

현대중공업

BUY(유지)

009540 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	150,000원	현재주가(07/23)	99,500원	Up/Downside	+50.8%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 24

하반기는 안정화 기조 돌입

News

2Q18실적은 희망퇴직 비용과 강재가 상승에 따른 공사손실충당금 반영으로 컨센서스를 하회: 2Q18연결기준 매출액은 3조 1,244억원(-26.4%YoY, +2.7%QoQ)으로 전분기대비 증가했으나, 영업이익률은 -5.6%로 컨센서스를 2.1%pt 하회하였다. 별도기준 현대중공업과 현대삼호중공업 그리고 현대미포조선에서 강재가 인상 등의 요인으로 공사손실충당금이 각각 950억원, 1,210억원, 170억원 발생하였다. 현대중공업은 일회성 요인으로 영업단에 희망퇴직 위로금 661억원을, 영업외부분에서는 해외법인 매각차손 690억원을 인식하면서 컨센서스를 하회하였다.

Comment

현대삼호중공업은 연간 수주목표를 거의 채웠고 다음은 현대중공업 차례: 현대중공업의 자회사인 현대삼호중공업은 18년 연간 수주목표 34억달러를 거의 달성한 것으로 추정한다. 현대중공업의 수주가 상반기 부진하였으나, 7월에 LNG선 4척 수주에 이어 추가적인 LNG선과 에탄운반선 수주가 기대된다. 현대상선이 발주하는 컨테이너선도 3분기 중에 수주 인식할 예정이다. 해양은 동남아와 북미에서 진행 중인 2건이 하반기 수주될 경우 올해 연간 목표에 근접하게 된다.

Action

하반기에 더욱 안정화될 실적과 수주량 증대를 고려하면서 비중확대를 권고: 견조한 국제유가와 LNG선, LPG선 운임 인상 그리고 신조선가 상승은 해양플랜트 및 LNG선/LPG선 발주 움직임에 긍정적인 영향을 미친다. 선행하는 업황 개선을 통한 수주량 증대를 주목할 시점이다. 2Q18실적을 추정치에 반영하였고 목표주가를 유지한다. 가시적인 수주 움직임을 확인하면서 비중확대를 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E			52주 최저/최고	92,511/174,233원	
매출액	22,300	15,469	12,684	13,572	14,183			KOSDAQ /KOSPI	757/2,269pt	
(증가율)	-51.8	-30.6	-18.0	7.0	4.5			시가총액	68,820억원	
영업이익	392	15	-479	220	482			60일-평균거래량	293,686	
(증가율)	흑전	-96.3	적전	흑전	118.9			외국인자본율	15.6%	
자배주주순이익	545	2,458	-507	149	316			60일-외국인자본율변동추이	-2.4%p	
EPS	6,769	37,633	-6,630	1,943	4,138			주요주주	현대중공업지주 외 15 인 34.8%	
PER (H/L)	20.7/9.9	4.8/2.4	NA	51.2	24.0			(천원)		
PBR (H/L)	0.7/0.3	1.0/0.5	0.7	0.7	0.7			현대중공업(좌)		(pt)
EV/EBITDA (H/L)	18.4/13.9	27.5/14.0	NA	16.4	10.3			KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	1.8	0.1	-3.8	1.6	3.4					
ROE	3.7	18.2	-4.4	1.2	2.6					

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.0	-17.4	-41.3
상대기준	-6.5	-10.0	-36.6

Analyst 김홍균

02 369 3102

usckim10@db-fi.com

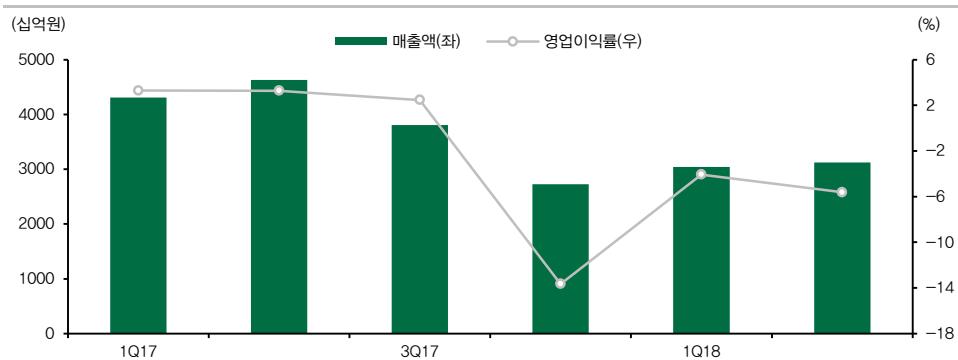
도표 1. 현대중공업 2Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	1Q18	%QoQ	2Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,124	3,043	2.7	6,076	-48.6	3,236	-3.4	3,126	-0.1
영업이익	-176	-124	적지	176	적전	-116	적자	-110	적자
세전이익	-301	-199	적지	14	적전	-127	적자	-148	적자
당기순이익	-234	26	적전	2615	적전	-95	적자	-114	적자
영업이익률	-5.6	-4.1	-1.6	2.9	-8.5	-3.6	-2.0	-3.5	-2.1
세전이익률	-9.6	-6.5	-3.1	0.2	-9.9	-3.9	-5.7	-4.7	-4.9
당기순이익률	-7.5	0.8	-8.3	43.0	-50.5	-2.9	-4.5	-3.6	-3.8

