



2018년 11월 22일 | Equity Research

대우조선해양 (042660)

미국 LNG액화플랜트 투자 승인은 곧 LNG선 발주 신호

미국 Driftwood에 이어 Eagle LNG 환경평가 승인

최근 0.01억톤 규모의 미국 Eagle LNG 액화터미널 공사를 위한 환경영향평가가 승인되었다. 올해 초 0.26억톤 규모의 Driftwood LNG액화플랜트 개발 승인 이후 두 번째이다. Driftwood의 경우 2017년 글로벌 LNG물동량 29억톤의 9%에 해당되는 규모이며 공사 착공 시기는 2019년 상반기, LNG 생산 개시 시기는 2023년이 될 전망이다. Eagle LNG는 Driftwood 프로젝트보다 규모는 작은 0.01억톤 수준이지만, 현재 공사 허가 승인을 기다리고 있는 비슷한 규모의 13개 소규모 LNG액화플랜트가 연속적으로 개발 허가를 받아낼 것에 대한 신호탄으로 의미를 찾을 수 있다.

글로벌 LNG시장은 2020년 이후 공급이 부족해지는 상황이어서 신규 LNG 착공이 서둘러 늘어날 필요가 있다. 전세계에서 가장 낮은 LNG 개발원가를 갖고 있는 미국과 캐나다에서 신규 LNG액화플랜트 투자를 늘리려는 움직임을 보이고 있다. 미국에서 계획되고 있는 2020년 이후 LNG 공급계획은 3.4억 톤, 캐나다는 3.3억톤 수준이 되고 있다. 캐나다는 미국 서안에서 출발하므로 미국 LNG보다 수송거리가 단축된다는 이점으로 최근 액화플랜트 투자가 늘어날 조짐을 보이고 있다.

119척에 달하는 Moss LNG선의 교체 발주 수요

운항중인 Moss LNG선의 교체수요도 예상된다. 선령 23년의 Moss LNG선은 중기티빈을 탑재하고 있다. 하루 연료 소모량이 160톤 수준이며 외연기관의 특성상 환경규제에도 불리한 점을 갖고 있다. 119척의 Moss LNG선은 획기적으로 연비가 개선된 ME-GI엔진 탑재 선박으로 전량 교체되어 갈 것이다.

ME-GI엔진 상용화를 주도한 대우조선해양

대우조선해양은 세계 최초로 ME-GI엔진이 탑재되는 LNG선을 인도하면서 기술 상용화를 주도했다. ME-GI엔진이 탑재된 LNG선의 성공적인 인도 이후 기존의 DF발전기를 탑재하는 수요는 모두 사라졌다. 또한 다른 선종에 이중연료 추진엔진(ME-GI 혹은 X-DF)이 탑재되는 LNG추진선이 출현하고 있다. 대우조선해양이 주도한 새로운 추진기술이 조선업의 새로운 기술 역사를 써내려가고 있다. LNG분야 메이저 선주들 역시 대우조선해양의 새로운 기술역사에 동참하고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(11월 21일): 35,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,076.55		
52주 최고/최저(원)	37,850/13,900	매출액(십억원)	9,163.4 7,705.0
시가총액(십억원)	3,795.1	영업이익(십억원)	769.3 342.8
시가총액비중(%)	0.32	순이익(십억원)	343.4 266.7
발행주식수(천주)	107,205.8	EPS(원)	3,623 2,669
60일 평균 거래량(천주)	589.5	BPS(원)	37,422 40,223
60일 평균 거래대금(십억원)	19.0		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	11.35		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 3 인	56.08		
하나은행	8.41		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	15.7 29.7 99.4		
상대	20.1 54.0 143.1		

Stock Price	
(원)	대우조선해양(2)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	12,819.2	11,101.8	9,122.7	7,181.8	7,416.4
영업이익	십억원	(1,530.8)	733.0	799.5	359.2	463.7
세전이익	십억원	(1,961.7)	1,189.0	198.7	431.4	525.4
순이익	십억원	(2,734.1)	621.5	207.0	410.1	499.2
EPS	원	(126,098)	7,447	1,933	3,825	4,656
증감률	%		적자	흑전	97.9	21.7
PER	배	N/A	1.87	18.32	9.25	7.60
PBR	배	2.86	0.44	1.02	0.92	0.82
EV/EBITDA	배	N/A	5.08	6.59	10.80	8.25
ROE	%	(279.57)	28.12	5.83	10.49	11.44
BPS	원	15,660	31,823	34,557	38,382	43,038
DPS	원	0	0	0	0	0



