



2019년 04월 15일 | Equity Research

대우조선해양(042660)

잠수함 3척 해외 수주 달성

209급(1,400톤) 디젤 잠수함 3척, 10.2억 달러 수주 계약

선박 분야 기술의 최고봉으로 손꼽히는 분야는 크루즈선과 잠수함 분야로 일컬어진다. 대우조선해양은 독일 H.D.W로부터 기술을 도입해 재래식(디젤-전기) 잠수함 건조사업을 시작했지만, 원천기술사인 H.D.W를 입찰경쟁에서 물리치고 지난 2011년 인도네시아로부터 209급(1,400톤)급 잠수함 3척의 수주를 받아내는데 성공했다. 대우조선해양의 잠수함 기술력은 원천기술사와의 경쟁을 압도할 정도로 세계가 인정하고 있다.

지난주 대우조선해양은 또 다시 인도네시아로부터 209급(1,400톤) 잠수함 3척을 10.2억 달러(1.16조원)에 계약했으며 2026년 상반기까지 모두 인도할 예정이다. 특히 대우조선해양이 건조하는 잠수함은 실전 경험에서 성능이 검증되었다는 점 등을 이유로 연속적인 해외수출실적 달성을 성공했다.

국내에서 가장 많은 총 20척의 잠수함 수주실적 달성

대우조선해양은 이번에 수주한 3척을 포함해 모두 20척의 잠수함을 수주했다는 점에서 잠수함 건조기술분야에서 가장 앞서 있는 것으로 평가될 수 있다. 대우조선해양은 209급(1,200톤) 9척을 전량 건조해 한국 해군에 인도했으며 2011년에 수주했던 인도네시아 209급(1,400톤) 3척도 지난해까지 건조해 인도네시아 해군에 인도를 마쳤다. 이번에 또다시 수주한 209급(1,400톤) 잠수함은 그동안 대우조선해양이 건조해온 사양을 기본으로 하고 있어 반복건조 효과를 기대할 수 있는 것으로 보여진다. 동일 선종의 반복건조 효과는 건조마진을 안정적으로 이끌어내는데 아주 중요한 요인이 되고 있다.

검증된 방산기술과 밸류에이션 프리미엄

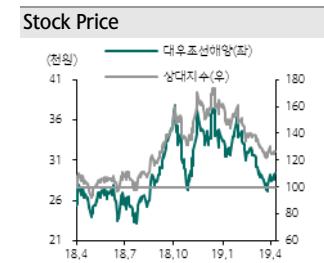
방산무기의 상용화는 기술력의 지표로 설명될 수 있다. 또한 잠수함은 크루즈선과 더불어 조선산업에서 최고 난이도의 기술을 자랑하는 분야이기도 하다. 이러한 높은 기술력을 기업가치를 높이는 중요한 요인이 된다.

잠수함 사업은 정상적 인도 이후 20여년 가까이 정비수요를 이끌어낼 수 있다는 점에서 수익성이 좋은 것으로 평가되고 있다. 대우조선해양은 LNG선과 VL탱커 같은 상선분야와 더불어 잠수함 분야에서도 수익성을 높여가는 모습을 보이고 있다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 50,000원 | CP(4월 12일): 29,800원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,224.44		
52주 최고/최저(원)	37,850/23,100	매출액(십억원)	9,062.1 8,092.8
시가총액(십억원)	3,146.5	영업이익(십억원)	807.1 321.4
시가총액비중(%)	0.26	순이익(십억원)	276.4 227.6
발행주식수(천주)	107,205.8	EPS(원)	2,705 2,095
60일 평균 거래량(천주)	563.4	65BPS(원)	37,370 37,732
60일 평균 거래대금(십억원)	18.9		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	11.37		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 3 인	56.15		
하나은행	8.41		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대 0.7 (10.8) 10.1			
상대 (3.2) (14.6) 21.0			



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	%	적지	흑전	(74.0)	97.9	21.7
PER	배	N/A	4.59	15.19	7.67	6.30
PBR	배	0.89	1.07	0.85	0.76	0.68
EV/EBITDA	배	N/A	7.57	5.90	9.51	7.18
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

RA 장대익

02-3771-8009

daeik@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서					
	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	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
금융순익	(81.6)	1,403.3	(96.8)	(35.7)	7.8
종속/관계기업순익	5.2	(167.3)	(474.1)	107.9	54.0
기타영업외순익	(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	2018	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	4.6	15.2	7.7	6.3
PBR	0.9	1.1	0.8	0.8	0.7
PCFR	N/A	1.4	7.7	4.9	4.6
EV/EBITDA	N/A	7.6	5.9	9.5	7.2
PSR	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4
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
이자보상비율(배)	(13.3)	15.7	4.7	2.1	2.7

자료: 하나금융투자

대차대조표					
	2016	2017	2018	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	2018	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)
변동					
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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 12일

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 2019년 04월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 04월 15일 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 일어진 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.