

조선

우려는 있으나 방향성은 위

비중확대 (유지)

황어연

☎ 02) 3772-3813

✉ eoyeon.hwang@shinhan.com

- ◆ 4Q17 커버리지 5사 합산 영업손실 9,274억원(적자지속 YoY) 전망
- ◆ 2018~19년 선박 공급 축소에 따른 구조적 운임 상승은 진행 중
- ◆ Macro 지표만큼은 우호적, Top pick 현대미포조선(010620)

4Q17 커버리지 5사 합산 영업손실 9,274억원(적자지속 YoY) 전망

4분기 조선 커버리지 5사의 합산 매출액은 7.6조원(-36.6% YoY), 영업손실은 9,274억원(적자지속 YoY)이 예상된다. 대규모 적자의 원인은 1) 고경비 비율 증가, 2) 후판 가격 8.3% 인상에 따른 공사손실충당금 인식, 3) 저가 수주 선박에 대한 손실 인식이다. 수주액은 58억달러(-1.1% YoY)가 전망된다. 누계 수주액은 224억달러로 가이던스를 20.6% 초과 달성했다.

2018~19년 선박 공급 축소에 따른 구조적 운임 상승은 진행 중

2018년부터는 선박 수요가 공급을 초과할 전망이다. 2016년 발주 절벽으로 2018년 선복량(공급)은 1.8% YoY, 물동량(수요)은 3.3% YoY가 예상된다. 1.5%p의 수급 개선으로 추세적인 운임 상승을 전망한다.

운임 상승에 따른 해운사들의 수익성 개선으로 본격적인 선박 발주 증가를 전망한다. 선종별 글로벌 Top3 해운사들의 평균 영업이익률은 2016년 20.9%, 2017년 14.0%로 최저점을 찍은 뒤 2018년 19.8%로 반등이 예상된다. 물동량 고성장이 예상되는 LPG 운반선사들의 이익률 개선 폭이 가장 클 전망이다.

Macro 지표만큼은 우호적, Top pick 현대미포조선(010620)

1분기 철강사들의 후판 가격 인상에 따른 추가 공사손실충당금 인식, 2분기 유가 하락 가능성은 우려 사항이다. 그럼에도 조선사 수주의 핵심 매크로 지표인 운임 상승은 지속될 전망이다. Top pick은 2017년부터 지속된 수주잔고가 증가세로 안정적인 실적, 수주 성장이 예상되는 현대미포조선(010620)이다.

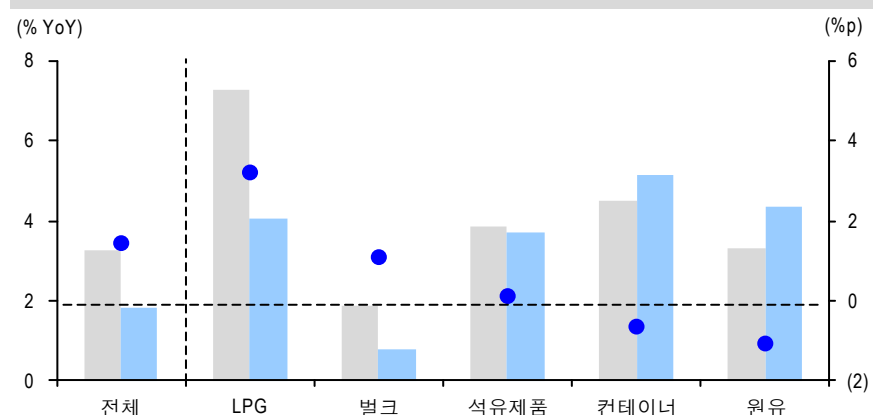
조선 커버리지 5사

종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
현대미포조선 (010620)	매수	110,500	140,000	26.7
현대중공업 (009540)	매수	141,500	170,000	20.1
세진중공업 (075580)	매수	3,900	4,600	17.9
대우조선해양 (042660)	중립	21,150	-	-
삼성중공업 (010140)	중립	9,670	-	-

자료: 신한금융투자 추정

주: 주가는 1월 25일 종가 기준

2018년 선종별 선박 수급(물동량 증가율-선복량 증가율) 전망



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

4Q17 커버리지 5사 합산 영업손실 9,274억원(적자지속 YoY), 컨센서스 하회 전망

저조한 실적의 원인:

- 1) 고정비 비율 증가
- 2) 후판 가격 인상
- 3) 저가 수주 선박 손실 인식

4분기 조선 커버리지 5사의 합산 매출액은 7.6조원(-36.6% YoY), 영업손실은 9,274억원(적자지속 YoY)이 예상된다. 2015~16년 저조한 수주의 영향으로 2018년 상반기까지는 매출 감소와 고정비 비율 증가가 예상된다. 대규모 적자의 원인은 1) 고정비 비율 증가, 2) 4분기 후판 가격 8.3% 인상에 따른 공사손실충당금 인식, 3) 2017년 저가 수주 선박에 대한 손실 인식이다. 기업들의 영업전망 변경 공시로 인해 실적 부진은 주가에 반영된 상태다.

조선 수주액은 58억달러(-1.1% YoY)가 전망된다. 대형 수주건은 현대중공업의 VLOC 7척(6억달러)이 있었다. 선종별 수주 척수는 탱커 13척, 벌크선 7척, LNG 2척, LPG 2척을 기록했다. 누계 수주액은 224억달러로 연초에 제시했던 2017년 가이던스 186억달러를 20.6% 초과 달성했다. 수주잔고는 775억달러(-19.8% YoY)로 감소세가 지속됐다.

조선 커버리지 5사의 4Q17 실적 Preview

			4Q17F	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	신한(기준)	컨센서스	2017F	2016	YoY
현대미포조선	(010620)	수주잔고(백만달러)	4,784	4,558	5.0	4,241	12.8	-	-	4,784	4,558	5.0
투자자의견	매수(유지)	수주액	377	689	(45.3)	414	(9.0)	-	-	2,300	913	151.9
목표주가(원)	140,000(상향)	매출액(십억원)	659.6	1,092.3	(39.6)	698.5	(5.6)	746.6	663.4	3,204.8	4,219.6	(24.0)
상승여력(%)	26.7	영업이익	(23.4)	37.4	적전	65.1	적전	47.7	4.7	120.9	207.5	(41.8)
		순이익	100.5	(147.4)	흑전	165.7	(39.3)	152.2	70.4	434.0	34.6	1,155.3
		영업이익률(%)	(3.6)	3.4	-	9.3	-	6.4	0.7	3.8	4.9	-
		순이익률	15.2	(13.5)	-	23.7	-	20.4	10.6	13.5	0.8	-
현대중공업	(009540)	수주잔고(백만달러)	27,174	31,324	(13.2)	23,294	16.7	-	-	27,174	31,324	(13.2)
투자자의견	매수(상향)	수주액	3,451	4,362	(20.9)	2,301	50.0	-	-	10,475	7,201	45.5
목표주가(원)	170,000(제시)	매출액(십억원)	3,809.2	5,620.0	(32.2)	3,804.4	0.1	3,656.5	3,260.4	17,050.5	23,955.2	(28.8)
상승여력(%)	20.1	영업이익	(364.1)	50.4	적전	93.5	적전	35.8	(180.5)	44.6	372.5	(88.0)
		순이익	(73.7)	-	-	89.1	적전	116.8	(173.2)	2,923.5	-	-
		영업이익률(%)	(9.6)	0.9	-	2.5	-	1.0	(6.5)	0.3	1.6	-
		순이익률	(1.9)	-	-	2.3	-	3.2	(6.2)	17.1	-	-
세진중공업	(075580)	매출액(십억원)	54.8	92.2	(40.6)	45.4	20.6	67.4	90.6	258.1	427.4	(39.6)
투자자의견	매수(유지)	영업이익	3.0	(0.9)	흑전	1.7	72.1	1.9	0.2	11.4	19.7	(42.5)
목표주가(원)	4,600(상향)	순이익	1.4	(0.4)	흑전	0.4	223.0	0.5	(0.4)	5.0	14.1	(64.4)
상승여력(%)	17.9	영업이익률(%)	5.5	(0.9)	-	3.8	-	2.9	0.2	4.4	4.6	-
		순이익률	2.6	(0.4)	-	1.0	-	0.8	(0.4)	2.0	3.3	-
대우조선해양	(042660)	수주잔고(백만달러)	21,131	34,020	(37.9)	24,330	(13.1)	-	-	21,131	34,020	(37.9)
투자자의견	중립(유지)	수주액	1,213	560	116.5	1,770	-	-	-	2,553	1,540	65.7
목표주가(원)	-	매출액(십억원)	1,964.8	2,846.0	(31.0)	2,420.6	(18.8)	2,274.2	2,791.0	10,573.5	12,819.2	(17.5)
상승여력(%)	-	영업이익	(49.8)	(939.6)	적지	195.9	적전	60.8	78.5	1,034.1	(1,530.8)	흑전
		순이익	(42.8)	(1,327.0)	적지	69.8	적전	44.3	158.0	1,488.2	(2,734.1)	흑전
		영업이익률(%)	(2.5)	(33.0)	-	8.1	-	2.7	2.8	9.8	(11.9)	-
		순이익률	(2.2)	(46.6)	-	2.9	-	1.9	5.7	14.1	(21.3)	-
삼성중공업	(010140)	수주잔고(백만달러)	24,410	26,700	(8.6)	20,500	19.1	-	-	24,410	26,700	(8.6)
투자자의견	중립(유지)	수주액	807	300	168.9	1,200	(32.8)	-	-	7,107	500	1,321.3
목표주가(원)	-	매출액(십억원)	1,139.4	2,385.5	(52.2)	1,751.9	(35.0)	1,449.8	1,494.3	7,628.0	10,414.2	(26.8)
상승여력(%)	-	영업이익	(493.1)	46.4	적전	23.6	적전	(570.7)	(389.2)	(421.4)	(147.2)	적지
		순이익	(465.0)	(82.3)	적지	27.8	적전	(536.9)	(288.8)	(350.4)	(121.2)	적지
		영업이익률(%)	(43.3)	1.9	-	1.3	-	(39.4)	(26.0)	(5.5)	(1.4)	-
		순이익률	(40.8)	(3.4)	-	1.6	-	(37.0)	(19.3)	(4.6)	(1.2)	-

자료: 회사 자료, Quantivise, 신한금융투자 추정

주: 현대중공업 기업분할로 2016년 실적은 분할 사업부문 기준으로 재산정

현대미포조선, 현대중공업 환율 하락, 후판 가격 인상에 따른 공사손실충당금으로 실적 부진. 매출 반등 시점은 2018년 2분기

4분기 **현대미포조선(010620)**의 매출액은 6,596억원(-39.6% YoY), 영업손실은 234억원(적자전환 YoY), 순이익은 1,005억원(+360.0% YoY)이 예상된다. 1) 환율 하락, 후판 가격 인상으로 290억원 규모의 충당금 인식, 2) 태풍으로 인한 비나신 1달 조업 중단이 부진한 실적의 원인이다. 영업외로는 현대중공업 지분 3.2% 매각 차익 1,600억원이 발생했다. 2017년 23억달러(+151.9% YoY) 호수주로 인한 매출 반등(QoQ) 시점은 2분기가 예상된다. 수주는 3.8억달러(-45.3% YoY)가 예상된다. PC선 3) 10척을 수주했다.

현대중공업(009540)의 매출액은 3.8조원(-32.3% YoY), 영업손실은 3,641억원(적자전환 YoY)이 예상된다. 환율 하락, 후판 가격 인상으로 3,115억원의 공사손실 충당금(현대중공업-별도 1,025억원, 현대삼호중공업-별도 1,800억원, 현대미포조선-별도 290억원)을 인식할 전망이다. 2017년 105억달러(+45.5% YoY)의 호수주에 따른 매출 반등(QoQ) 시점은 2분기가 예상된다. 수주는 연결 기준 35억달러(-32.2% YoY)가 예상된다. 주요 수주건으로는 VLOC 7척(6억 달러)이 있었다. 기고 효과로 수주액은 전년 대비 32.2% 감소했지만 수주잔고는 전 분기 대비 12.8% 증가했다. 현대중공업도 현대미포조선과 함께 수주잔고 상승 국면에 들어섰다.

세진중공업 2018년 2분기 매출 반등 전망. 대우조선해양 공사손실충당금 인식 예상되지만 LNG 운반선의 비중 높아 적자 폭 작음

세진중공업(010420)의 매출액은 548억원(-40.6% YoY), 영업이익은 30억원(흑자 전환 YoY)이 예상된다. 전방업체의 2015~16년 부진한 수주가 저조한 실적의 원인이다. 단, 전 분기 대비해서는 20.6%의 매출 성장이 예상된다. 2017년 7월 수주한 190억원 규모의 브라질 EAS사의 Deck House 4기 매출 인식 증가가 원인이다. 2018년 1분기까지는 부진한 실적이 예상되지만 2분기부터는 주 고객사인 현대중공업그룹과 함께 전 분기 대비 매출 반등이 전망된다.

