

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	346 십억원
발행주식수	7,077 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,484 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외14)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/08)	134,000 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	152,000 원
52주 최저가	95,200 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	1.4%
6개월	28.2%	43.9%
12개월	13.2%	40.5%

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

[4Q18 Preview] 이익 개선 + 수주 확대 = PBR 1.0 배

4Q18 매출액 3 조 4,110 억원, 영업적자 160 억원이 전망됨. 공사손실충당금 설정 비율이 지속 하락 중이기 때문에 이익은 점진적으로 개선될 것. 수주 가이던스도 2018년 대비 대폭 상향되어 양호한 LNG 캐리어 수주 모멘텀을 보여줌. 그러나 유가가 저유가 레벨로 회귀함에 따라 해양플랜트 기대감은 낮춰야 함. 이에 Target PBR 1.0 배를 적용해 투자 의견 매수, 목표주가 170,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

4Q18 매출액 3 조 4,110 억원, 영업적자 160 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 3 조 4,110 억원, 영업적자 160 억원이 전망됨. 동사는 4Q17부터 신규수주분에 대해 공사손실충당금(이하 충당금)을 쌓아왔는데 2Q18에 '충당금/신규수주액'이 6%를 기록한 뒤 3Q18에 2.2%로 하락한 바 있음. 최근 4대 선종의 선가 인상 기조가 유지됨에 따라 해당 비율은 앞으로도 하락할 것으로 추정되며 4Q18에도 이 비율은 하락함. 충당금을 정확히 추정할 수는 없지만 하락세를 감안해 4Q18 신규수주분의 1.5% 수준의 충당금을 쌓는 것으로 가정하는 것은 무리가 없다는 판단

2019년 그룹 수주 가이던스 196.16 억불로 2018년 대비 18.6% 인상

동사는 연결 기준 2019년 수주 가이던스를 196.16 억불로 상향함. 연결 기준 조선 부문 수주 가이던스는 157.2 억불로 2018년 가이던스인 130 억불 대비 20.9% 상향함. 해양 가이던스도 19.1% 상향한 19.05 억불로 제시함. 주력은 LNG 캐리어가 될 것임. 2017년 말 LNG 캐리어 운임 급등 뒤 1Q18 동안 지속된 LNG 캐리어 발주 모멘텀에서 확인했듯이, 2018년 말 LNG 캐리어 운임이 급등을 보인 바 있기에 2019년 1~3월 동안 LNG 캐리어 발주가 지속될 것임

투자의견 매수, 목표주가 170,000 원 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

양호한 상선 수주 모멘텀과 이익 턴어라운드 기조는 긍정적임. 그러나 SK 증권 리서치 센터는 2019년 국제유가에 대해 \$40~\$50/bbl 수준을 유지할 것이라고 전망하는 바 해양플랜트에 대한 기대감을 낮춰야 한다고 판단함. 이에 Target PBR 1.0 배를 적용해 투자의견 매수와 목표주가 170,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

영업실적 및 투자지표

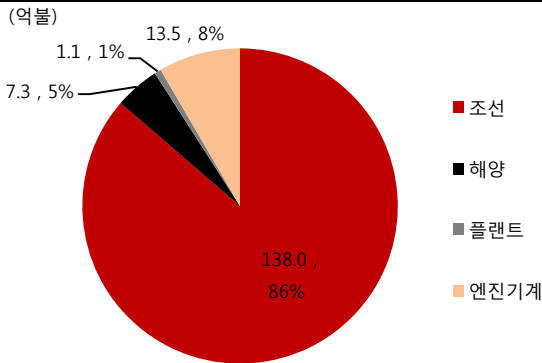
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	46,318	22,300	15,469	12,819	14,185	14,314
yoy	%	-12.3	-51.9	-30.6	-17.1	10.7	0.9
영업이익	십억원	-1,585	392	15	-287	23	364
yoy	%	적지	흑전	-96.3	적전	흑전	1,504.1
EBITDA	십억원	-533	1,267	597	8	294	633
세전이익	십억원	-1,860	96	-27	-605	-128	216
순이익(지배주주)	십억원	-1,350	545	2,458	-471	-297	-36
영업이익률%	%	-3.4	1.8	0.1	-2.2	0.2	2.5
EBITDA%	%	-1.2	5.7	3.9	0.1	2.1	4.4
순이익률	%	-3.0	2.8	17.4	-2.1	-0.7	1.2
EPS	원	-16,777	-824	-5,038	-9,690	-4,201	-507
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.4	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-37.2	17.7	14.7	1,227.7	35.1	16.5
ROE	%	-9.3	3.7	18.2	-4.1	-2.5	-0.3
순차입금	십억원	10,899	9,240	1,660	-661	-1,078	-1,166
부채비율	%	220.7	175.2	145.8	121.3	131.5	130.5

