



2018년 11월 1일 | Equity Research

현대중공업(009540)

주가의 키 포인트, 현금흐름은 더욱 개선

3분기 영업실적: 매출액 3.2조원, 영업이익률 0.9%

현대중공업 3분기 영업실적은 연결기준으로 3조 2,419억원, 영업이익 289억원으로 영업이익률 0.9%를 달성했다. 사업부별 실적을 살펴보면, 조선부문은 저선가 물량, 휴가 및 연휴 등으로 올해 3분기 최저 수준의 매출을 달성해 이에 따른 고정부 부담과 일회성 비용 등으로 영업이익률은 -13.4%를 보였다. 조선부문의 일회성 비용은 특수선 공정지연 등 504억원과 공수 초과분에 따른 충당금 654억원이 발생되었다. 4분기부터는 조선부문 매출 증가와 일회성 비용 감소로 실적이 개선될 전망이다.

해양부문은 2.5억불 금액의 체인지오더 등으로 매출이 크게 늘어났으며 246억원 상당의 하자보수충당금 환입이 발생해 이익률은 73.0%를 보였다. 엔진기계 부문은 조선부문과 같은 흐름을 보이고 있어 올해 3분기가 매출 최저 수준으로 예상된다.

주가의 키 포인트은 차입금과 부채비율 감소 지속

현대중공업을 비롯한 조선업 주가는 역사적으로 현금흐름에 연동해 움직이는 모습을 보여왔다. 영업실적은 충당금 등 일회적 요인이 반영되지만 현금흐름은 선박의 정상적인 인도상황을 가능할 수 있는 지표이기 때문이다.

올해 3분기 현대중공업의 연결기준 부채비율은 81.5%로 매분기 감소되는 모습을 보이고 있으며 별도기준 순차입금은 6,140억원으로 순차입금 비율은 5.3% 수준이다. 현대삼호중공업의 별도 순차입금 비율은 2.8%이며 현대미포조선은 602억원의 순현금을 보이고 있다.

수주선가 상승으로 공손 충당금 설정액 감소

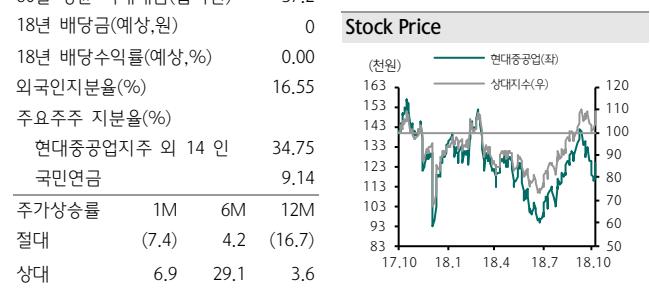
올해 3분기 현대중공업은 신규 수주에 설정되는 공사손실 충당금 비율이 전분기보다 크게 감소되었다. 수주선수가 높아지고 있기 때문이다. 현대삼호중공업은 올해 수주목표를 이미 달성한 상황이어서 선가를 높이기 위해 수주영업 속도를 늦추고 있는 상황이다. 수주선가는 점점 높아질 것으로 예상되며 선가가 높아질수록 선주들의 발주 움직임은 한층 더 빨라질 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(10월31일): 124,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69		
52주 최고/최저(원)	156,571/92,511	매출액(십억원)	12,704.8 13,550.2
시가총액(십억원)	8,611.1	영업이익(십억원)	(330.5) 93.7
시가총액비중(%)	0.71	순이익(십억원)	(324.4) 14.2
발행주식수(천주)	69,165.4	EPS(원)	(4,669) 625
60일 평균 거래량(천주)	305.4	BPS(원)	171,342 171,754
60일 평균 거래대금(십억원)	37.2		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	16.55		
주요주주 지분율(%)			
현대중공업지주 외 14 인	34.75		
국민연금	9.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.4) 4.2 (16.7)		
상대	6.9 29.1 3.6		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	22,300.4	15,468.8	12,626.8	12,768.0	13,071.0
영업이익	십억원	391.5	14.6	(254.6)	238.1	378.2
세전이익	십억원	96.0	(26.9)	(552.7)	(17.6)	117.0
순이익	십억원	545.2	2,457.8	(313.0)	(27.1)	111.1
EPS	원	6,769	37,625	(4,653)	(392)	1,607
증감률	%	흑전	455.8	적전	적지	흑전
PER	배	18.16	2.55	N/A	N/A	77.49
PBR	배	0.58	0.52	0.71	0.71	0.70
EV/EBITDA	배	17.68	14.42	77.27	15.96	12.95
ROE	%	3.67	18.17	(2.70)	(0.22)	0.92
BPS	원	211,083	186,103	175,687	175,295	176,902
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

