

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	354 십억원
발행주식수	7,077 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,422 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외14)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/04/02)	119,000 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	95,200 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	-8.8%
6개월	-15.9%	-10.8%
12개월	-5.6%	6.0%

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

[1Q19 Preview] 4월부터 살아날 LNG 캐리어 수주 모멘텀

1Q19 매출액 3 조 6,237 억원, 영업적자 139 억원이 전망됨. 총당금 설정 비율도 하락할 것으로 전망됨. 동사의 1Q19 수주는 다소 부진한 양상이었으나 4월 중순 이후부터는 LNG 캐리어를 필두로 한 수주가 기대됨. 최근 마르잔 수주 실패 루머로 주가에 타격을 입었으나 동사는 해양플랜트 없이도 PBR 1.0 배를 적용할 수 있음을 지속 피력하는 바 투자 의견 매수, 목표주가 170,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

1Q19 매출액 3 조 6,237 억원, 영업적자 139 억원 전망

동사의 1Q19 매출액은 3 조 6,237 억원, 영업적자 139 억원이 전망됨. 동사는 4Q17 부터 신규수주분에 대해 공사손실충당금(이하 충당금)을 쌓아왔는데 2Q18 에 '충당금/신규수주액'이 6%를 기록한 뒤 4Q18 까지 1.5%로 하락한 바 있음. 최근 4대 선종의 선가 인상 기조가 유지됨에 따라 해당 비율은 앞으로도 하락할 것으로 추정되며 1Q19 에도 이 비율은 하락할 것으로 전망됨. 다만 1Q19에 동사는 연결 기준으로 전년 대비 수주가 부진했기 때문에 충당금의 절대 규모가 줄어드는 점도 있음

부진했던 수주는 날이 더워지며 살아날 것으로 전망

동사는 1Q19 충당금 설정액에 영향을 미칠 정도로 수주가 경쟁사 대비 부진했음. 연결 회사별 2 월 말 기준 조선 부문 수주 달성률은 현대중공업 3.3%, 삼호중공업 7.4%, 현대미포조선 9.4%이며 그룹 합산으로는 5.8%인 9.2 억불에 그쳤음. 그러나 4 월 중순 이후부터는 본격적으로 LNG 캐리어를 필두로 한 수주가 기대됨. 기존 수주분의 옵션 물량 11 척 가량 일부와 모잠비크 8 척 가량이 기대됨. 그리고 전통적으로 LNG 캐리어는 하절기와 동절기 냉난방 수요가 증가할 때 운임이 반등하며 투기적 발주가 나왔음을 감안하면 2 분기~3 분기 사이에 발주가 많을 것으로 전망됨

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

최근 마르잔 프로젝트 수주 실패 관련 루머로 주가에 타격을 입었으나 SK 증권은 동사는 해양플랜트 없이도 PBR 1.0 배를 받을 수 있다는 의견을 지속적으로 피력하는 바 투자 의견 매수와 목표주가 170,000 원을 유지하며 업종 내 Top Pick 으로 제시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	22,300	15,469	13,120	14,484	17,473	20,867
yoy	%	-51.9	-30.6	-15.2	10.4	20.6	19.4
영업이익	십억원	392	15	-523	13	171	284
yoy	%	흑전	-96.3	적전	흑전	1,232.8	66.0
EBITDA	십억원	1,267	597	-128	386	532	637
세전이익	십억원	96	-27	-854	58	318	453
순이익(지배주주)	십억원	545	2,458	-489	-156	41	143
영업이익률%	%	1.8	0.1	-4.0	0.1	1.0	1.4
EBITDA%	%	5.7	3.9	-1.0	2.7	3.0	3.1
순이익률	%	2.8	17.4	-3.5	0.3	1.4	1.7
EPS	원	-824	-5,038	-10,094	-2,207	584	2,025
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	203.9	58.8
PBR	배	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	17.7	14.7	-79.7	11.6	6.7	4.0
ROE	%	3.7	18.2	-4.3	-1.3	0.4	1.2
순차입금	십억원	9,240	1,660	-325	-5,550	-6,654	-7,844
부채비율	%	175.2	145.8	88.6	133.9	152.2	168.1

