

대우조선해양(042660)

100척 이상의 카타르 LNG선박들이 몰려오고 있다

한국 조선소에 100척 이상의 LNG선 발주를 예고하는 카타르

세계최대 LNG 수출국 카타르는 미국과 호주, 캐나다 등 신흥 LNG수출 국가들과의 경쟁에서 밀리지 않기 위해 0.3억톤의 LNG수출 프로젝트를 준비하고 있으며 이와 관련해 100척을 훌쩍 넘기는 LNG선 발주를 준비하고 있다. 지난달 중국의 금융지원으로 16척의 LNG선을 중국 조선소에 발주를 하긴 했지만 100척을 크게 넘기는 주력 LNG선대는 당연히 한국 조선소를 염두에 두고 있는 것이다. 현재 운항중인 46척의 카타르 LNG선(Q-MAX)은 Oil burning엔진을 탑재하고 있으므로 이 선박들의 교체도 시간을 두고 추가적으로 기대해볼 수 있다.

모잠비크, 아말 LNG 등 경쟁 선사들의 발주 움직임 빨라질 것

카타르 에너지 장관의 100척 이상의 LNG선 발주 관련 언급과 맞물려 모잠비크 LNG개발을 주도하는 프랑스 토탈사의 C.E.O도 LNG선 발주를 준비하고 있으며 150억달러 규모의 선박 발주 금융을 확보했다고 언론을 통해 밝히기도 했다. 러시아 아말 LNG선 프로젝트 역시 발주 움직임을 다시 재개하게 될 것이다. 카타르 100척의 LNG선 발주가 현실화되면 한국 조선 3사의 도크는 가득채워지게 되므로 LNG추진엔진을 탑재해야 하는 컨테이너선과 탱커, LPG선 선주사들 역시 선박 발주를 서두르게 될 것이다. 한국 조선소들의 도크가 채워지게 되면 선박 수주선가도 오르게 될 것이며 선가가 오를수록 선주사들의 선박 발주심리를 자극하게 될 것이다.

목표주가 35,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

대우조선해양 목표주가를 25,000원에서 35,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 BPS 47,147원에 PBR 0.75배를 적용했다. 2020년 1분기 실적에서 보였듯이 대우조선해양은 주력 선종의 반복건조로 매우 견조한 이익 수준이 계속되고 있다. 1분기 영업이익률은 14.2%이며 4.6%포인트 개선되었다. ROE는 2020년 13.08%, 2021년은 8.38%로 추정된다. 높아지는 ROE는 주가 상승여력을 높일 것이다. 대규모 LNG선 수주를 받게 되면 2022년부터의 영업실적은 현재 추정치를 상회하게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(6월 1일): 23,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,065.08
52주 최고/최저(원)	33,000/11,200
시가총액(십억원)	2,567.6
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	107,205.8
60일 평균 거래량(천주)	477.1
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.84
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 3인	56.15
하나은행	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	39.7 (9.1) (19.6)
상대	31.7 (8.1) (20.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,825.5	7,790.2
영업이익(십억원)	429.9	258.3
순이익(십억원)	352.1	191.8
EPS(원)	3,269	1,781
BPS(원)	37,846	39,494

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,644.4	8,358.7	8,166.1	8,269.2	8,453.8
영업이익	십억원	1,024.8	292.8	631.0	558.3	570.7
세전이익	십억원	367.7	(48.9)	523.1	373.4	396.7
순이익	십억원	344.7	(46.5)	525.4	374.3	397.7
EPS	원	3,219	(434)	4,901	3,492	3,709
증감률	%	(56.8)	적전	흑전	(28.7)	6.2
PER	배	10.61	N/A	4.89	6.86	6.46
PBR	배	0.95	0.79	0.60	0.55	0.51
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	3.78	3.87	3.02
ROE	%	9.53	(1.22)	13.08	8.38	8.19
BPS	원	35,828	35,032	39,946	43,438	47,147
DPS	원	0	0	0	0	0