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

미국의 신규 LNG 액화 플랜트 공사 수요는 3.4억톤

미국 LNG신규 개발 규모는 3.4억톤

2020년 이후 공급을 늘리려는 미국의 신규 LNG 액화플랜트는 3.4억톤 규모이다. 2017년 LNG 물동량 2.9억톤을 상회하는 규모이다. 0.26억톤의 대규모 프로젝트(Driftwood)가 올해초 최종 투자승인을 얻었으며 최근에는 Eagle 프로젝트 환경영향평가에서 승인을 얻었다. 미국의 신규 액화플랜트 투자 승인은 점점 늘어날 것이고 LNG 발주량 역시 늘어날 것이다.

표 1. 미국의 신규 LNG 액화플랜트 프로젝트

프로젝트	MTPA(백만톤)	상태	생산 시작 계획	DOE/FERC 승인	사업자	
Sabine Pass LNG	T3-4	9	공사 중	2017	DOE/FERC	Cheniere Energy
Sabine Pass LNG	T5	4.5	공사 중	2019	DOE/FERC	Cheniere Energy
Sabine Pass LNG	T6	4.5	Pre-FID	n/a	DOE/FERC	Cheniere Energy
Cove Point LNG	5.25	공사 중	2017	DOE/FERC	Dominion Resources	
Elba Island LNG	2.5	공사 중	2018	DOE/FERC	Kinder Morgan	
Cameron LNG	T1-3	12	공사 중	2018	DOE/FERC	Sempra Energy
Cameron LNG	T4-5	8	Pre-FID	2021	DOE/FERC	Sempra Energy
Freeport LNG	T1-2	10.2	공사 중	2018-2019	DOE/FERC	Freeport LNG
Freeport LNG	T3	5.1	공사 중	2019	DOE/FERC	Freeport LNG
Freeport LNG	T4	5.1	Pre-FID	2021	n/a	Freeport LNG
Corpus Christi LNG	T1-2	9	공사 중	2019	DOE/FERC	Cheniere Energy
Corpus Christi LNG	T3	4.5	Pre-FID	n/a	DOE/FERC	Cheniere Energy
Corpus Christi LNG	T4-5	9	Pre-FID	n/a	DOE	Cheniere Energy
American LNG - Titusville	0.6	Pre-FID	2017	DOE	Fortress Investment	
Eagle LNG	0.99	Pre-FID	2018-2020	DOE	Ferus Natural Gas Fuels	
Calcasieu Pass LNG	10	Pre-FID	2020	DOE	Venture Global Partners	
CE FLNG	7.5	Pre-FID	2020	DOE	Cambridge Energy Holdings	
CE FLNG	12	Pre-FID	2020	DOE	Fairwood LNG	
Main Pass Energy	24	Pre-FID	2020	DOE	Freeport-McMoran Energy	
Hub FLNG	20	Pre-FID	2020	DOE	Venture Global Partners	
Plaquemines LNG	27	Pre-FID	2020-22	DOE	NextDecade	
Plaquemines LNG	12	Pre-FID	2021	DOE	Barca LNG	
Eos FLNG	12	Pre-FID	2021	DOE	Eos LNG	
Gulf Coast LNG	21	Pre-FID	2021	DOE	Gulf Coast LNG	
Texas LNG	4	Pre-FID	2021	DOE	Texas LNG	
Annova LNG	6	Pre-FID	2021-22	DOE	Exelon	
Golden Pass LNG	15.6	Pre-FID	2021-22	DOE/FERC	Golden Pass Products	
Golden Pass LNG	10	Pre-FID	2021-22	DOE	Kinder Morgan	
G2 LNG	13.4	Pre-FID	2022	DOE	G2 LNG	
General American LNG	4	Pre-FID	2022	n/a	General American LNG	
Magnolia LNG	8	Pre-FID	2022	DOE/FERC	LNG Limited	
Point Comfort FLNG	9	Pre-FID	2022	n/a	Lloyds Energy Group	
Driftwood LNG	26	FID	2022-25	n/a	Tellurian Investments	
Port Arthur LNG	10	Pre-FID	2023	DOE	Sempra Energy	
Monkey Island LNG	12	Pre-FID	2023-24	DOE	SCT&E	
Jordan Cove LNG	6	Pre-FID	2024	DOE	Veresen	
Lake Charles LNG	15	Pre-FID	n/a	DOE/FERC	Shell	
Alturas LNG	1.5	Pre-FID	n/a	n/a	WesPac	
Commonwealth NG	1.25	Pre-FID	n/a	DOE	Commonwealth Projects	
Avocet FLNG	n/a	Pre-FID	n/a	n/a	Fairwood LNG	
Energy World Gulf	2	Pre-FID	n/a	n/a	EWC	
Coast LNG	n/a	Pre-FID	n/a	n/a	EWC	
Penn American Energy LNG	n/a	Pre-FID	n/a	n/a	Penn American Energy	
Shoal Point LNG	n/a	Pre-FID	n/a	n/a	NextDecade	
Alaska-Japan LNG	1	Pre-FID	2021	n/a	Resources Energy	
Alaska LNG T1-3	20	Pre-FID	2025-26	DOE	State of Alaska	

