

Company Brief

2023-05-15

대우조선해양(042660)

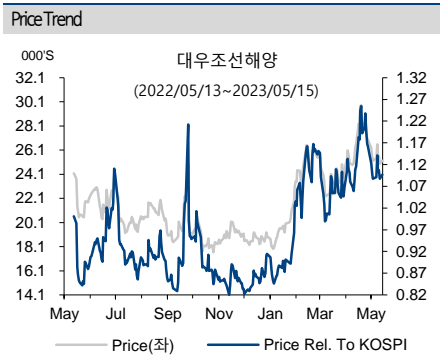
1Q23 Review: 새 출발 위한 바닥 다지기

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(유지)
증가(2023/05/15)	25,200 원
상승여력	27.0 %

Stock Indicator	
자본금	541 십억원
발행주식수	10,729만주
시가총액	2,704 십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	17,600~29,800원
60일평균거래량	530,763주
60일평균거래대금	13.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-3.6	30.2	4.3
상대수익률	-1.7	-5.8	30.3	9.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,860	7,357	8,391	9,538
영업이익(십억원)	-1,614	-21	290	536
순이익(십억원)	-1,745	-63	275	541
EPS(원)	-16,262	-338	1,300	2,554
BPS(원)	6,943	13,559	15,561	18,817
PER(배)			19.4	9.9
PBR(배)	2.7	1.9	1.6	1.3
ROE(%)	-117.8	-3.5	8.9	14.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	30.3	7.3	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산] 변용진  
(2122-9181) yongjin.byun@hi-ib.com

1Q23 매출액 1 조 4,398 억원, 영업손실 -628 억원(OPM -4.4%)

대우조선해양의 2023년 1분기 매출은 1 조 4,398 억원으로 컨센서스(1 조 7,637 억원) 대비 -18.4%, 당사 추정치(1 조 7,679 억원) 대비 -18.6% 하회하였다. 영업손실은 -628 억원으로 컨센서스(-417 억원)와 당사 추정치(-938 억원)의 중간 수준을 기록했다. 3월에 발생한 중대재해로 인한 작업중지, 설연휴로 인한 조업일수 감소 등이 매출에 영향을 미친 것으로 파악된다.

매출이 생각보다 늘지 않았지만, 지난 분기와 비슷한 매출(1 조 4,492 억원 vs 1 조 4,398 억원)에도 불구하고 영업손실 폭을 현저히 줄인 것(-4,161 억원 vs -628 억원)이 고무적이다. 일회성 요인을 제거하더라도 영업이익 개선폭은 크다(-1,511 억원 vs -328 억원). 동종사보다 다소 느리지만 실적에 반영되는 P-MIX의 선가 개선 효과가 드러나고 있는 것으로 보인다. LNG 화물창 보냉재를 공급하는 한국카본의 4월 화재로 조선사의 하반기 보냉재 수급에 대한 우려가 있으나, 피해는 Mark-III type 화물창 보냉재를 생산하는 공장에 국한된 것으로 파악되며 당사는 NO-96 type의 화물창을 주로 건조하여 자재 공급 우려에서 상대적으로 자유로운 것도 하반기 실적의 긍정적 요인이다.

동종사에 비해 아직 저조한 수주, 그러나 고선가 물량 채울 일만 남아

4월말 기준 동사의 신규 수주는 LNG 운반선 3척 등을 포함 10.6 억불(목표 69.8 억불 중 15% 달성)에 머무르고 있다. 도크 운용상 초대형 선종 3가지(174K LNG 운반선, VLCC, 15K TEU 이상 컨테이너선)에 집중하는 수주전략을 펴고 있으며, 탱커시장 불황으로 인한 VLCC 발주 침체 및 컨테이너선 선복과잉으로 인한 발주 감소의 영향을 받고 있다.

그러나 동사가 최근 수주한 LNG 운반선의 납기는 2027년 8월로, 이미 3년치 이상의 수주잔고를 채우고 있는 바 수주를 굳이 서두르지 않았던 것으로 풀이된다. LNG 운반선을 비롯한 대부분 선종의 선가가 역대 최고를 기록하고 있는 현 상황에서 시장을 주도하고 있는 한국 조선 3사의 납기 역력은 제한되어 있기 때문에 선가가 내려갈 가능성은 당분간 크지 않다. 그룹사 편입 이후 본격적인 수주 활동을 펼쳐 최고 수준의 선가 물량으로 도크를 채울 것이 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000 원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 32,000 원을 유지한다. 1Q 실적을 반영하여 2023년 매출 전망치를 하향했으나 이익 전망치는 소폭 상향했다. 당사는 5월 23일 임시주주총회를 통해 '한화오션'으로 사명 변경 후 한화그룹 계열사로 새 출발할 예정이다. 주총 소집을 결의한 5월 8일 이사회 이후 보도된 바에 따르면 한화그룹은 LNG, 수소·암모니아, 해상풍력 등 조선업과 기존 한화그룹 에너지사업의 결합 시너지를 극대화해 그린에너지 밸류체인을 완성한다는 계획이며, 이는 한화오션 출범 이후 보다 구체화되어 공개될 전망이다.

