

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

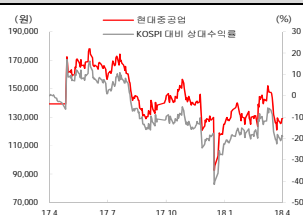
Company Data

자본금	283 십억원
발행주식수	6,917 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,922 십억원
주요주주	
현대로보틱스(외14)	34.75%
국민연금공단	9.13%
외국인지분률	18.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/16)	125,000 원
KOSPI	2455.07 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	178,052 원
52주 최저가	92,511 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	-8.0%
6개월	-11.1%	-10.4%
12개월	-7.5%	-19.0%

현대중공업 (009540/KS | 매수(상향) | T.P 158,000 원(상향))

군산 공장 가동 중단은 구조조정 시대의 해안

중국 조선사인 CSIC 와 CSSC 의 합병은 본격적인 저가수주전의 신호탄이 될 전망이다. 양사의 dry dock 는 파악된 것만 43 개이고 한국 조선사들은 총 32 개임. 즉, 중국 조선사들은 도크가 많아 더욱 경쟁적으로 저가수주전을 펼칠 것임. 그런데 동사는 군산 조선소 폐쇄로 저가수주전으로 입을 잠재적 피해를 줄이는 전략을 펼친다는 점에서 긍정적이기에 투자 의견을 매수로 상향, 목표주가 158,000 원으로 업종 내 차선호주 의견 제시함

중국 조선사 통합 분위기 속 구조조정은 불가피함

최근 중국 1, 2 위 조선사인 CSIC 와 CSSC 의 합병 소식은 기본적으로 한국 조선사들에 악재로 작용할 가능성이 높음. CSIC 와 CSSC 의 합병을 가정하고 양사 산하 조선사들을 모두 포함한 dry dock 의 수는 파악되는 것만 43 개에 달함. 반면 한국 조선사들은 32 개에 불과함. 즉, 가격경쟁력이 중요해진 근래의 조선 시장은 저가수주전을 버틸 전략의 유무에 따라 밸류에이션 차별화가 이뤄져야 함. 그런 의미에서 동사의 군산 조선소 가동 중단은 적절한 전략이라고 판단함

한국 정부에서 2018 년도에 한해 저가 수주를 허용해 준 상황에서 울산과 군산 도크를 저마진 수주로 모두 채우게 된다면 2 년 뒤 big bath 는 불가피할 것임. 그러나 울산 도크만을 빠르게 채운다면 저가수주로 인한 감익 피해를 줄일 수 있다는 점에서 군산 조선소 가동 중단은 긍정적인. 그리고 유상증자를 성공적으로 마무리했다는 점도 저가수주전에 대비해 재무 건전성을 확보했다고 볼 수 있기에 긍정적임

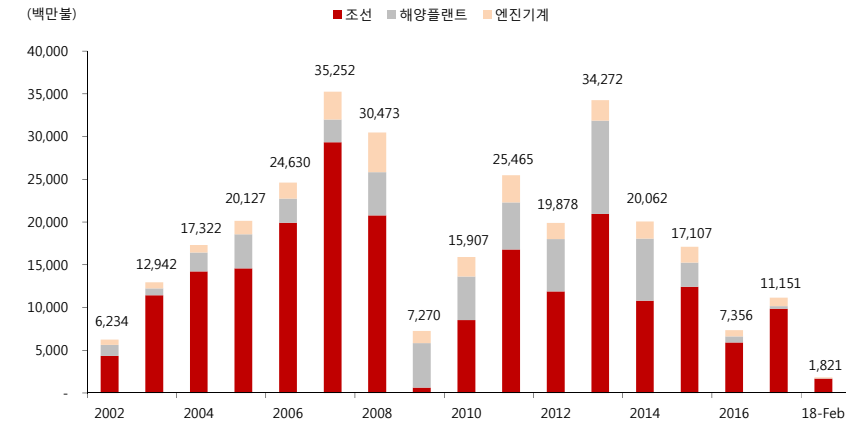
투자의견 매수로 상향, 목표주가 158,000 원으로 상향

중국의 구조조정 시대에 걸맞는 전략을 보유했다는 점에서 동사에 대한 투자의견을 매수로 상향하고 업종 내 차선호주 의견을 제시함. 아울러 정부의 '해운 재건 5 개년 계획'에 따라 초대형 컨테이너선 발주가 국내 조선사들에게 이뤄질 것으로 보이는 가운데 동사는 컨테이너선 수주량에 따른 밸류에이션 증가가 가장 뚜렷한 기업이므로 Target PBR 을 0.89 배로 상향해 목표주가 158,000 원을 제시함