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%	-5.3%	-2.2%	-30.6%	-17.1%	10.7%
	QoQ	2.4%	-1.5%	-10.4%	-18.3%	-2.2%	2.7%	3.8%	5.2%			
영업이익	142	148	93	(369)	(124)	(176)	29	(16)	15	(287)	23	
영업이익률	3.3%	3.5%	2.5%	-11.9%	-4.1%	-5.6%	0.9%	-0.5%	0.1%	-2.2%	0.2%	
	YoY	2015.1%	20.9%	8.9%	-671.8%	-223.9%	-260.9%	-54.4%	-95.1%	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	58.4%	6.4%	-29.7%	-582.6%	-65.7%	38.2%	-115.9%	-153.4%			
세전이익	158	296	277	(758)	(199)	(301)	(20)	(85)	(27)	(605)	(128)	
세전이익률	3.7%	7.0%	7.3%	-24.4%	-6.5%	-9.6%	-0.6%	-2.5%	-0.2%	-4.7%	-0.9%	
순이익	462	2,615	197	(581)	26	(210)	(22)	(65)	2,693	(271)	(97)	
순이익률	10.7%	61.6%	5.2%	-18.7%	0.8%	-6.7%	-0.7%	-1.9%	17.4%	-2.1%	-0.7%	

자료: 현대중공업 SK 증권

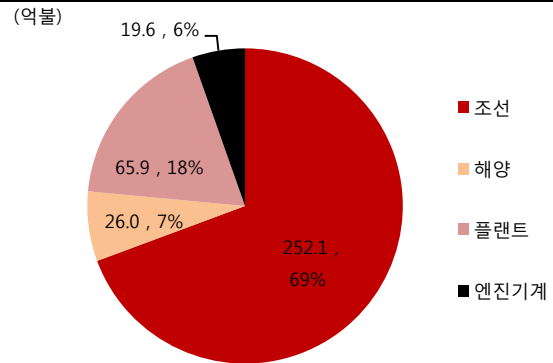
2018년 1~12월 신규수주



자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

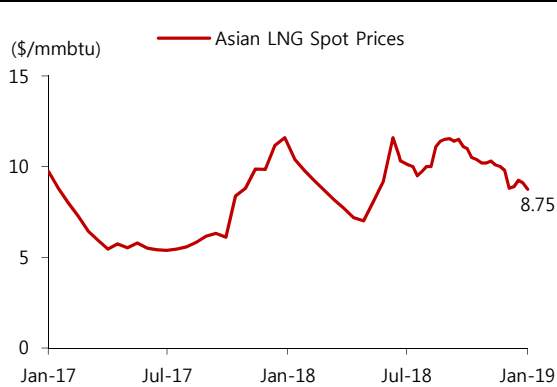
2018년 11월 말 기준 수주잔고



자료: 현대중공업 SK 증권

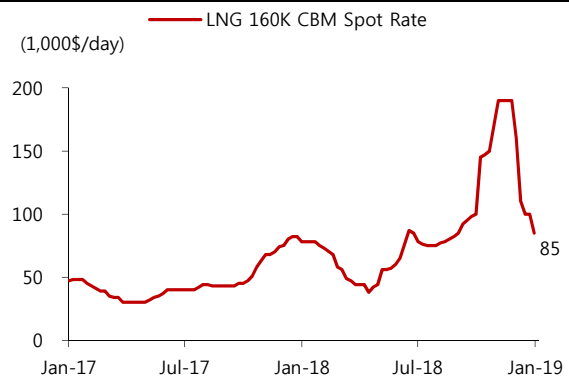
주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이



