경기침체 상황은 각 기업들로 하여금 원가를 대폭 낮추고자 하는 움직임으로 이어지고 있고, 이는 바로 자동화 로봇과 사무 로봇(RPA)에 대한 투자가 확대되는 현상으로 나타나고 있다.

한국은 LG전자를 시작으로 주요 대기업들이 RPA(Robotic Process Automation)을 도입하기 시작했다. LG전자는 사무 로봇 1대당 75명의 업무를 대체할 수 있으며 12개 LG계열사에 모두 RPA 시스템을 도입할 것을 언론을 통해 밝혔다. Covid-19의 가장 직접적인 의료 현장에서도 원격 진료와 간호사들을 보완하는 간호 로봇, 진단 로봇, 방역 로봇들이 도입되고 있는 소식들이 늘어나고 있다. 따라서 Covid-19로 인한 경기 침체는 전세계 모든 산업에서 인건비 비중을 낮추고자 자동화 로봇에 대한 투자를 늘리려는 경쟁적인 움직임을 촉발시키는 중요한 계기가 되고 있는 것이다.

표 2. G7 국가들의 GDP 성장을 비교

year	USA	GBR	DEU	FRA	ITA	JPN	CAN
1901	11.3%	0.0%	-2.3%	-1.6%	6.5%	3.6%	7.9%
1902	1.0%	2.6%	2.4%	-1.6%	-2.8%	-5.2%	9.8%
1903	4.9%	-1.1%	5.6%	2.2%	4.8%	7.0%	3.0%
1904	-1.3%	0.6%	4.0%	0.8%	0.9%	0.8%	1.4%
1905	7.4%	3.0%	2.1%	1.7%	5.6%	-1.7%	11.7%
1906	11.5%	3.4%	3.0%	1.8%	3.8%	13.1%	10.0%
1907	1.5%	1.9%	4.4%	4.3%	11.3%	3.2%	5.8%
1908	-8.2%	-4.1%	1.7%	-0.6%	2.4%	0.7%	-4.8%
1909	12.2%	2.3%	2.0%	4.2%	7.7%	-0.1%	10.6%
1910	1.0%	3.1%	3.6%	-6.1%	-3.6%	1.6%	8.6%
1911	3.3%	2.9%	3.4%	9.8%	6.5%	5.4%	6.8%
1912	4.7%	1.5%	4.4%	8.3%	0.8%	3.6%	6.6%
1913	4.0%	3.8%	4.5%	-0.6%	4.3%	1.6%	4.9%
1914	-7.7%	1.0%	-14.8%	-7.1%	-0.1%	-3.0%	-6.7%
1915	2.8%	8.0%	-5.0%	-2.0%	11.9%	9.3%	6.4%
1916	13.8%	2.2%	1.0%	5.1%	12.2%	15.5%	10.1%
1917	-2.5%	0.9%	0.1%	-15.3%	4.7%	3.3%	4.1%
1918	9.0%	0.6%	0.2%	-21.1%	1.5%	1.0%	-6.4%
1919	0.9%	-10.9%	-19.5%	17.8%	-16.7%	10.3%	-7.6%
1920	-0.9%	-6.0%	8.7%	15.7%	-8.7%	-6.2%	-1.1%
1921	-2.3%	-8.1%	11.3%	-4.1%	-1.5%	11.0%	-10.8%
1922	5.5%	5.2%	8.8%	18.0%	5.2%	-0.3%	14.6%
1923	13.2%	3.2%	-16.9%	5.2%	6.0%	0.1%	5.9%
1924	3.1%	4.1%	17.1%	12.5%	1.0%	2.8%	1.5%
1925	2.3%	4.9%	11.2%	0.4%	6.6%	4.1%	10.9%
1926	6.5%	-3.7%	2.8%	2.6%	1.0%	0.9%	5.4%
1927	1.0%	8.0%	10.0%	-2.1%	-2.2%	1.5%	9.9%
1928	1.1%	1.2%	4.4%	7.0%	7.2%	8.2%	8.9%
1929	6.1%	2.9%	-0.4%	6.8%	3.3%	3.1%	-0.1%
1930	-8.9%	-0.7%	-1.4%	-2.9%	-4.9%	-7.3%	-3.3%
1931	-7.7%	-5.1%	-7.6%	-6.0%	-0.6%	0.8%	-15.4%
1932	-13.2%	0.8%	-7.5%	-6.5%	3.2%	8.4%	-7.1%
1933	-2.1%	2.9%	6.3%	7.1%	-0.7%	9.8%	-7.1%
1934	7.7%	6.6%	9.1%	-1.0%	0.4%	0.2%	10.6%
1935	7.6%	3.9%	7.5%	-2.5%	9.6%	2.8%	8.1%
1936	14.2%	4.5%	8.8%	3.8%	0.2%	7.3%	5.4%
1937	4.3%	3.5%	6.0%	5.8%	6.8%	4.8%	9.4%
1938	-4.0%	1.2%	7.7%	-0.4%	0.7%	6.7%	2.6%
1939	8.0%	1.0%	9.4%	7.2%	7.3%	15.8%	6.0%
1940	7.7%	10.0%	0.7%	-17.5%	0.6%	2.9%	13.7%
1941	18.2%	9.1%	6.3%	-20.9%	-1.2%	1.4%	14.0%
1942	20.0%	2.5%	1.3%	-10.4%	-1.2%	-0.5%	17.7%
1943	19.9%	2.2%	2.0%	-5.0%	-9.4%	1.4%	4.5%
1944	8.4%	-3.9%	2.5%	-15.5%	-18.8%	-4.3%	3.8%
1945	-4.0%	-4.4%	-28.8%	8.4%	-21.7%	-50.0%	-3.1%

자료: 하나금융투자

세계 경제 흐름은
단층적인 차원의 변화의 연속

Covid-19는 산업 현장에서
자동화 로봇 투자를 늘리는
새로운 경제체제로의 이행을 촉발

산업 수요가 회복된다 해도
로봇에 대한 투자 늘린 기업들만이
산업수요 회복의 수혜를 가져갈 것

(4) Covid-19는 로봇 기술투자 시대로 이동하는 분기점이 될 것

1992년 한국과 중국이 수교를 맺으면서 당시 중국 국가 주석 강택민은 세계의 공장을 다시 한번 강조했다. 중국의 시장개방 이론은 덩소핑이 ‘흑묘론 백묘론’을 말하며 시작했었는데 강택민 주석이 다시 한번 강조하게 되면서 서방 세계는 일본을 대체할 세계의 공장으로서 중국을 주목하기 시작했다. 개방된 중국 시장으로 해외기업들이 앞다퉈 진출하면서 중국의 수출입 통계 지표에 원자재 수입량이 증가되는 움직임을 보이기 시작했으며 1996년이 되면 중국의 모든 원자재 수입량은 순 수입으로 전환되게 된다. 이후 2003년 후진타오 주석이 등장하면서 중국은 세계의 공장으로서 역할을 하게 되며 유럽 선주사들은 이를 계기로 엄청난 선박 발주량을 늘리기 시작한다. 또한 이 시기 두산인프라코어는 별다른 경쟁자가 없는 거대한 중국시장에서 굴삭기 판매 1위 기업으로 부상하게 된다.

1989년 독일 통일을 시작으로 2008년 리먼 브러더스가 파산하는 순간까지의 20여년은 세계 경제가 양적으로 팽창하는 세계화의 시대였으며 이 시기 기업들의 경쟁은 기술개발 보다는 양산 능력을 대폭 키워 급격히 팽창하는 시장수요를 따라잡는 것이 화두가 된다. 이런 흐름의 영향으로 한국의 거의 모든 기업들은 사실 기술경쟁보다는 이런 양산능력을 키우는 방향으로 성장세를 이끌어 온 특징을 보여왔다. 세계 굴삭기 시장에서 압도적인 기술 경쟁력을 보유하지 못한 두산인프라코어가 중국 굴삭기 시장에서 오랜 기간 판매량 1위를 보여준 것이 이것에 대한 대표적인 예시로 볼 수 있다.

세계 경제가 양적으로 팽창하게 되면 2등급이나 3등급 기업들에게 기회가 돌아가게 되는 데 이유는 모든 산업분야를 막론하고 1등급 그룹에 속한 기업들은 오랜 고정된 고객들을 확보하고 있고 기술개발에 더욱 매진하는 모습을 보이기 때문에 급격히 팽창하는 시장수요를 대응할 여력은 크지 않다. 반면 2등급이나 3등급에 속한 기업들은 기술경쟁력은 낮지만 생산 능력을 대폭 키운 규모의 경제를 활용해 가격 경쟁력으로 세계 수요 성장을 대응하는 모습을 보이기 때문이다.

리먼 쇼크 이후인 2010년부터 세계 경제의 방향은 양적인 성장은 종료하게 되고 새로운 기술이 부각되는 경쟁체제로 달라진 것으로 볼 수 있다. 에너지시장에서는 Shale Oil이 등장했고 자율주행, 가상현실(VR), 무인 항공기(드론) 등 모든 산업분야에서 신기술이 동시에 등장하는 시기가 2011년 부터이다. 조선업에서는 LNG선박연료의 개념이 2009년 IMO총회에서 Sulphur cap regulation이 등장하면서 시작되게 된다.

이러한 역사적인 흐름을 되돌아 보면 세계 경제의 흐름은 하나의 사이클로 움직이는 것이 아닌 단층적인 차원의 변화의 연속으로 이해할 수 있다. 이런 경기변동의 움직임을 피터 드러커는 단절의 시대(The age of discontinuous)라고 설명했으며 스펀터는 경제성장론에서 Innovation(혁신)이라는 단어를 사용하게 된다.

따라서 Covid-19는 과거 양적인 경제 성장기와는 단절된 기술혁신에 의한 새로운 경제흐름으로 이동하는 분기점으로서의 역할을 하는 것이며 Covid-19 이후 세계 경제 패권의 중심은 석유에서 자동화 로봇기술에 대한 선점으로 이동하는 것으로 이해해야 할 것이다. 이를 다시 요약하면 산업 수요가 전반적으로 회복된다 하더라도 자동화 로봇에 대한 투자를 늘리지 못한 기업은 산업수요 회복에 따른 수혜를 가져가지 못할 것이다. 월마트와 같이 자동화 로봇 투자를 늘리는 기업들만이 영속적인 실적의 성장 및 주가의 상승을 보이게 될 것이다.

2. 서비스/유통 분야를 중심으로 한 로봇 수요 성장

1) 2016년 이후 로봇 수요는 서비스 및 유통 분야가 성장의 중심

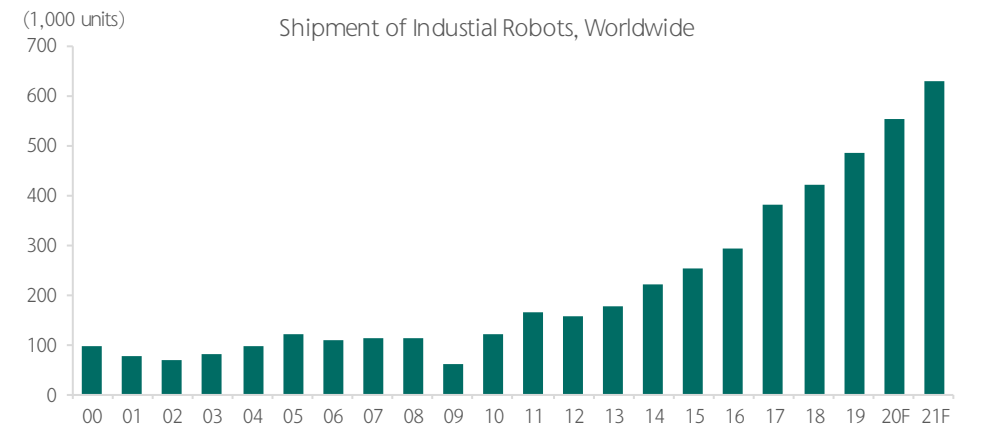
(1) 서비스 로봇, 사무 로봇(RPA), 무인 Kiosk 등의 높은 성장세

로봇 산업 성장의 방향은
서비스/유통 분야

2016년 이후 세계 로봇 산업 수요의 중심은 기존의 제조공장에서 보다는 사람들이 일상 생활에서 마주칠 수 있는 분야에서 높은 성장세를 보이고 있다. 공항에서 수속 절차를 진행하는 과정에서 이제는 공항 직원들과 접촉하지 않고 모든 과정을 무인 자동화 서비스로 실행할 수 있으며 상점 및 음식점에서도 주문과 계산 작업은 이제 무인기계를 통해 진행할 수 있게 된 것은 사실 몇 년 전부터의 일이다. 기술적으로 서비스와 유통분야에서 모든 업무과정을 자동화 로봇 시스템을 통해 진행 할 수 있을 정도로 발전했지만 직원들의 근무 관행과 노동자들의 반발 등으로 로봇에 대한 투자를 수면위로 끌어올리지는 못했다. Covid-19는 비대면, 언택트 바람을 불러오게 됨으로써 사람간의 대면을 최소화 하는 자동화 로봇에 대한 접근을 매우 자연스럽게 이끌어오게 오는 계기가 되고 있는 것으로 보여진다.

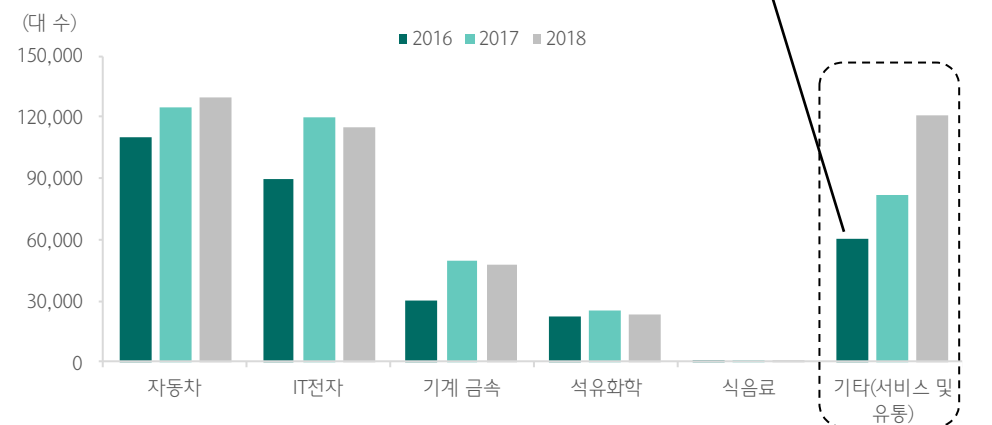
따라서 앞으로 몇 년간 서비스 및 유통 분야에서의 로봇 수요량은 자동차와 IT산업에서의 수요를 상회할 것으로 예상된다. 물론 서비스와 유통 분야에서의 로봇 투자 증가 속도가 높을수록 제조공장에서의 자동화 로봇 투자 움직임 역시 뒤따르게 될 것이다.

그림 9. 전세계 로봇 설치량 추이



자료: World Robotics, 하나금융투자

그림 10. 서비스 및 유통 분야를 중심으로 로봇 산업 성장



자료: World Robotics, 하나금융투자

서비스 및 유통 분야에서
로봇 수요 성장이 시작된
2016년부터 전체 로봇산업 수요
성장 속도가 높아지기 시작

코로나 바이러스로 인한
비대면, 언택트 바람은
유통 및 서비스 분야에서의
로봇 수요 성장을 촉발

Covid-19는 산업 현장에서
자동화 로봇 투자를 늘리는
새로운 경제체제로의 이행을 촉발

산업 수요가 회복된다 해도
로봇에 대한 투자 늘린 기업들만이
산업수요 회복의 수혜를 가져갈 것

발권대행 분야에서 Kiosk 성장은
기업 현장에서 사무관리 업무가
자동화 시스템으로 달라질 것을 의미

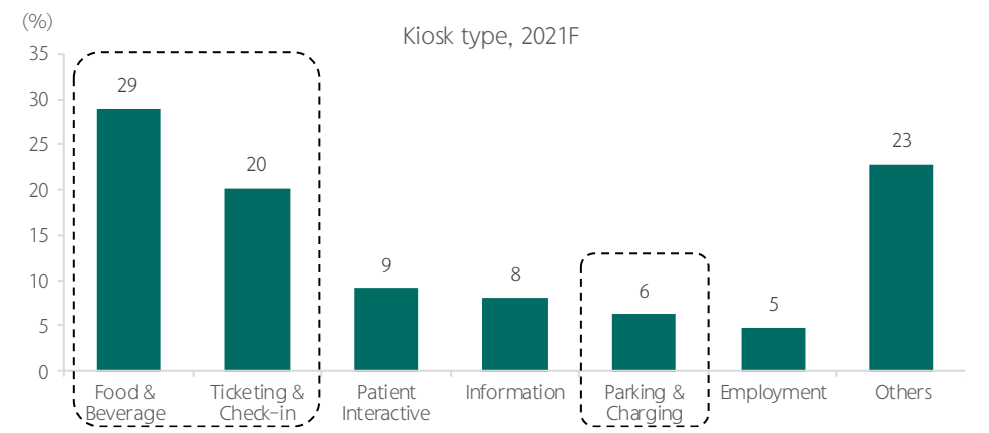
발권 대행 분야에서
높은 점유율

(2) 무인 Kiosk 시장의 55%는 발권 대행이며 이는 사무로봇(RPA) 시장 성장을 예고

Kiosk는 서양권과 영어권 국가에서 한쪽에 창문이 열린 점포를 의미하는 단어이다. 길거리에서 저렴한 물건들을 판매하는 소규모 점포라는 의미이며 현대에 들어서는 각종 정보를 안내하는 안내소 및 무료 상담소의 의미로도 사용되고 있다. Kiosk는 무료 정보 안내판의 역할에서 사람이 해오던 수납 및 결제 업무를 도맡는 방향으로 역할이 발달하고 있다. 앞서 설명했듯이 공항에서는 더 이상 직원을 거치지 않고도 항공권 발권 및 탑승 그리고 수하물 처리를 할 수 있으며 여러 상점에서도 Kiosk로 원하는 물건과 음식의 주문과 결제가 가능하다. 전세계 Kiosk시장은 2019년 9.2억달러를 기록했으며 2021년이면 10.7억달러로 더욱 늘어날 전망이다. Kiosk시장의 55%는 식음료 분야에서의 주문 및 결제 대행, 각종 티켓의 발권 대행 그리고 주차 결제정보 제공이 차지하고 있다. 23%의 불분명한 Kiosk 역시 기능은 발권 대행 및 결제 및 수납 대행 역할이다. 이는 결국 각 기업들의 사무관리 업무에 Kiosk의 개념이 적용될 것을 의미하는 것이다.

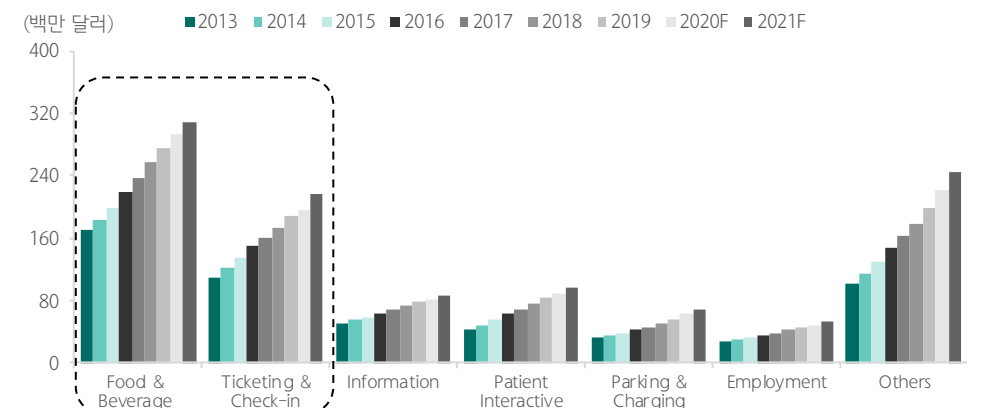
사무관리업무 분야에서 Kiosk는 RPA(Robotic Process Automation) 시스템의 한 종류로 재정리 할 수 있으며 단순 반복이면서 실수가 있어서는 안될 사무관리업무에 도입이 되기 시작했다. RPA는 자동화 로봇의 핵심 소프트웨어의 기능을 하는 것으로 결국 인공지능의 핵심이기도 하다. 전세계적인 RPA기업들은 주로 영미계 기업들이며 영국의 Blue Prism과 유니레버사의 후원으로 설립된 UiPath가 RPA 업계의 선두를 다투고 있다.

그림 11. 서비스 시장에서의 Kiosk 점유율 비교 - 55%는 발권 대행 분야



자료: BisReport, 하나금융투자

그림 12. 서비스 시장에서의 Kiosk 점유율 비교



자료: BisReport, 하나금융투자

지금 가장 심하게 어려움을
겪고 있는 업종에서부터
로봇 시스템 투자 늘어날 전망

로봇 투자를 늘리지 않으면
산업수요가 회복된다 해도
실적이 회복될 가능성은 낮다

2) 여행, 항공, 호텔, 유통 및 서비스 업종에서 먼저 사무로봇 도입 예상

Covid-19로 인한 직격탄을 맞고 있는 산업은 여행, 항공, 호텔업종이며 자가격리와 재택근무로 인한 소비급랭으로 백화점과 마트, 의류업종과 같은 유통 업종도 치명적인 피해를 입고 있다. 직접적인 어려움을 겪고 있는 여행, 항공, 호텔, 유통 업종에서는 Covid-19 사태가 종료되면 산업 수요 회복 및 영업실적이 급격히 회복될 것으로 기대하고 있겠지만, 이들 업종은 사실 Covid-19 이전부터 과당 경쟁으로 인해 차별화된 경쟁력을 보이지 못한 업종들이었으며 Covid-19를 계기로 허약한 체력을 그대로 노출하게 된 것으로 이해할 수 있다.

