

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	8,300 십억원
주요주주	
현대로보티스(외14)	34.75%
국민연금공단	9.13%
외국인지분률	17.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/05/03)	119,500 원
KOSPI	2487.25 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	178,052 원
52주 최저가	92,511 원
60일 평균 거래대금	46 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-7.1%
6개월	-19.7%	-18.4%
12개월	-13.9%	-23.7%

현대중공업 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 158,000 원(유지))**[1Q18 Review] 선가 인상을 바라볼 수 있는 구간**

동사의 1Q18 연결 매출액은 3조 425 억원으로 QoQ 12.8% 감소, 영업이익은 -1,238 억원으로 QoQ 적자를 유지함. 건조 물량 감소로 매출이 줄어든 가운데 고부가 선종 수주로 공사손실충당금 설정액 비중이 하락해 환율 및 강재가 인상분을 상쇄함. 동사는 중국 조선소 發 저가수주전이 진행되는 가운데 선가가 오르고 있는 컨테이너선 수주에 주력한다는 점에서 밸류에이션 차별화가 필요하기에 업종 내 차선호주로 제시함

매출액 하락을 이익 개선으로 선방함

동사의 1Q18 연결 기준 매출액은 3조 425 억원으로 QoQ 12.8% 감소했으나 컨센서스인 2조 8,901 억원을 상회함. 영업이익은 -1,238 억원으로 QoQ 적자를 유지했고 컨센서스인 -677 억원을 하회함. 1분기 매출은 사업부별 건조 물량 감소로 하락함. 영업이익은 LNG 캐리어 등의 고부가 선종 수주로 전체 수주금액 대비 공사손실충당금 설정액이 전분기 대비 5.5% 감소했으나 환율과 강재가 인상에 따른 수익 감소 요인을 모두 상쇄하지 못해 다소 부진한 실적을 기록함

선가가 오르는 구간인 컨테이너선 수주에 주목할 때

SK 증권 리서치센터는 지난 4월 17일 발간한 “조선 주가 백서: 패러다임이 변하면 주가 변수도 변한다”에서 중국 조선사의 구조조정 소식으로 향후 글로벌 선박 수주전에서 저가수주 양상이 더욱 거세질 것으로 전망하며 선가가 오르는 컨테이너선은 저가수주전에서 다소 빛겨나 있다고 볼 수 있는 선종이라고 밝힘. 따라서 컨테이너선 수주 모멘텀이 있는 동사에게는 차별적인 밸류에이션이 필요한 구간임. 게다가 동사는 최근의 수주 호조로 2년치 상선 건조 일감을 확보했기 때문에 추가적인 선가 인상을 기대할 수도 있음. 동사는 금일에도 4척의 초대형 컨테이너선을 수주했고, 향후 현대상선에서 국내 조선사로 발주될 컨테이너 물량에 대해서도 입찰이 진행중인 점을 감안하면 경쟁사 대비 수주 모멘텀이 우수하다는 판단임. 다만, 철강사의 후판 가격 인상이 지속될 예정이라 선가 인상의 효과가 오롯이 이익으로 반영되기는 어려울 것임. 이에 투자의견 매수와 목표주가 158,000 원을 유지하며 업종 내 차선호주로 제시함

