

현대중공업(009540)

2Q18 Preview: 임박한 수주가 주가 반등의 계기가 될 것

컨센서스를 소폭 상회할 전망

2분기 매출은 전년대비 26% 감소하겠으나 영업적자 860억원으로 컨센서스 1,134억원보다 나은 실적을 예상한다. 2017년 4분기와 2018년 1분기, 원화 강세로 각각 3,756억원, 1,616억원의 공사손실충당금을 반영한 바 있다. 올 2분기말 원/달러 환율은 전기말 대비 55원 상승했기에 충당금 환입이 예상된다. 큰 규모는 아니겠으나 매출 감소의 충격을 줄여줄 것이다. 1분기 강재가격 인상에 대비해서도 충당금을 반영한 바 있는데 2018년 상반기와 하반기, 2019년 1분기 등 보수적으로 3차례에 걸쳐 13%의 강재가격 상승을 가정한 것이라 추가 원가 요인은 크지 않다.

해양 매출은 2019년 더욱 감소할 전망, 목표주가 하향

8월 sail-away할 'Nasr' 프로젝트 이외에는 해양 수주잔고가 전무하다. Nasr의 현재 공사 진행률은 70%대고, sail-away 이후에도 하반기에는 현지 설치매출이 발생하기에 올해는 1분기 수준의 해양 매출이 지속될 것이다. 그러나 올 들어 해양 수주가 없어 2019년 매출 급감이 더 우려된다. 2019년 해양 매출이 추가로 감소하고 고정비 부담이 커져 2018년 매출과 영업이익을 각각 7%, 24% 하향했다. 이에 따라 2019년 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용해 산출한 목표주가가 145,000원으로 19% 하향한다. 올 연말 해양 수주에 성공한다면 해양 매출은 2020년부터 다시 증가할 전망이다. 4분기 'Block B'(10억달러) 등 해양 프로젝트의 결과가 예정돼 있다.

영업외적 이슈로 과도한 주가 하락

최근 지배구조를 둘러싸고 불확실성이 증대됐다. 현대미포가 보유한 현대중공업 지분 3.9%는 현대중공업지주가 오일뱅크 상장으로 마련할 재원으로 매입할 가능성이 높다. 증손회사간 처리를 놓고 삼호중공업과 현대미포의 합병 가능성이 제기되며 현대미포와 현대중공업 주가가 연쇄적으로 하락했다. 그러나 사측은 지배구조 개선 과정에서 현대중공업은 영향 받지 않을 것이라고 밝혔다. 논란 많은 삼호중공업과 현대미포의 합병 시나리오가 현실화될 가능성은 낮아 보인다. 7월에도 다수의 수주가 예상돼 주가 반등의 계기를 만들 것이다. 현대상선 컨테이너선 8척과 최근 LOI를 체결한 LNG선 4+3척 등 20억달러의 수주가 가시권에 있다. 최근 수주한 LNG선 인도 시기는 대부분 2021년으로 2020년까지 인도 슬롯이 차이를 의미한다. 한동안 해양 고정비 부담이 있겠지만 상선이 약점을 상쇄하며 정상화가 진행될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	22,300	392	545	8,274	NM	1,283	14.9	16.9	0.6	3.7	-
2017A	15,469	15	2,458	42,285	411.0	601	2.3	14.2	0.5	18.2	-
2018F	13,194	(113)	(123)	(1,841)	NM	594	NM	5.5	0.5	(1.0)	-
2019F	16,301	246	169	2,439	NM	972	39.1	5.3	0.5	1.4	-
2020F	21,581	675	414	5,994	145.8	1,406	15.9	2.6	0.5	3.4	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 145,000원(하향)

