

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180**Company Data**

자본금	283 십억원
발행주식수	5,667 만주
자사주	1,016 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,868 십억원
주요주주	
현대로보티스(외14)	35.83%
현대중공업 자사주	17.92%
외국인지분율	20.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/31)	156,500 원
KOSPI	2523.43 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	186,500 원
52주 최저가	117,242 원
60일 평균 거래대금	41 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.9%	24%
6개월	7.2%	-63%
12개월	21.6%	-33%

현대중공업 (009540/KS | 중립(유지) | T.P 172,000 원(유지))**[3Q17 Review] 모두가 알고 있는 감의 문제는 수주**

2014년부터 지속된 수주 부진으로 매출액과 영업이익이 내년까지 감소하는 것은 불가피함. 그러나 3분기에 해양 부문 체인지 오더와 플랜트 부문 LD 충당금 환입이 발생하며 영업이익이 컨센서스를 상회하는 모습을 보임. 그럼에도 불구하고 향후 선종별 발주 가능성은 다소 제한적일 것이라는 의견은 변함 없고 후판가 인상이 확정되었다는 점에서 내년도 적자전환 가능성도 열려 있음. 이에 투자의견 중립과 목표주가 172,000 원을 유지함.

해양 부문 체인지 오더 256 억원, 플랜트 부문 LD 충당금 환입 379 억원 발생

동사의 3Q17 매출액은 3조 8,044 억원으로 YoY 27.3%, QoQ 17.8% 감소하고 컨센서스 대비 7.3% 하회했다. 영업이익은 935 억원으로 YoY 20.8%, QoQ 38.4% 감소, 컨센서스 대비 6.4% 상회했다. 2014년부터 2년간 지속된 수주 부진으로 매출액부터의 감소는 모두가 알고 있기에 감의 폭이 생각보다 덜했다는 점이 긍정적이다. 3분기에 해양 부문 체인지 오더로 256 억원이 발생했으며 플랜트 부문의 LD 환입이 379 억원 발생한 것이 감의 폭이 작았던 원인이다.

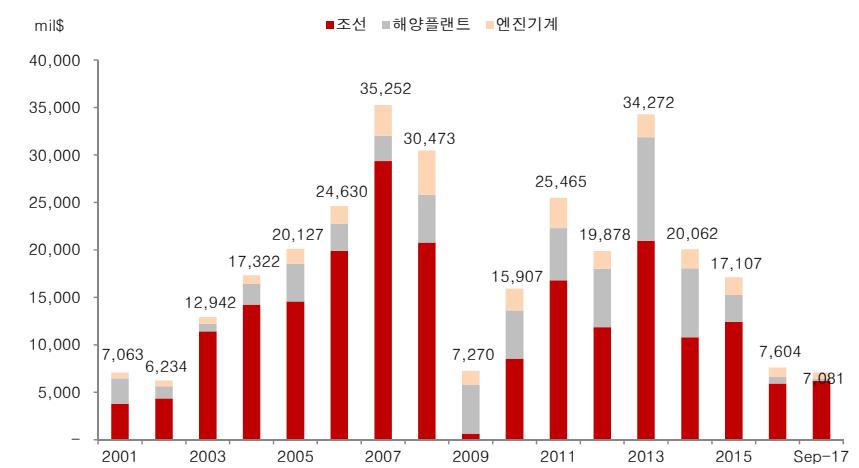
내년까지의 선종별 수주 가시성이 떨어지고 후판 가격 인상으로 적자 전환 가능

하지만 동사의 향후 수주 가시성은 떨어진다는 판단이다. 먼저 VLCC는 연초부터 발주 물량이 많았기에 내년도에 추가적인 발주를 기대하기 어렵다. 그리고 최근 CMA CGM과 MSC가 대형 컨테이너선을 발주했지만 CMA CGM 발주 물량을 상해외고교조선을 비롯한 중국 조선소가 수주했다. 따라서 알라이언스 개편이 마무리 되는 단계에서 발주될 추가적인 대형 컨테이너선에 대한 수주 가능성이 다소 흐려졌다. 게다가 벌커는 BDI가 최근 개선되는 모습을 보이긴 하지만 원래 전통적으로 중국 조선소가 주력 선종으로 삼는 선박이다. LNG 탱커에 대한 기대감 역시 2011년부터 3년간 지속된 과잉 발주로 인도 예정 물량이 지나치게 많이 잡혀있어 추가적인 발주를 기대하기에 무리가 있다. 아울러 최근 철강사와 조선사간의 후판가 협상에서 인상폭 협상이 남았지만 인상 자체에는 합의를 했다는 점에서 내년도 적자 전환 가능성도 열려있다. 이에 투자의견 중립과 목표주가 172,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	52,582	46,232	39,317	17,108	15,538	15,748
yoY	%	-3.0	-12.1	-15.0	-56.5	-9.2	14
영업이익	십억원	-3,249	-1,540	1,642	463	125	551
yoY	%	적전	적지	흑전	-71.8	-73.0	340.2
EBITDA	십억원	-2,231	-472	2,534	1,417	676	1,124
세전이익	십억원	-3,105	-1,841	1,086	280	548	162
순이익(자체주주)	십억원	-1,769	-1,350	545	2,959	246	-46
영업이익률%	%	-6.2	-3.3	4.2	2.7	0.8	3.5
EBITDA%	%	-4.2	-1.0	6.4	8.3	4.4	7.1
순이익률	%	-4.2	-3.0	1.7	18.3	2.7	0.8
EPS	원	-23,279	-17,762	7,173	1,413	3,991	-753
PER	배	N/A	N/A	18.0	110.7	39.2	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
EV/EBITDA	배	-9.9	-42.5	9.0	9.0	18.0	10.6
ROE	%	-10.9	-9.3	3.7	21.3	2.1	-0.4
순차입금	십억원	11,309	11,056	9,448	3,963	5,461	6,231
부채비율	%	220.9	220.9	175.3	163.3	153.5	150.6