영업실적 및 투자지표

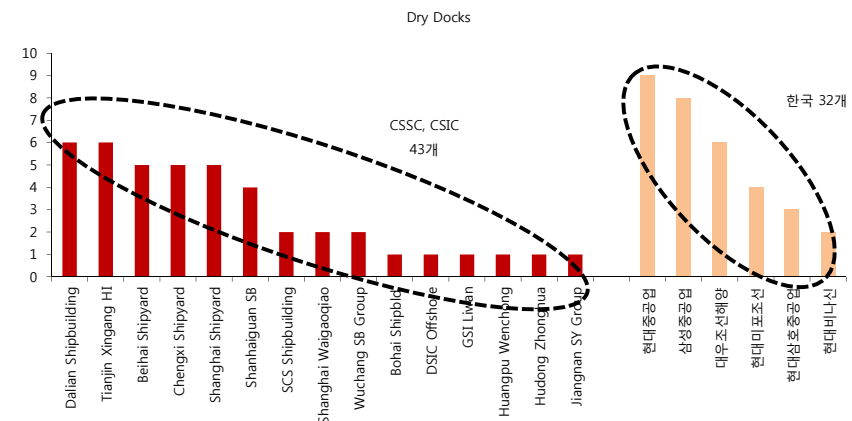
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	46,232	22,300	15,469	13,352	15,622	12,891
yoy	%	-12.1	-51.8	-30.6	-13.7	17.0	-17.5
영업이익	십억원	-1,540	392	15	-144	177	24
yoy	%	적지	흑전	-96.3	적전	흑전	-86.4
EBITDA	십억원	-472	1,283	601	150	482	320
세전이익	십억원	-1,841	96	-27	-197	195	42
순이익(지배주주)	십억원	-1,350	545	2,458	-159	158	41
영업이익률%	%	-3.3	1.8	0.1	-1.1	1.1	0.2
EBITDA%	%	-1.0	5.8	3.9	1.1	3.1	2.5
순이익률	%	-3.0	2.9	17.5	-1.1	1.0	0.2
EPS	원	-17,762	-1,263	-5,490	-2,390	2,373	623
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	54.4	207.2
PBR	배	0.4	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-42.5	17.7	14.5	78.1	24.2	35.3
ROE	%	-9.3	3.7	18.2	-1.4	1.3	0.3
순차입금	십억원	11,056	9,448	1,660	1,585	1,728	1,614
부채비율	%	220.9	175.3	145.8	140.2	148.4	143.7