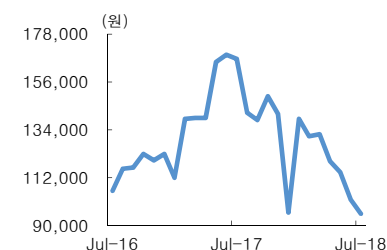
Stock Data

KOSPI(7/13)	2,311
주가(7/13)	95,400
시가총액(십억원)	6,598
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	174,233/92,511
일평균거래대금(6개월, 백만원)	40,299
유동주식비율/외국인지분율(%)	61.4/15.7
주요주주(%)	현대중공업지주 외 14인 34.8
국민연금	9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.5)	(23.7)	(39.8)
KOSPI 대비(%p)	(15.1)	(16.3)	(35.7)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출	4,309	4,246	3,425	3,489	3,043	3,276	3,169	3,707	15,469	13,194	16,301	21,581
조선	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151	2,045	2,061	2,305	9,919	8,562	11,521	17,026
(현대중공업)	1,421	1,279	1,001	1,006	976	858	848	981	4,707	3,663	5,616	9,616
(삼호)	734	733	725	579	637	572	457	524	2,771	2,189	2,933	3,450
(현대미포)	747	690	515	490	539	615	757	800	2,441	2,710	2,973	3,960
해양	618	820	529	621	359	412	388	573	2,588	1,731	1,480	1,255
플랜트	464	359	266	368	248	250	200	203	1,456	900	800	700
엔진	151	201	187	173	103	120	120	157	712	500	1,000	1,100
영업이익	142	148	67	(342)	(124)	(86)	47	50	15	(113)	246	675
조선	127	146	86	(367)	(117)	(82)	(41)	46	(8)	(193)	48	491
해양	14	25	35	42	64	4	(27)	(37)	55	4	(26)	(50)
플랜트	24	22	23	9	(23)	8	4	35	43	24	42	26
엔진	42	26	16	36	(9)	6	4	29	72	30	175	185
영업이익률	3.3%	3.5%	2.0%	(9.8%)	(4.1%)	(2.6%)	1.5%	1.4%	0.1%	(0.9%)	1.5%	3.1%
조선	4.4%	5.4%	3.8%	(17.7%)	(5.4%)	(4.0%)	(2.0%)	2.0%	(0.1%)	(2.3%)	0.4%	2.9%
해양	2.3%	3.1%	6.5%	6.7%	17.8%	1.0%	(7.0%)	(6.5%)	2.1%	0.2%	(2.8%)	(4.0%)
플랜트	5.1%	6.1%	8.7%	2.4%	(9.2%)	3.0%	2.0%	17.4%	2.9%	2.7%	5.3%	3.7%
엔진	27.8%	13.1%	8.7%	20.6%	(8.6%)	5.0%	3.0%	18.6%	10.2%	6.0%	17.5%	16.8%
세전이익	158	296	254	(735)	(199)	(96)	37	41	(27)	(217)	297	731
지배주주순이익	93	194	80	(540)	(137)	(72)	39	37	2,458	(123)	169	414

자료: 한국투자증권

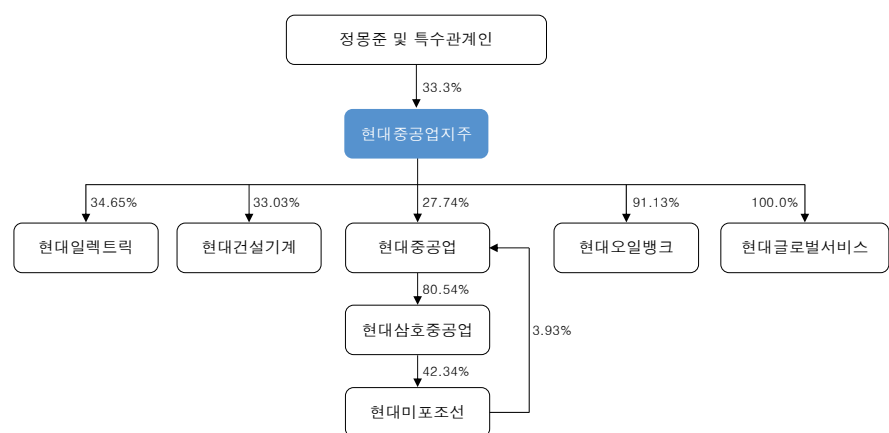
〈표 2〉 2Q18 실적 전망

(단위: 십억원)

	한투증권	YoY	컨센서스 대비	컨센서스	1개월 변화
매출	3,276	7.7%	4.9	3,124	0.3%
영업이익	(86)	NM	NM	(113)	NM
영업이익률	(2.6%)	1.4%p	1.0%p	(3.6%)	(0.7%p)
지배주주순이익	(72)	NM	NM	(103)	NM

자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 현대중공업 그룹 지배구조



주: 1Q18 기준

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대중공업은 1972년 설립되어 조선, 해양, 플랜트 사업 등을 영위하며 2017년 4월 1일 존속 현대중공업, 현대로보틱스, 현대일렉트릭, 현대건설기계로 분할되었음. 분할 전 2016년 기준 매출액 비중은 조선부문이 33.1%, 해양플랜트부문이 12.8%, 정유부문이 34.6%를 차지.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	26,037	17,664	16,817	13,606	18,012
현금성자산	4,327	3,240	4,618	2,445	3,237
매출채권및기타채권	10,391	5,294	5,541	6,521	8,632
재고자산	3,907	845	721	891	1,179
비유동자산	23,213	12,745	12,916	14,569	17,103
투자자산	971	342	781	965	1,278
유형자산	19,011	11,046	11,059	12,157	14,089
무형자산	1,963	105	350	550	550
자산총계	49,249	30,409	29,733	28,175	35,115
유동부채	23,237	15,615	14,829	13,227	19,694
매입채무및기타채무	10,029	6,178	4,618	6,521	8,632
단기차입금및단기사채	6,998	3,036	2,236	1,361	1,583
유동성장기부채	3,547	966	766	876	926
비유동부채	8,122	2,422	1,296	1,414	1,636
사채	3,146	65	0	50	95
장기차입금및금융부채	3,389	1,284	784	732	704
부채총계	31,359	18,037	16,125	14,642	21,330
지배주주지분	15,936	11,121	12,399	12,267	12,381
자본금	380	283	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,050	1,577	1,277	977
기타자본	(939)	(7,927)	(7,053)	(7,053)	(7,053)
이익잉여금	13,433	16,237	16,114	16,282	16,697
비지배주주지분	1,953	1,251	1,210	1,266	1,404
자본총계	17,890	12,372	13,608	13,533	13,785

