

현대중공업

BUY(유지)

009540 기업분석 | 조선

목표주가(유지)	150,000원	현재주가(08/22)	117,000원	Up/Downside	+28.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 23

합병으로 미포조선이 자회사가 되다

News

합병 및 주식 매매로 지배구조 개편 마무리하는 불확실성 제거 및 주주가치 제고를 발표: 동사는 22일 주식시장 마감 후 공시를 통해 자회사인 현대삼호중공업을 사업회사와 투자회사(현대미포조선 주식 보유)로 분할과 동시에 투자회사를 현대중공업에 피합병하여 지주회사 행위제한 규제 해소를 발표하였다. 현대중공업지주가 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.9%를 3183억원에 매입하면서 상호출자 해소도 이루게 된다.

Comment

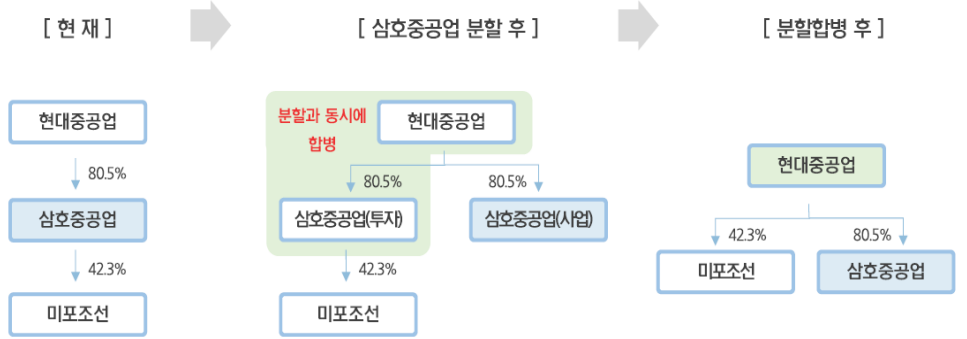
상장사인 현대미포조선 지분 42.3%를 직접 보유하게 되면서 기업가치 제고 효과 기대: 현대중공업은 현금 유출 없이 현대삼호중공업과의 분할합병을 통해 현대미포조선을 직접 지배함으로써 현대중공업 기업집단 내 조선 부문의 컨트롤 타워 역할을 확대하는 동시에 우수계열사 지분확보로 회사 전반의 기업가치 제고 효과가 기대된다. 현대미포조선은 주식매각을 통한 확보자금을 향후 경쟁력 강화를 위한 투자 및 재무개선에 활용하여 본연의 가치 증대에 일조할 전망이다.

Action

지배구조관련 불확실성 해소와 주주친화적인 배당정책 발표는 현대중공업의 기업가치 향상 요인: 지주회사의 배당성향 70%이상 추진과 계열사는 30%이상 추진은 전반적인 현대중공업그룹 내 계열사의 주주가치 제고 노력을 보여주면서 긍정적인 반응이 기대된다. 조선업 현황이 개선되는 가운데 지배구조관련 불확실성 해소와 현대중공업의 현대미포조선 직접 지배는 기업가치 증대요인이다. BUY!

