

현대중공업(009540)

부담을 털고 간 2017년

영업외비용에 손상차손 3,477억원 반영
 해양 change order 유입됐으나 상선에 총당금 반영
 현재 상선잔고는 1.7년치 일감, 2018년 말 2년치 넘어설 것

Facts : 영업외비용에 손상차손 3,477억원 반영

지난 12월 말 전망공시와 유사한 영업손실 3,420억원을 발표했으나 당기순손실 5,723억원을 기록하며 영업외단은 예상을 크게 하회했다. 영업외비용에 손상차손 3,477억원을 반영했는데 1) 현대중공업의 계약 취소호선에 1,414억원(세미리그 929억원, MOCV 140억원, ACC 345억원), 2) 삼호중공업의 세미리그에 267억원, 3) 그린에너지 자산손상차손 1,796억원 등이 반영됐기 때문이다.

Pros & cons : 해양 change order 유입됐으나 상선에 총당금 반영

해양 영업이익률은 6.7%로 3분기와 유사한 수준을 이어갔다. 기인도된 'Jangkrik' 현장에 2,800만달러의 change order가 유입돼 127억원의 영업이익 개선효과가 발생했기 때문이다. 현재 해양사업 잔고에는 'NASR' 플랫폼만 남았는데 이 현장의 공정률이 상승하며 매출도 양호했다. 조선 3사의 상선사업 영업손실은 3,670억원을 기록했다. 전년 말 전망공시에 밝힌 바와 같이 4분기 신규수주 물량 40억 달러에 총 3,774억원의 공사손실충당금(현대중공업 1,602억원, 미포조선 231억원, 삼호 1,923억원)을 반영했기 때문이다. 이는 총 선가의 9%에 해당하며 환율 하락분과 동일하다.

Action : 현재 상선 잔고는 1.7년치 일감, 2018년 말 2년치 넘어설 것

2017년 말 별도기준 상선 수주잔고는 77억달러, 해양 11억달러, 플랜트 15억달러, 엔진 13억달러로 상선 일감은 매출의 1.7년치에 해당한다. 2018년 수주목표는 연결기준 165억달러로 별도기준 상선 68억달러(45% YoY), 해양 16억달러, 엔진기계 14억달러(36% YoY)를 제시했다. 수주목표를 달성하면 2018년 말 상선 수주잔고는 2년치 일감을 넘어서게 된다. 작년 말 삼성중공업이 LNG선 1척, 올 들어 현대중공업과 대우조선해양이 각각 2척씩을 수주하는 등 올해 LNG선과 대형 컨테이너선에서 활발한 수주가 예상된다. 특히 LNG선은 한국 Big 3의 점유율이 70%에 달해 선가에 경쟁력이 있고, 원가에 강재 포션도 적어 수익성 추구에 유용한 고부가가치 선종이다. 증자에 따른 주식수 희석률도 22%에 불과하다. 조선업 upcycle에서는 대표주부터 매수를 권유한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 180,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/9)	2,364
주가(2/9)	130,000
시가총액(십억원)	7,367
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	178,052/92,511
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,674
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/19.0
주요주주(%)	현대로보틱스 외 14 인 34.5
	국민연금 6.8

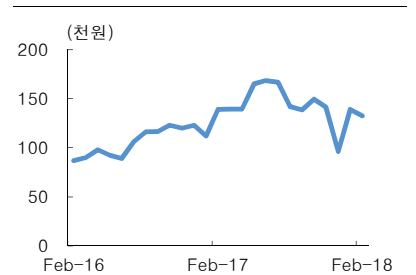
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	14.0	NM	NM
PBR(x)	0.6	0.5	0.8
ROE(%)	3.7	(1.3)	(0.8)
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	8.6	15.6	22.0
EPS(원)	8,768	(2,950)	(1,313)
BPS(원)	222,413	189,302	163,427

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.3	(20.1)	5.0
KOSPI 대비(%p)	16.1	(19.9)	(9.4)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5,196	4,808	4,629	3,425	3,489	1.9	(32.9)	3,236
영업이익	61	163	152	67	(342)	NM	NM	(264)
영업이익률(%)	1.2	3.4	3.3	2.0	(9.8)	(11.8)	(11.0)	(8.2)
세전이익	(416)	182	14	254	(735)	NM	NM	(340)
순이익	(267)	376	2,532	80	(540)	NM	NM	(207)