이는 2014년 10월 국제유가가 배럴당 100달러 수준에서 단숨에 60달러로 하락하면서 한국 조선산업의 해양플랜트 부실이 단숨에 부각된 것과 동일한 것으로 이해할 수 있다. 국제유가가 급락하기 이전부터 조선소의 해양플랜트 건조작업은 모두 지연되고 있었지만 국제유가가 급락을 이유로 이듬해인 2015년 조선소들은 순차적으로 빅-배스를 단행했었다. 따라서 Covid-19를 계기로 차별화된 경쟁력 없이 과당 경쟁을 벌여왔던 여행, 항공, 호텔, 유통 기업들은 이번 기회에 잠재된 부실을 모두 드러낼 가능성이 높으며 이후 차별적 경쟁력 확보와 원가 절감을 위해 사무로봇 및 로봇시스템을 도입할 가능성이 매우 크다.

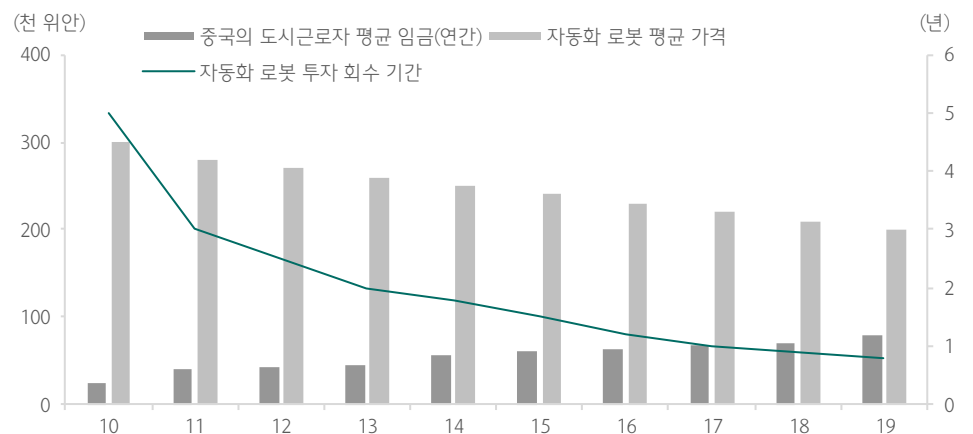
언론 정보에 의하면 국내 호텔업계에서 Front desk를 거치지 않고 체크인과 체크아웃을 하는 무인 Kiosk 이용자는 80%에 육박하는 것으로 드러났다. 또한 AI를 이용한 무인 배달로봇으로 각 객실에 비품 및 호텔 내 편의점 구매품 등을 가져다 주는 서비스도 시작되었다. 또한 서울의 몇몇 식당에서는 열 사람의 일을 해내는 서빙 로봇을 도입하기 시작했다.

여러 서비스 및 유통 분야에서는 사람이 해오던 업무를 Kiosk 및 무인 로봇을 이용해 처리하는 비중이 급격히 늘어나기 시작했다. 이는 기업의 사무관리 및 마케팅, 인사 분야에까지 RPA시스템을 도입하려는 움직임으로 확산되고 있다. RPA 시스템을 가장 활발히 도입할 업종으로는 발권 대행 및 사무관리 업무가 많은 여행, 항공, 호텔, 유통 분야가 될 것이다.

로봇 투자가 늘어날 이유는 크게 세가지 이다. 1) 로봇 가격의 하락, 2) 로봇 투자로 인한 인건비 감소, 3) 다양한 종류의 로봇의 출현이다. 이중 로봇 투자로 인한 인건비 감소가 가장 큰 유인이 될 것이다. 로봇 산업의 30%를 차지하는 중국에서의 로봇 1대 투자금액은 평균 20만 위안(약 3,400만원)으로 사람 2.5명 수준이지만 급격한 생산성 향상으로 로봇 투자금액 회수기간은 1년 미만으로 낮아졌다.

그림 13. 로봇 가격 추세와 인건비 비교

로봇 투자 회수기간 1년 미만



자료: World Robotics, 하나금융투자

항공산업은 Covid-19 이전부터
과당경쟁의 영향으로
항공사들의 수익성은 훼손

사무로봇(RPA) 도입을 늘리는
항공사들만이 Covid-19
이후의 산업수요 회복에 따른
회복의 수혜 가져갈 것

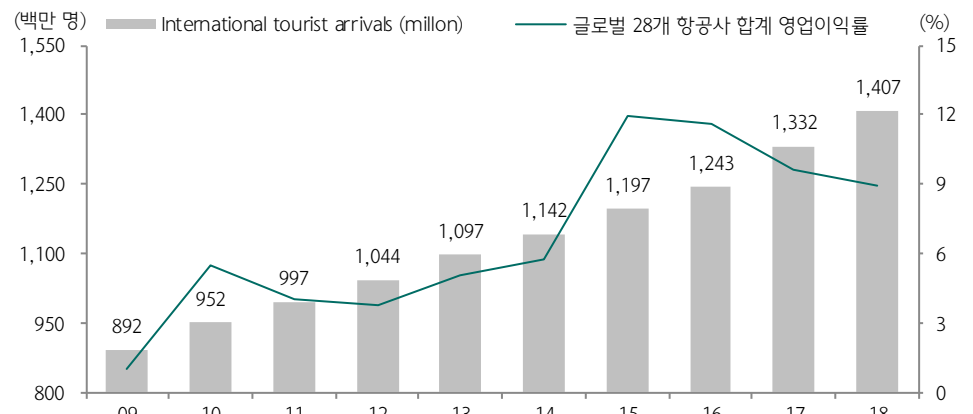
(1) 지난 10년간 국제 여행객 증가에도 28개 항공사들의 영업이익은 감소

Covid-19의 영향이전부터 항공산업의 경쟁력은 매우 낙후된 수준이었다. 지난 10여년간 해외 여행객의 수는 꾸준히 늘어왔지만 28개 글로벌 항공사들의 합계 영업이익률은 2015년을 시작으로 계속된 하락세를 보여왔다. 또한 28개 항공사들의 합계 순차입금은 2017년들어 부쩍 늘어나는 모습을 보였다. 여객 수요에 비해 항공사간의 과잉 경쟁이 점점 심해졌기 때문이다. 이는 Covid-19가 완전 종료된다 하더라도 항공사들은 본연의 경쟁력을 확보하기 어려울 것을 말한다.

따라서 현재 어려움이 가중된 항공산업은 사무로봇(RPA)를 적극 도입하는 것이 Covid-19 이후에 항공산업 내에서 차별적인 경쟁력을 확보하는 유일한 방법이 될 것이다. 이미 공항에서는 직원들을 거치지 않고 항공권 예약, 발권, 체크인, 수화물 탑승 등 모든 과정을 자동화 시스템을 통해 처리할 수 있다.

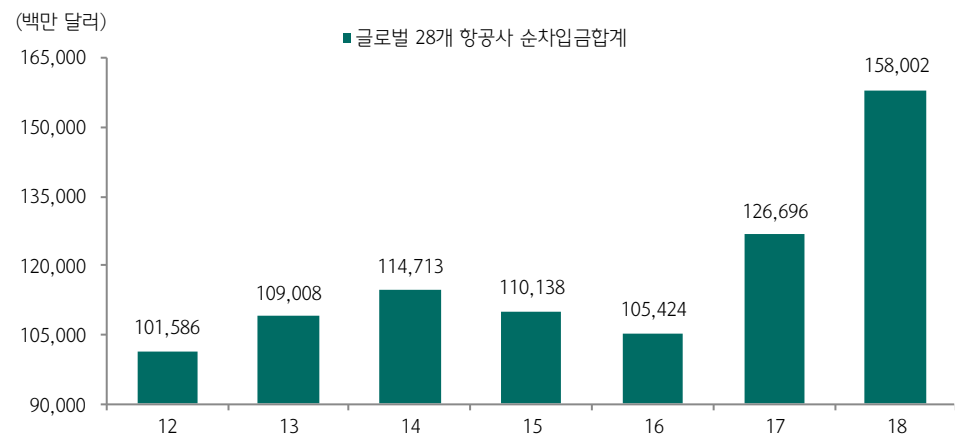
여객 수요가 늘어났음에도 이익률이 훼손되고 차입부담이 높았던 항공사들은 RPA를 도입하게 되면 Covid-19 이후에 급격한 수익성 회복을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

그림 14. 지난 10년간 해외 여행객 수요는 꾸준히 늘었지만 항공사들의 수익성은 훼손



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 2017년 이후 항공사들의 순차입금은 크게 증가



자료: Bloomberg, 하나금융투자

항공사들의 과당경쟁으로
수익성 훼손 지속

여객수요 늘어도
항공사들의 차입금 증가

항공산업에서 RPA 투자 늘 것

항공산업 경쟁력 회복의 핵심은 '연비'가 우수한 기종으로의 교체와 RPA 도입

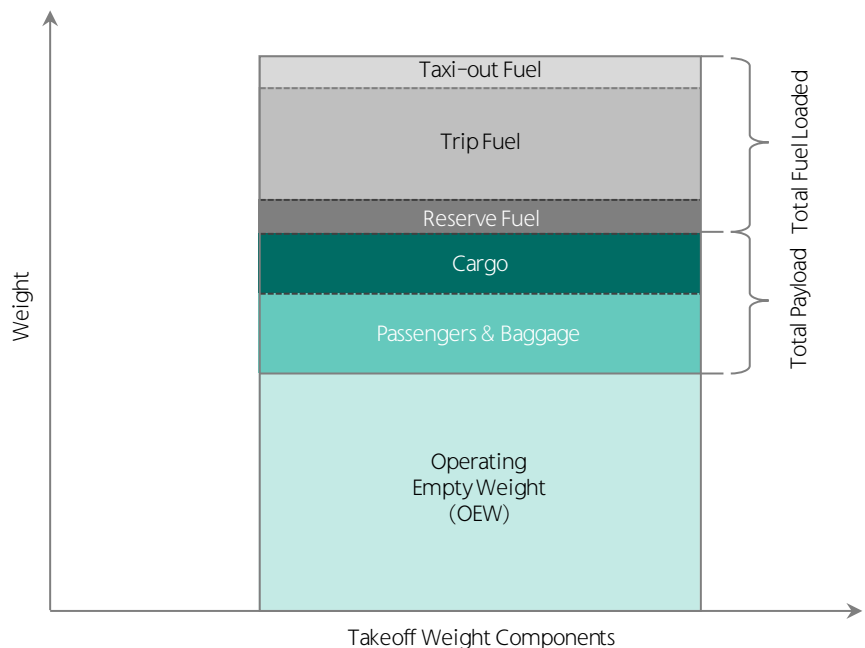
1960년부터 국제연합 산하의 ICAO에서 항공산업에 대한 연비 규제를 계속 강화해왔다. 이런 이유로 보잉과 에어버스는 계속된 항공기 교체 수주물량을 가져오고 있었고 항공산업은 여객 수요에 비해 항공기 공급량의 증가로 수익성이 계속해서 훼손되는 모습을 보여왔다.

여러 종류의 항공기 중 A380기종은 리터당 58미터를 주행하는 가장 낮은 연비 경쟁력을 갖고 있다. 이런 이유로 A380기종은 항공산업에서 거의 퇴출되는 상황을 맞이하고 있다. 항공사들은 연비가 우수한 신형항공기를 가장 먼저 그리고 가장 많이 확보해야 하는 대규모 투자 부담에 항상 놓여오고 있었다. 이런 가운데 Covid-19로 인한 항공수요의 급격한 감소는 항공산업의 근간을 흔들어버리는 엄청난 위기를 초래한 것이다. 따라서 항공사들은 A380같은 연비 경쟁력이 낮은 기종은 퇴출 시키고 연비가 우수한 기종으로 교체함과 동시에 고정비 부담을 낮추기 위해 사무로봇(RPA) 도입을 적극적으로 늘릴 필요가 있다.

그림 16. 항공기 기체 무게 비중 - 무게의 40%는 연료탱크, 여객 및 화물은 14.6%

항공기 기체 무게의 40% 가량이 연료탱크 무게이며, 장거리 운항일수록 추가적인 연료탑재 무게 증가

여객 및 화물 무게는 14.6%에 불과



자료: 업계 자료, 하나금융투자

표 3. 항공기 평균 연비는 리터당 100미터 수준

기종	도입 시기	좌석수	좌석당 연료 소모량	항공기 리터당 연비
B737 MAX9	2017	180	2.30L/100km	242m/L
B747-8	2011	467	2.82L/100km	76m/L
B777 300ER	2003	365	2.91L/100km	94mL
B777-9X	2020	395	2.85L/100km	89mL
B787-9	2013	304	2.37L/100km	139m/L
A330neo-900	2017	300	2.48L/100km	134m/L
A350-900	2013	136	2.81L/100km	113m/L
A380	2005	544	3.16L/100km	58m/L
세계 항공기 평균	2017	300	2.94L/100km	113m/L
세계 항공기 평균	2016	300	3.23L/100km	103m/L

자료: 업계 정보, 하나금융투자 계산

사무로봇(RPA) 도입이
가장 시급한 업종은 여행산업

한국의 여행기업의 수는 무려 2만개
출국자 수 증가에도
과당경쟁으로 국내 여행사들의
수익성은 계속된 하락세 경험

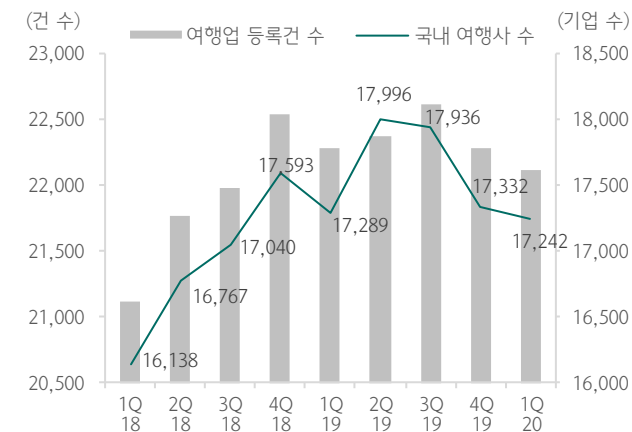
(2) 국내 여행사 수는 17,000여개, 국내 여행산업 70%는 해외 OTA 기업들이 잠식

LG전자를 시작으로 삼양사, 현대엘리베이터, POSCO, 남부발전, 경찰청 등 여러 기업과 관공서에서 사무로봇(RPA)을 도입하는 소식들이 늘어나고 있다. 단순 반복적인 일하면서 실수가 있어서는 안되는 업무에 사무로봇을 도입해 인건비 부담을 낮추고 업무 효율성을 높이려는 계획이다. 사무로봇 1대는 75명의 업무를 대신할 수 있다.

이런 사무로봇 RPA 시스템의 도입을 가장 적극적으로 도입해야 하는 업종은 바로 여행산업이다. 여행산업의 주된 업무는 발권대행이라는 매우 단순하고 반복적인 업무들의 연속이며 항공사들의 좌석 예약 물량을 소화해내기 바쁜 구조에 머물러 있는 업종이기 때문이다. 여행사들은 항공사들의 절대적인 음의 위치에 놓여 있고 이를 타개해보고자 하나투어와 모두투어가 합작 설립한 호텔앤에어닷컴은 올해 2월 초에 파산하고 말았다.

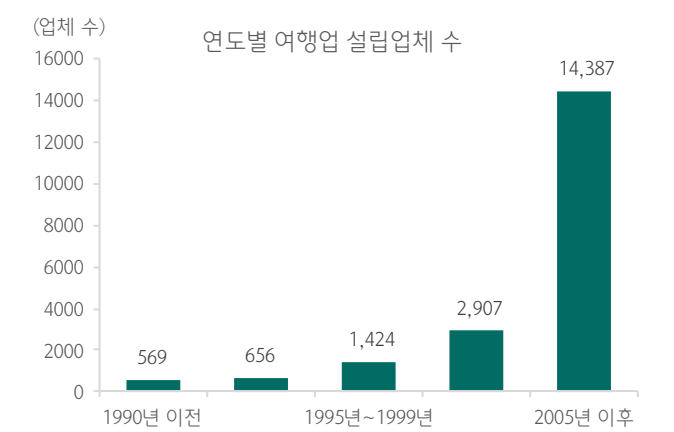
한국의 여행사들은 17,242개에 달하며 2005년 이후 설립된 여행사들은 무려 14,300여개에 달한다. 이들 기업들 중 상당수는 2~5명이 모여 차린 소규모 여행사들이 대부분이지만 중요한 것은 고객들에게는 하나투어 및 모두투어와 비교해 큰 차이가 없으며 오히려 낮은 가격으로 여행상품을 고객들에게 제시할 수 있다는 특징이 있다. 또한 이들 소규모 여행사들은 하나투어와 모두투어 등에서 유럽 및 아시아 패키지 여행실무를 경험한 경력자들이 창업한 것들이어서 여행상품 구성에서도 큰 차이는 없다. 이런 이유로 지난 10여년간 인천공항을 이용한 출국자수는 계속해서 늘어왔지만 국내 상장 여행사들의 영업이익률은 계속된 하락세를 보이고 있는 것이다.

그림 17. 국내 여행 기업의 수는 17,242개



자료: 한국관광협회중앙회, 하나금융투자

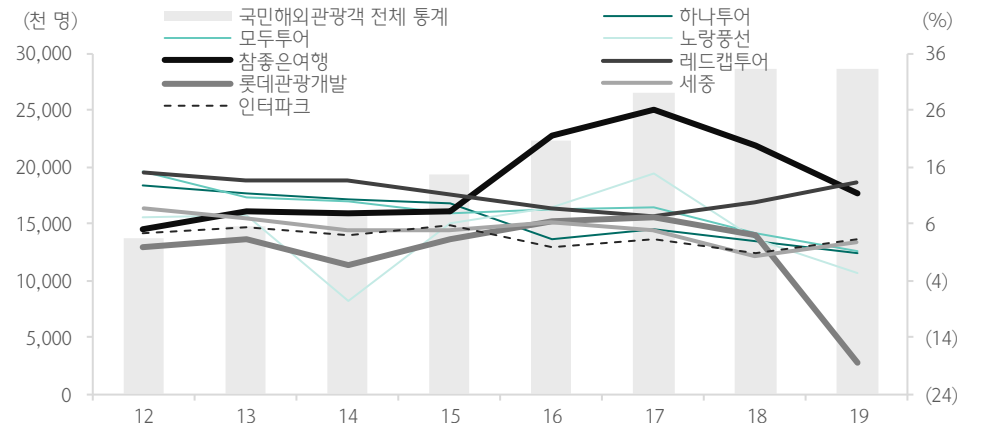
그림 18. 한국 여행사들의 연도별 설립업체 수 비교



자료: 국가통계포털, 하나금융투자

그림 19. 인천공항 출국자수는 증가했음에도 국내 여행사들의 영업이익률은 모두 하락세

여객 수요 증가에도
여행사들의 이익은 하락



자료: Bloomberg, 하나금융투자

패키지 여행은 사양산업

여행 수요에서 패키지 비중은 감소

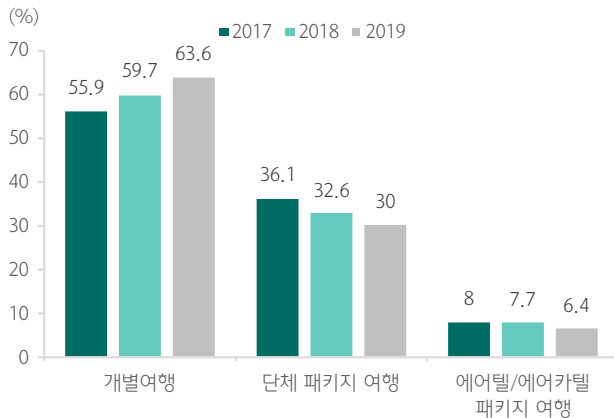
지난 10년간

세계 3대 OTA 기업 주가는 상승
하나투어, 모두투어 주가는 하락

국내 여행사들의 매출 구성에서 유럽 패키지가 차지하는 비중은 50%, 일본 패키지 여행은 30% 수준을 차지한다. 최근 한국인들의 여행 수요에서 자유개별여행 비중은 60%를 상회하고 있으며 여행사들의 주력인 패키지 여행 비중은 매년 줄어들어왔다. 특히 방일여행의 경우 패키지여행 수요는 급격히 줄어들었다.

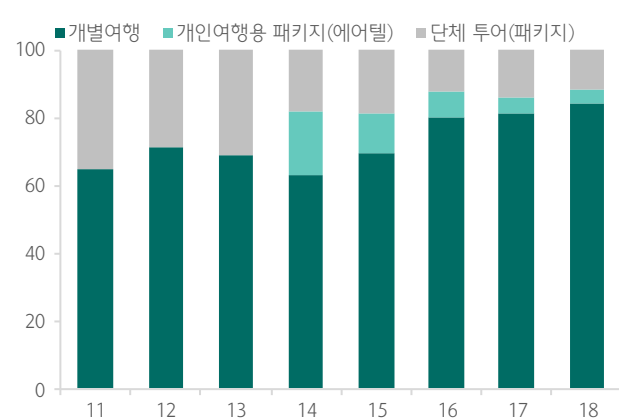
이런 이유로 Covid-19 영향이 나타나기 전인 2019년까지 여행사들의 주가 움직임에서 개별 여행 중심인 OTA(Online Travel Agency) 주가는 높은 상승세를 보인 반면 국내 여행사들의 주가는 오히려 하락세를 보여왔다.

