

2017. 8. 21

▲ **조선/기계**Analyst **김현**

02. 6098-6699

hyun.kim@meritz.co.kr

RA **최치현**

02. 6098-6669

chihyun.choi@meritz.co.kr

Overweight**Top Picks**

현대로보틱스(267250)	Buy	545,000원
현대미포조선(010620)	Buy	130,000원
현대중공업(009540)	Buy	210,000원

관심종목

현대일렉트릭(267260)	Buy	400,000원
현대건설기계(267270)	Buy	445,000원

현대중공업그룹

무소의 뿔처럼 가라

- ✓ 18일 현대미포조선이 보유 중이던 현대일렉트릭, 현대건설기계 지분 7.98%를 전량 현대로보틱스에 매각 - 그룹 지배구조 개편 과정은 예정 수순대로 진행
- ✓ 현대미포조선은 지분매각을 통해 1,932억원의 현금 유입, 3Q 영업외수지 개선과 Book Value 제고 - 타 조선업계 대비 안정적인 재무구조 부각 가능
- ✓ 남아있는 과제: 1) 현대미포조선의 현대중공업 지분(7.98%) 정리, 2) 증손자관계 해소
- ✓ 현대중공업의 CMA-CGM 컨테이너선 수주 실패를 상쇄할 수주모멘텀 부각 필요

현대미포조선, 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분을 현대로보틱스에 매각

18일 현대미포조선이 보유 중이던 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분 각각 7.98%를 전량 현대로보틱스에 매각했음을 공시했다. 이는 공정거래법상 지주회사 행위제한 규정 준수가 목적으로, 현대로보틱스는 계열사 주식 추가확보를 통한 지주회사 체제 내의 자회사 지분구조가 안정화된다. 현대미포조선은 지분매각으로 재무구조가 업계 최고수준으로 개선된다. 18일 종가기준 현대일렉트릭은 주당 302,500원에 매각하여 895.3억원의 현금이 유입되며, 현대건설기계는 주당 362,500원에 매각하여 1,036.5억원의 현금이 유입된다. 현대로보틱스는 매입대금(1,932억원)으로 자회사 현대오일뱅크(지분율 91.13%)의 중간배당금(2,680억원)을 활용하는 셈이다.

그룹 지배구조 개편 중심은 현대로보틱스, 현대미포조선은 재무구조 개선

예상한대로 현대중공업그룹은 현대로보틱스의 현물출자 유상증자(지분스왑) 이후 그룹 지배구조 개편을 마무리하는 수순을 밟고 있다. 오히려, 시장이 예상했던 시기보다 매우 빠르게 지주회사 행위제한 규정 해소를 진행 중이다. 자회사의 중간배당을 통한 현금유입을 안정적인 지배구조 확립에 신속히 활용한 점은 평가 받을 만 하다. 또한, 현대미포조선은 보유 계열사 지분의 할인 없이 유동성 확보를 통해 재무구조가 크게 개선되므로, 주주 가치 제고에 긍정적인 이벤트다.

선박 수주시계(視界)의 불확실성 속에서도 갈 길을 가야 한다

지주회사 구축을 통한 계열사 분리로 각 사업부문의 Discount Value가 해소되고, 계열사별 경쟁력 제고로 Hidden Value의 반영을 기대해왔다. 현대중공업이 수주에 총력을 기울였던 CMA-CGM의 22,000TEU급 극초대형컨테이너선 9척이 중국 후동중화조선과 상해외고조선으로 넘어갔다는 뉴스는 매우 아쉽다. High-end 선종이자 LNG Fuel을 사용할 수 있는 친환경 선박까지 중국의 저가공세에 흔들릴 수 있다는 우려로, 선박의 수주시계(視界)는 불투명해졌다. 9월 8일 시행되는 환경규제(신조선 평형수처리장치 적용) 효과와 시장의 우려를 상쇄할 No.1 조선그룹의 수주 경쟁력이 재확인되어야 할 시점이다. 지주회사 구축의 효과가 반영되길 기대한다.

