



하나금융그룹

2019년 01월 21일 | Equity Research

현대중공업(009540)

현대삼호 수에즈맥스 탱커 계약선가 상승

현대삼호 수에즈맥스 탱커 계약선가 시장가격 6.6% 상회

지난주 현대삼호중공업은 158K급 수에즈맥스 탱커 2척을 척당 6,500만 달러에 계약했다. Clarksons에서 제시되고 있는 수에즈맥스 탱커 가격 6,100만 달러보다 현대삼호중공업의 계약 가격은 6.6% 높은 수준이다. 계약 선가의 상승으로 선주들의 수에즈맥스 탱커 발주 움직임은 좀 더 빨라지게 될 것이다. 수에즈맥스 탱커 선박량 568척이며 이중 원유운반선은 550척, PC탱커는 18척이다. 550척의 수에즈맥스 탱커 중 선령 15년을 초과하는 선박은 140척으로 노후선 비중은 25.5%에 달하고 있다. 노후선 비중은 2023년에 38.2%로 치솟게 된다. 현재까지 발주된 수에즈맥스 탱커 수주잔량은 63척이며 2021년부터 인도량은 급격히 줄어들게 된다. 지난해 수에즈맥스 탱커 해체량은 20척으로 2012년 이후 최대치로 증가되었다. 추가적인 발주가 늘어나지 않게 되면 해체량 증가와 급격한 노후선 비중 증가로 수에즈맥스 탱커 공급 부족이 심해질 전망이다.

리비아 원유생산량 증가와 수에즈맥스 탱커 발주량 증가

수에즈맥스 탱커는 북아프리카(리비아)를 시작으로 지중해를 건너 유럽으로 향하거나 수에즈 운하를 통과해 아시아지역으로 운항한다. 북아프리카의 원유 생산량은 거의 대부분 리비아로 집결되며 리비아에서 출발하는 원유의 절반 가량은 수에즈맥스 탱커와 아프라막스 탱커에 실려 유럽과 아시아로 향하게 된다. 지난 2017년 5월부터 리비아 원유 생산량이 늘어나기 시작하면서 수에즈맥스급과 아프라막스급 탱커 발주량이 늘어나고 있다. 최근 리비아 정부는 원유 생산량을 현재 1백만 배럴/일에서 2021년까지 2.1백만 배럴/일로 두 배 가량 늘릴 것을 밝혔다. 이런 석유시장의 움직임은 수에즈맥스급과 아프라막스급 탱커 발주량을 급격히 늘리게 될 것이다.

2017년 이후 현대중공업 그룹의 수에즈맥스 탱커 수주 급증

2017년 이후 수에즈맥스급과 아프라막스급 탱커 수주량을 늘리고 있는 조선소는 현대중공업, 현대삼호중공업 그리고 대한조선(대우조선 위탁경영)이다. 수에즈맥스 탱커 발주량이 더욱 늘어날수록 현대중공업과 현대삼호중공업, 대한조선의 수혜가 커질 전망이다. 현대삼호중공업은 수주잔량 72척 중 수에즈맥스 탱커는 12척을 갖고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(1월18일): 139,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,124.28		
52주 최고/최저(원)	152,000/95,200	매출액(십억원)	12,868.0 13,794.3
시가총액(십억원)	9,872.8	영업이익(십억원)	(334.1) 31.1
시가총액비중(%)	0.82	순이익(십억원)	(112.7) (45.4)
발행주식수(천주)	70,773.1	EPS(원)	(2,574) (844)
60일 평균 거래량(천주)	272.0	BPS(원)	167,797 167,004
60일 평균 거래대금(십억원)	35.6		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	16.58		
주요주주 지분율(%)			
현대삼호중공업 외 4 인	33.96		
국민연금	9.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
전체	(6.4) 6.4 (7.6)		
상대	4.4 25.0 9.7		

Stock Price	
(천원)	현대중공업(파)
156	
146	
136	
126	
116	
106	
96	
86	
76	
66	
56	
46	
36	
26	
16	
6	

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	22,300.4	15,468.8	12,626.8	12,559.0	13,057.0
영업이익	십억원	391.5	14.6	(260.6)	294.0	461.2
세전이익	십억원	96.0	(26.9)	(569.1)	43.2	199.9
순이익	십억원	545.2	2,457.8	(324.4)	37.9	192.0
EPS	원	6,769	37,625	(4,813)	536	2,712
증감률	%	흑전	455.8	적전	흑전	406.0
PER	배	18.16	2.55	N/A	260.47	51.43
PBR	배	0.58	0.52	0.75	0.81	0.79
EV/EBITDA	배	17.68	14.42	80.75	15.86	12.61
ROE	%	3.67	18.17	(2.78)	0.31	1.56
BPS	원	211,083	186,103	172,431	172,966	175,678
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

