

대우조선해양 (042660)

컨테이너선, VL탱커, LPG선 수주 예상

LNG추진 사양의 대형 컨테이너선, VL탱커 수주 예상

LNG추진사양의 2만 TEU급 전후의 초대형 컨테이너선박과 VL탱커 수주 계약이 늘어나려는 움직임을 보이고 있으며, 이들 선박을 주력 선종으로 갖고 있는 대우조선해양의 수주 가능성이 높을 것으로 기대가 된다. 대우조선해양은 지난해 연초 이후 여러 가지 정황으로 선박 영업에 소극적인 모습을 보여왔지만 최근의 원화 강세 기조와 상대적으로 여유가 있는 도크 Slot으로 선주들의 수주 문의가 대우조선해양에게 몰리고 있는 것으로 보여지고 있다. 대우조선해양은 지난 몇년간 전 세계 조선소들 중에서 가장 많은 수주잔량을 보였었지만 지난 1년간 상대적으로 수주량이 적었기 때문에 지금은 현대중공업과 삼성중공업은 물론 현대삼호중공업보다도 수주잔량이 작아졌다. 대우조선해양은 가장 앞선 LNG추진 기술을 보여왔으며 1급의 선주들을 확실한 고객으로 확보하고 있으므로 수주영업을 재가동함에 따라 수주량을 단기에 늘리는데 큰 어려움이 없을 것으로 보인다.

LPG추진 사양의 LPG선 발주 움직임이 보인다

병커유를 연료로 사용했던 LPG선박에도 LPG추진 엔진이 탑재되는 사양의 선박 수요가 높아짐에 따라 LPG선 발주수요가 높아지고 있다. 기존에 LPG선 분야에 집중이 적었던 대우조선해양은 LPG추진 사양의 대형 LPG선 수주를 늘리는 새로운 모습을 최근 들어 보이고 있다. 현재 LPG선 분야는 대형선박과 중형 선박에서 고르게 LPG추진 사양으로 신조선 교체 수요가 높아지고 있다. 중장기적으로 LPG추진엔진(ME-LGI)은 약간의 개조 공사(Retrofit)를 통해 암모니아 추진으로 전환이 가능하다는 점에서 LPG추진사양에 대한 선주들의 관심은 높아질 것으로 보여지고 있다.

목표가 40,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

대우조선해양 목표주가 40,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 최근 조선소들의 수주실적이 집중적으로 늘어나고 있는 가운데 대우조선해양을 비롯한 조선업 주가는 큰 움직임을 보이지 않고 있다. 바로 조선업 주가가 많이 움직이지 않은 지금 이때가 바로 조선업 주식을 사야할 때인 것이다. 대우조선해양의 ROE는 2021년 6.7%, 2022년은 7.1%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(10월29일): 21,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.67
52주 최고/최저(원)	29,900/11,200
시가총액(십억원)	2,390.7
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	107,290.7
60일 평균 거래량(천주)	336,788.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.96
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 3인	56.15
하나은행	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.2) 31.6 (25.4)
상대	(3.7) 8.5 (33.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,651.2	7,346.1
영업이익(십억원)	442.8	217.8
순이익(십억원)	349.6	118.5
EPS(원)	3,260	1,104
BPS(원)	38,286	39,343

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,644.4	8,358.7	7,938.4	8,053.0	8,235.4
영업이익	십억원	1,024.8	292.8	513.0	464.7	493.3
세전이익	십억원	367.7	(48.9)	415.0	299.9	342.9
순이익	십억원	344.7	(46.5)	410.0	288.3	329.0
EPS	원	3,219	(434)	3,824	2,687	3,066
증감률	%	(56.77)	적전	흑전	(29.73)	14.10
PER	배	10.61	(64.17)	5.83	8.30	7.27
PBR	배	0.95	0.79	0.57	0.54	0.50
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	4.05	3.95	3.27
ROE	%	9.53	(1.22)	10.35	6.69	7.12
BPS	원	35,828	35,032	38,837	41,525	44,591
DPS	원	0	0	0	0	0



