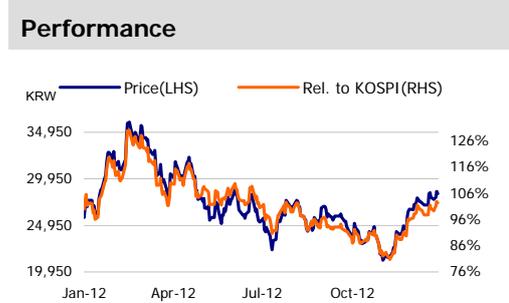


Company update

Korea / Shipbuilding				
14 January 2013	BUY			
목표주가	27,300 원			
현재주가 (11 Jan 13)	28,350 원			
Upside/downside (%)	(3.7)			
KOSPI	1996.67			
시가총액 (십억원)	5,426			
52 주 최저/최고	21,100 - 36,600			
일평균거래대금 (십억원)	25.5			
외국인 지분율 (%)	19.2			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	13,903	13,748	14,287	14,188
영업이익 (십억원)	1,103.8	617.8	664.7	655.3
당기순이익 (십억원)	648.3	328.6	384.4	413.6
수정순이익 (십억원)	686.4	394.3	422.9	455.0
EPS (원)	3,587	2,060	2,209	2,377
EPS 성장률 (%)	(10.5)	(42.6)	7.2	7.6
P/E (x)	6.8	13.2	12.8	11.9
EV/EBITDA (x)	6.3	10.8	9.6	10.4
배당수익률 (%)	2.1	1.1	1.1	1.1
P/B (x)	1.0	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	16.3	8.7	8.8	8.8
순차입금/자기자본 (%)	83.5	95.9	74.0	84.0



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	9.3	15.2	14.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	7.6	12.0	6.1

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥
3774 3967 amy.song@miraeasset.com

대우조선해양 (042660 KS)

Upper Zakum 프로젝트 입찰 최저가 제출

Event

Petrofac-DSME 컨소시엄, Upper Zakum 프로젝트 입찰 최저가 제출

MEED에 따르면, 영국 소재 Petrofac과 대우조선해양의 컨소시엄이 UAE의 업퍼 자쿰(Upper Zakum) 프로젝트 중 육상시설 EPC(Engineering, procurement and construction) 입찰에서 최저가를 제출, 최종입찰의 유력 후보로 부상함. 동 프로젝트는 대우조선해양의 2013년 신규 수주 가이드선(US\$130억)에 이미 포함되어 있어 해당 뉴스가 동사 추가에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상됨.

Impact

Upper Zakum 프로젝트는 2013년 신규 수주 목표에 이미 반영

Upper Zakum 프로젝트는 UAE Abu Dhabi에 석유 플랜트 및 부대시설을 건설하기 위한 것. 현대중공업(009540 KS, HOLD) 및 삼성엔지니어링(028050 KS, BUY)이 기존 입찰 과정에서 유력 입찰 후보로 예상되었음. 그러나 MEED에 따르면 프로젝트 발주처인 Zakum Development Company(ZADCO)는 작년 12월 예산 수정 후, EPC 입찰서를 다시 제출할 것을 요청함에 따라 본 프로젝트 관련 재입찰이 진행되었다고 함. 이번 재입찰 과정에서 Petrofac-대우조선해양 컨소시엄이 US\$37.9억으로 최저 입찰가를 제출하였는데, 이는 2012년 9월 현대중공업-KBR 컨소시엄이 제시한 이전 최저 입찰가인 US\$38.5억보다 낮은 수준임. 본 프로젝트의 계약은 2013년 상반기 내 마무리될 예정임. 대우조선해양에 따르면 이번 프로젝트는 동사 최초의 육상플랜트 프로젝트로, 동사가 본 프로젝트에서 차지하는 비중은 25% 미만(총 계약금액 US\$37.9억 중 US\$10억)이 될 것으로 추정됨. 동사는 Upper Zakum 프로젝트를 이미 2013년 신규 수주 가이드선(US\$130억)에 포함했다고 함.

4분기 실적, 완만한 회복 기대

나아가 동사는 2008년에 수주한 고마진 선박의 매출기여도가 감소추세임에도 불구하고 4분기 영업이익이 4.2%(2011년 4분기 2.7% 대비)일 것으로 추정되며, 일회성 요인(충당금 설정 비용) 해소로 인한 완만한 회복을 보일 전망이다(작년 4분기 2.7% 대비 1.5ppt 개선). 동사의 4분기 영업이익은 전년 대비 51% 증가한 1,488억원에 달할 것으로 추정됨.