대우조선해양(010420)의 매출액은 2.0조원(-31.0% YoY), 영업손실 498억원(적자 지속 YoY)이 전망된다. 후판 가격 인상으로 인한 공사손실충당금은 1,300억원이 예상된다. 상대적으로 후판 투입 비중이 낮고 고부가가치인 LNG 운반선이 상선 수주잔고의 83.7%를 구성하기 타조선사 대비 작은 손실 폭이 작을 전망이다. 2015년부터 지속된 부진한 수주로 매출 반등이 예상되는 시점은 2019년이다. 수주액은 12억달러(+116.5% YoY)가 전망된다. LNG 운반선 1척, LNF-FSRU 1기, VLCC 1척을 수주했다.

삼성중공업(010420)의 매출액은 1.1조원(-52.2% YoY), 영업손실은 4,931억원(적자전환 YoY)이 예상된다. 1) 고정비 부담 증가에 따른 예정원가를 상승 2,800억원, 2) 2017년 저가 수주분 공사손실충당금 1,100억원, 3) 시추선 가치하락 손실 900억원, 4) 인력 구조조정 비용과 강재단가 충당금 1,000억원의 비용 인식이 부진한 실적의 원인이다. 2017년 호수주에 따른 매출 반등 시점은 2018년 하반기가 예상된다. 수주액은 8억달러(+168.9% YoY)가 예상된다. 주요 수주건으로는 LNG 운반선 2척, 탱커 2척이 있었다.

삼성중공업의 4Q17 총당금 반영 예정 내역

내용	금액(십억원)	비고
2016년 이전 수주 사업 예정원가를 상승	280	부진한 구조조정 속도로 고정비 축소 폭 예상대비 작아 2016년 이전에 수주한 공사를 예정원가를 상향
2016년 이전 수주 사업 강재 단가 상승	40	후판 가격 톤당 50달러 상승분 반영
2017년 수주 상선 예정원가를 상승	110	예상대비 작은 고정비 축소 폭과 후판 가격 상승분 반영
시추설비	90	드릴쉽 PDC, STENA 재판매 예상 가격이 선가의 70%를 하회함에 따라 총당금 추가 설정. 기존에는 선가의 70% 수준으로 총당금 설정
구조조정 비용	60	퇴직 관련 위로금 발생
합계	580	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자

조선 커버리지 5사의 영업실적 전망 변경

		변경 후		변경 전		변경률 (%)		컨센서스	
		2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
현대미포조선 (010620)	수주액(백만달러)	4,783.6	6,179.2	-	-	-	-	-	-
	수주잔고	2,300.2	3,443.4	-	-	-	-	-	-
	매출액(십억원)	3,204.8	3,455.7	3,291.9	3,213.6	(2.6)	7.5	3,144.2	2,984.8
	영업이익	120.9	181.5	192.0	148.7	(37.0)	22.1	133.2	96.2
	세전이익	452.9	166.4	521.3	122.0	(13.1)	36.4	345.7	86.3
	순이익	434.0	125.9	485.7	92.3	(10.7)	36.4	342.5	64.5
	EPS(원)	21,699	6,293	24,286	4,615	(10.7)	36.4	-	-
	영업이익률(%)	3.8	5.3	5.8	4.6	-	-	4.2	3.2
	세전이익률	14.1	4.8	15.8	3.8	-	-	11.0	2.9
	순이익률	13.5	3.6	14.8	2.9	-	-	10.9	2.2
현대중공업 (009540)	수주액(백만달러)	27,174.2	29,829.9	-	-	-	-	-	-
	수주잔고	10,475.4	14,506.5	-	-	-	-	-	-
	매출액(십억원)	17,050.5	15,444.8	16,897.9	15,024.3	0.9	2.8	16,137.6	14,024.1
	영업이익	44.6	13.5	444.5	152.4	(90.0)	(91.1)	197.6	26.2
	세전이익	263.6	(4.5)	659.7	119.3	(60.0)	적전	266.6	48.5
	순이익	2,923.5	(1.6)	3,114.0	74.4	(6.1)	적전	2,673.1	24.0
	EPS(원)	47,374	(28)	50,461	1,314	(6.1)	적전	-	-
	영업이익률(%)	0.3	0.1	2.6	1.0	-	-	6.3	0.9
	세전이익률	1.5	(0.0)	3.9	0.8	-	-	8.5	1.6
	순이익률	17.1	(0.0)	18.4	0.5	-	-	85.0	0.8
세진중공업 (075580)	매출액(십억원)	258.1	204.2	289.5	266.5	(10.9)	(23.4)	305.9	302.1
	영업이익	11.4	9.2	8.8	4.0	28.8	132.2	12.7	13.9
	세전이익	6.3	4.0	3.8	(1.3)	67.9	흑전	8.1	6.7
	순이익	5.0	3.2	3.0	(1.0)	68.5	흑전	5.4	6.0
	EPS(원)	131	84	78	(27)	68.5	흑전	-	-
	영업이익률(%)	4.4	4.5	3.0	1.5	-	-	4.2	4.6
	세전이익률	2.5	2.0	1.3	(0.5)	-	-	2.6	2.2
	순이익률	2.0	1.6	1.0	(0.4)	-	-	1.8	2.0
대우조선해양 (042660)	매출액(십억원)	21,131.5	15,918.7	-	-	-	-	-	-
		2,552.5	6,776.1	-	-	-	-	-	-
	매출액(십억원)	10,573.5	7,212.5	11,003.6	8,099.5	(3.9)	(11.0)	11,303.7	7,755.8
	영업이익	1,034.1	212.4	1,019.0	181.4	1.5	17.1	1,146.2	278.4
	세전이익	1,636.3	189.6	1,621.3	175.2	0.9	8.2	1,721.6	216.9
	순이익	1,488.2	144.9	1,556.1	133.9	(4.4)	8.2	1,618.5	182.7
	EPS(원)	17,864	1,359	18,691	1,275	(4.4)	6.6	-	-
	영업이익률(%)	9.8	2.9	9.3	2.2	-	-	10.1	3.6
	세전이익률	15.5	2.6	14.7	2.2	-	-	15.2	2.8
	순이익률	14.1	2.0	14.1	1.7	-	-	14.3	2.4
삼성중공업 (010140)	수주액(백만달러)	24,410.3	22,413.9	-	-	-	-	-	-
	수주잔고	7,106.7	7,147.3	-	-	-	-	-	-
	매출액(십억원)	7,628.0	5,103.6	7,938.4	5,295.1	(3.9)	(3.6)	7,914.0	5,212.7
	영업이익	(421.4)	(233.4)	(499.0)	(257.7)	적지	적지	(462.1)	(222.6)
	세전이익	(402.3)	(274.6)	(480.1)	(299.8)	적지	적지	(436.8)	(210.0)
	순이익	(350.4)	(253.9)	(422.4)	(277.1)	적지	적지	(387.0)	(172.7)
	EPS(원)	(898)	(651)	(1,083)	(710)	적지	적지	-	-
	영업이익률(%)	(5.5)	(4.6)	(6.3)	(4.9)	-	-	(5.8)	(4.3)
	세전이익률	(5.3)	(5.4)	(6.0)	(5.7)	-	-	(5.5)	(4.0)
	순이익률	(4.6)	(5.0)	(5.3)	(5.2)	-	-	(4.9)	(3.3)

자료: 회사 자료, Quantwise, 신한금융투자 추정

2018~19년 선박 공급 축소에 따른 구조적 운임 상승은 진행 중

(1) 2016년 발주량 감소 → 2018~19년 인도량 감소 → 운임 상승

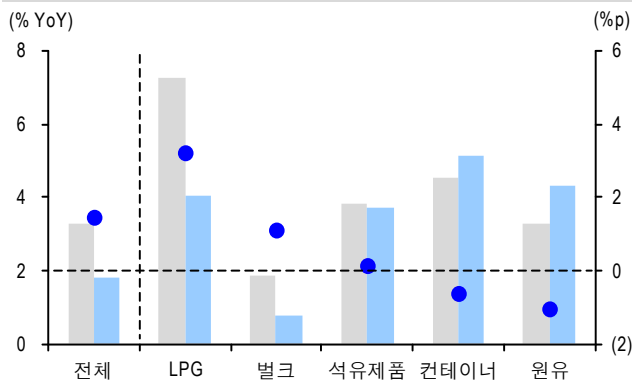
2018년 물동량(수요) +3.3% YoY,
선복량(공급) +1.8% YoY
→ 1.5%p 수급 개선 → 운임 상승

2018년부터는 선박 수요가 공급을 초과할 전망이다. 2016년 발주 절벽으로 2018년 선복량(공급)은 1.8% YoY, 물동량(수요)은 3.3% YoY가 예상된다. 1.5%p의 수급 개선으로 추세적인 운임 상승을 전망한다. 선종별로는 물동량 고성장(+7.3% YoY)이 예상되는 LPG 운반선과 2018년 선복량 증가율이 0.8%에 불과한 벌크선의 수급 개선 폭이 클 전망이다.

2018년 인도량은 7,198만DWT(-37.7% YoY), 2019년 5,464만DWT(-24.1%)으로 감소가 예정되어 있다. 인도량 감소로 글로벌 선복량 증가율은 2018년 1.8% YoY, 2019년 0.8% YoY에 그칠 전망이다. 2020년 글로벌 선복량 증가율은 2018년 상반기 발주량에 의해 추정치가 변동 가능하지만 2019년 발주량 9,851만DWT(+26.8% YoY) 가정시 전년대비 2.6% 증가가 예상된다. 3년간은 저조한 선박 공급이 전망된다.

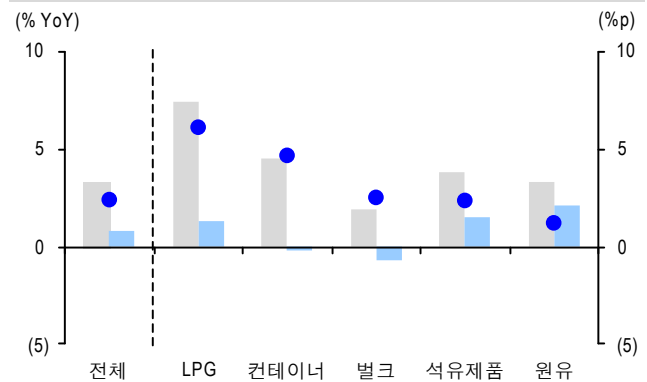
글로벌 물동량 성장률은 2018~19년 각각 3.3%가 예상된다. 글로벌 경제성장률 예상치 3.7%(IMF) 감안시 충분히 달성 가능하다는 판단이다. 과거 5개년 글로벌 물동량 성장률/글로벌 경제성장률은 0.88이었다.

2018년 선종별 선박 수급(물동량 증가율-선복량 증가율) 전망



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

2019년 선종별 선박 수급(물동량 증가율-선복량 증가율) 전망



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

글로벌 조선 시장의 수급, 운임, 발주량, 국내 조선사 Valuation 추이 및 전망

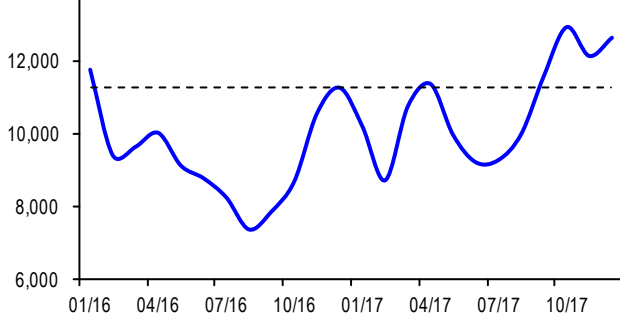
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Macro 글로벌 물동량 (십억톤)	6.3	6.4	6.6	6.9	7.4	7.8	8.1	10.8	11.1	11.6	12.0	12.4	12.8	13.2
YoY (%)	7.4	0.7	2.8	5.7	6.9	4.9	4.5	2.0	2.9	4.1	3.3	3.3	3.3	3.3
선복량 (백만DWT)	787.3	809.6	824.1	844.2	871.0	921.8	985.7	1,747.5	1,806.0	1,885.4	1,919.7	1,935.9	1,985.3	2,044.6
YoY (%)	1.3	2.8	1.8	2.4	3.2	5.8	6.9	3.3	3.3	4.4	1.8	0.8	2.6	3.0
수급 (%p)	6.1	(2.1)	1.0	3.2	3.7	(1.0)	(2.4)	(1.3)	(0.4)	(0.3)	1.5	2.4	0.7	0.3
운임 (천달러/일)	22.4	9.0	16.1	27.2	39.6	27.4	26.5	48.5	14.4	15.4	-	-	-	-
YoY (%)	104.5	(59.6)	77.6	69.6	45.6	(31.0)	(3.2)	(3.8)	(20.7)	12.2	-	-	-	-
발주량 (백만DWT)	68.7	46.5	53.8	118.1	106.4	94.8	209.3	112.3	31.6	77.7	98.5	99.6	101.9	105.5
YoY (%)	57.6	(32.2)	15.6	119.5	(9.9)	(10.9)	120.8	(5.3)	(71.9)	145.7	26.8	1.1	2.3	3.6
PBR 현대중공업	0.3	0.4	0.3	0.5	0.6	1.4	2.1	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	-	-
(배) 삼성중공업	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	1.8	2.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-	-
현대미포조선	0.2	0.3	0.2	0.7	1.4	2.3	2.0	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	-	-
ROE 현대중공업	(4.0)	(2.6)	(9.0)	3.6	1.0	5.0	34.9	(9.3)	3.7	21.3	(0.0)	0.2	-	-
(%) 삼성중공업	(12.7)	3.3	5.9	7.8	2.4	3.5	13.9	(24.7)	(2.3)	(5.8)	(4.5)	0.1	-	-
현대미포조선	2.6	(22.0)	(33.7)	15.1	29.5	21.9	38.7	2.2	1.8	18.9	5.0	4.7	-	-