현대미포조선, 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분을 전량 현대로보틱스에 매각

8월 18일 현대미포조선이 보유 중이던 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분 각각 7.98%를 1,932억원에 전량 현대로보틱스에 매각했음을 공시했다. 이는 공정거래법상 지주회사 행위제한 규정 준수가 목적으로, 현대로보틱스는 계열사 주식 추가 확보를 통한 지주회사 체제 내의 자회사 지분구조가 안정화된다.

현대오일뱅크는 8월 7일 이사회를 통해 주당 1,200원(총 2,941억원)의 중간 현금배당을 결정했다. 이를 통해 현대로보틱스(현대오일뱅크 지분율 91.13%)는 2,680억원의 배당금이 3분기에 유입된다. 자회사의 중간배당금 유입을 활용하여 지배구조의 잔여 과제를 해결한 셈이다.

이번 지분매각을 통해 현대미포조선은 1,932억원(현대건설기계 1,036.5억원, 현대일렉트릭 895.3억원)의 현금이 유입된다. 현대로보틱스는 현대건설기계의 지분율이 기존 24.13%에서 32.11%로 증가하며, 현대일렉트릭의 지분율은 기존 27.64%에서 35.62%로 증가한다.

표1 현대로보틱스의 일반공모 공개매수에 따른 최대주주 및 계열사 보유주식수 현황					
(주, %)	발행 주식수	최대주주 보유주식수	최대주주 지분율	현대로보틱스 보유주식수	현대로보틱스 지분율
현대중공업 그룹의 최대주주와 지주회사(현대로보틱스)의 회사별 보유 주식수 및 지분율 - 공개매수 유상증자 전					
현대중공업	56,665,426	5,754,350	10.15	7,573,391	13.37
현대일렉트릭	3,710,107	376,759	10.15	495,859	13.37
현대건설기계	3,584,046	363,958	10.15	479,011	13.37
현대로보틱스	12,040,421	1,222,699	10.15	1,664,931	13.83
1) 현대중공업 그룹의 최대주주와 지주회사(현대로보틱스)의 회사별 보유 주식수 및 지분율 - 공개매수 유상증자 후					
현대중공업	56,665,426	179,267	0.32	15,773,391	27.84
현대일렉트릭	3,710,107	-	-	1,025,412	27.64
현대건설기계	3,584,046	-	-	864,819	24.13
현대로보틱스	16,286,617	4,202,266	25.80	1,664,931	10.22
2) 현대중공업 그룹의 최대주주와 지주회사(현대로보틱스)의 회사별 보유 주식수 및 지분율 - 공개매수 유상증자 및 현대미포조선 지분 인수 후					
현대중공업	56,665,426	179,267	0.32	15,773,391	27.84
현대일렉트릭	3,710,107	-	-	1,321,390	35.62
현대건설기계	3,584,046	-	-	1,150,740	32.11
현대로보틱스	16,286,617	4,202,266	25.80	1,664,931	10.22

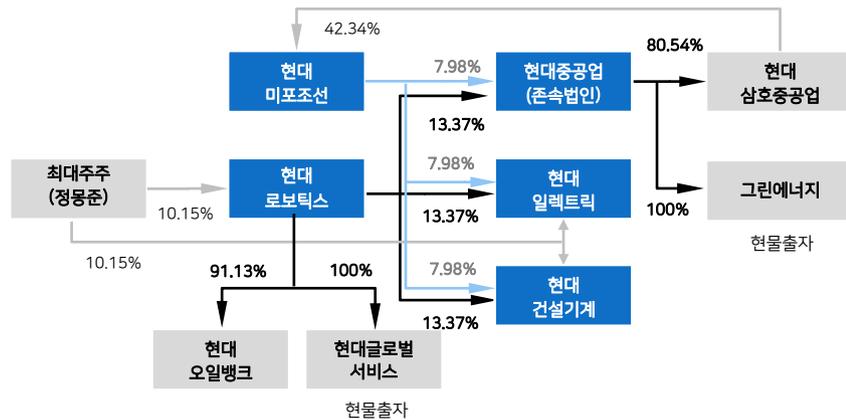
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그룹 지배구조 개편 중심은 현대로보틱스, 현대미포조선은 재무구조 개선

