

2020년 9월 10일 | Equity Research

# 대우조선해양 (042660)

## Covid-19에도 LNG 수요 견조, LNG선 운임 오르기 시작

### 상반기 국가별 LNG수요는 지난해와 유사한 수준

올해 3월부터 시차를 두고 거의 모든 전세계 국가들은 Covid-19로 인한 사람들의 이동제한(lockdown) 조치를 시행했다. 이로 인해 소비 시장이 침체되었지만 국가별 LNG수요는 지난해와 유사한 수준을 유지하는 모습을 보였다. 특히 유럽에서는 올해 상반기 천연가스 소비량이 지난해보다 7% 줄었지만 LNG수입량은 지난해와 같은 수준을 보이는 모습을 보인 것으로 IEA에서 말하고 있다. Covid-19가 여전히 위세를 발휘하고 있는 가운데 계절적으로 LNG수요가 높아지는 가을과 겨울로 접어들면서 LNG선 운임은 최근 오르고 있는 모습을 보이고 있다. 174K급 멤브레인형 LNG선의 최근 운임은 69,500 달러/일로 두 달 전에 비해 104% 상승했다.

### 2021 이후 LNG선 인도량 감소를 반영해 LNG선 운임 상승

한국 조선소들의 LNG선 인도량은 2020년 36척에서 2021년에는 52척이 인도될 예정이다. 2022년 인도량은 23척, 2023년 인도량은 13척의 잔량들이 계획되어 있다. 추가적인 LNG선 수주량이 늘어나면 한국 조선소들의 2022~23년 인도 계획량은 그만큼 늘게 된다. Covid-19로 전세계 경제상황이 좋지 않음에도 LNG수요는 매우 견조한 모습을 보였다. 이 점에서 국가별 LNG 개발 및 투자 움직임은 다시 속도를 내는 모습을 보이고 있다. 대표적으로 한 달이 채 안되는 사이 LNG 액화 기술 최강 기업 Air Products는 카타르와 LNG액화기술 공급 계약을 체결했고, 모잠비크와 말레이시아 페트로나스, 러시아 야말에서도 LNG선 발주 계획을 다시 언급하는 모습을 보이고 있다. 한국 조선소들의 LNG선 수주잔량이 소진됨에 따라 LNG선박에 대한 공급부족 현상이 강조되는 상황인 것이다. 계절적 LNG 수요 증가의 시기와 맞물린 LNG선 운임의 상승은 대우조선해양을 비롯한 한국 조선소들의 LNG선 대량 수주가 곧 임박했음을 말해주고 있다.

### 대우조선해양의 2022년 LNG선 인도 Slot 여유 가장 많다

대우조선해양은 카타르 LNG와 더불어 러시아 야말 LNG선 수주에 대한 가능성이 여러 해외 언론에서 언급되고 있다. 조선 3사 중 2022년 LNG선 인도 Slot이 가장 여유가 있다는 점에서 연말까지 가장 많은 LNG선 수주가 기대된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(9월 9일): 22,600원

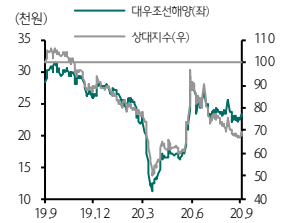
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,375.81		
52주 최고/최저(원)	31,500/11,200		
시가총액(십억원)	2,465.7		
시가총액비중(%)	0.20		
발행주식수(천주)	107,205.8		
60일 평균 거래량(천주)	431.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6		
20년 배당금(예상, 원)	0		
20년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	9.34		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 3인	56.15		
하나은행	8.41		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.7)	3.6	(20.3)
상대	(3.8)	(12.0)	(33.3)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,789.2	7,794.8
영업이익(십억원)	469.9	271.9
순이익(십억원)	381.4	172.7
EPS(원)	3,557	1,610
BPS(원)	38,659	40,212

