



2018년 3월 13일 | Equity Research

# 대우조선해양 (042660)

## 2017년 4분기 실적 Review

### 2017년 4분기 실적 발표

대우조선해양의 2017년 4분기 영업실적은 매출액 2조 4,931억원, 영업이익 -3,510억원, 영업이익률 -14.1%를 달성했다. 2017년 연간 영업실적은 매출액 11조 1,018억원, 영업이익 7,330억원, 영업이익률 5.4%를 보였다. 한국 조선업체들의 지난 3년간 영업실적은 해양플랜트 건조지연에 따른 실적 악화를 보였다는 점에서 지난해 영업실적과 비교하는 것은 의미가 없는 것으로 볼 수 있다. 지난해 4분기 영업이익 적자의 이유는 원화 강세와 철강가격 상승으로 인해 2018년에 발생할 것으로 예상되는 손실하락 분을 미리 반영했기 때문이다. 따라서 2018년 대우조선해양의 영업이익은 흑자 수준을 보이게 될 것이다.

### LNG선 건조 증가와 2018년 영업이익 흑자 전망

2018년 대우조선해양의 영업실적은 매출액 9조 9,549억원, 영업이익 3,321억원, 영업이익률 3.3%로 예상된다. 매출실적에서 LNG선이 차지하는 비중이 50% 이상이 되고 있으며 특히 선가가 높은 특수선 야말 LNG선 건조량이 늘어난다는 점에서 영업이익은 흑자를 보이게 될 전망이다. 2018년 LNG선 수주량이 늘어날수록 2019년 매출실적에서도 LNG선 비중은 50%를 상회하게 될 것이다.

대우조선해양은 경쟁 조선소들과 비교해 가장 낮은 LNG선 건조 원기를 갖고 있으며 새로운 기술을 가장 먼저 적용해 실제 인도한 사례를 갖고 있다는 점에서 LNG선 건조 비중이 늘어날수록 영업이익은 호조세를 보이게 된다. 또한 대우조선해양의 최근 LNG선 수주선가는 클락슨에서 발표되고 있는 선가지수보다 소폭 높은 수준이라는 것도 주목할 필요가 있다.

### 드릴십 6척의 인도될 경우 일시적으로 이익 증가 폭 확대

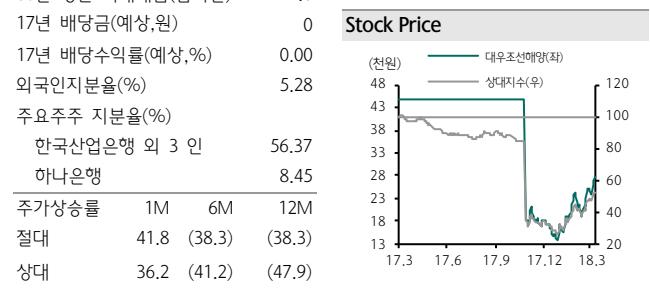
대우조선해양은 현재 6기의 미 인도된 드릴십을 갖고 있다. 6기의 공정은 마무리 단계로 추가적인 원가 투입은 더 이상 없다. 1기에 평균 5.5억불 수준인 드릴십은 선수금과 중고선 가격을 포함된 금액에 충당금이 설정되어 있다. 따라서 드릴십 용선료가 상승해 드릴십이 1기라도 인도가 되면 일시적으로 이익 및 현금이 크게 늘어나게 될 것이다.

### Update

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(3월 12일): 27,650원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,484.12		
52주 최고/최저(원)	44,800/13,900	매출액(십억원)	11,144.7 7,652.4
시가총액(십억원)	2,949.0	영업이익(십억원)	986.8 235.9
시가총액비중(%)	0.24	순이익(십억원)	1,436.0 200.7
발행주식수(천주)	106,656.3	EPS(원)	17,023 2,145
60일 평균 거래량(천주)	691.0	BPS(원)	39,541 41,691
60일 평균 거래대금(십억원)	14.8		
17년 배당금(예상,원)	0		
17년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	5.28		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 3 인	56.37		
하나은행	8.45		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	41.8 (38.3) (38.3)		
상대	36.2 (41.2) (47.9)		



투자지표	단위	2015		2016		2017P		2018F		2019F	
		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
매출액	십억원	15,443.6	12,819.2	11,101.7	9,954.9	7,582.6					
영업이익	십억원	(2,124.5)	(1,530.8)	733.0	332.1	366.1					
세전이익	십억원	(3,124.4)	(1,961.7)	1,211.8	641.9	595.1					
순이익	십억원	(2,097.5)	(2,734.1)	591.7	541.0	504.1					
EPS	원	(139,078)	(126,098)	7,103	5,072	4,726					
증감률	%			적지	적지	흑전	(28.6)				
PER	배			N/A	N/A	1.96	5.45	5.85			
PBR	배			1.16	2.86	0.44	0.76	0.67			
EV/EBITDA	배			N/A	N/A	4.52	7.52	6.60			
ROE	%			(132.52)	(279.57)	27.02	14.93	12.15			
BPS	원			43,577	15,660	31,431	36,522	41,248			
DPS	원			0	0	0	0	0			



