



하나금융그룹

2020년 12월 9일 | Equity Research

# 대우조선해양 (042660)

## LNG추진 VL탱커 10척 계약 임박

VL탱커 연료 소모량 100톤에서 60톤, LNG로 또 한번 전환

대우조선해양은 LNG추진 사양의 VL탱커 10척에 대한 LOI를 체결했다. 사실상 10척의 LNG추진 VL탱커 수주계약을 가져온 것이다. 30만DWT급 VL탱커(VLCC: Very Large Crude Carrier)는 대우조선해양이 전세계 조선소 중 가장 많이 건조한 경험을 갖고 있으며 2001년에는 45만DWT급 ULCC(Ultra Large Crude Carrier) 2척을 건조한 경험을 유일하게 갖고 있다. 두 척의 ULCC 건조 경험이 대우조선해양을 최고의 VL탱커 건조 조선소로 올려놓은 기술적 배경이다. 2014년 이전 인도된 VL탱커 현존선의 평균 연료 소모량은 100톤/일(한국 선박 95톤, 중국 선박 105~110톤)가량인데, 2014년 이후 대우조선해양부터 한국 조선소에서 건조된 VL탱커 연료 소모량은 동일 추진속도에서 60톤 가량으로 내려왔다. 이제는 대우조선해양을 비롯해 한국 조선소들이 수주하는 VL탱커의 추진연료는 LNG로 달라지는 기술적 진보를 또 한번 보이고 있다

### 주요 석유 수출입 항구에서 개방형 Scrubber 가동 금지

해상 원유(Crude Oil) 운송은 사우디 쥬베일 항구를 시작점으로 극동아시아(Far east)와 미국 휴스턴 멕시코만으로 향하는 운송로를 중심으로 서아프리카에서 아시아로, 오만과 바레인 같은 사우디 반도의 국가에서 극동아시아 및 미국으로 향한다. 하지만 이들 국가들의 주요 항구에서는 개방형 Scrubber 설치 선 입항이 실질적으로 금지가 되었고, 저황유를 사용할수록 추진엔진에 손상과 결함이 발생되고 있어 원유 운반선의 추진연료는 LNG로 달라져야 하는 움직임이 점점 분명해지고 있다. 2014년 이전 인도된 현존선 VL탱커의 20년 누적 연료비용은 신조선가격의 2.5배에 달하고 있다는 점도 중고선을 대체하는 LNG추진 VL탱커 발주 수요를 자극하고 있다.

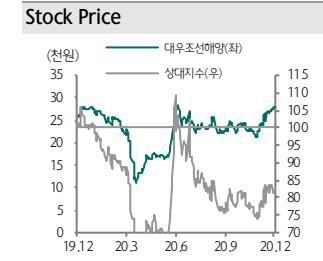
### 목표가 40,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

대우조선해양 목표주가 40,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. LNG선, VL탱커, 초대형 컨테이너선 등 주력 선박 중심의 단일 선종 연속수주계약은 대우조선해양의 영업실적을 더욱 높이게 될 것이다. ROE는 2021년 11.3%, 2022년은 17.2%로 추정된다.

