

# 대우조선해양(042660)

## LNG 선박연료 시대, LNG 대형 구조물이 필요하다

### 러시아 선주로부터 초대형 LNG저장시설 2기 수주

대우조선해양은 러시아 선주로부터 척 당 3.6억 달러 규모의 초대형 LNG저장시설(LNG Barge)을 수주했다. 2척의 옵션 계약이 붙어 있는 전체 4척의 수주물량임으로 수익성도 매우 좋을 것으로 추정해볼 수 있다. 이번 수주한 LNG저장시설은 야말 프로젝트에서 생산된 LNG를 유럽과 아시아 지역으로 수출을 내보내기 위한 중간 기착지인 무르만스크와 캄차카 해역에 2022년에 설치될 전망이다. LNG시장은 전통적인 전력 발전 용도뿐 아니라 선박 연료로서의 LNG도 부각되고 있다는 점에서 다양한 형태의 LNG 설비들의 발주가 점점 더 늘어날 것으로 기대된다.

### LNG병커링 항구 증가와 LNG 저장시설 수요의 증가

LNG 선박 연료 판매량이 늘어나고 있는 가운데 LNG병커링 항구의 수가 지난해 9월 75개에서 현재 81개로 더욱 늘어났다. 한국 조선소들부터 LNG추진선박의 인도량이 계속해서 늘어나고 있는 것을 고려하면 LNG병커링 항구의 수는 더욱 늘어나게 될 것이다. LNG선박연료 시장이 확대될수록 LNG를 저장하려는 저장 구조물에 대한 수요 역시 함께 높아지게 될 것이다. 대우조선해양은 LNG선 뿐 아니라 LNG-RV, LNG-FSRU, LNG-FSU 등 운송, 저장, 재기화 등 LNG 풀 라인업을 갖추었으며 세계 최초이자 유일하게 대형 쇠빙 LNG선박의 인도 실적까지 갖추고 있는 기술적 경쟁력을 선주들에게 제시하고 있다. 따라서 이번의 초대형 LNG 저장시설의 수주실적은 대우조선해양이 갖고 있는 차별화된 기술력이 부각된 것이며 척 당 3.6억 달러라는 상대적으로 높은 수주계약가격으로 연결된 것으로 보여진다.

### 목표주가 40,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

대우조선해양 목표주가 40,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 카타르 LNG선은 각 조선소들이 45척씩 수주할 것으로 최근 해운 전문지에 발표된 가운데 추가적인 대형 LNG 구조물의 수주 소식은 대우조선해양의 동일 선종 반복건조 효과를 높여 선박 건조마진을 높이는데 기여하게 될 것이다. 예상실적 대비 2020년 PER은 5.78배 수준이므로 추가적인 주가 상승 여력은 높은 것으로 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(6월 8일): 28,350원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,184.29
52주 최고/최저(원)	33,000/11,200
시가총액(십억원)	3,039.3
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	107,205.8
60일 평균 거래량(천주)	733.7
60일 평균 거래대금(십억원)	15.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.49
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 3인	56.15
하나은행	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	64.3 7.4 (3.6)
상대	46.4 2.4 (8.5)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,825.5	7,790.2
영업이익(십억원)	430.0	260.8
순이익(십억원)	351.2	192.1
EPS(원)	3,261	1,784
BPS(원)	37,840	39,491

#### 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	5.78	8.12	7.64
PBR	배	0.95	0.79	0.71	0.65	0.60
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	4.42	4.57	3.70
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

북극항로를 둘러싼 국가간 경쟁은 LNG선 및 LNG 구조물 발주 증가로 이어질 전망

### LNG 저장 설비는 무르만스크와 캄차카 해역에 설치

북극은 남극과 달리 깃발을 꽂을 수 있는 대륙이 아니기 때문에 북극점을 중심으로 러시아, 미국, 캐나다, 노르웨이 같은 수산강국들이 북극 자원을 두고 치열한 경쟁이 펼쳐지고 있는 지리적 요충지이다. 이 중 러시아는 북극 항로에 가장 적극적인 관심을 드러내고 있으며 대우조선해양에게서 쇠빙 LNG선을 인도받아 자력으로 북극의 얼음을 깨고 운항 할 수 있는 선단을 구축해 놓았다. 북극항로를 이용하게 되면 야말 반도 사베타항을 시작으로 아시아까지 수에즈운하를 통과할 때보다 운항 일수가 36일에서 25일 정도로 단축되는 이점이 크다.