그림 20. 한국인들의 해외 여행에서 개별 자유여행 비중은 63.6%



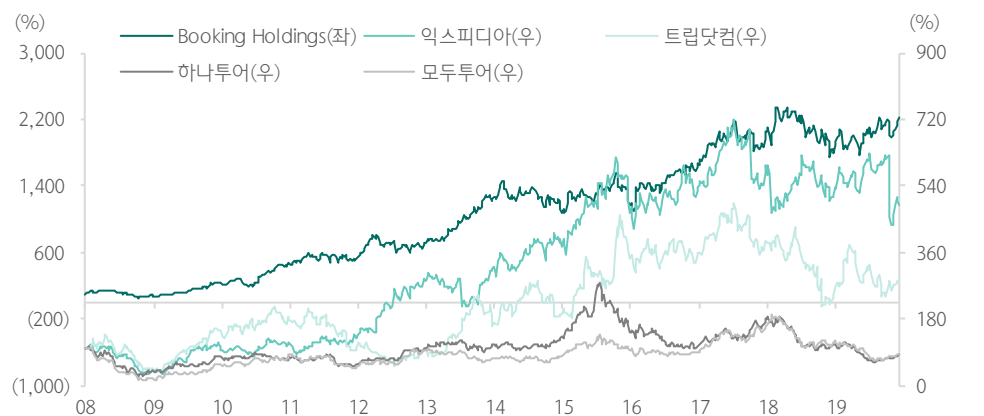
자료: 컨슈머인사이트, 하나금융투자

그림 21. 한국인들의 일본 여행 패턴 - 개별 여행 비중은 70% 상회



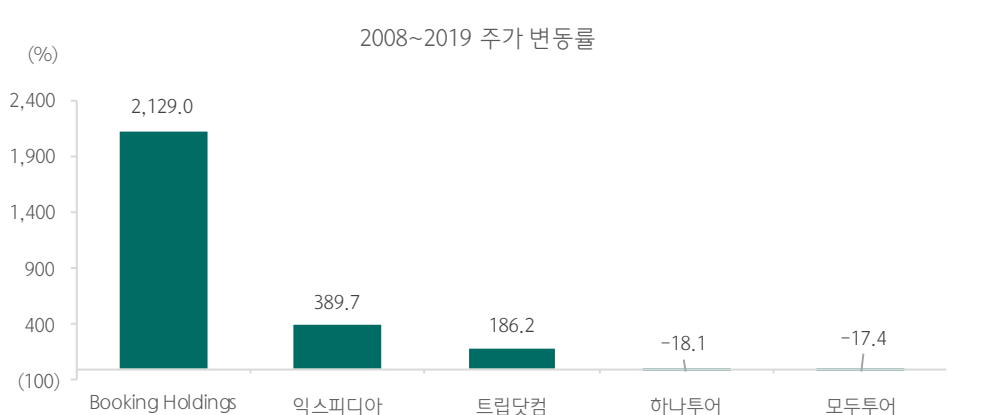
자료: 컨슈머인사이트, 하나금융투자

그림 22. 2008-2019 국내의 여행사들의 주가 움직임



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 23. 2008-2019년동안 여행사들의 누적 주가 상승률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

해외 OTA 기업들만 주가 상승

국내 여행사들은
OTA와 항공사들과
직접 경쟁을 해야 하는 상황

여행사들의 경쟁력 확보 방안은
사무로봇(RPA)을 적극 도입해
원가 구조를 개선하는 것이 유일

하나투어와 모두투어의
여행사업 실적은 매년 둔화
인건비 비중은 매년 상승

세계 최대 온라인 여행사
인건비 비중은 15%
그럼에도 대규모 인력 감축 단행

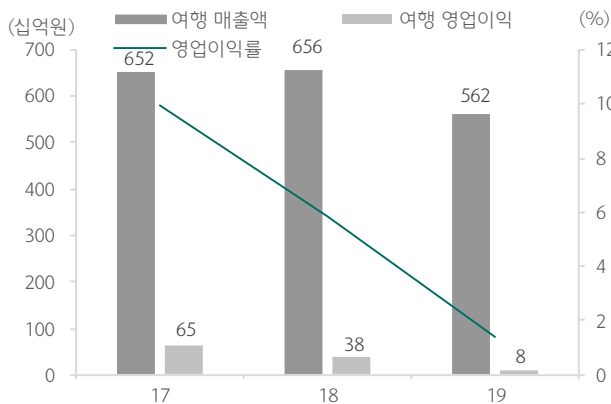
항공사들의 선불 항공권 판매 물량은 여행사들에게 직접적 타격 될 것

Covid-19가 곧 종식된다 하더라도 여행사들이 회복될 가능성은 더욱 낮아 보인다. 하나투어와 모두투어 같은 국내 여행사들은 OTA 기업들 뿐 아니라 항공사들과도 경쟁을 해야 하는 매우 열악한 상황에 놓여 있기 때문이다. 항공사들과 OTA 기업들이 할인된 가격으로 대량의 항공권 및 여행 상품들을 내놓게 될 것이다. 최근 대한항공을 시작으로 항공사들은 할인된 가격으로 선불 항공권 판매를 시작했으며 여행사 등을 이용할 경우 가격 할인의 혜택은 제공할 수 없다고 밝혔다. 이는 여행사들이 직면한 Covid-19 이후의 본격적인 경쟁구도의 하나의 예시로 볼 수 있다. 앞으로 이런 경쟁적인 상황이 계속 발생될 것이며 이런 상황에서 국내 여행사들이 대응할 경쟁우위적인 전략은 많지 않은 상황으로 보여진다.

해외 온라인 여행사에 비해 국내 여행사들의 인건비 비중 매우 높다

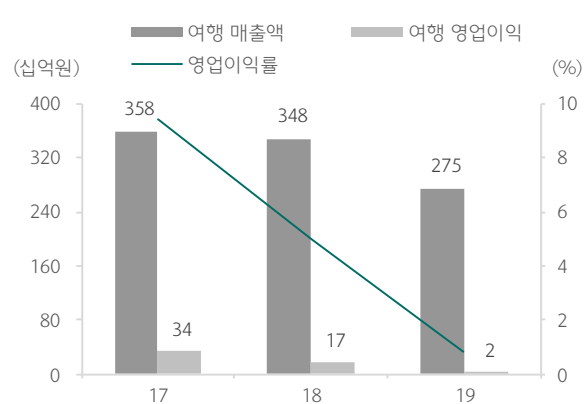
국내 여행사들이 살아남기 위한 유일한 방법은 사무로봇(RPA)을 적극 도입해 원가구조를 개선하는 것뿐이다. 세계 최대 온라인 여행사 Booking Holdings의 매출액 대비 인건비 비중은 15%이다. 그럼에도 해외 OTA 들은 대규모 인력 감축을 단행하고 있다. 하나투어와 모두투어의 인건비 비중은 25%에 육박한다. 단순 반복적인 발권 업무에 너무 많은 인력들이 투입되고 있는 것이다. 따라서 국내 패키지 여행사들이 경쟁력을 되찾고 살아남기 위한 방법으로 RPA 도입을 통해 인건비 비중을 대폭 낮출 필요가 있다. RPA 시스템은 인사, 회계 뿐 아니라 영업, 마케팅, 상품개발, 심사 업무까지 넓은 범위를 대응할 수 있다.

그림 24. 하나투어의 여행 사업부문 영업실적 추이



자료: 기업 정보, 하나금융투자
2

그림 25. 모두투어의 여행 사업부문 영업실적 추이



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 4. 실적 둔화에도 인건비 비중은 해마다 증가

	하나투어			모두투어		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
전체 매출액(억원)	8,043	8,283	7,632	3,721	3,650	2,972
직원수(명)	2,627	2,736	2,500	1,251	1,237	1,158
평균 급여(백만원)	35.9	35.3	36.0	42.2	44.3	44.4
인건비 비중	22%	23%	25%	20%	21%	26%

자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 5. Booking Holdings의 매출액 대비 인건비 비중은 15% 수준 - 그럼에도 최근 글로벌 OTA 기업들은 대규모 인력 감축을 단행

(단위: mil \$)

	2015	2016	2017	2018	2019
Revenues	9,224	10,743	12,681	14,527	15,066
Operating Income	3,259	2,906	4,538	5,341	5,345
Personnel(including stock-based compensation)	1,166	1,350	1,660	2,042	2,248
Personnel %	12.6%	12.6%	13.1%	14.1%	14.9%

자료: 기업 정보, 하나금융투자

노동자 1만명당 로봇 대수
 유럽 114대
 미국 99대
 한국 91대

한국은 로봇 투자 여지 많다

(3) 해외와 비교해 로봇 투자 여지가 높은 한국

한국에서의 로봇 산업은 현재 극심한 어려움을 겪고 있는 항공, 여행, 호텔, 백화점, 유통 기업등을 중심으로 도입되는 움직임이 보이게 될 것이다. 로봇 투자를 빠르게 늘린 기업과 그렇지 않은 기업들간의 실적 및 경쟁력 차이는 그리 멀지 않은 시기에 확연히 드러나게 될 것이다. 특히 한국은 해외와 비교해 로봇에 대한 투자를 더욱 늘릴 여지가 많다.

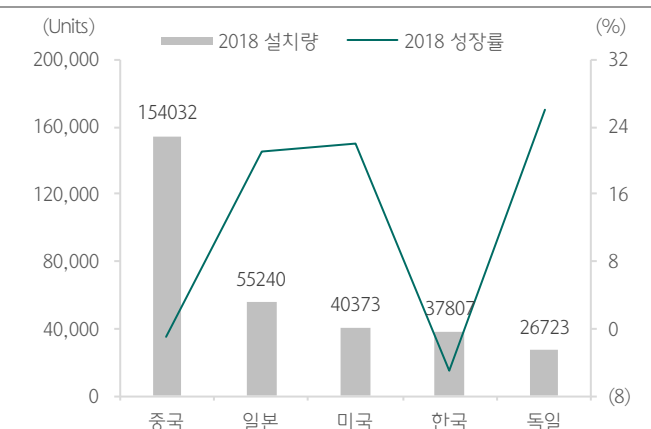
세계 로봇 산업의 75%는 중국, 일본, 미국, 한국, 독일 다섯 나라들이 시장을 석권하고 있다. 이중 중국의 세계 로봇산업 비중은 30% 수준이며 다른 나라들과의 로봇 산업 규모의 격차는 매우 크다. 최근 중국은 미국과의 무역 마찰과 제조업 경기 둔화로 중국에서의 로봇 산업 성장세는 다소 둔화되는 모습을 보이고 있다.

한국은 중국, 일본, 미국에 이어 세계 4위권의 로봇 산업 규모를 갖고 있으며 주로 자동차와 IT산업과 같은 제조업 공장에 적용되는 단순한 자동화 조립 로봇 설치량이 많다. 한국의 양적인 로봇 산업 규모는 작지 않지만 질적인 면에서는 아직 갈 길이 멀어 보인다.

독일의 2018년 로봇 설치량은 26,723대로 한국보다 29% 적다. 하지만 노동자 1만명당 로봇의 설치량을 비교해보면 유럽은 114대, 미국은 99대이며 한국은 91대로 그 수가 매우 적다. 유럽 국가중 제조업이 가장 발달하고 로봇 기술이 가장 앞선 나라는 독일인데, 독일과 비교해 한국의 로봇 설치량은 30% 가량 더 많지만 노동자 1만명당 설치량에서는 많은 차이를 보이고 있는 것이다. 이는 독일을 비롯한 유럽에서는 노동자의 수를 최소화 하고 산업용 로봇 투입수를 늘려 생산공정에서의 효율화를 이루고 있는데 반해 한국은 로봇 설치수에 비해 너무 많은 노동자를 투입해 생산공정의 효율화가 낮은 것으로 보여진다. 이를 고려할 때 한국의 기업 경쟁력 강화 전략은 얼마나 많은 산업용 로봇을 투입하고 노동자의 수를 줄일 것인지에 달려 있다고 할 수 있다. 사무관리업무 역시 대기업 중에서는 LG그룹과 현대글로비스 등에서 RPA(Robotic Process Automation)을 도입해 단순 반복적이면서 실수가 있어서는 안되는 사무업무를 대체하기 시작했다.

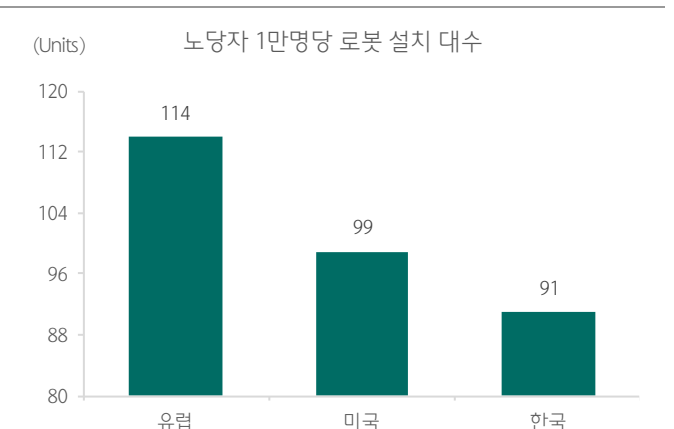
이런 자동화 로봇 투자 움직임은 향후 기업들의 실적 차별화의 중요한 근거가 될 것이며 로봇에 투자를 많이 한 기업일수록 과거보다 더 적은 수의 직원으로도 이익 규모가 더 늘어나고 현금흐름이 개선되는 모습을 보일 것이다. 앞으로 산업수요가 회복된다 하더라도 로봇 투자를 선점한 기업과 그렇지 않은 기업간의 실적 차별화가 분명해질 것이며 로봇에 투자를 적게 한 기업들은 산업수요 회복에 따른 실적 성장의 수혜가 거의 없을 것을 말하는 것이다.

그림 26. 세계 5대 산업용 로봇 국가 비교



자료: World Robotics, 하나금융투자

그림 27. 한국의 로봇 투자 여지는 많다



자료: World Robotics, 하나금융투자

(4) 로봇 산업을 육성하려는 정부의 정책

산업통상자원부에서는
2020년 1,500대 로봇 보급 계획

한국 정부 산업통상자원부에서도 지난주 '2020년 지능형 로봇 실행계획'을 수립해 발표했다. 내용은 2020년까지 1,271억원을 투자해 제조업과 4대 서비스 분야에 1,500대의 로봇을 보급하는 것이다. 정부의 이같은 정책은 세계적인 로봇 산업투자의 흐름과 일맥상통하는 것으로 로봇을 투자하는 업종과 기업들일수록 단기간에 영업실적이 개선되는 성과를 보이게 될 것이다. 특히 현재 심각한 어려움을 겪고 있는 항공, 여행, 유통 분야를 중심으로 정부의 로봇 보급의 지원을 얻어낼 필요가 있다.

표 6. 3차 기본계획 비전 및 목표

비전	로봇산업 글로벌 4대강국 도약
목표	- 로봇산업 시장규모: ['18] 5.7조원 → ['23] 15조원 1천억원 이상 로봇전문기업 수: ['18] 6개 → ['23] 20개 - 제조로봇 보급 대수(누적): ['18] 32만대 → ['23] 70만대

자료: 산업부, 하나금융투자

표 7. 3차 기본계획 추진 방향 - 1·2차 기본계획과 차이점

구분	1·2차 기본 계획	3차 기본계획
지원체계	정부주도의 정책 수립·추진을 통한 초기시장 창출 초점 - 국내·공공기관을 중심으로 보급사업을 추진 10년간 로봇기술 R&D에 6,288억원 투입 → 로봇산업 저변확대 및 기술수준을 향상	정부-민간 역할분담을 통한 지원 효과성 제고 (정부) 표준모델 개발 → 선도 보급 → 사용자 교육 (민간) 렌탈/리스 서비스 지원 등을 통한 자율 확산
지원분야	Seed형 R&D 추진을 통해 다양한 분야 지원 시도 - 既시장형성 분야(제조, 교육, 청소로봇 등) 및 성장이 전망되는 분야(농업, 탐사로봇, 건설·해체로봇 등)에 폭넓은 지원 - 공급자 및 공공기관 중심 보급 * 1,365개 수요처 6,063대 투입	선택과 집중을 통한 유망 분야 지원 3대 제조업 중심 제조로봇 확대보급 4대 서비스로봇 분야 집중육성 3대 핵심부품, 4대 SW 기술 자립화
성장기반	제도 및 지원기관 구축에 초점 - 지능형로봇법 제정 및 연장 - 로봇산업진흥원 설립 - 품질인증을 통한 시장 확대	규제 등을 발굴·개선에 초점 - 규제혁신센터 구축을 통한 제도 발굴·개선 지원 - 로봇 경제·경영 연구소 구축을 통한 로봇 확산 대응 연구 - 협동로봇 작업장 안전인증을 통한 보급 지원

자료: 산업부, 하나금융투자

표 8. 4대 서비스 로봇 분야 선정 사유

구분	세부 분야	선정 사유
공공주도 (정부 50%, 지자체 50%)	돌봄	- 보급형 식사보조 로봇 - 양팔형 이송보조 로봇 - 배변케어(비데) 로봇
	웨어러블	- 근로 지원 로봇 - 노약자, 장애인 보조 로봇
민간주도 (정부 50%, 민간 50%)	의료	- 시기관 스마트 수술 로봇 - 수술 로봇 팔
	물류	- 스마트 물류 핸들링 로봇 - 실내외 배송용 다중 로봇

자료: 산업부, 하나금융투자

표 9. 향후 추진계획

추진과제	기간	비고
1. 3대 제조업 중심 제조로봇 확대 보급		
· 업종별·공정별로 108개 로봇 활용모델 선행 개발	19~	중기부 협업
· 표준모델당 10개 기업 컨설팅 및 실증보급	19~'23	중기부 협업
· 제조로봇 도입 지원 기업 중심의 재직자 로봇 활용 교육	19~'23	고용부·중기부 협업
· 렌탈/리스 서비스 등 구매 지원을 통해 민간 자율 확산 유도	20~	
· 정부 주도의 보조금 정책에서 민간 중심의 용자모델로 전환	19~	
· 수요자 중심의 로봇 보급 확산을 위한 설명회 및 네트워크 활성화	19~	
2. 4대 서비스 로봇분야 집중 육성		
· 성장 가능성이 높은 4대 서비스 로봇 분야 선정	완료	
· 니치 마켓형 10대 분야 기술개발·보급 지원	19~'23	관련 부처 협업
· 4대 로봇의 개발 → 사회적 약자 등 보급·실증 → 민간 확산	19~'23	관련 부처 협업
· 규제개선, 패키지형 해외진출 등을 지원해 국내외 시장 창출	19~'23	
3. 로봇산업 생태계 기초체력 강화		
· 후방산업 경쟁력 강화를 위한 차세대 핵심부품·SW 선정	완료	
· 차세대 3대 핵심부품 및 4대 SW 자립화	'20~'23	
· 국산부품 실증·보급 촉진	'20~'23	
· 他산업에 로봇 융합기술을 확산해 新시장 창출	'19~'23	과기부 협업

자료: 산업부, 하나금융투자

3. 로봇 산업은 해외 기업들이 독식

1) 로봇 기술의 최강자는 스위스 ABB Group

(1) 9개 해외 기업들의 2019년 로봇 사업 합계 매출액은 330억 달러

9개 해외 로봇 기업들의
합계 매출액은 330억 달러
이중 1위는 ABB

로봇 산업은 유럽, 미국, 일본 기업들이 장악하고 있으며 9개 주요 기업들의 로봇사업부문 합계 매출액은 330억 달러를 보였다. 이중 스위스 ABB는 매출실적 98억 달러로 세계 1위 로봇 기업의 위상을 갖고 있다. ABB는 2015년에 세계 최초로 양팔 로봇인 YuMi를 출시했으며 납땜 용접과 같은 매우 세밀한 작업에 투입이 되고 있다.

표 10. 2019년 로봇 사업부문 영업실적

(백만 달러)

	매출	영업이익	영업이익률	국가
ABB	9,847	1,307	13.3%	스위스
Rockwell	6,695	1,362	20.3%	미국
Intuitive Surgical	4,479	1,375	30.7%	미국
Zebra tech	4,485	692	15.4%	미국
Kion	2,660	145	5.5%	독일
Yaskawa	1,612	157	9.7%	일본
KUKA	1,298	42	3.3%	독일
Irobot	1,214	87	7.1%	미국
Cognex	726	143	19.7%	미국
합계	33,016	5,310	16.1%	

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 28. 2015년 독일 하노버 박람회에서 ABB의 로봇 전시

Everybody likes robots...



