

대우조선해양

042660

May 16, 2023

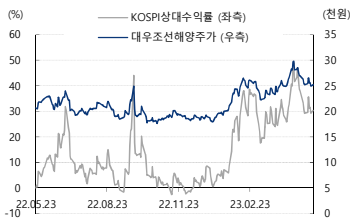
Trading Buy 유지

TP 27,000 원 하향

Company Data

현재가(05/15)	25,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	29,800 원
52 주 최저가(보통주)	17,600 원
KOSPI (05/15)	2,479.35p
KOSDAQ (05/15)	814.53p
자본금	5,415 억원
시가총액	27,037 억원
발행주식수(보통주)	21,173 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	62.5 만주
평균거래대금(60 일)	171 억원
외국인지분(보통주)	3.85%
주요주주	
삼성물산 외 9 인	17.91%
하나은행(구,외환은행)	8.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	30.2	4.3
상대주가	-1.7	30.3	9.6



조선기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com



1Q23 Review: 영업적자 628억원 기록

2023년 1분기 매출액 1.4조원, 영업적자 628억원(OPM -4.4%) 기록

2023년 1분기 대우조선해양의 매출액은 1조 4,398억원(YoY +15.6%), 영업이익은 -628억원(YoY 적자지속, OPM -4.4%)를 기록. 1분기 컨센서스는 매출액 1조 7,637억원, 영업이익 -417억원 수준으로 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스를 큰 폭 하회함. 1분기 실적 컨센서스 하회에 따라 연간 추정치 하향 조정. 2023년 매출액은 8조 2,814억원(YoY +70.4%, 영업이익 -1,446억원(YoY 적자지속, OPM -1.7%))을 기록할 것으로 전망함. 올해 영업적자 지속될 것으로 보는 이유는 아직 수주잔고 중에서 2021년에 수주한 상대적 저가 물량들이 많이 남아있기 때문(현재 수주잔고 중 21년 수주분: 컨테이너선 81.3%, LNG선 34.4%로 추정). 다만 2023년 하반기로 갈수록 2022년에 수주했던 상대적 고가 물량들 인식 비중이 높아질 것

일회성 요인에 따른 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회

대우조선해양은 이번 분기에도 영업적자 628억원을 시현하며 컨센서스(-417억원)를 큰 폭으로 하회함. 일회성 요인으로는 먼저 중대재해 발생 및 작업 중지 영향으로 계획 대비 매출이 저조했으며 이에 따라 고정비 부담에 따른 경상적 손실 약 300억원 충당금 발생. 여기에 해양 발주 물량 증가 및 사외 단기 인상분 반영 등 진행 중인 프로젝트의 총 예정 원가가 증가하며 약 1,400억원의 비용 발생. 다만 NOC FP 환입 등 계약가 변경으로 인한 영향으로 약 1,100억원이 환입되며 일부 상쇄됨

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 27,000원 하향

대우조선해양에 대한 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 27,000원 하향. 목표주가는 23년 5월 현재기준 12M Fwd BPS 대비 PBR 2.09배를 적용하여 산출. PBR은 무위험수익률 3.43%(30년물 국고채 3개월 수익률), 시장위험프리미엄 8.58%(시장수익률 대응치 WMI500지수 04~22년 Total Return 적용), 52주 주간 조정 베타 0.98, Sustainable ROE는 Full Cycle 당시 대우조선해양의 ROE 14.29%로 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	4,487	4,860	8,281	9,261	10,355
YoY(%)	-36.2	8.3	70.4	11.8	11.8
영업이익(십억원)	-1,755	-1,614	-145	139	325
OP 마진(%)	-39.1	-33.2	-1.8	1.5	3.1
순이익(십억원)	-1,700	-1,745	-125	183	395
EPS(원)	-15,843	-16,262	-589	866	1,865
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	흑전
PER(배)	-1.5	-1.2	-42.8	29.1	13.5
PCR(배)	-10.0	-1.9	21.5	11.1	8.5
PBR(배)	1.1	2.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	-2.0	-2.5	-63.3	2.7	-0.4
ROE(%)	-55.9	-117.8	-7.5	6.8	13.3

대우조선해양 [042660]

1Q23 Review: 영업적자 628 억원 기록

[도표 1] 대우조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,245.5	1,184.1	981.5	1,449.2	1,439.8	2,113.0	2,325.6	2,403.1	4,860.2	8,281.4	9,261.2
YoY	13.0%	10.7%	2.3%	6.9%	15.6%	78.5%	137.0%	65.8%	8.3%	70.4%	11.8%
영업이익	-470.1	-99.5	-167.9	-912.7	-62.8	-59.2	-37.2	14.6	-1,650.2	-144.6	139.3
OPM	-37.7%	-8.4%	-17.1%	-63.0%	-4.4%	-2.8%	-1.6%	0.6%	-34.0%	-1.7%	1.5%

자료: 대우조선해양, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대우조선해양 원가 Break Down (추정)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E
총비용	5,059.6	6,510.3	8,426.0	9,121.8
재고자산 변동	-	171.0	-	629.6
원재료 및 저장품 사용액	2,609.1	4,020.2	4,620.0	5,400.0
종업원급여	716.0	804.2	880.9	975.2
상각비	114.4	121.3	116.2	122.1
제수수료	96.4	117.2	165.6	185.2
외주비	940.7	1,433.7	1,829.3	2,009.8
기타비용	753.9	643.3	564.1	613.1