하나금융투자

현대삼호중공업의 수에즈막스 탱커 계약 선가는 시장 가격 6.6% 상회

수에즈막스 탱커 발주량 증가와 현대삼호중공업의 수혜

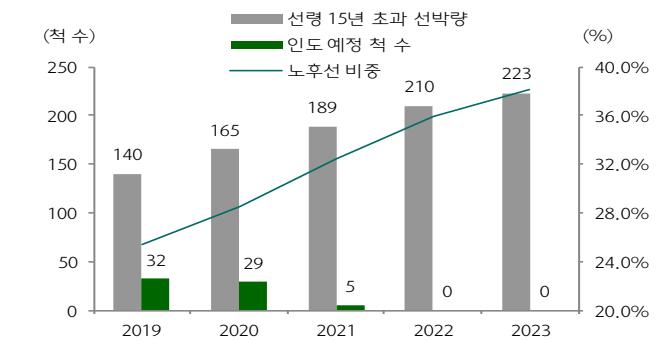
수에즈막스 탱커 분야는 수주잔량의 감소와 노후선 비중 상승이 두드러지고 있다. 이러한 가운데 리비아에서 원유 생산량을 현재 1백만 배럴/일 수준에서 2021년까지 2.1백만 배럴/일로 급하게 늘릴 계획을 발표했다. 리비아 원유 수출량의 절반 가량을 실어 나르는 아프라막스 탱커와 수에즈막스 탱커 발주량이 크게 늘어날 전망이다. 수에즈막스 탱커 수요의 증가와 노후선 비중 상승 및 해체량 증가 등으로 인한 공급 부족현상은 수에즈막스 탱커 수주선가를 높이고 있다. 지난주 현대삼호중공업은 척당 6,500만 달러의 가격으로 2척의 수에즈막스 탱커를 수주했다. 이는 시장 가격보다 6.6% 높은 수준이다.

그림 1. 현대삼호 수에즈막스 탱커 계약 선가는 시장 가격 6.6% 상회



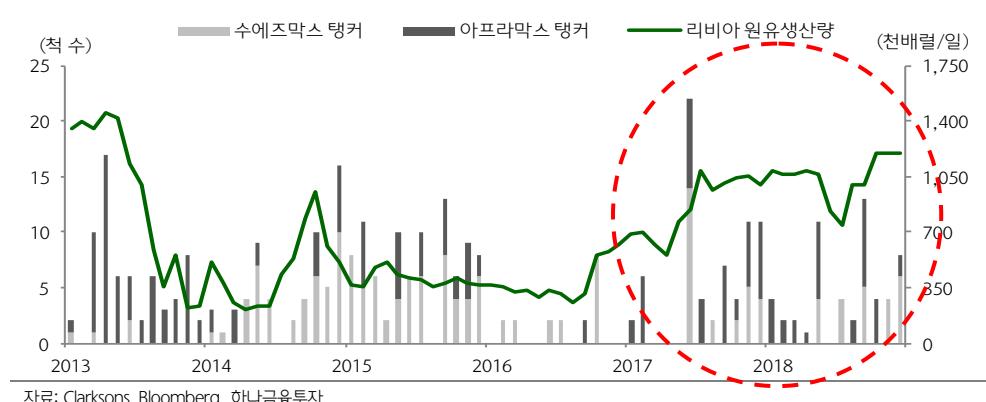
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 수에즈막스탱커 노후선 비중 25% 상회 – 교체 발주 증가 예상



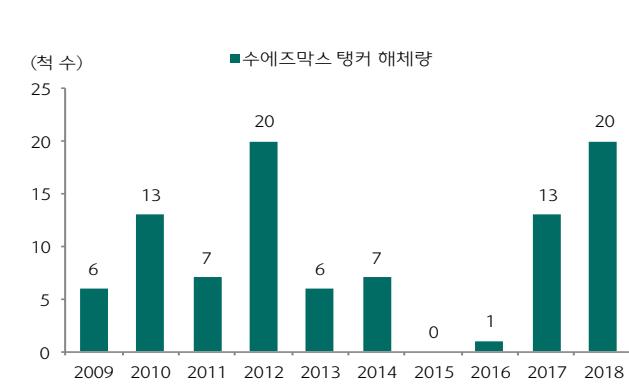
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 리비아 원유 생산량 늘어나면서 아프라막스급과 수에즈막스급 탱커 발주량 증가