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 29. 양팔을 이용해 납땜 용접 작업중인 YuMi

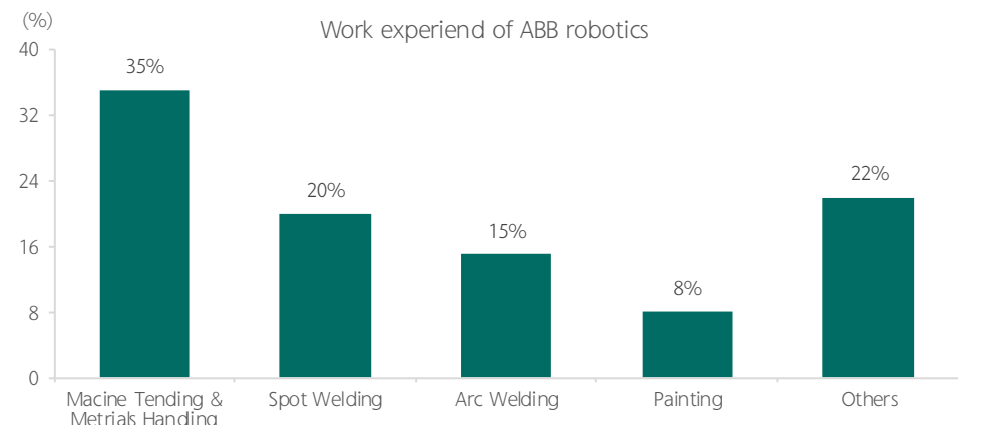


자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 30. ABB로봇은 주로 용접 작업에 많이 사용

ABB 로봇의 70%는
용접 작업에 적용

ABB의 향후 목표는
식품료 분야의 패키징 로봇



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 11. 로봇 관련 기업 Performance & Valuation

기업명	상장 국가	통화	시가총액 (mil \$)	종가	수익률						20F		
					1D	1W	1M	3M	YTD	YOY	P/E	P/B	ROE
ABB	스위스	CHF	38,590	17	0	(7)	(1)	(27)	(26)	(11)	26.0	3.0	28.9
	스웨덴	SEK	38,637	175	(2)	(6)	(4)	(26)	(22)	(5)	26.0	3.0	28.9
	미국	USD	38,311	18	(2)	(8)	(0)	(27)	(27)	(7)	25.4	3.0	28.9
미쓰비시전기	일본	JPY	26,360	1,305	1	2	(0)	(20)	(13)	(14)	17.2	1.1	8.1
	미국	USD	25,871	24	(0)	(5)	(1)	(18)	(11)	(11)	-	-	-
화낙	일본	JPY	33,167	17,280	1	16	20	(17)	(15)	(14)	51.9	2.3	5.4
	미국	USD	32,587	160	(0)	(1)	18	(14)	(12)	(12)	52.4	2.3	5.4
	독일	EUR	32,896	149	(0)	(1)	17	(13)	(10)	(7)	52.7	2.4	5.4
야스카와 전기	일본	JPY	8,706	3,470	1	11	20	(12)	(17)	(10)	72.5	3.8	5.8
	미국	USD	8,587	64	0	(2)	20	(11)	(14)	(5)	-	-	-
	독일	JPY	8,565	30	2	(1)	14	(10)	(13)	(1)	70.8	3.7	5.8
가와사키중공업	일본	JPY	2,395	1,525	(3)	2	3	(33)	(37)	(41)	11.9	0.5	4.3
	미국	USD	2,506	6	0	(3)	8	(27)	(30)	(35)	-	-	-
덴소	일본	JPY	26,351	3,555	(0)	(5)	(2)	(22)	(28)	(23)	39.1	0.7	5.2
	미국	USD	26,152	33	(1)	(3)	(1)	(20)	(26)	(23)	40.1	0.7	5.2
야마하	일본	JPY	7,415	4,115	(0)	0	(5)	(27)	(32)	(26)	20.0	1.9	9.4
	독일	EUR	7,240	35	(3)	(5)	(4)	(25)	(29)	(21)	19.6	1.9	9.4
	미국	USD	7,358	38	(3)	(5)	(5)	(25)	(32)	(22)	-	-	-
나치-후지코시	일본	JPY	707	3,015	(2)	6	13	(29)	(37)	(42)	11.8	0.6	5.2
쿠카	독일	EUR	1,628	38	2	2	11	9	4	(34)	1,266.7	1.6	(0.4)
	미국	USD	1,611	38	3	3	13	(7)	1	(44)	1,142.0	1.4	(0.4)
뒤르	독일	EUR	1,514	20	(2)	6	(1)	(26)	(33)	(45)	15.8	1.4	6.6
씨아신 로봇&자동화	중국	CNY	2,971	14	1	3	(4)	(16)	(4)	(13)	50.0	2.8	5.9
로크웰 오토메이션	미국	USD	21,915	189	(1)	(4)	18	(7)	(7)	9	28.4	28.2	143.9
코그넥스	미국	USD	9,522	55	2	(4)	26	6	(1)	17	93.4	6.9	9.3
	독일	EUR	9,372	51	(1)	(5)	21	4	1	20	95.1	7.0	9.3
지브라 테크놀로지스	미국	USD	12,340	232	(0)	(5)	21	(6)	(9)	16	22.2	5.9	29.9
	독일	EUR	12,315	215	(0)	1	18	(5)	(6)	21	22.4	5.9	29.9
키온 그룹	독일	EUR	5,677	45	0	(5)	6	(25)	(28)	(21)	21.5	1.4	6.8
	미국	USD	5,760	12	(0)	(6)	5	(26)	(30)	(23)	-	-	-
인튜이티브 서지컬	미국	USD	59,691	512	(0)	(2)	4	(12)	(13)	4	55.6	7.1	12.7
	독일	EUR	60,273	479	0	(1)	3	(10)	(11)	9	56.6	7.2	12.7
	스위스	CHF	60,203	503	0	29	29	(14)	(13)	(2)	44.3	5.7	12.7
아이로봇	미국	USD	1,727	62	5	3	43	13	22	(37)	80.6	2.7	3.6
	독일	USD	1,723	57	(0)	6	43	13	22	(35)	75.2	2.5	3.6
	스위스	USD	1,630	57	0	24	46	14	24	(44)	62.1	2.1	3.6

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 12. 로봇 관련 기업 실적 전망

(단위: mil \$)

기업명		1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019	2020F	2021F
ABB	매출액	6,847	7,171	6,892	7,068	6,216	5,581	5,845	6,391	27,978	24,263	25,821
	영업이익률	9%	2%	8%	9%	6%	16%	19%	9%	7%	8%	11%
	순이익률	8%	1%	7%	5%	6%	3%	15%	8%	5%	6%	8%
미쓰비시 전기	매출액	11,400	9,558	10,546	9,821	11,194	9,265	10,224	9,869	4,519,921	4,482,886	4,463,373
	영업이익률	7%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	6%
	순이익률	5%	4%	4%	6%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	4%
화낙	매출액	1,266	1,225	1,177	1,155	1,118	971	1,052	1,143	635,568	508,252	495,977
	영업이익률	21%	21%	16%	16%	16%	10%	13%	15%	26%	17%	16%
	순이익률	18%	17%	13%	13%	14%	11%	13%	15%	24%	14%	21%
야스카와 전기	매출액	1,026	969	971	906	924	846	885	915	474,638	410,957	385,453
	영업이익률	7%	7%	5%	4%	5%	2%	3%	4%	10%	5%	4%
	순이익률	3%	4%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	9%	3%	7%
가와사키 중공업	매출액	4,540	3,191	3,595	3,669	4,596	-	-	-	1,594,743	1,629,080	1,573,370
	영업이익률	5%	0%	2%	6%	5%	-	-	-	4%	3%	3%
	순이익률	3%	-2%	1%	2%	3%	-	-	-	2%	1%	1%
덴소	매출액	12,556	12,044	12,060	11,744	11,552	9,281	10,954	12,075	5,362,772	4,810,484	5,199,800
	영업이익률	5%	5%	5%	2%	-8%	-1%	3%	6%	6%	4%	6%
	순이익률	5%	4%	4%	2%	-5%	1%	2%	5%	5%	4%	5%
아마하	매출액	940	905	1,016	1,050	855	771	892	984	437,416	417,149	396,649
	영업이익률	8%	11%	15%	14%	1%	4%	12%	14%	13%	12%	11%
	순이익률	7%	7%	13%	10%	4%	-	-	-	10%	9%	9%
나치- 후지코시	매출액	553	596	559	571	514	501	492	521	2,280	2,021	2,117
	영업이익률	6%	6%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%
	순이익률	4%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
쿠카	매출액	838	901	926	908	689	-	-	-	3,193	2,923	2,936
	영업이익률	3%	3%	4%	-4%	-5%	-	-	-	2%	-2%	0%
	순이익률	2%	2%	3%	-6%	-3%	-	-	-	0%	-2%	-1%
뒤르	매출액	1,079	1,046	1,105	1,160	963	854	936	1,087	3,922	3,423	3,709
	영업이익률	5%	5%	6%	4%	-	-	-	-	5%	6%	7%
	순이익률	3%	3%	4%	2%	2%	4%	5%	7%	3%	3%	4%
씨아신 로봇 & 자동화	매출액	85	101	86	125	67	125	86	135	2,745	3,097	3,568
	영업이익률	12%	21%	15%	-1%	9%	-	-	-	10%	11%	11%
	순이익률	12%	22%	12%	1%	9%	-	-	-	11%	13%	13%
로크웰 오토메이션	매출액	1,657	1,665	1,730	1,642	1,681	1,373	1,538	1,562	6,695	6,280	6,539
	영업이익률	20%	22%	18%	23%	21%	16%	18%	17%	20%	18%	19%
	순이익률	21%	16%	0%	19%	8%	11%	12%	13%	10%	14%	13%
코그넥스	매출액	173	199	183	170	167	150	179	184	726	683	825
	영업이익률	17%	26%	24%	10%	13%	11%	20%	18%	20%	16%	22%
	순이익률	19%	24%	23%	47%	12%	12%	18%	17%	28%	16%	20%
지브라 테크놀로지스	매출액	1,066	1,097	1,130	1,192	1,052	940	992	1,099	4,485	4,051	4,605
	영업이익률	15%	15%	16%	16%	14%	16%	17%	18%	15%	17%	20%
	순이익률	11%	11%	12%	14%	8%	13%	15%	16%	12%	14%	16%
키온 그룹	매출액	2,366	2,563	2,402	2,527	2,236	1,540	1,923	2,226	8,807	7,778	8,613
	영업이익률	8%	8%	9%	7%	6%	-	-	-	8%	7%	9%
	순이익률	4%	6%	6%	5%	3%	-3%	5%	5%	5%	3%	5%
인튜이티브 서지컬	매출액	974	1,099	1,128	1,278	1,100	677	957	1,225	4,479	4,052	5,001
	영업이익률	26%	33%	32%	31%	26%	9%	28%	32%	31%	29%	36%
	순이익률	31%	29%	35%	28%	29%	12%	25%	27%	31%	26%	32%
아이로봇	매출액	238	260	289	427	193	183	234	395	1,214	1,004	1,203
	영업이익률	9%	2%	15%	4%	-11%	-9%	2%	6%	7%	0%	4%
	순이익률	9%	3%	12%	5%	-9%	-9%	4%	7%	7%	1%	5%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 13. ABB 실적 추이

ABB	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	31,589	4,978	3,818	926	12.1	18.6	2,561	8.1
2011	37,990	8,047	4,667	1,294	12.3	16.1	3,168	8.3
2012	39,336	8,480	4,058	1,469	10.3	17.3	2,704	6.9
2013	41,848	8,909	4,387	1,458	10.5	16.4	2,787	6.7
2014	39,830	9,296	4,138	1,422	10.4	15.3	2,594	6.5
2015	35,481	8,492	3,060	991	8.6	11.7	1,933	5.4
2016	33,828	8,169	2,943	831	8.7	10.2	1,899	5.6
2017	25,196	7,877	2,230	1,126	8.9	14.3	2,213	8.8
2018	27,662	9,502	2,226	1,380	8.0	14.5	2,173	7.9
2019	27,978	9,847	1,938	1,307	6.9	13.3	1,439	5.1

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 14. ROCKWELL 실적 추이

ROCKWELL	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	4,857	4,857	613	613	12.6	12.6	463	9.5
2011	6,000	6,000	929	929	15.5	15.5	696	11.6
2012	6,259	6,259	1,031	1,031	16.5	16.5	736	11.8
2013	6,352	6,352	1,036	1,036	16.3	16.3	755	11.9
2014	6,624	6,624	1,184	1,184	17.9	17.9	826	12.5
2015	6,308	6,308	1,197	1,197	19.0	19.0	827	13.1
2016	5,880	5,880	1,008	1,008	17.1	17.1	729	12.4
2017	6,311	6,311	1,110	1,110	17.6	17.6	825	13.1
2018	6,666	6,666	1,297	1,297	19.5	19.5	535	8.0
2019	6,695	6,695	1,362	1,362	20.3	20.3	695	10.4

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 15. INTUITIVE SURGICAL 실적 추이

INTUITIVE SURGICAL	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	1,413	1,413	555	555	39.3	39.3	382	27.0
2011	1,757	1,757	695	695	39.5	39.5	495	28.2
2012	2,179	2,179	878	878	40.3	40.3	657	30.1
2013	2,265	2,265	853	853	37.6	37.6	671	29.6
2014	2,132	2,132	545	545	25.6	25.6	419	19.6
2015	2,384	2,384	740	740	31.0	31.0	589	24.7
2016	2,704	2,704	945	945	35.0	35.0	736	27.2
2017	3,138	3,138	1,063	1,063	33.9	33.9	671	21.4
2018	3,724	3,724	1,199	1,199	32.2	32.2	1,128	30.3
2019	4,479	4,479	1,375	1,375	30.7	30.7	1,379	30.8

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 16. ZEBRA TECHNOLOGIES 실적 추이

ZEBRA TECH	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	894	894	148	148	16.6	16.6	102	11.4
2011	983	983	182	182	18.5	18.5	175	17.8
2012	996	996	164	164	16.5	16.5	123	12.3
2013	1,038	1,038	160	160	15.4	15.4	134	12.9
2014	1,671	1,671	89	89	5.3	5.3	32	1.9
2015	3,650	3,650	37	37	1.0	1.0	-158	-4.3
2016	3,574	3,574	80	80	2.2	2.2	-137	-3.8
2017	3,722	3,722	322	322	8.7	8.7	17	0.5
2018	4,218	4,218	610	610	14.5	14.5	421	10.0
2019	4,485	4,485	692	692	15.4	15.4	544	12.1

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 17. KION GROUP 실적 추이

KION GROUP	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	4,689		37		0.8		-264	-5.6
2011	6,083		274		4.5		-132	-2.2
2012	6,078		691		11.4		205	3.4
2013	5,970		492		8.2		184	3.1
2014	6,215		491		7.9		235	3.8
2015	5,659	36	471	1.3	8.3	3.6	241	4.3
2016	6,184	403	477	-35	7.7	-8.7	272	4.4
2017	8,584	2,265	625	-18	7.3	-0.8	475	5.5
2018	9,444	2,423	752	76	8.0	3.1	472	5.0
2019	9,859	2,660	795	145	8.1	5.5	509	5.2

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 18. YASKAWA ELECTRIC 실적 추이

YASKAWA	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	2,419	615	-75	-90	-3.1	-14.6	-61	-2.5
2011	3,460	977	150	20	4.3	2.0	76	2.2
2012	3,893	1,281	188	89	4.8	6.9	107	2.7
2013	3,769	1,336	159	99	4.2	7.4	83	2.2
2014	3,638	1,226	257	95	7.1	7.8	170	4.7
2015	3,673	1,248	289	97	7.9	7.8	228	6.2
2016	3,421	1,282	306	127	8.9	9.9	186	5.4
2017	3,651	1,294	281	95	7.7	7.3	189	5.2
2018	4,062	1,480	491	161	12.1	10.9	360	8.9
2019	4,298	1,612	451	157	10.5	9.7	373	8.7

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 19. KUKA 실적 추이

KUKA	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	1,431	578	23	28	1.6	4.8	-11	-0.8
2011	1,999	858	92	71	4.6	8.2	41	2.1
2012	2,236	955	150	102	6.7	10.7	71	3.2
2013	2,357	1,002	181	102	7.7	10.2	77	3.3
2014	2,784	1,109	192	118	6.9	10.7	90	3.2
2015	3,292	1,010	154	111	4.7	11.0	96	2.9
2016	3,264	1,100	145	111	4.4	10.1	96	2.9
2017	3,930	1,356	119	150	3.0	11.1	100	2.5
2018	3,829	1,397	43	159	1.1	11.4	15	0.4
2019	3,574	1,298	58	42	1.6	3.3	11	0.3

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 20. IROBOT 실적 추이

IROBOT	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	401	401	33	33	8.3	8.3	26	6.4
2011	466	466	53	53	11.5	11.5	40	8.6
2012	436	436	25	25	5.8	5.8	17	4.0
2013	487	487	33	33	6.7	6.7	28	5.7
2014	557	557	53	53	9.5	9.5	38	6.8
2015	617	617	61	61	9.8	9.8	44	7.2
2016	661	661	58	58	8.7	8.7	42	6.3
2017	884	884	73	73	8.2	8.2	51	5.8
2018	1,093	1,093	106	106	9.7	9.7	88	8.1
2019	1,214	1,214	87	87	7.1	7.1	85	7.0

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 21. COGNEX 실적 추이

COGNEX	매출액		영업이익		영업이익률(%)		보통주순이익	순이익률
	전체	로봇부문	전체	로봇부문	전체	로봇부문		
2010	291	247	76	88	26.0	35.7	61	21.1
2011	322	274	85	94	26.5	34.4	70	21.7
2012	324	274	83	89	25.7	32.7	68	21.0
2013	354	308	86	99	24.4	32.3	74	20.8
2014	426	426	128	128	30.0	30.0	121	28.5
2015	451	451	122	122	27.0	27.0	187	41.5
2016	521	521	161	161	30.9	30.9	150	28.7
2017	766	766	259	259	33.8	33.8	177	23.1
2018	806	806	221	221	27.4	27.4	219	27.2
2019	726	726	143	143	19.7	19.7	204	28.1

자료: Bloomberg, 하나금융투자

2) 아직 가야할 길이 많은 한국의 로봇 기술과 산업

국내 대기업들의 로봇관련
매출실적은 100억원 내외

로봇 관련 상장 기업
로보티즈
모바일리더
로보로보
제이브이엠

한국의 로봇 산업은 아직은 걸음마 수준의 초기 단계이다. 로봇 업계에 따르면 국내 대기업 중 로봇사업을 영위하고 있는 기업들은 현대로보틱스, 두산로보틱스, 한화에어로스페이스 등인데 이들 기업들에서 순수 자동화 로봇 사업의 매출액은 100억원 내외 수준에 불과하다. 지난 세월 동안에는 국내 자동차와 IT산업에서의 투자 증가의 수혜로 조립 로봇 매출을 늘리는 방향으로 사업을 진행해 왔지만 지금의 로봇 산업 흐름은 서비스와 유통 분야와 사무로봇(RPA) 등이 성장하고 있다. 이들 분야에서는 해외 로봇 기업과 소프트웨어 기업들이 시장을 장악하고 있다. 또한 로봇의 핵심 반도체는 NVIDIA와 intel 두 기업이 시장을 잠식하고 있으며 특히 NVIDIA의 지배력이 절대적이다.

국내 중소 기업들 중 로봇산업에 관련된 기업들은 로보티즈, 모바일리더, 로보로보, 제이브이엠, 웹케시 등이 있다. 이중 로보티즈는 로봇의 관절에 해당되는 액츄에이터 조립 업체이며 최근 무인 배달로봇을 제작해 매출 성장을 기대하고 있다. 2020~2021년간 시범 서비스 운영을 마치고 나면 2022년부터 무인 배달 시장에서 로보티즈의 매출 성장이 기대된다.

RPA 분야는 해외 10여개 기업들이 사실상 전세계 시장을 석권하고 있으며 이중 Blue Prism, UiPath, Automation Anywhere, EdgeVerge, Kofax Kapow, Softomotive 등이 대표적이다. 최근 마이크로 소프트는 Softomotive를 인수해 RPA 시장 진입을 모색하고 있다. 국내에서는 모바일 리더가 가장 앞선 RPA기업으로 평가받고 있는데 이유는 국내 금융기관들과 계좌 개설 자동화 업무를 담당하고 있기 때문이다. Covid-19로 인한 초중고 온라인 개학의 영향으로 로보로보의 주가는 오름세를 보이고 있으며 기업의 경리 업무 자동화 프로세스를 제공하는 웹케시도 성장성은 유망한 것으로 판단된다.

표 22. 국내 로봇 기업

(단위:십억원)

	시가총액	매출액	영업이익	영업이익률	로봇 사업 내용
로보티즈	139.5	25.2	1.7	6.67	액츄에이터 조립 기업, 무인 배달 로봇 사업을 통해 2022년부터 매출 급성장 기대
모바일리더	68.0	23.6	5.0	21.09	국내 RPA기업으로 국내 금융권과 계좌개설 자동화 업무 수행
로보로보	81.1	13.8	0.1	0.84	교육용 로봇 기업으로 초중고 온라인 개학의 수혜
웹케시	289.8	61.2	9.2	15.08	기업 경리 업무 등의 자동화 시스템 제공 - 경리나라
제이브이엠	187.7	110.1	10.5	9.5	조제 약국 자동화 시스템 제공

자료: 하나금융투자 정리

표 23. AI / ROBOTICS ETF

종목코드	분류	주거래소	AUM(mil \$)	보수율(%)	비중결정
BOTZ	선진국 로봇 & AI 주식	NASDAQ GM	1230	0.68	시가총액
ROBO	전세계 로봇자동화 주식	NYSE Arca	1048	0.95	멀티팩터
IRBO	전세계 로봇 & AI 주식	NYSE Arca	97	0.47	시가총액
ROBT	전세계 로봇 & AI 주식	NASDAQ GM	79	0.65	멀티팩터
UBOT	선진국 로봇 & AI 주식 X3	NYSE Arca	18	0.95	시가총액
AIQ	전세계 AI & 빅데이터 주식	NASDAQ GM	43	0.68	시가총액
AIRR	미국 산업혁명 주식	NASDAQ GM	37	0.70	액티브
ARKQ	전세계 미래산업 주식	Cboe BZX	204	0.75	액티브

자료: Bloomberg, 하나금융투자

4. 아직은 시간이 필요한 조선산업의 로봇 시대

완전 자동 선박용접 로봇의 등장은 시간이 필요

(1) 조선업의 완전 자동 용접 로봇은 구조의 복잡성과 시장성에서 열세

조선업은 완전 자동화 로봇 시대에
가장 마지막에 동참할 산업

선박 건조작업에서 선체 블록을 잇는 용접 작업은 가장 많은 인력이 소요되는 분야이다. 각 조선소에서는 용접 로봇을 도입해 인력 비중을 낮추고 건조 속도를 높이려는 움직임을 보여 왔지만 자동차/IT에서와 같은 완전 자동화된 용접을 아직까지는 구현하지 못하고 있다.

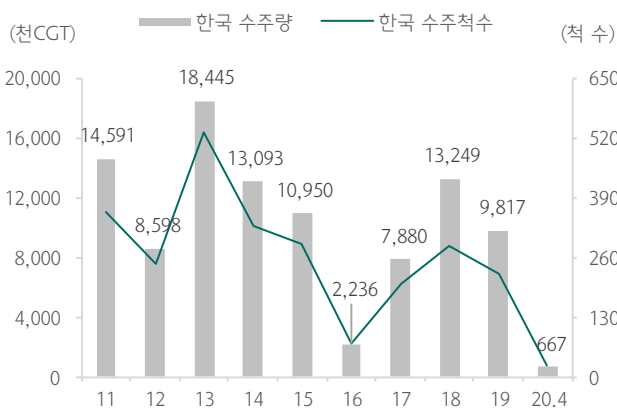
용접 작업에서 가장 복잡한 분야는 곡블록 용접이며 이 분야는 숙련된 용접공들에 대한 의존도가 높은 분야인 것으로 알려지고 있다. 또한 선체 구조가 점점 좁아지는 말단 부문에서의 용접작업은 바닥에 레일을 설치해 무선 조종 용접 로봇을 이용한 반자동 용접작업을 진행하고 있지만 레일을 설치할 수 없는 측면과 천장에서는 용접 로봇을 투입하는데 많은 한계가 있다. 또한 철판에 표면에 페인팅 작업의 유무, 기온과 습도 차이로 인한 용접 작업 조건의 다양한 변수 등을 모두 고려하는 것도 복잡한 작업 과정이 될 것이다. 이런 여러 복잡한 구조 및 조건의 변화를 고려한 완전 자동 용접 로봇을 개발하는 것이 완전히 불가능한 작업이 되지는 않겠지만 연간 선박 건조물량이 타 산업에 비해 그리 많지 않다는 불리한 시장성으로 선박 건조작업에서의 완전 자동로봇이 고려되기에는 적지 않은 시간이 필요할 것으로 보여진다. 따라서 당분간 로봇의 시대가 밀려온다 하더라도 선박 건조현장에서의 로봇이 전면 등장하기 까지 적지 않은 시간이 필요할 것으로 판단된다.