자료: 대우조선해양, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2023년 대우조선해양 상선부문 수주내역(Dart 공시기준)

(단위: 백만달러)

공시일	선종	척수	금액	척당 선가
02월 10일	LNG	1	249.0	249.0
03월 13일	LNG	2	512.5	256.2
04월 07일	LNG	1	257.5	257.5

자료: 대우조선해양, 교보증권 리서치센터

[대우조선해양 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,487	4,860	8,281	9,261	10,355
매출원가	6,034	6,207	8,089	8,757	9,628
매출총이익	-1,547	-1,347	192	504	726
매출총이익률 (%)	-34.5	-27.7	2.3	5.4	7.0
판매비와관리비	208	267	337	365	401
영업이익	-1,755	-1,614	-145	139	325
영업이익률 (%)	-39.1	-33.2	-1.7	1.5	3.1
EBITDA	-1,631	-1,483	-24	252	429
EBITDA Margin (%)	-36.3	-30.5	-0.3	2.7	4.1
영업외손익	27	-181	16	49	81
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	277	540	528	542	563
금융비용	-761	-1,137	-932	-920	-915
기타	512	416	420	427	434
법인세비용차감전순손익	-1,727	-1,794	-128	189	406
법인세비용	-28	-50	-4	5	11
계속사업순손익	-1,700	-1,745	-125	183	395
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	-125	183	395
당기순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-1.5	2.0	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1,700	-1,745	-125	183	395
지배순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-1.5	2.0	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	50	272	271	271	271
포괄순이익	-1,650	-1,473	146	454	666
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1,650	-1,473	146	454	666

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	486	-1,065	1,286	1,191	1,376
당기순이익	-1,700	-1,745	-125	183	395
비현금항목의 가감	1,453	661	417	383	349
감가상각비	124	130	121	112	104
외환손익	87	135	-83	-83	-83
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	1,241	396	379	354	328
자산부채의 증감	760	39	979	586	567
기타현금흐름	-28	-21	14	39	66
투자활동 현금흐름	101	88	109	58	8
투자자산	8	37	0	0	0
유형자산	-100	-122	-100	-150	-200
기타	193	173	209	208	208
재무활동 현금흐름	-157	-130	1,227	-477	-321
단기차입금	108	157	-321	-193	-116
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	1,965	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-265	-287	-416	-283	-204
현금의 증감	435	-1,119	2,151	401	595
기초 현금	1,344	1,779	660	2,811	3,212
기말 현금	1,779	660	2,811	3,212	3,807
NOPLAT	-1,727	-1,569	-141	135	316
FCF	-942	-1,521	860	683	787

주: 2023년 한화로부터 유상증자 2 조원 감안

자료: 대우조선해양, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,481	7,822	9,473	9,812	10,666
현금및현금성자산	1,779	660	2,811	3,212	3,807
매출채권 및 기타채권	345	405	411	417	423
재고자산	1,139	2,202	2,179	2,437	2,725
기타유동자산	3,218	4,556	4,072	3,746	3,711
비유동자산	4,142	4,413	4,396	4,437	4,536
유형자산	3,469	3,787	3,766	3,804	3,900
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타금융투자자산	465	274	271	267	264
기타비유동자산	204	348	355	362	368
자산총계	10,623	12,236	13,869	14,249	15,203
유동부채	7,464	10,672	10,484	10,693	11,260
매입채무 및 기타채무	1,072	1,487	1,698	1,796	1,905
차입금	1,138	1,283	963	770	655
유동성채무	1,346	1,325	993	795	675
기타유동부채	3,908	6,578	6,830	7,333	8,025
비유동부채	941	818	800	787	779
차입금	123	100	98	97	95
사채	112	0	0	0	0
기타비유동부채	707	718	701	690	683
부채총계	8,406	11,491	11,283	11,480	12,039
지배지분	2,218	745	2,586	2,769	3,164
자본금	541	541	1,059	1,059	1,059
자본잉여금	18	18	1,466	1,466	1,466
이익잉여금	-1,001	-2,701	-2,825	-2,642	-2,247
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,218	745	2,586	2,769	3,164
총차입금	2,988	2,982	2,304	1,893	1,643

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-15,843	-16,262	-589	866	1,865
PER	-1.5	-1.2	-42.8	29.1	13.5
BPS	20,669	6,943	12,211	13,078	14,942
PBR	1.1	2.7	2.1	1.9	1.7
EBITDAPS	-15,199	-13,823	-111	1,188	2,027
EV/EBITDA	-2.0	-2.5	-63.3	2.7	-0.4
SPS	41,817	45,299	39,113	43,741	48,905
PSR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
CFPS	-8,784	-14,180	4,061	3,228	3,719
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-36.2	8.3	70.4	11.8	11.8
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	133.3
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	115.3
수익성					
ROIC	-85.8	-343.8	-20.0	12.0	56.0
ROA	-16.2	-15.3	-1.0	1.3	2.7
ROE	-55.9	-117.8	-7.5	6.8	13.3
안정성					
부채비율	379.0	1,542.4	436.4	414.6	380.5
순차입금비율	28.1	24.4	16.6	13.3	10.8
이자보상배율	-15.2	-13.2	-1.4	1.6	4.4

대우조선해양 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	22,000	2.54	20.45					
2023.03.07	매수	26,000	(4.42)	14.62					
2023.04.21	매수	31,000	(13.25)	(7.90)					
2023.05.08	매수	31,000	(15.13)	(7.90)					
2023.05.16	매수	27,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	99.1	0.0	0.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하