표 1. 현대중공업 2018년 수주실적 47척

Builder	Type	Size	Unit	Built	Contract Date	Owner Group
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2019	2018-Jan-01	Aker ASA
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2019	2018-Jan-01	Aker ASA
Hyundai HI	L.P.G.	84,000	cu.m.	2019	2018-Jan-24	Kuwait Petroleum
Hyundai HI	L.P.G.	84,000	cu.m.	2020	2018-Jan-24	Kuwait Petroleum
Hyundai HI	L.P.G.	84,000	cu.m.	2020	2018-Jan-24	Kuwait Petroleum
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2020	2018-Mar-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2020	2018-Mar-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2020	2018-Mar-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2020	2018-Mar-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	L.N.G.	180,000	cu.m.	2020	2018-Mar-01	Knutsen OAS Shipping
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2019	2018-Mar-15	Kyklades Maritime
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2019	2018-Mar-15	Kyklades Maritime
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2019	2018-Mar-15	SM Group
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2020	2018-Mar-15	SM Group
Hyundai HI	L.P.G.	80,000	cu.m.	2020	2018-Apr-06	JXTG Holdings
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2020	2018-Apr-27	Kyklades Maritime
Hyundai HI	Tanker	319,000	DWT	2020	2018-Apr-27	Kyklades Maritime
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2020	2018-May-01	Cardiff Marine
Hyundai HI	L.P.G.	80,000	cu.m.	2019	2018-May-01	Solvang ASA
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2020	2018-May-30	Vitol Group
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2019	2018-May-30	Vitol Group
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2020	2018-May-30	Vitol Group
Hyundai HI	Tanker	300,000	DWT	2020	2018-May-30	Vitol Group
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2021	2018-Jun-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2021	2018-Jun-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2021	2018-Jun-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	Container	14,952	TEU	2021	2018-Jun-01	Zodiac Maritime
Hyundai HI	LNG/Regas	170,000	cu.m.	2020	2018-Jun-01	BOTAS
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2020	2018-Jun-19	Thenamaris
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2020	2018-Jul-16	Capital Maritime
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2021	2018-Jul-16	Capital Maritime
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2020	2018-Jul-16	Capital Maritime
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2021	2018-Jul-16	Capital Maritime
Hyundai HI	Ethane/LPG	93,000	cu.m.	2020	2018-Jul-20	Delos Shipping
Hyundai HI	Ethane/LPG	93,000	cu.m.	2020	2018-Jul-20	Delos Shipping
Hyundai HI	Ethane/LPG	93,000	cu.m.	2020	2018-Jul-20	Delos Shipping
Hyundai HI	Shuttle	153,000	DWT	2020	2018-Sep-26	Knutsen NYK
Hyundai HI	Shuttle	153,000	DWT	2020	2018-Sep-26	Knutsen NYK
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	Container	15,300	TEU	2021	2018-Sep-28	Hyundai Group
Hyundai HI	L.N.G.	174,000	cu.m.	2021	2018-Oct-12	Thenamaris

자료: Clarksons, 하나금융투자

표 2. 현대중공업 연결 실적 전망

(십억원)