(2) Covid-19로 인한 수주실적 부진, 필요한 것은 유로화 강세

역사적으로 유로 강세일 때
조선소들의 수주 늘고
주가 상승

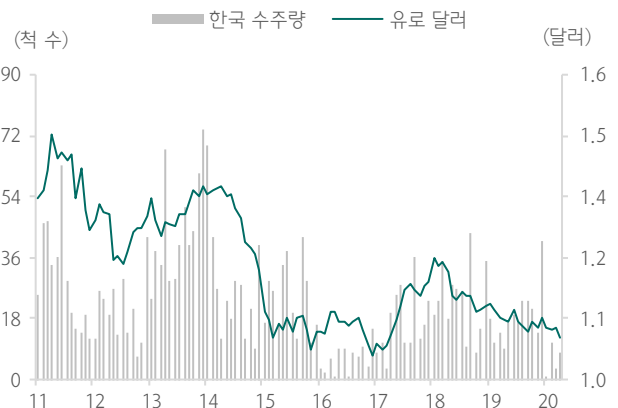
역사적으로 조선소들의 선박 수주량은 달러화 대비 유로화 강세국면에서 늘었다. 유로화가 강세가 되면 외화 선가가 높여져 선주들의 발주 움직임이 빨라지기 때문이다. 따라서 조선업 주가 역시 유로화 강세 구간에서 상승했었다. 지금의 달러 강세는 조선소들의 환평가 이익을 늘려주는 요인이 되지만 수주실적과 주가는 유로강세, 달러 약세 국면에서 나타났었다. 환율 움직임이 달라지는 시기에 조선업을 주목해야 할 것으로 판단된다.

그림 31. 코로나 영향으로 올해 4월 현재 한국 조선업 수주량 부진



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 32. 유로화 약세 역시 조선업 수주 부진의 또 다른 이유



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

Top Pick 및 관심종목

한국조선해양 (009540)	30
삼성중공업 (010140)	33
대우조선해양 (042660)	36
현대미포조선 (010620)	39
ABB (ABBN.SW)	42
로보티즈 (108490)	46

2020년 5월 8일

한국조선해양(009540)

선박 건조량 증가와 실적의 회복

2021년 현대중공업과 현대삼호중공업 선박 건조량 증가

현재 수주잔량을 고려했을 때 현대중공업과 현대삼호중공업의 선박 인도량은 2019~2021년간 늘어나는 모습을 보이고 있다. 2020년 현대중공업 선박 인도량은 37척이며 이중 LNG선은 8척, VLGC 7척, 원유 운반선 7척으로 세 개 선종이 22척을 차지하고 있다. 2021년의 선박인도량은 44척으로 2019년 41척보다 인도량이 더욱 늘어난다. 44척의 인도량 중 LNG선은 11척, 컨테이너선 14척, VLGC 7척, 원유 운반선 7척으로 4개 선종이 39척으로 인도 선종은 더욱 단순화된다. 현대삼호중공업 역시 2020~2021년 합계 선박 인도량은 57척이며 이중 LNG선은 15척, 원유 운반선은 23척으로 두 개 선종의 비중은 67% 수준이 된다. 동일 선종의 인도량이 늘어나고 있어 선박 건조마진은 더욱 개선되어 갈 것이다.

2020 실적: 매출액 17조 1,683억원, 영업이익률 2.5% 전망

한국조선해양의 연결기준 실적 전망은 매출액 17조 1,683억원, 영업이익 4,331억원으로 영업이익률 2.5%로 전망된다. 2019년 실적과 비교해 매출액은 13.1% 늘어나고 영업이익률은 1.6%포인트 개선되는 수준이다. 2021년의 선박 건조량은 더욱 늘어나고 인도 선종이 더욱 단순화되므로 한국조선해양의 영업실적은 내년으로 갈수록 더욱 개선될 것으로 기대된다.

목표주가 110,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

한국조선해양 목표주가 110,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 한국조선해양의 주가 Valuation은 2020년 PER 20.18배, 2021년 PER 14.49배이며, PBR은 2020년 0.49배, 2021년은 0.47배이다. 선박 건조마진이 개선되고 있어 ROE도 소폭이나마 상승하고 있다. 2020년 ROE는 2.46%, 2021년 ROE는 3.33%로 추정된다. 한국조선해양의 연결 순차입금은 3월말 기준 1.5조원으로 지난해 말에 비해 소폭 줄어들었다.

관심종목

BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(5월7일): 82,100원

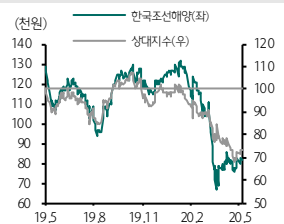
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	131,500/66,300
시가총액(십억원)	5,810.5
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	362.5
60일 평균 거래대금(십억원)	31.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	16.23
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 15인	33.96
국민연금공단	11.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 (30.4) (32.7)
상대	(4.7) (22.6) (24.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	15,856.6	16,563.9
영업이익(십억원)	304.1	406.9
순이익(십억원)	182.9	268.9
EPS(원)	2,029	3,330
BPS(원)	165,653	168,556

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	13,161.0	15,182.6	17,168.0	19,000.0	21,315.0
영업이익	십억원	(481.4)	290.2	432.9	518.0	830.1
세전이익	십억원	(854.0)	89.9	262.7	537.2	832.1
순이익	십억원	(489.1)	164.1	287.9	400.9	634.6
EPS	원	(7,296)	2,318	4,067	5,665	8,967
증감율	%	적전	흑전	75.5	39.3	58.3
PER	배	N/A	54.56	20.18	14.49	9.16
PBR	배	0.76	0.77	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	N/A	17.50	11.25	10.46	8.11
ROE	%	(4.25)	1.40	2.46	3.33	5.05
BPS	원	168,041	163,585	167,653	173,318	182,285
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 이해준

02-3771-3812

hjun@hanafn.com

선박 건조량의 회복

2020년 연결 실적 전망
매출액 17조 1,683억원
영업이익률 2.5%

2017년 하반기부터 LNG선과 탱커선을 중심으로 늘어난 수주실적은 2019~2021년 선박 인도량 회복으로 나타나고 있다. 올해 하반기와 내년의 선박 수주량이 늘어나면 2022년 여름 이후의 인도량 증가로 이어질 것이다. 현대중공업과 현대삼호중공업의 선박 인도량이 올해와 내년에 늘어나고 인도 선종이 탱커, LNG선, 컨테이너선 중심으로 단순화되고 있어 선박 건조마진도 개선되어 갈 것으로 기대된다. 한국조선해양의 연결기준 실적 전망은 매출액 17조 1,683억원, 영업이익 4,331억원으로 영업이익률 2.5%로 전망된다.

표 1. 현대중공업 선박 인도량 척수

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
인도 척수	67	83	65	45	46	50	45	41	35	41	37	44	14
L.N.G.	1			3	4	5	8	3	4	4	8	11	7
FSRU	0				1		0	0	0	0	1	0	0
LNG/Regas	0				2		1	1	3	1	1	0	0
Container	29	31	25	16	23	24	3	10	9	8	4	14	3
L.P.G.	9	8		11	7	16	21	8	5	6	7	7	2
Tanker	12	13	17	2		1	10	12	7	18	7	7	0
Products	5	5	7	2			0	2	4	0	0	0	0
Shuttle	0			4			1	2	0	0	2	1	2
Diving Spt	0						0	1	0	0	0	0	0
MSV	0						0	0	1	0	0	0	0
Accom. Unit	0						0	0	0	0	1	0	0
C,U & FP Lay	0						0	1	0	0	0	0	0
FPSO	0	1				1	0	0	0	0	0	0	0
FPU	0						1	1	0	0	0	0	0
Bulk	7	20	12	3			0	0	2	4	5	2	0
Chem & Oil	0	2	4				0	0	0	0	0	0	0
Ethy/LPG	0	2		2	9	0	0	0	0	0	1	0	0
Ethane/LPG									0	0	0	2	0
PCC	3	1					0	0	0	0	0	0	0
FSO	0			1			0	0	0	0	0	0	0
Pass/Car F.	0			1			0	0	0	0	0	0	0
Drillship	1					2	0	0	0	0	0	0	0
CFPU	0					1	0	0	0	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

표 2. 현대삼호중공업 선박 인도량 척수

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
인도 척수	40	49	42	42	30	35	43	34	21	34	26	31	13
Bulk	8	16	8	12	3	3	4	0	0	2	4	5	2
Products	6	2	2		8	3	4	0	0	0	0	3	0
Tanker	11	8	5		2	4	13	17	19	23	13	10	0
Chem & Oil	3						0	0	0	0	0	0	0
Container	11	20	26	25	9	7	8	5	0	4	3	2	2
L.P.G.	0					9	4	3	1	4	0	2	2
PCC	0	3	1	5	5	6	5	8	0	0	0	0	0
L.N.G.	1				3	3	5	1	1	1	6	9	7

자료: 하나금융투자

표 3. 한국조선해양 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2019	2020F	2021F
매출액	3,275	3,923	3,643	4,342	3,947	4,511	3,934	4,776	15,183	17,168	19,000
영업이익	35	55	30	170	122	102	68	141	290	433	518
영업이익률	1.1%	1.4%	0.8%	3.9%	3.1%	2.3%	1.7%	2.9%	1.9%	2.5%	2.7%
지배주주 순이익	3	188	19	-24	154	43	22	69	164	288	401
순이익률	0.1%	4.8%	0.5%	-0.6%	3.9%	0.9%	0.6%	1.5%	1.4%	1.8%	2.3%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	13,161.0	15,182.6	17,168.0	19,000.0	21,315.0
매출원가	12,763.2	14,191.2	15,662.0	17,333.0	19,184.0
매출총이익	397.8	991.4	1,506.0	1,667.0	2,131.0
판매비	879.2	701.2	1,073.1	1,149.0	1,300.9
영업이익	(481.4)	290.2	432.9	518.0	830.1
금융손익	(276.7)	(302.8)	(88.4)	(92.5)	(96.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.1	(81.9)	111.8	98.9
기타영업외손익	(96.0)	102.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	(854.0)	89.9	262.7	537.2	832.1
법인세	(209.0)	(123.1)	(45.3)	108.0	151.1
계속사업이익	(645.0)	213.1	308.0	429.2	681.0
중단사업이익	191.4	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(453.6)	213.1	308.0	429.2	681.0
비지배주주지분 손익	35.4	49.0	20.1	28.3	46.4
지배주주순이익	(489.1)	164.1	287.9	400.9	634.6
지배주주지분포괄이익	(581.6)	128.8	283.2	394.7	626.1
NOPAT	(363.5)	687.4	507.6	413.8	679.4
EBITDA	(86.4)	693.4	826.7	931.0	1,276.1
성장성(%)					
매출액증가율	(14.9)	15.4	13.1	10.7	12.2
NOPAT증가율	적전	흑전	(26.2)	(18.5)	64.2
EBITDA증가율	적전	흑전	19.2	12.6	37.1
영업이익증가율	적전	흑전	49.2	19.7	60.3
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	75.4	39.2	58.3
EPS증가율	적전	흑전	75.5	39.3	58.3
수익성(%)					
매출총이익률	3.0	6.5	8.8	8.8	10.0
EBITDA이익률	(0.7)	4.6	4.8	4.9	6.0
영업이익률	(3.7)	1.9	2.5	2.7	3.9
계속사업이익률	(4.9)	1.4	1.8	2.3	3.2

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(7,296)	2,318	4,067	5,665	8,967
BPS	168,041	163,585	167,653	173,318	182,285
CFPS	(3,636)	9,221	10,524	14,734	19,428
EBITDAPS	(1,289)	9,797	11,681	13,155	18,030
SPS	196,331	214,524	242,578	268,464	301,174
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	54.6	20.2	14.5	9.2
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
PCFR	N/A	13.7	7.8	5.6	4.2
EV/EBITDA	N/A	17.5	11.2	10.5	8.1
PSR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(4.3)	1.4	2.5	3.3	5.0
ROA	(1.8)	0.7	1.1	1.5	2.2
ROIC	(2.9)	5.3	3.8	3.0	4.5
부채비율	88.6	93.8	96.6	102.0	109.4
순부채비율	(2.5)	14.1	16.5	19.6	23.2
이자보상배율(배)	(3.5)	1.8	2.3	2.8	4.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	12,316.7	12,546.0	13,114.2	14,078.6	15,651.7
금융자산	4,396.0	3,868.9	3,540.3	3,101.4	2,525.5
현금성자산	3,041.8	2,225.1	1,819.6	1,253.6	483.2
매출채권 등	1,470.7	1,424.2	1,662.0	1,911.5	2,293.6
재고자산	1,009.1	1,318.3	1,406.7	1,617.9	1,941.3
기타유동자산	5,440.9	5,934.6	6,505.2	7,447.8	8,891.3
비유동자산	12,413.2	12,509.4	12,777.6	13,267.0	13,977.9
투자자산	618.8	731.8	793.8	896.2	1,053.1
금융자산	89.9	161.5	177.7	204.3	245.2
유형자산	10,269.0	9,946.7	10,151.6	10,537.1	11,089.8
무형자산	89.5	115.4	116.8	118.2	119.6
기타비유동자산	1,435.9	1,715.5	1,715.4	1,715.5	1,715.4
자산총계	24,729.9	25,055.4	25,891.9	27,345.6	29,629.6
유동부채	9,410.3	8,941.9	9,480.9	10,480.6	12,011.6
금융부채	2,963.3	3,039.8	3,062.7	3,100.4	3,158.2
매입채무 등	2,375.1	2,586.5	2,772.1	3,188.3	3,825.6
기타유동부채	4,071.9	3,315.6	3,646.1	4,191.9	5,027.8
비유동부채	2,208.7	3,187.1	3,241.0	3,329.9	3,466.2
금융부채	1,105.7	2,648.3	2,648.3	2,648.3	2,648.3
기타비유동부채	1,103.0	538.8	592.7	681.6	817.9
부채총계	11,618.9	12,129.1	12,721.8	13,810.6	15,477.8
지배주주지분	11,882.3	11,566.9	11,854.7	12,255.7	12,890.4
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,483.4	2,483.4	2,483.4	2,483.4	2,483.4
자본조정	(8,019.6)	(8,478.3)	(8,478.3)	(8,478.3)	(8,478.3)
기타포괄이익누계액	1,020.9	1,027.4	1,027.4	1,027.4	1,027.4
이익잉여금	16,043.7	16,180.6	16,468.4	16,869.4	17,504.0
비지배주주지분	1,228.7	1,359.4	1,315.3	1,279.3	1,261.4
자본총계	13,111.0	12,926.3	13,170.0	13,535.0	14,151.8
순금융부채	(325.4)	1,819.2	2,170.7	2,647.4	3,281.0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	126.5	(1,464.1)	374.8	490.0	587.4
당기순이익	(453.6)	213.1	308.0	429.2	681.0
조정	166.6	386.0	393.7	413.1	445.9
감가상각비	395.0	403.2	393.8	413.1	445.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(43.0)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(185.4)	1.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	413.5	(2,063.2)	(326.9)	(352.3)	(539.5)
투자활동 현금흐름	(5.7)	(329.6)	(803.2)	(1,093.7)	(1,415.7)
투자자산감소(증가)	(276.2)	(113.0)	(62.0)	(102.4)	(156.8)
유형자산감소(증가)	(162.0)	(338.7)	(600.0)	(800.0)	(1,000.0)
기타	432.5	122.1	(141.2)	(191.3)	(258.9)
재무활동 현금흐름	(329.4)	973.2	22.8	37.7	57.8
금융부채증가(감소)	(1,383.4)	1,619.1	22.8	37.7	57.8
자본증가(감소)	1,504.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(450.0)	(645.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(197.9)	(816.6)	(405.5)	(566.0)	(770.5)
Unlevered CFO	(243.8)	652.6	744.8	1,042.8	1,375.0
Free Cash Flow	(99.2)	(1,868.8)	(225.2)	(310.0)	(412.6)

2020년 5월 8일

삼성중공업(010140)

2020년과 2021년의 선박 건조량은 증가

2020년 선박 인도량 41척으로 2019년 27척에 비해 증가

현재 수주잔량을 고려할 때 삼성중공업의 올해 선박 인도량은 41척으로 지난해 27척에 비해 크게 늘어난다. 2021년의 인도량은 43척으로 올해와 비슷하다. 올해 인도되는 41척의 선박은 LNG선 10척, 컨테이너선 12척, 셔틀탱커 9척으로 세 선종의 합계 인도량은 31척이 된다. 2021년의 43척 인도량은 LNG선 15척, 탱커선 14척으로 두 개 선종의 비중이 절반 이상을 차지한다. 따라서 하반기로 갈수록 동일 선종의 반복 건조로 영업실적은 소폭이나마 개선되어 갈 것으로 기대된다. 하지만 올해와 내년 5척의 드릴십이 인도되기로 예정되어 있지만 지금의 급락한 유가 수준에서 정상 인도가 가능할 지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단된다. 2월까지 수주실적은 3억 달러 수준을 달성하고 있다.

2020 실적: 매출액 7조 9,013억원, 영업이익률 -1.0% 전망

삼성중공업 실적 전망은 매출액 7조 9,013억원, 영업이익은 -767억원으로 영업이익률 -1.0%로 전망된다. 2019년 실적과 비교해 매출액은 7.5% 늘어나고 영업적자폭은 줄어드는 수준이다. 올해 1분기 영업실적은 매출액 1조 8,266억원으로 전년보다 25.3% 늘었지만 영업이익은 -47.8억원으로 지난해보다 적자폭이 더욱 늘어났다. 2016년의 낮은 선가의 수주물량들이 인도된 것에 대한 영향이다. 따라서 하반기로 갈수록 수주 선가가 오르고 인도량이 늘어날 것이므로 삼성중공업의 영업실적은 올해 4분기 정도에는 소폭의 흑자가 기대된다.

목표주가 5,000원(하향), 투자 의견 Neutral(하향)

삼성중공업 목표주가를 5,000원으로 하향하고 투자 의견 또한 Neutral로 하향한다. 예상대로 4분기 정도 영업이익 흑자로 전환되는 것이 확인된 후 투자 의견은 상향 조정하도록 하겠다. 2020년 ROE는 -0.06%, 2021년 ROE는 3.63%로 추정된다. 지난해 말 기준 삼성중공업 순차입금은 2.9조원 수준이다.

관심종목

Neutral

TP(12M): 5,000원(하향) | CP(5월7일): 4,260원

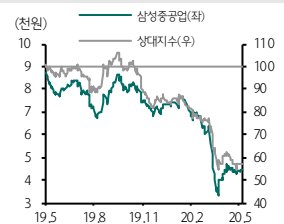
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	8,430/3,115
시가총액(십억원)	2,683.8
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	630,000.0
60일 평균 거래량(천주)	6,326.9
60일 평균 거래대금(십억원)	28.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.71
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9인	21.88
국민연금공단	9.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) (41.3) (48.9)
상대	(5.9) (34.8) (42.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,667.4	8,010.2
영업이익(십억원)	(70.9)	123.6
순이익(십억원)	(269.2)	51.0
EPS(원)	(423)	83
BPS(원)	8,125	8,075

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,265.1	7,349.7	7,901.3	8,182.1	8,514.5
영업이익	십억원	(409.3)	(616.6)	(76.7)	101.0	104.5
세전이익	십억원	(497.6)	(1,139.2)	(199.8)	204.8	225.8
순이익	십억원	(387.9)	(1,310.8)	(3.2)	193.6	213.6
EPS	원	(693)	(2,080)	(5)	307	339
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	10.4
PER	배	N/A	N/A	N/A	13.86	12.57
PBR	배	0.61	0.74	0.43	0.42	0.41
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	23.60	12.71	12.28
ROE	%	(6.19)	(21.88)	(0.06)	3.63	3.85
BPS	원	12,234	9,864	9,859	10,166	10,505
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 이매준

02-3771-3812

hjun@hanafn.com

2020년 연결 실적 전망
매출액 7조 9,013억원
영업이익률 -1.0%

2020~2021 선박 인도량 증가

2018~2019년 동안 선박 인도량이 매우 부족했던 삼성중공업은 2020년과 2021년 선박 인도량은 각각 40척 이상으로 늘어나게 된다. 따라서 동일 선종의 반복 건조 효과로 하반기 이후가 되면 삼성중공업의 영업 실적은 점차 개선되는 모습을 보일 것으로 판단된다. 삼성중공업의 분기별 실적 흐름은 오해 4분기 정도에 소폭의 흑자전환이 될 것으로 예상된다.

2020년 연간 실적 전망은 매출액 7조 9,013억원, 영업이익은 -767억원으로 영업이익률 -1.0%로 전망된다.

