

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

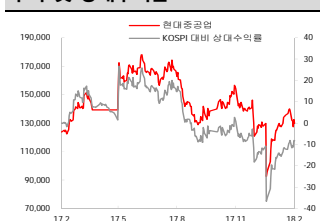
Company Data

자본금	283 십억원
발행주식수	5,667 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,367 십억원
주요주주	
현대로보틱스(외14)	35.83%
국민연금공단	8.28%
외국인지분률	15.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/10)	130,000 원
KOSPI	2363.77 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	178,052 원
52주 최저가	92,511 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.3%	17.1%
6개월	-20.1%	-20.0%
12개월	5.0%	-8.2%

현대중공업 (009540/KS | 중립(유지) | T.P 150,000 원(하향))

[4Q17 Review] 수주와 실적이 동시에 하락할 수 있다

4 분기는 3 분기 대비 조업일수가 증가했으나 환율 급락과 강제가 인상에 따른 공사손실 충당금 반영으로 적자 전환함. 수주와 관련해서는 최근 유가와 LNG 탱커 용선료 상승으로 해양플랜트 및 LNG 탱커 수주 기대감이 반영되고 있음. 그러나 글로벌 선박 시장에서 동사의 해양플랜트 가격 경쟁력이 뒤처지고 있으며 중국도 LNG 보다는 PNG 도입을 선호하기에 추가 수주 기대감을 낮춰야 함. 또한 후반기의 추가 인상 조짐도 포착되었음

37 억불의 신규수주에도 불구하고 환율, 원자재 가격 영향으로 QoQ 적자전환

동사의 4Q17 매출액은 3 조 4,887 억원으로 QoQ 1.9% 증가했다. 영업이익은 -3,422 억원으로 QoQ 적자전환했다. 4 분기 매출은 전분기 대비 조업일수가 길어 증가했으나 YoY 는 조선 및 해양 물량 감소로 32.9% 감소했다. 영업이익은 4 분기에 36.6 억불을 신규로 수주했으나 환율 급락, 강제가 인상 등의 영향과 고정비 부담으로 공사손실충당금을 쌓으며 적자 전환했다.

