

선별해서 접근하자

2015. 07. 30

Analyst
김홍균
02 369 3102
usckim10@dongbuhappy.com

Investment Points

2Q15를 끝으로 주요 조선사들의 사상최악의 실적발표는 완료: 29일에 조선 3사는 2Q15실적 공시를 통해 총 4.7조원의 영업손실을 확인하였다. 이미 시장에 알려진 바와 같이 해양설비에 서 대규모 손실과 충당금 발생이 원인이었다. 특히 대우조선해양과 삼성중공업은 각각 3조원과 1.5조원의 영업손실을 이번 분기에 반영함에 따라 추가적인 손실을 인식할 가능성은 희박하다. 현대중공업은 일부 해양설비에서 손실이 발생하였으나 그 폭은 상대적으로 적고 하반기에 인도하면서 마무리될 전망이다. 최악의 실적발표는 일단락되고 현대미포조선이 보여준 선행한 흑자기조를 현대중공업 등 다른 조선소가 하반기에 보여줄 수 있을 것으로 판단된다.

원/달러 환율 상승과 하반기에 차별화된 수주증대는 관련 조선소에 긍정적 모멘텀: 최근 원/달러 환율 상승기조는 실적측면에서 헷지비용이 낮은 조선소들에게 유리하게 적용될 전망이다. 예를 들어 현대중공업의 경우 올해 사업계획 기준환율이 1,030원/달러인데 현재 1,160원/달러의 환율은 추가적인 이익실현을 가능케 한다. 동사의 환율민감도는 올해 연결기준으로 10원 상승시 약 350억원의 영업이익이 늘어난다. 특히 신규수주측면에서 원/달러 환율 상승은 절대적으로 한국 조선소들에게 유리하다. 하반기에도 컨테이너선 수주는 이어지고 LNG선을 비롯하여 FPSO, FLNG와 같은 상대적으로 수익성이 양호할 해양생산설비의 수주도 보다 가시화되고 있다.

Action

우선은 하반기 개선 스토리가 돋보이는 현대중공업부터 비중확대권고: 지난해부터 대규모 손실 반영이 이어지며 조선사들에 대한 신뢰는 바닥인 상황이다. 낮아진 밸류에이션도 큰 관심을 받지 못하는 실정이다. 여전히 조선주에 대한 투자는 보수적으로 선별적인 접근이 유효하다. 다만 현대중공업은 2Q15에 실적소크 규모가 작고 3Q15에는 환율 상승과 체인지오더 등으로 실적 개선이 기대된다. 6월말 삼성중공업이 보여준 것처럼 하반기 남은 기간에 현대중공업이 양질의 해양생산설비 수주를 인식할 가능성도 높다. 불확실성으로 조선주 주가는 다 같이 하락하였으나 현대중공업부터 선별적인 비중확대를 권고한다.

BUY

목표주가: 180,000원(유지)
현재주가: 99,800원(07/29)

현대중공업(009540)

같은 급은 아니다

조선 및 해양 사업부의 영업손실로
2Q15실적은 어닝쇼크를 기록

동사는 2Q15연결실적으로 매출액 11조 9,461억원(-6.8%YoY, -2.3%QoQ)에 영업이익률 -1.4%를 공시하였다. 흑자인 컨센서스대비 영업손실로 시장에서 우려했던 어닝쇼크를 기록하였다. 전사 매출감소는 현대오일뱅크가 유가하락으로 YoY기준 매출이 37.3% 감소한 요인이 가장 컸다. 영업손실의 주요 원인들로 1) 조선사업부의 반잠수식시추선과 해양사업 부에서 FPU 등 체인지오더 차질이 영업손실의 주요 원인이었다. 2) 일회성 요인으로 특별 격려금 및 퇴직위로금 등으로 439억원 비용을 인식하였다.

향후 실적 개선과 수주 증대
스토리는 주가 동조화 탈피를 건인

우선은 조선주 중에서 선별적으로 하반기 수주 모멘텀이 부각되는 현대중공업에 대한 비중 확대를 권고한다. 선행하는 수주가 하반기에도 의미 있게 늘어날 전망이다. 지난 6월말 삼성중공업이 보여준 것처럼 하반기 남은 기간에 FLNG와 FPSO 타입으로 양질의 해양생산 설비 수주가능성도 있다. 수주가 늘어나면 수익성 개선은 후행하여 나타나게 된다. 3Q15에는 환율 상승과 체인지오더 등으로 실적 개선도 기대된다. 불확실성으로 조선주 주가는 다 같이 하락하였으나 지금부터는 주가 동조화 탈피를 가져갈 수 있을 것으로 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 54,188 | 52,582 | 50,245 | 50,903 | 51,820 |
| (증가율) | -1.4 | -3.0 | -4.4 | 1.3 | 1.8 |
| 영업이익 | 802 | -3,249 | 539 | 1,372 | 1,755 |
| (증가율) | -60.0 | 적전 | 흑전 | 154.5 | 27.9 |
| 지배주주순이익 | 279 | -1,769 | 341 | 893 | 1,237 |
| EPS | 3,667 | -23,279 | 4,486 | 11,748 | 16,281 |
| PER (H/L) | 79.5/46.9 | NA/NA | 22.2 | 8.5 | 6.1 |
| PBR (H/L) | 1.3/0.8 | 1.3/0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA (H/L) | 19.8/15.0 | NA/NA | 12.9 | 8.2 | 6.7 |
| 영업이익률 | 1.5 | -6.2 | 1.1 | 2.7 | 3.4 |
| ROE | 1.6 | -10.9 | 2.2 | 5.6 | 7.3 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 95,000/168,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 730/2,038pt |
| 시가총액 | 75,848억원 |
| 60일-평균거래량 | 253,933 |
| 외국인지분율 | 11.8% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -1.6%p |
| 주요주주 | 정몽준 외 12 인 21.3% |

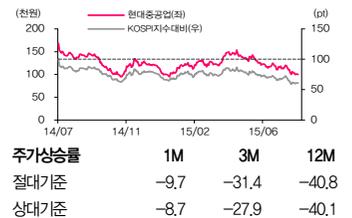


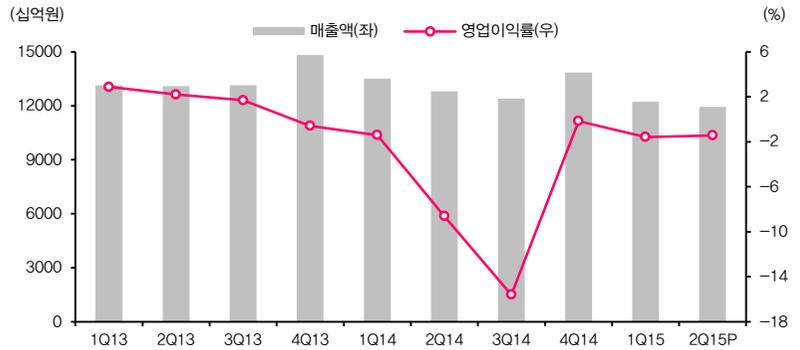
도표 1. 현대중공업 2Q15실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 2Q15P | 2Q14 | %YoY | 1Q15 | %QoQ | 동부 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|--------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| 매출액 | 11,946 | 12,811 | -6.8 | 12,228 | -2.3 | 12,620 | -5.3 | 12,186 | -2.0 |
| 영업이익 | -171 | -1,104 | 적지 | -192 | 적지 | 246 | 적전 | 81 | 적전 |
| 세전이익 | -301 | -947 | 적지 | -166 | 적지 | 206 | 적전 | 70 | 적전 |
| 당기순이익 | -242 | -617 | 적지 | -125 | 적지 | 134 | 적전 | 52 | 적전 |
| 영업이익률 | -1.4 | -8.6 | 7.2 | -1.6 | 0.1 | 1.9 | -3.4 | 0.7 | -2.1 |
| 세전이익률 | -2.5 | -7.4 | 4.9 | -1.4 | -1.2 | 1.6 | -4.2 | 0.6 | -3.1 |
| 당기순이익률 | -2.0 | -4.8 | 2.8 | -1.0 | -1.0 | 1.1 | -3.1 | 0.4 | -2.5 |