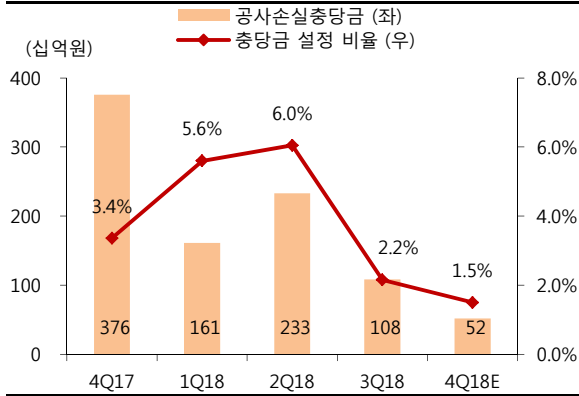
자료: Reuters, SK 증권

160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손총 설정 비율은 하락할 것

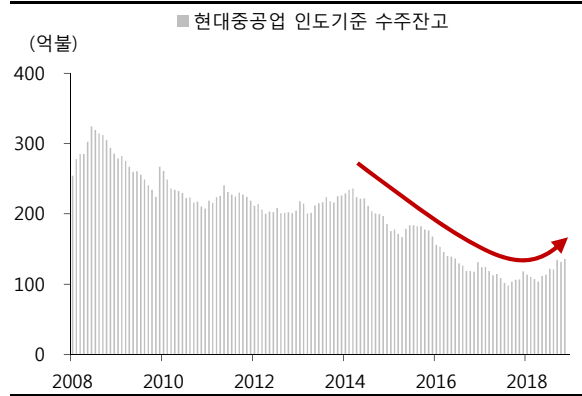


자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

주 1: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 공손총 및 조선 부문 신규수주액 기준임

주 2: 4Q17의 경우 2017년 전체 조선 신규수주량에 대해 한번에 공손총 설정

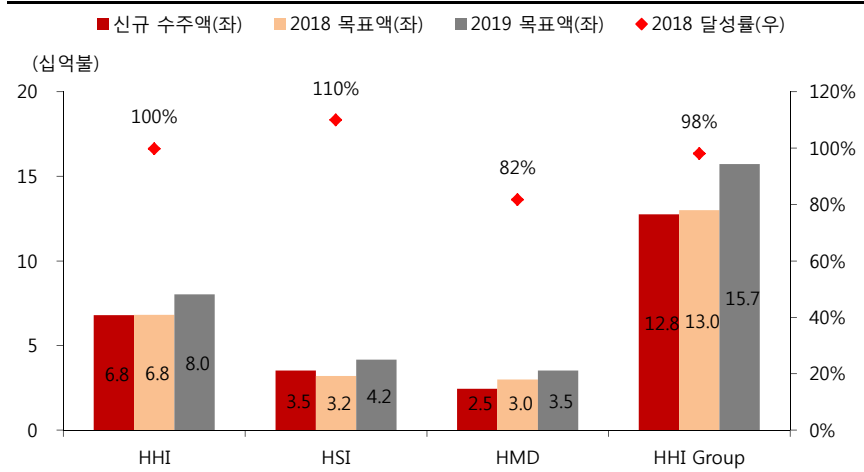
수주잔고도 하방을 다지고 턴어라운드가 확실시 되고 있음



자료 : 현대중공업, SK 증권

주: 현대중공업 별도 기준임

현대중공업그룹 조선부문 2018년 수주 목표 대비 달성률과 2019년 수주 목표



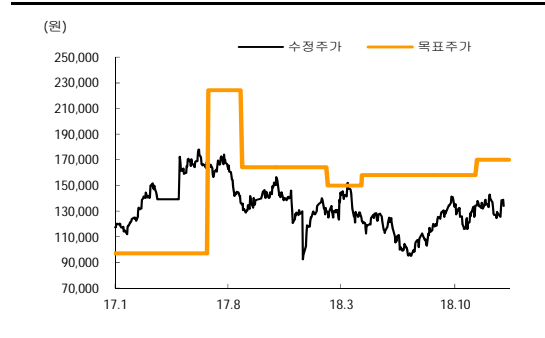
자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

현대중공업 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	173,964	171,758	171,946	170,843	170,461
Target BPS(원)	171,252				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	134,000				
상승 여력	27%				

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	매수	170,000원	6개월		
2018.11.19	매수	170,000원	6개월	-21.06%	-15.88%
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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2019년 1월 9일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	25,865	17,664	17,516	18,696	18,855
현금및현금성자산	4,326	3,240	3,461	3,878	3,965
매출채권및기타채권	9,940	5,286	4,894	5,416	5,465
재고자산	3,880	845	701	775	782
비유동자산	23,084	12,745	12,587	12,684	12,837
장기금융자산	740	239	238	238	238
유형자산	18,729	11,046	10,489	10,390	10,329
무형자산	1,962	105	104	114	122
자산총계	48,949	30,409	30,103	31,379	31,692
유동부채	23,237	15,615	14,394	15,838	15,913
단기금융부채	12,500	4,104	2,660	2,660	2,660
매입채무 및 기타채무	8,745	5,233	5,696	7,012	7,075
단기충당부채	5	0	0	5	5
비유동부채	7,926	2,422	2,108	1,987	2,031
장기금융부채	6,340	1,349	1,184	1,184	1,184
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	932	844	745	691	779
부채총계	31,163	18,037	16,502	17,826	17,944
지배주주지분	15,937	11,121	12,032	11,790	11,789
자본금	380	283	346	346	346
자본잉여금	1,125	1,050	2,313	2,313	2,313
기타자본구성요소	-1,368	-8,355	-8,308	-8,308	-8,308
자기주식	-1,062	-53	-10	-10	-10
이익잉여금	13,434	16,237	16,196	15,899	15,863
비지배주주지분	1,850	1,251	1,569	1,764	1,959
자본총계	17,787	12,372	13,601	13,554	13,748
부채외자본총계	48,949	30,409	30,103	31,379	31,692