북극항로에 대한 러시아의 지배력이 다른 경쟁국가들보다 한 발 앞서 나가는 움직임을 보이고 있는 가운데 이번에는 초대형 LNG저장시설을 대우조선해양에 발주해 유럽과 아시아로 향하는 중간 기착지인 무르만스크와 캄차카 해역에 설치하려는 움직임도 보이고 있다. 이러한 러시아의 움직임은 북극항로와 북극 자원을 두고 경쟁하는 주변국가들을 자극하게 될 것이고 경쟁 선주사들은 러시아의 독주를 막기 위해 경쟁 선박을 발주하려는 움직임을 보이게 될 것이다. 북극 항로를 두고 국가간 선주사간 경쟁이 심해질수록 대우조선해양을 비롯한 한국 조선소들에게 선박 발주를 늘리려는 움직임으로 이어지게 될 것이다.

그림 1. 야말 LNG 수출의 중간 기착지 무르만스크와 캄차카 해역에 초대형 LNG저장시설 설치될 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

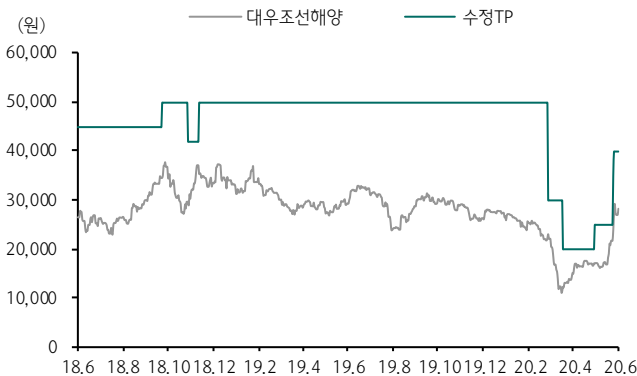
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>9,644.4</b>	<b>8,358.7</b>	<b>8,166.1</b>	<b>8,269.2</b>	<b>8,453.8</b>
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,113.4	7,191.0	7,353.0
매출총이익	751.7	468.9	1,052.7	1,078.2	1,100.8
판매비	(273.2)	176.2	421.8	519.9	530.1
<b>영업이익</b>	<b>1,024.8</b>	<b>292.8</b>	<b>631.0</b>	<b>558.3</b>	<b>570.7</b>
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
<b>세전이익</b>	<b>367.7</b>	<b>(48.9)</b>	<b>523.1</b>	<b>373.4</b>	<b>396.7</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>320.1</b>	<b>(46.5)</b>	<b>525.7</b>	<b>375.1</b>	<b>398.5</b>
비지배주주지분 손익	(24.7)	0.0	0.3	0.8	0.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>344.7</b>	<b>(46.5)</b>	<b>525.4</b>	<b>374.3</b>	<b>397.7</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>투자지표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주기지표(배)</b>					
PER	10.6	N/A	5.8	8.1	7.6
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
PCFR	3.9	5.2	4.5	5.6	5.4
EV/EBITDA	5.6	7.9	4.4	4.6	3.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>7,350.0</b>	<b>6,871.1</b>	<b>7,346.6</b>	<b>7,581.3</b>	<b>8,146.7</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>4,568.5</b>	<b>4,405.0</b>	<b>4,571.5</b>	<b>4,756.6</b>	<b>4,635.2</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>11,918.5</b>	<b>11,276.1</b>	<b>11,918.1</b>	<b>12,337.9</b>	<b>12,781.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,356.8</b>	<b>4,807.5</b>	<b>4,306.8</b>	<b>4,340.1</b>	<b>4,374.0</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>2,721.5</b>	<b>2,713.6</b>	<b>3,329.3</b>	<b>3,340.7</b>	<b>3,352.3</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>8,078.3</b>	<b>7,521.2</b>	<b>7,636.1</b>	<b>7,680.8</b>	<b>7,726.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,840.2</b>	<b>3,754.9</b>	<b>4,281.7</b>	<b>4,656.1</b>	<b>5,053.7</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,840.2</b>	<b>3,754.9</b>	<b>4,282.0</b>	<b>4,657.1</b>	<b>5,055.5</b>
순금융부채	2,810.9	622.2	245.8	55.4	(465.0)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>725.1</b>	<b>2,542.1</b>	<b>820.9</b>	<b>495.3</b>	<b>525.3</b>
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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(484.5)</b>	<b>(120.1)</b>	<b>(309.3)</b>	<b>(9.5)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(565.9)</b>	<b>(395.1)</b>	<b>(169.2)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>145.4</b>	<b>1,661.0</b>	<b>529.2</b>	<b>187.0</b>	<b>516.8</b>
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
20.6.3	BUY	40,000		
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  
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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 8일

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 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 9일 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.