

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

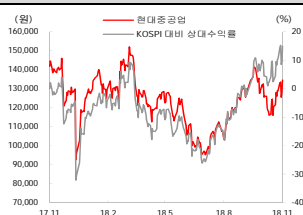
Company Data

자본금	346 십억원
발행주식수	6,917 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,303 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외14)	34.75%
국민연금공단	9.13%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/11/16)	134,500 원
KOSPI	20924 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	152,000 원
52주 최저가	92,511 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	5.3%
6개월	9.8%	29.1%
12개월	-5.1%	14.9%

현대중공업 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(상향))

대형 3사 중 가장 안정적 턴어라운드 시현중

동사의 2019년 매출액은 14조 1,852억원 (YoY +10.7%), 영업이익은 792억원으로 흑자 전환할 전망이다. 수주 선종 선가 인상 기조와, 수주잔고 턴어라운드로 내년도 매출액과 이익 턴어라운드가 기대됨. 운임 상승으로 LNG 캐리어 투기 발주를 기대할 수 있어 연내 수주 목표 달성률 100%도 노려볼 수 있음. 이에 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 170,000 원으로 상향하며 업종 내 Top Pick 의견 유지함

2019년 매출액 14조 1,852억원, 영업이익 792억원 전망

동사의 2019년 매출액은 14조 1,852억원 (YoY +10.7%), 영업이익은 792억원으로 흑자 전환할 전망이다. 국내 대형 조선 3사 중에서 가장 독보적인 수주량을 보인 덕에 내년 에 건조 물량이 늘어나 매출액의 턴어라운드가 확실한 상황임. 영업이익도 수주 선종들의 선가 인상 기조로 인해 2018년을 기저로 흑자 전환할 것임. 올해 분기별로 신규수주분에 대하여 공사손실충당금을 쌓았는데, 수주액 대비 충당금 설정액의 비율이 2분기 6.0%를 꼭지로 하향중인 것이 선가 인상 및 이익 개선의 시그널로 받아들일 수 있음. 수주잔고도 하방을 다지고 상승하고 있다는 점은 향후 추가 수주 물량들의 선가를 높게 가져갈 수 있는 근거가 되기도 하기에 이익 개선은 지속될 것임

연내 수주 목표 달성률 100%도 노려볼 수 있는 상황

동사는 연말까지 LNG 캐리어 옵션분 10척 가량의 추가 수주가 기대된다는 점에서 연내 수주 목표 달성률 100%도 노려볼 수 있음. 최근 초강세를 보이고 있는 LNG 캐리어 운임을 감안하면 LNG 캐리어 발주 센터먼트는 대단히 양호한 상황임. 물론 지속적으로 주장하지만, LNG 캐리어의 공급 과잉은 아직 해소되지 않았기에 펀더멘털에 근거한 발주라기 보다는 투기적 발주가 나올 것임

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000 원으로 상향

양호한 수주 플로우에 힘입어 매출과 이익이 내년에 확실하게 턴어라운드하기 때문에 Target PBR 1.0 배를 적용하는 데 무리가 없어 투자의견 매수를 유지함. 목표주가는 추정치 변경을 반영해 170,000 원으로 상향하며 업종 내 Top Pick 의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	46,318	22,300	15,469	12,819	14,185	14,314
yoy	%	-12.3	-51.9	-30.6	-17.1	10.7	0.9
영업이익	십억원	-1,585	392	15	-213	79	364
yoy	%	적지	흑전	-96.3	적전	흑전	359.5
EBITDA	십억원	-533	1,267	597	79	352	635
세전이익	십억원	-1,860	96	-27	-541	-84	204
순이익(지배주주)	십억원	-1,350	545	2,458	-415	-264	-45
영업이익률%	%	-3.4	1.8	0.1	-1.7	0.6	2.5
EBITDA%	%	-1.2	5.7	3.9	0.6	2.5	4.4
순이익률	%	-3.0	2.8	17.4	-1.7	-0.5	1.1
EPS	원	-16,777	-824	-5,038	-8,867	-3,924	-672
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.4	0.6	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-37.2	17.7	14.7	133.8	29.3	16.4
ROE	%	-9.3	3.7	18.2	-3.6	-2.2	-0.4
순차입금	십억원	10,899	9,240	1,660	-253	-705	-794
부채비율	%	220.7	175.2	145.8	124.0	134.0	133.1