자료: IGU-Chevron, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	12,819.2	11,101.8	9,122.7	7,181.8	7,416.4
매출원가	13,449.6	9,557.7	8,258.8	6,535.0	6,767.0
매출총이익	(630.4)	1,544.1	863.9	646.8	649.4
판관비	900.5	811.1	64.3	287.6	185.7
영업이익	(1,530.8)	733.0	799.5	359.2	463.7
금융순이익	(81.6)	1,403.3	(96.8)	(35.7)	7.8
종속/관계기업순이익	5.2	(167.3)	(474.1)	107.9	54.0
기타영업외순이익	(354.4)	(780.0)	(29.9)	0.0	0.0
세전이익	(1,961.7)	1,189.0	198.7	431.4	525.4
법인세	827.8	543.3	20.7	13.4	16.6
계속사업이익	(2,789.5)	645.8	177.9	418.0	508.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2,789.5)	645.8	177.9	418.0	508.8
비지배주주지분 순이익	(55.3)	24.3	(29.0)	7.9	9.7
지배주주순이익	(2,734.1)	621.5	207.0	410.1	499.2
지배주주지분포괄이익	(2,709.5)	527.1	178.4	474.7	577.8
NOPAT	(2,176.9)	398.1	716.1	348.0	449.0
EBITDA	(1,326.2)	885.4	942.3	501.3	606.4
성장성(%)					
매출액증가율	(17.0)	(13.4)	(17.8)	(21.3)	3.3
NOPAT증가율	적지	흑전	79.9	(51.4)	29.0
EBITDA증가율	적지	흑전	6.4	(46.8)	21.0
영업이익증가율	적지	흑전	9.1	(55.1)	29.1
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(66.7)	98.1	21.7
EPS증가율	적지	흑전	(74.0)	97.9	21.7
수익성(%)					
매출총이익률	(4.9)	13.9	9.5	9.0	8.8
EBITDA이익률	(10.3)	8.0	10.3	7.0	8.2
영업이익률	(11.9)	6.6	8.8	5.0	6.3
계속사업이익률	(21.8)	5.8	2.0	5.8	6.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(126,098)	7,447	1,933	3,825	4,656
BPS	15,660	31,823	34,557	38,382	43,038
CFPS	(19,512)	25,162	3,821	5,942	6,419
EBITDAPS	(61,164)	10,610	8,798	4,676	5,656
SPS	591,222	133,034	85,182	66,991	69,179
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	1.9	18.3	9.3	7.6
PBR	2.9	0.4	1.0	0.9	0.8
PCFR	N/A	0.6	9.3	6.0	5.5
EV/EBITDA	N/A	5.1	6.6	10.8	8.2
PSR	0.1	0.1	0.4	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	(279.6)	28.1	5.8	10.5	11.4
ROA	(16.1)	4.7	1.9	4.2	5.0
ROIC	(30.5)	5.9	11.1	6.0	8.1
부채비율	2,184.7	282.7	200.0	161.1	144.4
순부채비율	1,028.0	115.0	87.3	55.7	38.8
이자보상배율(배)	(13.3)	15.7	4.7	2.1	2.7