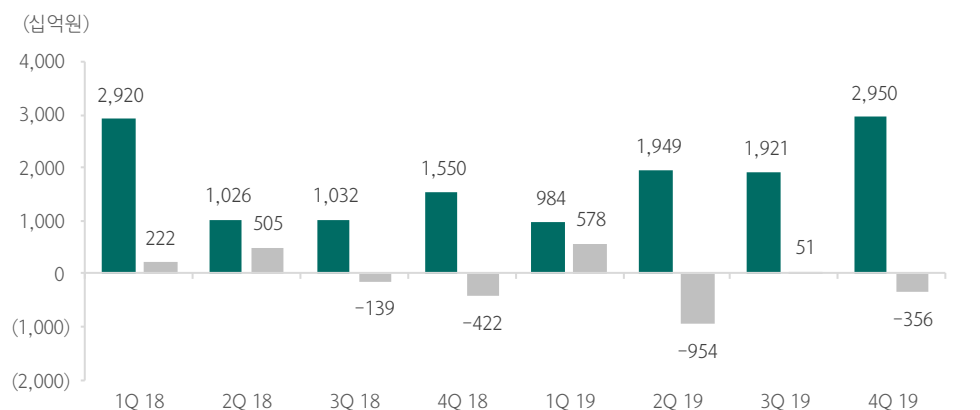
표 1. 삼성중공업 선박 인도 척수

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
인도척수	52	74	63	51	34	31	24	37	20	27	41	43	16
Products	2	1	1	2			0	2	0	0	0	0	0
Chem & Oil							0	0	0	0	5	2	0
Container	22	26	20	18	10	12	12	11	1	4	12	6	3
Drillship	6	10	5	7	9	6	0	1	0	0	2	3	0
Shuttle	2	2	6	6		2	3	5	1	4	9	1	1
L.N.G.	10	3	1	8	9	8	6	3	8	5	10	14	11
LNG/Regas	1				2	2	0	1	1	1	0	1	0
Tanker	7	29	30	8	2		0	10	7	13	0	14	0
Fast PCFerry							0	0	0	0	0	0	0
FPSO	2				1		0	0	1	0	0	0	1
LNG/FPSO							0	0	1	0	1	1	0
Pass/Car F.					1		0	0	0	0	0	0	0
Pipe Layer		1					0	0	0	0	0	0	0
RoPax		2					0	0	0	0	0	0	0
C,U & FP Lay				2			0	0	0	0	0	0	0
FSU(NP)						1	1	0	0	0	0	0	0
Ethane/LPG							2	4	0	0	2	1	0

자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 1. 삼성중공업 현금흐름과 순차입금 추이

순차입금 다시 증가 추세



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 2. 삼성중공업 실적 전망

삼성중공업	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2019	2020F	2021F
매출액	1,458	1,770	1,965	2,157	1,827	1,806	2,004	2,265	7,350	7,901	8,182
영업이익	-33	-56	-312	-215	-48	-54	-20	45	-617	-77	101
영업이익률	-2.3%	-3.2%	-15.9%	-10.0%	-2.6%	-3.0%	-1.0%	2.0%	-8.4%	-1.0%	1.2%
지배주주 순이익	-99	-314	-580	-318	-22	-85	19	86	-1311	-3	194
순이익률	-6.8%	-17.7%	-29.5%	-14.8%	-1.2%	-4.7%	0.9%	3.8%	-17.8%	0.0%	2.4%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,265.1	7,349.7	7,901.3	8,182.1	8,514.5
매출원가	5,269.3	7,288.4	7,200.0	7,400.0	7,800.0
매출총이익	(4.2)	61.3	701.3	782.1	714.5
판관비	405.1	677.9	778.0	681.1	610.0
영업이익	(409.3)	(616.6)	(76.7)	101.0	104.5
금융손익	(114.4)	(137.1)	(110.3)	(107.6)	(106.9)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	(12.8)	211.4	228.2
기타영업외손익	26.2	(385.6)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(497.6)	(1,139.2)	(199.8)	204.8	225.8
법인세	(109.4)	176.1	(196.4)	10.2	11.1
계속사업이익	(388.2)	(1,315.4)	(3.4)	194.6	214.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(388.2)	(1,315.4)	(3.4)	194.6	214.7
비지배주주지분 손이익	(0.3)	(4.5)	(0.1)	1.0	1.1
지배주주순이익	(387.9)	(1,310.8)	(3.2)	193.6	213.6
지배주주지분포괄이익	(413.8)	(1,493.1)	(3.4)	193.9	213.9
NOPAT	(319.3)	(711.9)	(1.3)	96.0	99.4
EBITDA	(114.4)	(299.6)	213.5	365.8	347.2
성장성(%)					
매출액증가율	(33.4)	39.6	7.5	3.6	4.1
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	3.5
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	71.3	(5.1)
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	3.5
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	10.3
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	(0.1)	0.8	8.9	9.6	8.4
EBITDA이익률	(2.2)	(4.1)	2.7	4.5	4.1
영업이익률	(7.8)	(8.4)	(1.0)	1.2	1.2
계속사업이익률	(7.4)	(17.9)	(0.0)	2.4	2.5

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(693)	(2,080)	(5)	307	339
BPS	12,234	9,864	9,859	10,166	10,505
CFPS	202	(445)	319	916	913
EBITDAPS	(205)	(476)	339	580	551
SPS	9,412	11,664	12,539	12,985	13,513
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	13.9	12.6
PBR	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
PCFR	36.6	N/A	13.4	4.7	4.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	23.6	12.7	12.3
PSR	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(6.2)	(21.9)	(0.1)	3.6	3.9
ROA	(2.8)	(9.4)	(0.0)	1.4	1.5
ROIC	(3.7)	(8.1)	(0.0)	1.3	1.4
부채비율	111.7	159.1	162.9	161.1	159.1
순부채비율	24.4	67.9	44.7	35.9	27.7
이자보상배율(배)	(3.3)	(5.0)	(0.6)	0.8	0.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,405.5	6,929.5	7,395.6	8,061.4	8,735.5
금융자산	1,562.5	1,261.9	2,514.8	2,941.2	3,364.0
현금성자산	946.0	384.3	1,593.3	1,973.6	2,348.0
매출채권 등	577.0	285.8	181.2	190.3	199.8
채고자산	1,481.8	2,339.6	1,510.0	1,585.5	1,664.8
기타유동자산	3,784.2	3,042.2	3,189.6	3,344.4	3,506.9
비유동자산	6,877.4	6,670.6	6,393.2	6,141.9	5,913.4
투자자산	189.8	285.6	298.4	311.9	326.0
금융자산	156.5	254.0	266.7	280.0	294.0
유형자산	5,882.3	5,727.3	5,453.2	5,198.9	4,963.1
무형자산	58.8	46.2	30.1	19.6	12.8
기타비유동자산	746.5	611.5	611.5	611.5	611.5
자산총계	14,282.9	13,600.1	13,788.8	14,203.4	14,648.9
유동부채	6,267.1	7,089.1	7,269.9	7,478.1	7,696.6
금융부채	2,440.3	3,788.2	3,822.3	3,858.1	3,895.7
매입채무 등	954.1	943.6	972.5	1,021.2	1,072.2
기타유동부채	2,872.7	2,357.3	2,475.1	2,598.8	2,728.7
비유동부채	1,269.5	1,262.1	1,273.3	1,285.1	1,297.5
금융부채	771.1	1,037.4	1,037.4	1,037.4	1,037.4
기타비유동부채	498.4	224.7	235.9	247.7	260.1
부채총계	7,536.6	8,351.2	8,543.2	8,763.2	8,994.1
지배주주지분	6,738.4	5,245.2	5,242.0	5,435.6	5,649.2
자본금	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6	3,150.6
자본잉여금	1,797.0	1,796.8	1,796.8	1,796.8	1,796.8
자본조정	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)	(970.3)
기타포괄이익누계액	(39.0)	(234.1)	(234.1)	(234.1)	(234.1)
이익잉여금	2,800.1	1,502.2	1,499.0	1,692.6	1,906.2
비지배주주지분	7.9	3.7	3.6	4.5	5.6
자본총계	6,746.3	5,248.9	5,245.6	5,440.1	5,654.8
순금융부채	1,648.9	3,563.7	2,344.9	1,954.3	1,569.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	165.5	(681.2)	1,231.6	404.0	399.3
당기순이익	(388.2)	(1,315.4)	(3.4)	194.6	214.7
조정	264.5	1,096.2	290.2	264.7	242.6
감가상각비	294.9	317.0	290.2	264.8	242.7
외환거래손익	3.0	(28.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(30.5)	807.9	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	289.2	(462.0)	944.8	(55.3)	(58.0)
투자활동 현금흐름	369.3	(117.7)	(56.7)	(59.6)	(62.5)
투자자산감소(증가)	2.3	(95.8)	(12.8)	(13.5)	(14.1)
유형자산감소(증가)	3.3	(74.9)	0.0	0.0	0.0
기타	363.7	53.0	(43.9)	(46.1)	(48.4)
재무활동 현금흐름	50.4	365.7	34.1	35.8	37.6
금융부채증가(감소)	(1,454.4)	1,614.2	34.1	35.8	37.6
자본증가(감소)	1,372.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	132.7	(1,248.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	592.4	(561.7)	1,209.0	380.3	374.4
Unlevered CFO	113.3	(280.4)	200.7	577.2	575.4
Free Cash Flow	96.5	(758.4)	1,231.6	404.0	399.3

2020년 5월 8일

대우조선해양(042660)

선박 건조량 증가와 현금흐름의 개선

순차입금은 5천억원 수준으로 3년만에 1/10 감소

2017년 초 6조원 수준에 육박했던 대우조선해양의 순차입금은 지난해 말 5천억원으로 1/10 이상 줄어들었다. 지난 5년간 LNG선과 VL탱커 중심의 동일 선종의 선박 인도량을 늘려오면서 대우조선해양의 영업실적과 현금흐름이 급격히 개선된 것이다. 3월말 기준 대우조선해양의 수주잔량은 91척 수준으로 LNG선 30척, 컨테이너선 18척, 탱커선 14척으로 세 개 선종 중심으로 구성되어 있다. 2020년 수주목표는 72억 달러이며 현재까지 4억 달러 수준의 수주실적을 달성했다.

2020 실적: 매출액 8조 3,008억원, 영업이익률 5.2% 전망

대우조선해양 연결기준 실적 전망은 매출액 8조 3,008억원, 영업이익 4,347억원으로 영업이익률 5.2%로 전망된다. 2019년 실적과 비교해 매출액은 0.7% 줄어들고 영업이익은 50% 가까이 늘어날 전망이다. 현재 수주잔고에서 2020년과 2021년의 선박 인도량은 2018-2019년에 비해 줄어드는 것으로 나타나기 때문에 매출실적이 크게 늘어날 여지는 적다고 판단된다. 하지만 주력 선박 중심으로 단순화된 수주잔고를 갖고 있으므로 수익성에서의 큰 차이는 없을 것으로 판단된다. 선박 인도량을 늘릴수록 대우조선해양의 순차입금은 더욱 줄어들게 될 것이다.

목표주가 25,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

대우조선해양 목표주가를 20,000원에서 25,000원으로 상향하고 투자 의견은 BUY를 유지한다. 대우조선해양의 주가 Valuation은 2020년 PER 5.51배, 2021년 PER 5.02배이며, PBR은 2020년 0.45배, 2021년은 0.41배이다. 현금흐름이 개선되고 순차입금 규모가 큰 폭으로 줄어든 만큼 대우조선해양의 주가 상승여력은 높은 것으로 판단된다. 2020년 ROE는 8.51%, 2021년 ROE는 8.58%로 추정된다. 올해 3월말 기준 부채비율은 46.1%이며 차입금 비율은 11.8%로 재무구조는 매우 안정적이다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 25,000원(상향) | CP(5월7일): 17,150원

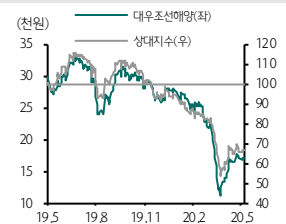
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	33,000/11,200
시가총액(십억원)	1,838.6
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	107,205.8
60일 평균 거래량(천주)	354.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.80
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 3인	56.15
하나은행	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.5 (41.1) (40.2)
상대	6.3 (34.5) (32.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,837.1	8,148.5
영업이익(십억원)	220.0	233.8
순이익(십억원)	137.8	169.2
EPS(원)	1,409	1,715
BPS(원)	36,647	38,171

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,644.4	8,358.7	8,300.8	8,410.7	8,602.3
영업이익	십억원	1,024.8	292.8	434.7	547.1	559.1
세전이익	십억원	367.7	(48.9)	352.0	387.0	411.6
순이익	십억원	344.7	(46.5)	333.6	366.3	390.1
EPS	원	3,219	(434)	3,112	3,417	3,639
증감률	%	(56.8)	적전	흑전	9.8	6.5
PER	배	10.61	N/A	5.51	5.02	4.71
PBR	배	0.95	0.79	0.45	0.41	0.38
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	3.79	2.84	2.01
ROE	%	9.53	(1.22)	8.51	8.58	8.39
BPS	원	35,828	35,032	38,144	41,561	45,200
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 이매준

02-3771-3812

hjun@hanafn.com

급격히 줄어든 순차입금, 개선되고 있는 현금흐름

2020 영업실적 전망
매출액 8.3조원, 영업이익률 5.2%

대우조선해양 주가의 발목을 잡았던 6조원에 달하던 순차입금은 이제 5천억원 수준으로 대폭 줄어들었다. 주력 선박 중심의 단순화된 수주잔고는 현금흐름을 크게 개선시켰기 때문이다. 선박 인도량을 늘릴수록 대우조선해양의 재무구조는 더욱 개선되어 갈 것이다.

대우조선해양 연결기준 실적 전망은 매출액 8조 3,008억원, 영업이익 4,347억원으로 영업이익률 5.2%로 전망된다.

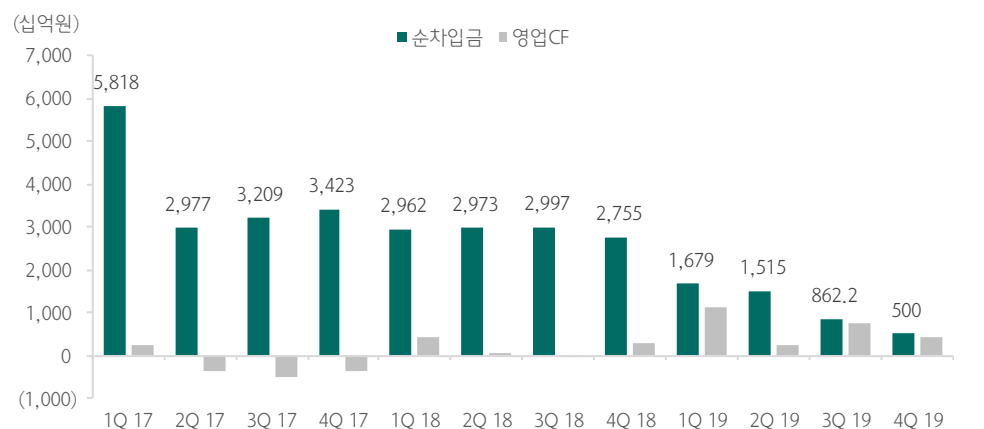
표 1. 대우조선해양 선박 인도량 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
인도척수	66	59	61	45	43	31	40	38	32	45	28	32	8
Bulk	7	8	14	6			0	0	0	0	0	0	0
PCC	2	4					0	0	0	0	0	0	0
Products			2	2	1	4	0	0	0	0	0	0	0
Chem & Oil				2			0	0	0	0	0	0	0
Container	33	18	22	15	24	16	11	6	5	6	7	3	0
L.P.G.						3	8	4	0	0	0	1	1
Drillship	3	3	3	2	3	2	1	2	0	2	0	4	1
Shuttle		1					0	0	0	0	0	0	2
L.N.G.	5	7		4	6	3	5	12	19	17	10	16	4
LNG/Regas	2				1		0	1	0	1	1	0	0
Tanker	13	13	16	11	6	2	14	12	7	19	10	8	0
FPSO		1		1			0	1	0	0	0	0	0
LNG/FPSO							1	0	0	0	0	0	0
LNG/FSU							0	0	1	0	0	0	0
Pass/Car F.		1	2				0	0	0	0	0	0	0
Ro-Ro/Cnt		1	2	1			0	0	0	0	0	0	0
Semi-Sub Hvy Lift	1						0	0	0	0	0	0	0
Hvy Dk Cargo		2					0	0	0	0	0	0	0
Hvy L/Crane				1			0	0	0	0	0	0	0
C,U & FP Lay					2		0	0	0	0	0	0	0
Pipe Layer						1	0	0	0	0	0	0	0

자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 1. 대우조선해양 현금흐름과 순차입금 추이

선박 건조량 늘면서
현금흐름 개선되고
순차입금 급격히 감소



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 2. 대우조선해양 영업실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2019	2020F	2021F
매출액	2,072	2,150	1,948	2,189	2,093	2,193	1,870	2,145	8,359	8,301	8,411
영업이익	200	195	-256	155	84	132	112	107	293	435	547
영업이익률	9.6%	9.1%	-13.2%	7.1%	4.0%	6.0%	6.0%	5.0%	3.5%	5.2%	6.5%
지배주주 순이익	195	145	-296	-91	59	104	89	81	-46	333	367
순이익률	9.4%	6.8%	-15.2%	-4.1%	2.8%	4.7%	4.7%	3.8%	-0.6%	4.0%	4.4%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,644.4	8,358.7	8,300.8	8,410.7	8,602.3
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,368.0	7,316.0	7,483.0
매출총이익	751.7	468.9	932.8	1,094.7	1,119.3
판매비	(273.2)	176.2	498.1	547.6	560.2
영업이익	1,024.8	292.8	434.7	547.1	559.1
금융손익	(120.0)	(76.2)	(52.7)	(40.2)	(28.1)
종속/관계기업손익	(497.8)	(1.5)	(30.1)	(119.9)	(119.3)
기타영업외손익	(39.3)	(264.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	367.7	(48.9)	352.0	387.0	411.6
법인세	47.7	(2.4)	18.0	20.0	20.8
계속사업이익	320.1	(46.5)	334.0	367.0	390.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	320.1	(46.5)	334.0	367.0	390.9
비배주주지분 손익	(24.7)	0.0	0.3	0.7	0.8
지배주주순이익	344.7	(46.5)	333.6	366.3	390.1
지배주주지분포괄이익	332.5	(85.3)	334.0	367.0	390.9
NOPAT	892.0	278.3	412.5	518.9	530.9
EBITDA	1,160.4	456.9	574.3	693.7	711.7
성장성(%)					
매출액증가율	(13.1)	(13.3)	(0.7)	1.3	2.3
NOPAT증가율	124.1	(68.8)	48.2	25.8	2.3
EBITDA증가율	31.1	(60.6)	25.7	20.8	2.6
영업이익증가율	39.8	(71.4)	48.5	25.9	2.2
(지배주주)순이익증가율	(44.5)	적전	흑전	9.8	6.5
EPS증가율	(56.8)	적전	흑전	9.8	6.5
수익성(%)					
매출총이익률	7.8	5.6	11.2	13.0	13.0
EBITDA이익률	12.0	5.5	6.9	8.2	8.3
영업이익률	10.6	3.5	5.2	6.5	6.5
계속사업이익률	3.3	(0.6)	4.0	4.4	4.5

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,219	(434)	3,112	3,417	3,639
BPS	35,828	35,032	38,144	41,561	45,200
CFPS	8,646	5,393	5,077	5,352	5,526
EBITDAPS	10,835	4,262	5,357	6,470	6,639
SPS	90,052	77,969	77,429	78,454	80,241
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	10.6	N/A	5.5	5.0	4.7
PBR	1.0	0.8	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.9	5.2	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.6	7.9	3.8	2.8	2.0
PSR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	9.5	(1.2)	8.5	8.6	8.4
ROA	3.0	(0.4)	2.9	3.1	3.2
ROIC	12.1	4.2	7.7	9.6	9.8
부채비율	210.4	200.3	181.0	167.0	154.5
순부채비율	73.2	16.6	8.3	2.9	(8.4)
이자보상배율(배)	5.6	1.7	2.8	3.5	3.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,350.0	6,871.1	7,032.2	7,284.7	7,867.7
금융자산	452.8	2,470.3	2,751.9	2,961.9	3,501.9
현금성자산	351.2	2,012.2	2,303.0	2,508.6	3,044.1
매출채권 등	706.9	369.4	332.1	335.4	338.7
재고자산	1,345.6	1,159.0	1,133.1	1,144.4	1,155.8
기타유동자산	4,844.7	2,872.4	2,815.1	2,843.0	2,871.3
비유동자산	4,568.5	4,405.0	4,455.5	4,613.8	4,466.1
투자자산	494.6	570.4	560.5	565.4	570.3
금융자산	439.5	491.1	481.3	486.1	490.9
유형자산	3,822.9	3,694.5	3,756.1	3,910.8	3,759.3
무형자산	39.8	24.7	23.4	22.2	21.1
기타비유동자산	211.2	115.4	115.5	115.4	115.4
자산총계	11,918.5	11,276.1	11,487.7	11,898.5	12,333.8
유동부채	5,356.8	4,807.5	4,708.5	4,740.9	4,773.8
금융부채	1,715.6	1,549.6	1,547.5	1,548.5	1,549.5
매입채무 등	1,206.5	1,100.1	1,046.2	1,056.6	1,067.1
기타유동부채	2,434.7	2,157.8	2,114.8	2,135.8	2,157.2
비유동부채	2,721.5	2,713.6	2,690.3	2,701.7	2,713.2
금융부채	1,548.0	1,542.9	1,542.9	1,542.9	1,542.9
기타비유동부채	1,173.5	1,170.7	1,147.4	1,158.8	1,170.3
부채총계	8,078.3	7,521.2	7,398.8	7,442.6	7,487.0
지배주주지분	3,840.2	3,754.9	4,088.6	4,454.8	4,845.0
자본금	541.0	541.0	541.0	541.0	541.0
자본잉여금	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1
자본조정	2,332.1	2,332.1	2,332.1	2,332.1	2,332.1
기타포괄이익누계액	302.0	305.2	305.2	305.2	305.2
이익잉여금	647.0	558.4	892.0	1,258.3	1,648.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.3	1.1	1.8
자본총계	3,840.2	3,754.9	4,088.9	4,455.9	4,846.8
순금융부채	2,810.9	622.2	338.5	129.5	(409.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	725.1	2,542.1	473.8	513.9	543.8
당기순이익	320.1	(46.5)	334.0	367.0	390.9
조정	518.1	552.1	139.6	146.6	152.6
감가상각비	135.6	164.2	139.6	146.5	152.6
외환거래손익	33.8	36.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	497.8	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	(149.1)	350.0	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(113.1)	2,036.5	0.2	0.3	0.3
투자활동 현금흐름	(13.2)	(484.5)	(180.9)	(309.3)	(9.4)
투자자산감소(증가)	118.3	(75.8)	9.9	(4.8)	(4.9)
유형자산감소(증가)	(145.4)	(146.3)	(200.0)	(300.0)	0.0
기타	13.9	(262.4)	9.2	(4.5)	(4.5)
재무활동 현금흐름	(565.9)	(395.1)	(2.1)	1.0	1.0
금융부채증가(감소)	(596.1)	(171.1)	(2.1)	1.0	1.0
자본증가(감소)	(348.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	378.9	(224.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	145.4	1,661.0	290.8	205.6	535.5
Unlevered CFO	926.0	578.2	544.2	573.8	592.4
Free Cash Flow	577.1	2,387.0	273.8	213.9	543.8

2020년 5월 8일

현대미포조선(010620)

MR탱커와 피더 컨선으로 건조 선종 단순화

2020년 선박 인도량은 MR탱커와 컨테이너선 단순화

현대미포조선의 2020년 선박 인도량은 53척이며 이중 MR탱커와 피더 컨테이너선의 합계 인도량은 49척이나 된다. 현대미포조선 역시 올해 인도량 16척 중 MR탱커는 12척이 된다. 주력 선박인 MR탱커와 피더 컨테이너선 중심의 선박건조작업으로 현대미포조선의 영업이익률은 3% 수준이 유지되고 있다.