자료: 동부 리서치

도표 2. 현대중공업 분기별 매출액과 영업이익률



자료: Dataguide, Dart, 동부 리서치

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 29,254 | 29,872 | 30,431 | 30,432 | 30,326 |
| 현금및현금성자산 | 1,337 | 3,229 | 2,713 | 2,709 | 2,635 |
| 매출채권및기타채권 | 13,418 | 12,673 | 14,508 | 14,516 | 14,457 |
| 재고자산 | 6,129 | 5,822 | 5,426 | 5,447 | 5,441 |
| 비유동자산 | 23,951 | 23,513 | 23,332 | 23,491 | 23,479 |
| 유형자산 | 15,713 | 16,060 | 16,127 | 16,123 | 16,114 |
| 무형자산 | 2,286 | 2,212 | 2,150 | 2,081 | 2,079 |
| 투자자산 | 4,460 | 3,432 | 3,311 | 3,570 | 3,570 |
| 자산총계 | 53,205 | 53,384 | 53,764 | 53,923 | 53,805 |
| 유동부채 | 26,516 | 27,703 | 26,759 | 26,292 | 25,568 |
| 매입채무및기타채무 | 13,016 | 14,503 | 14,424 | 14,474 | 14,320 |
| 단기차입금및단기차채 | 8,361 | 7,877 | 8,691 | 8,291 | 8,191 |
| 유동성장기부채 | 2,267 | 2,280 | 1,630 | 1,530 | 1,180 |
| 비유동부채 | 7,659 | 9,043 | 9,950 | 9,526 | 8,676 |
| 사채및장기차입금 | 5,215 | 6,386 | 7,356 | 6,956 | 6,256 |
| 부채총계 | 34,175 | 36,746 | 36,709 | 35,818 | 34,244 |
| 자본금 | 380 | 380 | 380 | 380 | 380 |
| 자본잉여금 | 1,109 | 1,109 | 1,109 | 1,109 | 1,109 |
| 이익잉여금 | 16,293 | 14,272 | 14,613 | 15,506 | 16,743 |
| 비지배주주지분 | 1,780 | 1,465 | 1,540 | 1,697 | 1,916 |
| 자본총계 | 19,030 | 16,639 | 17,054 | 18,105 | 19,561 |

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 54,188 | 52,582 | 50,245 | 50,903 | 51,820 |
| 매출원가 | 50,933 | 53,299 | 47,168 | 47,055 | 47,572 |
| 매출총이익 | 3,255 | -717 | 3,077 | 3,849 | 4,248 |
| 판매비 | 2,453 | 2,532 | 2,537 | 2,477 | 2,492 |
| 영업이익 | 802 | -3,249 | 539 | 1,372 | 1,755 |
| EBITDA | 1,783 | -2,231 | 1,650 | 2,493 | 2,882 |
| 영업외손익 | -657 | 145 | 8 | 10 | 203 |
| 금융손익 | 165 | -327 | -307 | -192 | -6 |
| 투자손익 | -189 | -37 | -19 | -7 | 0 |
| 기타영업외손익 | -633 | 509 | 334 | 209 | 209 |
| 세전이익 | 144 | -3,105 | 547 | 1,382 | 1,958 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 146 | -2,206 | 416 | 1,050 | 1,456 |
| 지배주주지분순이익 | 279 | -1,769 | 341 | 893 | 1,237 |
| 비지배주주지분순이익 | -132 | -437 | 75 | 158 | 218 |
| 총포괄이익 | 433 | -2,850 | 416 | 1,050 | 1,456 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | -1.4 | -3.0 | -4.4 | 1.3 | 1.8 |
| 영업이익 | -60.0 | 적전 | 흑전 | 154.4 | 27.9 |
| EPS | -71.9 | 적전 | 흑전 | 161.9 | 38.6 |

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

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 493 | 1,507 | 489 | 2,467 | 2,682 |
| 당기순이익 | 146 | -2,206 | 416 | 1,050 | 1,456 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 2,048 | 707 | 1,428 | 1,611 | 1,765 |
| 유형및무형자산상각비 | 981 | 1,018 | 1,111 | 1,121 | 1,127 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,019 | 3,139 | -1,223 | 138 | -36 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -2,175 | 848 | -1,835 | -8 | 58 |
| 재고자산의감소 | -30 | 258 | 396 | -20 | 6 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 1,515 | 908 | -79 | 50 | -154 |
| 투자활동현금흐름 | -1,263 | -591 | -926 | -1,235 | -1,115 |
| CAPEX | -1,304 | -1,487 | -1,091 | -1,026 | -1,026 |
| 투자자산의순증 | -323 | 991 | 102 | -266 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 1,002 | 986 | -79 | -1,236 | -1,641 |
| 사채및차입금의 증가 | 2,948 | 1,589 | 162 | -980 | -1,400 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -146 | -117 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -2 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 229 | 1,893 | -517 | -3 | -74 |
| 기초현금 | 1,108 | 1,337 | 3,229 | 2,713 | 2,709 |
| 기말현금 | 1,337 | 3,229 | 2,713 | 2,709 | 2,635 |

자료: 현대중공업 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

| 12월 결산(원, % 배) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,667 | -23,279 | 4,486 | 11,748 | 16,281 |
| BPS | 226,968 | 199,655 | 204,141 | 215,889 | 232,171 |
| DPS | 2,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 70.1 | NA | 22.2 | 8.5 | 6.1 |
| P/B | 1.1 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 18.4 | NA | 12.9 | 8.2 | 6.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 1.5 | -6.2 | 1.1 | 2.7 | 3.4 |
| EBITDA마진 | 3.3 | -4.2 | 3.3 | 4.9 | 5.6 |
| 순이익률 | 0.3 | -4.2 | 0.8 | 2.1 | 2.8 |
| ROE | 1.6 | -10.9 | 2.2 | 5.6 | 7.3 |
| ROA | 0.3 | -4.1 | 0.8 | 2.0 | 2.7 |
| ROIC | 3.0 | -8.8 | 1.6 | 4.0 | 5.0 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 179.6 | 220.8 | 215.2 | 197.8 | 175.1 |
| 이자보상배율(배) | 2.5 | -12.7 | 2.2 | 5.4 | 7.3 |
| 배당성향(배) | 83.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이건 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이건 | 목표주가 | 일자 | 투자이건 | 목표주가 |
|----------|------|---------|----|------|------|
| 13/01/23 | BUY | 320,000 | | | |
| 14/07/30 | BUY | 210,000 | | | |
| 14/10/20 | BUY | 185,000 | | | |
| 14/10/31 | BUY | 130,000 | | | |
| 14/12/12 | BUY | 170,000 | | | |
| 15/04/21 | BUY | 180,000 | | | |

BUY

목표주가: 74,000원(유지)
현재주가: 55,600원(07/29)

현대미포조선(010620)

수주증대 시그널이 드러나고 있다

매출 증대와 함께 흑자기조를
전분기에 이어 유지

동사는 1Q15연결실적으로 매출액 1조 2,123원(+34.8%YoY, +12.9%QoQ)에 영업이익률 1.3%를 공시하였다. 매출은 컨센서스를 16.6% 상회하였으나 영업이익률은 0.9%pt 하회하였다. 매출 증대는 지연되었던 본사의 선박공정이 안정화단계로 접어든 것이 주요인이다. 자회사인 비나신조선소는 공사손실충당금 환입 효과 감소로 적자로 돌아섰으나 하이투자증권은 영업이익률 9.9%로 흑자기조 유지를 이끌었다. 2Q15실적을 추정치에 반영하였으나 그 변동폭은 크지 않다.