Action and recommendation

투자 의견 BUY 유지

당사는 4분기 실적 회복 및 2013년 견조한 수주 실적 기대가 유효하다는 판단이며, 이에 따라 대우조선해양에 대한 투자 의견 BUY를 유지함. 하지만, 동사 커버리지 내 조선 업체들 중에서는 실적가시성 및 주가 상승여력이 상대적으로 높은 삼성중공업(010140 KS, 목표주가: 48,000 원, BUY)을 선호함.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	13,903	13,748	14,287	14,188
매출원가	(12,253)	(12,594)	(13,080)	(12,994)
매출총이익	1,650	1,154	1,208	1,194
판매비와관리비	(546)	(536)	(543)	(539)
영업이익 (조정)	1,104	618	665	655
영업이익	1,104	618	665	655
순이자손익	17	(30)	(44)	(63)
지분법손익	(71)	(21)	20	20
기타	(52)	(97)	(91)	(22)
세전계속사업손익	998	469	549	591
법인세비용	(349)	(141)	(165)	(177)
당기순이익	648	329	384	414
당기순이익 (지배주주지분)	686	394	423	455
EPS (지배주주지분, 원)	3,587	2,060	2,209	2,377
증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	7.0	(1.1)	3.9	(0.7)
매출총이익 증가율	(8.7)	(30.1)	4.6	(1.1)
영업이익 증가율	(8.3)	(44.0)	7.6	(1.4)
당기순이익 증가율	(10.5)	(42.6)	7.2	7.6
EPS 증가율	(10.5)	(42.6)	7.2	7.6
매출총이익율	11.9	8.4	8.5	8.4
영업이익률	7.9	4.5	4.7	4.6
당기순이익률	4.9	2.9	3.0	3.2

자료: 대우조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	2,259	(234)	1,331	(296)
당기순이익	648	329	384	414
유무형자산상각비	236	284	295	305
기타	2,905	73	69	26
운전자본증감	(1,531)	(920)	583	(1,040)
투자현금	(2,865)	(453)	(496)	(453)
자본적지출	(453)	(453)	(453)	(453)
기타	(2,412)	0	(43)	0
재무현금	538	532	(848)	744
배당금	(95)	(95)	(48)	(56)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	695	627	(800)	800
기초현금*	681	612	457	445
기말현금*	612	457	445	441

자료: 대우조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

*단기금융자산포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	7,618	8,232	7,953	8,890
현금및현금성자산	542	412	429	426
단기금융자산	70	45	17	15
매출채권	4,983	5,774	5,429	6,385
재고자산	752	744	773	768
기타유동자산	1,271	1,257	1,306	1,297
비유동자산	9,042	9,206	9,384	9,552
유형자산	6,504	6,679	6,843	6,996
투자자산	227	206	226	246
기타비유동자산	2,311	2,322	2,316	2,310
자산총계	16,660	17,438	17,337	18,442
유동부채	9,520	9,271	8,733	8,785
매입채무	852	843	876	870
단기금융부채	2,773	2,600	1,800	1,900
기타유동부채	5,894	5,828	6,057	6,015
비유동부채	2,638	3,431	3,532	4,227
장기금융부채	1,600	2,400	2,400	3,100
기타비유동부채	1,038	1,031	1,132	1,127
부채총계	12,158	12,702	12,265	13,012
지배주주지분	4,422	4,652	4,983	5,334
비지배주주지분	80	84	90	96
자본총계	4,502	4,736	5,073	5,430
BVPS (원)	23,523	24,308	26,035	27,870

자료: 대우조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	16.3	8.7	8.8	8.8
총자산이익률 (%)	4.0	1.9	2.2	2.3
재고자산 보유기간 (일)	22.1	21.7	21.2	21.6
매출채권 회수기간 (일)	130	143	143	152
매입채무 결제기간 (일)	31.7	24.6	24.0	24.5
순차입금/자기자본 (%)	83.5	95.9	74.0	84.0
이자보상배율 (x)	(66.5)	20.8	15.0	10.5

자료: 대우조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작성자 : 정우창, 송인옥

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart



대우조선해양 (042660 KS)

Date	Recommendation	12M target price (KRW)
2012-09-19	BUY (Initiate)	30,600
2012-11-30	BUY	27,300 (Down)
2012-12-17	BUY	27,300
2013-01-14	BUY	27,300