현대중공업그룹은 시장이 예상했던 시기보다 매우 빠르게 지주회사 행위제한 규정 해소를 진행 중이다. 이번 현대로보틱스의 지분매입은 현대오일뱅크의 중간 배당 규모가 확정된 직후 신속히 진행되었다는 점에서, 지배구조 개편의 취지와 실익에 대한 일부의 곡해(曲解)를 해소시킬 이벤트라고 판단한다.

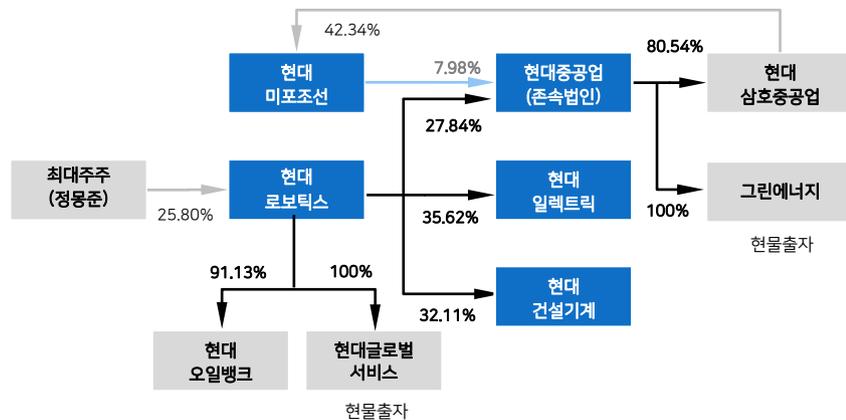
자회사의 중간배당을 통한 현금유입을 지배구조 확립에 신속히 활용했다. 현대미포조선은 보유 계열사 지분의 할인 없이 유동성을 확보했다. 현대건설기계와 현대일렉트릭 주주 입장에서는 현대미포조선이 보유했던 지분을 지주회사가 매입, 오버행에 대한 우려가 해소되었다. 이해관계에 있는 주주들의 전반적인 가치 제고에 긍정적인 이벤트다. 남아있는 과제는 2019년 4월 1일 이전까지 현대미포조선이 보유하고 있는 현대중공업 지분 7.98%의 처리와 '현대로보틱스-현대중공업-현대삼호중공업-현대미포조선'으로 이어지는 증손자회사의 고리 단절이다.

그림1 현대중공업 그룹의 지배구조 현황 - 현대로보틱스의 유상증자(지분스왑) 이전 기준



주: 현대삼호중공업의 Pre-IPO 반영 기준 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 현대로보틱스의 유상증자 및 현대미포조선 지분 인수 후 현대중공업 그룹 지배구조



주: 현대삼호중공업의 Pre-IPO 반영 기준 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대로보틱스(267250)

자회사 배당금 유입 + 자회사 지분구조 안정화 > 유상증자 신주 물량 부담

Buy, 적정주가 545,000 원 유지

8월 14일 상장된 유상증자 신주물량 부담을 상쇄할 지주회사 성장 모멘텀

현대로보틱스는 8월 14일 신주권 상장으로 인적분할과 지배구조 개편 과정을 대부분 마무리했다. 유상증자는 주당 406,577원에 4,246,196주를 신주 발행, 현물 출자공개매수에 응한 현대중공업·현대일렉트릭·현대건설기계 주주에게 배분하였다. 유상증자 총액은 1조 7,264억원이며, 최대주주인 정몽준 고문은 전체 유상증자 규모의 70.2%인 2,979,567주(1.21조원)의 신주를 교부받았다. 따라서, 전체 유상증자 신주물량 중 유통가능한 주식수는 총 126.6만주이다. 이 중에서 단기 차익 기대를 위한 증자참여 물량을 20~30%로 가정한다면 25~38만주 수준으로 추정된다. 일 평균 거래량(15~20만주)을 감안하면 대부분 소화되었다고 본다.