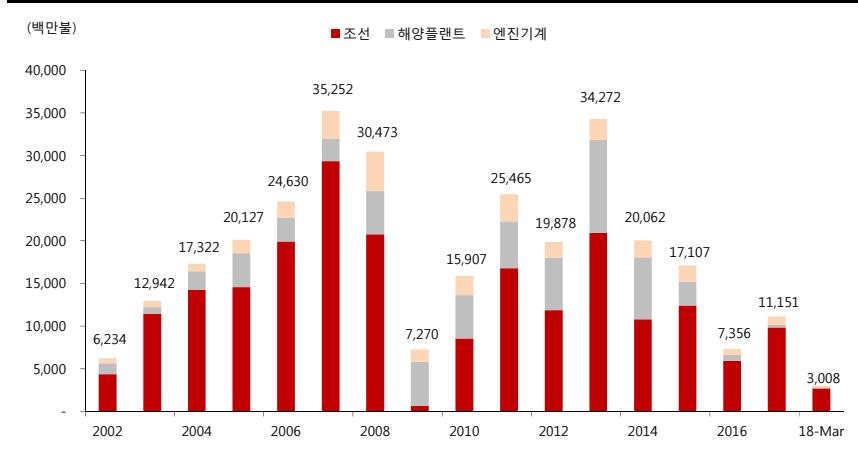
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	46,232	22,300	15,469	13,519	15,622	12,891
yoY	%	-12.1	-51.8	-30.6	-12.6	15.6	-17.5
영업이익	십억원	-1,540	392	15	-188	180	26
yoY	%	적자	흑전	-96.3	적전	흑전	-85.5
EBITDA	십억원	-472	1,283	601	106	484	323
세전이익	십억원	-1,841	96	-27	-240	198	43
순이익(자배주주)	십억원	-1,350	545	2,458	-173	160	43
영업이익률%	%	-3.3	1.8	0.1	-1.4	1.2	0.2
EBITDA%	%	-1.0	5.8	3.9	0.8	3.1	2.5
순이익률	%	-3.0	2.9	17.5	-1.2	1.0	0.3
EPS	원	-17,762	-1,263	-5,490	-2,605	2,400	645
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	50.0	186.1
PBR	배	0.4	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-42.5	17.7	14.5	104.4	22.8	33.2
ROE	%	-9.3	3.7	18.2	-1.5	1.3	0.3
순차입금	십억원	11,056	9,448	1,660	1,603	1,741	1,625
부채비율	%	220.9	175.3	145.8	141.1	148.6	143.8

현대중공업 영업실적 추이									
단위: 십억원		2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	조선	3,902	3,257	3,389	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151
	해양플랜트	1,439	1,230	1,387	1,081	1,179	796	989	607
	엔진기계	274	330	235	151	201	187	173	103
	금융	179	136	237	235	169	181		
	기타	282	280	372	438	379	401	253	182
	총계	6,076	5,230	5,620	4,808	4,629	3,804	3,489	3,043
영업이익	조선	189	147	36	127	146	86	-367	-117
	해양플랜트	-30	10	88	42	53	55	50	41
	엔진기계	79	90	26	42	26	16	36	-9
	금융	11	-12	-6	11	-17	12		
	기타	-74	-117	-95	-59	-57	-124	-62	-39
	총계	176	118	50	163	152	94	-343	-124
영업이익률	조선	4.8%	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	-17.7%	-5.4%
	해양플랜트	-2.1%	0.8%	6.3%	3.9%	4.5%	6.9%	5.1%	6.8%
	엔진기계	28.8%	27.3%	11.1%	27.8%	12.9%	8.6%	20.6%	-8.6%
	금융	6.1%	-8.8%	-2.5%	4.7%	-10.1%	6.6%		
	기타	-26.2%	-41.8%	-25.5%	-13.5%	-15.0%	-30.9%	-24.3%	-21.7%
	총계	2.9%	2.3%	0.9%	3.4%	3.3%	2.5%	-9.8%	-4.1%

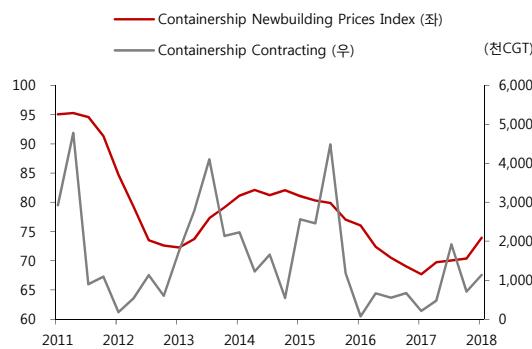
자료: 현대중공업 DataGuide, SK 증권

현대중공업의 연도별 신규수주 추이



자료 : 현대중공업, SK 증권

컨테이너선의 선가는 상승하고 있음



자료: Clarksons Research, SK증권

현대중공업은 컨테이너선 수주에 따른 밸류에이션 증가가 뚜렷함



자료: 현대중공업, DataGuide, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
2018.05.01	매수	158,000원	6개월			
2018.04.17	매수	158,000원	6개월	-24.46%	-22.78%	
2018.02.12	중립	150,000원	6개월	-10.30%	13.3%	
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%	

(원)

수정주가 (Black Line), 목표주가 (Orange Line)