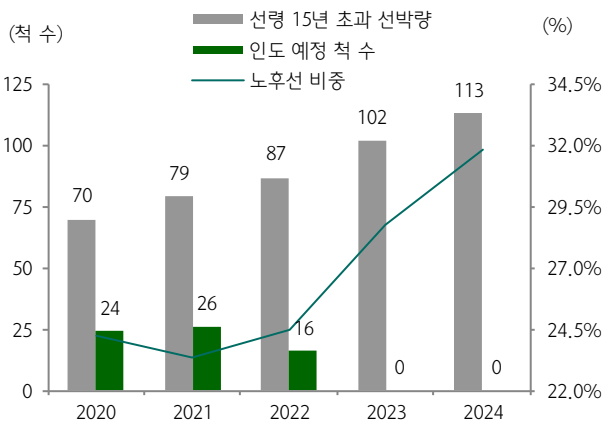
Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

표 1. 한국 조선소 수주잔고 비교

2020.10.8	현대중	현대삼호	삼성중	대우조선	현대미포	현대비나신	삼성	닝보	STX조선	대한조선	대선조선	합계
합계	81	53	90	48	82	18	0	9	18	9		408
벌크선												
VLOC	3	5										8
Capesize		4										4
Panamax						4						4
탱커												
VLCC	7	7	2	11								27
Suezmax	7	5	6						8			26
Aframax	2	0	14						4			20
Panamax												0
Shuttle	4		8	2					1			15
LR2		3							4			7
LR1					0	0						0
MR			4		41	14						69
Chemical					6			6		4		9
컨테이너선												
14,000TEU 이상	17	5	6	3								31
10,000TEU 이상		0	5									5
3,000TEU 이하					8					2		10
LNG선												
LNG Carrier	24	20	32	23	1							100
LNG FSRU	1											1
LNG FSU				2								2
LNG RV	1		1									2
LNG Bunkering					1							1
LPG선												
Ethane Carrier	5		5									10
VLGC	9	4		2								15
20-40K LPG	0				10					1		11
Methanol					8							8
기타												
PCC					2							2
RO-RO Container					2							2
Pass/Car F.					3					1		4
Training Ship										1		2
Drillship			5	5								10
Offshore	1		2	0								3