18일 현대미포조선의 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분(각 7.98%)을 1,932억원에 매입했다. 현대건설기계 지분율은 기존 24.13%에서 32.11%, 현대일렉트릭 지분율은 기존 27.64%에서 35.62%로 증가했다. 현대로보틱스에 대한 기존 Sum of The Parts Valuation 대비 현금유출(지분매입)에 따른 순차입금 증가(기존 1.84조원)와 자회사 지분 가치 변화가 발생한다. 현대로보틱스의 기업가치 제고를 위해서는 1) 자회사 배당 확대 등 영업가치 증가, 2) 현대중공업·현대일렉트릭·현대건설기계 자회사 기업가치 제고, 3) 사업지주회사로서 재무구조 개선이 필요하다. 이를 반영해도 적정주가 545,000원은 충분히 보수적이라고 판단한다.

자회사 기업가치 제고의 핵심은 조선업 시황 회복이다. 이런 점에서 현대중공업이 수주에 주력했던 CMA-CGM의 22,000TEU급 컨테이너선 9척이 중국으로 넘어갔다는 뉴스는 매우 아쉬운 부분이다. 시장 우려를 상쇄할 No.1 조선그룹의 수주 경쟁력이 재확인되어야 할 시점이다. 지주회사 구축의 효과가 반영되길 기대한다.

(십억원, 천주, 원)	구분	금액	비고
1. 영업가치(A)	Total	8,265.2	EBITDA 배수 5배 적용
	EBITDA	1,653.0	2017년 예상 기준(오일뱅크 중간배당 2,680억원 포함)
2. 자회사 가치(B)	Total	3,277.5	
	현대중공업	2,460.6	8월 18일 증가 기준(820만주 공개매수 반영)
	현대일렉트릭	399.7	8월 18일 증가 기준(82.55만주 공개매수, 주식취득 반영)
	현대건설기계	417.1	8월 18일 증가 기준(67.17만주 공개매수, 주식취득 반영)
3. 순차입금(C)	Total	2,033.9	2017년 별도 예상기준
4-1. Fair Value(D)	(D=A+B-C)	9,508.8	자회사가치 할인 미적용 기준
	주식수(천주)	14,622	(자기주식 166.5만주 제외)
	적정주가	650,325	
4-2. Fair Value(D)	(D=A+B*0.7-C)	8,525.6	자회사가치 30% 할인 적용 기준
	적정주가	583,079	

주: 총주식수는 유상증자 신주 4,246,196주 합산, 현대로보틱스 자기주식수 1,664,931주를 제외한 14,621,686주 기준
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대미포조선(010620)

그룹 지배구조 개편 과정의 수혜, Book Value 는 계속 증가한다

Buy, 적정주가 130,000 원 유지

1,932 억원의 현금유입, 매각차익은 3Q 영업외수지로 약 +1,700 억원 반영 기대

현대미포조선은 2분기말 기준 매도가능금융자산을 1조원 보유 중이며 현대일렉트릭 보유 지분의 취득가액은 115.6억원, 현대건설기계 지분의 취득가액은 111.6억원이다. 이번 지분매각이 1,932억원에 진행되었으므로 최초취득가액과의 차이를 감안하면, 3분기에 영업외수지로 약 1,700억원의 매각 차익이 반영될 전망이다.

2분기 현대로보틱스 지분(7.98%)을 3,503억원에 매각하면서 3,128억원의 매각 차익이 발생했지만, 하이투자증권에 대한 추정회수가능금액 재산정을 통해 손상차손 인식(2,828억원)을 반영했다. 이에 따라 하이투자증권에 대한 반기말 장부가액은 4,500억원, 하이자산운용 장부가액은 77억원이다. 따라서, 연내에 하이투자증권을 4,500억원 이상에 매각한다면 추가적인 손실 발생이나 Book Value 할인의 리스크는 없다. 지분매각을 통해 재무구조 개선이 빨라지는 하반기가 유력하다.