현대중공업	1Q 18E	2Q 18	3Q 18	4Q 18E	1Q 19E	3Q 18	3Q 19E	4Q 19E	2018F	2019F	2020F
매출액	3,043	3,124	3,242	3,218	3,114	3,227	3,111	3,317	12,627	12,768	13,071
영업이익	-124	-176	29	16	35	60	69	74	-255	238	378
영업이익률	-4.1%	-5.6%	0.9%	0.5%	1.1%	1.9%	2.2%	2.2%	-2.0%	1.9%	2.9%
지배주주 순이익	12	-236	-48	-42	-35	-6	6	7	-313	-27	113
순이익률	0.4%	-7.5%	-1.5%	-1.3%	-1.1%	-0.2%	0.2%	0.2%	-2.5%	-0.2%	0.9%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		22,300.4	15,468.8	12,626.8	12,768.0	13,071.0
매출원가		20,329.4	14,434.9	12,148.1	11,951.0	12,234.0
매출총이익		1,971.0	1,033.9	478.7	817.0	837.0
판관비		1,579.5	1,019.3	733.3	578.9	458.8
영업이익		391.5	14.6	(254.6)	238.1	378.2
금융순익		(216.4)	957.2	(276.4)	(47.7)	(44.9)
종속/관계기업순익		21.0	22.2	(40.7)	(208.1)	(216.2)
기타영업외순익		(100.1)	(1,020.9)	19.0	0.0	0.0
세전이익		96.0	(26.9)	(552.7)	(17.6)	117.0
법인세		80.5	66.5	(126.1)	7.0	16.0
계속사업이익		15.5	(93.4)	(426.6)	(24.6)	101.0
중단사업이익		611.4	2,786.5	181.2	0.0	0.0
당기순이익		627.0	2,693.1	(245.3)	(24.6)	101.0
비지배주주지분 순이익		81.8	235.4	67.7	2.5	(10.1)
지배주주순이익		545.2	2,457.8	(313.0)	(27.1)	111.1
지배주주지분포괄이익		2,247.7	2,376.6	(214.1)	(30.9)	126.9
NOPAT		63.4	50.8	(196.5)	332.6	326.5
EBITDA		1,266.8	596.9	136.8	624.8	763.6
성장률(%)						
매출액증가율		(51.9)	(30.6)	(18.4)	1.1	2.4
NOPAT증가율		흑전	(19.9)	적전	흑전	(1.8)
EBITDA증가율		흑전	(52.9)	(77.1)	356.7	22.2
영업이익증가율		흑전	(96.3)	적전	흑전	58.8
(지배주주)순이익증가율		흑전	350.8	적전	적지	흑전
EPS증가율		흑전	455.8	적전	적지	흑전
수익성(%)						
매출총이익률		8.8	6.7	3.8	6.4	6.4
EBITDA이익률		5.7	3.9	1.1	4.9	5.8
영업이익률		1.8	0.1	(2.0)	1.9	2.9
계속사업이익률		0.1	(0.6)	(3.4)	(0.2)	0.8

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,769	37,625	(4,653)	(392)	1,607
BPS	211,083	186,103	175,687	175,295	176,902
CFPS	36,609	22,081	341	6,025	7,915
EBITDAPS	15,730	9,138	2,034	9,033	11,040
SPS	276,908	236,809	187,710	184,601	188,982
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.2	2.6	N/A	N/A	77.5
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
PCFR	3.4	4.3	365.0	20.7	15.7
EV/EBITDA	17.7	14.4	77.3	16.0	13.0
PSR	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	3.7	18.2	(2.7)	(0.2)	0.9
ROA	1.1	6.2	(1.1)	(0.1)	0.4
ROIC	0.2	0.3	(6.5)	(4.8)	(4.6)
부채비율	175.2	145.8	108.2	113.7	114.3
순부채비율	53.3	13.4	5.3	0.8	0.2
이자보상배율(배)	5.9	0.2	(1.9)	2.0	3.2

