

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

R.A.

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Company Data

자본금	3,800 억원
발행주식수	5,667 만주
자사주	1,016 만주
액면가	5,000 원
시가총액	103,414 억원
주요주주	
현대로보티스(외15)	34.69%
현대중공업 자사주	17.92%
외국인지분율	20.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/08/01)	182,500 원
KOSPI	2422.96 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	186,500 원
52주 최저가	111,933 원
60일 평균 거래대금	575 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	2.1%
6개월	47.9%	27.0%
12개월	61.8%	35.5%

현대중공업 (009540/KS | 매수(유지) | T.P 235,000 원(유지))

2Q Review: 수주절벽 여파로 매출은 줄지만 컨테이너선 기대감 유효함

2Q17 매출액 46,292 억원(YoY-23.8%), 영업이익 1,517 억원(YoY-13.7%)을 기록함. 매출액은 당사 추정치인 49,255 억원을 6.0% 하회, 영업이익은 당사 추정치인 1,455 억원을 4.2% 상회한 것. 주요 해양플랜트부문 프로젝트가 완료되어가며 매출액이 감소하는 모습을 보였음. LNG 탱커와 해양플랜트 추가 수주는 여의치 않지만 초대형 컨테이너선에 대한 수요가 있어 수주 기대감 적용 가능하다는 판단.

2Q17 매출액 46,292 억원(YoY-23.8%), 영업이익 1,517 억원(YoY-13.7%)

매출액은 당사 추정치인 49,255 억원을 6.0% 하회했으며 영업이익은 당사 추정치인 1,455 억원을 4.2% 상회하는 실적을 기록함. 조선부문 매출액은 상선부문 건조물량 감소로 QoQ 6.9% 줄어들었으나 지속적인 원가절감 노력으로 영업이익은 QoQ 14.6% 증가함. 플랜트부문은 Jeddah South 등 주요 프로젝트가 마무리 단계에 접어들며 매출액이 감소하는 모습을 보임.

컨테이너선 발주를 기대해볼 수 있음

최근 국제 해운사들의 얼라이언스 개편과 파나마 운하 확장으로 22,000TEU 급 초대형 컨테이너선에 대한 해운동맹별 선제적 선대 확보 경쟁이 이루어지고 있음. CMA CGM 이 6척을 발주한 상황이며 중국 조선소와 한국 조선소가 경합을 벌이고 있는 상황. 2주 내에 수주처가 결정될 전망이며 2015년 CMA CGM社와 단독 협상으로 수주한 바 있었다는 점에서 동사가 유력하다는 판단.

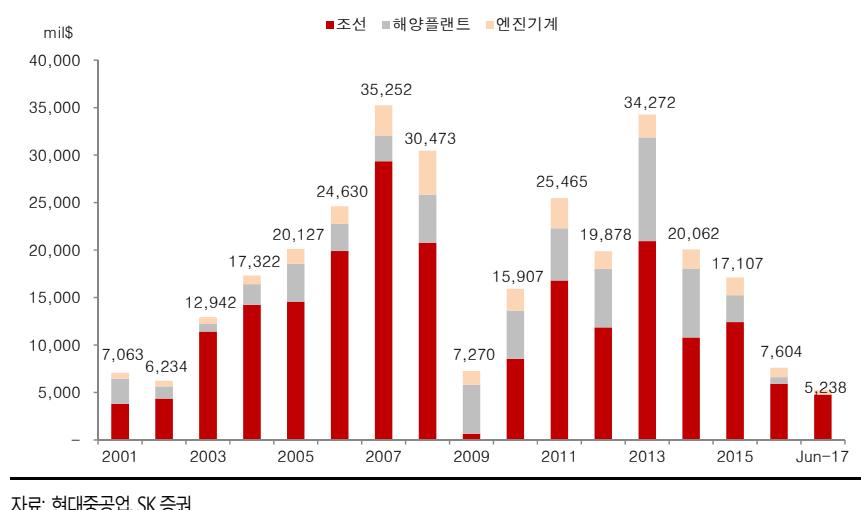
목표주가 235,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 타 선종 대비 선 가가 높은 LNG 탱커와 해양플랜트 사업 발주가 어려울 것이라는 전망(지난 7/3 보고서 “남쪽 나라 LNG 의 위기, 그리고 조선 이야기: New Energy Roadmap Episode II” 참조)에 Target PBR에 할증을 적용하기엔 부담스러움. 다만, 컨테이너선 수주 기대감이 있던 2010년도의 12M Fwd PBR 1.18 배 수준은 가능하다는 판단임.

