



기계 (Positive) / 조선 (Neutral)

YTD수익률로 본 2023년 주목해볼만한 다크호스

▶ Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

전년도 수익률이 저조했던 기업일수록 다크호스가 될 가능성 높은 편

- 다크호스란 경마에서 '잘 알려지지 않은 말'이 우승했을 때 사용되는 단어. 2022년 조선업종과 기계업종의 상대수익률은 그 어느 해 보다 좋았음. 12/9일까지 업종별 코스피 대비 YTD 평균 상대수익률은 조선 23%p, 방위산업 40%p, 전력기계 65%p를 기록
- 하지만 업종 내 모든 기업들의 상대수익률이 다 좋았던 것은 아님. 조선은 대우조선해양, 방산은 한화시스템, 전력기기는 LS Electric의 상대수익률이 상대적으로 저조
- 2010년부터 2021년까지 조선업종 내 업체별 연간 상대수익률 추이를 살펴보면 전년도 부진했던 기업의 수익률 순위가 상승하는 경향 존재. 이 기간 상대수익률 4등이었던 기업이 1등으로 올라선 사례가 두차례 있었으며, 4등이었던 기업이 2등을 한 사례가 다섯번으로 가장 많았음. 그런 점에서 올해 수익률 부진 기업은 내년도 다크호스 후보로 주목 필요

조선은 대우조선해양, 방산은 한화시스템, 전력기기는 LS Electric이 다크호스 후보

▷조선: 대우조선해양(042660, Not Rated)

- 해양플랜트 시장의 회복, 전세계 LNG 수요 확대로 FLNG 등의 액화시설 확충 필요. 다만 높은 금리가 변수
- 2022년 대규모 적자 예상되나, 한화그룹 피인수 완료시 재무구조 개선과 실적 턴어라운드 기대. 2015~16년 한화에어로스페이스가 벤치마크
- 중장기적으로 한화그룹과의 시너지 효과 창출 기대. 방산 수출 시장 다변화와 한화그룹 그린 에너지 전환과 맞물려 수소·암모니아 운송선 및 해상풍력 설치선 등의 미래 성장동력 조기 확보 가능성

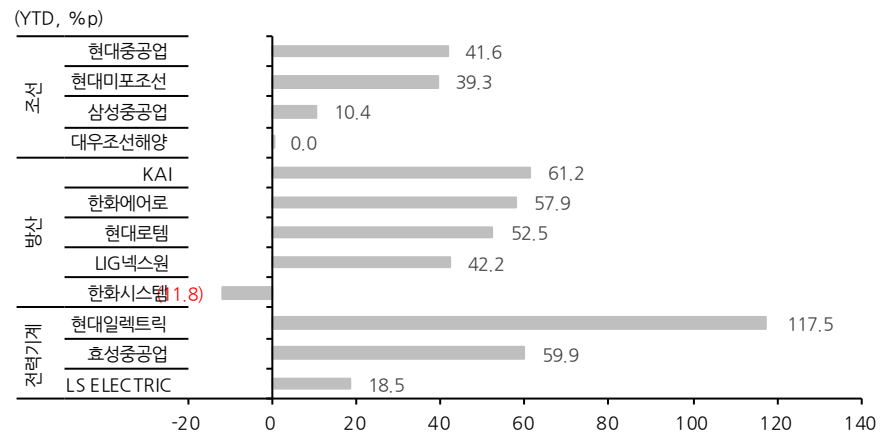
▷방산: 한화시스템(272210, Buy, TP 24,000원)

- 2022년 실적 둔화가 주가 부진의 주 요인. 그러나 내년에는 신성장동력 투자 성과가 가시화되고, 해외수주 모멘텀 유효
- 신성장 동력 투자 성과 가시화: Overair의 UAM 기체 초기 시험 모델 및 인증기체 개발 완료. 원웹의 Constellation 구성 내년 상반기 완료 예정이며, 방산 분야 중심의 국내 서비스 내용 구체화 예정. 더불어 페이저, 카이메타 등 위성 안테나 개발성과도 가시화될 전망
- 해외 수주 모멘텀. 사우디 M-SAM 수주 진행중이며, 폴란드향 K2, K9 등의 부품 수주 및 매출 인식될 것
- 국내 군사용 초소형 위성 사업자 선정 및 자체 개발한 초소형 위성 발사 등의 이벤트도 주가에는 긍정적

▷전력기기: LS Electric(010120, Buy, TP 78,000원)

- 원자력과 북미 전력인프라 투자 확대 기대감이 전력기기 업체 주가를 차별화한 요인. 동사와 초고압전력기기 업체간의 밸류에이션 역전. 글로벌 신재생 투자 흐름 양호하고 동사의 실적도 개선세를 보이고 있어 밸류에이션 갭 격차는 축소될 가능성 높다고 판단
- LS일렉트릭의 주력 사업부문 실적 양호한 흐름. 전력기기와 자동차 사업부문의 영업이익률 호조 지속
- 전력부문 수주잔고 큰 폭 확대. 2022년 3분기말 현재 1.7조원, 3분기 중 전력인프라는 영업흑자 전환