현재 수주잔고를 고려할 때 현대미포조선의 2021년 선박 인도량은 35척으로 크게 줄어드는 모습이다. 올해 하반기에 추가적인 선박 수주를 늘려야 내년 선박 인도량이 50척 가까운 수준이 될 것이다. 또한 2021년에는 소형 LNG선 인도가 계획되어 있어 이 선박의 인도 이후 소형 LNG선의 추가적인 수주가 늘어날 것으로 기대된다.

2020 실적: 매출액 3조 4,120억원, 영업이익률 4.0% 전망

현대미포조선 연결기준 실적 전망은 매출액 3조 4,120억원, 영업이익 1,354억원으로 영업이익률 4.0%로 전망된다. 2019년 실적과 비교해 매출액은 14.0% 늘어나고 영업이익률은 0.9%포인트 개선되는 수준이다. 달러/원 환율은 1,200원 수준에서 유지되고 있어 2분기 영업실적에도 환율 상승으로 인한 환평가 이익이 기대된다. 다만 원화 약세가 지속될 경우 선박 수주 동향은 다소 느슨해질 수 있다는 점이 우려된다.

목표주가 40,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

현대미포조선 목표주가를 40,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 현대미포조선의 주가 Valuation은 2020년 PER 11.37배, 2021년 PER 9.24배이며, PBR은 2020년 0.51배, 2021년은 0.48배이다. 선박 건조마진이 개선되고 있어 ROE도 소폭이나마 상승하고 있다. 2020년 ROE는 4.57%, 2021년 ROE는 5.39%로 추정된다. 올해 3월말 기준 부채비율은 46.1%이며 차입금 비율은 11.8%로 재무구조는 매우 안정적이다.

관심종목

BUY

TP(12M): 40,000원(상향) | CP(5월7일): 30,800원

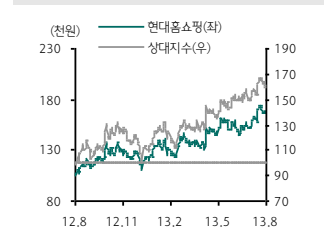
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	55,400/20,500
시가총액(십억원)	1,230.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	267.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	1.14
외국인지분율(%)	11.27
주요주주 지분율(%)	
한국조선해양 외 5인	42.86
국민연금공단	12.56
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 (27.7) (44.4)
상대	(3.7) (19.6) (37.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,975.0	3,104.2
영업이익(십억원)	110.3	122.7
순이익(십억원)	92.2	98.6
EPS(원)	2,231	2,373
BPS(원)	59,473	61,224

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,403.0	2,994.1	3,412.0	3,663.0	3,896.0
영업이익	십억원	70.9	92.6	135.0	165.0	205.2
세전이익	십억원	117.5	85.6	144.0	177.4	220.0
순이익	십억원	85.0	53.3	108.2	133.2	164.9
EPS	원	2,128	1,333	2,708	3,334	4,130
증감률	%	(80.5)	(37.4)	103.2	23.1	23.9
PER	배	28.19	34.54	11.37	9.24	7.46
PBR	배	1.04	0.79	0.51	0.48	0.46
EV/EBITDA	배	17.70	11.76	5.86	4.83	3.92
ROE	%	3.77	2.31	4.57	5.39	6.33
BPS	원	57,483	58,182	60,540	63,525	67,305
DPS	원	700	350	350	350	350



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 이해준

02-3771-3812

hjun@hanafn.com

조선업종 중에서 가장 안정적인 재무구조를 보여주다

2020 실적 전망

매출액 3.4조원, 영업이익률 4.0%

현대미포조선은 해양플랜트 부실 이후 가장 먼저 영업실적이 회복된 조선소이며 2017년 4분기부터 재무구조는 순현금으로 전환되었다. 현대미포조선 연결기준 실적 전망은 매출액 3조 4,120억원, 영업이익 1,354억원으로 영업이익률 4.0%로 전망된다.

표 1. 현대미포조선 선박 인도량 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
인도 척수	60	79	74	64	78	81	67	45	41	56	53	35	9
Bulk	3	38	44	18	1		0	0	0	0	0	0	0
PCC	7	5	2	4	5	3	2	2	0	0	1	1	0
Products	2	7	3				0	0	0	0	0	0	0
Chem & Oil	33	17	12	19	50	64	44	25	25	28	29	20	0
Container	2	2	5	8	5	5	4	2	0	13	20	4	0
L.P.G.	4	2	2	4	5	2	10	13	8	1	2	5	2
L.N.G.									0	0	0	1	0
Pass/Car F.							0	0	1	0	1	1	0
Ro-Ro	7	4	4	6	4		0	1	1	4	0	1	1
Methanol	2						4	0	0	5	0	2	5
Asp.& Bit.		4	2	3	1		1	2	0	0	0	0	0
Tug				2	1		0	0	0	0	0	0	0
PSV					4		0	0	0	0	0	0	0
Fruit Juice					2		0	0	0	0	0	0	0
LNG Bunkering									1	0	0	0	1
Ethy/LPG						3	2	0	4	4	0	0	0
Ro-Ro/Cnt						4	0	0	0	1	0	0	0

자료: 하나금융투자

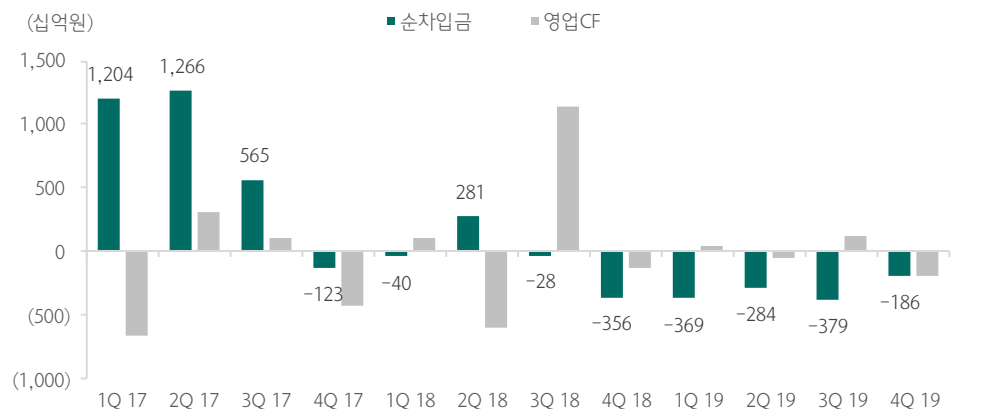
표 2. 현대베트남조선 선박 인도량 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
인도 척수	8	10	15	12	9	14	12	8	11	16	16	12
Bulk	5	10	15	12	3	4	4	3	0	0	4	2
Products							0	1	3	2	0	0
Chem & Oil					5	10	8	4	8	14	12	10
Container	1						0	0	0	0	0	0
GCargo	2				1		0	0	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

그림 1. 현대미포조선 현금흐름과 순차입금 추이

선박 건조량 늘면서
현금흐름 개선되고
순차입금 급격히 감소



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 3. 현대미포조선 연결 실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2019	2020F	2021F
현대미포조선											
매출액	705	832	731	726	778	915	841	879	2,994	3,412	3,663
영업이익	26	32	24	11	30	37	34	35	93	135	165
영업이익률	3.7%	3.8%	3.2%	1.5%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	3.1%	4.0%	4.5%
지배주주 순이익	20	17	24	-7	39	25	22	22	53	108	133
순이익률	2.8%	2.1%	3.2%	-1.0%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	1.8%	3.2%	3.6%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,403.0	2,994.1	3,412.0	3,663.0	3,896.0
매출원가	2,231.5	2,803.1	3,107.0	3,239.0	3,436.0
매출총이익	171.5	191.0	305.0	424.0	460.0
판매비	100.6	98.3	170.0	259.0	254.8
영업이익	70.9	92.6	135.0	165.0	205.2
금융손익	18.0	(43.0)	5.0	6.1	8.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	4.0	6.3	6.8
기타영업외손익	28.6	35.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	117.5	85.6	144.0	177.4	220.0
법인세	29.6	24.4	33.0	40.0	50.0
계속사업이익	87.9	61.2	111.0	137.4	170.0
중단사업이익	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	61.2	111.0	137.4	170.0
비지배주주지분 손익	35.6	7.9	2.9	4.3	5.1
지배주주순이익	85.0	53.3	108.2	133.2	164.9
지배주주지분포괄이익	75.8	55.9	109.7	135.8	168.0
NOPAT	53.0	66.2	104.1	127.8	158.6
EBITDA	117.6	145.7	188.2	218.6	260.1
성장성(%)					
매출액증가율	(2.1)	24.6	14.0	7.4	6.4
NOPAT증가율	(35.9)	24.9	57.3	22.8	24.1
EBITDA증가율	(26.1)	23.9	29.2	16.2	19.0
영업이익증가율	(34.3)	30.6	45.8	22.2	24.4
(지배주주)순이익증가율	(80.5)	(37.3)	103.0	23.1	23.8
EPS증가율	(80.5)	(37.4)	103.2	23.1	23.9
수익성(%)					
매출총이익률	7.1	6.4	8.9	11.6	11.8
EBITDA이익률	4.9	4.9	5.5	6.0	6.7
영업이익률	3.0	3.1	4.0	4.5	5.3
계속사업이익률	3.7	2.0	3.3	3.8	4.4

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,128	1,333	2,708	3,334	4,130
BPS	57,483	58,182	60,540	63,525	67,305
CFPS	3,763	3,592	4,811	5,632	6,682
EBITDAPS	2,945	3,648	4,711	5,474	6,512
SPS	60,162	74,961	85,424	91,708	97,541
DPS	700	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	28.2	34.5	11.4	9.2	7.5
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
PCFR	15.9	12.8	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	17.7	11.8	5.9	4.8	3.9
PSR	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.8	2.3	4.6	5.4	6.3
ROA	1.4	1.6	3.1	3.6	4.2
ROIC	3.2	3.1	4.6	5.4	6.4
부채비율	49.5	43.6	46.7	48.0	48.9
순부채비율	(14.8)	(6.9)	(6.8)	(8.5)	(9.5)
이자보상배율(배)	4.2	9.6	23.8	30.1	37.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,801.4	1,744.8	1,951.8	2,160.9	2,371.0
금융자산	649.0	430.3	399.9	451.8	492.4
현금성자산	280.5	199.8	149.0	188.9	216.5
매출채권 등	66.8	108.6	108.1	119.1	130.9
재고자산	160.1	166.3	187.0	206.0	226.4
기타유동자산	925.5	1,039.6	1,256.8	1,384.0	1,521.3
비유동자산	1,662.4	1,635.8	1,643.3	1,650.0	1,695.6
투자자산	20.9	14.8	15.4	15.8	16.2
금융자산	4.9	3.0	3.7	4.0	4.4
유형자산	1,518.9	1,528.6	1,535.8	1,542.4	1,587.8
무형자산	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9
기타비유동자산	119.7	89.7	89.7	89.7	89.7
자산총계	3,463.7	3,380.6	3,595.1	3,810.9	4,066.6
유동부채	1,076.4	1,001.6	1,114.4	1,204.1	1,300.8
금융부채	302.4	264.9	229.8	229.8	229.8
매입채무 등	322.4	368.8	440.0	484.6	532.7
기타유동부채	451.6	367.9	444.6	489.7	538.3
비유동부채	70.2	25.1	29.7	32.3	35.2
금융부채	4.8	3.3	3.3	3.3	3.3
기타비유동부채	65.4	21.8	26.4	29.0	31.9
부채총계	1,146.6	1,026.7	1,144.1	1,236.4	1,336.0
지배주주지분	2,289.6	2,317.5	2,411.7	2,530.9	2,681.9
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
자본조정	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)	(40.9)
기타포괄이익누계액	231.8	232.7	232.7	232.7	232.7
이익잉여금	1,816.7	1,843.6	1,937.8	2,057.1	2,208.0
비지배주주지분	27.6	36.5	39.3	43.6	48.7
자본총계	2,317.2	2,354.0	2,451.0	2,574.5	2,730.6
순금융부채	(341.9)	(162.1)	(166.9)	(218.8)	(259.4)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	518.5	(72.4)	79.4	126.2	155.0
당기순이익	120.7	61.2	111.0	137.4	170.0
조정	19.3	81.0	53.2	53.6	54.9
감가상각비	46.7	53.1	53.1	53.6	54.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(25.5)	27.9	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	378.5	(214.6)	(84.8)	(64.8)	(69.9)
투자활동 현금흐름	(10.7)	76.7	(81.1)	(72.4)	(113.3)
투자자산감소(증가)	270.6	6.2	(0.6)	(0.4)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(475.9)	(73.4)	(60.0)	(60.0)	(100.0)
기타	194.6	143.9	(20.5)	(12.0)	(12.9)
재무활동 현금흐름	(797.7)	(85.2)	(49.1)	(14.0)	(14.0)
금융부채증가(감소)	(177.2)	(38.9)	(35.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(720.0)	(18.4)	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	(27.9)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
현금의 증감	(281.8)	(80.6)	(50.9)	39.9	27.7
Unlevered CFO	150.3	143.5	192.2	224.9	266.9
Free Cash Flow	41.4	(154.9)	19.4	66.2	55.0

2020년 5월 8일

ABB(ABBN.SW)

로봇 시대를 이끌어갈 글로벌 대장주

1969년 세계 최초 산업 로봇 출시한 로봇산업 선구자

ABB는 137년의 기업 역사를 갖고 있으며 1988년 Asea AB와 BBC Brown이 합병하면서 ABB로 재탄생되었다. 1969년 세계 최초로 자동 painting 로봇을 출시했고 1974년에는 세계 최초로 상업용 전기 로봇을 출시한 이후 현재까지 30만대 이상의 로봇을 판매한 업적을 갖고 있다. ABB는 53개국에 사업장을 갖고 있으며 8,500명의 엔지니어를 보유하고 있다.

ABB의 전체 영업실적에서 로봇사업이 차지하는 비중은 점점 높아지고 있다. 2019년 ABB의 영업실적은 매출액 280억 달러, 영업이익 19억 달러를 보였는데 이중 로봇 사업 실적은 매출액 98억 달러로 35.2% 수준이었지만 영업이익은 13억 달러로 67.4% 비중이다. ABB 주식은 스위스 증시, 스웨덴 증시, 미국 증시 세 군데 상장되어 있으며 시가총액은 386억 달러 수준을 보이고 있다.

ABB의 성장 목표는 식음료 업종의 자동화 로봇 수요

ABB는 자동 용접 분야를 중심으로 로봇 사업을 성장시켜 왔지만 앞으로 주목하고 있는 업종은 식음료 분야에서의 자동화 공정 라인이다. 특히 인도네시아의 식음료 기업들이 ABB의 주된 고객으로 부각되고 있다. ABB의 주요 고객으로는 Cargill, Pepsico, coke, kraft 등이 있으며 농업에서 소매점까지의 밸류 체인 중 ABB 로봇은 원재료 처리 및 식품 가공 처리 분야에 투입이 된다. 인도네시아는 2.7억 인구의 세계 4위 인구 대국으로 식음료 산업이 성장하고 있어 로봇 수요가 급성장하는 시장이다. ABB는 인도네시아 현지 및 해외 식음료 기업들을 대상으로 로봇 수주량을 늘리고 있다.

2020 실적: 매출액 243억 달러, 영업이익률 8.2% 전망

ABB의 2020년 실적 전망은 매출액 243억 달러, 영업이익 20억 달러로 영업이익률 8.3%로 전망된다. 2019년과 유사한 실적 수준이다. ABB의 로봇 수주잔량(발전사업부는 매각으로 제외)은 133억 달러로 2010년 31억 달러에서 크게 증가했다.

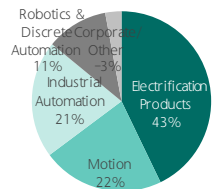
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

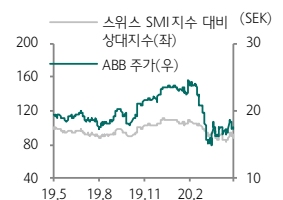
Key Data

국가	SWITZERLAND
상장거래소	SIX Swiss Ex
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.abb.com
시가총액(십억SEK)	37.6
시가총액(조원)	47.3
52주최고/최저()	24.69/14.11
주요주주 지분율(%)	
인베스트로	11.96
ARTISAN PARTNERS LTD PARTNERSHIP	6.38
블룸버그 목표가(CHF)	19.82
최근 증가(CHF)	17.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 (19.2) N/A
상대	0.4 (12.0) N/A

매출구성



Stock Price



주: 1. 2020.5.7 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충분) 의미.

Financial Data

백만 USD	2018	2019	2020F	2021F
매출액	27,662	27,978	24,263	25,821
영업이익	2,226	1,938	2,025	2,910
순이익	2,173	1,439	1,406	2,155
EPS(USD)	1.3	1.2	0.7	1.0
EPS(YOY, %)	13.6	(6.8)	(40.0)	40.1
ROE(%)	15.1	10.5	29.1	16.1
PER(배)	26.7	49.3	23.9	17.1
PBR(배)	2.9	3.8	2.8	3.1
배당률(%)	4.2	3.3	4.5	4.6

주: Non-GAAP 기준, 전망치는 시장 평균 예상치
자료: Bloomberg, 하나금융투자



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

RA 이해준
02-3771-3812
hjun@hanafn.com

137년의 역사, 시가총액은 386억 달러

시가총액 386억 달러
과학자와 엔지니어 수는 8,500명 이상

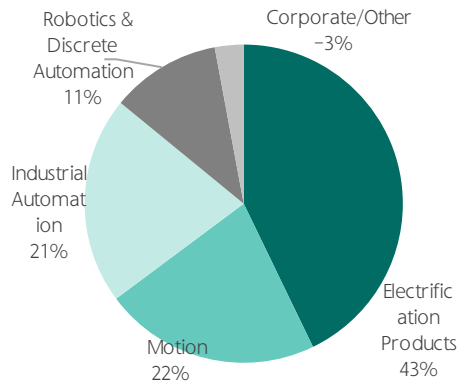
ABB는 137년의 역사를 자랑하며, 자동화 분야 기술을 선도하는 기업이다. 100여개 국가에 14만명의 인력을 두고 있으며 과학자와 엔지니어 수는 8,500명 이상이다. 1974년에는 세계 최초로 상업용 전기 로봇을 출시한 이후 현재까지 30만대 이상의 로봇을 판매한 업적을 갖고 있다.