영업실적 및 투자지표

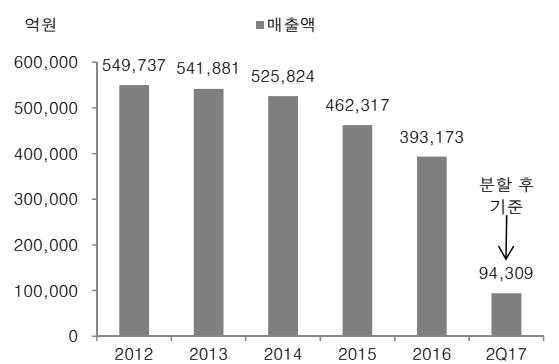
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	525,824	462,317	393,173	180,470	141,834	145,305
yoY	%	-3.0	-12.1	-15.0	-54.1	-21.4	2.5
영업이익	억원	-32,495	-15,401	16,419	6,118	3,858	6,142
yoY	%	적전	적지	흑전	-62.7	-36.9	59.2
EBITDA	억원	-22,313	-4,719	25,337	15,660	9,460	11,954
세전이익	억원	-31,050	-18,414	10,859	-407	-1,078	263
순이익(자배주주)	억원	-17,692	-13,499	5,451	2,661	1,583	2,600
영업이익률%	%	-6.2	-3.3	4.2	3.4	2.7	4.2
EBITDA%	%	-4.2	-1.0	6.4	8.7	6.7	8.2
순이익률	%	-4.2	-3.0	1.7	2.0	1.7	2.4
EPS	원	-23,279	-17,762	7,173	-978	-2,728	-1,078
PER	배	N/A	N/A	18.0	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	-9.9	-42.5	9.0	10.4	14.3	10.0
ROE	%	-10.9	-9.3	3.7	2.0	1.4	2.1
순차입금	억원	113,093	110,562	94,484	46,997	40,119	35,413
부채비율	%	220.9	220.9	175.3	177.1	146.2	134.4