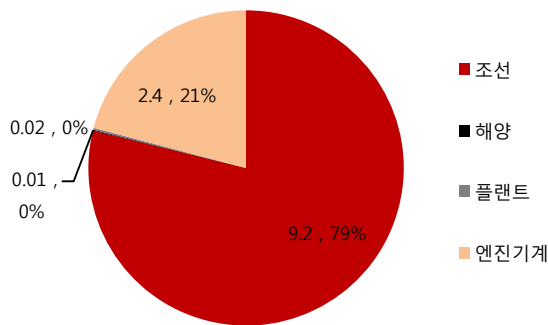
실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	
매출액	3,043	3,124	3,242	3,711	3,624	3,491	3,174	4,064	15,469	13,120	14,353	
	YoY	-29.4%	-26.4%	-5.3%	6.4%	19.1%	11.7%	-2.1%	9.5%	-30.6%	-15.2%	9.4%
	QoQ	-12.8%	2.7%	3.8%	14.5%	-2.4%	-3.7%	-9.1%	28.0%			
영업이익	(124)	(176)	29	(252)	(14)	(10)	7	29	15	(523)	12	
영업이익률		-4.1%	-5.6%	0.9%	-6.8%	-0.4%	-0.3%	0.2%	0.7%	0.1%	-4.0%	0.1%
	YoY	-223.9%	-260.9%	-54.4%	-30.8%	-90.6%	-95.0%	-75.8%	-110.5%	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	-58.5%	38.2%	-115.9%	-861.5%	-94.3%	-26.0%	-176.1%	231.4%			
세전이익	(199)	(301)	(20)	(334)	(103)	109	44	7	(27)	(854)	57	
세전이익률		-6.5%	-9.6%	-0.6%	-9.0%	-2.8%	3.1%	1.4%	0.2%	-0.2%	-6.5%	0.4%
순이익	26	(210)	(22)	(247)	(78)	83	33	5	2,693	(454)	43	
순이익률		0.8%	-6.7%	-0.7%	-6.7%	-2.1%	2.4%	1.1%	0.1%	17.4%	-3.5%	0.3%

자료: 현대중공업 SK 증권

2019년 1~2월 신규수주

(억불)

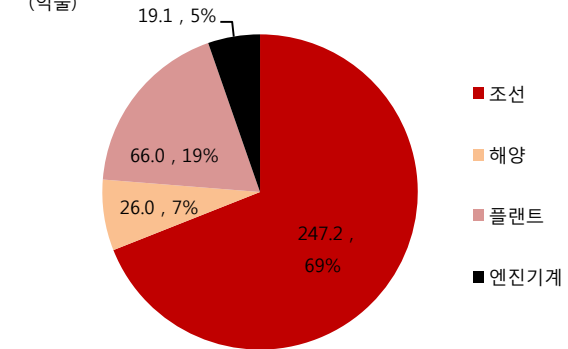


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

2019년 2월 말 기준 수주잔고

(억불)

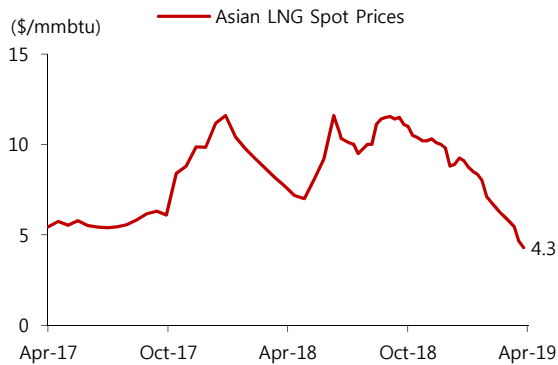


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이

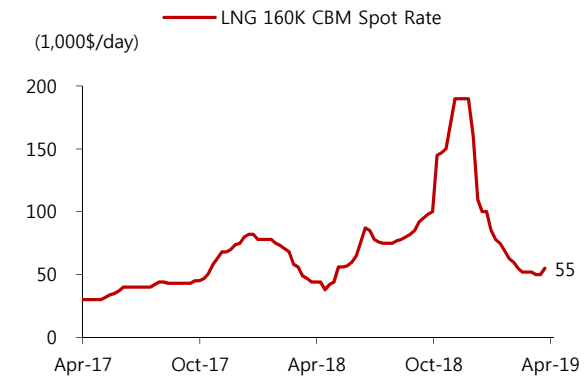
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

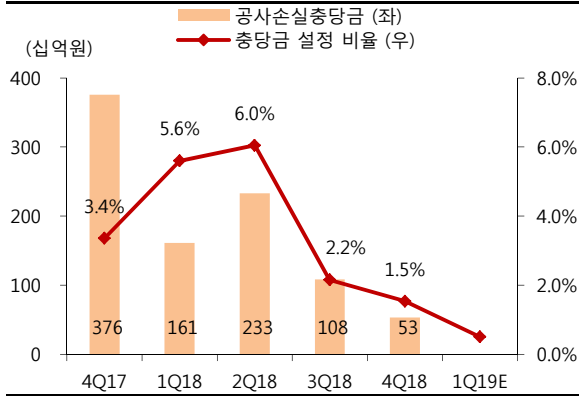
160K CBM LNG 캐리어 스팟 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손총 설정 비율은 하락할 것