**Update**  
**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(12월8일): 27,550원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,700.93		
52주 최고/최저(원)	29,350/11,200	매출액(십억원)	7,337.8 7,275.9
시가총액(십억원)	3,020.2	영업이익(십억원)	422.5 217.6
시가총액비중(%)	0.16	순이익(십억원)	282.4 113.6
발행주식수(천주)	107,290.7	EPS(원)	2,634 1,059
60일 평균 거래량(천주)	452,616.1	BPS(원)	37,705 39,015
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	8.89		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 3 인	56.10		
하나은행	8.40		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	24.6 3.9 6.6		
상대	9.6 (17.4) (19.1)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,644.4	8,358.7	8,101.0	9,232.0	11,569.0
영업이익	십억원	1,024.8	292.8	524.0	738.9	1,070.4
세전이익	십억원	367.7	(48.9)	337.0	506.9	888.8
순이익	십억원	344.7	(46.5)	334.0	490.9	862.3
EPS	원	3,219	(434)	3,115	4,575	8,037
증감률	%	(56.77)	적전	흑전	46.87	75.67
PER	배	10.61	(64.17)	9.04	6.15	3.50
PBR	배	0.95	0.79	0.74	0.66	0.55
EV/EBITDA	배	5.58	7.90	4.46	2.92	1.55
ROE	%	9.53	(1.22)	8.52	11.32	17.20
BPS	원	35,828	35,032	38,129	42,704	50,741
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
<b>매출액</b>	<b>9,644.4</b>	<b>8,358.7</b>	<b>8,101.0</b>	<b>9,232.0</b>	<b>11,569.0</b>
매출원가	8,892.7	7,889.8	7,330.9	8,296.0	10,268.0
매출총이익	751.7	468.9	770.1	936.0	1,301.0
판관비	(273.2)	176.2	246.2	197.1	230.6
<b>영업이익</b>	<b>1,024.8</b>	<b>292.8</b>	<b>524.0</b>	<b>738.9</b>	<b>1,070.4</b>
금융손익	(120.0)	(76.2)	(231.8)	(62.7)	(50.1)
종속/관계기업손익	(497.8)	(1.5)	(97.7)	(169.4)	(131.5)
기타영업외손익	(39.3)	(264.0)	142.5	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>367.7</b>	<b>(48.9)</b>	<b>337.0</b>	<b>506.9</b>	<b>888.8</b>
법인세	47.7	(2.4)	3.0	16.0	26.5
계속사업이익	320.1	(46.5)	334.0	490.9	862.3
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>320.1</b>	<b>(46.5)</b>	<b>334.0</b>	<b>490.9</b>	<b>862.3</b>
비지배주주지분 순이익	(24.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>344.7</b>	<b>(46.5)</b>	<b>334.0</b>	<b>490.9</b>	<b>862.3</b>
지배주주지분포괄이익	332.5	(85.3)	335.3	490.9	862.3
NOPAT	892.0	278.3	519.3	715.6	1,038.5
EBITDA	1,160.4	456.9	650.3	864.3	1,197.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(13.13)	(13.33)	(3.08)	13.96	25.31
NOPAT증가율	124.06	(68.80)	86.60	37.80	45.12
EBITDA증가율	31.06	(60.63)	42.33	32.91	38.57
영업이익증가율	39.81	(71.43)	78.96	41.01	44.86
(지배주주)순이익증가율	(44.54)	적전	흑전	46.98	75.66
EPS증가율	(56.77)	적전	흑전	46.87	75.67
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.79	5.61	9.51	10.14	11.25
EBITDA이익률	12.03	5.47	8.03	9.36	10.35
영업이익률	10.63	3.50	6.47	8.00	9.25
계속사업이익률	3.32	(0.56)	4.12	5.32	7.45

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>7,350.0</b>	<b>6,871.1</b>	<b>7,240.5</b>	<b>8,523.1</b>	<b>10,830.0</b>
금융자산	452.8	2,470.3	2,797.8	3,190.8	3,898.7
현금성자산	351.2	2,012.2	2,335.5	2,635.9	3,177.3
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	1,345.6	1,159.0	1,170.4	1,404.9	1,826.5
기타유동자산	5,551.6	3,241.8	3,272.3	3,927.4	5,104.8
<b>비유동자산</b>	<b>4,568.5</b>	<b>4,405.0</b>	<b>4,409.9</b>	<b>4,535.2</b>	<b>4,739.1</b>
투자자산	494.6	570.4	568.2	669.0	850.1
금융자산	479.8	563.5	561.2	660.6	839.2
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	165.3	165.2	165.4
<b>자산총계</b>	<b>11,918.5</b>	<b>11,276.1</b>	<b>11,650.3</b>	<b>13,058.4</b>	<b>15,569.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,356.8</b>	<b>4,807.5</b>	<b>4,856.3</b>	<b>5,536.6</b>	<b>6,759.2</b>
금융부채	1,715.7	1,549.6	1,567.0	1,588.2	1,626.3
매입채무	668.5	567.3	572.9	687.7	894.0
기타유동부채	2,972.6	2,690.6	2,716.4	3,260.7	4,238.9
<b>비유동부채</b>	<b>2,721.5</b>	<b>2,713.6</b>	<b>2,703.9</b>	<b>2,940.8</b>	<b>3,366.5</b>
금융부채	1,548.0	1,542.9	1,521.7	1,521.7	1,521.7
기타비유동부채	1,173.5	1,170.7	1,182.2	1,419.1	1,844.8
<b>부채총계</b>	<b>8,078.3</b>	<b>7,521.2</b>	<b>7,560.2</b>	<b>8,477.3</b>	<b>10,125.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,840.2</b>	<b>3,754.9</b>	<b>4,090.2</b>	<b>4,581.0</b>	<b>5,443.3</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	298.2	298.2	298.2
이익잉여금	647.0	558.4	900.7	1,391.5	2,253.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,840.2</b>	<b>3,754.9</b>	<b>4,090.2</b>	<b>4,581.0</b>	<b>5,443.3</b>
순금융부채	2,810.9	622.2	290.9	(80.9)	(750.6)