목표주가는 유지하면서 Upside
33.1%로 투자이견 BUY로 상향

인도기준으로 14년 초에는 약 100억달러에 달했던 수주잔고가 현재는 63억달러 아래로 줄어든 실정이다. 다만, 최근 동사가 높은 경쟁력을 갖춘 정유운반선의 발주 움직임 재개 조짐이 나타나고 있다. 실적발표 컨퍼런스콜에서 회사 관계자는 정유운반선위주로 7월들어 36척의 선박 LOI를 체결하였다고 소개하였다. 실적 안정세에 이어 수주까지 유의미하게 늘어날 가능성이 높아지는 상황이다. 기존의 목표주가인 2015년 연말 BPS에 Target P/B 0.8배를 적용한 74,000원을 유지한다. 최근 조선주들의 동반하락으로 현주가대비 괴리율이 33.1%로 확대됨에 따라 투자이견을 BUY로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,986 | 3,967 | 4,231 | 3,826 | 3,673 |
| (증가율) | -9.7 | -0.5 | 6.7 | -9.6 | -4.0 |
| 영업이익 | -275 | -868 | 68 | 83 | 103 |
| (증가율) | 적전 | 적지 | 흑전 | 22.1 | 24.1 |
| 지배주주순이익 | -238 | -633 | 64 | 84 | 100 |
| EPS | -11,889 | -31,642 | 3,197 | 4,209 | 5,023 |
| PER (H/L) | NA/NA | NA/NA | 17.4 | 13.2 | 11.1 |
| PBR (H/L) | 1.2/0.7 | 2.1/0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | NA/NA | 11.0 | 7.8 | 6.2 |
| 영업이익률 | -6.9 | -21.9 | 1.6 | 2.2 | 2.8 |
| ROE | -7.6 | -25.9 | 3.5 | 4.4 | 5.0 |

Stock Data

| | |
|----------------|---------------------|
| 52주 최저/최고 | 52,800/135,000원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 730/2,038pt |
| 시가총액 | 11,120억원 |
| 60일-평균거래량 | 172,281 |
| 외국인지분율 | 18.9% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -3.5%p |
| 주요주주 | 현대상호중공업 외 7 인 44.0% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 절대기준 | -14.6 | -37.2 | -58.8 |
| 상대기준 | -13.6 | -34.0 | -58.3 |

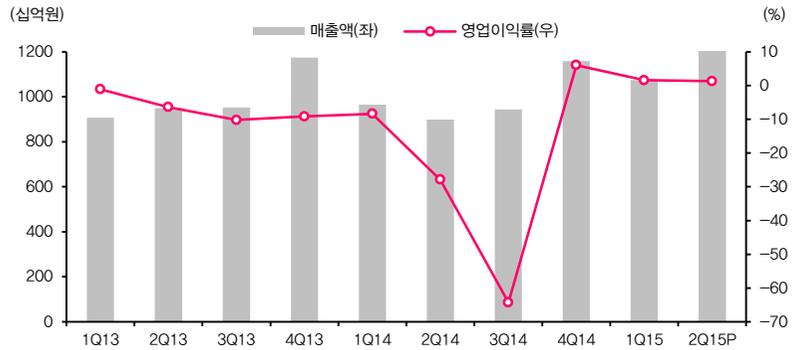
도표 2. 현대미포조선 2Q15실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

| | 2Q15P | 2Q14 | %YoY | 1Q15 | %QoQ | 동부 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,212 | 899 | 34.8 | 1,073 | 12.9 | 1,084 | 11.8 | 1,039 | 16.6 |
| 영업이익 | 15 | -251 | 흑전 | 17 | -7.2 | 20 | -22.5 | 22 | -30.3 |
| 세전이익 | 13 | -264 | 흑전 | 29 | -53.7 | 25 | -46.5 | 24 | -43.1 |
| 당기순이익 | 6 | -204 | 흑전 | 24 | -76.3 | 19 | -70.4 | 18 | -68.8 |
| 영업이익률 | 1.3 | -27.9 | 29.1 | 1.6 | -0.3 | 1.8 | -0.6 | 2.1 | -0.9 |
| 세전이익률 | 1.1 | -29.3 | 30.4 | 2.7 | -1.6 | 2.3 | -1.2 | 2.3 | -1.2 |
| 당기순이익률 | 0.5 | -22.7 | 23.1 | 2.2 | -1.7 | 1.8 | -1.3 | 1.7 | -1.3 |

자료: Delaguide, Dart, 동부 리서치

도표 3. 현대미포조선 분기별 매출액과 영업이익률



자료: Delaguide, Dart, 동부 리서치

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 6,533 | 7,450 | 8,290 | 7,982 | 7,920 |
| 현금및현금성자산 | 243 | 716 | 734 | 797 | 644 |
| 매출채권및기타채권 | 1,400 | 1,545 | 2,245 | 1,845 | 1,799 |
| 재고자산 | 254 | 289 | 258 | 237 | 228 |
| 비유동자산 | 3,695 | 2,613 | 2,629 | 2,611 | 2,595 |
| 유형자산 | 845 | 851 | 842 | 832 | 824 |
| 무형자산 | 337 | 294 | 292 | 301 | 301 |
| 투자자산 | 2,418 | 1,284 | 1,325 | 1,307 | 1,300 |
| 자산총계 | 10,228 | 10,064 | 10,919 | 10,592 | 10,515 |
| 유동부채 | 5,984 | 6,719 | 7,254 | 6,890 | 6,756 |
| 매입채무및기타채무 | 2,061 | 2,572 | 3,307 | 3,126 | 3,142 |
| 단기차입금및단기차채 | 2,608 | 2,381 | 2,981 | 2,881 | 2,781 |
| 유동성장기부채 | 11 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 비유동부채 | 1,003 | 1,418 | 1,670 | 1,617 | 1,566 |
| 사채및장기차입금 | 161 | 251 | 501 | 451 | 451 |
| 부채총계 | 6,987 | 8,137 | 8,923 | 8,507 | 8,322 |
| 자본금 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 자본잉여금 | 90 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 이익잉여금 | 1,873 | 1,216 | 1,280 | 1,364 | 1,465 |
| 비지배주주지분 | 148 | 129 | 134 | 140 | 148 |
| 자본총계 | 3,241 | 1,927 | 1,995 | 2,086 | 2,193 |