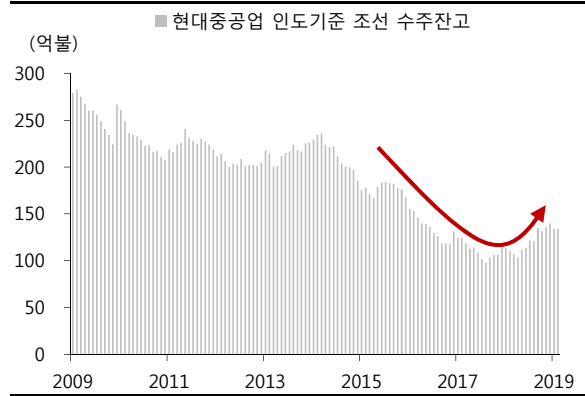


자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

주1: 현대중공업그룹 조선 3사 합산 공손총 및 조선 부문 신규수주액 기준임

주2: 4Q17의 경우 2017년 전체 조선 신규수주량에 대해 한번에 공손총 설정

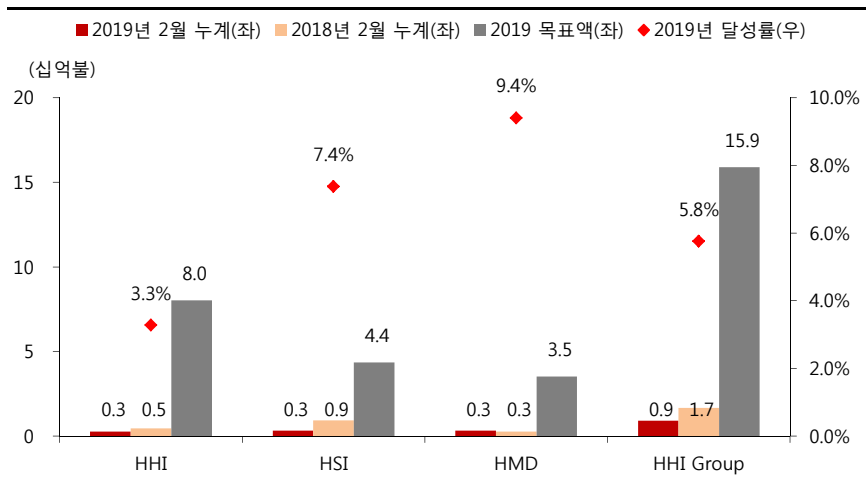
수주잔고도 하방을 다지고 턴어라운드중임



자료 : 현대중공업, SK 증권

주: 현대중공업 별도 기준임

현대중공업그룹 조선부문 2019년 2월 말 기준 수주 목표 대비 달성률



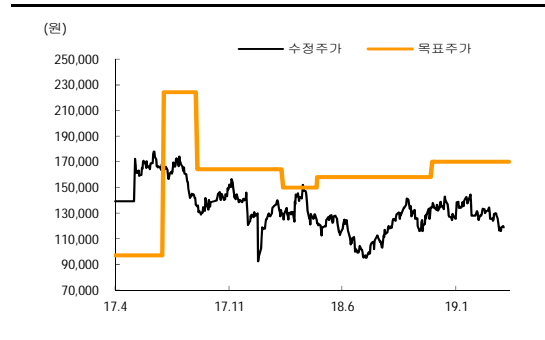
자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

현대중공업 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	169,724	168,062	166,254	170,333	165,149
Target BPS(원)	167,449				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	119,000				
상승 여력	43%				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.03	매수	170,000원	6개월		
2019.01.09	매수	170,000원	6개월	-22.38%	-15.00%
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 정확하게 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 4월 3일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,664	12,317	18,326	21,148	24,289
현금및현금성자산	3,240	3,042	8,266	9,370	10,560
매출채권및기타채권	5,286	1,455	1,606	1,937	2,314
재고자산	845	1,009	1,114	1,344	1,605
비유동자산	12,745	12,413	12,564	12,841	12,837
장기금융자산	239	215	215	215	215
유형자산	11,046	10,269	10,073	9,925	9,834
무형자산	105	89	78	69	62
자산총계	30,409	24,730	30,890	33,989	37,127
유동부채	15,615	9,410	15,245	17,778	20,654
단기금융부채	4,104	2,965	2,965	2,965	2,965
매입채무 및 기타채무	5,233	1,714	7,052	8,508	10,160
단기충당부채	0	1,020	1,131	1,363	1,627
비유동부채	2,422	2,209	2,440	2,735	2,624
장기금융부채	1,349	1,106	1,106	1,106	1,106
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	844	833	1,053	1,336	1,225
부채총계	18,037	11,619	17,685	20,513	23,277
지배주주지분	11,121	11,882	11,782	11,859	12,037
자본금	283	354	354	354	354
자본잉여금	1,050	2,483	2,483	2,483	2,483
기타자본구성요소	-8,355	-8,448	-8,448	-8,448	-8,448
자기주식	-56	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	16,237	16,044	15,887	15,929	16,072
비지배주주지분	1,251	1,229	1,423	1,618	1,812
자본총계	12,372	13,111	13,205	13,476	13,849
부채외자본총계	30,409	24,730	30,890	33,989	37,127