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

추정 재무제표

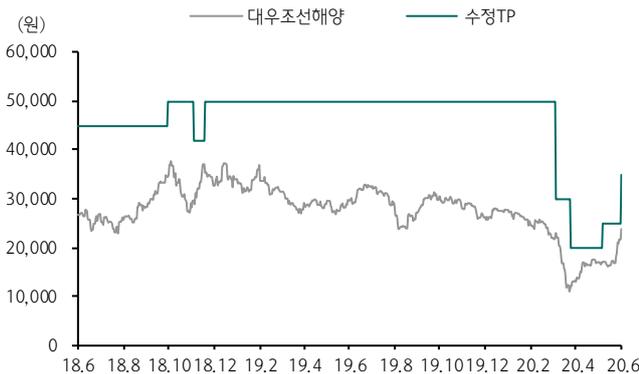
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,644.4	8,358.7	8,166.1	8,269.2	8,453.8
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,113.4	7,191.0	7,353.0
매출총이익	751.7	468.9	1,052.7	1,078.2	1,100.8
판매비	(273.2)	176.2	421.8	519.9	530.1
영업이익	1,024.8	292.8	631.0	558.3	570.7
금융손익	(120.0)	(76.2)	(234.5)	(46.3)	(36.5)
종속/관계기업손익	(497.8)	(1.5)	(29.5)	(138.6)	(137.5)
기타영업외손익	(39.3)	(264.0)	156.1	0.0	0.0
세전이익	367.7	(48.9)	523.1	373.4	396.7
법인세	47.7	(2.4)	(2.7)	(1.7)	(1.8)
계속사업이익	320.1	(46.5)	525.7	375.1	398.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	320.1	(46.5)	525.7	375.1	398.5
비지배주주지분 손익	(24.7)	0.0	0.3	0.8	0.8
지배주주순이익	344.7	(46.5)	525.4	374.3	397.7
지배주주지분포괄이익	332.5	(85.3)	527.1	375.1	398.5
NOPAT	892.0	278.3	634.2	560.8	573.2
EBITDA	1,160.4	456.9	743.6	678.1	697.0
성장성(%)					
매출액증가율	(13.1)	(13.3)	(2.3)	1.3	2.2
NOPAT증가율	124.1	(68.8)	127.9	(11.6)	2.2
EBITDA증가율	31.1	(60.6)	62.7	(8.8)	2.8
영업이익증가율	39.8	(71.4)	115.5	(11.5)	2.2
(지배주주)순이익증가율	(44.5)	적전	흑전	(28.8)	6.3
EPS증가율	(56.8)	적전	흑전	(28.7)	6.2
수익성(%)					
매출총이익률	7.8	5.6	12.9	13.0	13.0
EBITDA이익률	12.0	5.5	9.1	8.2	8.2
영업이익률	10.6	3.5	7.7	6.8	6.8
계속사업이익률	3.3	(0.6)	6.4	4.5	4.7
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,219	(434)	4,901	3,492	3,709
BPS	35,828	35,032	39,946	43,438	47,147
CFPS	8,646	5,393	6,330	5,035	5,223
EBITDAPS	10,835	4,262	6,936	6,325	6,502
SPS	90,052	77,969	76,172	77,134	78,856
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	10.6	N/A	4.9	6.9	6.5
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	3.9	5.2	3.8	4.8	4.6
EV/EBITDA	5.6	7.9	3.8	3.9	3.0
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.5	(1.2)	13.1	8.4	8.2
ROA	3.0	(0.4)	4.5	3.1	3.2
ROIC	12.1	4.2	11.8	10.1	10.3
부채비율	210.4	200.3	178.3	164.9	152.8
순부채비율	73.2	16.6	5.7	1.2	(9.2)
이자보상배율(배)	5.6	1.7	4.0	3.5	3.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,350.0	6,871.1	7,346.6	7,581.3	8,146.7
금융자산	452.8	2,470.3	2,990.1	3,181.6	3,702.9
현금성자산	351.2	2,012.2	2,541.5	2,728.5	3,245.4
매출채권 등	706.9	369.4	306.8	309.9	313.0
재고자산	1,345.6	1,159.0	1,233.4	1,245.6	1,258.1
기타유동자산	4,844.7	2,872.4	2,816.3	2,844.2	2,872.7
비유동자산	4,568.5	4,405.0	4,571.5	4,756.6	4,635.2
투자자산	494.6	570.4	555.4	560.3	565.2
금융자산	439.5	491.1	481.3	486.1	490.9
유형자산	3,822.9	3,694.5	3,822.2	4,003.2	3,877.7
무형자산	39.8	24.7	25.1	24.2	23.4
기타비유동자산	211.2	115.4	168.8	168.9	168.9
자산총계	11,918.5	11,276.1	11,918.1	12,337.9	12,781.9
유동부채	5,356.8	4,807.5	4,306.8	4,340.1	4,374.0
금융부채	1,715.6	1,549.6	1,054.0	1,055.0	1,056.0
매입채무 등	1,206.5	1,100.1	1,137.8	1,149.1	1,160.6
기타유동부채	2,434.7	2,157.8	2,115.0	2,136.0	2,157.4
비유동부채	2,721.5	2,713.6	3,329.3	3,340.7	3,352.3
금융부채	1,548.0	1,542.9	2,181.9	2,181.9	2,181.9
기타비유동부채	1,173.5	1,170.7	1,147.4	1,158.8	1,170.4
부채총계	8,078.3	7,521.2	7,636.1	7,680.8	7,726.3
지배주주지분	3,840.2	3,754.9	4,281.7	4,656.1	5,053.7
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	298.4	298.4	298.4
이익잉여금	647.0	558.4	1,092.1	1,466.4	1,864.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.3	1.0	1.8
자본총계	3,840.2	3,754.9	4,282.0	4,657.1	5,055.5
순금융부채	2,810.9	622.2	245.8	55.4	(465.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	725.1	2,542.1	820.9	495.3	525.3
당기순이익	320.1	(46.5)	525.7	375.1	398.5
조정	518.1	552.1	103.2	119.7	126.3
감가상각비	135.6	164.2	112.6	119.8	126.3
외환거래손익	33.8	36.4	2.7	0.0	0.0
지분법손익	497.8	1.5	(6.3)	0.0	0.0
기타	(149.1)	350.0	(5.8)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(113.1)	2,036.5	192.0	0.5	0.5
투자활동 현금흐름	(13.2)	(484.5)	(120.1)	(309.3)	(9.5)
투자자산감소(증가)	118.3	(75.8)	15.2	(4.8)	(4.9)
유형자산감소(증가)	(145.4)	(146.3)	(225.8)	(300.0)	0.0
기타	13.9	(262.4)	90.5	(4.5)	(4.6)
재무활동 현금흐름	(565.9)	(395.1)	(169.2)	1.0	1.0
금융부채증가(감소)	(596.1)	(171.1)	143.4	1.0	1.0
자본증가(감소)	(348.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	378.9	(224.0)	(312.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	145.4	1,661.0	529.2	187.0	516.8
Unlevered CFO	926.0	578.2	678.6	539.8	559.9
Free Cash Flow	577.1	2,387.0	594.1	195.3	525.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우조선해양



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.2	BUY	35,000		
20.5.8	BUY	25,000	-28.10%	-12.80%
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%
18.6.12	BUY	45,000	-39.29%	-22.33%
18.3.20	BUY	35,000	-23.80%	-17.14%

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 가능
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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 1일

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 6월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 2일 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.