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,986 | 3,967 | 4,231 | 3,826 | 3,673 |
| 매출원가 | 3,982 | 4,500 | 3,805 | 3,426 | 3,265 |
| 매출총이익 | 3 | -532 | 426 | 401 | 409 |
| 판매비 | 279 | 335 | 358 | 318 | 306 |
| 영업이익 | -275 | -868 | 68 | 83 | 103 |
| EBITDA | -209 | -801 | 142 | 155 | 174 |
| 영업외손익 | -53 | -29 | 22 | 36 | 39 |
| 금융손익 | 12 | -60 | -14 | 10 | 13 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -65 | 31 | 36 | 26 | 26 |
| 세전이익 | -329 | -896 | 90 | 119 | 142 |
| 순단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -267 | -679 | 69 | 90 | 108 |
| 지배주주지분순이익 | -238 | -633 | 64 | 84 | 100 |
| 비지배주주지분순이익 | -29 | -46 | 5 | 6 | 7 |
| 총포괄이익 | -89 | -1,337 | 69 | 90 | 108 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | -9.7 | -0.5 | 6.6 | -9.6 | -4.0 |
| 영업이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | 21.8 | 24.2 |
| EPS | 적전 | 적지 | 흑전 | 31.7 | 19.3 |

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

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -654 | 406 | 189 | 410 | 204 |
| 당기순이익 | -267 | -679 | 69 | 90 | 108 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 51 | 119 | 114 | 112 | 115 |
| 유형및무형자산상각비 | 67 | 67 | 74 | 73 | 71 |
| 영업관련자산부채변동 | -506 | 845 | 28 | 236 | 15 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -34 | -176 | -700 | 401 | 45 |
| 재고자산의감소 | -67 | -35 | 31 | 21 | 9 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 371 | 428 | 735 | -181 | 16 |
| 투자활동현금흐름 | -10 | 181 | -195 | -88 | -136 |
| CAPEX | -62 | -63 | -62 | -61 | -61 |
| 투자자산의손증 | -183 | 1,134 | -41 | 18 | 7 |
| 재무활동현금흐름 | 751 | -114 | 25 | -260 | -221 |
| 사채및차입금의 증가 | 2,284 | 995 | 47 | -238 | -200 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -29 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 88 | 473 | 18 | 62 | -153 |
| 기초현금 | 155 | 243 | 716 | 734 | 797 |
| 기말현금 | 243 | 716 | 734 | 797 | 644 |

자료: 현대미포조선 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

| 12월 결산(원, 배) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -11,889 | -31,642 | 3,197 | 4,209 | 5,023 |
| BPS | 154,631 | 89,863 | 93,059 | 97,268 | 102,291 |
| DPS | 800 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | NA | NA | 17.4 | 13.2 | 11.1 |
| P/B | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | NA | NA | 11.0 | 7.8 | 6.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | -6.9 | -21.9 | 1.6 | 2.2 | 2.8 |
| EBITDA마진 | -5.2 | -20.2 | 3.3 | 4.1 | 4.7 |
| 순이익률 | -6.7 | -17.1 | 1.6 | 2.4 | 2.9 |
| ROE | -7.6 | -25.9 | 3.5 | 4.4 | 5.0 |
| ROA | -3.0 | -6.7 | 0.7 | 0.8 | 1.0 |
| ROIC | -15.9 | -57.4 | 5.3 | 7.4 | 10.9 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 215.6 | 422.4 | 447.2 | 407.9 | 379.4 |
| 이자보상배율(배) | -76.3 | -71.7 | 3.1 | 3.8 | 5.0 |
| 배당성향(배) | -5.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Compliance Notice

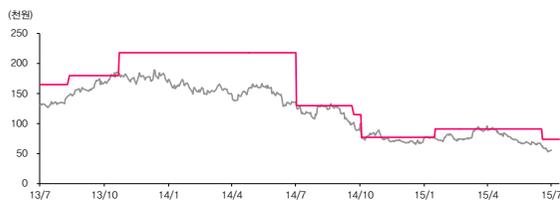
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이견 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대미포조선 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 일자 | 투자이견 | 목표주가 |
|----------|------|---------|----------|------|--------|
| 11/10/27 | BUY | 165,000 | 15/07/30 | BUY | 74,000 |
| 13/09/09 | BUY | 180,000 | | | |
| 13/11/19 | BUY | 218,000 | | | |
| 14/07/30 | HOLD | 130,000 | | | |
| 14/10/20 | HOLD | 115,000 | | | |
| 14/10/31 | HOLD | 77,000 | | | |
| 15/02/13 | HOLD | 91,000 | | | |
| 15/07/16 | HOLD | 74,000 | | | |

HOLD

목표주가: 14,000원(하향)
현재주가: 14,200원(07/29)

삼성중공업(010140)

어닝쇼크 후폭풍은 우선 피하자

시장에 드러난 수준을 크게 넘어선
1.5조원대 영업손실 발생

동사는 2Q15실적으로 매출액 1조 4,395억원(-53.7%YoY, -44.8%QoQ)에 영업이익률 -107.5%를 공시하였다. 시장에 알려진 것보다 손실폭이 더욱 확대된 사상최악의 손실을 인식하였다. 예정공사진행률 조정으로 매출은 큰 폭으로 줄어들었다. 대규모 손실의 주요 내역은 이치스와 에지나의 대형 EPC 공사가 추가 공정지연으로 5,400억원 추가 원가를 인식하였다. 기타 선종들의 건조에도 영향을 미치면서 FLNG와 드릴쉽 등에서 7,000억원을 그리고 리그와 운반선에서 2,600억원 추가 원가가 인식되었다.

투자의견 Hold로 하향하고
목표주가 14,000원으로 하향

삼성중공업도 일단은 어닝쇼크 후폭풍은 피하는 것을 권고한다. 투자의견을 매수에서 중립으로 하향하고, 목표주가는 새롭게 15년 BPS에 Target P/B 0.8배를 적용하여 14,000원으로 하향한다. 실적은 3Q15부터 안정화되고 수주도 연말까지 기대되는 것들이 있으나 실추된 신뢰를 회복하기는 시일이 소요될 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 14,835 | 12,879 | 10,829 | 11,751 | 12,045 |
| (증가율) | 2.4 | -13.2 | -15.9 | 8.5 | 2.5 |
| 영업이익 | 914 | 183 | -1,345 | 346 | 451 |
| (증가율) | -24.2 | -80.0 | 적전 | 흑전 | 30.3 |
| 지배주주순이익 | 632 | 149 | -1,314 | 255 | 334 |
| EPS | 2,738 | 646 | -5,693 | 1,104 | 1,445 |
| PER (H/L) | 16.7/10.9 | 59.8/30.7 | NA | 12.2 | 9.3 |
| PBR (H/L) | 1.8/1.2 | 1.6/0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (H/L) | 10.6/7.6 | 25.9/16.9 | NA | 10.1 | 7.9 |
| 영업이익률 | 6.2 | 1.4 | -12.4 | 2.9 | 3.7 |
| ROE | 11.4 | 2.6 | -27.1 | 6.0 | 7.4 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 13,500/28,950원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 730/2,038pt |
| 시가총액 | 32,784억원 |
| 60일-평균거래량 | 2,204,381 |
| 외국인지분율 | 16.9% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +1.0%p |
| 주요주주 | 삼성전자 외 8 인 24.2% |