자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 수급은 물동량 증감률-선복량 증감률

월별 클락슨 운임 지수 추이

(달러/일) — Clarksea 운임 지수

----- 2016년 12월

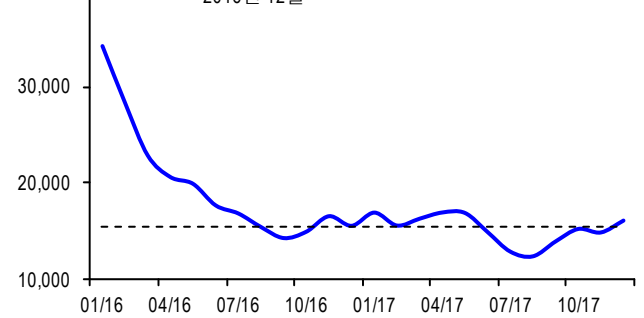


자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 LPG 운반선 운임 지수 추이

(달러/일) — Clarksons LPG 운반선 평균운임

----- 2016년 12월

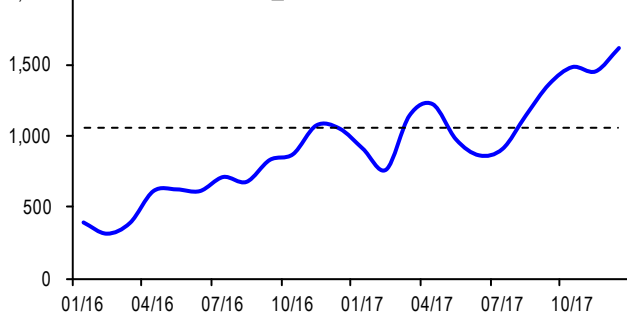


자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 벌크선 운임 지수 추이

(p) — Baltic Dry Index

----- 2016년 12월

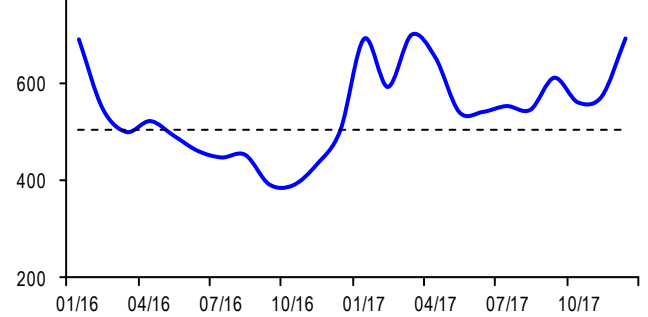


자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 석유제품 운반선 운임 지수 추이

(p) — Baltic Clean Tanker Index

----- 2016년 12월

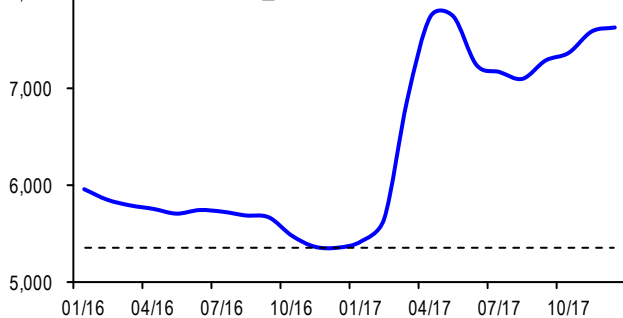


자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 컨테이너선 운임 지수 추이

(달러/일) — Clarksons 컨테이너선 평균운임

----- 2016년 12월

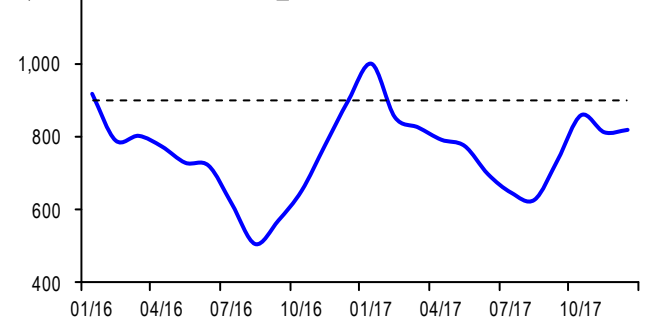


자료: Clarksons, 신한금융투자

월별 원유 운반선 운임 지수 추이

(p) — Baltic Dirty Tanker Index

----- 2016년 12월



자료: Clarksons, 신한금융투자

(2) LNG 운반선 - 견고한 물동량 성장률과 액화플랜트 증설

2018년 LNG 운반선 46척(+54.3% YoY) 발주 전망

2018년 LNG 운반선 발주량은 810만m³(+54.3% YoY, 174KCUM 46척)이 예상된다. LNG 운반선 41척, LNG-FSRU¹⁾ 5척 발주가 전망된다. LNG 운반선 발주는 3~4년 뒤 준공되는 액화플랜트 생산용량에 의해 결정된다. 2021~22년에 준공되는 LNG 액화플랜트 생산용량은 1.4억톤/년(2017년 건설 중 490만톤/년, FEED²⁾ 6,240만톤/년, 추진 중 7,250만톤/년)이다. 해당 생산용량에 필요한 LNG 운반선은 142척(건설 중 7척, FEED 65척, 추진 중 70척)이다.

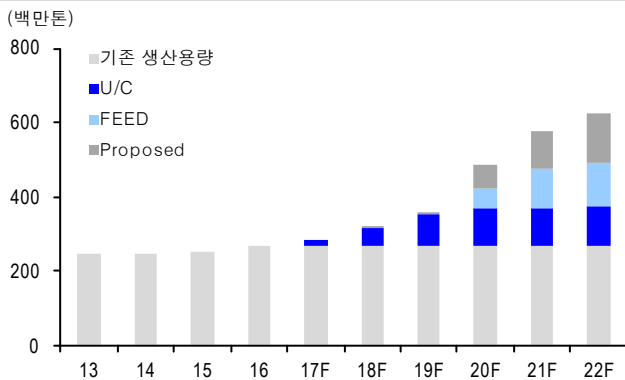
- 1) LNG-FSRU: 부유식 액화천연가스 저장/재기화 설비
2) FEED: 기초설계단계. FID(최종투자 결정) 이전에 기술사와 사업주의 요구 사항을 설계에 반영하는 단계
3) FID: 최종투자결정 단계

선박 발주는 FEED 이후 FID³⁾가 승인되어야 발주가 나온다. FEED와 추진 중인 생산용량이 모두 착공으로 이어지지 않는다는. 취소/이연되는 사업들이 존재한다. 2015~17년 연평균 6.9%의 LNG 물동량 성장을 감안한다면 2021~22년 예정된 1.4억톤의 사업 중 71.4%는 FID 승인에 따른 선박 발주 가시성이 높다. 발주가 이연되는 선박을 감안해 2018~19년 연간 42척 규모의 LNG 운반선 발주를 전망한다.

LNG 액화플랜트, 운반선 시장 추이 및 전망										
	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNG 생산용량 (백만톤)	245.6	246.1	252.5	267.7	285.0	317.6	354.4	441.7	507.8	541.3
YoY(%)	(1.8)	0.2	2.6	6.0	6.4	11.4	11.6	24.7	14.9	6.6
증설 계획 (백만톤/년)	-	-	-	-	17.3	32.6	36.8	87.4	66.0	33.5
Under Construction	-	-	-	-	17.3	32.6	36.8	13.3	1.5	3.4
FEED	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	55.8	48.4	14.0
Proposed	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	18.3	16.1	16.1
Proposed(전체)	-	-	-	-	0.0	0.5	0.0	61.0	40.3	32.2
준공 비중 가정 (%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	30.0	40.0	50.0
필요 선박 (척)	-	-	-	-	15	35	59	91	71	33
Under Construction	-	-	-	-	15	35	59	12	3	4
FEED	-	-	-	-	0	0	0	60	52	13
Proposed	-	-	-	-	0	0	0	19	16	16
Proposed(전체)	-	-	-	-	0	1	0	64	39	31
준공 비중 가정 (%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	30.0	40.0	50.0
발주량 (척)	45	69	37	7	25	41	46	48	52	58

자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자 추정

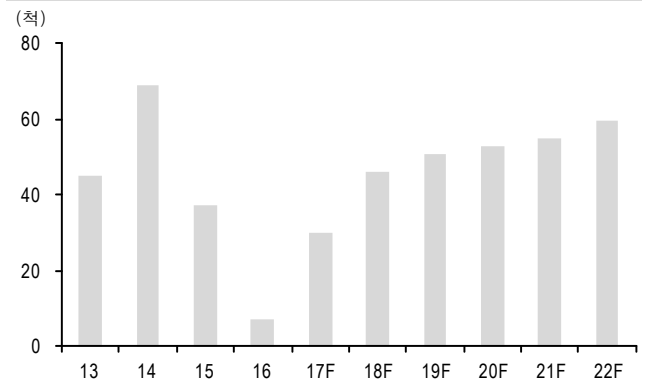
LNG 액화플랜트 생산용량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자 추정

주: 추진 중인 모든 LNG 액화플랜트의 준공 가정

LNG 운반선 발주량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자 추정

2021~22년 가동 예정인 LNG 액화플랜트 추진 현황

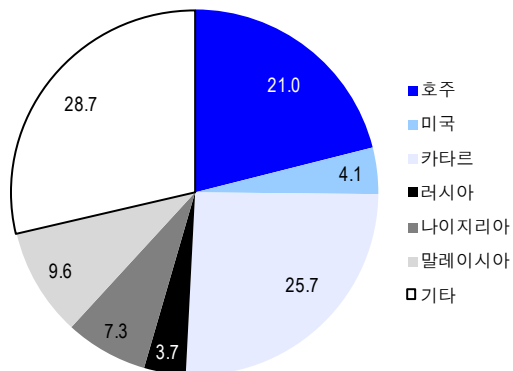
Status	프로젝트	국가	기존 가동일정	예상 가동일정	생산용량 (백만톤)	예상 선박 사이즈 (천m ³)	예상 필요 선박수 (대)
U/C	Sabah FLNG	말레이시아	2016	2021	1.5	165	3
	Coral FLNG 1	모잠비크	2018	2022	3.4	165	4
FEED	LNG Canada	캐나다	2018	2021	12.0	165	13
	Kitimat LNG	캐나다	2013	2021	11.0	165	12
	Golden Pass Products T2	미국	-	2021	5.2	165	6
	Golden Pass Products T3	미국	-	2021	5.2	165	6
	Corpus Christi LNG Train 3	미국	2017	2021	4.5	165	4
	Magnolia LNG Trains 3+4	미국	2018	2021	4.0	165	4
	Cameron LNG	카메룬	2016	2021	3.5	165	4
	Fortuna FLNG	적도기니	2019	2021	3.0	165	3
	Monkey Island LNG	미국	-	2022	12.0	165	10
	Texas LNG	미국	-	2022	2.0	165	3
PRO	Grassy Point LNG Phase 1	캐나다	-	2021	15.0	165	16
	Vladivostok	러시아	2018	2021	10.0	165	6
	Jordan Cove Energy Project	미국	2017	2021	6.0	165	7
	Gulf LNG Phase 2	미국	2021	2021	5.0	165	6
	Pluto LNG Train 2-3	호주	2021	2021	4.3	165	4
	Kitsault Energy	캐나다	-	2022	20.0	165	21
	Driftwood LNG 1	미국	2022	2022	5.2	165	5
	Queensland Curtis LNG T3	호주	-	2022	4.5	165	3
	Tortue West Ahmeyim FLNG 1	모리타니아	2021	2022	2.5	165	2
합계	-	-	-	-	139.8	-	142

자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자

주: U/C(Under Construction)-건설 중, FEED(Front-End Engineering Design)-프로젝트 확정 전 기본설계 단계, PRO(Proposed)-사업 제안 단계