날짜	수정주가 (원)	목표주가 (원)
2016.5	~100,000	~100,000
2017.7	~160,000	~235,000
2018.2	~140,000	~140,000

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 (2018년 5월 1일 기준)

매수	90.41%	중립	9.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,037	17,664	17,158	18,593	18,182
현금및현금성자산	4,327	3,240	3,204	3,463	4,579
매출채권및기타채권	9,933	5,286	5,162	5,965	4,922
재고자산	3,907	845	739	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	31,359	33,949	33,385
유동부채	23,237	15,615	14,212	15,618	14,520
단기금융부채	12,500	4,104	2,104	1,604	2,104
매입채무 및 기타채무	8,733	5,233	6,007	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	18,350	20,291	19,693
지배주주지분	15,936	11,121	11,948	12,808	13,051
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	16,063	16,223	16,266
비자본주주지분	1,953	1,251	1,061	851	641
자본총계	17,890	12,372	13,009	13,658	13,691
부채와자본총계	49,249	30,409	31,359	33,949	33,385

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,250	1,111	574	380	241
당기순이익(순실)	657	2,703	-163	150	33
비현금성항목등	2,401	-1,227	270	335	290
유형자산감가상각비	785	537	288	298	288
무형자산상각비	107	49	7	7	8
기타	1,149	-1,843	-130	-200	-200
운전자본감소(증가)	-693	-174	767	320	-71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,202	1,197	125	-803	1,043
재고자산감소(증가)	516	234	107	-115	149
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,218	-124	773	1,716	-1,350
기타	-193	-1,481	-238	-478	87
법인세납부	-114	-191	-299	-424	-11
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	-35	259	1,116
기초현금	3,105	4,327	3,240	3,204	3,463
기말현금	4,327	3,240	3,204	3,463	4,579
FCF	643	4,517	402	353	128

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	13,519	15,622	12,891
매출원가	20,329	14,435	12,947	14,565	12,141
매출총이익	1,971	1,034	571	1,057	750
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	4.2	6.8	5.8
판매비와관리비	1,579	1,019	759	878	724
영업이익	392	15	-188	180	26
영업이익률 (%)	18	0.1	-1.4	1.2	0.2
비영업수익	-296	-42	-52	18	17
순금융비용	13	33	8	8	8
외환관련손익	-37	-166	-197	-197	-197
관계기업투자등 관련손익	26	57	22	22	22
세전계속사업이익	96	-27	-240	198	43
세전계속사업이익률 (%)	0.4	-0.2	-1.8	1.3	0.3
계속사업법인세	80	66	-77	48	11
계속사업이익	16	-93	-163	150	33
중단사업이익	641	2,797	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	657	2,703	-163	150	33
순이익률 (%)	2.9	17.5	-1.2	1.0	0.3
지배주주	545	2,458	-173	160	43
지배주주기록 순이익률(%)	244	15.89	-1.28	1.02	0.33
비지배주주	112	245	10	-10	-10
총포괄이익	2,491	2,617	637	650	33
지배주주	2,248	2,377	827	860	243
비지배주주	243	240	-190	-210	-210
EBITDA	1,283	601	106	484	323

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-51.8	-30.6	-12.6	15.6	-17.5
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	-85.5
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	-78.0
EBITDA	흑전	-53.2	-82.3	355.4	-334
EPS(계속사업)	흑전	334.6	적전	흑전	-73.1
수익성 (%)					
ROE	3.7	18.2	-1.5	1.3	0.3
ROA	1.3	6.8	-0.5	0.5	0.1
EBITDA마진	5.8	3.9	0.8	3.1	2.5
안정성 (%)					
유동비율	112.1	113.1	120.7	119.1	125.2
부채비율	175.3	145.8	141.1	148.6	143.8
순차입금/자기자본	52.8	13.4	12.3	12.8	11.9
EBITDA/이자비용(배)	19.3	6.6	2.6	12.2	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,263	-5,490	-2,605	2,400	645
BPS	209,690	196,265	172,746	185,178	188,689
CFPS	18,908	49,391	1,817	6,977	5,096
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	63.3	235.7
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	42.8	159.1
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	66.1	17.2	23.6
EV/EBITDA(최고)	18.4	27.8	125.2	27.3	40.0
EV/EBITDA(최저)	13.9	14.2	83.6	18.2	26.3