

대우조선해양 (042660)

Solidus, 사업성이 가장 좋은 독자 화물창

해외 선주사들로부터 다수의 발주 문의

대우조선해양의 독자 LNG선 화물창 Solidus는 KCS, KC-1 보다 가장 늦게 개발되었지만 사업성은 가장 좋은 것으로 보인다. 특히 KC-1은 제작비가 매우 높아 사업성은 높다고 보이지 않는다. 선주들은 높은 가격을 지불하는 것에 대해 매우 보수적이기 때문이다. Solidus는 NO96과 비교해 제작비는 낮다.

대우조선해양은 해외 선주들로부터 다수의 Solidus LNG화물창 발주문의를 받았다. LNG추진 탱커를 발주했던 탱커 선주들도 NO96 보다 Solidus 화물창에 대해 더 많은 관심을 드러내고 있는 것으로 알려지고 있다. Solidus 화물창은 Mock-up 제작과 실제 LNG로 연구한 결과에 메이저 선주들이 관심을 보이면서 실제 발주문의가 이루어졌다. 대우조선해양은 유일하게 LNG를 직접 사용하는 실험실을 갖추고 있으며 Mock-up 제작과 기술시연회를 통해 가장 낮은 기화율이 검증되었다. 이와 더불어 한국가스공사의 국적선 17척 교체계획에도 Solidus 적용이 검토되고 있으며 적용 가능성이 예상되고 있다.

메이저 선급에게서 유일하게 인증(General Approval) 획득

Solidus는 LNG 분야를 주도하는 해외 메이저 선급으로부터 기술인증을 획득한 유일한 국내 독자 화물창이다. 해외 선주들로부터 수주를 받기 위해서는 해외 메이저 선급의 기술인증이 필요하다. Solidus는 기술적으로도 안정성은 검증이 되었다.

LNG 추진선의 연료탱크로도 확장 가능

업계에 따르면 중국 후동중화조선이 수주한 22,000TEU급 LNG추진 컨테이너선의 건조 작업은 심각하게 지연되고 있다. 최초 NO96 화물창을 탑재하려 했지만 기화율이 낮은 Mark III로 교체하면서 선박 건조는 심각하게 지연되었다. LNG추진선은 재액화장치(PRS)를 탑재할 공간이 없어 화물창의 낮은 기화율은 매우 중요하다. Solidus는 재액화장치 없이 0.049%의 가장 낮은 기화율을 보이고 있다. Solidus는 LNG선 뿐만 아니라 LNG추진선(탱커, 컨테이너선, 벌크선 등)의 연료탱크로 쓰임새가 넓어질 가능성은 매우 높아 보인다. Solidus 관련 매출은 시간이 흐를수록 크게 늘어날 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(3월 19일): 25,300원

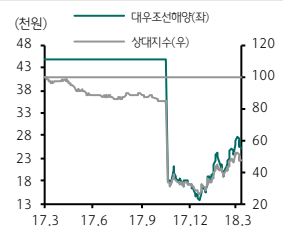
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.03
52주 최고/최저(원)	44,800/13,900
시가총액(십억원)	2,698.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	107,205.8
60일 평균 거래량(천주)	749.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.75
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 3인	56.37
하나은행	8.45
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.8 (43.5) (43.5)
상대	14.3 (44.9) (50.6)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	11,144.7	8,322.8
영업이익(십억원)	986.8	261.5
순이익(십억원)	1,436.0	230.0
EPS(원)	17,023	2,579
BPS(원)	39,541	35,582

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
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)	(6.8)
PER	배	N/A	N/A	1.96	4.99	5.35
PBR	배	1.16	2.86	0.44	0.69	0.61
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	4.52	6.90	6.04
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

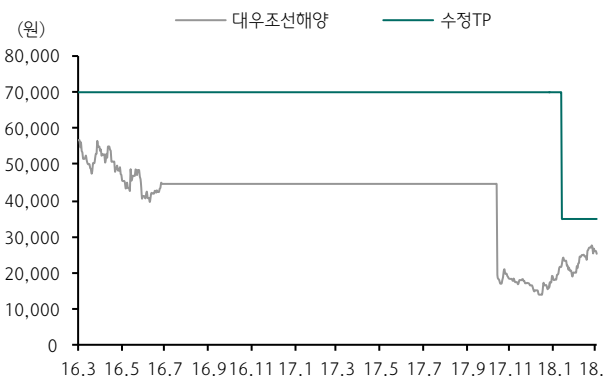
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	15,443.6	12,819.2	11,101.7	9,954.9	7,582.6
매출원가	17,019.2	13,449.6	9,882.7	9,301.0	6,984.0
매출총이익	(1,575.6)	(630.4)	1,219.0	653.9	598.6
판매비	548.9	900.5	486.0	321.8	232.5
영업이익	(2,124.5)	(1,530.8)	733.0	332.1	366.1
금융손익	(165.0)	(81.6)	1,362.3	9.5	24.8
중속/관계기업손익	(66.8)	5.2	(131.8)	300.3	204.2
기타영업외손익	(768.1)	(354.4)	(751.8)	0.0	0.0
세전이익	(3,124.4)	(1,961.7)	1,211.8	641.9	595.1
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
당기순이익	(2,209.2)	(2,789.5)	668.6	545.9	505.2
비배주주지분 손익	(111.7)	(55.3)	76.9	4.9	1.1
지배주주순이익	(2,097.5)	(2,734.1)	591.7	541.0	504.1
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
성장성(%)					
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)
수익성(%)					
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
주당지표(원)					
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
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	2.0	5.0	5.4
PBR	1.2	2.9	0.4	0.7	0.6
PCFR	N/A	N/A	0.8	3.8	4.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	4.5	6.9	6.0
PSR	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4
재무비율(%)					
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	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	10,466.0	7,999.5	7,593.2	7,527.2	6,807.0
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
비유동자산	8,414.3	7,065.3	5,629.9	5,860.1	5,882.8
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
자산총계	18,880.3	15,064.8	13,223.1	13,387.3	12,689.9
유동부채	15,349.2	12,368.7	8,263.2	7,919.0	6,840.0
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
비유동부채	2,912.3	2,036.8	1,983.8	1,944.3	1,820.7
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
부채총계	18,261.5	14,405.5	10,247.0	9,863.4	8,660.7
지배주주지분	929.1	1,026.9	3,352.3	3,895.3	4,399.4
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
비배주주지분	(310.2)	(367.5)	(376.2)	(371.3)	(370.2)
자본총계	618.9	659.4	2,976.1	3,524.0	4,029.2
순금융부채	8,506.0	6,778.6	2,847.9	465.4	364.8
현금흐름표					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	(843.0)	(531.0)	11.8	2,683.5	203.0
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)
투자활동 현금흐름	172.1	(282.7)	(145.9)	(292.3)	(69.2)
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
재무활동 현금흐름	1,772.9	(200.9)	923.4	(9.5)	(36.1)
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
현금의 증감	1,097.1	(1,011.7)	792.4	2,381.6	97.7
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)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우조선해양



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 18일

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 2018년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 3월 20일 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.