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,767	616	5,829	661	4,986
당기순이익	657	2,703	(164)	225	552
유형자산감가상각비	785	537	690	700	705
무형자산상각비	107	49	17	26	26
자산부채변동	(8)	(553)	5,978	(374)	3,471
기타	1,226	(2,120)	(692)	84	232
투자활동현금흐름	(678)	581	(4,527)	(1,461)	(3,992)
유형자산투자	(1,144)	(373)	(806)	(1,901)	(2,740)
유형자산매각	206	103	103	103	103
투자자산순증	169	448	(374)	(119)	(248)
무형자산순증	(41)	(17)	(261)	(226)	(26)
기타	132	420	(3,189)	682	(1,081)
재무활동현금흐름	(876)	(2,131)	76	(1,373)	(201)
자본의증가	54	255	527	(300)	(300)
차입금의순증	0	0	(1,365)	(1,017)	237
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(930)	(2,386)	914	(56)	(138)
기타현금흐름	9	(154)	0	0	0
현금의증가	1,222	(1,087)	1,378	(2,173)	792

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

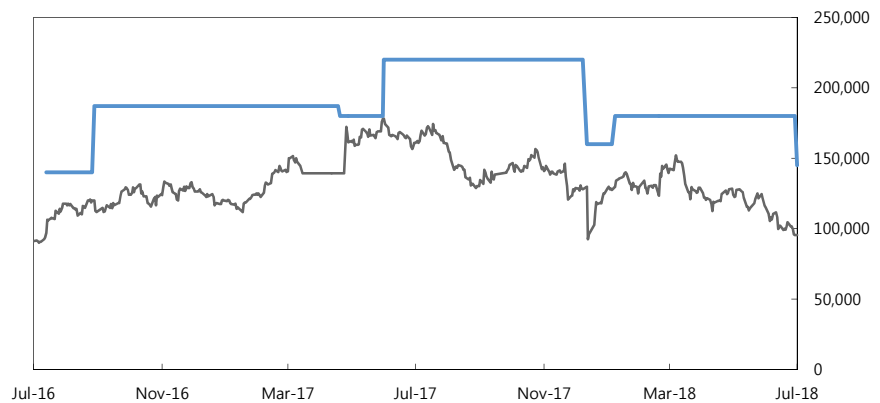
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,300	15,469	13,194	16,301	21,581
매출원가	20,329	14,435	12,282	14,905	19,761
매출총이익	1,971	1,034	912	1,396	1,820
판매관리비	1,579	1,019	1,025	1,150	1,145
영업이익	392	15	(113)	246	675
금융수익	1,195	1,925	1,371	1,371	1,371
이자수익	53	57	71	71	71
금융비용	1,412	968	1,390	1,385	1,380
이자비용	66	91	90	85	80
기타영업외손익	(100)	(1,021)	(150)	0	0
관계기업관련손익	21	22	65	65	65
세전계속사업이익	96	(27)	(217)	297	731
법인세비용	80	66	(53)	73	178
연결당기순이익	657	2,703	(164)	225	552
지배주주지분순이익	545	2,458	(123)	169	414
기타포괄이익	1,834	(86)	0	0	0
총포괄이익	2,491	2,617	(164)	225	552
지배주주지분포괄이익	2,248	2,377	(123)	169	414
EBITDA	1,283	601	594	972	1,406

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,274	42,285	(1,841)	2,439	5,994
BPS	211,077	186,103	180,029	178,129	179,781
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(51.8)	(30.6)	(14.7)	23.6	32.4
영업이익증가율	NM	(96.3)	NM	NM	173.9
순이익증가율	NM	351.0	NM	NM	145.8
EPS증가율	NM	411.0	NM	NM	145.8
EBITDA증가율	NM	(53.2)	(1.3)	63.8	44.6
수익성(%)					
영업이익률	1.8	0.1	(0.9)	1.5	3.1
순이익률	2.4	15.9	(0.9)	1.0	1.9
EBITDA Margin	5.8	3.9	4.5	6.0	6.5
ROA	1.3	6.8	(0.5)	0.8	1.7
ROE	3.7	18.2	(1.0)	1.4	3.4
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	9,694	1,660	(4,488)	(2,635)	(4,246)
차입금/자본총계비율(%)	106.4	44.1	30.0	22.7	24.0
Valuation(X)					
PER	14.9	2.3	NM	39.1	15.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.9	14.2	5.5	5.3	2.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대중공업(009540)	2016.07.10	중립	-	-	-
	2016.07.27	매수	140,000원	-18.8	-13.7
	2016.09.11	매수	187,000원	-31.4	-18.9
	2017.05.04	매수	180,000원	-8.0	-1.1
	2017.06.15	매수	220,000원	-32.7	-20.8
	2017.12.26	매수	160,000원	-26.2	-18.9
	2018.01.22	매수	180,000원	-30.7	-15.6
	2018.07.15	매수	145,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 15일 현재 현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.