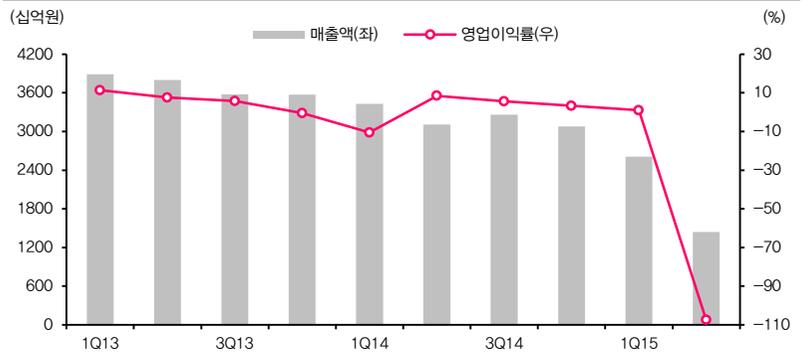
도표 4. 삼성중공업 2Q15실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 2Q15P | 2Q14 | %YoY | 1Q15 | %QoQ | 동부 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 1,440 | 3,107 | -53.7 | 2,610 | -44.8 | 2,969 | -51.5 | 2,938 | -51.0 |
| 영업이익 | -1,548 | 262 | 적전 | 26 | 적전 | -996 | 적지 | 28 | 적전 |
| 세전이익 | -1,498 | 263 | 적전 | 32 | 적전 | -993 | 적지 | 7 | 적전 |
| 당기순이익 | -1155 | 206 | 적전 | 11 | 적전 | -923 | 적지 | 21 | 적전 |
| 영업이익률 | -107.5 | 8.4 | -116.0 | 1.0 | -108.6 | -33.5 | -74.0 | 1.0 | -108.5 |
| 세전이익률 | -104.1 | 8.5 | -112.5 | 1.2 | -105.3 | -33.4 | -70.6 | 0.2 | -104.3 |
| 당기순이익률 | -80.2 | 6.6 | -86.9 | 0.4 | -80.7 | -31.1 | -49.1 | 0.7 | -81.0 |

자료: Delaguide, Dart, 동부 리서치

도표 5. 삼성중공업 분기별 실적 추이



자료: Dart, 동부 리서치

도표 6. 삼성중공업 목표주가 산정

(단위: 원 배)

| | 주요내역 |
|------------------|--------|
| 12개월 Forward BPS | 18,061 |
| Target P/B | 0.8 |
| 목표주가 | 14,000 |

자료: 동부 리서치

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 10,717 | 10,581 | 9,639 | 9,761 | 9,526 |
| 현금및현금성자산 | 818 | 341 | 137 | 142 | 236 |
| 매출채권및기타채권 | 5,809 | 6,280 | 5,889 | 5,962 | 5,708 |
| 재고자산 | 842 | 1,169 | 975 | 1,058 | 1,084 |
| 비유동자산 | 6,710 | 6,541 | 6,424 | 6,457 | 6,495 |
| 유형자산 | 5,254 | 5,273 | 5,314 | 5,356 | 5,396 |
| 무형자산 | 137 | 129 | 127 | 125 | 124 |
| 투자자산 | 933 | 548 | 505 | 504 | 504 |
| 자산총계 | 17,427 | 17,122 | 16,063 | 16,218 | 16,021 |
| 유동부채 | 9,444 | 10,008 | 9,287 | 9,438 | 9,082 |
| 매입채무및기타채무 | 5,538 | 5,307 | 5,211 | 5,377 | 5,552 |
| 단기차입금및단기차채 | 1,422 | 2,214 | 1,164 | 1,114 | 1,064 |
| 유동성장기부채 | 257 | 654 | 854 | 824 | 574 |
| 비유동부채 | 2,138 | 1,541 | 2,555 | 2,358 | 2,238 |
| 사채및장기차입금 | 1,258 | 960 | 1,995 | 1,845 | 1,775 |
| 부채총계 | 11,581 | 11,549 | 11,842 | 11,796 | 11,320 |
| 자본금 | 1,155 | 1,155 | 1,155 | 1,155 | 1,155 |
| 자본잉여금 | 423 | 424 | 424 | 424 | 424 |
| 이익잉여금 | 4,841 | 4,872 | 3,507 | 3,711 | 3,993 |
| 비지배주주지분 | 0 | 36 | 49 | 46 | 43 |
| 자본총계 | 5,846 | 5,573 | 4,221 | 4,422 | 4,701 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|------|------|--------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 590 | -457 | -286 | 714 | 999 |
| 당기순이익 | 632 | 147 | -1,301 | 252 | 330 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 831 | 512 | 257 | 400 | 424 |
| 유형및무형자산상각비 | 282 | 284 | 308 | 311 | 313 |
| 영업관련자산부채변동 | -794 | -652 | 718 | 141 | 349 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -894 | -466 | 390 | -73 | 254 |
| 재고자산의감소 | -142 | -329 | 194 | -83 | -26 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 740 | -337 | -96 | 166 | 175 |
| 투자활동현금흐름 | -346 | -521 | -78 | -298 | -257 |
| CAPEX | -410 | -367 | -327 | -332 | -332 |
| 투자자산의순증 | -207 | 384 | 43 | 1 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -367 | 503 | 160 | -411 | -649 |
| 사채및장기차입금의 증가 | 11 | 258 | 247 | -330 | -570 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -108 | -108 | -51 | -51 | -51 |
| 기타현금흐름 | 13 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -111 | -478 | -204 | 5 | 94 |
| 기초현금 | 929 | 818 | 341 | 137 | 142 |
| 기말현금 | 818 | 341 | 137 | 142 | 236 |

자료: 삼성중공업 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 14,835 | 12,879 | 10,829 | 11,751 | 12,045 |
| 매출원가 | 13,038 | 12,116 | 11,650 | 10,843 | 11,027 |
| 매출총이익 | 1,797 | 763 | -822 | 908 | 1,017 |
| 판매비 | 883 | 580 | 524 | 562 | 566 |
| 영업이익 | 914 | 183 | -1,345 | 346 | 451 |
| EBITDA | 1,196 | 467 | -1,037 | 658 | 764 |
| 영업외손익 | -95 | 6 | 4 | -14 | -16 |
| 금융손익 | -259 | -87 | -1 | -4 | -6 |
| 투자손익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 164 | 94 | 5 | -10 | -10 |
| 세전이익 | 819 | 190 | -1,341 | 332 | 435 |
| 중간사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 632 | 147 | -1,301 | 252 | 330 |
| 지배주주지분순이익 | 632 | 149 | -1,314 | 255 | 334 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | -2 | 13 | -3 | -3 |
| 총괄이익 | 670 | 111 | -1,301 | 252 | 330 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 2.4 | -13.2 | -15.9 | 8.5 | 2.5 |
| 영업이익 | -24.2 | -80.0 | 적전 | 흑전 | 30.3 |
| EPS | -20.6 | -76.4 | 적전 | 흑전 | 30.9 |