그림 1. ABB 지분 구성



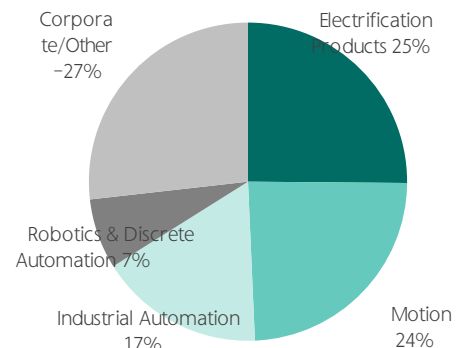
자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. ABB 매출실적 구성(2019년 누계)



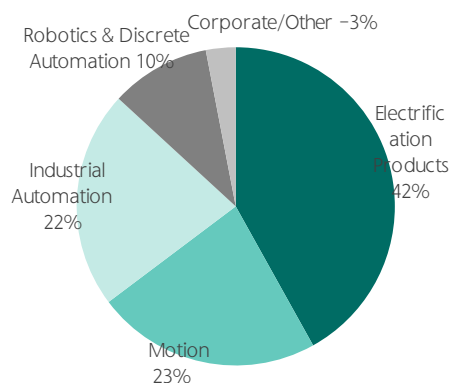
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. ABB 사업부문별 영업이익(2019년 누계)



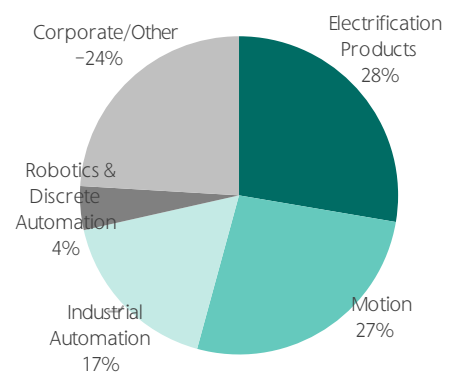
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. ABB 매출실적 구성(2020년 1분기)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

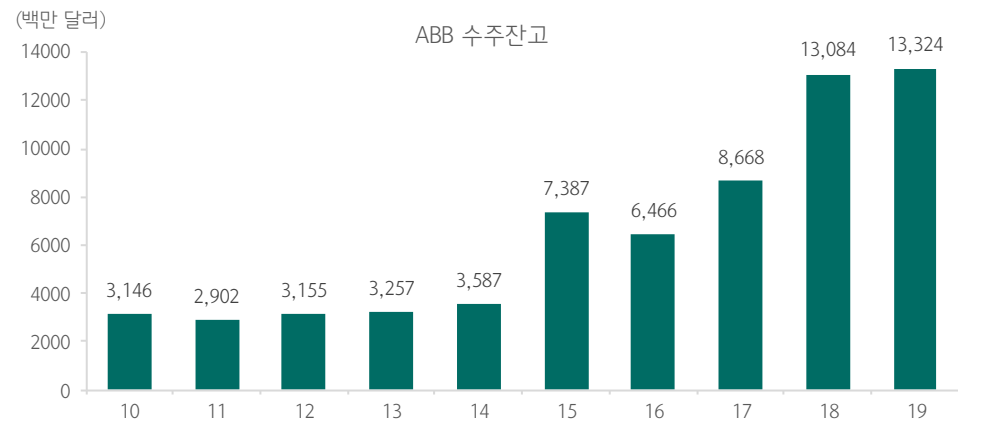
그림 5. ABB 사업부문별 영업이익(2020년 1분기)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

지난 10년간 4배 이상 늘어난
ABB 수주잔고

그림 6. 급격히 늘어난 ABB 수주잔고



자료: 기업 정보, 하나금융투자

ABB의 새로운 주된 고객으로
부각되고있는
인도네시아 식음료 기업들

그림 7. ABB의 새로운 성장 목표는 식음료 업종의 자동화 로봇 수요



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 8. ABB가 주목하고 있는 식음료 업종에서의 자동화 공정 라인

원재료 처리 및 식품가공 처리분야에
투입되고있는 ABB의 자동화 로봇



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 1. ABB 연간 실적 정리

(단위: 백만달러, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	41,848.0	39,830.0	35,481.0	33,828.0	25,196.0	27,662.0	27,978.0	24,263	25,821
영업이익	4,387.0	4,138.0	3,060.0	2,943.0	2,230.0	2,226.0	1,938.0	2,025	2,910
영업이익률(%)	10.5	10.4	8.6	8.7	8.9	8.0	6.9	8.3	11.3
순이익	2,787.0	2,594.0	1,933.0	1,899.0	2,213.0	2,173.0	1,439.0	1,406	2,155
순이익률(%)	6.7	6.5	5.4	5.6	8.8	7.9	5.1	5.8	8.3

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만 USD)						대차대조표 (단위: 백만 USD)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2015	2016	2017	2018	2019
매출	25,196	27,662	27,978	24,263	25,821	유동자산	22,760	21,940	22,135	21,865	26,458
매출총이익	7,846	8,544	8,906	7,309	8,367	현금성자산	4,565	3,644	4,526	3,445	3,544
판매비	5,616	6,318	6,968			매출채권	7,197	7,293	5,553	5,970	5,967
영업이익	2,230	2,226	1,938	2,025	2,910	비유동자산	18,596	17,559	21,323	22,576	19,650
이자 비용						투자자산	0	0	0	0	0
기타영업손익	128	107	76			유형자산	5,276	4,743	3,804	4,133	4,966
세전이익	2,102	2,119	1,862			자산총계	41,356	39,499	43,458	44,441	46,108
법인세	583	544	772			유동부채	15,844	15,407	16,469	20,266	20,266
소수주주이익	152	125	89			비유동부채	10,524	10,195	11,640	11,460	11,862
특별손실	(846)	(723)	(438)			부채총계	26,368	25,602	28,109	29,907	32,128
당기순이익	2,213	2,173	1,439	1,406	2,155	자본금	1,444	216	217	244	261
성장율(YoY)						이익잉여금	13,037	13,179	14,602	13,708	13,265
매출	(25.5)	9.8	1.1	(13.3)	6.4	자본총계	14,988	13,897	15,349	14,534	13,980
영업이익	(24.2)	(0.2)	(12.9)	4.5	43.7						
순이익	16.5	(1.8)	(33.8)	(2.3)	53.3						
수익성(%)											
매출총이익률	31.1	30.9	31.8	30.1	32.4						
영업이익률	8.9	8.0	6.9	8.3	11.3						
순이익률	8.8	7.9	5.1	5.8	8.3						

주: Non-GAAP 기준 자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자지표						현금흐름표 (단위: 백만 USD)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(USD)						영업활동 현금흐름	3,818	3,843	3,799	2,924	2,325
조정 EPS	1.2	1.3	1.2	0.7	1.0	감가/무형상각비	1,160	1,135	836	916	961
BPS	6.9	6.5	6.3	6.3	5.8	비현금자본증감	272	534	643	(37)	(336)
SPS	11.8	13.0	13.1	12.8	12.5	투자활동	(974)	(1,305)	(1,450)	(3,085)	(815)
DPS	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	유형자산처분	68	61	61	72	82
						유형자산취득	(876)	(831)	(752)	(772)	(762)
						투자자산증감	0	0	877	245	81
주가지표(배)						재무활동	(3,722)	(3,459)	(1,467)	(920)	(1,411)
PER	42.0	26.7	49.3	23.9	17.1	배당금	(1,357)	0	(1,635)	(1,717)	(1,675)
PBR	3.9	2.9	3.8	2.8	3.1	단기부채증감	3	(152)	204	221	164
EV/EBITDA	19.5	14.5	20.0	16.8	12.0	장기부채증감	(33)	(337)	(80)	1,084	250
PSR	2.3	1.5	1.8	1.6	1.5	자본금증감	(1,380)	(1,107)	(88)	(208)	10
배당수익률(%)	2.9	4.2	3.3	4.5	4.6	잉여현금흐름	2,942	3,012	3,047	2,152	1,563
재무비율(%)											
ROE	15.7	15.1	10.5	29.1	16.1						
ROA	5.3	4.9	3.2	5.1	4.9						
ROIC	9.9	9.4	7.9	-	-						
부채비율	48.3	59.3	72.1	-	-						
유동비율	1.3	1.2	1.3	-	-						
이자보상배율(배)	9.5	8.5	9.0	-	-						

주: Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

2020년 5월 8일

로보티즈(108490)

Covid-19가 불러온 로봇의 시대

로봇 산업은 내수 소비 업종 분석의 좋은 근거

조선산업을 주목하면 Oil & Gas를 중심으로 전세계 원자재 시장 동향과, 해운, 항만, 건설 플랜트 등 글로벌 경기동향에서 중공업 분야 글로벌 Big giants들의 움직임을 어렵지 않게 이해할 수 있게 된다. 이와 유사하게 로봇 산업을 집중하면 유통, 서비스, 여행, 항공, 금융, 부동산 등 대부분의 내수 업종에 대한 분석의 틀을 갖게 될 것으로 볼 수 있다. 앞으로 내수 업종의 경쟁구도는 얼마나 많은 로봇 투자를 늘려 인건비 비중을 낮추고 매출 효율성을 높일지가 될 것이기 때문이다.

100년이 넘는 미국 유명 백화점들이 줄지어 파산하고 월가 대형 은행들이 대규모 충당금을 쌓고 있는 이때에 미국 최대 오프라인 기업 월마트는 로봇에 대한 과감한 투자로 온라인 매출 성장률을 높여 주가는 사상 최고치를 경신하고 있다. 산업 수요와 소비 심리가 회복된다 해서 내수 업종의 모든 기업들의 실적이 회복될 가능성은 매우 낮을 것이다. 로봇에 대한 투자만이 특히 지금 어려움을 겪고 있는 유통, 서비스, 여행 업종의 영업실적과 경쟁력 회복을 이끌게 될 것이다.

정부의 로봇 산업 육성 정책의 수혜 기대

최근 산업통상자원부에서도 세계적 로봇 투자 흐름에 발맞춰 글로벌 로봇 산업 4대 강국 도약을 위한 '로봇 산업 발전방안' 정책을 발표했다. 2020년까지 1,500대의 의료 및 서비스 로봇을 보급할 계획이며 1,271억원의 예산을 집행할 계획이다. 세계적인 로봇 투자 흐름과 정부의 정책적 뒷받침은 로보티즈가 준비하고 있는 무인배달 로봇 사업의 성장성을 높여줄 것으로 기대된다. 로보티즈는 무인배달 로봇 사업을 강서구 지역을 중심으로 2021년 말까지 시범 서비스를 진행하고 있으며 시범 서비스를 통해 사업성이 검증이 된 이후에는 매우 높은 사업 성장이 예상된다.

로보티즈의 2020년 매출 실적 계획은 300억원 수준

로보티즈의 2020년 매출 계획은 300억원 수준으로 지난해 252억원에 비해 19% 늘어나는 수준이다.

관심종목

Not Rated

I CP(5월7일): 11,200원

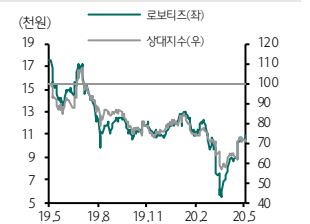
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.17
52주 최고/최저 (원)	17,500/5,850
시가총액(십억원)	126.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,251.0
60일 평균 거래량(천주)	169.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.43
주요주주 지분율(%)	
김병수 외 3인	43.71
LG전자	8.55
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.3 (4.3) (34.7)
상대	11.1 (4.6) (26.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	0.0	0.0	0.0	24.3	25.2
영업이익	십억원	0.0	0.0	0.0	1.8	1.7
세전이익	십억원	0.0	0.0	0.0	2.2	2.4
순이익	십억원	0.0	0.0	0.0	2.4	2.5
EPS	원	0	0	0	241	221
증감률	%	N/A	N/A	N/A	N/A	(8.3)
PER	배	N/A	N/A	N/A	71.36	56.01
PBR	배	N/A	N/A	N/A	3.15	2.18
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	61.70	32.39
ROE	%	N/A	N/A	N/A	7.71	4.05
BPS	원	0	0	0	5,467	5,692
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 이해준

02-3771-3812

hjun@hanafn.com

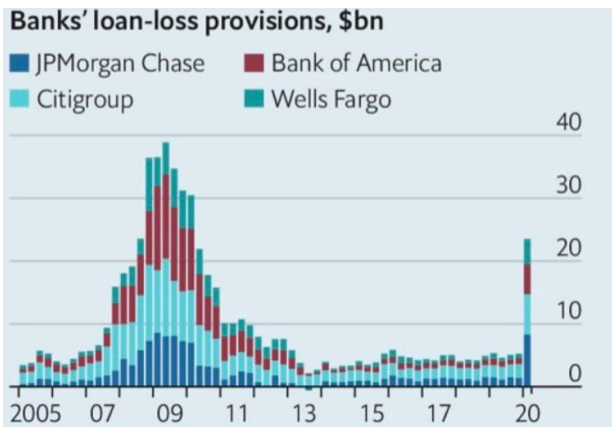
엑추에이터 조립 기업에서 무인로봇 서비스 기업으로 도약

로보티즈의 무인 배달 로봇 사업은
2022년부터 사업성 높아질 전망

로보티즈는 핵심 부품인 모터를 조달해 엑추에이터를 조립 생산하는 업체이다. 최근 로보티즈는 무인배달 로봇을 제작해 배달 및 유통 서비스 사업으로 영역을 넓히고 있다. 특히 정부에서 발표한 로봇산업 육성 정책은 로보티즈가 추진하고 있는 무인배달 분야에도 긍정적인 영향을 주게 될 것으로 기대된다. 로보티즈는 2021년까지 무인배달 서비스 검증을 마친 후 2022년 부터 무인배달 로봇 사업을 본격적으로 시작할 계획이다.

Covid-19를 계기로 나타난 전세계적인 비대면, 언택트 움직임은 무인배달 로봇 사업의 성장성을 높여주는 모멘텀이 될 것으로 판단된다.

그림 1. 월가 은행들은 올해 1분기 대손충당금 설정액 대폭 상향



자료: The Economist, 하나금융투자

그림 2. 로봇 도입과 온라인 매출 성장으로 월마트 주가는 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 3차 기본계획 비전 및 목표

비전	로봇산업 글로벌 4대강국 도약
목표	- 로봇산업 시장규모: ['18] 5.7조원 → ['23] 15조원 1천억원 이상 로봇전문기업 수: ['18] 6개 → ['23] 20개 - 제조로봇 보급 대수(누적): ['18] 32만대 → ['23] 70만대

자료: 산업부, 하나금융투자

표 2. 3차 기본계획 추진 방향 - 1·2차 기본계획과 차이점

구분	1·2차 기본 계획	3차 기본계획
지원체계	정부주도의 정책 수립 추진을 통한 초기시장 창출 초점 - 국내·공공기관을 중심으로 보급사업을 추진 10년간 로봇기술 R&D에 6,288억원 투입 → 로봇산업 저변확대 및 기술수준을 향상	정부-민간 역할분담을 통한 지원 효과성 제고 (정부) 표준모델 개발 → 선도 보급 → 사용자 교육 (민간) 렌탈/리스 서비스 지원 등을 통한 자율 확산
지원분야	Seed형 R&D 추진을 통해 다양한 분야 지원 시도 - 既시장형성 분야(제조, 교육, 청소로봇 등) 및 성장이 전망되는 분야(농업·탐사로봇, 건설·해체로봇 등)에 폭넓은 지원 - 공급자 및 공공기관 중심 보급 * 1,365개 수요처 6,063대 투입	선택과 집중을 통한 유망 분야 지원 3대 제조업 중심 제조로봇 확대보급 4대 서비스로봇 분야 집중육성 3대 핵심부품, 4대 SW 기술 자립화
성장기반	제도 및 지원기관 구축에 초점 - 지능형로봇법 제정 및 연장 - 로봇산업진흥원 설립 - 품질인증을 통한 시장 확대	규제 등을 발굴·개선에 초점 - 규제혁신센터 구축을 통한 제도 발굴·개선 지원 - 로봇 경제·경영 연구소 구축을 통한 로봇 확산 대응 연구 - 협동로봇 작업장 안전인증을 통한 보급 지원

자료: 산업부, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0.0	0.0	0.0	24.3	25.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	13.4	12.1
매출총이익	0.0	0.0	0.0	10.9	13.1
판매비	0.0	0.0	0.0	9.1	11.5
영업이익	0.0	0.0	0.0	1.8	1.7
금융손익	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.3	(0.1)
세전이익	0.0	0.0	0.0	2.2	2.4
법인세	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.1)
계속사업이익	0.0	0.0	0.0	2.4	2.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	0.0	0.0	2.4	2.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	2.4	2.5
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	0.0	2.3	2.4
NOPAT	N/A	N/A	N/A	1.9	1.8
EBITDA	0.0	0.0	0.0	2.8	3.5
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	3.7
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	(5.3)
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	25.0
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	(5.6)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	4.2
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	(8.3)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	44.9	52.0
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	11.5	13.9
영업이익률	N/A	N/A	N/A	7.4	6.7
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	9.9	9.9

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	241	221
BPS	0	0	0	5,467	5,692
CFPS	0	0	0	326	376
EBITDAPS	0	0	0	284	315
SPS	0	0	0	2,466	2,243
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	71.4	56.0
PBR	N/A	N/A	N/A	3.1	2.2
PCFR	N/A	N/A	N/A	52.8	33.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	61.7	32.4
PSR	N/A	N/A	N/A	7.0	5.5
재무비율(%)					
ROE	N/A	N/A	N/A	7.7	4.1
ROA	N/A	N/A	N/A	6.9	3.7
ROIC	N/A	N/A	N/A	9.4	4.6
부채비율	N/A	N/A	N/A	11.8	5.3
순부채비율	N/A	N/A	N/A	(34.1)	(40.5)
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	27.2	59.9

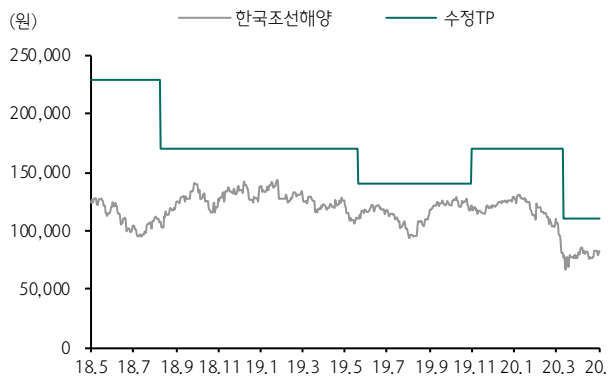
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0.0	0.0	0.0	41.4	37.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	25.3	25.2
현금성자산	0.0	0.0	0.0	13.5	9.7
매출채권 등	0.0	0.0	0.0	1.7	1.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	6.6	6.8
기타유동자산	0.0	0.0	0.0	7.8	4.5
비유동자산	0.0	0.0	0.0	27.5	26.9
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	0.0	0.0	24.9	24.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	1.1	1.3
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	1.1	1.3
자산총계	0.0	0.0	0.0	68.8	64.7
유동부채	0.0	0.0	0.0	3.7	2.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	1.6	0.1
매입채무 등	0.0	0.0	0.0	1.4	1.3
기타유동부채	0.0	0.0	0.0	0.7	0.6
비유동부채	0.0	0.0	0.0	3.6	1.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	2.7	0.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.9	1.0
부채총계	0.0	0.0	0.0	7.3	3.3
지배주주지분	0.0	0.0	0.0	61.5	61.4
자본금	0.0	0.0	0.0	5.6	5.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	41.3	41.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.3	(2.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)
이익잉여금	0.0	0.0	0.0	14.4	16.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	0.0	0.0	61.5	61.4
순금융부채	0.0	0.0	0.0	(21.0)	(24.9)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.5	4.2
당기순이익	0.0	0.0	0.0	2.4	2.5
조정	0.0	0.0	0.0	0.7	1.5
감가상각비	0.0	0.0	0.0	1.0	1.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.7)
영업활동자산부채 변동	0.0	0.0	0.0	(2.6)	0.2
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	(27.4)	(1.0)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	(0.3)	0.1
유형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	(10.3)	(0.4)
기타	0.0	0.0	0.0	(16.8)	(0.7)
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	20.3	(6.9)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	4.3	(4.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	46.9	(0.0)
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	(30.9)	(2.9)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.0	0.0	(6.6)	(3.8)
Unlevered CFO	0.0	0.0	0.0	3.2	4.2
Free Cash Flow	0.0	0.0	0.0	(9.8)	3.3

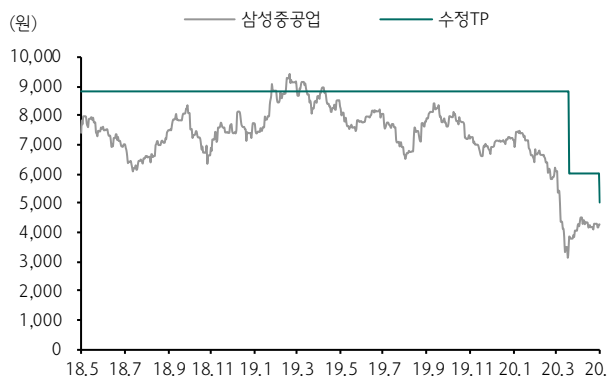
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국조선해양



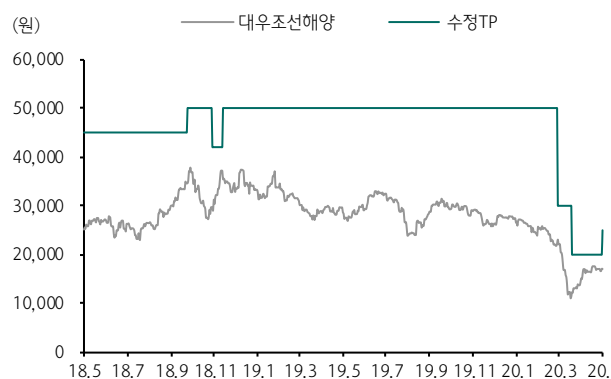
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.17	BUY	110,000		
19.11.6	BUY	170,000	-30.56%	-22.65%
19.5.27	BUY	140,000	-17.52%	-7.50%
18.8.16	BUY	170,000	-25.27%	-15.00%
18.8.13	BUY	229,129	-52.97%	-52.86%

삼성중공업



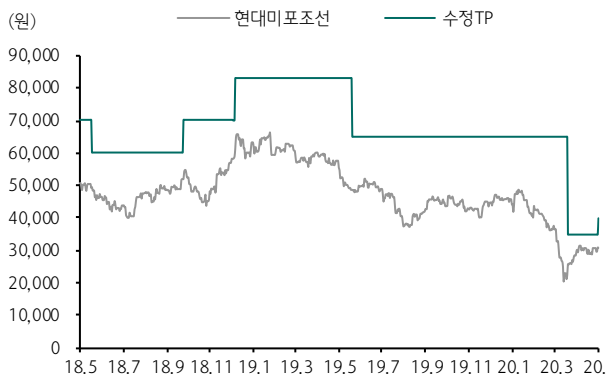
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.8	Neutral	5,000		
20.3.26	BUY	6,000	-30.69%	-25.00%
18.11.20	BUY	8,825	-15.56%	7.08%
18.5.9	Neutral	8,825	-18.66%	-5.15%
17.11.19	BUY	15,002	-47.02%	-25.88%

대우조선해양



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.8	BUY	25,000		
20.3.26	BUY	20,000	-21.35%	-11.50%
20.3.6	BUY	30,000	-45.85%	-26.00%
18.11.20	BUY	50,000	-41.06%	-25.20%
18.11.5	BUY	42,000	-21.61%	-11.43%
18.10.1	BUY	50,000	-36.09%	-24.30%
18.5.9	BUY	45,000	-39.55%	-22.33%
18.3.20	BUY	35,000	-23.84%	-17.14%

현대미포조선



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.8	BUY	40,000		
20.3.26	BUY	35,000	-16.68%	-10.14%
19.5.27	BUY	65,000	-33.51%	-20.00%
18.12.13	BUY	83,000	-28.76%	-20.36%
18.12.10	BUY	70,000	-16.36%	-16.00%
18.10.1	BUY	70,187	-27.97%	-17.22%
18.5.25	BUY	60,160	-23.61%	-13.75%
18.5.9	BUY	70,187	-29.32%	-27.86%
17.11.13	BUY	85,227	-41.98%	-32.94%

로보티즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	Not Rated			

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 7일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 5월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.