

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	346 십억원
발행주식수	6,917 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,882 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외15)	34.75%
국민연금공단	9.13%
외국인지분율	15.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/23)	99,500 원
KOSPI	2269.31 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	174,233 원
52주 최저가	92,511 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-6.5%
6개월	-25.8%	-17.1%
12개월	-41.3%	-36.6%

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

[2Q18 Review] 해양이 부진하지만 상선이 양호함

동사의 2Q18 매출액은 3 조 1,244 억원으로 YoY -26.4%, QoQ +2.7%를 기록해 컨센서스에 부합했고 영업이익은 -1,757 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자를 지속해 컨센서스를 하회함. 강재 가격 인상에 따른 총당금 2,331 억원, 희망퇴직 위로금 661 억원이 지급되는 일회성 비용이 있었음. 그러나 하반기 컨테이너선을 비롯한 상선 부문 수주가 이어질 것으로 보여 투자이견 매수와 목표주가 158,000 원을 유지함

2Q18 매출액 3 조 1,244 억원, 영업이익 -1,757 억원 기록

동사의 2Q18 매출액은 3 조 1,244 억원으로 YoY -26.4%, QoQ +2.7%를 기록해 컨센서스인 3 조 1,408 억원에 부합했고 영업이익은 -1,757 억원으로 YoY 적자전환, QoQ 적자를 지속해 컨센서스인 -1,121 억원을 하회함. 동사는 환율 상승 및 2017 년 수주 물량에 대한 건조량 증가로 매출이 상승함. 영업이익은 강재 가격의 추가 상승 등으로 조선 부문에서 총 2,331 억원의 공사손실충당금을 쌓으며 적자 폭이 QoQ 로 심화됨. 현대중공업 약 950 억원, 현대삼호중공업 약 1,211 억원, 현대미포조선 170 억원 가량이 충당금이었음. 또한 희망퇴직 및 조기정년에 대한 위로금 661 억원이 지급되는 일회성 비용도 있었음. 부문별로는 조선 부문 261 억원, 해양 부문 201 억원, 플랜트 부문 69 억원, 엔진 부문 78 억원, 기타 부문 52 억원이 발생함

해양 부문 수주 부족하나 상선으로 만회 가능해 보임

동사는 연간 수주 목표 대비 50% 가량의 달성률을 보이며 양호한 수주 실적을 보이고 있음. 연결 기준으로 LNG 캐리어, 대형 및 소형 컨테이너선, MR 탱커 등 상선 부문에서 77 척을 수주함. Rosebank FPSO 숏리스트 탈락으로 해양 부문에서의 수주가 없었음에도 불구하고 준수한 실적을 보였음. 하반기에도 컨테이너선과 MR 탱커 등의 추가 수주가 가능해 보임. 강재 가격 추가 인상에 따른 수익성 악화가 우려되지만 주력으로 수주하는 선종들의 선가가 오르고 있고 이미 충당금으로 강재 가격 인상에 대한 충격을 완화시켰기에 제한적인 영향을 줄 것임. 더군다나 강재 가격이 예상만큼 인상되지 않을 경우 환입되는 부분도 있을 것임. 이에 투자이견 매수와 목표 주가 158,000 원을 유지함

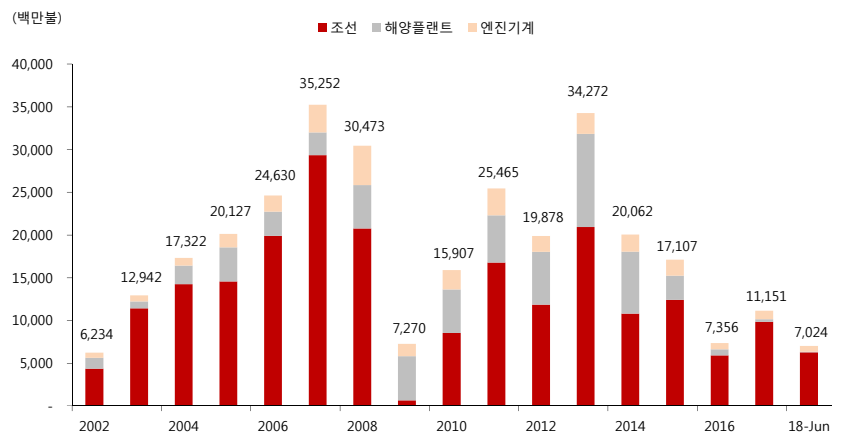
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	46,232	22,300	15,469	13,343	15,622	14,314
yoy	%	-12.1	-51.8	-30.6	-13.7	17.1	-8.4
영업이익	십억원	-1,540	392	15	-375	185	364
yoy	%	적지	흑전	-96.3	적전	흑전	96.5
EBITDA	십억원	-472	1,283	601	-76	489	659
세전이익	십억원	-1,841	96	-27	-314	305	483
순이익(지배주주)	십억원	-1,350	545	2,458	-312	-19	376
영업이익률%	%	-3.3	1.8	0.1	-2.8	1.2	2.5
EBITDA%	%	-1.0	5.8	3.9	-0.6	3.1	4.6
순이익률	%	-3.0	2.9	17.5	-0.5	1.5	2.6
EPS	원	-17,762	-1,263	-5,490	-7,051	-280	5,651
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.6
PBR	배	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	-42.5	17.7	14.5	-115.9	18.4	12.7
ROE	%	-9.3	3.7	18.2	-2.6	-0.1	2.7
순차입금	십억원	11,056	9,448	1,660	571	698	300
부채비율	%	220.9	175.3	145.8	132.0	139.5	138.0

