

현대중공업(009540)

Scrubber 금지 11개국으로 확대, LNG추진 벌크선 투자 속도 낼 것

세계 2위 항구 UAE 푸자이라, 개방형 Scrubber 금지 결정

싱가폴에 이어 세계 2위 번커링 항구인 UAE 푸자이라항에서도 2020년부터 개방형 Scrubber 입항금지가 결정됐다. 현재까지 개방형 Scrubber 입항이 금지된 국가는 UAE 푸자이라를 포함해 11개국으로 늘어났다. 개방형 Scrubber 입항을 금지하고 있는 국가는 인도, 두바이의 아부다비, 벨기에, 독일, 리투아니아, 라트비아, 중국, 아일랜드 더블린, 노르웨이(개방형과 폐쇄형, 하이브리드 금지), 하와이 그리고 미국의 코네티컷, 캘리포니아, 메사추세츠 등이다. 중국은 2019년 1월부터 내륙 운하와 해안가 항구에서 개방형 Scrubber 설치선 입항을 금지했고 곧 중국의 모든 해안가로 확대될 계획이다. 세계 최대 번커링 항구 싱가포르에서는 2020년부터 개방형 Scrubber 설치선 입항 금지가 시행된다. 더 많은 해안가 인근 국가들의 Scrubber 설치선 입항 금지를 준비하고 있다. 전세계 주요 국가들은 거의 대부분 해안가에 위치하고 있다는 점에서 Scrubber 설치선에 대한 규제는 더욱 확산될 것이다.

전세계 Scrubber 시장 65%는 개방형, 한국은 모두 개방형

전세계 Scrubber 시장의 65%는 개방형이 차지하고 있다. 이유는 가격이 폐쇄형에 비해 절반 가량 낮으며 Scrubber 가동 후 오폐수를 방류하는 편의성이 있기 때문이다. Scrubber 가동 및 오폐수 방류 과정에서 선체 파이프에 부식이 유발되고 있다. 폐쇄형 Scrubber는 높은 가격과 부담과 황 폐기물을 선체에 싣고 다녀야 하는 불편함으로 시장 규모는 제한적이다. VL탱커의 하루 연료소모량은 평균 100톤이며 황 폐기물은 하루 3.5톤 가량 발생된다. 1만TEU컨테이너선의 하루 연료소모량은 200톤 수준이며 황 폐기물은 하루 7톤 가량 발생된다.

Scrubber 입항 금지의 최대 타격 선종은 벌크선,

Scrubber 입항 금지에 따른 최대 피해 선종은 벌크선이 될 것이다. 벌크선은 부정기선박으로 여로 항로에 자유로운 항해가 가능해야 하며 중국과 인도, 싱가포르 등 동남아 지역 항해 빈도가 높다. 중국으로 철광석 수출이 많은 호주도 Scrubber 입항 금지는 검토되고 있다. 벌크선 분야에서 LNG추진 기술 투자가 빨라질 것이다. 가장 많은 도크를 갖고 있는 현대중공업이 LNG추진 벌크선 수주량을 크게 늘릴 좋은 기회를 맞이하고 있으며 이중연료 힘센 발전기의 활용가치가 높아질 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(1월 23일): 141,000원

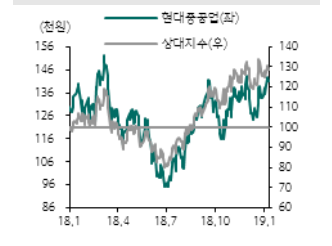
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,127.78
52주 최고/최저(원)	152,000/95,200
시가총액(십억원)	9,979.0
시가총액비중(%)	0.83
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	266.9
60일 평균 거래대금(십억원)	35.3
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	16.64
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 14 인	33.96
국민연금	9.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 41.7 5.1
상대	7.6 51.1 25.3

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,892.2	13,866.8
영업이익(십억원)	(328.8)	38.2
순이익(십억원)	(101.5)	(43.9)
EPS(원)	(2,560)	(680)
BPS(원)	167,937	167,335

Stock Price



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 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

추정 재무제표

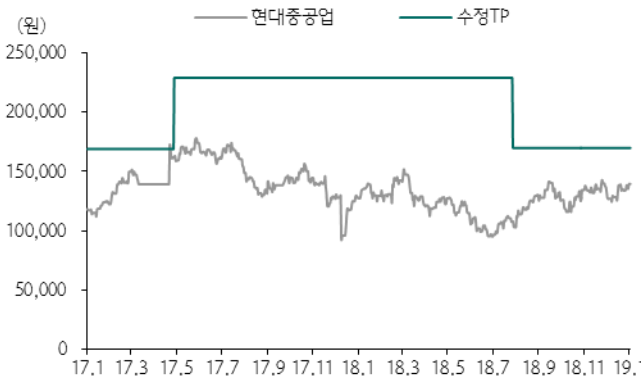
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	22,300.4	15,468.8	12,626.8	12,559.0	13,057.0
매출원가	20,329.4	14,434.9	12,147.7	11,756.0	12,221.0
매출총이익	1,971.0	1,033.9	479.1	803.0	836.0
판매비	1,579.5	1,019.3	739.7	509.0	374.8
영업이익	391.5	14.6	(260.6)	294.0	461.2
금융손익	(216.4)	957.2	(256.3)	(44.1)	(38.1)
중속/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
중단사업이익	611.4	2,786.5	182.7	0.0	0.0
당기순이익	627.0	2,693.1	(251.3)	34.3	172.9
비지배주주지분 손익	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
주기지표(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	(단위: 십억원)				
	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	(단위: 십억원)				
	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

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대중공업



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 01월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.