

**BUY**

목표주가: 45,000원(유지)  
현재주가: 28,250원(07/15)

## 대우조선해양(042660)

### 본격적 수주 돌입!

15일 드릴쉽 2척을 시작으로  
향후에도 수주전망이 가장 밝다

대우조선해양이 지난 15일 드릴쉽 2척 수주공시를 했다. 이번 건 포함 올해 수주금액 누계 69.2억달러로 수주목표대비 53.2%를 기록하고 있다. 특히 주목할 점은 이번 드릴쉽 발주처가 Seadrill이라는 것이다. 삼성중공업의 주요 고객으로 지난 10년도 말부터 시작된 드릴쉽 발주에 가장 먼저 적극적으로 움직였던 곳이다. 삼성중공업 발주를 포함해 한 번에 4척의 발주를 진행한 점은 향후 업황에 대한 전망을 긍정적으로 만든다. 대우조선해양은 하반기 시추선 추가 수주로 밴티지와 트랜스오션 등으로부터 드릴쉽이 예상되고, 머스크로부터 책임리프가 기대된다. 해양생산설비와 LNG선 등 진행되고 있는 프로젝트들이 많아 올해도 130억달러의 수주목표는 초과 달성할 가능성이 높다.

매출액 증가에 따른 고정비  
감소효과로 2Q13 실적 개선 전망

대우조선해양의 2Q13실적은 전분기대비 매출액과 영업이익 모두 개선된 것으로 추정된다. 컨센서스 대비로도 매출액은 0.7% 그리고 영업이익률은 0.4%p 상회로 추정된다. 이는 전 분기에 이어 10년에 수주한 수익성 낮은 해양설비들의 매출인식이 지속되었으나 매출액 증가에 따른 고정비 감소효과가 나타났기 때문이다.

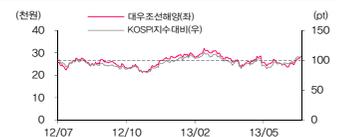
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 %)

FYE Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	13,903	14,058	14,756	15,615	16,193
(증가율)	6.7	1.1	5.0	5.8	3.7
영업이익	1,104	486	418	766	930
(증가율)	-3.6	-56.0	-14.0	83.3	21.4
지배주주순이익	686	222	405	883	1,038
EPS	3,587	1,159	2,118	4,612	5,421
PER (H/L)	13.4/5.5	31.6/18.2	13.3	6.1	5.2
PBR (H/L)	2.0/0.8	1.5/0.9	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	10.0/5.9	16.0/12.2	16.3	10.0	7.9
영업이익률	7.9	3.5	2.8	4.9	5.7
ROE	15.9	4.8	8.4	16.2	16.3

### Stock Data

52주 최저/최고	21,200/31,850원
KOSDAQ /KOSPI	532/1,875pt
시가총액	54,068억원
60일-평균거래량	1,231,200
외국인지분율	15.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	한국산업은행 외 2인 31.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.1	16.7	11.7
상대기준	12.9	19.6	8.0

도표 13. 대우조선해양 2Q13 실적추정

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q13E	2Q12	%YoY	1Q13	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,710	3,950	-6.1	3,259	13.8	3,684	0.7
영업이익	103	138	-25.3	67	53.3	89	16.1
세전이익	116	108	7.5	76	52.8	78	49.3
당기순이익	91	96	-6.0	49	85.4	58	57.7
영업이익률	2.8	3.5	-0.7	2.1	0.7	2.4	0.4
세전이익률	3.1	2.7	0.4	2.3	0.8	2.1	1.0
당기순이익률	2.4	2.4	0.0	1.5	0.9	1.6	0.9

자료: 대우조선해양, FnDataguide, 동부 리서치

대우조선해양은 12년에 자회사 및 장기매출채권과 관련된 총당금으로 약 3,055억원을 쌓았다. 13년에도 총당금이 DK마리타임과 DE 등 일부 자회사들로부터 추가로 잡힐 것으로 예상되나 그 규모는 작년대비 크게 줄어들 것으로 추정한다.

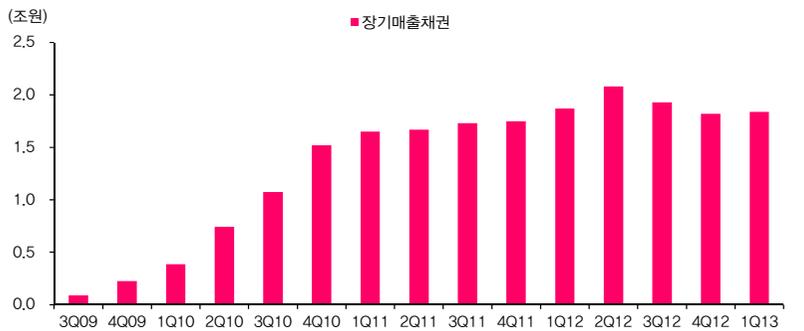
도표 14. 1Q12 이후 대우조선해양의 분기별 총당금 추이

(단위: 억원)

	1Q12		2Q12		3Q12		4Q12		1Q13	
	영업손익	영업외손익	영업손익	영업외손익	영업손익	영업외손익	영업손익	영업외손익	영업손익	영업외손익
Dewind		256				200				
DMHI			770	50						
KLDS					260	144		870		
DE(TMT)					375					
장기매출채권							130		180	
<b>총계</b>	<b>0</b>	<b>256</b>	<b>770</b>	<b>50</b>	<b>635</b>	<b>344</b>	<b>130</b>	<b>870</b>	<b>180</b>	<b>0</b>

자료: 대우조선해양, Dart, 동부 리서치

도표 15. 대우조선해양 장기매출채권 추이



자료: 대우조선해양, Dart, 동부 리서치