현대중공업 영업실적 추이									
단위: 십억원		3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	조선	3,257	3,389	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151	2,331
	해양플랜트	1,230	1,387	1,081	1,179	796	989	607	521
	엔진기계	330	235	151	201	187	173	103	131
	금융	136	237	235	169	181			
	기타	280	372	438	379	401	253	182	142
	총계	5,230	5,620	4,808	4,629	3,804	3,489	3,043	3,124
영업이익	조선	147	36	127	146	86	-367	-117	-144
	해양플랜트	10	88	42	53	55	50	41	-3
	엔진기계	90	26	42	26	16	36	-9	7
	금융	-12	-6	11	-17	12			
	기타	-117	-95	-59	-57	-124	-62	-39	-35
	총계	118	50	163	152	94	-343	-124	-176
영업이익률	조선	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	-17.7%	-5.4%	-6.2%
	해양플랜트	0.8%	6.3%	3.9%	4.5%	6.9%	5.1%	6.8%	-0.7%
	엔진기계	27.3%	11.1%	27.8%	12.9%	8.6%	20.6%	-8.6%	5.4%
	금융	-8.8%	-2.5%	4.7%	-10.1%	6.6%			
	기타	-41.8%	-25.5%	-13.5%	-15.0%	-30.9%	-24.3%	-21.7%	-24.9%
	총계	2.3%	0.9%	3.4%	3.3%	2.5%	-9.8%	-4.1%	-5.6%

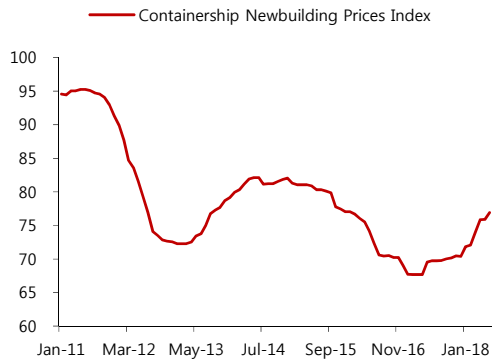
자료: 현대중공업 DataGuide, SK 증권

현대중공업의 연결 기준 연도별 신규수주 추이



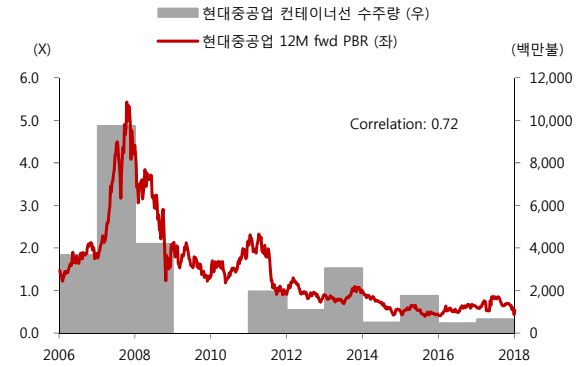
자료: 현대중공업 SK 증권

컨테이너선의 선가는 상승하고 있음



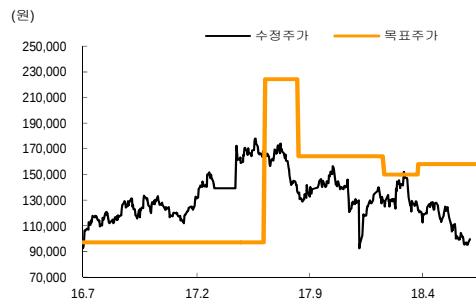
자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업은 컨테이너선 수주에 따른 밸류에이션 증가가 뚜렷함