2017년 LNG 액화플랜트 점유율

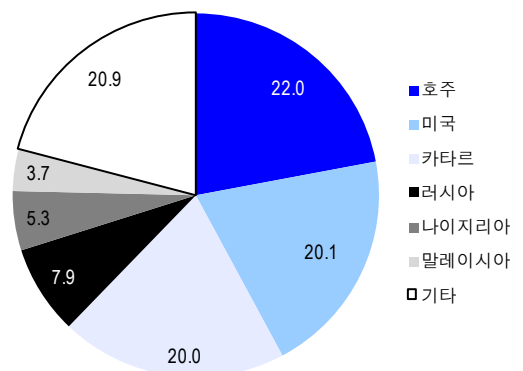
(%)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

2025년 LNG 액화플랜트 점유율

(%)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

(3) 운임 상승 → 해운사 영업이익률 개선 → 발주량 증가

글로벌 해운사 평균 영업이익률 전망

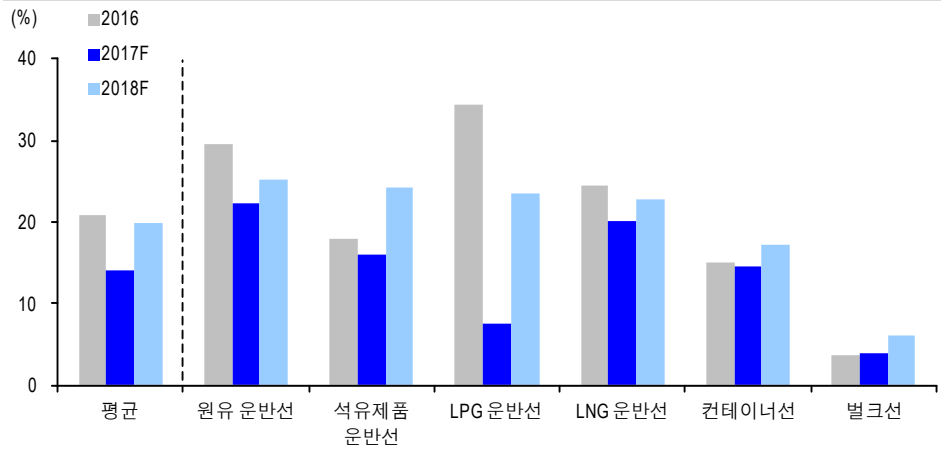
- 2016년 20.9%

- 2017F 14.0%

- 2018F 19.8%

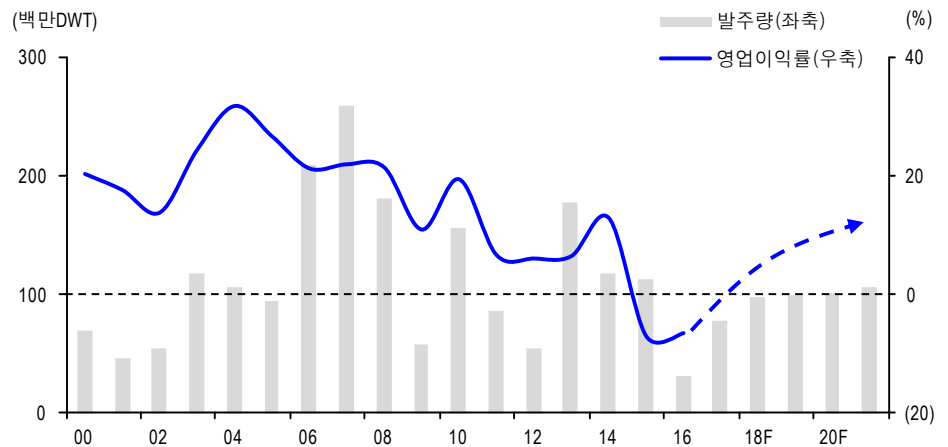
운임 상승으로 해운사들의 영업이익률이 개선되고 있다. 해운사들의 수익성 개선에 따른 본격적인 선박 발주를 전망한다. 선종별 글로벌 해운사들의 평균 영업이익률은 2016년 20.9%, 2017년 14.0%로 최저점을 찍은 뒤 2018년 19.8%로 반등이 예상된다. 선종별로는 LPG 운반선>석유제품 운반선>원유 운반선>LNG 운반선>컨테이너선>벌크선 순으로 이익률 개선 폭이 크다. LPG 해운사들의 경우 2017년 17.0% YoY의 선복량 증가율로 가장 부진한 영업이익률을 보였으나 2018년에는 물동량 고성장(+7.3% YoY)에 따른 본격적인 수급 개선이 전망된다.

2016~18년 선종별 Top3 해운사 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자 추정

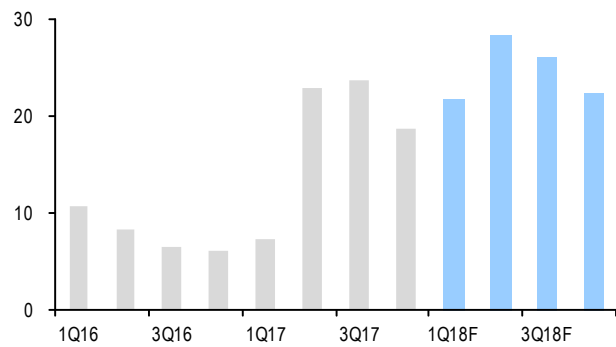
글로벌 해운사 영업이익률과 발주량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 글로벌 발주량 추이 및 전망

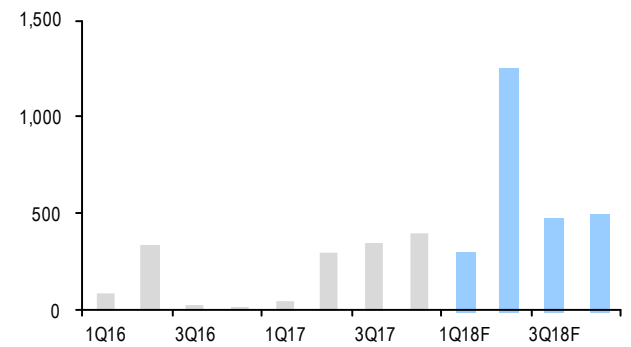
(백만DWT)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 LPG 운반선 발주량 추이 및 전망

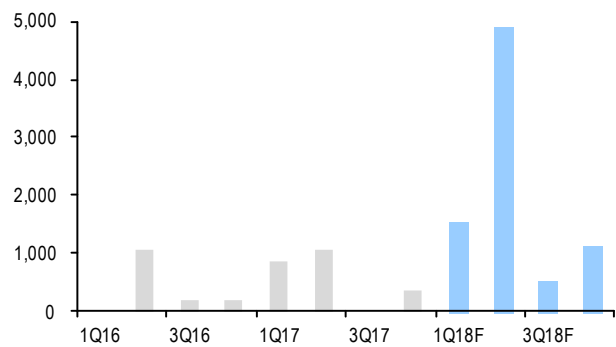
(천 m³)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 LNG 운반선 발주량 추이 및 전망

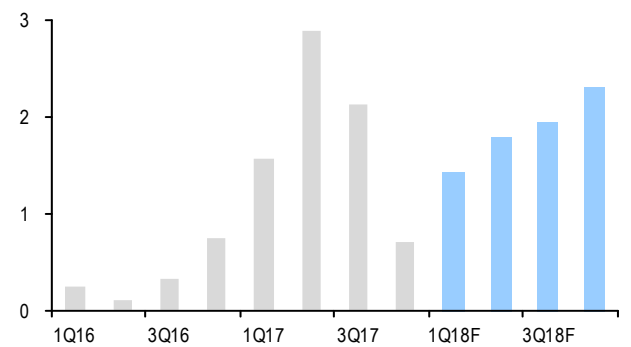
(천 m³)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 석유제품 운반선 발주량 추이 및 전망

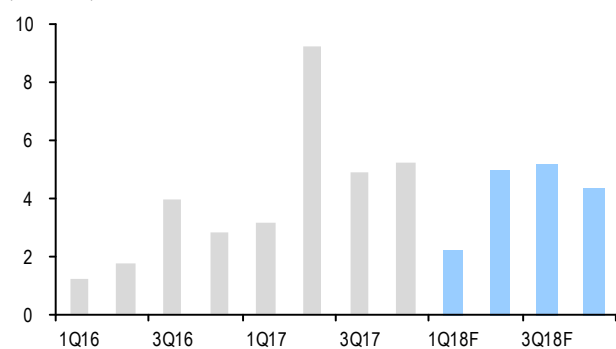
(백만DWT)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 원유 운반선 발주량 추이 및 전망

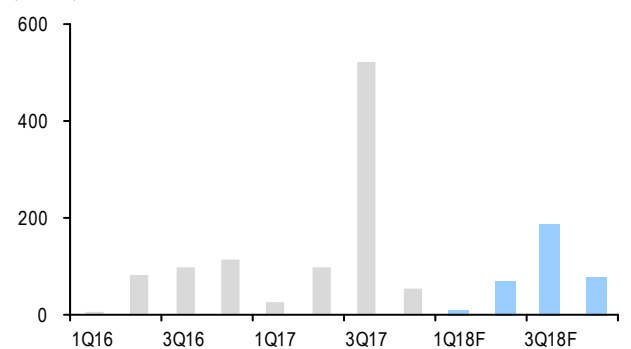
(백만DWT)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

분기별 컨테이너선 발주량 추이 및 전망

(천 TEU)



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

Macro 지표만큼은 우호적, Top pick 현대미포조선(010620)

조선업종 '비중확대' 의견 유지
조선사 수주의 핵심 매크로 지표인
운임 상승은 지속될 전망

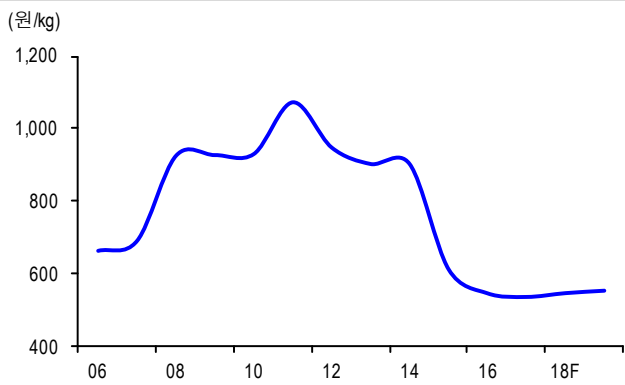
한달간 유가 상승 +8.7%, 정부의 조선업 혁신 성장 방안, 현대상선/한국가스공사 수주 기대감으로 커버리지 5사의 합산 시가총액은 40.3% 상승했다. 현대미포조선, 현대중공업, 대우조선해양은 12월 어닝쇼크, 유상증자 발표 전 수준으로 주가가 회복했다. 1분기 철강사들의 후판 가격 10% 인상에 따른 공사손실충당금 인식(현대중공업 1,412억원, 현대미포조선 246억원, 대우조선해양 1,482억원, 삼성중공업 936억원), 2분기 유가 하락 가능성은 우려 사항이다. 그럼에도 조선사 수주의 핵심 매크로 지표인 운임 상승은 지속될 전망이다. 조선업종에 대해 '비중확대' 의견을 유지한다.

현대미포조선:

- 조선업종 내 Top pick
- 투자의견 '매수'
- TP 140,000원

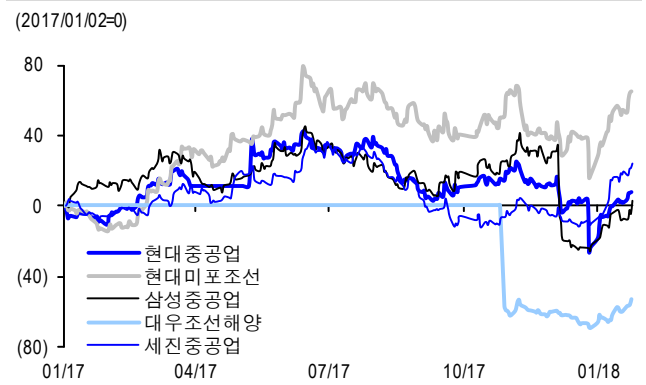
Top pick은 수주잔고가 증가 중인 현대미포조선(010620)이다. 목표주가를 140,000원으로 16.7% 상향, 투자의견은 '매수'를 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 수정 BPS 134,477원에 Target PBR 1.0배(수주잔고 증가 국면에서는 PBR 1.0배 부여 정당화, 기존 0.9배 적용)를 적용했다. 투자포인트는 1) 2018년 주력 선종(석유제품 운반선, LPG 운반선)의 수급 개선에 따른 발주 증가, 2) 중소형 조선사 구조조정에 따른 점유율 상승, 3) 2017년부터 시작된 수주잔고 증가세다. 후판 가격 10% 인상시 공사손실충당금 규모도 246억원으로 가장 작다. 조선업종 내 Top pick을 유지한다.

