

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

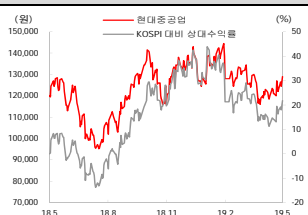
Company Data

자본금	354 십억원
발행주식수	7,077 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,130 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외14)	33.96%
국민연금공단	8.92%
외국인지분률	16.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/05/02)	129,000 원
KOSPI	2212.75 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	95,200 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	6.7%
6개월	7.1%	1.4%
12개월	7.5%	21.7%

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

[1Q19 Review] 생각보다 빨랐던 조선부문 흑자 전환

동사는 연결 기준으로 1Q19 매출액 3 조 2,685 억원, 영업이익 281 억원을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록함. 해양부문의 일회성 환입이 컸지만 조선 부문의 빠른 이익 개선 세에 주목해야 함. 선가 인상 기조가 공사손실충당금 설정 비율을 지속적으로 낮추고 있어 앞으로도 이익이 빠르게 개선될 것으로 추정함. 더불어 5 월부터는 수주도 살아날 전망임. 이에 투자 의견 매수, 목표주가 170,000 원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지함

연결 기준 1Q19 매출액 3 조 2,685 억원, 영업이익 281 억원 기록

동사는 연결 기준으로 1Q19 매출액 3 조 2,685 억원, 영업이익 281 억원을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록함. 영업이익이 YoY 흑자전환에 성공했는데 이는 조선부문의 공사손실충당금 설정 비율 하락과 해양부문의 하자보수충당금 환입 1,382 억원에 기인함. 일회성 환입액을 제외하면 전사 이익은 아직 적자임. 그러나 확실히 조선 부문은 LNG 캐리어를 필두로 한 선가 인상 기조가 이익 개선으로 이어지는 양상이 뚜렷함. SK 증권 리서치센터는 동사의 수주잔고가 차오르고 있기에 추가적인 수주 물량도 선가를 높여 받을 수 있다는 전망을 유지함. 선가 인상 속도가 빠를 경우 충당금에 환입까지도 기대할 수 있어 보임. 결국, 조선 부문의 이익은 앞으로도 꾸준히 오를 것임

수주 플로우가 재개될 5 월

5 월부터는 1Q19 에 다소 부진했던 수주 플로우가 LNG 캐리어를 위주로 개선될 것으로 전망됨. 기존 수주분에 대한 옵션 물량(7 척)과 모잠비크, 러시아 등에서 발주가 대기 중임. 게다가 전통적으로 LNG 캐리어는 하절기와 동절기 냉난방 수요가 증가할 때 운임이 반등하며 투기적 발주가 나왔었음을 감안하면 2~3 분기 사이에 발주가 많을 것임

투자의견 매수, 목표주가 170,000 원, 업종 내 Top Pick 의견 유지

생각보다 빠른 이익 개선 속도와 수주 모멘텀 재개는 동사의 Target PBR 1.0 배에 대한 정당성을 더욱 높여준다고 판단함. 이에 투자 의견 매수와 목표주가 170,000 원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	22,300	15,469	13,120	13,728	16,511	19,357
yoy	%	-51.9	-30.6	-15.2	4.6	20.3	17.2
영업이익	십억원	392	15	-523	55	161	263
yoy	%	흑전	-96.3	적전	흑전	193.7	63.2
EBITDA	십억원	1,267	597	-128	428	522	616
세전이익	십억원	96	-27	-854	100	305	425
순이익(지배주주)	십억원	545	2,458	-489	-137	-8	68
영업이익률%	%	1.8	0.1	-4.0	0.4	1.0	1.4
EBITDA%	%	5.7	3.9	-1.0	3.1	3.2	3.2
순이익률	%	2.8	17.4	-3.5	0.5	1.2	1.4
EPS	원	-824	-5,038	-10,094	-1,935	-109	963
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	134.0
PBR	배	0.6	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	17.7	14.7	-79.7	12.6	8.9	6.3
ROE	%	3.7	18.2	-4.3	-1.2	-0.1	0.6
순차입금	십억원	9,240	1,660	-325	-5,344	-6,275	-7,228
부채비율	%	175.2	145.8	88.6	128.7	145.8	159.2