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,128	1,087	581	581	291
당기순이익(손실)	627	2,693	-271	-97	164
비현금성항목등	2,321	-1,251	200	391	469
유형자산감가상각비	769	533	278	264	261
무형자산감가상각비	107	49	17	7	8
기타	1,144	-1,843	-198	0	0
운전자본감소(증가)	-711	-169	874	631	85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,176	1,271	-3,066	-521	-49
재고자산감소(증가)	517	231	108	-75	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,214	-187	4,002	1,316	64
기타	-191	-1,483	-170	-89	78
법인세납부	-110	-186	-222	-344	-427
투자활동현금흐름	-96	982	-182	-136	-175
금융자산감소(증가)	504	692	-464	0	0
유형자산감소(증가)	-935	-270	-165	-165	-200
무형자산감소(증가)	-41	-17	-17	-17	-17
기타	375	576	464	45	42
재무활동현금흐름	-784	-3,002	-185	-29	-29
단기금융부채증가(감소)	-349	-1,858	-1,655	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	244	1,557	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-434	-1,388	-88	-29	-29
현금의 증가(감소)	1,258	-1,087	222	416	88
기초현금	3,068	4,326	3,240	3,461	3,878
기말현금	4,326	3,240	3,461	3,878	3,965
FCF	769	4,328	887	692	413

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	12,372	13,370	13,150
매출총이익	1,971	1,034	447	815	1,163
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	3.5	5.7	8.1
판매비와관리비	1,579	1,019	734	792	799
영업이익	392	15	-287	23	364
영업이익률 (%)	1.8	0.1	-2.2	0.2	2.5
비영업손익	-296	-42	-318	-151	-148
순금융비용	13	33	8	-10	-13
외환관련손익	-37	-166	-197	-197	-197
관계기업투자등 관련손익	26	57	36	36	36
세전계속사업이익	96	-27	-605	-128	216
세전계속사업이익률 (%)	0.4	-0.2	-4.7	-0.9	1.5
계속사업법인세	80	66	-152	-31	52
계속사업이익	16	-93	-453	-97	164
중단사업이익	611	2,787	182	0	0
*법인세효과	0	0	-36	0	0
당기순이익	627	2,693	-271	-97	164
순이익률 (%)	2.8	17.4	-2.1	-0.7	1.2
지배주주	545	2,458	-471	-297	-36
지배주주귀속 순이익률(%)	2.44	15.89	-3.68	-2.1	-0.25
비지배주주	82	235	200	200	200
총포괄이익	2,460	2,607	-221	-47	194
지배주주	2,248	2,377	-416	-242	-1
비지배주주	213	230	195	195	195
EBITDA	1,267	597	8	294	633

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	1,504.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	-52.9	-98.6	3,460.1	115.3
EPS(계속사업)	흑전	511.6	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	3.7	18.2	-4.1	-2.5	-0.3
ROA	1.3	6.8	-0.9	-0.3	0.5
EBITDA마진	5.7	3.9	0.1	2.1	4.4
안정성 (%)					
유동비율	111.3	113.1	121.7	118.0	118.5
부채비율	175.2	145.8	121.3	131.5	130.5
순차입금/자기자본	52.0	13.4	-4.9	-8.0	-8.5
EBITDA/이자비용(배)	19.1	6.6	0.2	10.3	22.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-824	-5,038	-9,690	-4,201	-507
BPS	198,075	185,387	173,964	170,461	166,574
CFPS	17,654	46,582	-2,612	-368	3,293
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	0.8	0.8
PBR(최저)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
PCR	7.0	2.1	-49.2	-364.3	40.7
EV/EBITDA(최고)	18.4	28.0	1,399.5	36.3	17.0
EV/EBITDA(최저)	13.8	14.3	864.1	33.0	15.5