현대중공업의 연도별 신규수주 추이



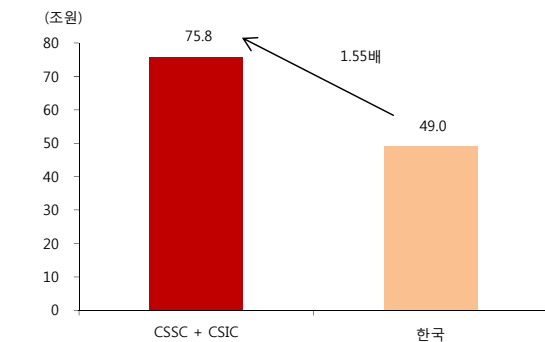
자료: 현대중공업 SK 증권

CSIC과 CSSC 단 두 개 회사의 dry dock 수는 43 개이며 한국은 주요 조선사 총합 32 개임



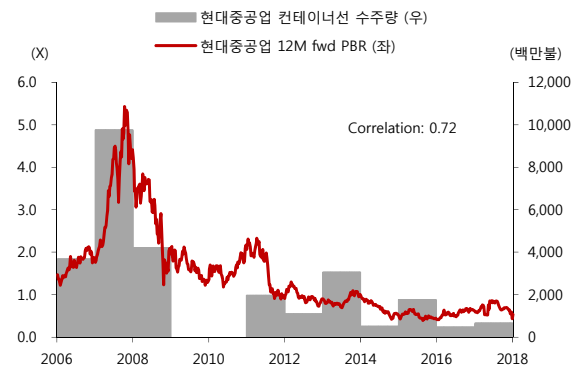
자료: Clarksons Research, SK 증권

CSIC과 CSSC의 2016년 합산 매출액은 한국 조선사 매출액보다 큼



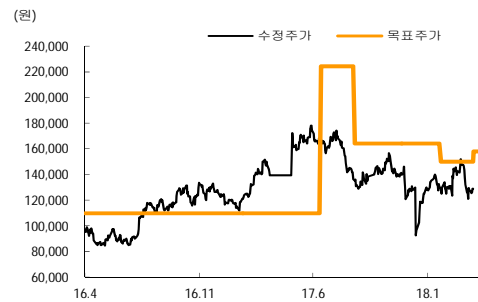
자료: Bloomberg, DataGuide, SK 증권

현대중공업은 컨테이너선 수주에 따른 밸류에이션 증가가 뚜렷함



자료: 현대중공업 DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.16	매수	158,000원	6개월		
2018.02.12	중립	150,000원	6개월	-10.15%	1.33%
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 3자에게 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 4 월 16 일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,037	17,664	17,084	18,605	18,193
현금및현금성자산	4,327	3,240	3,223	3,476	4,590
매출채권및기타채권	9,933	5,286	5,098	5,965	4,922
재고자산	3,907	845	730	854	704
비유동자산	23,213	12,745	14,200	15,357	15,202
장기금융자산	740	239	239	239	239
유형자산	19,011	11,046	11,258	11,461	11,272
무형자산	1,963	105	116	125	134
자산총계	49,249	30,409	31,284	33,962	33,396
유동부채	23,237	15,615	14,123	15,618	14,520
단기금융부채	12,500	4,104	2,104	1,604	2,104
매입채무 및 기타채무	8,733	5,233	5,933	7,722	6,372
단기충당부채	5	0	0	0	0
비유동부채	8,122	2,422	4,139	4,673	5,173
장기금융부채	6,535	1,349	3,257	4,154	4,654
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	932	844	867	721	721
부채총계	31,359	18,037	18,261	20,291	19,693
지배주주지분	15,936	11,121	11,962	12,820	13,062
자본금	380	283	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,050	1,050	1,050	1,050
기타자본구성요소	-1,368	-8,355	-8,355	-8,355	-8,355
자기주식	-1,062	-53	-53	-53	-53
이익잉여금	13,433	16,237	16,078	16,236	16,277
비지배주주지분	1,953	1,251	1,061	851	641
자본총계	17,890	12,372	13,023	13,671	13,702
부채외자본총계	49,249	30,409	31,284	33,962	33,396

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,250	1,111	592	374	239
당기순이익(손실)	657	2,703	-149	148	31
비현금성항목등	2,401	-1,227	299	334	289
유형자산감가상각비	785	537	288	298	288
무형자산감가상각비	107	49	7	7	8
기타	1,149	-1,843	-130	-200	-200
운전자본감소(증가)	-693	-174	771	316	-71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,202	1,197	188	-867	1,043
재고자산감소(증가)	516	234	116	-124	149
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,218	-124	699	1,790	-1,350
기타	-193	-1,481	-232	-483	87
법인세납부	-114	-191	-329	-424	-10
투자활동현금흐름	-248	967	-478	-478	-82
금융자산감소(증가)	354	677	0	0	0
유형자산감소(증가)	-938	-270	-500	-500	-100
무형자산감소(증가)	-41	-17	-17	-17	-17
기타	376	577	39	39	34
재무활동현금흐름	-790	-3,011	-132	357	957
단기금융부채증가(감소)	-349	-1,858	-2,000	-500	500
장기금융부채증가(감소)	0	0	1,908	896	500
자본의증가(감소)	0	244	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-440	-1,398	-40	-40	-43
현금의 증가(감소)	1,222	-1,087	-17	253	1,114
기초현금	3,105	4,327	3,240	3,223	3,476
기말현금	4,327	3,240	3,223	3,476	4,590
FCF	643	4,517	439	347	127

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	13,352	15,622	12,891
매출원가	20,329	14,435	12,745	14,565	12,141
매출총이익	1,971	1,034	608	1,057	750
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	4.6	6.8	5.8
판매비와관리비	1,579	1,019	752	880	726
영업이익	392	15	-144	177	24
영업이익률 (%)	1.8	0.1	-1.1	1.1	0.2
비영업손익	-296	-42	-52	18	17
순금융비용	13	33	8	7	8
외환관련손익	-37	-166	-197	-197	-197
관계기업투자등 관련손익	26	57	22	22	22
세전계속사업이익	96	-27	-197	195	42
세전계속사업이익률 (%)	0.4	-0.2	-1.5	1.3	0.3
계속사업법인세	80	66	-48	47	10
계속사업이익	16	-93	-149	148	31
중단사업이익	641	2,797	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	657	2,703	-149	148	31
순이익률 (%)	2.9	17.5	-1.1	1.0	0.2
지배주주	545	2,458	-159	158	41
지배주주귀속 순이익률(%)	2.44	15.89	-1.19	1.01	0.32
비지배주주	112	245	10	-10	-10
총포괄이익	2,491	2,617	651	648	31
지배주주	2,248	2,377	841	858	241
비지배주주	243	240	-190	-210	-210
EBITDA	1,283	601	150	482	320

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-51.8	-30.6	-13.7	17.0	-17.5
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	-86.4
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	-78.8
EBITDA	흑전	-53.2	-75.1	221.3	-33.5
EPS(계속사업)	흑전	334.6	적전	흑전	-73.8
수익성 (%)					
ROE	3.7	18.2	-1.4	1.3	0.3
ROA	1.3	6.8	-0.5	0.5	0.1
EBITDA마진	5.8	3.9	1.1	3.1	2.5
안정성 (%)					
유동비율	112.1	113.1	121.0	119.1	125.3
부채비율	175.3	145.8	140.2	148.4	143.7
순차입금/자기자본	52.8	13.4	12.2	12.6	11.8
EBITDA/이자비용(배)	19.3	6.6	3.7	12.2	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,263	-5,490	-2,390	2,373	623
BPS	209,690	196,265	172,953	185,359	188,848
CFPS	18,908	49,391	2,031	6,950	5,074
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	64.1	244.2
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	43.3	164.9
PBR(최고)	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	6.5	1.9	63.5	18.6	25.4
EV/EBITDA(최고)	18.4	27.8	88.7	27.5	40.3
EV/EBITDA(최저)	13.9	14.2	59.2	18.3	26.5