자료: 현대중공업, DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.24	매수	158,000원	6개월		
2018.05.04	매수	158,000원	6개월	-28.23%	-18.67%
2018.04.17	매수	158,000원	6개월	-24.42%	-22.78%
2018.02.12	중립	150,000원	6개월	-10.30%	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 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 24일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,037	17,664	18,697	20,240	20,907
현금및현금성자산	4,327	3,240	4,702	4,971	6,370
매출채권및기타채권	9,933	5,286	5,095	5,965	5,465
재고자산	3,907	845	729	854	782
비유동자산	23,213	12,745	14,366	15,639	15,632
장기금융자산	740	239	217	217	217
유형자산	19,011	11,046	11,053	11,258	11,071
무형자산	1,963	105	111	120	128
자산총계	49,249	30,409	33,064	35,879	36,539
유동부채	23,237	15,615	13,944	15,444	15,179
단기금융부채	12,500	4,104	1,930	1,430	1,930
매입채무 및 기타채무	8,733	5,233	5,929	7,722	7,075
단기충당부채	5	0	0	0	0
비유동부채	8,122	2,422	4,867	5,451	6,010
장기금융부채	6,535	1,349	4,035	4,932	5,432
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	932	844	818	721	779
부채총계	31,359	18,037	18,812	20,896	21,189
지배주주지분	15,936	11,121	13,021	13,702	14,278
자본금	380	283	346	346	346
자본잉여금	1,125	1,050	2,228	2,228	2,228
기타자본구성요소	-1,368	-8,355	-8,351	-8,351	-8,351
자기주식	-1,062	-53	-53	-53	-53
이익잉여금	13,433	16,237	16,339	16,320	16,696
비지배주주지분	1,953	1,251	1,231	1,281	1,071
자본총계	17,890	12,372	14,252	14,983	15,350
부채외자본총계	49,249	30,409	33,064	35,879	36,539

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,250	1,111	288	381	514
당기순이익(손실)	657	2,703	-62	231	366
비현금성항목등	2,401	-1,227	-32	257	293
유형자산감가상각비	785	537	288	296	287
무형자산감가상각비	107	49	11	8	8
기타	1,149	-1,843	-462	-300	-300
운전자본감소(증가)	-693	-174	683	343	-28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,202	1,197	-3,195	-870	500
재고자산감소(증가)	516	234	110	-125	72
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,218	-124	3,914	1,794	-647
기타	-193	-1,481	-145	-456	47
법인세납부	-114	-191	-301	-450	-117
투자활동현금흐름	-248	967	-884	-464	-68
금융자산감소(증가)	354	677	-503	0	0
유형자산감소(증가)	-938	-270	-500	-500	-100
무형자산감소(증가)	-41	-17	-17	-17	-17
기타	376	577	135	53	48
재무활동현금흐름	-790	-3,011	2,035	352	953
단기금융부채증가(감소)	-349	-1,858	-1,926	-500	500
장기금융부채증가(감소)	0	0	2,783	896	500
자본의증가(감소)	0	244	1,240	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-440	-1,398	-62	-44	-47
현금의 증가(감소)	1,222	-1,087	1,462	270	1,398
기초현금	3,105	4,327	3,240	4,702	4,971
기말현금	4,327	3,240	4,702	4,971	6,370
FCF	643	4,517	242	326	426

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	13,343	15,622	14,314
매출원가	20,329	14,435	12,995	14,565	13,150
매출총이익	1,971	1,034	348	1,058	1,163
매출총이익률 (%)	88	6.7	2.6	6.8	8.1
판매비와관리비	1,579	1,019	723	872	799
영업이익	392	15	-375	185	364
영업이익률 (%)	18	0.1	-2.8	1.2	2.5
비영업손익	-296	-42	61	120	119
순금융비용	13	33	8	-2	-1
외환관련손익	-37	-166	-197	-197	-197
관계기업투자등 관련손익	26	57	14	15	15
세전계속사업이익	96	-27	-314	305	483
세전계속사업이익률 (%)	0.4	-0.2	-2.4	2.0	3.4
계속사업법인세	80	66	-95	74	117
계속사업이익	16	-93	-220	231	366
중단사업이익	641	2,797	158	0	0
*법인세효과	349	3	-53	0	0
당기순이익	657	2,703	-62	231	366
순이익률 (%)	29	17.5	-0.5	1.5	2.6
지배주주	545	2,458	-312	-19	376
지배주주귀속 순이익률(%)	244	15.89	-2.34	-0.12	2.63
비지배주주	112	245	250	250	-10
총포괄이익	2,491	2,617	738	731	366
지배주주	2,248	2,377	688	681	576
비지배주주	243	240	50	50	-210
EBITDA	1,283	601	-76	489	659

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-51.8	-30.6	-13.7	17.1	-8.4
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	96.5
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	58.4
EBITDA	흑전	-53.2	적전	흑전	34.9
EPS(계속사업)	흑전	334.6	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	3.7	18.2	-2.6	-0.1	2.7
ROA	1.3	6.8	-0.2	0.7	1.0
EBITDA마진	5.8	3.9	-0.6	3.1	4.6
안정성 (%)					
유동비율	112.1	113.1	134.1	131.1	137.7
부채비율	175.3	145.8	132.0	139.5	138.0
순차입금/자기자본	52.8	13.4	4.0	4.7	2.0
EBITDA/이자비용(배)	19.3	6.6	-1.9	11.1	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,263	-5,490	-7,051	-280	5,651
BPS	209,690	196,265	188,255	198,106	206,437
CFPS	18,908	49,391	-189	4,276	10,082
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	26.9
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	16.9
PBR(최고)	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	6.5	1.9	-525.3	23.3	9.9
EV/EBITDA(최고)	18.4	27.8	-163.6	25.8	18.2
EV/EBITDA(최저)	13.9	14.2	-105.5	16.8	11.5