

2023. 5. 16

# 대우조선해양 042660

## 1Q23 Review: 한화오션 새출발을 기대

### 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

### 영업이익 컨센서스를 하회

1분기 매출액은 1조 4,398억원(+15.6% YoY, -0.6% QoQ), 영업이익 -628억원(적자축소 YoY, QoQ)를 기록함. 영업이익 컨센서스 -350억원을 하회하는 실적임. 세전이익은 -1,199억원(적자축소 YoY, QoQ), 지배주주순이익은 -1,204억원(적자축소 YoY, QoQ)를 기록함

### 영업흑자에 대한 기다림

영업적자 지속의 원인은 매출액 성장 지연에 따른 고정비 회수 효과의 부족임. 중대재해 발생에 따른 일시적 작업중지, 해양프로젝트 외주물량에 대한 보수적인 예정원가 반영도 영업흑자 전환의 시기를 지연한 원인임

2023년초 제시한 매출액 9.4조원 영업전망치에 대한 수정은 없었음. 1) 시장의 우려를 야기한 한국카본 화재로 인한 LNG선 공정 지연 영향은 없으며, 2) 보수적 예정원가를 산정한 해양프로젝트 공사에서 C/O(Change Order) 또는 환입 가능성이 남아있기 때문임

### 한화오션, 새출발을 앞둔다

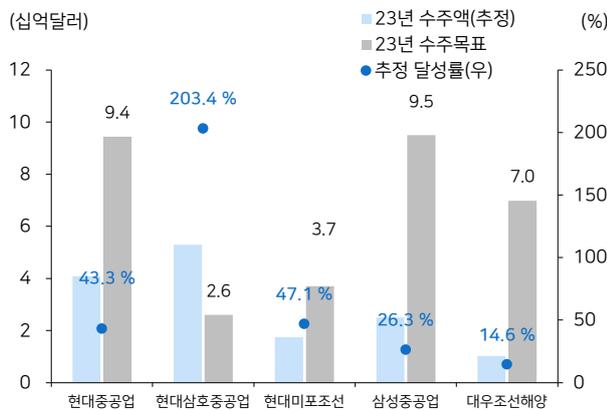
5월 23일 1) 임시주주총회가 예정돼 있으며, 사명을 한화오션으로 변경할 계획임. 2) 대상이 한화그룹인 제3자배정증자에 대한 납입일이기도 함. 앞서 4월 27일에는 공정거래위원회가 기업결합에 대한 조건부 승인을 결정한 바 있음

조건은 1) 함정 부품업체인 한화그룹이 함정 건조업체인 대우조선해양에 대한 차별 금지, 2) 한화그룹이 경쟁사업자로부터 얻은 영업비밀 공유 금지, 3) 3년간 시정조치 준수, 4) 반기마다 이행 상황을 공정거래위원회에 보고하는 의무 등임

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,439.8	1,245.5	15.6	1,449.2	-0.6	1,715.5	-16.1	2,145.6	-32.9
영업이익	-62.8	-470.1	적지	-416.1	적지	-35.0	적지	32.2	적전
세전이익	-119.9	-491.5	적지	-444.8	적지	-64.5	적지	27.6	적전
지배순이익	-120.4	-491.8	적지	-430.3	적지	-59.0	적지	20.7	적전
영업이익률(%)	-4.4	-37.7		-28.7		-2.0	-2.3p	1.5	-5.9p
순이익률(%)	-8.4	-39.5		-29.7		-3.4	-4.9p	1.0	-9.3p

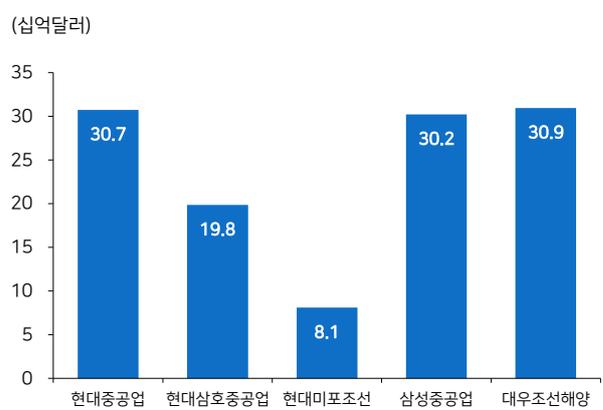
자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림1 업체별 수주목표, 달성률 현황



주: 상선+특수선+해양 합계 기준  
 자료: 다트전자공시, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 업체별 수주잔고 현황



주: 상선+특수선+해양 합계 기준, 3월말 기준. 삼성중공업은 4월말 기준  
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우조선해양 매각 타임라인

연도	내용
1999년	대우중공업 워크아웃
2000년	산은과 캠코의 출자전환
2008년	산은의 첫 대우조선 매각, 우선협상대상자로 한화 선정(6조원 평가)
2009년	한화 매각대금 미납으로 매각 무산, 2차 매각 시도
2012년	3차 매각 시도
2014년	4차 매각 시도
2015년	산업은행으로부터 유상증자
2016년	산업은행 추가 증자 및 수출입은행의 영구채 매입
2017년	수출입은행 추가 영구채 매입
2019년	5차 매각 시도 현대중공업에 산은의 대우조선 지분 매각 합의
2022년	EU 경쟁당국, 현대중공업·대우조선 합병 불허 6차 매각 시도 인수예정자로 한화 선정 (2조원 평가)
2023년	공정위, 한화-대조양 기업결합 조건부 승인 대우조선해양 임시 주주총회 개최, 사명 '한화오션'으로 변경, 새 이사진 선임 예정 (5/23)

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표3 한화그룹 인수 후 예상 지분율

참여주체	(백만주)	(십억원)	비중 (%)
한화에어로스페이스	52.2	1,000	50.0%
한화시스템	26.1	500	25.0%
한화임팩트	20.9	400	20.0%
한화컨버전스	1.6	30	1.5%
한화에너지 싱가포르	3.7	70	3.5%
<b>한화그룹 총 지분율</b>			<b>49.3%</b>

주: 발행가액은 19,150원. 2023년 6월 13일 신주상장예정  
 자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.