현대중공업의 연도별 신규수주 추이



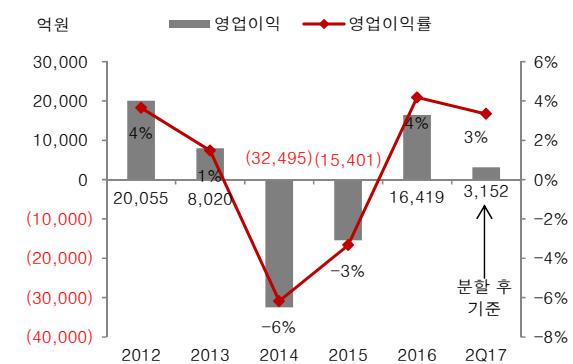
자료: 현대중공업, SK 증권

현대중공업 매출액 추이



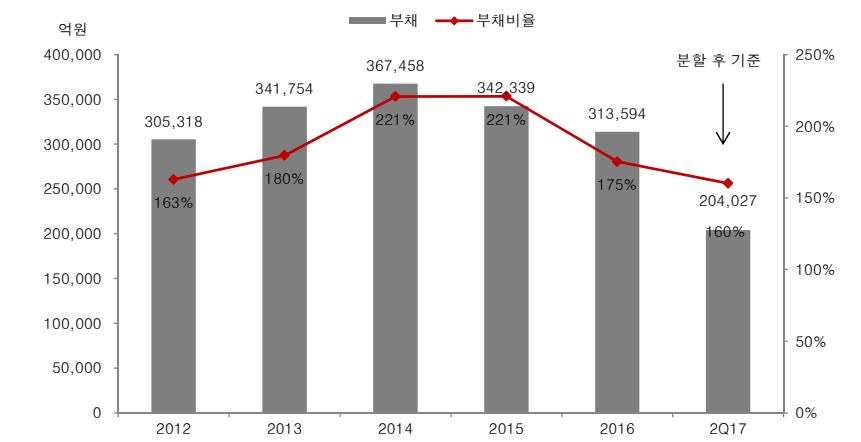
자료: 현대중공업, SK 증권

해양플랜트 문제공사로 인한 손실 이후 흑자 기조 유지중임



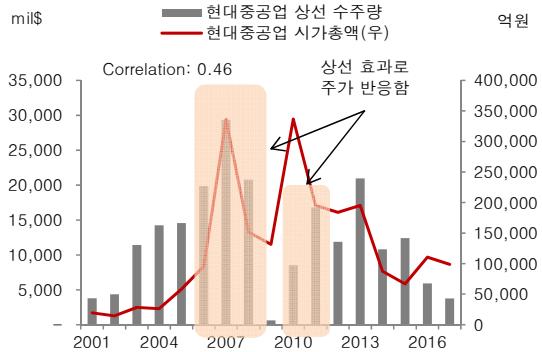
자료: 현대중공업, SK 증권

현대미포조선의 로보틱스 보유 지분 매각 등 자구계획 실행으로 재무건전성이 확보되고 있음



자료: 현대중공업, SK 증권

현대중공업은 상선 수주량으로 설명하는 것이 합리적임



자료: 현대중공업 FnGuide, SK 증권

그 중에서도 컨테이너선의 설명력이 대단히 높음



자료: 현대중공업 FnGuide, SK 증권

기본적으로 글로벌 LNG 탱커와 해양플랜트 발주가 어려울 것으로 전망된다는 점에서 밸류에이션 할증 요인은 거의 없다는 판단이다. 그러나 최근 국제 해운사들이 엘라이언스 개편으로 인해 선대 확보 경쟁을 펼치는 가운데 CMA CGM 이 발주한 6척의 초 대형 컨테이너선에 대한 입찰이 시작되었다는 것은 동사 주가 퍼포먼스의 좋은 재료가 될 수 있다. 물론 아직 2017년에 가시적으로 컨테이너선을 수주하지는 않았으므로 2010년 수주 절벽 이후 돌아선 2011년 당시의 기대감을 현재의 기대감과 같다고 말 할 수는 없다. 따라서 2011년에 컨테이너선 수주로 주가가 오르기 전인 2010년에 신규 수주 없이 받았던 Fwd PBR은 1.18 배 정도로 Upside 가 제한된다.

Valuation Table

	2017E	2018E	2019E
ROE 추정치	2.0%	14%	21%
BPS 추정치	186,174	206,615	223,556
업종 ROE	3.3% 대우조선해양 제외한 3사 합산 ROE		
적용 BPS	199,783 연도별 추정 BPS를 기중평균함		
Target Multiple	1.18 2010년도 부여받았던 Fwd PBR		
목표주가	235,000		
현재주가	182,500		
Upside Potential	29%		



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2017년 8월 1일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	271,760	260,366	194,793	185,683	196,518
현금및현금성자산	31,053	43,269	38,068	44,030	52,701
매출채권및기타채권	113,571	99,330	55,806	50,951	52,197
재고자산	44,922	39,073	36,094	28,367	29,061
비유동자산	225,568	232,125	139,241	136,911	130,413
장기금융자산	16,827	7,397	6,282	6,282	6,282
유형자산	163,200	190,113	119,317	121,967	124,427
무형자산	21,402	19,630	3,400	3,556	3,693
자산총계	497,328	492,492	334,033	322,594	326,932
유동부채	230,606	232,372	175,781	154,810	151,518
단기금융부채	100,835	124,995	104,995	84,995	79,995
매입채무 및 기타채무	108,098	87,331	61,584	62,583	64,115
단기증당부채	41	53	24	19	20
비유동부채	111,732	81,223	37,684	36,768	35,933
장기금융부채	95,184	65,348	32,492	51,577	60,541
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	7,158	9,323	3,883	3,561	3,422
부채총계	342,339	313,594	213,465	191,578	187,452
지배주주지분	137,361	159,365	105,496	117,079	126,679
자본금	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
자본잉여금	11,249	11,249	11,249	11,249	11,249
기타자본구성요소	-13,416	-13,679	-87,156	-87,156	-87,156
자기주식	-9,669	-9,669	-10,623	-10,623	-10,623
이익잉여금	128,188	134,334	136,885	138,468	141,067
비자본주주지분	17,628	19,533	15,072	13,937	12,801
자본총계	154,990	178,898	120,569	131,016	139,480
부채와자본총계	497,328	492,492	334,033	322,594	326,932