자료: 한국투자증권

2018년 수주의 중심은 LNG

2018년 조선업 수주의 중심은 LNG선이 될 것이다. 한국 조선, 특히 Big 3의 턴어라운드를 예상하는 이유다. LNG선과 FLNG에서 한국은 압도적 우위를 지니고 있다. 미국 중심의 LNG 수출물량을 수송할 LNG선은 2020년까지 연평균 41척이 필요한 것으로 추정된다. 더불어 2017년부터 중국이 LNG 시장의 핵심 수요처로 떠오르며 LNG 투자가 재개되고 있다.

중국의 가스 소비방식으로 PNG가 자주 언급돼 왔으나 2017년 PNG의 가동 차질이 두드러졌고 에너지 안보나 도입원 다변화 측면에서 PNG의 한계가 점차 드러나고 있다. 이와 함께 지난 10일, 미국 Cheniere Energy는 중국과 최초의 LNG 수출계약을 맺고 2043년까지 연 120만톤의 LNG를 공급하기로 했다. 2017년 하반기부터 스팟 LNG선/LNG 물량을 흡수해 온 중국의 영향력은 장기적으로 더욱 확대될 것이다.

〈표 2〉 LNG선 수급 모델

(단위: 척)

LNG 선 발주 시기	LNG 생산 시기	생산용량 (mtpa)	당기		누적		부족 척수
			필요 발주	실제 발주	필요 발주	실제 발주	
1997	2000	20.0	29	9	29	9	20
1998	2001	-	15	1	44	10	34
1999	2002	3.4	3	5	47	15	32
2000	2003	14.1	13	19	60	34	26
2001	2004	9.3	17	22	77	56	21
2002	2005	16.9	19	18	96	74	22
2003	2006	20.8	27	15	123	89	34
2004	2007	8.4	21	69	144	158	-14
2005	2008	12.9	16	39	160	197	-37
2006	2009	49.9	45	35	205	232	-27
2007	2010	16.1	48	21	253	253	0
2008	2011	7.8	18	5	271	258	13
2009	2012	4.4	9	4	280	262	18
2010	2013	4.5	7	3	287	265	22
2011	2014	16.8	16	51	303	316	-13
2012	2015	10.5	20	38	323	354	-31
2013	2016	31.7	31	37	354	391	-37
2014	2017	37.4	50	64	404	455	-51
2015	2018	42.5	58	31	462	486	-24
2016	2019	34.2	49	8	511	494	17
2017	2020	5.3	29	13	540	507	33
2018	2021	14.6	15	5	555	512	43
2019	2022	29.2	32	-	587	512	75
2020	2023	29.2	42	-	629	512	117

자료: Clarksons, 한국투자증권

〈표 3〉 현대중공업 그룹 수주 현황

(단위: 십억달러)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2018 YoY
현대중공업	9.8	18.3	22.7	3.8	11.5	13.0	8.2	16.0	12.2	7.6	4.3	5.0	8.4	69.3%
상선	5.5	13.3	15.4	1.9	5.0	7.5	4.0	8.9	6.2	6.0	3.9	4.7	6.8	44.7%
해양	4.3	5.0	7.3	1.9	6.5	5.6	4.2	7.1	6.0	1.6	0.4	0.3	1.6	506.1%
삼호중공업	4.7	7.5	4.3	0.1	1.5	3.9	2.8	5.5	2.8	3.6	1.1	2.8	3.4	19.3%
현대미포조선	3.7	6.3	4.6	0.1	2.0	2.0	3.0	5.9	1.8	2.8	0.9	2.3	3.0	29.1%
현대중공업그룹	18.2	32.1	31.6	4.0	14.9	18.9	13.9	27.5	16.8	14.0	6.3	10.1	14.8	46.1%
상선	13.9	27.1	24.3	2.1	8.4	13.3	9.7	20.3	10.8	12.5	5.9	9.9	13.2	33.7%
해양	4.3	5.0	7.3	1.9	6.5	5.6	4.2	7.1	6.0	1.6	0.4	0.3	1.6	506.1%