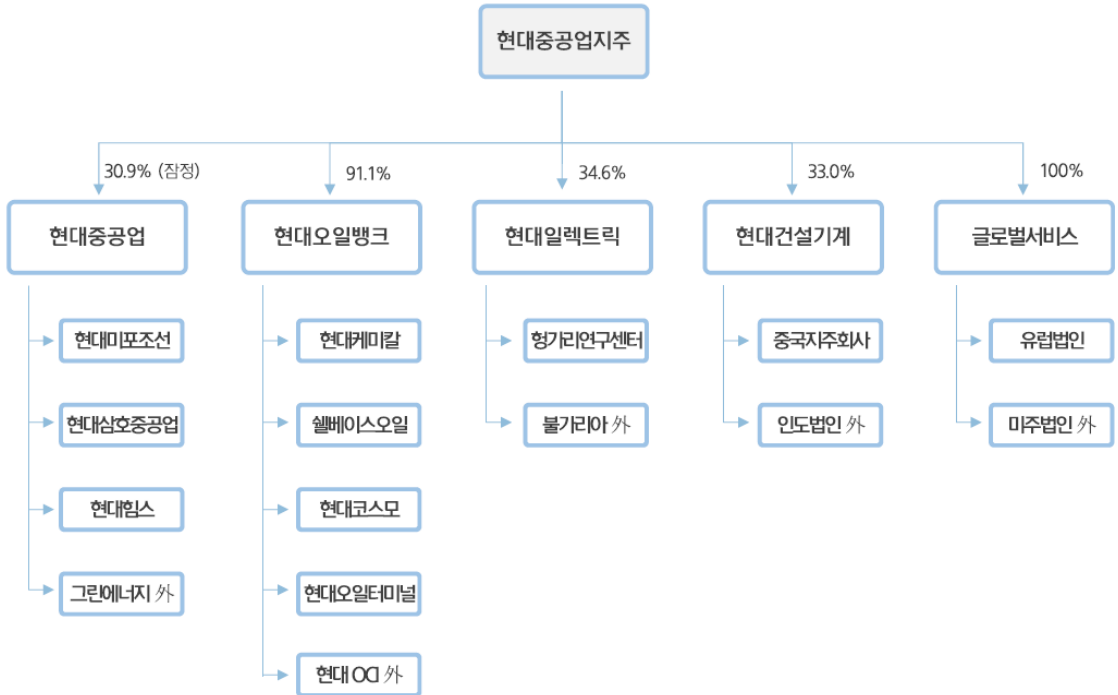
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	92,511/156,571원
매출액	22,300	15,469	12,684	13,572	14,183	KOSDAQ /KOSPI	786/2,273pt
(증가율)	-51.8	-30.6	-18.0	7.0	4.5	시가총액	80,924억원
영업이익	392	15	-479	220	482	60일-평균거래량	320,217
(증가율)	흑전	-96.3	적전	흑전	118.9	외국인지분율	15.9%
지배주주순이익	545	2,458	-507	149	316	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
EPS	6,769	37,633	-6,630	1,943	4,138	주요주주	현대중공업지주 외 15인 34.8%
PER (H/L)	20.7/9.9	4.8/2.4	NA	60.2	28.3	(천원)	현대중공업(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	0.7/0.3	1.0/0.5	0.8	0.8	0.8	200	0
EV/EBITDA (H/L)	18.4/13.9	27.5/14.0	NA	18.7	11.8	0	17/08 17/12 18/03 18/07
영업이익률	1.8	0.1	-3.8	1.6	3.4	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	3.7	18.2	-4.4	1.2	2.6	절대기준	20.7 -8.6 -18.3
						상대기준	21.6 -0.9 -15.0

도표 1. 현대중공업과 현대삼호중공업 투자회사의 분할과 동시에 합병으로 지배구조 변화



자료: 현대중공업지주, DB금융투자

도표 2. 사업재편 완료 후 현대중공업 그룹



자료: 현대중공업지주, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
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
단기차입금및담기채	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
비자배주주지분	1,953	1,251	1,265	1,275	1,295
자본총계	17,890	12,372	13,230	13,388	13,725

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
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
판매비	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
금융손익	-216	957	182	74	13
투자손익	21	22	15	8	11
기타영업외손익	-100	-1,021	-311	-89	-39
세전이익	96	-27	-593	214	467
중단사업이익	641	2,797	0	0	0
당기순이익	657	2,703	-492	158	337
자배주주지분순이익	545	2,458	-507	149	316
비자배주주지분순이익	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 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	2,767	616	-307	920	1,105
당기순이익	657	2,703	-492	158	337
현금유출이없는비용및수익	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
사채및차입금의 증가	-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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	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	60.2	28.3
P/B	0.6	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.7	14.3	NA	18.7	11.8
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

자료: 현대중공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

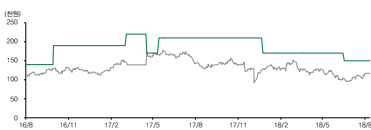
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			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