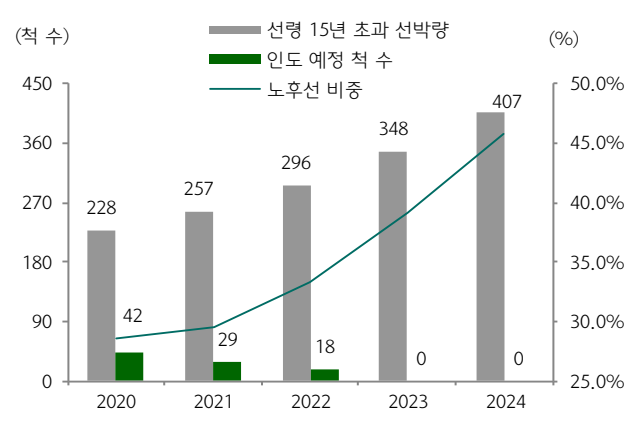
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 1. 65K급 이상 LPG선(VLGC) 노후 선박량과 인도량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 300K급 이상 VL탱커 노후 선박량과 인도량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 2. 대우조선해양 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,958	1,966	1,870	2,145	2,056	1,868	1,963	2,166	8,359	7,938	8,053
연결 영업이익	279	73	75	86	103	112	99	152	293	513	465
영업이익률	14.2%	3.7%	4.0%	4.0%	5.0%	6.0%	5.0%	7.0%	3.5%	6.5%	5.8%
순이익	243	51	54	62	35	78	65	110	-47	410	288
순이익률	12.4%	2.6%	2.9%	2.9%	1.7%	4.2%	3.3%	5.1%	-0.6%	5.2%	3.6%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,644.4	8,358.7	7,938.4	8,053.0	8,235.4
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,003.9	7,003.0	7,163.0
매출총이익	751.7	468.9	934.5	1,050.0	1,072.4
판매비	(273.2)	176.2	421.5	585.3	579.1
영업이익	1,024.8	292.8	513.0	464.7	493.3
금융손익	(120.0)	(76.2)	(230.7)	(59.3)	(50.3)
종속/관계기업손익	(497.8)	(1.5)	(9.9)	(105.5)	(100.1)
기타영업외손익	(39.3)	(264.0)	142.5	0.0	0.0
세전이익	367.7	(48.9)	415.0	299.9	342.9
법인세	47.7	(2.4)	5.0	11.6	13.9
계속사업이익	320.1	(46.5)	410.0	288.3	329.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	320.1	(46.5)	410.0	288.3	329.0
비지배주주지분 순이익	(24.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	344.7	(46.5)	410.0	288.3	329.0
지배주주지분포괄이익	332.5	(85.3)	411.3	288.3	329.0
NOPAT	892.0	278.3	506.8	446.8	473.3
EBITDA	1,160.4	456.9	639.3	590.2	620.5
성장성(%)					
매출액증가율	(13.13)	(13.33)	(5.03)	1.44	2.26
NOPAT증가율	124.06	(68.80)	82.11	(11.84)	5.93
EBITDA증가율	31.06	(60.63)	39.92	(7.68)	5.13
영업이익증가율	39.81	(71.43)	75.20	(9.42)	6.15
(지배주주)순이익증가율	(44.54)	적전	흑전	(29.68)	14.12
EPS증가율	(56.77)	적전	흑전	(29.73)	14.10
수익성(%)					
매출총이익률	7.79	5.61	11.77	13.04	13.02
EBITDA이익률	12.03	5.47	8.05	7.33	7.53
영업이익률	10.63	3.50	6.46	5.77	5.99
계속사업이익률	3.32	(0.56)	5.16	3.58	3.99

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,350.0	6,871.1	7,196.3	7,499.6	7,845.7
금융자산	452.8	2,470.3	2,884.5	3,144.7	3,447.4
현금성자산	351.2	2,012.2	2,435.9	2,691.6	2,989.8
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	1,345.6	1,159.0	1,135.9	1,147.2	1,158.7
기타유동자산	5,551.6	3,241.8	3,175.9	3,207.7	3,239.6
비유동자산	4,568.5	4,405.0	4,395.0	4,424.5	4,452.1
투자자산	494.6	570.4	553.4	558.3	563.2
금융자산	479.8	563.5	546.6	551.4	556.3
유형자산	3,822.9	3,694.5	3,651.2	3,676.7	3,700.2
무형자산	39.8	24.7	25.2	24.3	23.4
기타비유동자산	211.2	115.4	165.2	165.2	165.3
자산총계	11,918.5	11,276.1	11,591.3	11,924.1	12,297.9
유동부채	5,356.8	4,807.5	4,756.2	4,789.2	4,822.4
금융부채	1,715.7	1,549.6	1,563.9	1,564.9	1,566.0
매입채무	668.5	567.3	556.0	561.5	567.1
기타유동부채	2,972.6	2,690.6	2,636.3	2,662.8	2,689.3
비유동부채	2,721.5	2,713.6	2,669.0	2,680.5	2,692.0
금융부채	1,548.0	1,542.9	1,521.7	1,521.7	1,521.7
기타비유동부채	1,173.5	1,170.7	1,147.3	1,158.8	1,170.3
부채총계	8,078.3	7,521.2	7,425.1	7,469.7	7,514.4
지배주주지분	3,840.2	3,754.9	4,166.2	4,454.5	4,783.5
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	298.2	298.2	298.2
이익잉여금	647.0	558.4	976.7	1,265.0	1,594.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,840.2	3,754.9	4,166.2	4,454.5	4,783.5
순금융부채	2,810.9	622.2	201.0	(58.1)	(359.8)