자료: 현대중공업, 한국투자증권

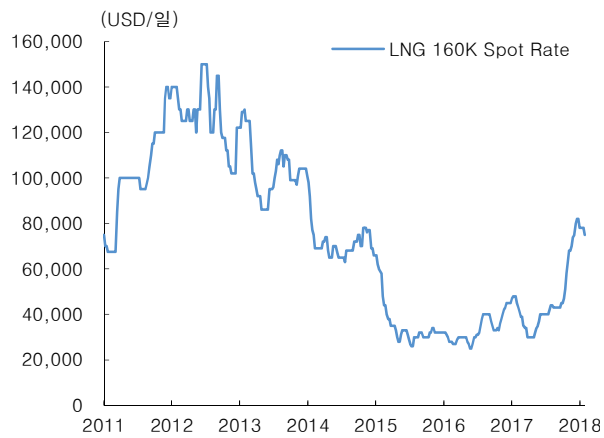
〈표 4〉 현대중공업 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출	6,359	5,771	4,975	5,196	4,309	4,246	3,425	3,489	22,300	15,469	13,515	17,164	23,506
조선	4,131	3,902	3,257	3,389	2,903	2,702	2,241	2,074	14,679	9,919	8,238	11,285	16,451
현대중공업	2,128	1,950	1,618	1,672	1,421	1,279	1,001	1,006	7,369	4,707	3,663	5,616	9,616
삼호중공업	1,090	1,069	852	858	734	733	725	579	3,869	2,771	1,865	2,697	2,875
현대미포	913	883	788	859	747	690	515	490	3,442	2,441	2,710	2,973	3,960
해양플랜트	1,676	932	721	867	618	820	529	621	4,196	2,588	2,178	2,078	3,255
육상플랜트	138	234	179	521	464	359	266	368	1,071	1,456	900	800	700
엔진기계	362	274	330	235	151	201	187	173	1,201	712	500	1,000	1,100
기타	51	430	488	185	175	164	203	253	1,153	794	1,700	2,000	2,000
원가율	93.6%	88.7%	88.6%	81.4%	90.8%	88.3%	91.9%	103.9%	96.2%	93.3%	93.3%	91.5%	92.0%
판관비	372	493	432	905	255	346	212	207	1,916	1,019	1,025	1,150	1,145
판관비율	5.9%	8.5%	8.7%	17.4%	5.9%	8.2%	6.2%	5.9%	8.6%	6.6%	7.5%	6.7%	4.9%
영업이익	37	157	136	61	142	148	67	(342)	392	15	(204)	313	739
조선	201	180	147	36	127	146	86	(367)	564	(8)	(243)	22	428
현대중공업	129	89	31	(20)	46	56	9	(206)	229	(352)	(445)	(297)	(69)
삼호중공업	24	38	79	31	43	52	37	(126)	303	159	62	177	186
현대미포	48	53	38	26	38	38	40	(35)	164	82	125	172	311
해양플랜트	0	125	23	74	14	25	35	42	222	55	(56)	4	30
육상플랜트	(130)	(155)	(13)	15	24	22	23	9	(283)	43	24	42	26
엔진기계	64	79	90	26	42	26	16	36	259	72	30	175	185
영업이익률	0.6%	2.7%	2.7%	1.2%	3.3%	3.5%	2.0%	(9.8%)	1.8%	0.1%	(1.5%)	1.8%	3.1%
조선	4.9%	4.6%	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	(17.7%)	3.8%	(0.1%)	(2.9%)	0.2%	2.6%
해양플랜트	0.0%	13.4%	3.2%	8.5%	2.3%	3.1%	6.5%	6.7%	5.3%	2.1%	(2.6%)	0.2%	0.9%
육상플랜트	(93.9%)	(66.4%)	(7.2%)	2.8%	5.1%	6.1%	8.7%	2.4%	(26.5%)	2.9%	2.7%	5.3%	3.7%
엔진기계	17.7%	28.8%	27.1%	11.1%	27.8%	13.1%	8.7%	20.6%	21.5%	10.2%	6.0%	17.5%	16.8%
세전이익	55	157	269	(535)	158	296	254	(735)	96	(27)	(158)	364	795
순이익	(2)	138	193	(497)	114	183	182	(573)	16	(93)	(119)	275	601
(지배주주)	(16)	74	173	(403)	93	194	80	(540)	16	(172)	(89)	206	451