표1. 대우조선해양 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출	1,245.5	1,184.1	981.5	1,449.2	1,439.8	1,874.3	2,016.0	2,026.7	4,860.2	7,356.9
영업이익	-470.1	-99.5	-627.8	-416.1	-62.8	-7.1	15.9	32.7	-1,613.5	-21.2
영업이익률	-37.7%	-8.4%	-64.0%	-28.7%	-4.4%	-0.4%	0.8%	1.6%	-33.2%	-0.3%

자료: 대우조선해양, 하이투자증권 리서치본부

표2. 대우조선해양 1Q23 영업실적 및 컨센서스, 추정치 비교

(십억원)	1Q23	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q22	YoY	1Q23F	차이	1Q23F	차이
매출	1,439.8	1,245.5	15.6%	1,763.7	-18.4%	1,767.9	-18.6%
영업이익	-62.8	-470.1	적자지속	-41.7	50.6%	-93.8	-33.0%

자료: DART, Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표3. 대우조선해양 2023 영업실적 및 컨센서스, 추정치 비교

(십억원)	2023F	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2022	YoY	2023F	차이	2023F	차이
매출	7,356.9	4,860.2	51.4%	8,149.9	-9.7%	7,684.9	-4.3%
영업이익	-21.2	-1,613.5	적자지속	93.2	-122.8%	-108.9	-80.5%

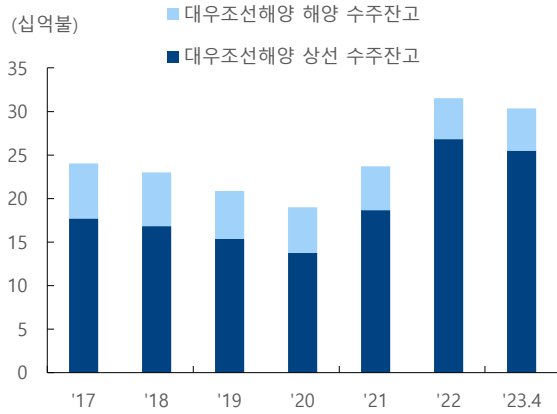
자료: DART, Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표4. 목표주가 산정

구분	Valuation		비고
	(기존)	(변경)	
현재주가	-	25,200	2023년 5월 15일 증가 한화그룹 유상증자 자본 및 주식수 반영 동종사(H) 2022년 평균 1.9배 + 할증 20% C = A x B
12MF BPS (A)	13,723 원	14,393 원	
Target P/B (B)	2.3 배	2.3 배	
목표주가 (C)	32,000 원	32,000 원	
상승여력	-	27.0 %	

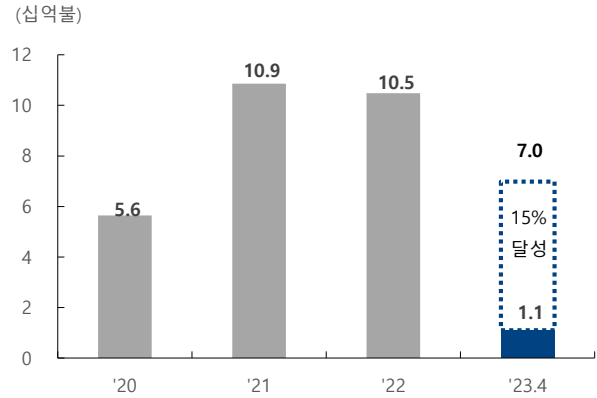
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 대우조선해양 수주잔고 추이



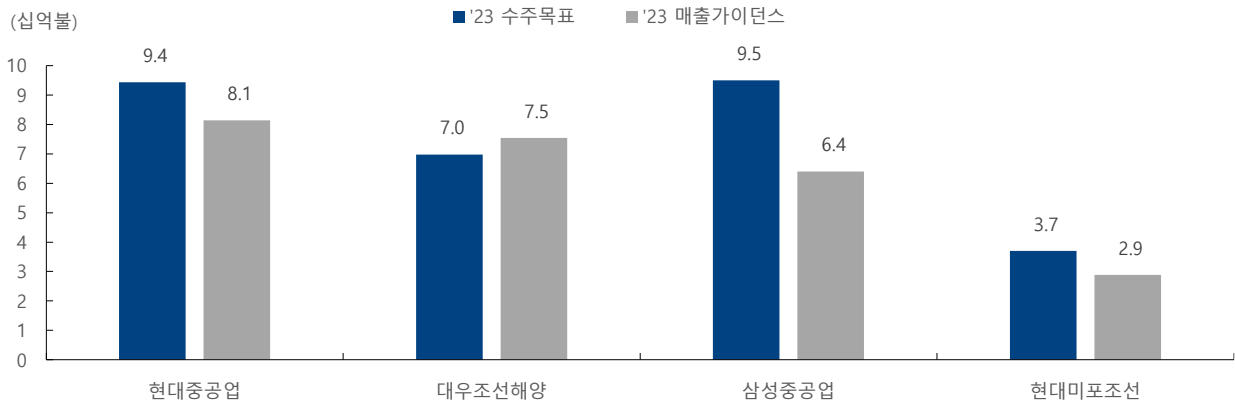
자료: 대우조선해양, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 대우조선해양 연간 수주 및 목표