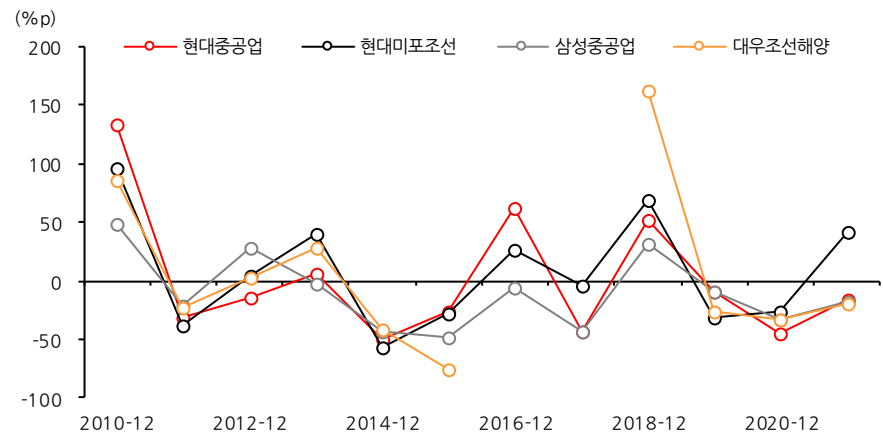
[그림1] 조선/기계 업종 2022년 YTD 상대수익률



주: 2022.12.09 종가 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

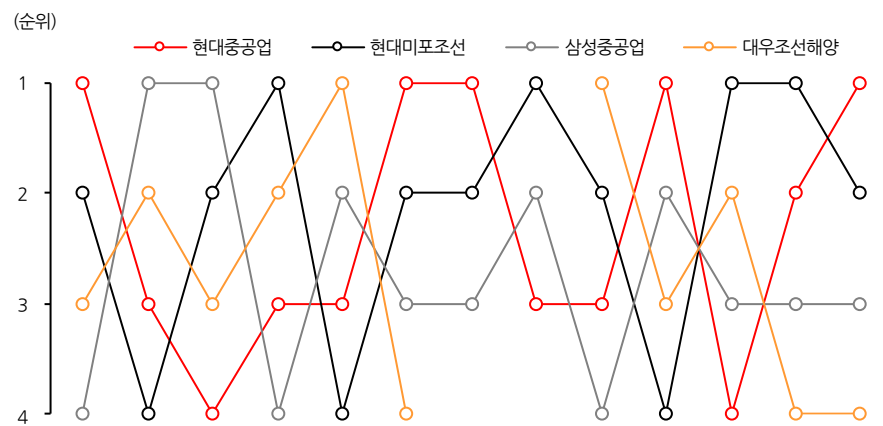
[그림2] 조선 업종 연도별 상대수익률



주: 대우조선해양은 2016.07~2017.10까지 거래정지

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

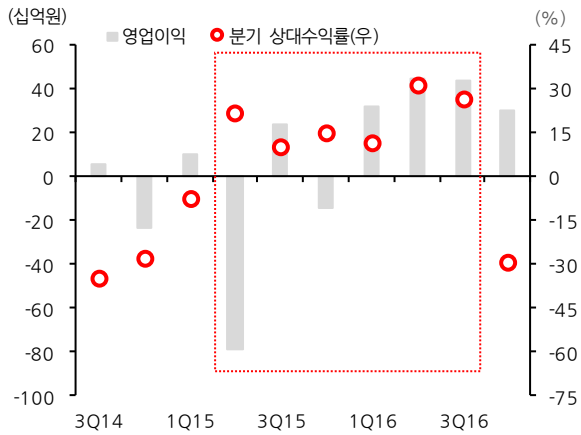
[그림3] 조선 업종 연도별 상대수익률 순위



주: 대우조선해양은 2016.07~2017.10까지 거래정지

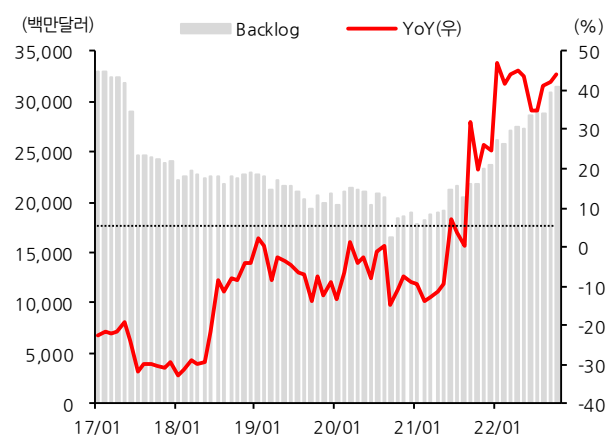
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화에어로스페이스 영업이익 및 상대수익률



주: 2015.06 한화로 매각 완료 / 자료: wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대우조선해양의 인도기준 수주잔고 추이