또한, 2019년 4월 1일 이전까지 처리해야 하는 현대중공업 지분 7.98%의 최초취득가액은 1,765억원에 불과하다. 현대중공업의 지분관계 해소도 그 동안의 과정처럼 주주가치 제고에 긍정적인 방법으로 진행된다면, Book Value 훼손이 아니라 오히려 매각차익 발생과 현금유입을 통한 재무구조 개선(비유동자산의 현금화, 부채 상환)을 가속화시킨다. 향후 그룹 지배구조 개편과정에서 재무적인 측면의 최대 수혜주로 부각됨은 자명하다. 현대미포조선에 대한 2017년말 자본총계 추정치 2.57조원은 이번 지분매각을 반영하지 않은 기준이다. 3분기 재무제표에 반영이 된다면 2017년말 예상 자본총계는 2.7조원에 육박할 가능성이 높다. 이는 BPS 135,000원에 해당, 적정주가 130,000원은 PBR 1.0배를 하회하는 수준이다.

표3 현대미포조선의 영업실적 추이 및 전망(지분 매각 미반영 기준)

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E	
매출액	1,144	1,056	927	1,092	986	861	688	683	691	729	735	833	4,220	3,217	2,988	
영업이익	58	74	38	37	51	28	34	29	23	19	31	37	208	142	110	
세전이익	71	123	45	-144	46	44	28	21	17	14	24	23	95	140	79	
순이익	50	99	35	-145	36	135	21	18	13	11	19	18	40	210	61	
지배주주순이익	51	97	33	-147	32	136	20	16	13	11	18	17	35	203	59	
매출액증가율	YoY	6.6	-12.9	-32.1	9.1	-13.9	-18.5	-25.8	-37.5	-29.9	-15.4	6.9	22.1	-9.3	-23.8	-7.1
	QoQ	14.3	-7.7	-12.3	17.9	-9.8	-12.6	-20.2	-0.7	1.3	5.4	0.9	13.4			
영업이익증가율	YoY	245.0	378.3	45.8	363.3	-11.1	-62.3	-10.9	-22.6	-55.0	-32.5	-8.6	26.4	211.7	-31.4	-22.9
	QoQ	612.9	28.6	-48.3	-2.3	36.8	-45.4	22.2	-15.1	-20.5	-18.2	65.4	17.4			
영업이익률		5.0	7.0	4.1	3.4	5.2	3.2	5.0	4.2	3.3	2.6	4.2	4.4	4.9	4.4	3.7
순이익률		4.4	9.4	3.8	-13.3	3.6	15.7	3.0	2.6	1.9	1.5	2.5	2.1	0.9	6.5	2.0

