

떨어낼 건 떨어내고, 보충할 건 보충하고

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,000원(유지)
증가(2023/06/05)	28,800원
상승여력	18.1%

Stock Indicator

자본금	541십억원
발행주식수	10,729만주
시가총액	3,090십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	17,600~30,950원
60일평균거래량	621,956주
60일평균거래대금	16.7십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	20.0	56.1	28.0
상대수익률	9.7	13.8	46.8	30.1



[투자포인트]

- 총당금 및 비용 상승 이슈
 - 1) 계약 취소된 러시아 Arc7 LNG 3척 관련, 선주가 계약 이행 및 손해 배상에 관한 1.15조원 규모 중재 제기. 이와 관련, 최악의 경우 기 수령한 선수금(약 2천억원) 규모의 소송 총당금을 쌓아야 할 가능성이 있음
 - 2) 한화그룹으로의 편입과 함께 최대 연봉 1천만원 규모의 임금 인상 가능성 제기. 이와 관련 비용 증가분을 일시적 총당금 인식 또는 향후 실적에 분기별로 나누어 반영할 가능성 있음
- 상기 이슈는 실적에 악영향 예상되지만 일회성이라는 점에서 기업 펀더멘털을 흔들 요인은 아님. 특히 인건비 상승은 비용 증가의 측면보다는 필수 인력 확보와 생산성 향상이라는 긍정적인 측면으로 이해하는 것이 맞음. 현재 조선업에서 중요한 것은 단기적 비용 절감보다는 늘어난 수주잔고를 소화할 기초 체력 증강임
- 초기 단계이지만 캐나다 및 폴란드 잠수함 사업 참여 가능성이 제기되고 있으며, 한화에어로스페이스가 쌓아온 항공엔진 및 지상방산 MRO/창정비 경험을 활용한 해외 함정 MRO 사업 등 사업 확장 기대가 증대되고 있음. 그룹사 편입에 따른 본격적인 성장세 기대
- 투자의견 BUY 및 목표주가 34,000원 유지, 현대미포조선과 함께 Top Picks

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)			22.2	11.3
PBR(배)	2.7	2.1	1.9	1.5
ROE(%)	-117.8	-3.5	8.9	14.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	33.9	8.3	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 대우조선해양(한화오션) 분기별 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출액	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(한화오션), 하이투자증권 리서치본부

그림1. 폴란드 잠수함 관련 보도

K방산에 꽃힌 폴란드...잠수함까지 살까

임성원 기자(einbahn@mk.co.kr)
입력: 2023.05.27 15:54:52 | 수정: 2023.05.27 16:03:07

폴란드 국방장관 "유럽 외 국기도 초청"
현지 언론 "한국 염두에 둔듯"



자료: 매일경제, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 캐나다 잠수함 관련 보도

캐나다, '59조' 차세대 잠수함 도입사업 추진...대우조선 '유력'

오소영 기자(oy@vegus.co.kr) | 등록: 2023.04.11 10:28:18

최대 12척 구매 검토...노후 잠수함 교체
대우조선해양 'DSME 3000' 출당



자료: 더구루, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화오션 연봉 인상 관련 보도

한화오션, 연봉 1000만원 올리고 채용 규모도 확대

권오은 기자
입력: 2023.06.05 16:58



한화오션(옛 대우조선해양(28,800원 ▲1,500 5.49%))이 연봉을 높이고 채용 규모를 확대하면서 인재 확보에 시동을 걸었다.

5일 조선업계에 따르면 한화오션은 설계·연구·개발 등 사무·관리직 임직원을 대상으로 임금체계 개편 설명회를 진행하고 있다. 기본급 중심으로 임금 체계를 개편해 동종업계 수준으로 처우를 개선하는 것이 골자다.



자료: 조선비즈, 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

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

자료 : 대우조선해양, 하이투자증권 리서치본부

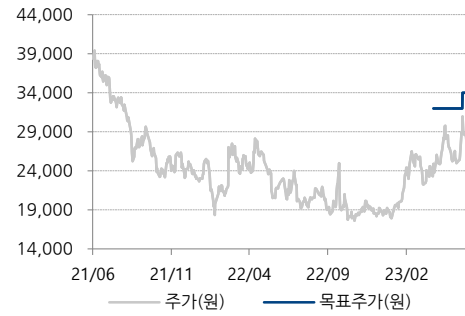
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,860	7,357	8,391	9,538
증가율(%)	8.3	51.4	14.1	13.7
매출원가	6,207	6,992	7,632	8,469
매출총이익	-1,347	365	759	1,069
판매비와관리비	267	386	468	533
연구개발비	74	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,614	-21	290	536
증가율(%)	적지	적지	흑전	84.8
영업이익률(%)	-33.2	-0.3	3.5	5.6
이자수익	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	-	-	-	-

주요투자지표

	(단위:십억원)			
	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			22.2	11.3
PBR	27	2.1	1.9	1.5
PCR	-1.3	84.5	15.6	9.4
EV/EBITDA	-	33.9	8.3	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-117.8	-3.5	8.9	14.9
EBITDA이익률	-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

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		-3.3%
2023-05-24	Buy	34,000	1년	-16.8%	-14.4%

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.
- ▶ 본 연구원은 2023년 6월 1일~2일 한화에어로스페이스(012450) 및 한화오션(대우조선해양,042660)의 일부 비용으로 산업시찰(공장 방문) 및 애널리스트 간담회에 참석하였습니다.

(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) 종목투자자의견은 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
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-