자료: 전자공시, DB금융투자

도표 2. 현대중공업 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 전자공시, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,037	17,664	16,992	16,434	16,296
현금및현금성자산	4,327	3,240	2,815	2,558	2,567
매출채권및기타채권	10,391	5,294	4,987	4,943	4,915
재고자산	3,907	845	761	679	709
비유동자산	23,213	12,745	12,862	13,017	13,204
유형자산	19,011	11,046	11,217	11,395	11,593
무형자산	1,963	105	56	33	23
투자자산	971	342	338	338	338
자산총계	49,249	30,409	29,854	29,451	29,500
유동부채	23,237	15,615	14,502	14,211	14,040
매입채무및기타채무	10,029	6,178	6,098	6,278	6,606
단기차입금및기차채	6,998	3,036	2,736	2,436	1,936
유동성장기부채	3,547	966	566	416	416
비유동부채	8,122	2,422	2,122	1,852	1,736
사채및장기차입금	5,529	897	747	607	541
부채총계	31,359	18,037	16,624	16,063	15,776
자본금	380	283	408	408	408
자본잉여금	1,125	1,050	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	13,433	16,237	15,730	15,879	16,195
비자매주자분	1,953	1,251	1,265	1,275	1,295
자본총계	17,890	12,372	13,230	13,388	13,725

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,767	616	-307	920	1,105
당기순이익	657	2,703	-492	158	337
현금유동이 없는 비용및수익	2,401	-1,227	211	354	418
유형및무형자산상각비	892	586	331	313	308
영업관련자산부채변동	-8	-553	-126	463	481
매출채권및기타채권의감소	1,202	1,197	307	44	28
재고자산의감소	516	234	84	82	-31
매입채무및기타채무의증가	-2,218	-124	-79	179	329
투자활동현금흐름	-678	581	-381	-408	-454
CAPEX	-1,144	-373	-452	-468	-495
투자자산의순증	947	650	19	8	11
재무활동현금흐름	-876	-2,131	264	-770	-641
사채및차입금의증가	-568	-13,582	-1,050	-740	-616
자본금및자본잉여금의증가	0	-172	1,350	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	9	-154	0	0	0
현금의증가	1,222	-1,087	-425	-258	9
기초현금	3,105	4,327	3,240	2,815	2,558
기말현금	4,327	3,240	2,815	2,558	2,567

자료: 현대중공업 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	12,684	13,572	14,183
매출원가	20,329	14,435	12,414	12,538	12,852
매출총이익	1,971	1,034	270	1,034	1,332
판관비	1,579	1,019	750	814	849
영업이익	392	15	-479	220	482
EBITDA	1,283	601	-149	533	790
영업외손익	-295	-42	-114	-7	-15
금융순익	-216	957	182	74	13
투자순익	21	22	15	8	11
기타영업외손익	-100	-1,021	-311	-89	-39
세전이익	96	-27	-593	214	467
증단사업이익	641	2,797	0	0	0
당기순이익	657	2,703	-492	158	337
자비주주지분순이익	545	2,458	-507	149	316
비자비주주지분순이익	112	245	15	9	20
총포괄이익	2,491	2,617	-492	158	337
증감률(YoY)					
매출액	-51.8	-30.6	-18.0	7.0	4.5
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	118.9
EPS	흑전	456.0	적전	흑전	112.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	6,769	37,633	-6,630	1,943	4,138
BPS	197,885	185,216	146,506	148,326	152,200
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	18.2	2.5	NA	51.2	24.0
P/B	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	17.7	14.3	NA	16.4	10.3
수익성(%)					
영업이익률	1.8	0.1	-3.8	1.6	3.4
EBITDA마진	5.8	3.9	-1.2	3.9	5.6
순이익률	2.9	17.5	-3.9	1.2	2.4
ROE	3.7	18.2	-4.4	1.2	2.6
ROA	1.3	6.8	-1.6	0.5	1.1
ROIC	0.2	0.2	-2.9	1.2	2.6
안정성및기타					
부채비율(%)	175.3	145.8	125.7	120.0	114.9
이자보상배율(배)	5.9	0.2	-13.1	7.4	19.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가로 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/02/22	Buy	140,000	-15.6	9.3			
16/10/21	Buy	190,000	-20.6	-5.5			
17/03/27	Buy	220,000	-24.9	-23.4			
17/05/10	Buy	170,000	1.6	5.3			
17/06/05	Buy	210,000	-26.9	-11.2			
18/01/15	Buy	170,000	-22.4	-6.3			
18/07/09	Buy	150,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경