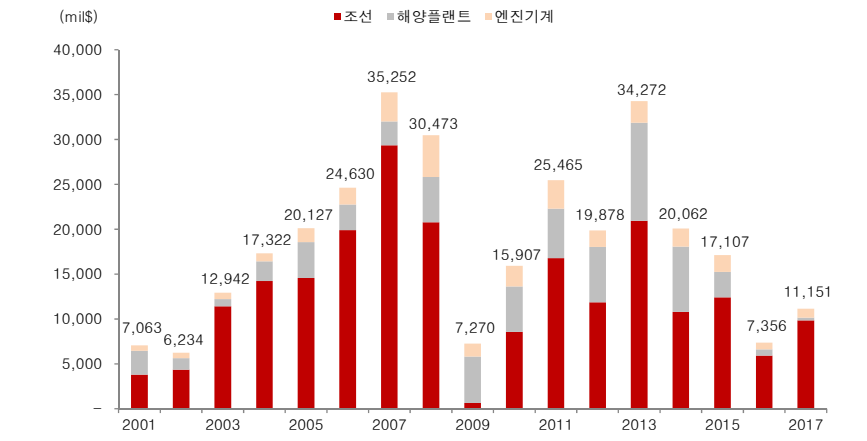
유가와 LNG 탱커 용선료가 올랐지만 수주 가시성이 불투명함

Dubai 유는 지난 6 개월간 \$50/bbl 수준에서 2 월 9 일 \$61.22/bbl 까지 약 22% 상승했다. 이에 따라 최근 해양플랜트 건조 의뢰가 다수 있지만 작년 12 월 2 개의 해양플랜트 수주전에서 싱가포르의 셉코프마린社가 저가로 수주를 가져가며 국내 선사의 가격 경쟁력이 도마 위에 올랐다. 따라서 유가 강제로 해양플랜트 발주가 나더라도 국내 선사의 수주를 장담하기 어렵다. 또한 LNG 탱커의 스팟 용선료도 160CBM 기준 작년 4 월 \$30,000/day 수준에서 올해 1 월 \$78,000/day 까지 올라 발주 기대감을 높이고 있다. 그러나 중국에서의 LNG 동절기 수요가 잦아들고 올해 러시아에서 중국 동북쪽으로 유입되는 Power of Siberia I 파이프라인이 가동되면 PNG 가 LNG 수요를 대체할 것이기에 추가적인 LNG 탱커 발주를 기대하기는 어렵다는 판단이다. 아울러 포스코와 현대제철이 1 분기 내 후반기 추가 인상 의사를 밝힌 바 금년 영업이익의 하방이 열려있기에 4Q17 의 적자가 지속될 수도 있다. 이에 투자 의견 중립을 유지하고 목표주가를 150,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	52,582	46,232	39,317	15,469	13,176	15,874
yoy	%	-3.0	-12.1	-15.0	-60.7	-14.8	20.5
영업이익	십억원	-3,249	-1,540	1,642	15	-170	17
yoy	%	적전	적지	흑전	-99.1	적전	흑전
EBITDA	십억원	-2,231	-472	2,534	972	371	579
세전이익	십억원	-3,105	-1,841	1,086	-27	-363	-140
순이익(지배주주)	십억원	-1,769	-1,350	545	2,805	-354	-185
영업이익률%	%	-6.2	-3.3	4.2	0.1	-1.3	0.1
EBITDA%	%	-4.2	-1.0	6.4	6.3	2.8	3.7
순이익률	%	-4.2	-3.0	1.7	18.6	-2.1	-0.7
EPS	원	-23,279	-17,762	7,173	-1,098	-6,247	-3,268
PER	배	N/A	N/A	18.0	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-9.9	-42.5	9.0	8.5	27.3	17.3
ROE	%	-10.9	-9.3	3.7	19.6	-2.7	-1.4
순차입금	십억원	11,309	11,056	9,448	2,745	3,440	4,486
부채비율	%	220.9	220.9	175.3	131.2	114.5	115.8

현대중공업의 연도별 신규수주 추이



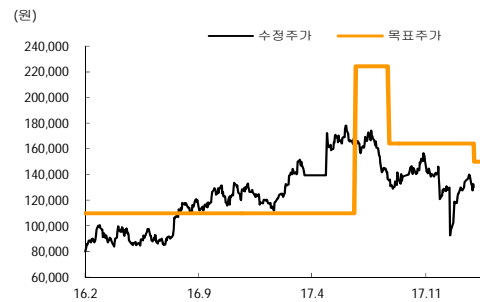
자료 : 현대중공업 SK 증권

현대중공업 영업실적 추이

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	2,074
	해양플랜트	1,815	1,439	1,230	1,387	1,081	1,179	796	989
	엔진기계	300	274	330	235	151	201	187	173
	금융	241	179	136	237	235	169	181	
	기타	293	282	280	372	438	379	401	253
	총계	6,780	6,076	5,230	5,620	4,808	4,629	3,804	3,489
영업이익	조선	191	189	147	36	127	146	86	-367
	해양플랜트	-130	-30	10	88	42	53	55	50
	엔진기계	64	79	90	26	42	26	16	36
	금융	15	11	-12	-6	11	-17	12	
	기타	-130	-74	-117	-95	-59	-57	-124	-62
	총계	11	176	118	50	163	152	94	-342
영업이익률	조선	4.6%	4.8%	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	-17.7%
	해양플랜트	-7.2%	-2.1%	0.8%	6.3%	3.9%	4.5%	6.9%	5.1%
	엔진기계	21.3%	28.8%	27.3%	11.1%	27.8%	12.9%	8.6%	20.6%
	금융	6.2%	6.1%	-8.8%	-2.5%	4.7%	-10.1%	6.6%	
	기타	-44.4%	-26.2%	-41.8%	-25.5%	-13.5%	-15.0%	-30.9%	-24.3%
	총계	0.2%	2.9%	2.3%	0.9%	3.4%	3.3%	2.5%	-9.8%

자료: 현대중공업 Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.12	중립	150,000원	6개월		
2017.11.01	중립	172,000원	6개월	-17.91%	-4.65%
2017.09.04	중립	172,000원	6개월	-15.81%	-9.01%
담당자 변경					
2017.08.02	매수	235,000원	6개월	-28.98%	-22.34%
2017.07.02	매수	235,000원	6개월	-26.29%	-22.34%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2018 년 2 월 12 일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,176	26,037	16,455	15,011	16,045
현금및현금성자산	3,105	4,327	3,141	2,354	1,705
매출채권및기타채권	11,357	9,933	4,783	4,733	5,702
재고자산	4,492	3,907	3,094	2,635	3,175
비유동자산	22,557	23,213	13,103	13,543	13,533
장기금융자산	1,683	740	581	581	581
유형자산	16,320	19,011	11,735	12,017	12,279
무형자산	2,140	1,963	154	172	189
자산총계	49,733	49,249	29,558	28,554	29,579
유동부채	23,061	23,237	14,772	13,190	14,018
단기금융부채	10,083	12,500	8,704	6,704	6,204
매입채무 및 기타채무	10,810	8,733	5,279	5,814	7,004
단기충당부채	4	5	2	2	2
비유동부채	11,173	8,122	2,000	2,053	1,856
장기금융부채	9,518	6,535	1,544	3,452	4,349
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	716	932	331	429	313
부채총계	34,234	31,359	16,771	15,243	15,874
지배주주지분	13,736	15,936	12,739	13,385	13,899
자본금	380	380	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,125	910	910	910
기타자본구성요소	-1,342	-1,368	-8,383	-8,383	-8,383
자기주식	-967	-967	-82	-82	-82
이익잉여금	12,819	13,433	16,617	16,263	16,078
비지배주주지분	1,763	1,953	48	-74	-195
자본총계	15,499	17,890	12,786	13,311	13,705
부채외자본총계	49,733	49,249	29,558	28,554	29,579