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

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>		<b>15,443.6</b>	<b>12,819.2</b>	<b>11,101.7</b>	<b>9,954.9</b>	<b>7,582.6</b>
매출원가		17,019.2	13,449.6	9,882.7	9,301.0	6,984.0
매출총이익		(1,575.6)	(630.4)	1,219.0	653.9	598.6
판관비		548.9	900.5	486.0	321.8	232.5
<b>영업이익</b>		<b>(2,124.5)</b>	<b>(1,530.8)</b>	<b>733.0</b>	<b>332.1</b>	<b>366.1</b>
금융순익		(165.0)	(81.6)	1,362.3	9.5	24.8
종속/관계기업순익		(66.8)	5.2	(131.8)	300.3	204.2
기타영업외순익		(768.1)	(354.4)	(751.8)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>		<b>(3,124.4)</b>	<b>(1,961.7)</b>	<b>1,211.8</b>	<b>641.9</b>	<b>595.1</b>
법인세		(950.6)	827.8	543.1	96.0	89.9
계속사업이익		(2,173.7)	(2,789.5)	668.6	545.9	505.2
중단사업이익		(35.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>(2,209.2)</b>	<b>(2,789.5)</b>	<b>668.6</b>	<b>545.9</b>	<b>505.2</b>
비지배주주지분 순이익		(111.7)	(55.3)	76.9	4.9	1.1
<b>지배주주순이익</b>		<b>(2,097.5)</b>	<b>(2,734.1)</b>	<b>591.7</b>	<b>541.0</b>	<b>504.1</b>
지배주주지분포괄이익		(1,710.8)	(2,709.5)	505.7	594.9	550.6
NOPAT		(1,478.1)	(2,176.9)	404.5	282.4	310.8
EBITDA		(1,883.8)	(1,326.2)	869.2	404.9	445.9
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		(0.8)	(17.0)	(13.4)	(10.3)	(23.8)
NOPAT증가율		적지	적지	흑전	(30.2)	10.1
EBITDA증가율		적지	적지	흑전	(53.4)	10.1
영업이익증가율		적지	적지	흑전	(54.7)	10.2
(지배주주)순이익증가율		적지	적지	흑전	(8.6)	(6.8)
EPS증가율		적지	적지	흑전	(28.6)	(6.8)
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		(10.2)	(4.9)	11.0	6.6	7.9
EBITDA이익률		(12.2)	(10.3)	7.8	4.1	5.9
영업이익률		(13.8)	(11.9)	6.6	3.3	4.8
계속사업이익률		(14.1)	(21.8)	6.0	5.5	6.7

## 투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(139,078)	(126,098)	7,103	5,072	4,726
BPS	43,577	15,660	31,431	36,522	41,248
CFPS	(114,184)	(19,512)	16,455	6,604	6,088
EBITDAPS	(124,906)	(61,164)	10,434	3,796	4,181
SPS	1,024,005	591,222	133,263	93,336	71,094
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	2.0	5.5	5.9
PBR	1.2	2.9	0.4	0.8	0.7
PCFR	N/A	N/A	0.8	4.2	4.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	4.5	7.5	6.6
PSR	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(132.5)	(279.6)	27.0	14.9	12.2
ROA	(11.5)	(16.1)	4.2	4.1	3.9
ROIC	(17.4)	(30.5)	7.1	6.9	8.8
부채비율	2,950.8	2,184.7	344.3	279.9	214.9
순부채비율	1,374.4	1,028.0	95.7	13.2	9.1
이자보상배율(배)	(22.3)	(13.3)	13.5	8.8	9.8