후판가격 추이 및 전망



자료: 스틸데일리, 신한금융투자 추정

조선 커버리지 5사의 상대주가 추이



자료: QunatiWise, 신한금융투자

글로벌 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
			1M	3M	6M	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
한국	현대중공업	8.0	5.6	(4.4)	(19.1)	2.9	-	0.7	0.7	17.3	23.1	21.3	(0.0)	560.5	적전
	삼성중공업	3.8	34.3	(12.9)	(18.4)	-	-	0.6	0.6	(56.2)	113.4	(5.8)	(4.5)	적지	적지
	대우조선해양	2.3	40.1	(52.8)	(52.8)	1.1	14.3	0.5	0.5	4.2	16.1	56.4	3.4	흑전	(92.4)
	현대미포조선	2.2	19.5	14.4	0.0	4.7	16.3	0.8	0.8	12.1	7.7	18.9	5.0	1,155.3	(71.0)
	평균					2.9	15.3	0.7	0.7	(5.7)	40.1	22.7	1.0	857.9	(81.7)
중국	중국조선중공업	20.5	8.7	2.9	2.9	108.3	77.0	2.0	1.9	31.9	23.2	2.0	3.3	적지	흑전
	양쯔강조선소	5.1	6.0	3.9	16.9	12.2	13.6	1.2	1.2	5.9	6.2	10.5	8.8	(16.4)	(9.4)
	평균					60.2	45.3	1.6	1.5	18.9	14.7	6.3	6.1	(16.4)	(9.4)
일본	미쓰비시중공업	14.0	0.4	(6.2)	(6.6)	16.0	13.4	0.8	0.7	7.3	6.6	4.9	5.4	(44.4)	20.5
	가와사키중공업	7.3	22.4	15.5	27.1	19.5	15.6	1.6	1.5	9.9	8.9	8.3	10.4	(11.9)	26.8
	평균					17.7	14.5	1.2	1.1	8.6	7.7	6.6	7.9	(28.1)	23.6
싱가포르	케펠	12.6	14.9	15.2	30.0	17.2	16.5	1.3	1.2	20.3	17.7	6.1	7.6	(5.8)	8.2
	셴코프마린	4.3	31.4	37.5	42.1	98.1	56.7	2.0	2.0	27.2	23.3	2.3	3.6	흑전	75.8
	평균					57.6	36.6	1.7	1.6	23.8	20.5	4.2	5.6	(5.8)	42.0
평균						31.1	27.9	1.2	1.1	8.0	24.6	12.5	4.3	272.9	(5.9)

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

현대중공업:

- 투자의견 '매수'
- TP 170,000원

세진중공업:

- 투자의견 '매수'
- TP 4,600원

대우조선해양:

감사의견으로 인해 투자의견은 '중립'
이나 주가 측면에서는 가장 매력적

현대중공업(009540) 투자의견을 '매수'로 상향, 목표주가를 170,000원을 제시한다. 목표주가는 유상 증자 후(예정 발행가 141,500원 가정) 12개월 선행 BPS 192,570원에 Target PBR 0.9배를 적용했다. 2018년 수주잔고 증가로 인한 실적 반등 가시성 확보는 유효하지만 상반기 적자는 우려사항이다. 투자포인트는 1) 수주 회복기 글로벌 1등 조선사로의 수주 집중, 2) 선제적인 구조조정을 통한 재무 안정성이다.

세진중공업(075580) 목표주가를 4,600원으로 15.0% 상향, 투자의견은 '매수'를 유지한다. 12개월 선행 BPS 4,368원에 Target PBR 1.2배(2010~11년 한국카본, 동성화인텍의 LNG 운반선 수주 회복기 평균 PBR 1.2배)를 적용했다. 운임 상승에 따른 주 고객사(현대중공업, 현대미포조선)의 수주 회복 기대감, LPG 운반선 수급 개선을 감안해 Target PBR을 기존 1.0배에서 1.2배로 상향한다. 투자포인트는 1) 주 고객사의 2017년 수주 반등(+169.4% YoY), 2) LPG 물동량 고성장애 따른 LPG Tank 수주 확대, 3) 신사업(LEG¹⁾/LNG Tank, 탈황장치²⁾ 시공) 진출이다.

대우조선해양(042660) 투자의견은 '중립'을 유지한다. 12개월 선행 BPS 42,937원 기준 PBR은 0.5배로 커버리지 평균 0.8배 대비 저평가 받고 있다. 상반기 한국가스공사 LNG 운반선 교체 물량, 현대상선 컨테이너선 수주 가능성, 고마진인 LNG 운반선의 매출 비중이 50%인 점을 감안하면 현저히 저평가 상태다. 2017년 감사보고서 '적정' 의견 확인 후 투자의견을 조정하겠다.

- 1) LEG(Liquefied Ethylene Gas): 액화 에틸렌
2) 탈황장치(Scrubber): 배기가스의 유해물질 처리 장치로 황산화물 규제에 대응하기 위한 장치

현대미포조선의 PBR Valuation 변경 - 목표주가 140,000원

	기존	변경
목표주가(원)	120,000	140,000
Target PBR(배)	0.9	1.0
현재주가(원)	110,500	110,500
상승여력(%)	8.6	26.7
12개월 선행 BPS(원)	141,380	134,477

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대중공업의 PBR Valuation - 목표주가 170,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	170,000	
Target PBR (배)	0.9	2018년 수주잔고 회복으로 1.0배 부여 가능하나 상반기 실적 우려를 반영해 10% 할인한 0.9배 적용
현재주가 (원)	141,500	
상승여력 (%)	20.1	
12개월 선행 BPS(원)	192,570	

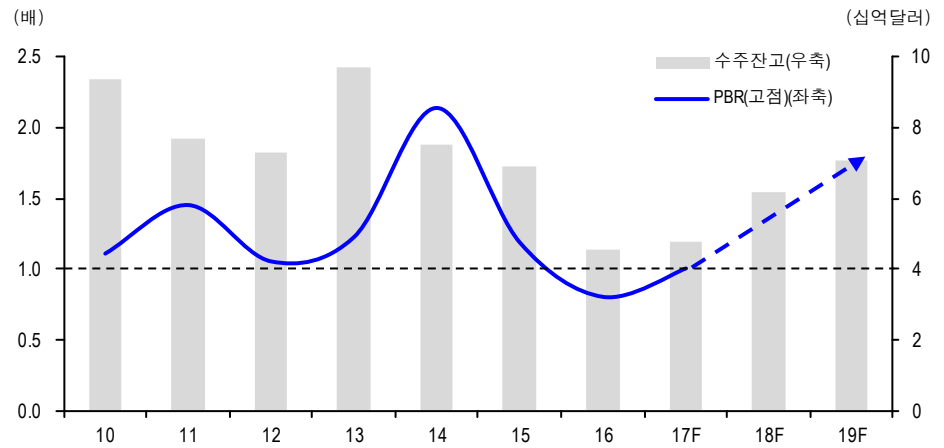
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

세진중공업의 PBR Valuation 변경 - 목표주가 4,600원

	기존	변경
목표주가(원)	4,000	4,600
Target PBR(배)	1.0	1.2
12개월 선행 BPS(원)	3,908	4,368

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: LPG Tank를 제조하는 세진중공업의 피어는 LNG보냉재를 생산하는 동성화인텍/한국카본. 세진중공업의 최대 ROE 15.1%로 동성화인텍 최대 ROE 25.1%, 한국카본 최대 ROE 8.0%의 평균. 피어 과거 수주 회복기 평균 PBR적용

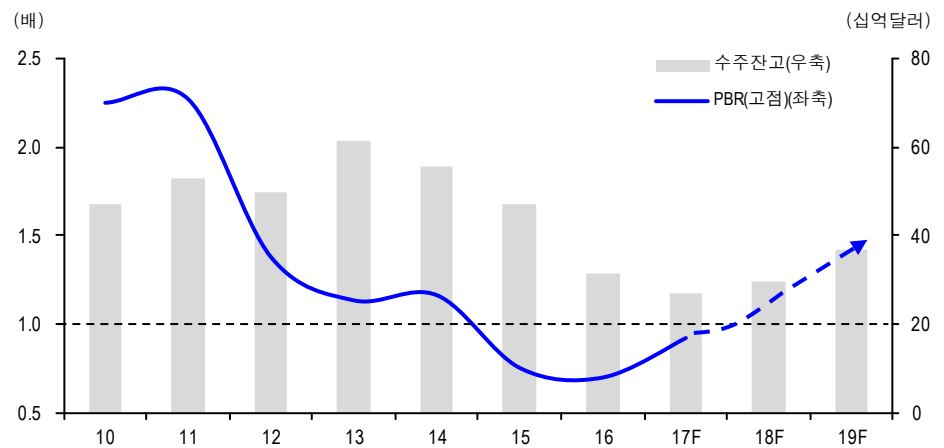
현대미포조선의 수주잔고, PBR(고점) 추이 및 전망



자료: Clarksons, QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주) 점선은 PBR 1.0배

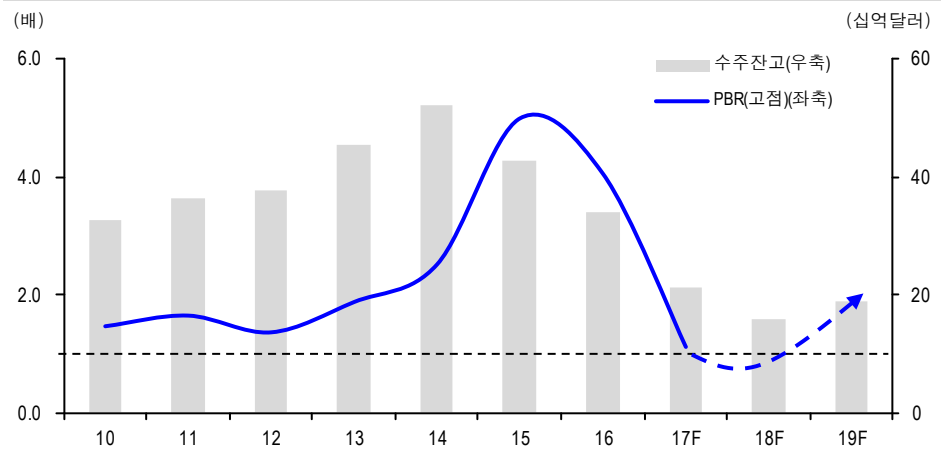
현대중공업의 수주잔고, PBR(고점) 추이 및 전망



자료: Clarksons, QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주) 점선은 PBR 1.0배

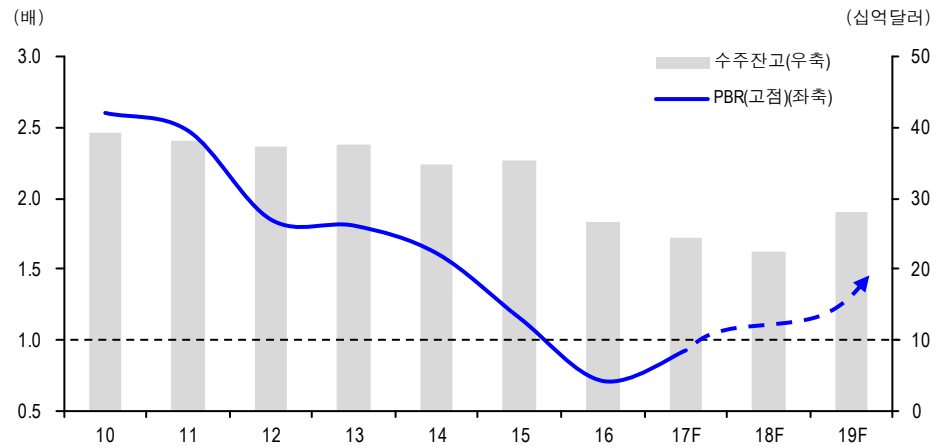
대우조선해양의 수주잔고, PBR(고점) 추이 및 전망



자료: Clarksons, QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주) 점선은 PBR 1.0배

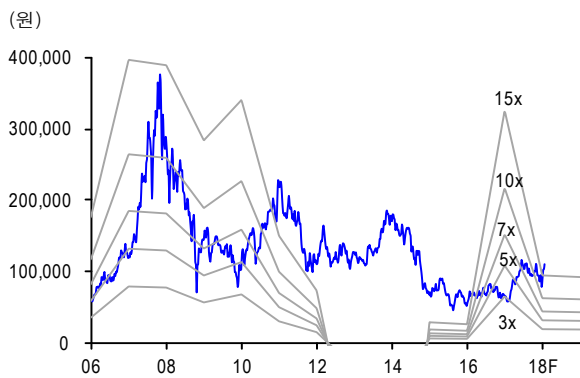
삼성중공업의 수주잔고, PBR(고점) 추이 및 전망



자료: Clarksons, QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

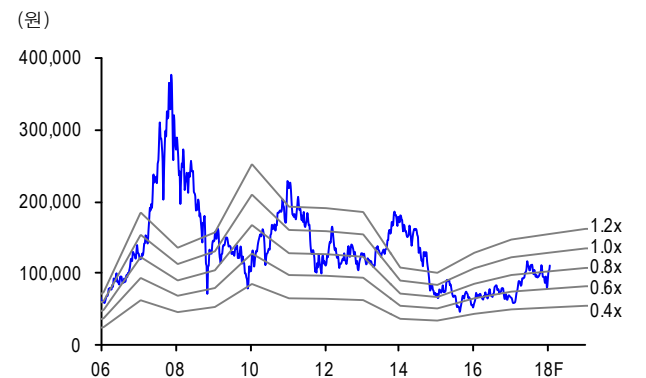
주) 점선은 PBR 1.0배

현대미포조선의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



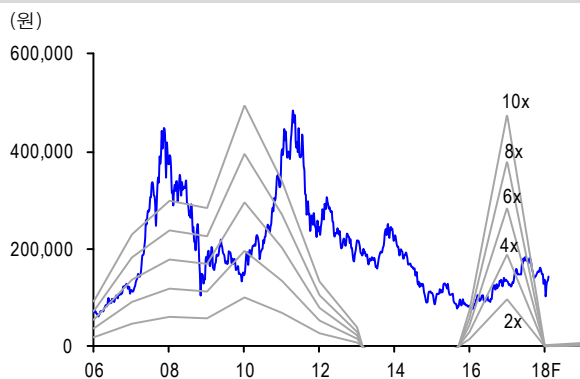
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대미포조선의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



