

2017년 3월 7일

현대중공업 (009540.KS/Buy유지/TP:190,000원상향/CP:166,000원)

목표주가 상향

유재훈 (02-768-7687)

제 2의 도약을 기대하라

원가개선 노력과 전방 수요개선 등으로 조선, 정유, 건설장비, 송배전설비 등 전 사업부문에서 이익개선이 기대되고 있음. 기업분할을 통한 독립경영 강화로 개별회사들의 구조적인 이익창출능력 증대될 것

- **분할을 통해 제2의 전성기를 준비한다**

- 동사는 2014년 -3.2조, 2015년 -1.5조의 영업적자를 기록하며 경영위기를 겪게 되지만, 2015년 하반기부터 위기 극복을 위한 체질개선 작업을 시작. 체질개선은 일회성 요법이 아닌 장기 성장을 위한 경쟁력 강화에 초점을 두고 진행되었으며, 기업분할은 장기 성장과 경쟁력 강화를 위한 핵심 전략
- 기업분할을 통해 기대되는 긍정적 효과는 지배구조 개선, 재무건전성 강화, 책임경영 강화 등이 있음. 아울러, 동사의 전사 차원의 포괄적 경영전략은 조선부문의 상황에 따라 좌지우지되는 문제점이 있었는데, 이러한 근본적인 경영 비효율이 제거될 것으로 판단

- **구조조정으로 원가절감 마무리, 이제는 기업분할로 경쟁력 강화**

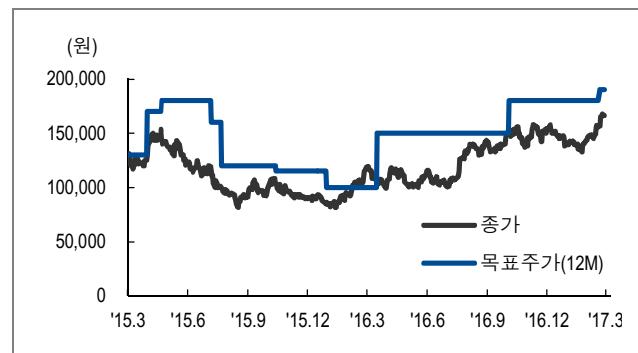
- 2015년부터 진행된 비용절감 노력으로 원가구조가 향상 되었는데, 여기에 기업분할을 통한 독립경영의 효율성 개선 까지 나타난다면 개별기업들의 구조적인 경쟁력 강화가 가능할 것으로 판단
- 동사는 전사적인 비용절감노력(인력감축, 원가절감)을 진행했으며, 2016년말에는 전 사업부문에서 손실가능 요인을 사전에 충당금으로 인식했음. 여기에, 제품경쟁력 강화, 영업전략의 유연성 확대 등 기업분할의 긍정적인 효과가 글로벌 경기개선과 맞물린다면 이익 레버리지가 극대화 될 것

- **4개사 합산 적정가치는 14.5조원, 목표주가 19만원으로 상향**

- 1) 현대중공업(존속법인): 적정가치 8.6조. 장부가치에 PBR 0.7배 적용
- 2) 현대일렉트릭: 적정가치 1.3조. 2017년 EBITDA 2,140억. EV/EBITDA 8.5배, 순차입금 4,870억 (PBR 1.8배 수준)
- 3) 현대건설장비: 적정가치 1.1조. 2017년 EBITDA 1,370억. EV/EBITDA 10배, 순차입금 2,870억 (PBR 1.5배 수준)
- 4) 현대로보티스: 적정가치 3.5조. 2017년 EBITDA 2,130억. EV/EBITDA 10배, 순차입금 2조 2,480억, 투자자산 5조 (PBR 2.0배 수준)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
현대중공업	009540.KS	2017.03.07	Buy	190,000원(12개월)
		2016.10.11	Buy	180,000원(12개월)
		2016.03.23	Buy	150,000원(12개월)
		2016.01.06	Hold	100,000원(12개월)
		2015.10.21	Hold	115,000원(12개월)
		2015.07.30	Buy	120,000원(12개월)
		2015.07.14	Buy	160,000원(12개월)
		2015.04.29	Buy	180,000원(12개월)
		2015.04.07	Buy	170,000원(12개월)
		2014.11.28	Hold	130,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 03월 03일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.6%	24.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대중공업'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.