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

주요 투자지표

| 12월 결산(원, % 배) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,738 | 646 | -5,693 | 1,104 | 1,445 |
| BPS | 25,308 | 23,973 | 18,061 | 18,943 | 20,166 |
| DPS | 500 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 13.9 | 30.9 | NA | 12.2 | 9.3 |
| P/B | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 16.9 | NA | 10.1 | 7.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 6.2 | 1.4 | -12.4 | 2.9 | 3.7 |
| EBITDA마진 | 8.1 | 3.6 | -9.6 | 5.6 | 6.3 |
| 순이익률 | 4.3 | 1.1 | -12.0 | 2.1 | 2.7 |
| ROE | 11.4 | 2.6 | -27.1 | 6.0 | 7.4 |
| ROA | 3.7 | 0.9 | -7.8 | 1.6 | 2.0 |
| ROIC | 10.4 | 1.9 | -16.8 | 3.6 | 4.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 198.1 | 207.2 | 280.6 | 266.8 | 240.8 |
| 이자보상배율(배) | 71.1 | 7.1 | -38.1 | 11.5 | 16.5 |
| 배당성향(배) | 17.2 | 34.8 | -3.9 | 20.3 | 15.5 |

Compliance Notice

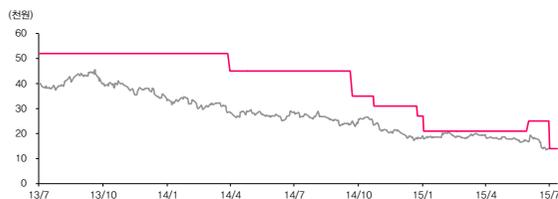
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이전 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 일자 | 투자이전 | 목표주가 |
|----------|------|--------|----|------|------|
| 13/01/23 | BUY | 52,000 | | | |
| 14/04/28 | BUY | 45,000 | | | |
| 14/10/20 | BUY | 35,000 | | | |
| 14/11/20 | BUY | 31,000 | | | |
| 15/01/21 | BUY | 27,000 | | | |
| 15/01/30 | HOLD | 21,000 | | | |
| 15/06/29 | BUY | 25,000 | | | |
| 15/07/30 | HOLD | 14,000 | | | |

HOLD

목표주가: 8,500원(하향)
현재주가: 7,550원(07/29)

대우조선해양(042660)

노이즈 소멸까지는 시일소요

예견된 사상최악의 실적을 공시

동사는 2Q15실적으로 매출액 1조 6,564억원(-58.2%YoY, -63.1%QoQ)에 영업이익률 -183.0%를 공시하였다. 시장에 알려진 것처럼 사상최악의 손실이 발생하였다. 매출액은 예정원가 조정으로 인해 급감하였다. 3조 318억원 손실의 원인을 세분화하면 해양이 약 86%로 시추설비 43%, 생산설비 43% 비중이었다. 나머지 14%는 상선과 특수선의 손실이 반영되었다.

투자의견 Hold에 목표주가는 8,500원으로 하향

주가측면에서는 동사의 대규모영업손실 인식은 대부분 반영된 것으로 판단된다. 다만 대우조선해양은 여전히 실사결과 및 산업은행의 지원 방침 등 확인이 필요하다. 하반기 수주 모멘텀도 미약한 상황이다. 불확실성은 피하는 전략을 권고한다. 투자의견 Hold에 목표주가는 15년 BPS에 새롭게 Target P/B인 0.8배를 적용하여 8,500원으로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-----------|-----------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 15,305 | 16,786 | 13,579 | 15,610 | 15,142 |
| (증가율) | 8.9 | 9.7 | -19.1 | 15.0 | -3.0 |
| 영업이익 | 441 | 471 | -2,934 | 580 | 708 |
| (증가율) | -9.3 | 6.8 | 적전 | 흑전 | 22.1 |
| 지배주주순이익 | 269 | 112 | -2,911 | 321 | 459 |
| EPS | 1,406 | 586 | -15,208 | 1,678 | 2,400 |
| PER (H/L) | 27.6/16.4 | 64.5/26.2 | NA | 4.6 | 3.2 |
| PBR (H/L) | 1.5/0.9 | 1.5/0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA (H/L) | 19.6/15.6 | 19.9/14.3 | NA | 11.2 | 9.3 |
| 영업이익률 | 2.9 | 2.8 | -21.6 | 3.7 | 4.7 |
| ROE | 5.6 | 2.3 | -83.1 | 14.7 | 18.1 |

Stock Data

| | |
|----------------|-------------------|
| 52주 최저/최고 | 7,450/26,800원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 730/2,038pt |
| 시가총액 | 14,450억원 |
| 60일-평균거래량 | 4,188,198 |
| 외국인지분율 | 15.2% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.4%p |
| 주요주주 | 한국산업은행 외 1인 31.5% |



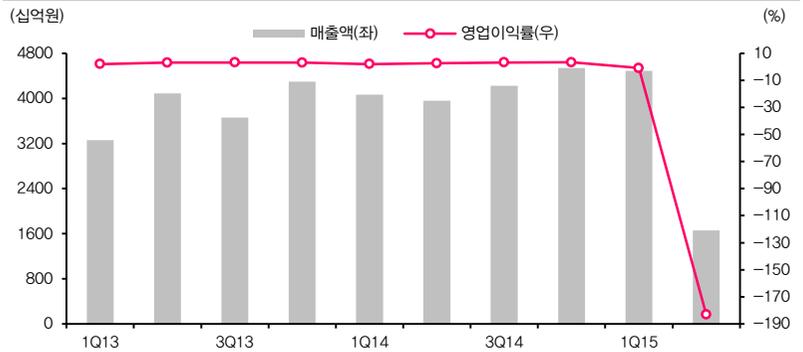
도표 7. 대우조선해양 2Q15실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

| | 2Q15P | 2Q14 | %YoY | 1Q15 | %QoQ | 동부 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 1,656 | 3,959 | -58.2 | 4,486 | -63.1 | 4,100 | -59.6 | 3,968 | -58.3 |
| 영업이익 | -3,032 | 103 | 적전 | -43 | 적지 | -2,998 | 적지 | -523 | 적지 |
| 세전이익 | -3,097 | 23 | 적전 | -177 | 적지 | -3,035 | 적지 | -839 | 적지 |
| 당기순이익 | -2392 | 8 | 적전 | -172 | 적지 | -2868 | 적지 | -579 | 적지 |
| 영업이익률 | -183.0 | 2.6 | -185.6 | -1.0 | -182.1 | -73.1 | -109.9 | -13.2 | -169.9 |
| 세전이익률 | -187.0 | 0.6 | -187.6 | -3.9 | -183.0 | -74.0 | -113.0 | -21.2 | -165.8 |
| 당기순이익률 | -144.4 | 0.2 | -144.6 | -3.8 | -140.5 | -70.0 | -74.4 | -14.6 | -129.8 |

자료: Dataguide, Dart, 동부 리서치

도표 8. 대우조선해양 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: Dart, 동부 리서치

도표 9. 대우조선해양 목표주가 산정

(단위: 원 배)

| | 주요내역 |
|------------------|--------|
| 12개월 Forward BPS | 10,629 |
| Target P/B | 0.8 |
| 목표주가 | 8,500 |