#### 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	4.69	6.59	6.20
PBR	배	0.95	0.79	0.58	0.53	0.49
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	3.65	3.72	2.87
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



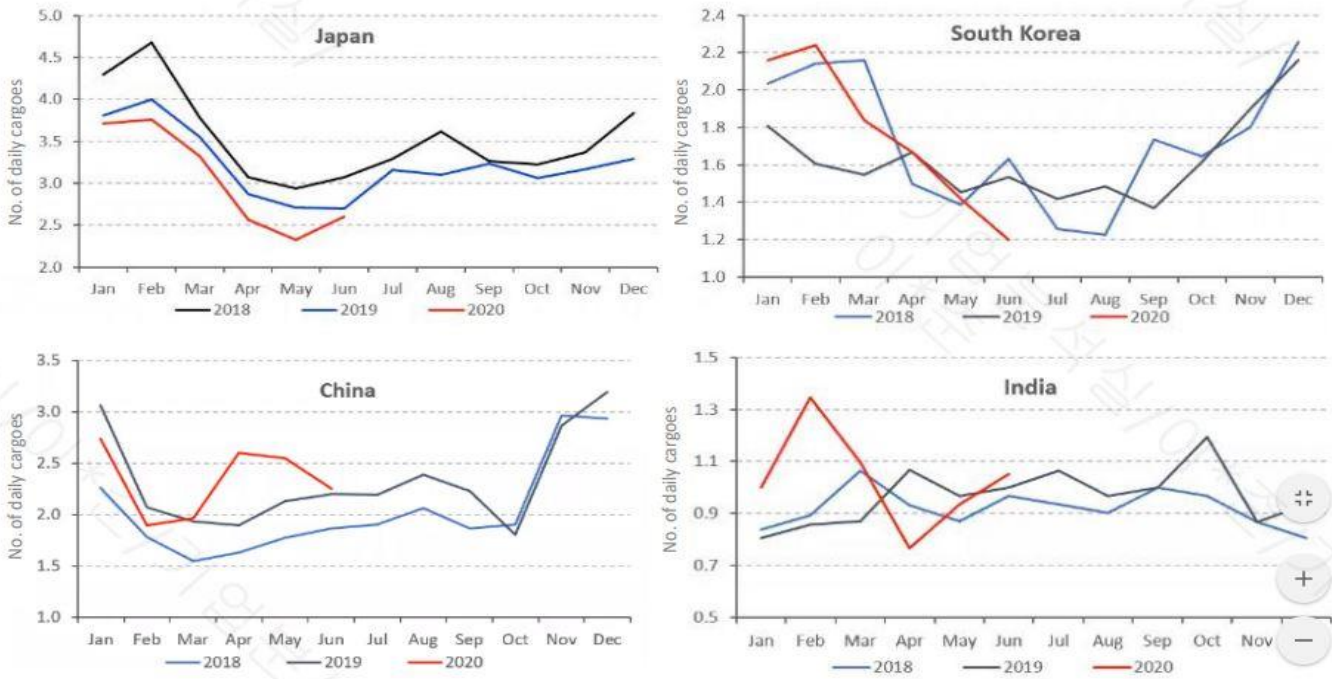
Analyst 박무현  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