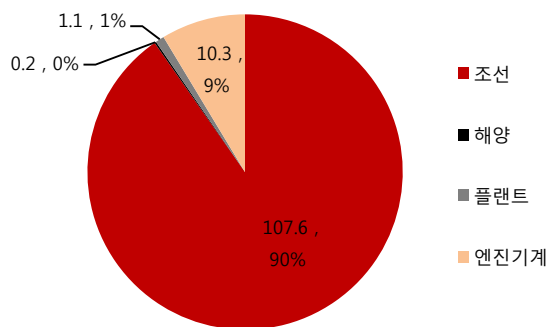
실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액		4,309	4,246	3,804	3,109	3,043	3,124	3,242	3,411	15,469	12,819	14,185
	YoY	-36.5%	-30.1%	-27.3%	-26.1%	-29.4%	-26.4%	-14.8%	9.7%	-30.6%	-17.1%	10.7%
	QoQ	24%	-1.5%	-10.4%	-18.3%	-2.2%	2.7%	3.8%	5.2%			
영업이익		142	148	93	(369)	(124)	(176)	29	58	15	(213)	79
영업이익률		3.3%	3.5%	2.5%	-11.9%	-4.1%	-5.6%	0.9%	1.7%	0.1%	-1.7%	0.6%
	YoY	2015.1%	20.9%	8.9%	-671.8%	-223.9%	-260.9%	-63.7%	-114.2%	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	58.4%	6.4%	-29.7%	-582.6%	-65.7%	38.2%	-115.9%	89.2%			
세전이익		158	296	277	(758)	(199)	(301)	(21)	(20)	(27)	(541)	(84)
세전이익률		3.7%	7.0%	7.3%	-24.4%	-6.5%	-9.6%	-0.6%	-0.6%	-0.2%	-4.2%	-0.6%
순이익		462	2,615	197	(581)	26	(210)	(15)	(15)	2,693	(215)	(64)
순이익률		10.7%	61.6%	5.2%	-18.7%	0.8%	-6.7%	-0.5%	-0.4%	17.4%	-1.7%	-0.5%

자료: 현대중공업 SK 증권

2018년 1~9월 신규수주

(억불)

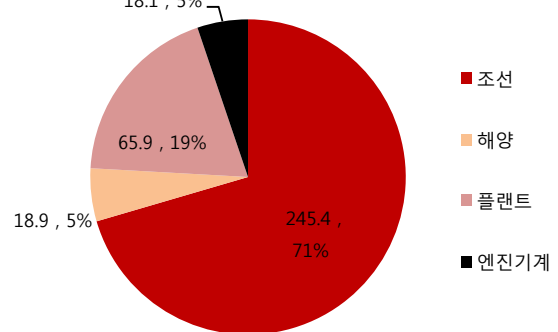


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

2018년 9월 말 기준 수주잔고

(억불)

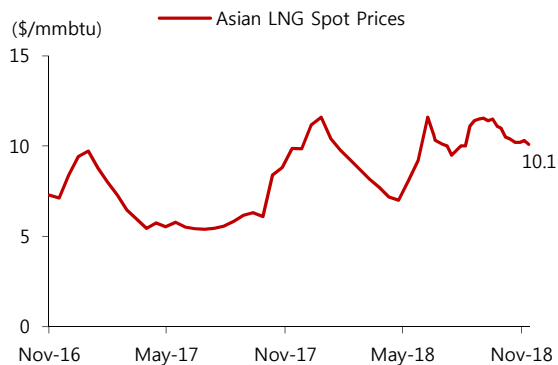


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이

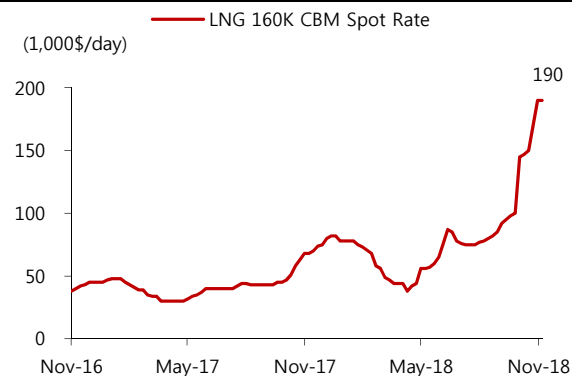
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

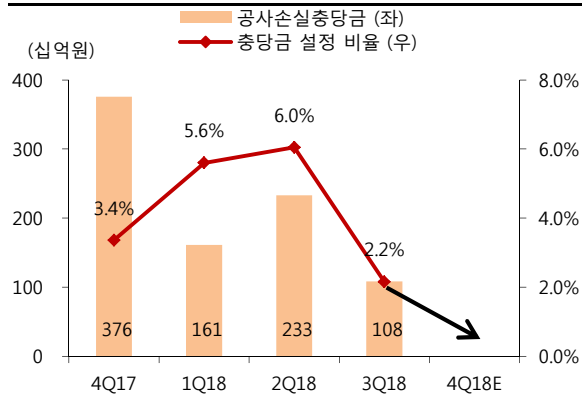
160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손충 설정 비율을 하락할 것