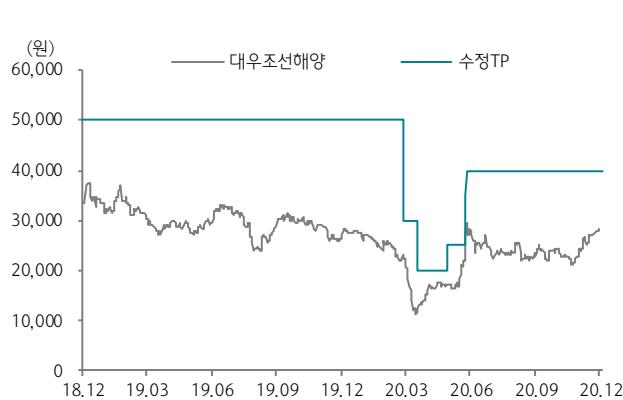
투자지표	(단위:원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,219	(434)	3,115	4,575	8,037
BPS	35,828	35,032	38,129	42,704	50,741
CFPS	8,646	5,393	7,133	6,477	9,937
EBITDAPS	10,835	4,262	6,065	8,056	11,163
SPS	90,052	77,969	75,553	86,047	107,829
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.61	(64.17)	9.04	6.15	3.50
PBR	0.95	0.79	0.74	0.66	0.55
PCFR	3.95	5.16	3.95	4.35	2.83
EV/EBITDA	5.58	7.90	4.46	2.92	1.55
PSR	0.38	0.36	0.37	0.33	0.26
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.53	(1.22)	8.52	11.32	17.20
ROA	2.95	(0.40)	2.91	3.97	6.02
ROIC	12.14	4.22	9.75	13.02	17.48
부채비율	210.36	200.30	184.84	185.05	186.02
순부채비율	73.20	16.57	7.11	(1.77)	(13.79)
이자보상배율(배)	5.62	1.74	3.54	5.09	7.28

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>725.1</b>	<b>2,542.1</b>	<b>663.5</b>	<b>622.6</b>	<b>1,000.9</b>
당기순이익	320.1	(46.5)	334.0	490.9	862.3
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)
영업활동자산부채변동	(113.1)	2,036.5	(38.4)	6.3	11.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(484.5)</b>	<b>(40.9)</b>	<b>(343.4)</b>	<b>(497.6)</b>
투자자산감소(증가)	118.3	(75.8)	2.5	(100.8)	(181.1)
자본증가(감소)	(145.4)	(146.3)	(69.8)	(150.0)	(150.0)
기타	13.9	(262.4)	26.4	(92.6)	(166.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(565.9)</b>	<b>(395.1)</b>	<b>(298.4)</b>	<b>21.2</b>	<b>38.1</b>
금융부채증가(감소)	(596.1)	(171.1)	(3.8)	21.2	38.1
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
<b>현금의 증감</b>	<b>145.4</b>	<b>1,661.0</b>	<b>323.3</b>	<b>300.4</b>	<b>541.4</b>
Unlevered CFO	926.0	578.2	764.8	694.9	1,066.2
Free Cash Flow	577.1	2,387.0	592.3	472.6	850.9

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

## 대우조선해양



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			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%	

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 8일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)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 2020년 12월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 9일 현재 해당회사의 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, 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.