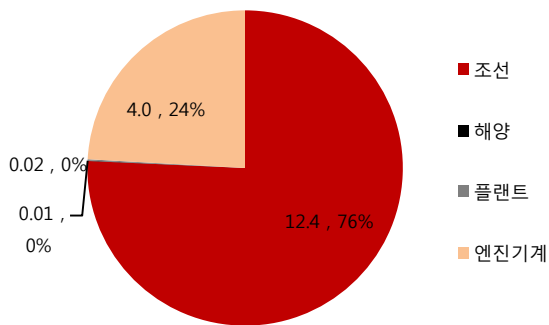
실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	
매출액	3,043	3,124	3,242	3,711	3,269	3,221	3,174	4,064	15,469	13,120	13,728	
	YoY	-29.4%	-26.4%	-5.3%	6.4%	7.4%	3.1%	-2.1%	9.5%	-30.6%	-15.2%	4.6%
	QoQ	-12.8%	2.7%	3.8%	14.5%	-11.9%	-1.5%	-1.5%	28.0%			
영업이익	(124)	(176)	29	(252)	28	(9)	7	29	15	(523)	55	
영업이익률		-4.1%	-5.6%	0.9%	-6.8%	0.9%	-0.3%	0.2%	0.7%	0.1%	-4.0%	0.4%
	YoY	적전	적전	-56.8%	적지	흑전	적지	-76.3%	흑전	-96.3%	적전	흑전
	QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	324.3%			
세전이익	(199)	(301)	(20)	(334)	27	110	44	(82)	(27)	(854)	100	
세전이익률		-6.5%	-9.6%	-0.6%	-9.0%	0.8%	3.4%	1.4%	-2.0%	-0.2%	-6.5%	0.7%
순이익	26	(210)	(22)	(247)	17	69	28	(51)	2,693	(454)	63	
순이익률		0.8%	-6.7%	-0.7%	-6.7%	0.5%	2.2%	0.9%	17.4%	-3.5%	0.5%	

자료: 현대중공업 SK 증권

2019년 1~3월 신규수주

(억불)

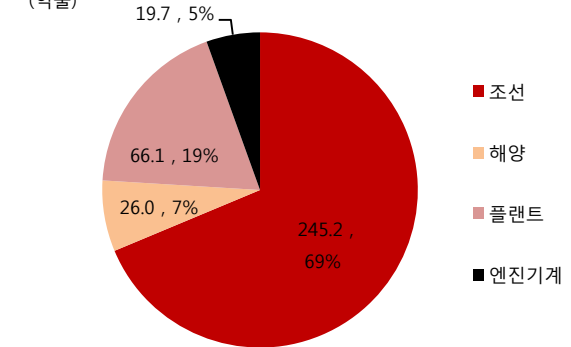


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

2019년 3월 말 기준 수주잔고

(억불)

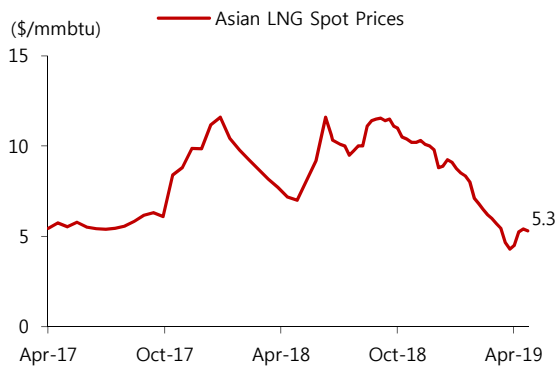


자료: 현대중공업 SK 증권

주: 현대중공업 현대삼호중공업 현대미포조선 연결 기준

아시아 LNG 스팟 가격 추이

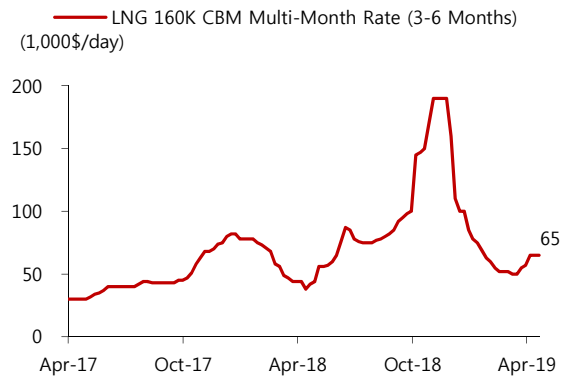
(\$/mmbtu)