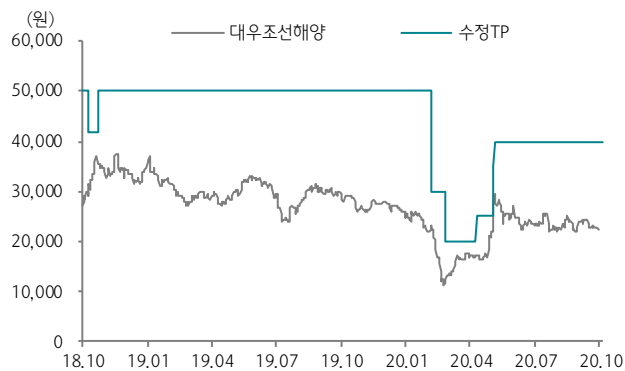
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,219	(434)	3,824	2,687	3,066
BPS	35,828	35,032	38,837	41,525	44,591
CFPS	8,646	5,393	7,849	4,517	4,851
EBITDAPS	10,835	4,262	5,963	5,501	5,784
SPS	90,052	77,969	74,037	75,058	76,758
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	10.61	(64.17)	5.83	8.30	7.27
PBR	0.95	0.79	0.57	0.54	0.50
PCFR	3.95	5.16	2.84	4.94	4.60
EV/EBITDA	5.58	7.90	4.05	3.95	3.27
PSR	0.38	0.36	0.30	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	9.53	(1.22)	10.35	6.69	7.12
ROA	2.95	(0.40)	3.59	2.45	2.72
ROIC	12.14	4.22	9.56	8.42	8.85
부채비율	210.36	200.30	178.23	167.69	157.09
순부채비율	73.20	16.57	4.83	(1.30)	(7.52)
이자보상배율(배)	5.62	1.74	3.47	3.22	3.42

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	725.1	2,542.1	738.5	414.0	456.6
당기순이익	320.1	(46.5)	410.0	288.3	329.0
조정	52	55	37	13	13
감가상각비	135.6	164.2	126.3	125.4	127.3
외환거래손익	33.8	36.4	33.8	0.0	0.0
지분법손익	497.8	1.5	(6.4)	0.0	0.0
기타	(615.2)	(147.1)	(116.7)	(112.4)	(114.3)
영업활동 자산·부채변동	(113.1)	2,036.5	(39.3)	0.3	0.3
투자활동 현금흐름	(13.2)	(484.5)	(12.4)	(159.4)	(159.4)
투자자산감소(증가)	118.3	(75.8)	17.3	(4.9)	(4.9)
자본증가(감소)	(145.4)	(146.3)	(69.8)	(150.0)	(150.0)
기타	13.9	(262.4)	40.1	(4.5)	(4.5)
재무활동 현금흐름	(565.9)	(395.1)	(301.5)	1.0	1.0
금융부채증가(감소)	(596.1)	(171.1)	(6.9)	1.0	1.0
자본증가(감소)	(348.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	378.9	(224.0)	(294.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	145.4	1,661.0	423.7	255.7	298.2
Unlevered CFO	926.0	578.2	841.6	484.7	520.4
Free Cash Flow	577.1	2,387.0	667.4	264.0	306.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우조선해양



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.3	BUY	40,000		
20.6.2	BUY	35,000		
20.5.8	BUY	25,000	-26.43%	-4.20%
20.3.26	BUY	20,000	-20.41%	-11.50%
20.3.6	BUY	30,000	-48.36%	-31.33%
19.11.20	1년 경과		-	-
18.11.20	BUY	50,000	-39.06%	-25.20%
18.11.5	BUY	42,000	-20.10%	-11.43%
18.10.1	BUY	50,000	-36.39%	-24.30%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 26일

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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권 을 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.