자료: 동부 리서치

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 10,063 | 12,232 | 11,224 | 10,919 | 10,332 |
| 현금및현금성자산 | 383 | 139 | 58 | 146 | 185 |
| 매출채권및기타채권 | 6,467 | 7,881 | 7,679 | 7,452 | 7,077 |
| 재고자산 | 1,182 | 2,019 | 1,598 | 1,483 | 1,378 |
| 비유동자산 | 8,426 | 8,058 | 7,843 | 7,892 | 8,011 |
| 유형자산 | 6,211 | 6,233 | 6,192 | 6,198 | 6,318 |
| 무형자산 | 139 | 121 | 114 | 113 | 113 |
| 투자자산 | 805 | 536 | 553 | 587 | 587 |
| 자산총계 | 18,489 | 20,290 | 19,068 | 18,811 | 18,343 |
| 유동부채 | 9,300 | 10,688 | 12,382 | 12,125 | 11,411 |
| 매입채무및기타채무 | 5,616 | 6,645 | 7,294 | 7,254 | 6,653 |
| 단기차입금및단기차채 | 2,308 | 2,322 | 2,462 | 2,312 | 2,062 |
| 유동성장기부채 | 1,063 | 1,369 | 2,237 | 2,192 | 2,342 |
| 비유동부채 | 4,410 | 4,838 | 4,952 | 4,653 | 4,453 |
| 사채및장기차입금 | 3,498 | 3,941 | 4,076 | 3,813 | 3,613 |
| 부채총계 | 13,710 | 15,526 | 17,333 | 16,777 | 15,864 |
| 자본금 | 962 | 962 | 962 | 962 | 962 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 3,928 | 4,019 | 1,080 | 1,373 | 1,804 |
| 비지배주주지분 | -149 | -210 | -300 | -293 | -279 |
| 자본총계 | 4,779 | 4,764 | 1,735 | 2,034 | 2,479 |

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 15,305 | 16,786 | 13,579 | 15,610 | 15,142 |
| 매출원가 | 14,277 | 15,643 | 18,201 | 14,426 | 13,849 |
| 매출총이익 | 1,028 | 1,143 | -2,221 | 1,184 | 1,293 |
| 판매비 | 587 | 672 | 712 | 604 | 585 |
| 영업이익 | 441 | 471 | -2,934 | 580 | 708 |
| EBITDA | 701 | 727 | -2,674 | 841 | 975 |
| 영업외손익 | -114 | -316 | -225 | -149 | -85 |
| 금융손익 | -47 | -90 | -70 | -81 | -77 |
| 투자손익 | 11 | -4 | -19 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -78 | -222 | -136 | -68 | -8 |
| 세전이익 | 327 | 155 | -3,159 | 431 | 623 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 242 | 33 | -3,001 | 328 | 473 |
| 지배주주지분순이익 | 269 | 112 | -2,911 | 321 | 459 |
| 비지배주주지분순이익 | -27 | -79 | -90 | 7 | 14 |
| 총포괄이익 | 274 | 43 | -3,001 | 328 | 473 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 8.9 | 9.7 | -19.1 | 15.0 | -3.0 |
| 영업이익 | -9.3 | 6.9 | 적전 | 흑전 | 22.0 |
| EPS | 21.2 | -58.3 | 적전 | 흑전 | 43.1 |

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

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -1,198 | -560 | -1,185 | 1,030 | 829 |
| 당기순이익 | 242 | 33 | -3,001 | 328 | 473 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 596 | 1,037 | 175 | 450 | 495 |
| 유형및무형자산상각비 | 260 | 256 | 260 | 261 | 268 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,820 | -1,300 | 1,483 | 356 | 10 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -1,683 | -561 | 202 | 227 | 375 |
| 재고자산의감소 | -67 | -854 | 421 | 115 | 105 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 124 | 324 | 649 | -40 | -601 |
| 투자활동현금흐름 | -157 | -199 | -11 | -286 | -360 |
| CAPEX | -269 | -392 | -262 | -282 | -382 |
| 투자자산의순증 | -68 | 270 | -17 | -34 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 1,463 | 521 | 1,114 | -655 | -430 |
| 사채및차입금의 증가 | 1,394 | 714 | 1,237 | -520 | -300 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -48 | -57 | -28 | -28 | -28 |
| 기타현금흐름 | 9 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 116 | -244 | -81 | 89 | 38 |
| 기초현금 | 267 | 383 | 139 | 58 | 146 |
| 기말현금 | 383 | 139 | 58 | 146 | 185 |

자료: 대우조선해양, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

| 12월 결산(원, % 배) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,406 | 586 | -15,208 | 1,678 | 2,400 |
| BPS | 25,749 | 25,985 | 10,629 | 12,158 | 14,410 |
| DPS | 300 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 24.9 | 31.8 | NA | 4.6 | 3.2 |
| P/B | 1.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 18.7 | 15.0 | NA | 11.2 | 9.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 2.9 | 2.8 | -21.6 | 3.7 | 4.7 |
| EBITDA마진 | 4.6 | 4.3 | -16.7 | 5.4 | 6.4 |
| 순이익률 | 1.6 | 0.2 | -18.8 | 2.1 | 3.1 |
| ROE | 5.6 | 2.3 | -83.1 | 14.7 | 18.1 |
| ROA | 1.4 | 0.2 | -15.2 | 1.7 | 2.5 |
| ROIC | 3.1 | 0.8 | -24.2 | 4.2 | 5.2 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 286.8 | 325.9 | 999.2 | 824.9 | 639.9 |
| 이자보상배율(배) | 2.9 | 3.4 | -31.2 | 5.4 | 6.9 |
| 배당성향(배) | 23.4 | 86.1 | -0.9 | 8.7 | 6.0 |

Compliance Notice

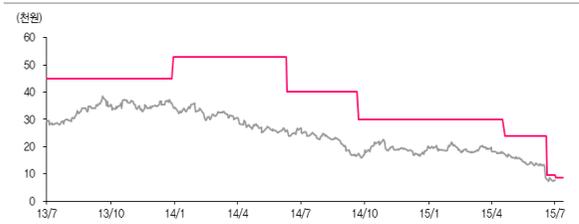
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이견 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