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

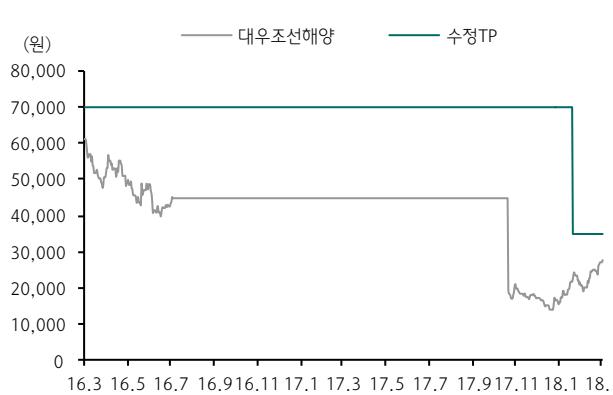
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>10,466.0</b>	<b>7,999.5</b>	<b>7,593.2</b>	<b>7,527.2</b>	<b>6,807.0</b>
금융자산	1,410.7	426.1	1,193.4	3,564.4	3,628.8
현금성자산	1,235.9	224.3	1,016.6	3,398.2	3,495.9
매출채권 등	5,546.0	5,094.9	4,470.7	2,343.5	1,874.8
재고자산	2,014.0	1,071.1	873.7	624.9	499.9
기타유동자산	1,495.3	1,407.4	1,055.4	994.4	803.5
<b>비유동자산</b>	<b>8,414.3</b>	<b>7,065.3</b>	<b>5,629.9</b>	<b>5,860.1</b>	<b>5,882.8</b>
투자자산	607.2	895.7	784.6	737.6	590.1
금융자산	573.7	877.4	768.6	722.5	578.0
유형자산	5,838.3	5,197.9	4,091.9	4,364.7	4,530.1
무형자산	81.9	73.3	38.9	43.3	48.2
기타비유동자산	1,886.9	898.4	714.5	714.5	714.4
<b>자산총계</b>	<b>18,880.3</b>	<b>15,064.8</b>	<b>13,223.1</b>	<b>13,387.3</b>	<b>12,689.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>15,349.2</b>	<b>12,368.7</b>	<b>8,263.2</b>	<b>7,919.0</b>	<b>6,840.0</b>
금융부채	7,535.8	5,918.5	2,715.0	2,703.5	2,667.3
매입채무 등	7,745.4	6,279.4	5,500.6	5,170.7	4,136.6
기타유동부채	68.0	170.8	47.6	44.8	36.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,912.3</b>	<b>2,036.8</b>	<b>1,983.8</b>	<b>1,944.3</b>	<b>1,820.7</b>
금융부채	2,380.9	1,286.3	1,326.3	1,326.3	1,326.3
기타비유동부채	531.4	750.5	657.5	618.0	494.4
<b>부채총계</b>	<b>18,261.5</b>	<b>14,405.5</b>	<b>10,247.0</b>	<b>9,863.4</b>	<b>8,660.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>929.1</b>	<b>1,026.9</b>	<b>3,352.3</b>	<b>3,895.3</b>	<b>4,399.4</b>
자본금	1,372.1	332.9	530.1	532.1	532.1
자본잉여금	2.1	2,825.6	347.8	347.8	347.8
자본조정	(8.2)	1,004.6	2,284.8	2,284.8	2,284.8
기타포괄이익누계액	422.4	410.6	341.2	341.2	341.2
이익잉여금	(859.3)	(3,546.8)	(151.6)	389.4	893.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>(310.2)</b>	<b>(367.5)</b>	<b>(376.2)</b>	<b>(371.3)</b>	<b>(370.2)</b>
<b>자본총계</b>	<b>618.9</b>	<b>659.4</b>	<b>2,976.1</b>	<b>3,524.0</b>	<b>4,029.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>8,506.0</b>	<b>6,778.6</b>	<b>2,847.9</b>	<b>465.4</b>	<b>364.8</b>

## 현금흐름표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(843.0)</b>	<b>(531.0)</b>	<b>11.8</b>	<b>2,683.5</b>	<b>203.0</b>
당기순이익	(2,209.2)	(2,789.5)	668.6	545.9	505.2
조정	124.2	2,102.0	171.0	72.8	79.7
감가상각비	240.7	204.6	136.2	72.8	79.7
외환거래손익	(4.3)	48.3	102.4	0.0	0.0
지분법손익	16.2	11.3	2.5	0.0	0.0
기타	(128.4)	1,837.8	(70.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	1,242.0	156.5	(827.8)	2,064.8	(381.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>172.1</b>	<b>(282.7)</b>	<b>(145.9)</b>	<b>(292.3)</b>	<b>(69.2)</b>
투자자산감소(증가)	(122.2)	(288.5)	111.1	47.1	147.5
유형자산감소(증가)	123.2	84.8	(106.8)	(350.0)	(250.0)
기타	171.1	(79.0)	(150.2)	10.6	33.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1,772.9</b>	<b>(200.9)</b>	<b>923.4</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(36.1)</b>
금융부채증가(감소)	1,943.9	(2,712.0)	(3,163.4)	(11.5)	(36.1)
자본증가(감소)	412.2	1,784.3	(2,280.6)	2.0	0.0
기타재무활동	(554.1)	726.8	6,367.4	0.0	0.0
배당지급	(29.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>1,097.1</b>	<b>(1,011.7)</b>	<b>792.4</b>	<b>2,381.6</b>	<b>97.7</b>
Unlevered CFO	(1,722.1)	(423.1)	1,370.8	704.4	649.3
Free Cash Flow	(1,025.0)	(650.8)	(120.0)	2,333.5	(47.0)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## 대우조선해양



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
18.1.30	BUY	35,000		
16.11.3	1년 경과		-43.92%	-36.00%
16.5.7	Neutral	70,000	-30.38%	0.43%
15.11.2	BUY	70,000	-24.93%	0.43%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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	90.4%	9.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 11일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 3월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.