자료: Reuters, SK 증권

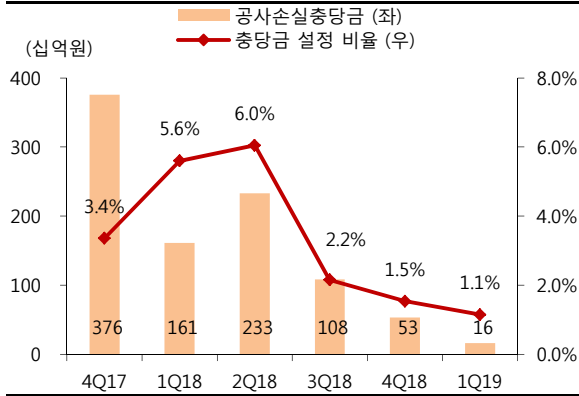
160K CBM LNG 캐리어 Multi-Month 운임

(1,000\$/day)



자료: Clarksons Research, SK 증권

현대중공업그룹 공손총 설정 비율은 하락중



자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

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

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

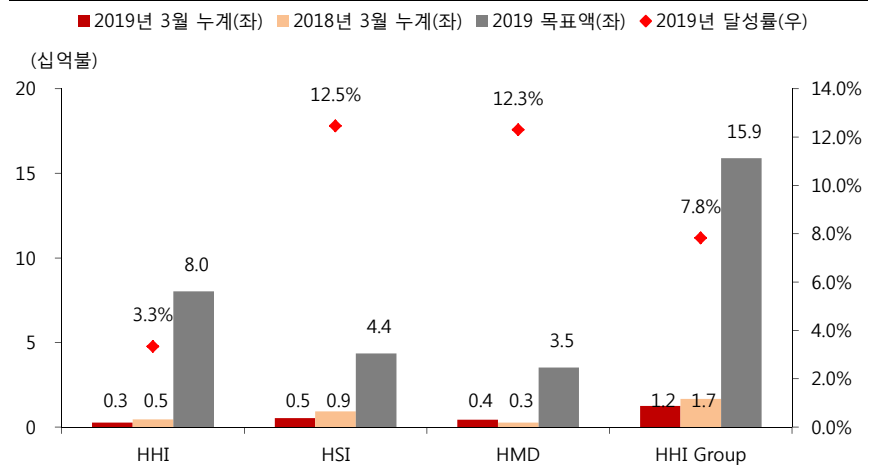
수주잔고도 하방을 다지고 턱아라운드중임



자료 : 현대중공업, SK 증권

주 : 현대중공업 별도 기준임

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



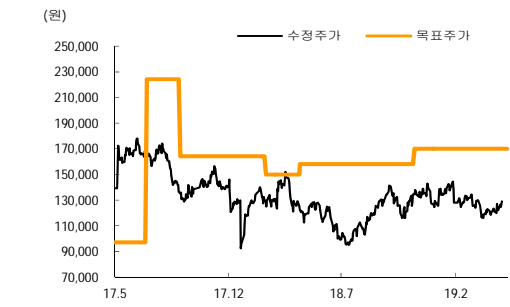
자료 : 현대중공업그룹, SK 증권

현대중공업 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	169,244	167,356	170,619	166,264	165,346
Target BPS(원)	167,396				
Target PBR(배)	1.0				
목표 주가(원)	170,000				
현재 주가(원)	129,000				
상승 여력	32%				

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.03	매수	170,000원	6개월		
2019.04.03	매수	170,000원	6개월	-23.43%	-15.00%
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 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 3일 기준)