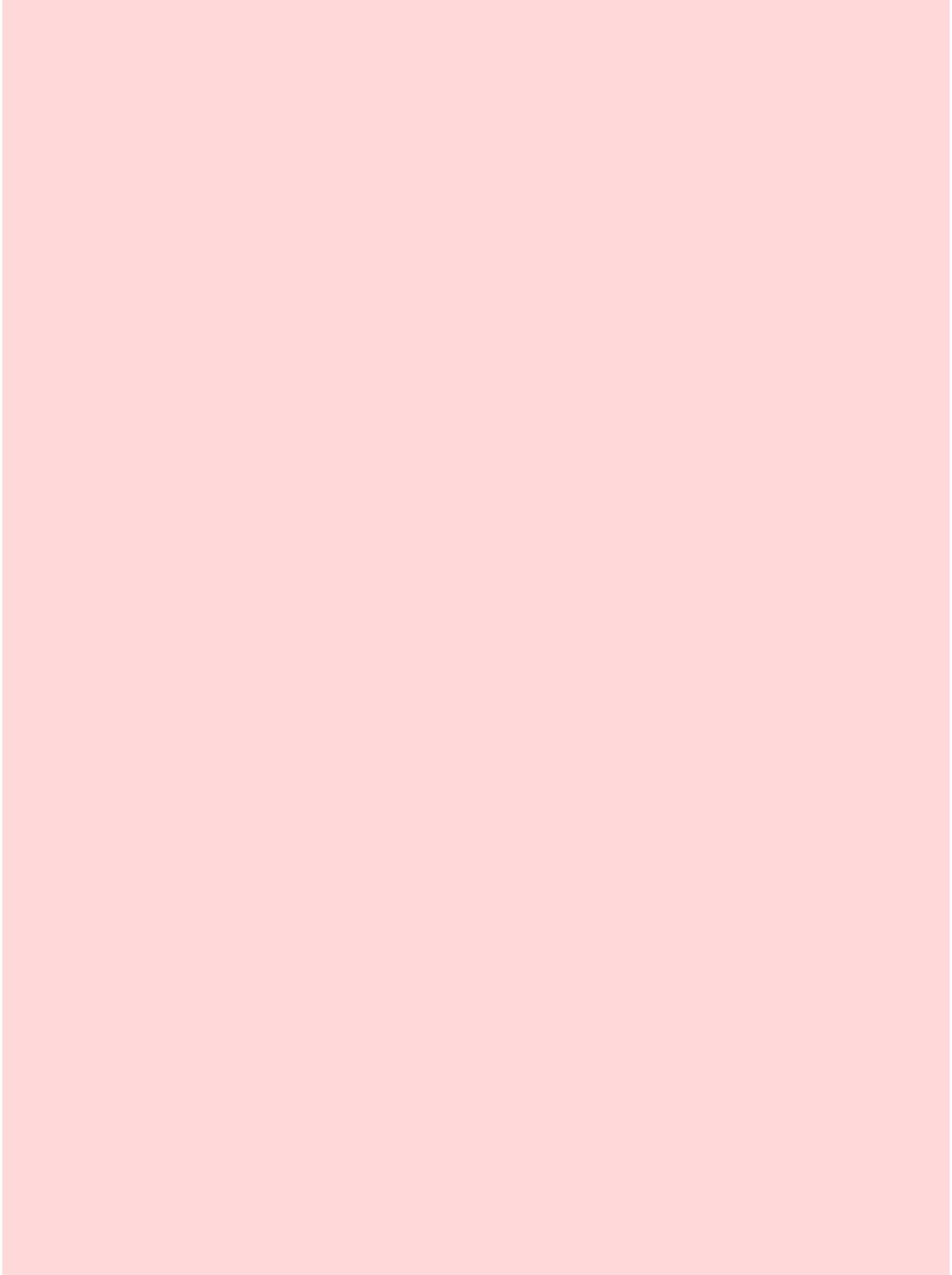
대우조선해양 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 일자 | 투자이견 | 목표주가 |
|----------|------|--------|----|------|------|
| 11/10/27 | BUY | 45,000 | | | |
| 14/01/27 | BUY | 53,000 | | | |
| 14/07/09 | BUY | 40,000 | | | |
| 14/10/20 | BUY | 30,000 | | | |
| 15/05/18 | BUY | 24,000 | | | |
| 15/07/17 | HOLD | 9,500 | | | |
| 15/07/30 | HOLD | 8,500 | | | |

Note





동부증권 리서치센터

| 팀 명 | 담당 | 애널리스트 | 직 위 | (02) 369- | @dongbuhappy.com |
|----------------|------------|---------|--------|-----------|------------------|
| 리서치센터 | 리서치센터장 | 용대인 | 상무 | 3448 | yong3490 |
| 주식전략팀 | 자산전략 | 장화탁 | 팀장 | 3370 | mousetak |
| | 해외주식/원자재 | 유경하 | 수석연구원 | 3353 | last88 |
| | 국내주식/시황 | 강현기 | 수석연구원 | 3479 | hygkang |
| | 퀀트 | 남기운 | 선임연구원 | 3432 | 486ngy |
| | 퀀트 | 설태현 | 선임연구원 | 3709 | thseol |
| | 중국분석 | 박인금 | 선임연구원 | 3269 | prj7890 |
| | 자산분석 | 권아민 | 연구원 | 3490 | ahminkwon |
| | 일본분석 | 백세은 | 연구원 | 3138 | sebse |
| 채권전략팀 | 신용분석 | 박정호 | 팀장 | 3337 | cheongho |
| | 신용분석 | 유승우 | 연구위원 | 3426 | seyoo |
| | 채권전략 | 문홍철 | 연구위원 | 3436 | m304050 |
| | FX/해외채권 | 박유나 | 선임연구원 | 3377 | yuna.park |
| | 신용분석 | 이훈호 | 선임연구원 | 3273 | hlee |
| | RA | 김재승 | 연구원 | 3236 | js.kim |
| 기업분석 1팀 | 은행/보험 | 이병건 | 팀장 | 3381 | pyrrhon72 |
| | 음식료/유통 | 차재현 | 수석연구위원 | 3378 | imcjh |
| | 건설/지주 | 조윤희 | 연구위원 | 3367 | uhno |
| | 제약/바이오 | 정보라 | 연구위원 | 3314 | bora |
| | 운송 | 노상원 | 수석연구원 | 3737 | swnoh |
| | 엔터테인먼트/스몰캡 | 권윤구 | 선임연구원 | 3457 | ygkwon84 |
| | 화학품/의류 | 박현진 | 선임연구원 | 3477 | hjpark |
| | 통신/미디어 | 박상하 | 선임연구원 | 3389 | shpark |
| | DTP | 윤나라 | 사원 | 3360 | dbsskfk2 |
| | 기업분석 2팀 | 전기전자/가전 | 권성률 | 팀장 | 3724 |
| 조선/기계 | | 김홍균 | 수석연구위원 | 3102 | usckim10 |
| 자동차 | | 김평모 | 수석연구원 | 3053 | pmkim |
| 반도체 | | 유의형 | 선임연구원 | 3713 | e.yoo |
| 화학/정유/유틸리티/에너지 | | 한승재 | 선임연구원 | 3921 | sjhan |
| RA | | 구성진 | 연구원 | 3321 | achilles |
| DTP | | 김혜인 | 사원 | 3731 | cantik |

☀ 동부증권

본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (동부증권빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 디지털빌리 02) 3281-1600 서울특별시 구로구 디지털로 285 (에이스트원타워 1차 3층)
 도곡금융센터 02) 568-3700 서울특별시 강남구 언주로30길 39 (삼성SE타워 5층)
 동부금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (동부금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 646 (동홍빌딩 2층)
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7독교방송 1층)
 방배 02) 599-9922 서울특별시 서초구 방배로 208 (소암빌딩 2층)
 서초 02) 597-9100 서울특별시 서초구 서초중앙로 125 (로이어즈타워 3층)
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
 용산 02) 798-6060 서울특별시 용산구 서빙고로 69 (피크타워 102동 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 103 (동부빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 45 (루터회관 1층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 3층
 화성행남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 3층

대전·충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 도산로 51 (도마라이프클리닉센터 3층)
 둔산 042) 489-9500 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손병원빌딩 2층)
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산·경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 355 (대중빌딩 1층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역1길 24 (영동프라자 1층)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 두대동 333 시티세븐 (트레이드센터 3층)
 대구 053) 476-4000 대구광역시 남구 중앙대로 146 (외환은행빌딩 2층)
 범어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신야빌딩 1층)

광주·전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비야로마삼환빌딩 4층)
 첨단 062) 975-1000 광주광역시 북구 첨단연신로 97 (솔로몬타워 203호)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디칼센터 2층)

강원지역

강릉 033) 641-7800 강원도 강릉시 강릉대로 270 (구 고속버스터미널 건너편)
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.