현대중공업의 연도별 신규수주 추이

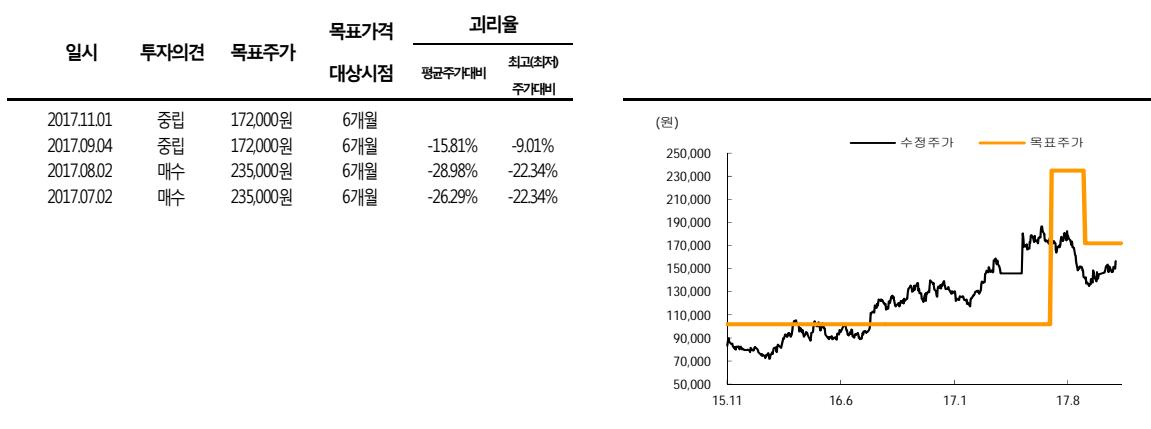


자료 : 현대중공업, SK 증권

현대중공업 영업실적 및 전망

단위 십억원	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액								
조선	4,131	3,902	3,257	3,389	2,903	2,702	2,241	2,180
해양플랜트	1,815	1,439	1,230	1,387	1,081	1,179	796	901
엔진기계	300	274	330	235	151	201	187	192
금융	241	179	136	237	235	169	181	199
기타	293	282	280	372	438	379	401	395
총계	6,780	6,076	5,230	5,620	4,808	4,629	3,804	3,867
영업이익								
조선	191	189	147	36	127	146	86	60
해양플랜트	-130	-30	10	88	42	53	55	60
엔진기계	64	79	90	26	42	26	16	19
금융	15	11	-12	-6	11	-17	12	14
기타	-130	-74	-117	-95	-59	-57	-124	-100
총계	11	176	118	50	163	152	94	54
영업이익률								
조선	4.6%	4.8%	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	2.8%
해양플랜트	-7.2%	-2.1%	0.8%	6.3%	3.9%	4.5%	6.9%	6.7%
엔진기계	21.3%	28.8%	27.3%	11.1%	27.8%	12.9%	8.6%	10.1%
금융	6.2%	6.1%	-8.8%	-2.5%	4.7%	-10.1%	6.6%	7.0%
기타	-44.4%	-26.2%	-41.8%	-25.5%	-13.5%	-15.0%	-30.9%	-25.2%

자료: 현대중공업 Dataguide, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 1일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,176	26,037	18,340	16,626	16,384
현금및현금성자산	3,105	4,327	3,949	2,359	1,986
매출채권및기타채권	11,357	9,933	5,290	5,582	5,657
재고자산	4,492	3,907	3,422	3,108	3,150
비유동자산	22,557	23,213	13,288	13,983	13,530
장기금융자산	1,683	740	755	755	755
유형자산	16,320	19,011	11,854	12,125	12,376
무형자산	2,140	1,963	170	189	205
자산총계	49,733	49,249	31,628	30,610	29,914
유동부채	23,061	23,237	17,595	16,533	16,136
단기금융부채	10,083	12,500	10,884	8,884	8,384
매입채무 및 기타채무	10,810	8,733	5,838	6,856	6,949
단기증당부채	4	5	2	2	2
비유동부채	11,173	8,122	2,022	2,001	1,839
장기금융부채	9,518	6,535	1,527	3,436	4,332
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	716	932	367	398	313
부채총계	34,234	31,359	19,617	18,533	17,975
지배주주지분	13,736	15,936	11,909	12,005	11,898
자본금	380	380	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,125	-40	-1,190	-1,950
기타자본구성요소	-1,342	-1,368	-8,383	-8,383	-8,383
자기주식	-967	-967	-82	-82	-82
이익잉여금	12,819	13,433	16,721	16,967	16,920
비자본주주지분	1,763	1,953	102	71	41
자본총계	15,499	17,890	12,011	12,076	11,939
부채와자본총계	49,733	49,249	31,628	30,610	29,914