자료: 대우조선해양, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 조선 4사 수주목표 vs 매출 가이드스(매출은 환율 1,250 원/\$ 환산)



자료: 각사, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,822	10,768	11,957	13,688
현금 및 현금성자산	660	1,713	1,856	2,434
단기금융자산	492	517	543	570
매출채권	608	939	1,043	1,157
재고자산	2,202	3,333	3,802	4,322
비유동자산	4,413	4,287	4,171	4,063
유형자산	3,787	3,661	3,544	3,436
무형자산	2	1	1	1
자산총계	12,236	15,056	16,127	17,751
유동부채	10,672	11,329	11,957	12,892
매입채무	617	934	1,065	1,211
단기차입금	1,283	1,233	1,191	1,191
유동성장기부채	1,325	1,332	1,323	1,323
비유동부채	818	856	875	875
사채	-	11	16	16
장기차입금	100	127	141	141
부채총계	11,491	12,185	12,833	13,767
자배주주지분	745	2,871	3,295	3,984
자본금	541	1,064	1,064	1,064
자본잉여금	18	1,495	1,495	1,495
이익잉여금	-2,701	-2,764	-2,488	-1,948
기타자본항목	554	742	891	1,040
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	745	2,871	3,295	3,984

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,860	7,357	8,391	9,538
증가율(%)	8.3	51.4	14.1	13.7
매출원가	6,207	6,992	7,632	8,469
매출총이익	-1,347	365	759	1,069
판매비와관리비	267	386	468	533
연구개발비	74	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,614	-21	290	536
증가율(%)	적지	적지	흑전	84.8
영업이익률(%)	-33.2	-0.3	3.5	5.6
이자수익	66	89	96	120
이자비용	122	139	140	138
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	416	413	435	435
세전계속사업이익	-1,794	-65	283	556
법인세비용	-50	-2	8	15
세전계속이익률(%)	-36.9	-0.9	3.4	5.8
당기순이익	-1,745	-63	275	541
순이익률(%)	-35.9	-0.9	3.3	5.7
지배주주귀속 순이익	-1,745	-63	275	541
기타포괄이익	272	189	149	149
총포괄이익	-1,473	126	424	689
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

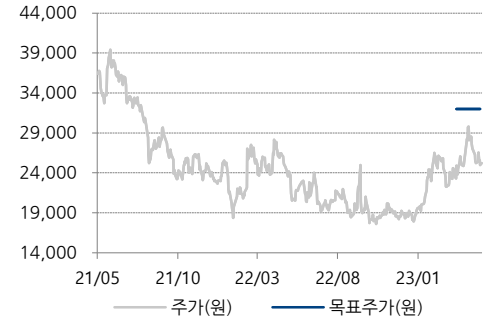
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,065	-891	269	673
당기순이익	-1,745	-63	275	541
유형자산감가상각비	130	126	117	108
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	88	173	171	170
유형자산의 처분(취득)	-121	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	193	-	-	-
재무활동 현금흐름	-130	1,911	-117	-85
단기금융부채의증감	-45	-42	-51	-
장기금융부채의증감	-	38	19	-
자본의증감	-	2,000	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-1,119	1,053	143	578
기초현금및현금성자산	1,779	660	1,713	1,856
기말현금및현금성자산	660	1,713	1,856	2,434

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-16,262	-338	1,300	2,554
BPS	6,943	13,559	15,561	18,817
CFPS	-15,046	341	1,851	3,063
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			19.4	9.9
PBR	2.7	1.9	1.6	1.3
PCR	-1.3	73.9	13.6	8.2
EV/EBITDA	-	30.3	7.3	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-117.8	-3.5	8.9	14.9
EBITDA 이익률	-30.5	1.4	4.8	6.8
부채비율	1,542.4	424.4	389.5	345.6
순부채비율	208.8	16.5	8.3	-8.3
매출채권회전율(x)	9.2	9.5	8.5	8.7
재고자산회전율(x)	2.9	2.7	2.4	2.3

자료 : HD 현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

대우조선해양  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-07-30	NR				
2023-03-28(담당자변경)	Buy	32,000	1년		-6.9%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 변용진 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.3%	2.7%	-