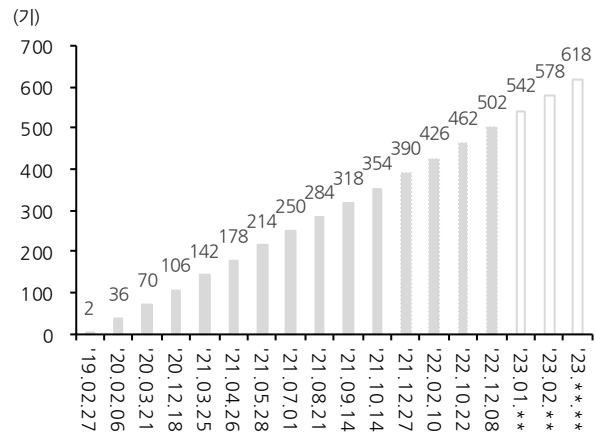
자료: 대우조선해양, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 오버에어의 UAM



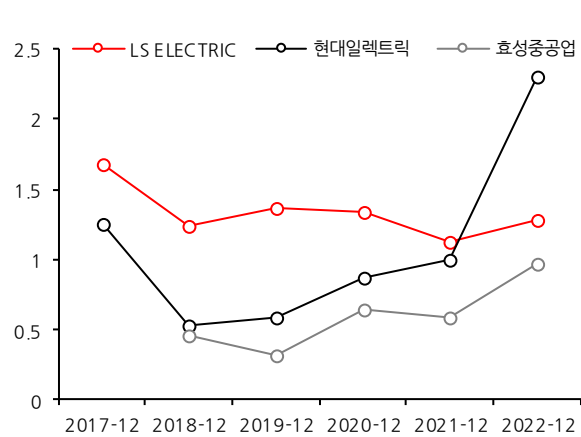
자료: Overair, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 원웹의 위성 발사 현황



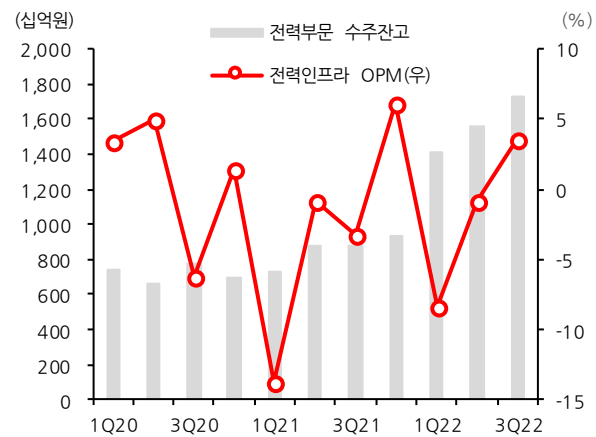
자료: 각종 자료 취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전력기기 기업의 FY1 PBR 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] LS 일렉트릭의 전력부문 잔고 및 OPM 추이



자료: LS electric, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 12월 13일)

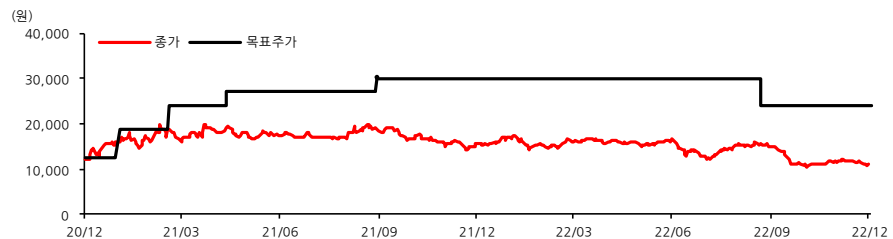
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진, 배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화시스템'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화시스템 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.01.08	2021.01.11	2021.02.26	2021.03.30	2021.04.20	2021.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	21,000	27,000	27,000	27,000	27,000

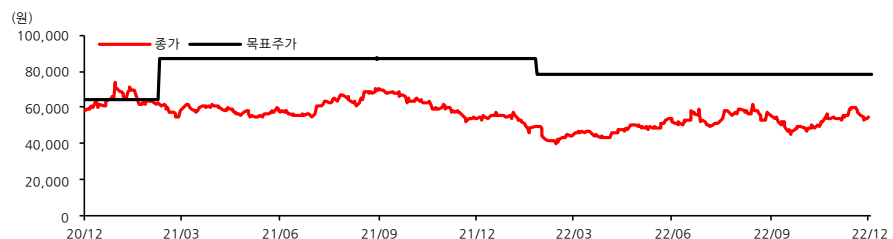
일 시	2021.08.05	2021.09.08	2021.12.15	2022.09.01	2022.10.28	2022.12.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	30,000	30,000	24,000	24,000	24,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.11	Buy	18,776	-9.75	4.77
2021.02.26	Buy	24,141	-26.54	-18.15
2021.09.08	Buy	30,000	-47.85	-36.00
2022.09.01	Buy	24,000		

[LS ELECTRIC 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2021.02.17	2021.07.09	2021.11.05	2021.12.15	2022.02.04	2022.02.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	87,000	87,000	87,000	87,000	78,000	78,000
일 시	2022.02.28	2022.05.09	2022.09.23	2022.11.01	2022.12.13	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.02.17	Buy	87,000	-31.74	-19.20
2022.02.04	Buy	78,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%