주: 현대일렉트릭과 현대건설기계 지분 매각은 미반영한 기준 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대로보틱스 (267250)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액			16,963.8	16,831.7	17,635.2
매출액증가율 (%)			N/A	-0.8	4.8
매출원가			14,899.8	14,645.9	15,253.4
매출총이익			2,064.0	2,185.8	2,381.8
판매비와관리비			678.6	673.3	705.4
영업이익			1,385.4	1,512.5	1,676.4
영업이익률 (%)			8.2	9.0	9.5
금융수익			-57.7	-106.7	-91.6
중속/관계기업관련손익			0.0	0.0	0.0
기타영업외손익			-31.4	-28.4	-28.4
세전계속사업이익			1,296.3	1,377.4	1,556.4
법인세비용			103.7	323.7	365.7
당기순이익			1,192.6	1,053.7	1,190.6
지배주주지분 순이익			1,097.1	969.3	1,095.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산			4,774.8	5,125.4	6,011.5
현금및현금성자산			1,051.6	1,327.7	1,851.3
매출채권			1,248.3	1,273.2	1,394.8
재고자산			2,043.5	2,084.4	2,283.4
비유동자산			9,511.3	9,630.5	9,699.8
유형자산			6,230.7	6,255.0	6,290.7
무형자산			1,551.7	1,503.9	1,457.7
투자자산			1,584.0	1,729.3	1,811.8
자산총계			14,286.1	14,755.8	15,711.4
유동부채			4,745.4	4,306.9	4,208.0
매입채무			1,970.5	2,009.9	2,105.9
단기차입금			1,489.8	1,389.8	1,289.8
유동성장기부채			400.0	800.0	700.0
비유동부채			2,785.9	2,692.3	2,608.0
사채			1,339.4	1,109.4	674.6
장기차입금			1,128.1	1,258.1	1,593.1
부채총계			7,531.3	6,999.2	6,816.0
자본금			60.2	60.2	60.2
자본잉여금			4,763.8	4,763.8	4,763.8
기타포괄이익누계액			215.5	215.5	215.5
이익잉여금			1,097.1	2,014.5	3,057.9
비지배주주지분			1,086.0	1,170.4	1,265.8
자본총계			6,754.8	7,756.6	8,895.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름			453.8	1,360.5	1,330.1
당기순이익(손실)			1,192.6	1,053.7	1,190.6
유형자산감가상각비			237.3	233.2	229.5
무형자산상각비			12.3	11.9	11.5
운전자본의 증감			-1,077.5	-73.4	-221.5
투자활동 현금흐름			-3,819.4	-383.2	-344.7
유형자산의 증가(CAPEX)			-250.0	-257.5	-265.2
투자자산의 감소(증가)			-1,584.0	-145.3	-82.6
재무활동 현금흐름			9,429.2	-701.2	-461.9
차입금증감			5,137.3	-580.0	-299.8
자본의증가			4,824.0	0.0	0.0
현금의증가			1,051.6	276.1	523.5
기초현금			0.0	1,051.6	1,327.7
기말현금			1,051.6	1,327.7	1,851.3

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS			1,408,903	1,397,931	1,464,667
EPS(지배주주)			91,118	80,504	90,966
CFPS			135,796	145,972	159,243
EBITDAPS			135,796	145,972	159,243
BPS			470,815	547,010	633,667
DPS			0	5,000	5,000
배당수익률(%)			0.0	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER			4.8	5.5	4.8
PCR			3.2	3.0	2.8
PSR			0.3	0.3	0.3
PBR			0.9	0.8	0.7
EBITDA			1,635.0	1,757.6	1,917.3
EV/EBITDA			6.4	5.5	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)			19.4	15.8	15.4
EBITDA 이익률			9.6	10.4	10.9
부채비율			111.5	90.2	76.6
금융비용부담률			0.4	0.7	0.6
이자보상배율(x)			21.6	12.5	15.2
매출채권회전율(x)			13.6	13.4	13.2
재고자산회전율(x)			8.3	8.2	8.1

현대미포조선 (010620)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,652.4	4,219.6	3,217.2	2,988.4	3,304.2
매출액증가율 (%)	17.3	-9.3	-23.8	-7.1	10.6
매출원가	4,246.1	3,668.5	2,812.9	2,643.6	2,884.1
매출총이익	406.3	551.1	404.3	344.8	420.1
판매비와관리비	339.7	343.6	262.0	235.0	266.0
영업이익	66.6	207.5	142.3	109.8	154.1
영업이익률 (%)	1.4	4.9	4.4	3.7	4.7
금융수익	-137.5	16.9	283.1	-7.8	-6.5
중속/관계기업관련손익	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	119.5	-130.0	-286.7	-23.5	-17.6
세전계속사업이익	49.8	95.5	139.7	79.5	131.0
법인세비용	24.1	55.9	-69.9	18.7	30.8
당기순이익	25.7	39.6	209.6	60.8	100.2
지배주주지분 순이익	38.2	34.6	203.3	59.0	97.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-1,212.6	529.7	-78.4	39.9	242.3
당기순이익(손실)	25.7	39.6	209.6	60.8	100.2
유형자산감가상각비	65.6	50.5	47.3	49.5	43.5
무형자산상각비	1.9	1.9	1.0	1.0	0.9
운전자본의 증감	-1,378.3	237.1	-300.7	-53.2	117.5
투자활동 현금흐름	-65.7	107.6	476.7	179.5	-228.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-36.7	-30.2	-19.0	-17.1	-16.1
투자자산의 감소(증가)	29.7	-55.1	-176.4	39.4	-114.9
재무활동 현금흐름	1,218.4	-489.9	-379.1	-93.1	116.1
차입금증감	63.7	-113.8	-379.1	-93.1	116.1
자본의증가	-3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-59.1	147.7	20.5	127.6	131.6
기초현금	715.8	656.7	804.4	824.9	952.5
기말현금	656.7	804.4	824.9	952.5	1,084.1