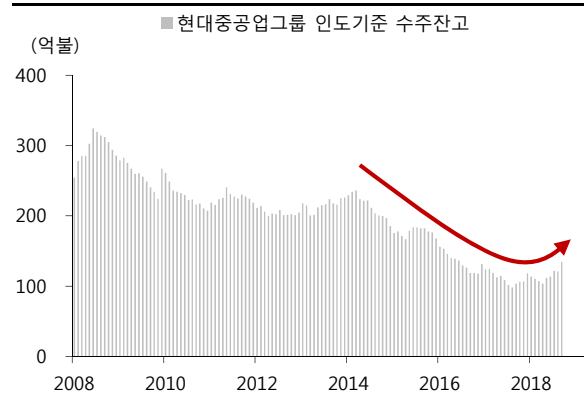


자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

주 1: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 공손충 및 조선 부문 신규주주액 기준임

주 2: 4Q17의 경우 2017년 전체 조선 신규주주량에 대해 한번에 공손충 설정

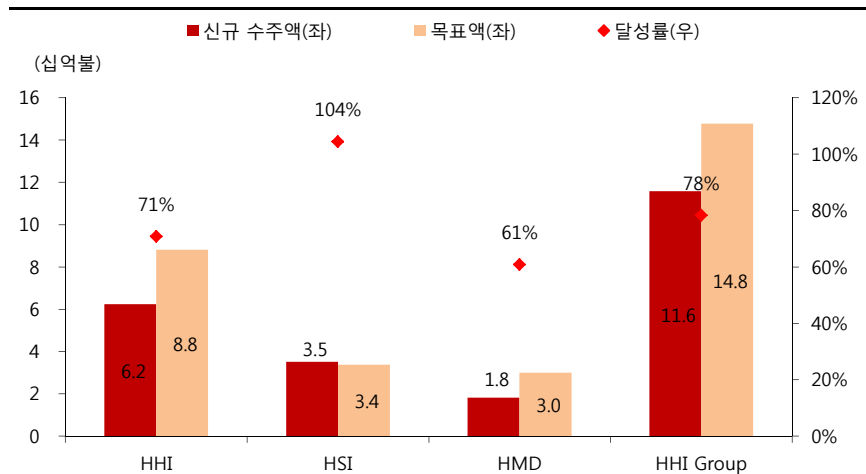
수주잔고도 하방을 다지고 턴어라운드가 확실시 되고 있음



자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

주: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 기준임

현대중공업 조선사별 2018년 수주 목표 대비 달성률



자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

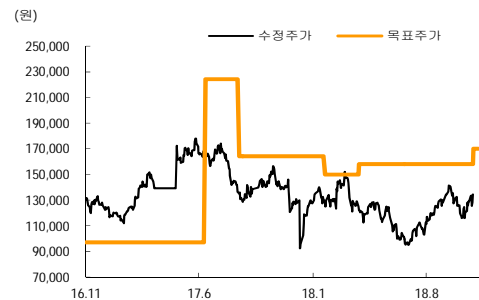
주: 9월 말 기준임

현대중공업 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	173,009	171,161	171,560	172,266	169,987
Target BPS(원)	171,244				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	134,500				
상승 여력	26%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.19	매수	170,000원	6개월		
2018.07.26	매수	158,000원	6개월	-25.54%	-10.44%
2018.07.24	매수	158,000원	6개월	-28.51%	-18.67%
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	164,209원	6개월	-17.91%	-4.65%
2017.09.04	중립	164,209원	6개월	-15.81%	-9.01%
2017.08.02	매수	224,355원	6개월	-28.98%	-22.34%
2017.07.02	매수	224,355원	6개월	-26.29%	-22.34%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 11월 19일 기준)