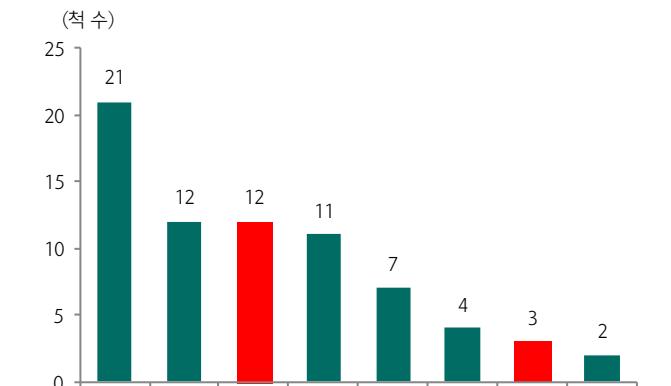
자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 수에즈막스 탱커 해체량 급격한 증가 – 교체 발주 증가 예상



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 5. 현대삼호중공업 수주잔고 72척 중 수에즈막스 탱커 12척



자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	22,300.4	15,468.8	12,626.8	12,559.0	13,057.0
매출원가	20,329.4	14,434.9	12,147.7	11,756.0	12,221.0
매출총이익	1,971.0	1,033.9	479.1	803.0	836.0
판관비	1,579.5	1,019.3	739.7	509.0	374.8
영업이익	391.5	14.6	(260.6)	294.0	461.2
금융손익	(216.4)	957.2	(256.3)	(44.1)	(38.1)
증속/관계기업손익	21.0	22.2	(6.6)	(206.7)	(223.2)
기타영업외손익	(100.1)	(1,020.9)	(45.6)	0.0	0.0
세전이익	96.0	(26.9)	(569.1)	43.2	199.9
법인세	80.5	66.5	(135.1)	8.9	27.0
계속사업이익	15.5	(93.4)	(434.0)	34.3	172.9
증단사업이익	611.4	2,786.5	182.7	0.0	0.0
당기순이익	627.0	2,693.1	(251.3)	34.3	172.9
비지배주주지분 순이익	81.8	235.4	73.1	(3.6)	(19.1)
지배주주순이익	545.2	2,457.8	(324.4)	37.9	192.0
지배주주지분포괄이익	2,247.7	2,376.6	(283.9)	59.4	299.3
NOPAT	63.4	50.8	(198.7)	233.4	398.9
EBITDA	1,266.8	596.9	138.8	696.4	861.8
성장성(%)					
매출액증가율	(51.9)	(30.6)	(18.4)	(0.5)	4.0
NOPAT증가율	흑전	(19.9)	적전	흑전	70.9
EBITDA증가율	흑전	(52.9)	(76.7)	401.7	23.8
영업이익증가율	흑전	(96.3)	적전	흑전	56.9
(지배주주)순이익증가율	흑전	350.8	적전	흑전	406.6
EPS증가율	흑전	455.8	적전	흑전	406.0
수익성(%)					
매출총이익률	8.8	6.7	3.8	6.4	6.4
EBITDA이익률	5.7	3.9	1.1	5.5	6.6
영업이익률	1.8	0.1	(2.1)	2.3	3.5
계속사업이익률	0.1	(0.6)	(3.4)	0.3	1.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,769	37,625	(4,813)	536	2,712
BPS	211,083	186,103	172,431	172,966	175,678
CFPS	36,609	22,081	270	6,937	9,041
EBITDAPS	15,730	9,138	2,060	9,840	12,177
SPS	276,908	236,809	187,356	177,454	184,491
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.2	2.6	N/A	260.5	51.4
PBR	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
PCFR	3.4	4.3	476.5	20.1	15.4
EV/EBITDA	17.7	14.4	80.8	15.9	12.6
PSR	0.4	0.4	0.7	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	3.7	18.2	(2.8)	0.3	1.6
ROA	1.1	6.2	(1.1)	0.1	0.7
ROIC	0.2	0.3	(6.1)	(3.9)	(6.7)
부채비율	175.2	145.8	100.2	105.9	106.7
순부채비율	53.3	13.4	4.9	(2.0)	(3.1)
이자보상배율(배)	5.9	0.2	(1.8)	2.1	3.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