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		25,864.8	17,663.7	15,032.5	15,683.8	15,954.8
금융자산		9,353.6	3,792.9	3,112.9	3,716.4	3,795.4
현금성자산		4,326.5	3,239.7	2,313.7	2,892.9	2,942.6
매출채권 등		10,233.5	5,294.0	1,826.2	1,881.8	1,948.7
재고자산		3,879.5	845.4	826.8	736.9	763.1
기타유동자산		2,398.2	7,731.4	9,266.6	9,348.7	9,447.6
비유동자산		23,084.4	12,745.1	12,760.9	12,789.4	12,822.1
투자자산		1,125.2	342.5	494.8	509.9	528.0
금융자산		671.1	200.2	289.2	298.1	308.7
유형자산		18,729.2	11,046.3	10,872.3	10,900.7	10,927.3
무형자산		1,962.5	105.4	87.7	72.7	60.7
기타비유동자산		1,267.5	1,250.9	1,306.1	1,306.1	1,306.1
자산총계		48,949.3	30,408.8	27,793.4	28,473.2	28,776.9
유동부채		23,237.0	15,614.9	11,654.8	12,311.9	12,457.7
금융부채		12,499.5	4,103.7	2,581.2	2,585.7	2,591.1
매입채무 등		10,040.4	6,177.9	2,681.9	3,316.0	3,434.0
기타유동부채		697.1	5,333.3	6,391.7	6,410.2	6,432.6
비유동부채		7,925.7	2,421.9	2,787.9	2,835.1	2,892.0
금융부채		6,340.2	1,348.8	1,237.5	1,237.5	1,237.5
기타비유동부채		1,585.5	1,073.1	1,550.4	1,597.6	1,654.5
부채총계		31,162.7	18,036.8	14,442.7	15,147.1	15,349.7
지배주주지분		15,937.0	11,121.4	12,098.2	12,071.1	12,182.3
자본금		380.0	283.3	345.8	345.8	345.8
자본잉여금		1,124.9	1,049.9	2,227.5	2,227.5	2,227.5
자본조정		(939.3)	(7,926.8)	(7,922.7)	(7,922.7)	(7,922.7)
기타포괄이익누계액		1,937.4	1,478.1	1,088.1	1,088.1	1,088.1
이익잉여금		13,433.9	16,236.9	16,359.5	16,332.4	16,443.5
비지배주주지분		1,849.6	1,250.6	1,252.6	1,255.0	1,244.9
자본총계		17,786.6	12,372.0	13,350.8	13,326.1	13,427.2
순금융부채		9,486.1	1,659.5	705.9	106.8	33.3

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		2,649.2	593.3	(736.7)	1,029.0	506.6
당기순이익		627.0	2,693.1	(245.3)	(24.6)	101.0
조정		2,047.4	(1,551.7)	209.9	401.4	400.3
감가상각비		875.3	582.2	391.3	386.6	385.4
외환거래손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익		(113.7)	(54.4)	(28.3)	0.0	0.0
기타		1,285.8	(2,079.5)	(153.1)	14.8	14.9
영업활동 자산부채 변동		(25.2)	(548.1)	(701.3)	652.2	5.3
투자활동 현금흐름		(524.8)	596.3	(225.6)	(439.4)	(447.5)
투자자산감소(증가)		901.1	804.8	(125.7)	(15.1)	(18.1)
유형자산감소(증가)		(934.6)	(270.2)	(486.7)	(400.0)	(400.0)
기타		(491.3)	61.7	386.8	(24.3)	(29.4)
재무활동 현금흐름		(875.9)	(2,122.5)	39.6	(10.3)	(9.5)
금융부채증가(감소)		(567.6)	(13,387.3)	(1,633.7)	4.5	5.4
자본증가(감소)		0.0	(171.7)	1,240.1	0.0	0.0
기타재무활동		(308.3)	11,436.5	433.2	(14.8)	(14.9)
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		1,258.4	(1,086.8)	(926.0)	579.2	49.7
Unlevered CFO		2,948.2	1,442.4	22.9	416.7	547.4
Free Cash Flow		1,513.8	220.0	(1,257.4)	629.0	106.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
18.8.16	BUY	170,000		
17.5.17	BUY	229,129	-40.77%	-22.29%
16.11.15	BUY	168,954	-21.81%	1.99%
16.9.26	BUY	140,738	-12.68%	-6.66%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 11월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.