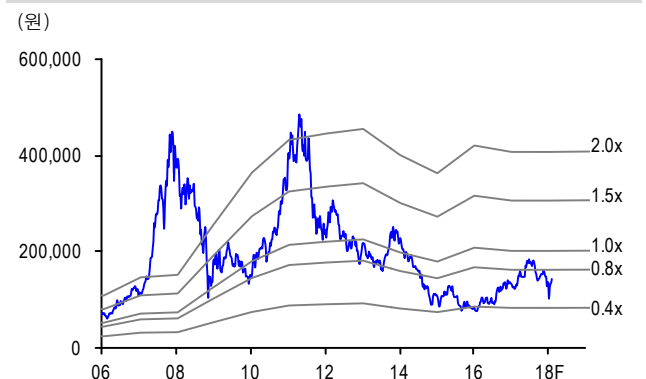
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대중공업의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



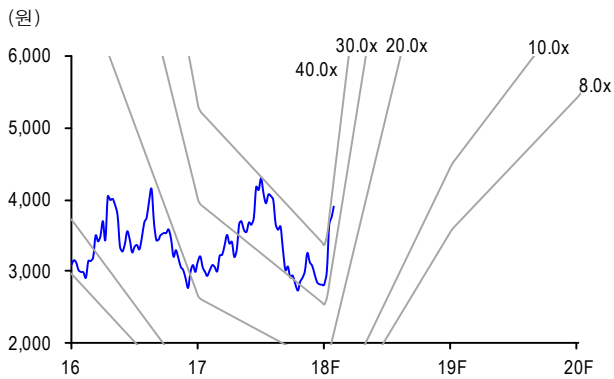
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대중공업의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



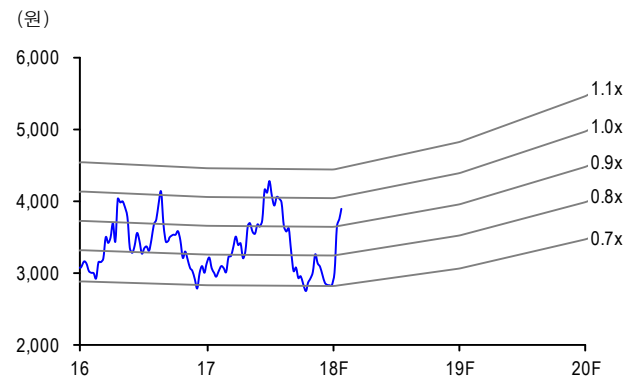
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

세진중공업의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



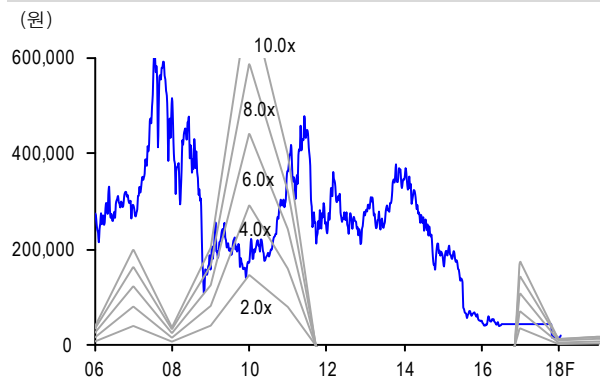
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

세진중공업의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



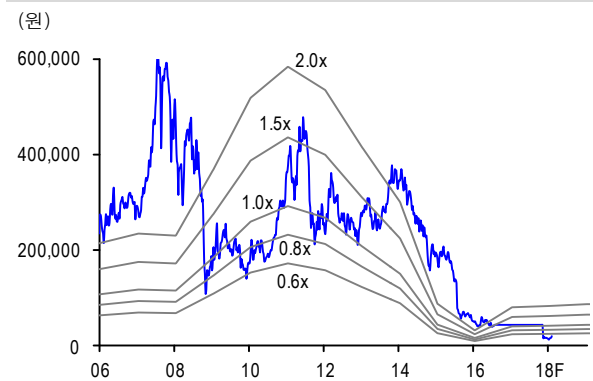
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대우조선해양의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



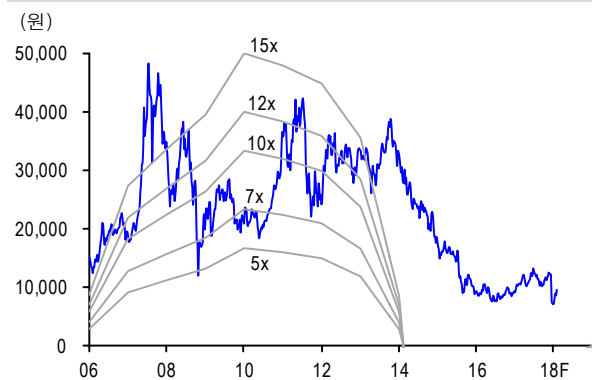
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대우조선해양의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



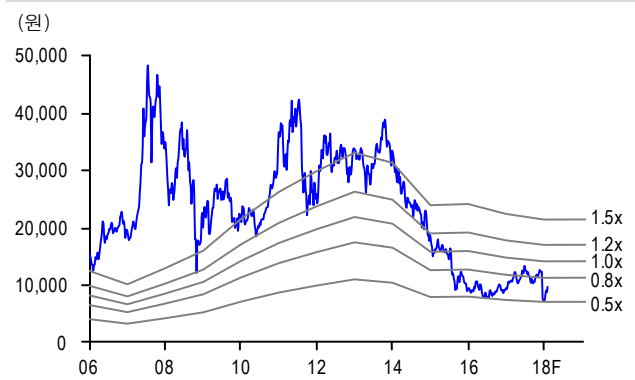
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성중공업의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성중공업의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대미포조선(010620): 투자의견 매수(유지), 목표주가 140,000원(상향), 업종內 Top pick

현대미포조선의 영업실적 추이 및 전망		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (십억원)	전체	986	861	699	660	736	828	902	990	4,220	3,205	3,456	3,870
	조선	758	707	531	468	560	652	726	814	3,502	2,464	2,753	3,151
	금융	228	154	167	191	176	176	176	176	718	741	703	719
원가 (매출원가+판매비)	합계	934	833	633	683	703	788	856	927	4,012	3,084	3,274	3,692
	인건비	102	125	10	102	97	97	97	97	490	338	387	396
	후판 재료비	98	96	72	80	81	94	107	123	400	346	405	494
	P(천원/톤)	526	538	537	535	539	540	547	551	544	534	544	551
	Q(천톤)	187	178	133	149	151	173	196	222	735	676	775	935
영업이익	전체	51	28	65	(23)	33	39	45	63	208	121	182	177
	조선	42	46	55	(33)	24	30	36	54	193	110	145	140
	금융	10	(18)	10	10	9	9	9	9	14	11	36	37
세전이익	전체	46	44	229	133	30	36	41	59	95	453	166	162
순이익	전체	32	136	166	100	23	27	31	45	35	434	126	123
매출액 증가율 (%)	YoY	(13.9)	(18.5)	(24.6)	(39.6)	(25.3)	(3.9)	29.1	50.1	(9.3)	(24.0)	7.8	12.0
	QoQ	(9.8)	(12.6)	(18.9)	(5.6)	11.6	12.4	8.9	9.8	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(11.1)	(62.3)	69.8	(162.5)	적전	40.8	(30.2)	(370.4)	211.7	(41.8)	50.2	(2.2)
	QoQ	36.8	(45.4)	133.0	(136.0)	적전	흑전	15.5	39.3	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	5.2	3.2	9.3	(3.6)	4.5	4.8	5.0	6.4	4.9	3.8	5.3	4.6
	조선	4.2	5.4	7.9	(5.0)	3.3	3.7	4.0	5.5	4.6	3.4	4.2	3.6
	금융	1.0	(2.1)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9	0.3	0.4	1.0	1.0
세전이익률	전체	4.7	5.2	32.8	20.1	4.0	4.3	4.6	6.0	2.3	14.1	4.8	4.2
순이익률	전체	3.3	15.7	23.7	15.2	3.1	3.3	3.5	4.5	0.8	13.5	3.6	3.2

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

글로벌 발주액과 현대미포조선의 선종별 매출액, 수주액, 점유율 추이 및 전망														
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
조선 수주잔고 (십억달러)	9.1	13.0	14.4	11.4	9.4	7.7	7.3	9.7	7.5	6.9	4.6	4.8	6.2	7.1
석유제품 운반선	6.0	7.6	7.8	5.1	2.3	1.8	2.6	6.5	4.7	3.4	2.2	3.0	3.8	4.2
LPG 운반선	0.7	0.7	0.8	0.4	0.2	0.2	0.5	0.7	1.2	1.7	1.2	0.6	0.7	0.9
조선 매출액 (십억원)	2,336	2,848	3,805	3,711	3,739	4,108	3,967	3,588	3,350	3,738	3,502	2,464	2,753	3,151
석유제품 운반선	1,077	1,727	2,645	3,035	2,256	954	1,274	1,759	2,375	2,147	1,754	1,501	1,810	2,088
LPG 운반선	-	65	137	341	200	124	220	234	379	384	592	494	351	305
글로벌 발주액 (백만달러)	187,983	262,673	181,813	41,687	111,071	104,553	90,484	133,844	115,432	90,273	37,174	76,429	96,939	98,010
석유제품 운반선	23,735	11,183	8,024	1,586	3,830	2,711	4,271	10,737	5,551	8,103	1,005	4,399	5,262	5,364
LPG 운반선	4,735	2,296	2,378	559	1,620	833	2,300	5,280	6,718	4,763	536	942	2,917	3,003
수주액 (백만달러)	3,786	6,331	4,623	124	3,029	2,011	2,964	5,941	1,803	2,790	913	2,300	3,443	3,626
석유제품 운반선	2,821	3,095	1,903	0	372	589	1,510	4,539	603	1,138	714	1,729	2,180	2,221
LPG 운반선	703	0	0	0	43	100	324	430	918	547	46	0	453	485
점유율 (%)	2.0	2.4	2.5	0.3	2.7	1.9	3.3	4.4	1.6	3.1	2.5	3.0	3.6	3.7
석유제품 운반선	11.8	14.7	3.8	46.4	9.3	22.6	33.2	34.2	7.8	15.8	36.3	37.0	41.0	41.0
LPG 운반선	10.1	0.0	12.5	26.6	6.4	11.8	16.1	4.2	9.6	7.7	0.0	0.0	13.0	13.5

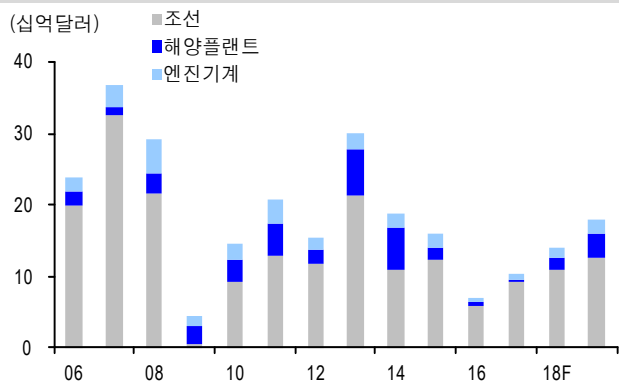
자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 전체 점유율은 금액 기준, 선종별 점유율은 중량 단위 기준(석유제품 운반선은 DWT, LPG 운반선 m)

현대중공업(009540): 투자의견 매수(상향), 목표주가 170,000원(제시)