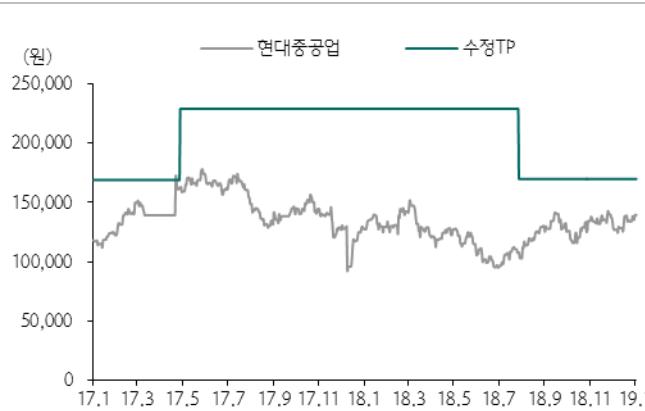
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	25,864.8	17,663.7	14,652.2	15,501.3	15,937.5
금융자산	9,353.6	3,792.9	3,184.7	4,126.2	4,291.0
현금성자산	4,326.5	3,239.7	2,385.6	3,314.9	3,437.9
매출채권 등	10,233.5	5,294.0	1,789.4	1,816.6	1,910.0
재고자산	3,879.5	845.4	886.6	726.0	763.3
기타유동자산	2,398.2	7,731.4	8,791.5	8,832.5	8,973.2
비유동자산	23,084.4	12,745.1	12,653.3	12,658.5	12,683.7
투자자산	1,125.2	342.5	494.8	502.3	528.2
금융자산	671.1	200.2	289.2	293.7	308.8
유형자산	18,729.2	11,046.3	10,726.8	10,739.6	10,751.5
무형자산	1,962.5	105.4	87.7	72.5	59.9
기타비유동자산	1,267.5	1,250.9	1,344.0	1,344.1	1,344.1
자산총계	48,949.3	30,408.8	27,305.5	28,159.8	28,621.2
유동부채	23,237.0	15,614.9	10,930.5	11,726.9	11,934.5
금융부채	12,499.5	4,103.7	2,670.3	2,672.6	2,680.3
매입채무 등	10,040.4	6,177.9	2,482.1	3,267.0	3,435.0
기타유동부채	697.1	5,333.3	5,778.1	5,787.3	5,819.2
비유동부채	7,925.7	2,421.9	2,734.8	2,758.4	2,839.4
금융부채	6,340.2	1,348.8	1,184.4	1,184.4	1,184.4
기타비유동부채	1,585.5	1,073.1	1,550.4	1,574.0	1,655.0
부채총계	31,162.7	18,036.8	13,665.3	14,485.4	14,773.9
지배주주지분	15,937.0	11,121.4	12,193.0	12,230.9	12,422.9
자본금	380.0	283.3	345.8	345.8	345.8
자본잉여금	1,124.9	1,049.9	2,312.6	2,312.6	2,312.6
자본조정	(939.3)	(7,926.8)	(7,879.8)	(7,879.8)	(7,879.8)
기타포괄이익누계액	1,937.4	1,478.1	1,071.1	1,071.1	1,071.1
이익잉여금	13,433.9	16,236.9	16,343.2	16,381.2	16,573.1
비지배주주지분	1,849.6	1,250.6	1,447.2	1,443.5	1,424.4
자본총계	17,786.6	12,372.0	13,640.2	13,674.4	13,847.3
순금융부채	9,486.1	1,659.5	670.0	(269.2)	(426.3)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,649.2	593.3	126.9	1,364.7	600.9
당기순이익	627.0	2,693.1	(251.3)	34.3	172.9
조정	2,047.4	(1,551.7)	236.7	420.3	418.6
감가상각비	875.3	582.2	399.4	402.4	400.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(113.7)	(54.4)	(37.5)	0.0	0.0
기타	1,285.8	(2,079.5)	(125.2)	17.9	18.0
영업활동자산부채변동	(25.2)	(548.1)	141.5	910.1	9.4
투자활동 현금흐름	(524.8)	596.3	(287.8)	(419.7)	(467.6)
투자자산감소(증가)	901.1	804.8	(116.7)	(7.5)	(25.8)
유형자산감소(증가)	(934.6)	(270.2)	(539.2)	(400.0)	(400.0)
기타	(491.3)	61.7	368.1	(12.2)	(41.8)
재무활동 현금흐름	(875.9)	(2,122.5)	(700.0)	(15.7)	(10.3)
금융부채증가(감소)	(567.6)	(13,387.3)	(1,597.7)	2.3	7.7
자본증가(감소)	0.0	(171.7)	1,325.2	0.0	0.0
기타재무활동	(308.3)	11,436.5	(427.5)	(18.0)	(18.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,258.4	(1,086.8)	(854.2)	929.3	123.1
Unlevered CFO	2,948.2	1,442.4	18.2	491.0	639.8
Free Cash Flow	1,513.8	220.0	(459.9)	964.7	200.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.8.16	BUY	170,000		
17.5.17	BUY	229,129	-40.77%	-22.29%
17.2.20	BUY	168,954	-15.91%	1.99%
16.9.26	BUY	140,738	-12.31%	-5.16%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)은 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 2019년 01월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)은 2019년 01월 21일 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.