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,854.0	6,546.3	7,069.2	6,974.8	7,297.3
현금및현금성자산	656.7	804.4	824.9	952.5	1,084.1
매출채권	235.6	37.5	56.2	54.2	56.0
재고자산	255.5	161.9	186.2	179.5	185.2
비유동자산	2,584.0	2,680.0	2,493.5	2,437.9	2,542.2
유형자산	835.8	1,126.3	1,098.1	1,065.7	1,038.3
무형자산	288.8	178.9	28.9	27.9	27.0
투자자산	1,240.2	1,296.3	1,289.6	1,268.8	1,402.9
자산총계	9,438.0	9,226.3	9,562.7	9,412.7	9,839.5
유동부채	5,618.3	5,471.8	6,522.2	6,324.5	6,638.8
매입채무	286.6	180.5	171.9	159.7	176.6
단기차입금	3,012.5	2,501.8	2,601.8	2,551.8	2,501.8
유동성장기부채	79.5	368.4	718.4	798.4	848.4
비유동부채	2,022.9	1,496.1	471.8	438.6	430.6
사채	478.9	379.5	0.0	0.0	0.0
장기차입금	319.0	84.6	69.6	59.6	49.6
부채총계	7,641.2	6,967.9	6,994.0	6,763.1	7,069.4
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
기타포괄이익누계액	290.6	721.3	822.1	842.1	862.5
이익잉여금	1,242.9	1,279.7	1,483.0	1,542.0	1,639.1
비지배주주지분	121.8	115.9	122.2	124.0	127.1
자본총계	1,796.8	2,258.4	2,568.8	2,649.6	2,770.1

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	232,622	210,978	160,858	149,420	165,208
EPS(지배주주)	1,910	1,729	10,164	2,950	4,859
CFPS	4,002	13,646	8,375	6,290	8,470
EBITDAPS	6,701	12,995	9,530	8,012	9,925
BPS	83,749	107,123	122,327	126,278	132,154
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	27.3	38.9	9.7	33.3	20.2
PCR	13.0	4.9	11.7	15.6	11.6
PSR	0.2	0.3	0.6	0.7	0.6
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDA	134.0	259.9	190.6	160.2	198.5
EV/EBITDA	13.5	7.8	14.5	16.7	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	1.8	8.9	2.4	3.8
EBITDA 이익률	2.9	6.2	5.9	5.4	6.0
부채비율	425.3	308.5	272.3	255.2	255.2
금융비용부담률	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
이자보상배율(x)	2.5	6.3	5.4	4.4	6.1
매출채권회전율(x)	28.2	30.9	68.6	54.1	60.0
재고자산회전율(x)	17.1	20.2	18.5	16.3	18.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대로보틱스(267250) 투자등급변경 내용