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-6,272	22,505	-62,464	13,243	11,015
당기순이익(순실)	-13,632	6,567	3,525	2,447	3,464
비현금성활동등	17,357	24,012	17,029	10,277	11,754
유형자산감가상각비	9,616	7,852	9,107	5,350	5,540
무형자산상각비	1,067	1,067	435	251	272
기타	6,116	11,493	7,101	4,000	5,000
운전자본감소(증가)	-10,333	-6,935	-92,380	-6,181	-10,578
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6,279	12,016	23,585	4,856	-1,247
재고자산감소(증가)	12,659	5,155	-23,511	7,727	-694
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24,801	-22,178	-81,244	999	1,532
기타	8,088	-1,928	-11,210	-19,763	-10,169
법인세납부	337	-1,140	9,362	6,700	6,376
투자활동현금흐름	3,020	-2,483	52,194	-4,701	-4,655
금융자산감소(증가)	10,173	3,545	-771	0	0
유형자산감소(증가)	-12,350	-9,381	-9,408	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-283	-408	-408	-408	-408
기타	5,479	3,762	62,781	3,707	3,754
재무활동현금흐름	-267	-7,898	16,107	-2,580	2,311
단기금융부채증가(감소)	1,362	-3,494	14,361	-20,000	-5,000
장기금융부채증가(감소)	0	0	4,942	19,085	8,964
자본의증가(감소)	1,275	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	2,905	-4,403	-3,197	-1,665	-1,654
현금의 증가(감소)	-1,240	12,216	-5,201	5,962	8,671
기초현금	32,293	31,053	43,269	38,068	44,030
기말현금	31,053	43,269	38,068	44,030	52,701
FCF	-8,333	15,911	29,685	13,937	1,341

자료 : 현대중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	462,317	393,173	180,470	141,834	145,305
매출원가	446,820	347,526	162,171	130,431	131,434
매출총이익	15,497	45,647	18,300	11,403	13,871
매출총이익률 (%)	3.4	11.6	10.1	8.0	9.6
판매비와관리비	30,899	29,228	12,182	7,545	7,730
영업이익	-15,401	16,419	6,118	3,858	6,142
영업이익률 (%)	-3.3	4.2	3.4	2.7	4.2
비영업손익	-3,013	-5,559	-6,525	-4,936	-5,878
순금융비용	1,473	1,631	1,556	958	900
외환관련손익	-997	-841	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-554	739	22	22	22
세전계속사업이익	-18,414	10,859	-407	-1,078	263
세전계속사업이익률 (%)	-4.0	2.8	-0.2	-0.8	0.2
계속사업법인세	-4,782	4,292	-668	-261	64
계속사업이익	-13,632	6,567	261	-817	199
중단사업이익	0	0	3,264	3,264	3,264
*법인세효과	0	0	1,359	0	0
당기순이익	-13,632	6,567	3,525	2,447	3,464
순이익률 (%)	-3.0	1.7	2.0	1.7	2.4
지배주주	-13,499	5,451	2,661	1,583	2,600
지배주주기여 순이익률(%)	-2.92	1.39	1.47	1.12	1.79
비지배주주	-133	1,115	864	864	864
총포괄이익	-19,001	24,907	15,525	10,447	8,464
지배주주	-18,539	22,477	19,661	11,583	9,600
비지배주주	-461	2,430	-4,136	-1,136	-1,136
EBITDA	-4,719	25,337	15,660	9,460	11,954

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.1	-15.0	-54.1	-21.4	2.5
영업이익	적지	흑전	-62.7	-36.9	59.2
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	-38.2	-39.6	26.4
EPS(계속사업)	적지	흑전	-113.6	178.8	-60.5
수익성 (%)					
ROE	-9.3	3.7	2.0	1.4	2.1
ROA	-2.6	1.3	0.9	0.8	1.1
EBITDA마진	-1.0	6.4	8.7	6.7	8.2
안정성 (%)					
유동비율	117.9	112.1	110.8	119.9	129.7
부채비율	220.9	175.3	177.1	146.2	134.4
순차입금/자기자본	71.3	52.8	39.0	30.6	25.4
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	10.8	6.8	5.7	7.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,762	7,173	-978	-2,728	-1,078
BPS	180,738	209,690	186,174	206,615	223,556
CFPS	-3,706	18,908	19,797	11,655	13,645
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	19.5	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	10.0	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.5
PCR	-21.0	6.8	9.2	15.7	13.4
EV/EBITDA(최고)	-53.0	93	12.5	17.8	12.7
EV/EBITDA(최저)	-41.4	7.0	9.7	13.2	9.1