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-627	2,250	1,332	276	627
당기순이익(순실)	-1,363	657	3,129	415	123
비현금성항목등	1,736	2,401	-1,085	261	1,001
유형자산감가상각비	962	785	911	529	549
무형자산상각비	107	107	44	22	24
기타	612	1,149	-2,137	-500	300
운전자본감소(증가)	-1,033	-693	-1,558	-911	-1,102
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-628	1,202	2,118	-291	-75
재고자산감소(증가)	1,266	516	-2,133	314	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,480	-2,218	28	1,018	93
기타	809	-193	-1,571	-1,952	-1,077
법인세납부	34	-114	846	511	605
투자활동현금흐름	302	-248	122	-475	-487
금융자산감소(증가)	1,017	354	650	0	0
유형자산감소(증가)	-1,235	-938	-937	-800	-800
무형자산감소(증가)	-28	-41	-41	-41	-41
기타	548	376	450	366	354
재무활동현금흐름	-27	-790	-1,825	-1,392	-513
단기금융부채증가(감소)	136	-349	193	-2,000	-500
장기금융부채증가(감소)	0	0	401	1,908	896
자본의증가(감소)	128	0	-960	-1,150	-760
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-290	-440	-1,459	-150	-149
현금의 증가(감소)	-124	1,222	-378	-1,590	-373
기초현금	3,229	3,105	4,327	3,949	2,359
기말현금	3,105	4,327	3,949	2,359	1,986
FCF	-833	1,591	2,363	894	136

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,232	39,317	17,108	15,538	15,748
매출원가	44,682	34,753	15,380	14,538	14,311
매출총이익	1,550	4,565	1,728	1,000	1,438
매출총이익률 (%)	3.4	11.6	10.1	6.4	9.1
판매비와관리비	3,090	2,923	1,265	875	887
영업이익	-1,540	1,642	463	125	551
영업이익률 (%)	-3.3	4.2	2.7	0.8	3.5
비영업수익	-301	-556	-183	423	-389
순금융비용	147	163	156	84	96
외환관련손익	-100	-84	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-55	74	-15	7	7
세전계속사업이익	-1,841	1,086	280	548	162
세전계속사업이익률 (%)	-40	2.8	1.6	3.5	1.0
계속사업법인세	-478	429	24	133	39
계속사업이익	-1,363	657	256	415	123
중단사업이익	0	0	2872	0	0
*법인세효과	0	0	136	0	0
당기순이익	-1,363	657	3,129	415	123
순이익률 (%)	-3.0	1.7	18.3	2.7	0.8
지배주주	-1,350	545	2,959	246	-46
지배주주가속 순이익률(%)	-2.92	1.39	17.3	1.58	-0.29
비지배주주	-13	112	169	169	169
총포괄이익	-1,900	2,491	3,429	1,215	623
지배주주	-1,854	2,248	4,259	1,246	654
비지배주주	-46	243	-831	-31	-31
EBITDA	-472	2,534	1,417	676	1,124

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.1	-15.0	-56.5	-9.2	14
영업이익	적지	흑전	-71.8	-73.0	340.2
세전계속사업이익	적지	흑전	-74.2	95.5	-70.4
EBITDA	적지	흑전	-44.1	-52.3	66.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	-80.3	182.4	적전
수익성 (%)					
ROE	-9.3	3.7	21.3	2.1	-0.4
ROA	-2.6	1.3	7.7	1.3	0.4
EBITDA마진	-1.0	6.4	8.3	4.4	7.1
안정성 (%)					
유동비율	117.9	112.1	104.2	100.6	101.5
부채비율	220.9	175.3	163.3	153.5	150.6
순차입금/자기자본	71.3	52.8	33.0	45.2	52.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	10.8	6.2	4.5	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,762	7,173	1,413	3,991	-753
BPS	180,738	209,690	210,161	211,856	209,978
CFPS	-3,706	18,908	63,489	12,931	8,542
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	19.5	132.0	46.7	N/A
PER(최저)	N/A	10.0	83.0	29.4	N/A
PBR(최고)	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
PCR	-21.0	6.8	2.5	12.1	18.3
EV/EBITDA(최고)	-53.0	9.3	12.3	25.0	14.8
EV/EBITDA(최저)	-41.4	7.0	8.1	16.2	9.5