### 2022년 LNG선 인도 Slot 여유 가장 많은 대우조선해양

2022년 LNG선 인도 Slot 여유 가장 많은 대우조선해양으로 단기적인 LNG선 수주 집중 예상

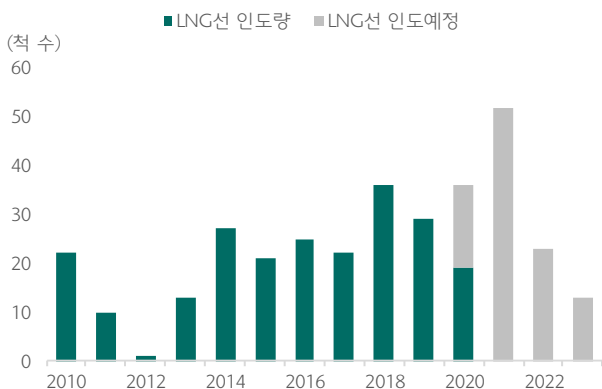
Covid-19로 인한 경기위축 상황에도 일본, 한국, 중국과 인도에서의 LNG수입량은 지난해와 유사한 수준을 보이고 있다. 이런 가운데 한국 조선소들의 LNG선 수주잔량이 조금씩 소진됨에 따라 LNG 운반선 운임이 상승세로 전환이 되었고 국가별 주요 LNG개발 및 투자들도 정상적으로 진행되고 있는 모습들도 전해지고 있다. 한국 조선3사중 2022년 이후 LNG선 인도 Slot의 여유가 가장 많은 곳은 대우조선해양이다. 따라서 단기적으로 조선 3사 중 대우조선해양의 LNG선 수주량이 집중적으로 늘어날 가능성이 있어 보인다.

그림 1. Impact of COVID 19 on LNG Flows



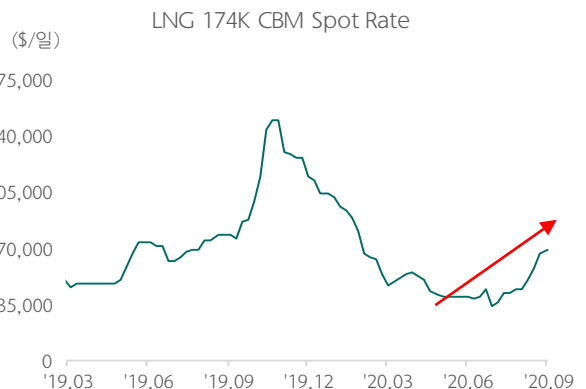
자료: Poten&Partners

그림 2. 한국 조선 3사 LNG선 인도 실적



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. LNG선 운임 상승



자료: Clarksons, 하나금융투자

표 1. LNG선 인도 일정

	2020(9~12)	2021	2022	2023
현대중공업	5	11	6	4
현대삼호중공업	3	9	7	2
삼성중공업	5	15	6	7
<b>대우조선해양</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>4</b>	<b>0</b>

자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

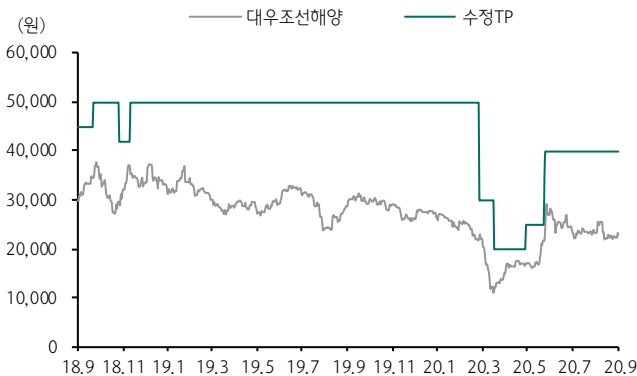
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>9,644.4</b>	<b>8,358.7</b>	<b>8,166.1</b>	<b>8,269.2</b>	<b>8,453.8</b>
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,113.4	7,191.0	7,353.0
매출총이익	751.7	468.9	1,052.7	1,078.2	1,100.8
판매비	(273.2)	176.2	421.8	519.9	530.1
<b>영업이익</b>	<b>1,024.8</b>	<b>292.8</b>	<b>631.0</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>
비배주주지분 손이익	(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	4.7	6.6	6.2
PBR	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.9	5.2	3.6	4.6	4.4
EV/EBITDA	5.6	7.9	3.6	3.7	2.9
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
<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
채고자산	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>비배주주지분</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>					
	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%
18.7.19	BUY	45,000	-37.08%	-22.33%
18.3.20	BUY	35,000	-24.75%	-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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 9월 9일

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 9월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 9월 10일 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.