매수	89.57%	중립	10.43%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,664	12,317	17,685	20,216	22,806
현금및현금성자산	3,240	3,042	8,061	8,991	9,944
매출채권및기타채권	5,286	1,455	1,522	1,831	2,146
재고자산	845	1,009	1,056	1,270	1,489
비유동자산	12,745	12,413	12,562	12,831	12,825
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	30,247	33,046	35,631
유동부채	15,615	9,410	14,603	16,963	19,375
단기금융부채	4,104	2,965	2,965	2,965	2,965
매입채무 및 기타채무	5,233	1,714	6,684	8,039	9,425
단기충당부채	0	1,020	1,072	1,289	1,510
비유동부채	2,422	2,209	2,419	2,638	2,512
장기금융부채	1,349	1,106	1,106	1,106	1,106
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	844	833	1,032	1,239	1,115
부채총계	18,037	11,619	17,023	19,600	21,886
지배주주지분	11,121	11,882	11,801	11,829	11,933
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	15,907	15,899	15,967
비지배주주지분	1,251	1,229	1,423	1,618	1,812
자본총계	12,372	13,111	13,224	13,446	13,744
부채외자본총계	30,409	24,730	30,247	33,046	35,631

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,087	-542	5,128	1,068	1,123
당기순이익(손실)	2,693	-454	63	192	268
비현금성항목등	-1,251	210	365	330	348
유형자산감가상각비	533	375	358	348	341
무형자산감가상각비	49	20	15	13	11
기타	-1,843	-142	0	0	0
운전자본감소(증가)	-169	-255	5,023	945	663
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,271	240	-67	-309	-316
재고자산감소(증가)	231	-199	-47	-214	-219
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-187	-126	4,970	1,355	1,386
기타	-1,483	-169	168	112	-188
법인세납부	-186	-44	-324	-399	-157
투자활동현금흐름	982	241	9	-19	-51
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	185	203
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	5,019	930	953
기초현금	4,326	3,240	3,042	8,061	8,991
기말현금	3,240	3,042	8,061	8,991	9,944
FCF	4,368	98	5,056	1,204	928

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,469	13,120	13,728	16,511	19,357
매출원가	14,435	12,763	13,016	15,428	18,013
매출총이익	1,034	357	711	1,083	1,344
매출총이익률 (%)	6.7	2.7	5.2	6.6	6.9
판매비와관리비	1,019	879	657	922	1,081
영업이익	15	-523	55	161	263
영업이익률 (%)	0.1	-4.0	0.4	1.0	1.4
비영업손익	-42	-332	45	143	162
순금융비용	33	58	32	-66	-84
외환관련손익	-166	24	36	36	36
관계기업투자등 관련손익	57	41	41	41	41
세전계속사업이익	-27	-854	100	305	425
세전계속사업이익률 (%)	-0.2	-6.5	0.7	1.8	2.2
계속사업법인세	66	-209	37	112	157
계속사업이익	-93	-645	63	192	268
중단사업이익	2,787	191	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,693	-454	63	192	268
순이익률 (%)	17.4	-3.5	0.5	1.2	1.4
지배주주	2,458	-489	-137	-8	68
지배주주귀속 순이익률(%)	15.89	-3.73	-1	-0.05	0.35
비지배주주	235	35	200	200	200
총포괄이익	2,607	-552	113	222	298
지배주주	2,377	-582	-81	28	104
비지배주주	230	30	194	194	194
EBITDA	597	-128	428	522	616

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-30.6	-15.2	4.6	20.3	17.2
영업이익	-96.3	적전	흑전	193.7	63.2
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	205.1	39.4
EBITDA	-52.9	적전	흑전	21.9	18.0
EPS(계속사업)	511.6	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	18.2	-4.3	-1.2	-0.1	0.6
ROA	6.8	-1.7	0.2	0.6	0.8
EBITDA마진	3.9	-1.0	3.1	3.2	3.2
안정성 (%)					
유동비율	113.1	130.9	121.1	119.2	117.7
부채비율	145.8	88.6	128.7	145.8	159.2
순차입금/자기자본	13.4	-2.5	-40.4	-46.7	-52.6
EBITDA/이자비용(배)	6.6	-0.9	3.6	4.4	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-5,038	-10,094	-1,935	-109	963
BPS	185,387	167,892	170,619	167,137	168,603
CFPS	46,582	-1,396	3,338	4,989	5,946
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	150.1
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	120.5
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	38.7	25.9	21.7
EV/EBITDA(최고)	28.0	-90.8	15.1	11.0	8.1
EV/EBITDA(최저)	14.3	-56.2	10.4	7.1	4.8