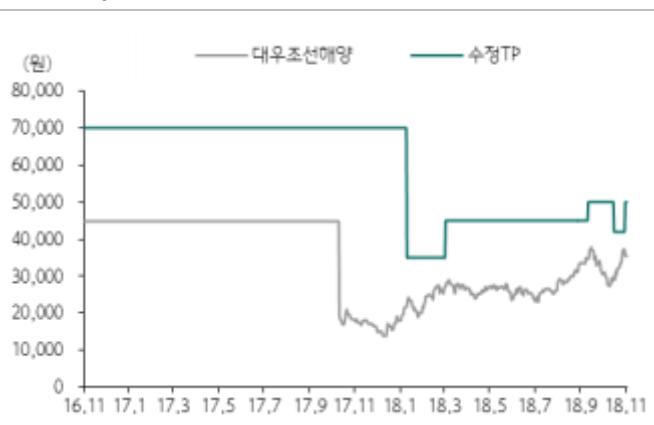
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,999.5	6,651.3	5,102.6	5,031.4	5,629.2
금융자산	426.1	419.2	651.8	1,435.8	1,862.6
현금성자산	224.3	205.8	451.2	1,275.3	1,694.0
매출채권 등	5,094.9	4,508.0	2,019.4	1,615.5	1,696.3
재고자산	1,071.1	743.4	1,376.3	1,101.0	1,156.1
기타유동자산	1,407.4	980.7	1,055.1	879.1	914.2
비유동자산	7,065.3	4,795.5	4,688.6	4,581.4	4,611.7
투자자산	895.7	612.9	576.1	460.9	483.9
금융자산	877.4	597.0	561.1	448.9	471.4
유형자산	5,197.9	4,003.4	3,958.4	3,967.9	3,976.8
무형자산	73.3	37.3	39.6	38.1	36.6
기타비유동자산	898.4	141.9	114.5	114.5	114.4
자산총계	15,064.8	11,446.8	9,791.3	9,612.8	10,240.9
유동부채	12,368.7	6,143.0	4,001.0	3,600.3	3,680.4
금융부채	5,918.5	2,588.2	1,954.5	1,939.3	1,942.3
매입채무 등	6,279.4	3,493.7	1,888.4	1,510.8	1,586.3
기타유동부채	170.8	61.1	158.1	150.2	151.8
비유동부채	2,036.8	2,313.0	2,526.1	2,330.3	2,369.5
금융부채	1,286.3	1,271.5	1,547.1	1,547.1	1,547.1
기타비유동부채	750.5	1,041.5	979.0	783.2	822.4
부채총계	14,405.5	8,456.1	6,527.1	5,930.6	6,049.8
지배주주지분	1,026.9	3,393.5	3,704.0	4,114.0	4,613.3
자본금	332.9	538.3	541.0	541.0	541.0
자본잉여금	2,825.6	54.6	18.1	18.1	18.1
자본조정	1,004.6	2,599.0	2,332.1	2,332.1	2,332.1
기타포괄이익누계액	410.6	293.7	294.2	294.2	294.2
이익잉여금	(3,546.8)	(92.2)	518.5	928.6	1,427.8
비지배주주지분	(367.5)	(402.8)	(439.8)	(431.8)	(422.2)
자본총계	659.4	2,990.7	3,264.2	3,682.2	4,191.1
순금융부채	6,778.6	3,440.4	2,849.7	2,050.6	1,626.9
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(531.0)	(1,019.9)	888.5	833.9	596.8
당기순이익	(2,789.5)	645.8	177.9	418.0	508.8
조정	2,102.0	1,322.3	135.3	142.1	142.7
감가상각비	204.6	152.4	142.8	142.1	142.7
외환거래손익	48.3	144.9	17.9	0.0	0.0
지분법손익	16.7	171.5	3.2	0.0	0.0
기타	1,832.4	853.5	(28.6)	0.0	0.0
영업활동	156.5	(2,988.0)	575.3	273.8	(54.7)
투자활동 현금흐름	(282.7)	22.7	(298.2)	5.4	(181.1)
투자자산감소(증가)	(288.5)	282.8	36.8	115.2	(23.0)
유형자산감소(증가)	84.8	(83.3)	(173.8)	(150.0)	(150.0)
기타	(79.0)	(176.8)	(161.2)	40.2	(8.1)
재무활동 현금흐름	(200.9)	987.9	(346.2)	(15.2)	3.0
금융부채증가(감소)	(2,712.0)	(3,345.1)	(358.1)	(15.2)	3.0
자본증가(감소)	1,784.3	(2,565.6)	(33.8)	0.0	0.0
기타재무활동	726.8	6,898.6	45.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1,011.7)	(18.5)	245.4	824.1	418.8
Unlevered CFO	(423.1)	2,099.8	409.2	637.0	688.2
Free Cash Flow	(650.8)	(1,128.7)	713.1	683.9	446.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대우조선해양



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	50,000		
18.11.5	BUY	42,000	-21.61%	-11.43%
18.10.1	BUY	50,000	-36.09%	-24.30%
18.3.23	BUY	45,000	-39.89%	-22.33%
18.1.30	BUY	35,000	-31.52%	-21.00%
16.5.7	Neutral	70,000	-41.67%	-28.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 21일

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 11월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 11월 22일 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.