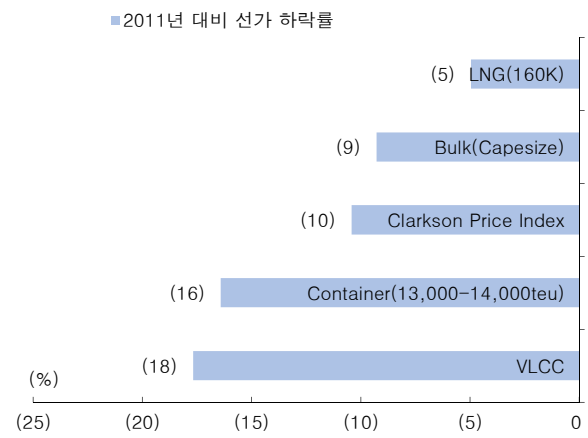
자료: 현대중공업, 한국투자증권

[그림 1] LNG선 스팟운임



자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 선종별 2011년 대비 선가 하락률



자료: Clarksons, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대중공업은 1972년 설립되어 조선, 해양, 플랜트 사업 등을 영위하며 2017년 4월 1일 존속 현대중공업, 현대로보틱스, 현대일렉트릭, 현대건설기계로 분할되었음. 분할 전 2016년 기준 매출액 비중은 조선부문이 33.1%, 해양플랜트부문이 12.8%, 정유부문이 34.6%를 차지

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	27,176	26,037	17,325	17,435	14,589
현금성자산	3,105	4,327	4,177	4,730	2,575
매출채권및기타채권	11,833	10,391	6,188	5,676	6,865
재고자산	4,492	3,907	1,083	946	1,201
비유동자산	22,557	23,213	17,558	14,750	16,870
투자자산	1,896	971	891	779	989
유형자산	16,320	19,011	15,661	12,878	14,387
무형자산	2,140	1,963	155	350	550
자산총계	49,733	49,249	34,883	32,185	31,459
유동부채	23,061	23,237	20,026	17,755	16,849
매입채무및기타채무	12,268	10,029	6,188	4,730	6,865
단기차입금및단기사채	6,531	6,998	6,968	6,168	5,293
유동성장기부채	2,268	3,547	2,347	2,147	2,257
비유동부채	11,173	8,122	2,242	1,268	1,474
사채	3,997	3,146	546	396	446
장기차입금및금융부채	5,521	3,389	739	306	309
부채총계	34,234	31,359	22,268	19,023	18,323
지배주주지분	13,736	15,936	10,645	11,222	11,128
자본금	380	380	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,125	911	1,577	1,277
기타자본	(913)	(939)	(8,384)	(8,384)	(8,384)
이익잉여금	12,819	13,433	15,761	15,672	15,878
비지배주주지분	1,763	1,953	1,970	1,941	2,009
자본총계	15,499	17,890	12,615	13,162	13,137

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	(574)	2,767	6,083	(637)	1,152
당기순이익	(1,363)	657	(93)	(119)	275
유형자산감가상각비	962	785	720	690	700
무형자산상각비	107	107	8	18	29
자산부채변동	(916)	(8)	5,910	(764)	35
기타	636	1,226	(462)	(462)	113
투자활동현금흐름	(147)	(678)	6,082	1,878	(1,977)
유형자산투자	(1,281)	(1,144)	2,630	2,093	(2,209)
유형자산매각	46	206	0	0	0
투자자산순증	1,009	169	281	178	(145)
무형자산순증	(28)	(41)	1,800	(214)	(229)
기타	107	132	1,371	(179)	606
재무활동현금흐름	594	(876)	(12,315)	(687)	(1,331)
자본의증가	498	54	(311)	666	(300)
차입금의순증	0	0	(6,980)	(1,383)	(962)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	96	(930)	(5,024)	30	(69)
기타현금흐름	4	9	0	0	0
현금의증가	(124)	1,222	(150)	554	(2,156)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