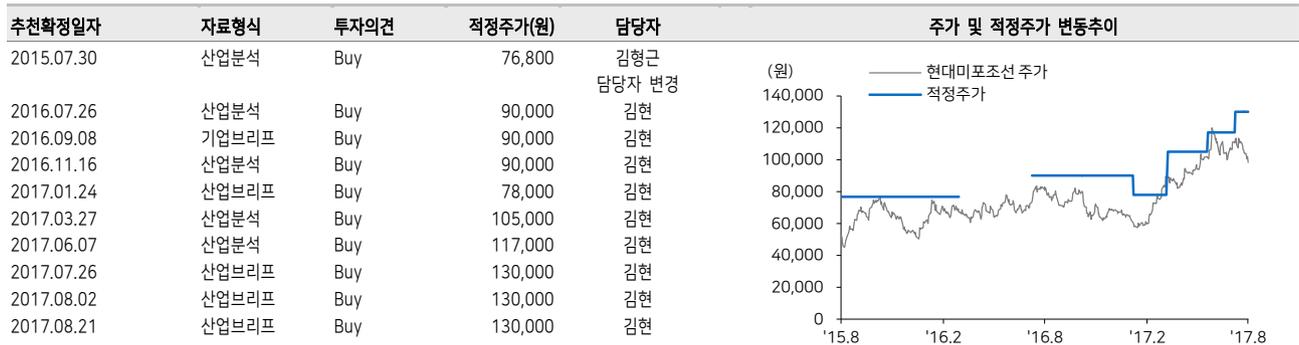
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.05.08	기업브리프	Buy	430,000	김현	
2017.05.26	산업분석	Buy	455,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	475,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	545,000	김현	
2017.08.21	산업브리프	Buy	545,000	김현	

현대중공업(009540) 투자등급변경 내용

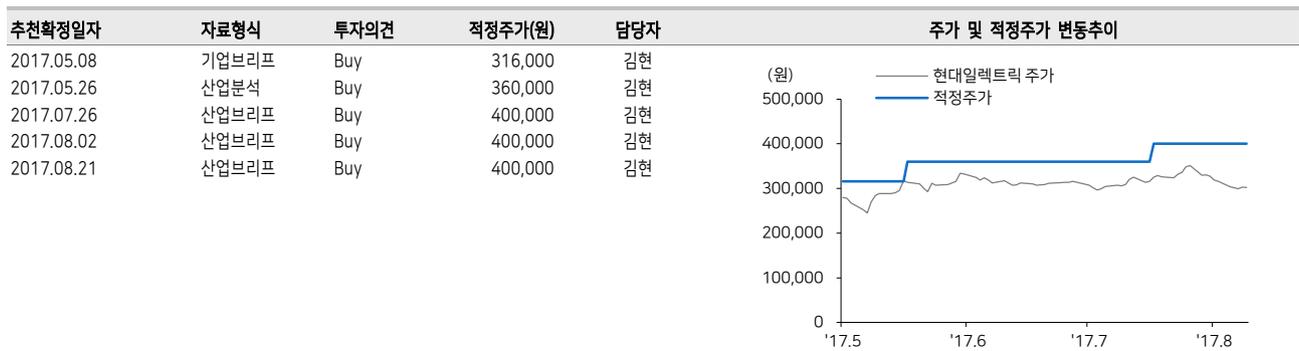
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.30	산업분석	Hold	116,300	김형근	
2016.07.26	산업분석	Buy	140,000	김현	
2016.09.01	기업브리프	Buy	170,000	김현	
2016.10.27	기업브리프	Buy	170,000	김현	
2016.11.16	산업분석	Buy	225,000	김현	
2017.01.24	산업브리프	Buy	200,000	김현	
2017.02.10	기업브리프	Buy	200,000	김현	
2017.03.27	산업분석	Buy	230,000	김현	
2017.05.08	기업브리프	Buy	230,000	김현	
2017.06.07	산업분석	Buy	195,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	210,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	210,000	김현	
2017.08.21	산업브리프	Buy	210,000	김현	

주: 현대중공업 주가는 당사가 분할 비율로 재산정한 수정주가 기준

현대미포조선(010620) 투자등급변경 내용



현대일렉트릭(267260) 투자등급변경 내용



현대건설기계(267270) 투자등급변경 내용