현대중공업의 영업실적 추이 및 전망													
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (십억원)	전체	4,808	4,629	3,804	3,809	3,746	3,825	3,894	3,980	23,955	17,051	15,445	16,435
	조선	2,903	2,702	2,241	2,292	2,379	2,476	2,578	2,672	14,679	10,137	10,105	10,428
	본사	1,411	1,262	984	1,111	1,119	1,157	1,242	1,278	7,309	4,768	4,795	5,197
	삼호	734	733	725	712	699	668	611	580	3,869	2,905	2,557	2,080
	미포	758	707	531	468	560	652	726	814	3,502	2,464	2,753	3,151
	해양플랜트	618	820	529	423	317	272	226	181	3,449	2,389	996	1,461
	엔진기계	151	201	187	158	132	196	217	250	1,389	697	795	1,184
	금융	235	169	181	204	183	191	189	189	789	788	752	769
	기타	438	379	401	406	417	360	380	386	1,228	1,624	1,543	1,620
영업이익	전체	163	152	94	(364)	(6)	7	(0)	12	373	45	14	84
	조선	127	146	86	(276)	60	57	54	64	564	82	235	164
	본사	42	48	(6)	(97)	3	(2)	(5)	(9)	200	(13)	(13)	(29)
	삼호	43	52	37	(146)	32	28	23	19	172	(14)	102	52
	미포	42	46	55	(33)	24	30	36	54	193	110	145	140
	해양플랜트	14	25	35	(17)	(29)	(32)	(34)	(35)	150	57	(130)	(12)
	엔진기계	42	26	16	16	12	21	24	28	277	100	85	141
	금융	11	(17)	11	11	10	10	10	10	18	16	40	41
	기타	(59)	(57)	(74)	(115)	(77)	(67)	(70)	(71)	(425)	(305)	(286)	(300)
세전이익	전체	182	14	277	(209)	(11)	3	(5)	8	-	264	(5)	69
순이익	전체	376	2,532	89	(74)	(4)	1	(2)	3	-	2,924	(2)	24
매출액 증가율 (%)	YoY	(29.1)	(23.8)	(27.3)	(32.2)	(22.1)	(17.4)	2.3	4.5	(19.1)	(28.8)	(9.4)	6.4
	QoQ	(14.5)	(3.7)	(17.8)	0.1	(1.7)	2.1	1.8	2.2	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	1,456.7	(13.6)	(20.8)	(822.4)	(103.7)	(95.2)	(100.2)	(103.4)	흑전	(88.0)	(69.6)	523.4
	QoQ	224.3	(7.2)	(38.4)	(489.4)	(98.3)	(220.9)	(102.8)	(6,152.7)	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	3.4	3.3	2.5	(9.6)	(0.2)	0.2	(0.0)	0.3	1.6	0.3	0.1	0.5
	조선	4.4	5.4	3.8	(12.1)	2.5	2.3	2.1	2.4	3.8	0.8	2.3	1.6
	본사	3.0	3.8	(0.6)	(8.8)	0.3	(0.1)	(0.4)	(0.7)	2.7	(0.3)	(0.3)	(0.6)
	삼호	5.9	7.0	5.1	(20.4)	4.6	4.2	3.7	3.3	4.4	(0.5)	4.0	2.5
	미포	5.5	6.6	10.3	(7.1)	4.3	4.6	5.0	6.7	5.5	4.4	5.3	4.5
	해양플랜트	2.3	3.1	6.5	(4.0)	(9.0)	(11.9)	(15.2)	(19.2)	4.4	2.4	(13.0)	(0.8)
	엔진기계	27.8	13.1	8.7	9.8	9.4	10.7	11.0	11.2	19.9	14.3	10.7	11.9
	금융	4.6	(9.8)	6.2	5.3	5.5	5.3	5.3	5.3	2.3	2.1	5.4	5.3
	기타	(13.4)	(14.9)	(18.5)	(28.4)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(34.6)	(18.8)	(18.5)	(18.5)
세전이익률	전체	3.8	0.3	7.3	(5.5)	(0.3)	0.1	(0.1)	0.2	-	1.5	(0.0)	0.4
순이익률	전체	7.8	54.7	2.3	(1.9)	(0.1)	0.0	(0.0)	0.1	-	17.1	(0.0)	0.1

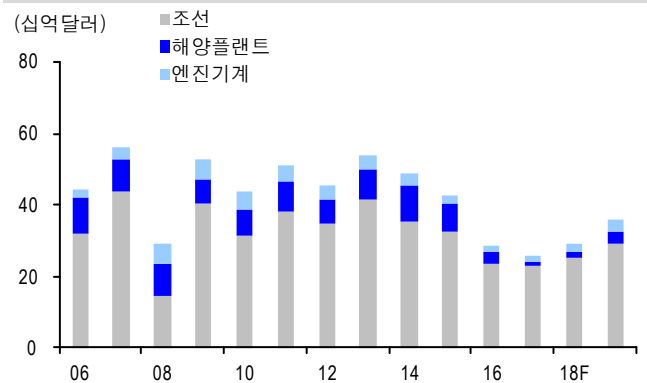
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정 / 주: 2017년 상반기 기업분할로 2016년 이전 세전이익, 순이익 데이터 없음

현대중공업(연결)의 사업부문별 수주액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정

현대중공업(연결)의 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정

세진중공업(075580): 투자의견 매수(유지), 목표주가 4,600원(상향)

세진중공업의 영업실적 추이 및 전망															
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
인도 대수 (척)	전체	32	31	31	26	31	16	22	24	140	104	98	111	130	141
	현대중공업	14	18	15	10	13	3	6	8	58	51	43	38	46	47
	현대미포조선	18	13	16	16	18	13	16	16	82	53	55	73	84	94
매출액 (십억원)	전체	86.7	71.2	45.4	54.8	36.0	38.3	51.6	78.3	427.4	258.1	204.2	310.6	393.3	488.9
	기존 사업	86.4	69.6	46.6	54.5	35.8	36.6	52.8	78.1	421.0	257.2	203.2	309.6	392.3	487.9
	Deck House	38.5	44.3	21.1	30.4	19.8	20.2	29.2	43.1	191.0	134.4	112.3	178.5	220.4	260.8
	LPG Tank	31.6	17.7	18.5	18.3	8.0	8.2	11.8	17.4	156.7	86.1	45.4	35.3	62.9	93.2
	Upper Deck	16.3	7.6	7.1	5.8	5.2	5.4	7.7	11.4	73.3	36.7	29.8	77.7	85.1	105.2
	LEG Tank	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	2.8	4.1	6.0	-	-	15.7	18.1	23.9	28.8
	기타	0.2	1.7	(1.2)	0.2	0.2	1.7	(1.3)	0.2	6.4	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
원가 (백만원)	매출원가	78.5	65.9	41.2	49.3	35.2	35.1	45.7	67.4	388.3	235.0	183.3	270.0	338.7	418.3
	판매비	3.3	3.0	2.5	2.5	3.1	3.5	2.5	2.5	20.0	11.3	11.6	13.5	16.3	19.5
영업이익 (십억원)	전체	4.5	2.3	1.7	3.0	(2.3)	(0.3)	3.4	8.4	19.7	11.4	9.2	27.1	38.3	51.1
세전이익	전체	2.9	1.2	0.5	1.8	(3.6)	(1.5)	2.1	7.1	23.4	6.3	4.0	21.6	32.8	45.9
순이익	전체	2.3	0.9	0.4	1.4	(2.9)	(1.2)	1.7	5.6	14.1	5.0	3.2	17.2	26.1	36.6
매출액 증가율 (%)	YoY	(30.7)	(37.2)	(53.1)	(40.6)	(58.5)	(46.3)	13.6	43.0	(5.7)	(39.6)	(20.9)	52.1	26.6	24.3
	QoQ	(6.0)	(17.8)	(36.3)	20.6	(34.2)	6.3	34.7	51.8	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(49.1)	(64.3)	(64.9)	흑전	(151.4)	(110.9)	94.3	흑전	(44.2)	(42.5)	(18.7)	193.2	41.5	33.4
	QoQ	흑전	(48.0)	(25.2)	72.1	흑전	(89.0)	(1,438.8)	148.7	-	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	5.2	3.3	3.8	5.5	(6.4)	(0.7)	6.5	10.7	4.6	4.4	4.5	8.7	9.7	10.4
세전이익률	전체	3.3	1.6	1.2	3.2	(9.9)	(4.0)	4.0	9.0	5.5	2.5	2.0	7.0	8.3	9.4
순이익률	전체	2.6	1.3	1.0	2.6	(7.9)	(3.2)	3.2	7.2	3.3	2.0	1.6	5.6	6.6	7.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

세진중공업의 신사업 영업실적 추이 및 전망															
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액 (십억원)	전체	86.7	71.2	45.4	54.8	36.0	38.3	51.6	78.3	427.4	258.1	204.2	310.6	393.3	488.9
	신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43.6	54.8	63.4
	LNG Tank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.7	9.4	14.1
	Scrubber	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.9	45.3	49.2
매출액 비중 (%)	신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.0	13.9	13.0
	LNG Tank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.5	2.4	2.9
	Scrubber	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.5	11.5	10.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 신사업 매출액은 전체 매출액에 포함하지 않았음

대우조선해양(010140): 투자의견 중립(유지)

대우조선해양의 영업실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (십억원)	전체	2,730	3,458	2,421	1,965	2,067	1,915	1,700	1,531	12,819	10,574	7,213	7,112
	조선+해양	2,771	3,439	2,523	2,063	2,154	1,937	1,766	1,603	12,399	10,795	7,460	7,362
	선박	1,828	2,010	1,645	1,264	1,515	1,390	1,286	1,352	7,057	6,747	5,543	4,339
	해양 및 특수선	944	1,429	878	799	639	548	479	251	5,343	4,049	1,917	3,023
	건설	89	108	0	0	0	0	0	0	464	198	0	0
영업이익	전체	223	665	196	(50)	93	49	43	28	(1,531)	1,034	212	285
세전이익	전체	259	1,238	195	(56)	86	43	37	23	(1,962)	1,636	190	265
순이익	전체	229	1,233	70	(43)	66	33	28	18	(2,734)	1,488	145	203
매출액 증가율 (%)	YoY	(25.5)	6.2	(20.7)	(31.0)	(24.3)	(44.6)	(29.8)	(22.1)	(17.0)	(17.5)	(31.8)	(1.4)
	QoQ	(4.1)	26.6	(30.0)	(18.8)	5.2	(7.4)	(11.2)	(9.9)	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	44.8	흑전	흑전	적지	(58.5)	(92.7)	(78.2)	흑전	적지	흑전	(79.5)	34.0
	QoQ	흑전	197.7	(70.5)	적전	흑전	(47.3)	(12.5)	(34.3)	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	8.2	19.2	8.1	(2.5)	4.5	2.6	2.5	1.8	(11.9)	9.8	2.9	4.0
세전이익률	전체	9.5	35.8	8.1	(2.8)	4.2	2.2	2.2	1.5	(15.3)	15.5	2.6	3.7
순이익률	전체	8.4	35.7	2.9	(2.2)	3.2	1.7	1.7	1.2	(21.3)	14.1	2.0	2.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

대우조선해양의 사업부문별 수주잔고, 수주액, 매출액 추이 및 전망

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
수주잔고 (십억달러)	22.3	37.6	43.6	34.9	32.8	36.5	37.8	45.4	52.4	42.7	34.0	21.1	15.9	19.0
상선	-	-	-	-	-	-	-	12.1	18.1	18.7	15.6	12.5	10.5	10.7
LNG 운반선	-	-	-	-	-	-	-	3.6	11.5	9.4	12.2	10.4	9.1	8.8
컨테이너선	-	-	-	-	-	-	-	6.4	3.7	3.0	2.0	1.9	1.1	1.1
해양(시추+생산)	-	-	-	-	-	-	-	28.5	29.4	19.2	13.2	3.9	0.6	3.4
특수선	-	-	-	-	-	-	-	4.9	4.9	4.9	5.2	4.8	4.8	4.9
수주액 (십억달러)	11.0	19.5	11.6	3.6	9.3	14.3	14.3	13.6	14.9	4.5	1.5	2.6	6.8	8.9
상선	-	-	-	-	4.3	6.8	1.3	4.5	12.1	4.4	1.1	2.3	3.9	4.5
LNG 운반선	-	-	-	-	0.0	1.8	0.8	1.2	7.4	1.8	0.6	0.8	2.8	3.1
컨테이너선	-	-	-	-	2.0	4.4	0.0	3.1	1.0	1.8	0.0	0.8	0.2	0.3
해양(시추+생산)	-	-	-	-	4.0	6.3	10.5	8.1	2.7	0.0	0.0	0.0	2.4	3.9
특수선	-	-	-	-	0.9	1.2	2.5	1.0	0.2	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4

자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 2006~12년 선종별 수주잔고, 2006~10년 선종별 수주액, 2006~09년 사업부문별 매출액 데이터 없음