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,087	-542	5,334	1,237	1,352
당기순이익(손실)	2,693	-454	44	241	343
비현금성항목등	-1,251	210	342	290	293
유형자산감가상각비	533	375	358	348	341
무형자산감가상각비	49	20	15	13	11
기타	-1,843	-142	0	0	0
운전자본감소(증가)	-169	-255	5,248	1,069	825
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,271	240	-151	-331	-376
재고자산감소(증가)	231	-199	-105	-230	-261
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-187	-126	5,338	1,455	1,652
기타	-1,483	-169	167	175	-190
법인세납부	-186	-44	-301	-364	-110
투자활동현금흐름	982	241	9	-15	-44
금융자산감소(증가)	692	-803	0	0	0
유형자산감소(증가)	-270	-162	-162	-200	-250
무형자산감소(증가)	-17	-4	-4	-4	-4
기타	576	1,209	175	189	210
재무활동현금흐름	-3,002	92	-118	-118	-118
단기금융부채증가(감소)	-1,858	-1,270	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	244	1,554	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1,388	-192	-118	-118	-118
현금의 증가(감소)	-1,087	-198	5,225	1,103	1,190
기초현금	4,326	3,240	3,042	8,266	9,370
기말현금	3,240	3,042	8,266	9,370	10,560
FCF	4,328	96	5,237	1,356	1,139

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,469	13,120	14,484	17,473	20,867
매출원가	14,435	12,763	13,662	16,326	19,417
매출총이익	1,034	357	822	1,147	1,449
매출총이익률 (%)	6.7	2.7	5.7	6.6	6.9
판매비와관리비	1,019	879	809	976	1,165
영업이익	15	-523	13	171	284
영업이익률 (%)	0.1	-4.0	0.1	1.0	1.4
비영업손익	-42	-332	45	147	169
순금융비용	33	58	32	-70	-92
외환관련손익	-166	24	36	36	36
관계기업투자등 관련손익	57	41	41	41	41
세전계속사업이익	-27	-854	58	318	453
세전계속사업이익률 (%)	-0.2	-6.5	0.4	1.8	2.2
계속사업법인세	66	-209	14	77	110
계속사업이익	-93	-645	44	241	343
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	44	241	343
순이익률 (%)	17.4	-3.5	0.3	1.4	1.7
지배주주	2,458	-489	-156	41	143
지배주주귀속 순이익률(%)	15.89	-3.73	-1.08	0.24	0.69
비지배주주	235	35	200	200	200
총포괄이익	2,607	-552	94	271	373
지배주주	2,377	-582	-101	77	179
비지배주주	230	30	194	194	194
EBITDA	597	-128	386	532	637

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-30.6	-15.2	10.4	20.6	19.4
영업이익	-96.3	적전	흑전	1,232.8	66.0
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	451.2	42.3
EBITDA	-52.9	적전	흑전	37.8	19.7
EPS(계속사업)	511.6	적전	적지	흑전	246.9
수익성 (%)					
ROE	18.2	-4.3	-1.3	0.4	1.2
ROA	6.8	-1.7	0.2	0.7	1.0
EBITDA마진	3.9	-1.0	2.7	3.0	3.1
안정성 (%)					
유동비율	113.1	130.9	120.2	119.0	117.6
부채비율	145.8	88.6	133.9	152.2	168.1
순차입금/자기자본	13.4	-2.5	-42.0	-49.4	-56.6
EBITDA/이자비용(배)	6.6	-0.9	3.3	4.5	5.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-5,038	-10,094	-2,207	584	2,025
BPS	185,387	167,892	170,341	167,557	170,085
CFPS	46,582	-1,396	3,066	5,681	7,007
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	247.6	71.4
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	198.8	57.3
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	2.1	-92.1	38.8	21.0	17.0
EV/EBITDA(최고)	28.0	-90.8	16.3	10.1	6.9
EV/EBITDA(최저)	14.3	-56.2	11.0	6.3	3.7