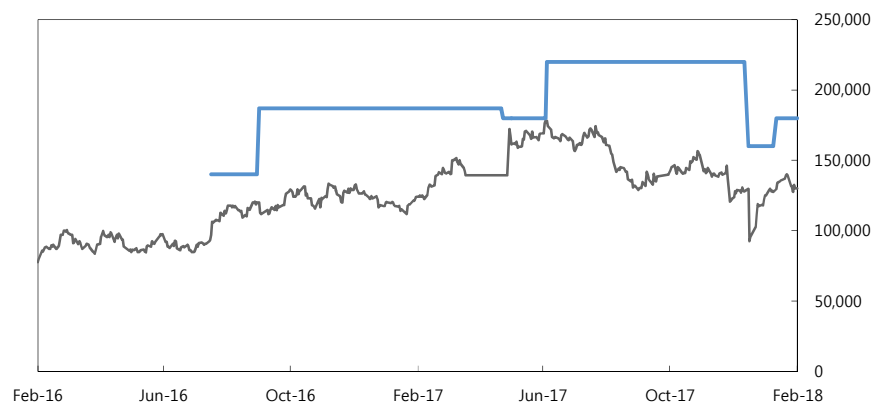
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	46,232	39,317	15,469	13,515	17,164
매출원가	44,682	34,753	14,435	12,694	15,701
매출총이익	1,550	4,565	1,034	821	1,463
판매관리비	3,090	2,923	1,019	1,025	1,150
영업이익	(1,540)	1,642	15	(204)	313
금융수익	1,902	1,617	1,471	1,371	1,371
이자수익	78	71	71	71	71
금융비용	2,933	2,033	1,575	1,390	1,385
이자비용	226	234	95	90	85
기타영업외손익	786	(209)	(3)	0	0
관계기업관련손익	(56)	69	65	65	65
세전계속사업이익	(1,841)	1,086	(27)	(158)	364
법인세비용	(478)	429	67	(38)	89
연결당기순이익	(1,363)	657	(93)	(119)	275
지배주주지분순이익	(1,350)	545	(171)	(89)	206
기타포괄이익	(537)	1,834	74	0	0
총포괄이익	(1,900)	2,491	(19)	(119)	275
지배주주지분포괄이익	(1,854)	2,248	(35)	(89)	206
EBITDA	(472)	2,534	743	505	1,041

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(24,349)	8,768	(2,950)	(1,313)	2,983
BPS	193,461	222,413	189,302	163,427	162,070
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(12.1)	(15.0)	(60.7)	(12.6)	27.0
영업이익증가율	NM	NM	(99.1)	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	(70.7)	(32.1)	106.3
수익성(%)					
영업이익률	(3.3)	4.2	0.1	(1.5)	1.8
순이익률	(2.9)	1.4	(1.1)	(0.7)	1.2
EBITDA Margin	(1.0)	6.4	4.8	3.7	6.1
ROA	(2.6)	1.3	(0.2)	(0.4)	0.9
ROE	(9.3)	3.7	(1.3)	(0.8)	1.8
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	0.0	NM	NM	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	11,358	9,694	4,011	1,887	3,702
차입금/자본총계비율(%)	126.5	106.4	95.6	81.1	73.9
Valuation(X)					
PER	NM	14.0	NM	NM	43.6
PBR	0.4	0.6	0.5	0.8	0.8
EV/EBITDA	NM	8.6	15.6	22.0	12.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대중공업(009540)	2016.02.05	중립	-	-	-
	2016.07.27	매수	140,000원	-18.8	-13.7
	2016.09.11	매수	187,000원	-31.4	-18.9
	2017.05.04	매수	180,000원	-8.0	-1.1
	2017.06.15	매수	220,000원	-32.7	-20.8
	2017.12.26	매수	160,000원	-26.2	-18.9
	2018.01.22	매수	180,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 11일 현재 현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.