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-627	2,250	1,240	-89	-434
당기순이익(손실)	-1,363	657	2,935	-275	-106
비현금성항목등	1,736	2,401	-1,159	646	686
유형자산감가상각비	962	785	911	518	538
무형자산감가상각비	107	107	46	22	24
기타	612	1,149	-2,134	142	100
운전자본감소(증가)	-1,033	-693	-1,430	-1,192	-1,691
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-628	1,202	2,446	50	-969
재고자산감소(증가)	1,266	516	-1,807	459	-540
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,480	-2,218	-546	535	1,191
기타	809	-193	-1,523	-2,236	-1,373
법인세납부	34	-114	894	732	678
투자활동현금흐름	302	-248	719	-482	-488
금융자산감소(증가)	1,017	354	1,047	0	0
유형자산감소(증가)	-1,235	-938	-970	-800	-800
무형자산감소(증가)	-28	-41	-41	-41	-41
기타	548	376	683	359	352
재무활동현금흐름	-27	-790	-3,143	-216	273
단기금융부채증가(감소)	136	-349	-1,735	-2,000	-500
장기금융부채증가(감소)	0	0	93	1,908	896
자본의증가(감소)	128	0	-10	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-290	-440	-1,491	-124	-123
현금의 증가(감소)	-124	1,222	-1,186	-787	-649
기초현금	3,229	3,105	4,327	3,141	2,354
기말현금	3,105	4,327	3,141	2,354	1,705
FCF	-833	1,591	2,259	379	-910

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,232	39,317	15,469	13,176	15,874
매출원가	44,682	34,753	14,435	12,603	14,964
매출총이익	1,550	4,565	1,034	573	911
매출총이익률 (%)	3.4	11.6	6.7	4.4	5.7
판매비와관리비	3,090	2,923	1,019	742	894
영업이익	-1,540	1,642	15	-170	17
영업이익률 (%)	-3.3	4.2	0.1	-1.3	0.1
비영업손익	-301	-556	-41	-194	-157
순금융비용	147	163	156	65	71
외환관련손익	-100	-84	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-55	74	27	13	13
세전계속사업이익	-1,841	1,086	-27	-363	-140
세전계속사업이익률 (%)	-4.0	2.8	-0.2	-2.8	-0.9
계속사업법인세	-478	429	-38	-88	-34
계속사업이익	-1,363	657	11	-275	-106
중단사업이익	0	0	2,872	0	0
*법인세효과	0	0	136	0	0
당기순이익	-1,363	657	2,883	-275	-106
순이익률 (%)	-3.0	1.7	18.6	-2.1	-0.7
지배주주	-1,350	545	2,805	-354	-185
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.92	1.39	18.13	-2.69	-1.17
비지배주주	-13	112	79	79	79
총포괄이익	-1,900	2,491	3,183	525	394
지배주주	-1,854	2,248	4,105	646	515
비지배주주	-46	243	-921	-121	-121
EBITDA	-472	2,534	972	371	579

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.1	-15.0	-60.7	-14.8	20.5
영업이익	적지	흑전	-99.1	적전	흑전
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	적지	흑전	-61.7	-61.9	56.4
EPS(계속사업)	적지	흑전	-115.3	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-9.3	3.7	19.6	-2.7	-1.4
ROA	-2.6	1.3	7.3	-1.0	-0.4
EBITDA마진	-1.0	6.4	6.3	2.8	3.7
안정성 (%)					
유동비율	117.9	112.1	111.4	113.8	114.5
부채비율	220.9	175.3	131.2	114.5	115.8
순차입금/자기자본	71.3	52.8	21.5	25.9	32.7
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	10.8	4.2	3.0	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,762	7,173	-1,098	-6,247	-3,268
BPS	180,738	209,690	224,804	193,518	200,961
CFPS	-3,706	18,908	61,022	3,285	6,664
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	19.5	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	10.0	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.3	0.4	0.6	0.5
PCR	-21.0	6.8	1.7	39.6	19.5
EV/EBITDA(최고)	-53.0	9.3	16.7	29.2	18.5
EV/EBITDA(최저)	-41.4	7.0	8.3	19.5	12.3