매수	92.65%	중립	7.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	25,865	17,664	17,095	18,310	18,470
현금및현금성자산	4,326	3,240	2,997	3,449	3,538
매출채권및기타채권	9,940	5,286	4,894	5,416	5,465
재고자산	3,880	845	701	775	782
비유동자산	23,084	12,745	12,792	12,887	13,029
장기금융자산	740	239	253	253	253
유형자산	18,729	11,046	10,679	10,586	10,523
무형자산	1,962	105	108	118	127
자산총계	48,949	30,409	29,887	31,196	31,500
유동부채	23,237	15,615	14,328	15,772	15,847
단기금융부채	12,500	4,104	2,594	2,594	2,594
매입채무 및 기타채무	8,745	5,233	5,696	7,012	7,075
단기충당부채	5	0	0	5	5
비유동부채	7,926	2,422	2,215	2,094	2,137
장기금융부채	6,340	1,349	1,238	1,238	1,238
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	932	844	745	691	779
부채총계	31,163	18,037	16,542	17,866	17,984
지배주주지분	15,937	11,121	11,966	11,757	11,747
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	13,434	16,237	16,258	15,994	15,949
비지배주주지분	1,850	1,251	1,378	1,573	1,768
자본총계	17,787	12,372	13,345	13,331	13,515
부채외자본총계	48,949	30,409	29,887	31,196	31,500

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,128	1,087	902	629	296
당기순이익(손실)	627	2,693	-215	-64	155
비현금성항목등	2,321	-1,251	248	416	480
유형자산감가상각비	769	533	278	266	263
무형자산감가상각비	107	49	14	7	7
기타	1,144	-1,843	-189	0	0
운전자본감소(증가)	-711	-169	1,127	631	85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,176	1,271	-2,992	-521	-49
재고자산감소(증가)	517	231	109	-75	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,214	-187	3,687	1,316	64
기타	-191	-1,483	323	-89	78
법인세납부	-110	-186	-258	-354	-424
투자활동현금흐름	-96	982	-1,194	-149	-178
금융자산감소(증가)	504	692	-1,233	0	0
유형자산감소(증가)	-935	-270	-174	-174	-200
무형자산감소(증가)	-41	-17	-17	-17	-17
기타	375	576	229	42	39
재무활동현금흐름	-784	-3,002	53	-29	-29
단기금융부채증가(감소)	-349	-1,858	-1,104	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	244	1,240	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-434	-1,388	-83	-29	-29
현금의 증가(감소)	1,258	-1,087	-242	452	89
기초현금	3,068	4,326	3,240	2,997	3,449
기말현금	4,326	3,240	2,997	3,449	3,538
FCF	769	4,328	931	728	415

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	12,819	14,185	14,314
매출원가	20,329	14,435	12,298	13,314	13,150
매출총이익	1,971	1,034	521	871	1,163
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	4.1	6.1	8.1
판매비와관리비	1,579	1,019	734	792	799
영업이익	392	15	-213	79	364
영업이익률 (%)	1.8	0.1	-1.7	0.6	2.5
비영업손익	-296	-42	-327	-164	-160
순금융비용	13	33	8	-6	-10
외환관련손익	-37	-166	-197	-197	-197
관계기업투자등 관련손익	26	57	27	27	27
세전계속사업이익	96	-27	-541	-84	204
세전계속사업이익률 (%)	0.4	-0.2	-4.2	-0.6	1.4
계속사업법인세	80	66	-144	-20	49
계속사업이익	16	-93	-397	-64	155
중단사업이익	611	2,787	182	0	0
*법인세효과	0	0	-43	0	0
당기순이익	627	2,693	-215	-64	155
순이익률 (%)	2.8	17.4	-1.7	-0.5	1.1
지배주주	545	2,458	-415	-264	-45
지배주주귀속 순이익률(%)	2.44	15.89	-3.23	-1.86	-0.32
비지배주주	82	235	200	200	200
총포괄이익	2,460	2,607	-165	-14	185
지배주주	2,248	2,377	-360	-209	-10
비지배주주	213	230	195	195	195
EBITDA	1,267	597	79	352	635

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-51.9	-30.6	-17.1	10.7	0.9
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	359.5
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	-52.9	-86.8	346.1	80.2
EPS(계속사업)	흑전	511.6	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	3.7	18.2	-3.6	-2.2	-0.4
ROA	1.3	6.8	-0.7	-0.2	0.5
EBITDA마진	5.7	3.9	0.6	2.5	4.4
안정성 (%)					
유동비율	111.3	113.1	119.3	116.1	116.6
부채비율	175.2	145.8	124.0	134.0	133.1
순차입금/자기자본	52.0	13.4	-1.9	-5.3	-5.9
EBITDA/이자비용(배)	19.1	6.6	1.9	12.3	22.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-824	-5,038	-8,867	-3,924	-672
BPS	198,075	185,387	173,009	169,987	169,839
CFPS	17,654	46,582	-1,822	134	3,350
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	7.0	2.1	-73.8	1,005.2	40.2
EV/EBITDA(최고)	18.4	28.0	149.1	32.7	18.3
EV/EBITDA(최저)	13.8	14.3	93.1	20.2	11.4