대우조선해양의 해양부문(시추설비, 생산설비) 수주잔고 현황

구분	발주처	리스크 요인	선종	수주 일자	인도 예정일	계약선가 (십억원)	진행률 (%)	미청구공사액 (십억원)	비고
시추설비	Vantage Drilling		Drillship	07/13	-	665	-	-	- 선주 측 중도금 미지급으로 계약 해지 - Re-sale 진행중. 시가는 4억달러 수준 - 선수금 685억원. 3Q15 손실반영 1,800억원
	Ensco		Drillship	09/12	09/19	611	98.1	91.1	- Ensco가 기존 발주처 Atwood 인수 - 선수금 약 50% 확보
	Ensco		Drillship	06/13	06/20	622	97.2	190.2	- 선수금 약 50% 확보
	Seadrill	채터 11 진행	Drillship	07/13	04/18	634	96.3	465.6	- 인도 연기, 대손충당금 1,168억원
	Seadrill		Drillship	07/13	01/19	656	88.4	424.3	- 인도 연기, 대손충당금 1,283억원
	Sonangol	자금 부족	Drillship	10/13	01/18	700	94.4	512.9	- 발주처 대금 지급 능력 부족. 인도 지연 - 대손충당금 2,210억원 적립(신조선-중고선가)
	Sonangol		Drillship	10/13	12/18	709	94.4	517.1	- 대손충당금 2,210억원 적립(신조선-중고선가)
생산설비	TCO		TCO project	10/14	07/20	3,130	8.6	-	- 시공사업 손실 발생 가능성 낮음
합계								2,211.0	-

자료: 언론 보도, 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 / 주1: 계약상 사유로 인해 해양 플랜트 계약 중 2건은 공시 생략,

주2: 인도 예정일, 계약선가, 진행률, 미청구공사액은 3Q17 분기보고서 기준 / 주3: 음영은 계약 취소로 수주잔고에서 제외된 항목

삼성중공업(010140): 투자의견 중립(유지)

삼성중공업의 영업실적 추이 및 전망		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (십억원)	전체	2,437	2,300	1,752	1,139	1,174	1,142	1,313	1,475	10,414	7,628	5,104	7,607
	조선+해양	2,420	2,279	1,747	1,114	1,158	1,122	1,308	1,450	10,344	7,561	5,038	7,543
	조선	900	824	788	653	617	550	609	719	-	3,165	2,495	3,023
	해양	1,520	1,456	959	461	540	572	699	731	-	4,395	2,543	4,520
	건설	17	20	5	25	17	20	5	25	71	67	66	65
영업이익	전체	27	21	24	(493)	(38)	(51)	(73)	(72)	(147)	(421)	(233)	53
세전이익	전체	49	29	22	(503)	(48)	(61)	(83)	(83)	(69)	(402)	(275)	7
순이익	전체	58	29	28	(465)	(44)	(57)	(77)	(77)	(121)	(350)	(254)	7
매출액 증가율 (%)	YoY	(3.7)	(15.5)	(36.9)	(52.2)	(51.8)	(50.4)	(25.1)	29.4	7.2	(26.8)	(33.1)	49.1
	QoQ	2.2	(5.6)	(23.8)	(35.0)	3.1	(2.8)	15.0	12.4	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	347.5	흑전	(71.9)	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
	QoQ	(40.8)	(24.9)	14.6	적전	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	1.1	0.9	1.3	(43.3)	(3.2)	(4.5)	(5.5)	(4.9)	(1.4)	(5.5)	(4.6)	0.7
세전이익률	전체	2.0	1.3	1.3	(44.1)	(4.1)	(5.4)	(6.3)	(5.6)	(0.7)	(5.3)	(5.4)	0.1
순이익률	전체	2.4	1.2	1.6	(40.8)	(3.7)	(5.0)	(5.8)	(5.2)	(1.2)	(4.6)	(5.0)	0.1

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

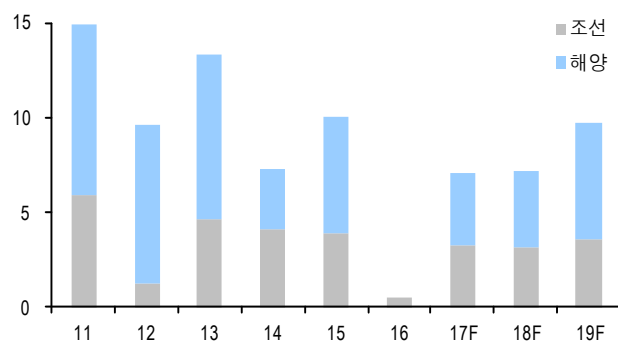
삼성중공업의 시추설비 수주잔고 현황

발주처	리스크 요인	선종	수주 일자	인도 예정일	계약선가 (십억원)	진행률 (%)	미청구공사액 (십억원)	비고
Pacific Drilling	파산보호신청 고려中	Drillship	01/13	10/15	590	-	-	- 3Q15 총당금 946억원 설정 - 4Q17 STENA와 함께 총당금 총 900억원 설정 - 선주측 계약 해지 통보(3,514억원 미회수)로 중재中
Ensoo	-	Drillship	06/13	09/17	615	100	-	- 3Q17 인도 완료
Statoil	-	Jackup Rig	06/13	12/16	725	-	-	- 2Q17 인도 완료
Statoil	-	Jackup Rig	06/13	04/17	740	-	534	- 3Q17 인도 완료
Stena	-	Semi-Rig	06/13	04/16	826	-	-	- 2Q16 총당금 1,954억원 설정 - 4Q17 PDC와 함께 총당금 총 900억원 설정 - 노르웨이 Aker社에 매각 진행中
Seadrill	채무조정 진행中	Drillship	07/13	-	594	99	415	- 총당금 미설정. 선주 인도 연기 요청으로 추가 선수금 협상中. 잔금 8,190억원
Seadrill	-	Drillship	07/13	-	592	99	411	- 선수금 30%
Ocean Rig	채무조정 완료	Drillship	08/13	06/18	781	96	409	- 인도 일정 지연 및 계약금액 증액
Ocean Rig	-	Drillship	04/14	01/19	759	71	392	- 선수금 35%
Ocean Rig	-	Drillship	04/14	01/19	742	8	-	-
합계	-	-	-	-	6,964	-	2,161	-

자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 인도 예정일, 계약선가, 진행률, 미청구공사액은 3Q17 분기보고서 기준

삼성중공업의 사업부문별 수주액 추이 및 전망

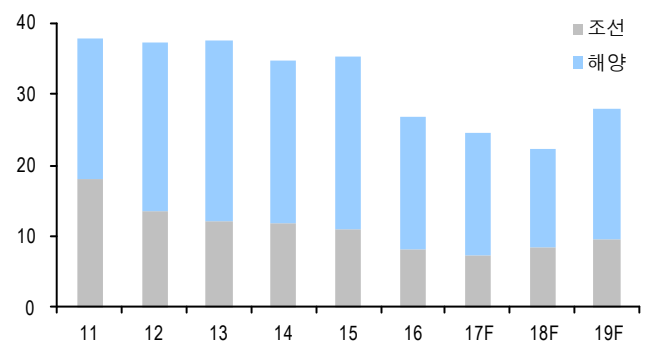
(십억달러)



자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 해양부문은 시추+생산

삼성중공업의 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망

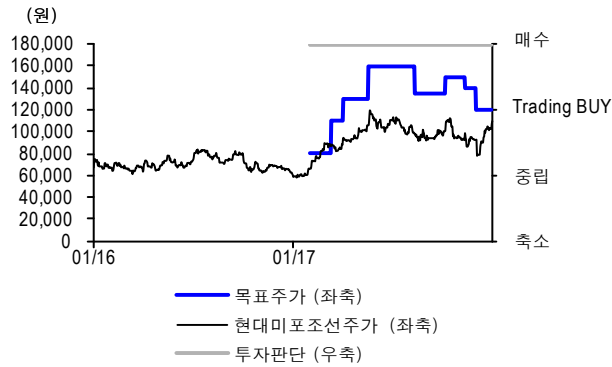
(십억달러)



자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 해양부문은 시추+생산

투자의견 및 목표주가 추이

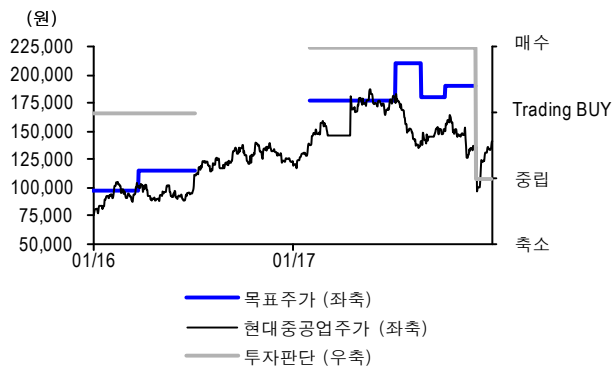
현대미포조선 (010620)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 02월 26일	매수	80,000	1.3	11.9
2017년 04월 06일	매수	110,000	(21.7)	(14.2)
2017년 04월 28일	매수	130,000	(24.9)	(18.1)
2017년 06월 13일	매수	160,000	(33.3)	(25.0)
2017년 09월 06일	매수	135,000	(28.1)	(19.6)
2017년 11월 01일	매수	150,000	(34.0)	(25.0)
2017년 12월 07일	매수	140,000	(34.4)	(32.1)
2017년 12월 27일	매수	120,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

현대중공업 (009540)

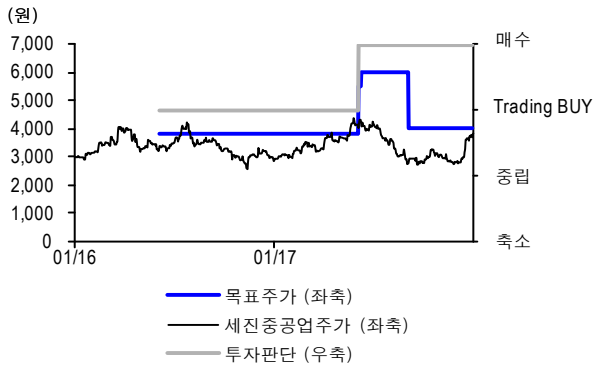


일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 19일	Trading BUY	115,030	(17.3)	(3.1)
2016년 08월 01일	커버리지제외	-	-	-
2017년 02월 26일	매수	176,970	(8.1)	5.4
2017년 08월 02일	매수	210,000	(27.2)	(15.2)
2017년 09월 18일	매수	180,000	(17.9)	(13.1)
2017년 11월 01일	매수	190,000	(23.7)	(13.7)
2017년 12월 27일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

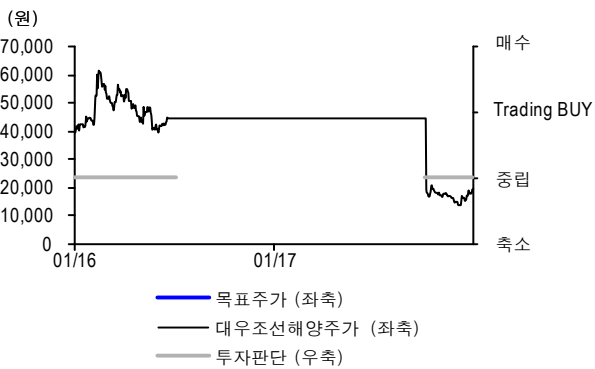
세진중공업 (075580)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 06월 28일	Trading BUY	3,800	(11.5)	10.4
2016년 12월 29일		6개월경과	(10.7)	14.5
2017년 06월 30일		6개월경과	12.9	12.9
2017년 06월 29일	매수	5,500	(23.4)	(22.0)
2017년 07월 04일	매수	6,000	(40.2)	(29.5)
2017년 09월 29일	매수	4,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

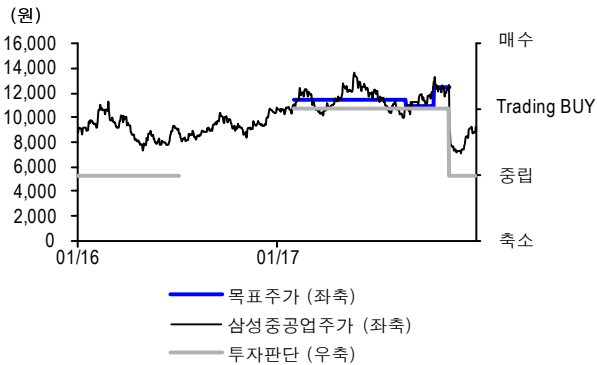
대우조선해양 (042660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 08월 01일	커버리지제외	-	-	-
2017년 10월 29일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

삼성중공업 (010140)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 08월 01일		커버리지제외	-	-
2017년 02월 26일	Trading BUY	11,500	1.0	18.3
2017년 08월 27일		6개월경과	(9.1)	(2.2)
2017년 09월 18일	Trading BUY	11,000	3.4	16.8
2017년 11월 08일	Trading BUY	12,500	(3.0)	6.0
2017년 12월 07일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 황어연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 최근 40일 이내에 상기 회사(현대중공업)의 유상증자관련 모집 주선 및 인수 관련 계약을 체결하여 업무 수행한 사실이 있습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	비중	비중확대	비중축소
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	91.18%	Trading BUY (중립)	3.43%	중립 (중립)	5.39%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----