

현대중공업(009540)

매수(유지)

목표주가: 187,000원(유지)

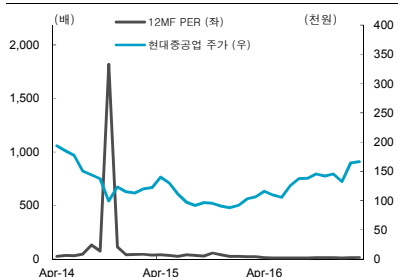
Stock Data

KOSPI(3/15)	2,133
주가(3/15)	166,500
시가총액(십억원)	12,654
발행주식수(백만)	76
52주 최고/최저가(원)	171,000/99,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,726
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.5/15.8
주요주주(%)	정몽준 외 14인 21.3
	국민연금 8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.5	25.7	44.8
상대주가(%)p	10.1	19.0	36.5

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

IR 후기: 분할로 재평가 계기

분할로 재무구조와 지배구조 개선, 핵심사업 집중

- 2월 27일, 임시주총에서 분할 승인, 분할 기일 4/1, 3/30~5/9 주식 거래 정지
- 현대중공업 존속법인 변경상장, 현대일렉트릭/현대건설기계/현대로보틱스(신설) 재상장
- 분할로 재무구조 개선, 강한 체력 구비(현대중공업 순차입금 4.7조원→2.1조원, 부채 비율 106.1%→95.6%), 더불어 순환출자(현대미포가 현대중공업 지분율, 현대중공업이 삼호중공업, 삼호중공업이 현대미포 주식 보유) 해소를 통한 지배구조 투명성 확보 가능, 현대미포조선은 분할 이후 6개월 내 현대로보틱스 주식 처분(신규 순환출자에 해당), 나머지 3사 주식은 기존 순환출자에 해당되므로 2년 내 처분 필요
- 분할로 각 사업부의 핵심 사업 투자와 집중 가능, 4사의 재평가 계기

현대중공업 존속법인: 조선/해양/엔진, 바닥을 지나 회복기

- 상선: 2016년 바닥으로 점차 회복 예상, 투자 위축에 따른 반작용 외에도, 2020년 1월 부터 시행되는 Sox 규제 고려 시 2017년부터 상선 발주 필요
- 해양: 작년 4분기부터 발주 재개 움직임. 오일메이저의 해양 프로젝트 BEP 유가는 평균 \$58/b에서 \$41/b로 30% 이상 하락, 현재 약 20개의 해양 프로젝트 재개
- 엔진: 선박 중대형 엔진/대형 프로펠러 글로벌 1위, 현대중공업 매출비중 25%, 현대중조선 3사 비중 40%, 경쟁사 모두 현대중공업의 엔진 사용 비중을 늘리는 추세(2016년 삼성중공업, 대우조선해양은 두산엔진 지분 매각). 월등한 상선 건조 역량의 요인

현대일렉트릭(전기전자)와 현대건설기계(건설장비)

- 현대일렉트릭: 저압에서 고압까지 전기전자기기의 모든 밸류체인이 가능한 국내 유일의 회사. Peer는 GE, 지멘스, ABB, 효성(중고압), LS산전(중저압) 등. 현재 수주생산형 제품(고압, 매출 비중 80%)을 주로 생산, 향후 표준양산형(중저압) 비중 확대 계획
- 현대건설기계: 건설장비 및 산업차량 생산. 매출 비중은 중대형 굴삭기 51%, 산업차량 21%, 미니굴삭기 8%, 휠로더 9% 등. 두산인프라코어가 미국/중국에서 강한 반면 현대건설기계는 인도/베트남/필리핀 등 신흥시장(매출비중 41%)에서 경쟁력 높음. 글로벌 건설기계 시장이 2016년 바닥을 확인, 회복세에 진입해 올해부터 성장 가시성 높음

	2014A	2015A	2016P	2017F	2018F
매출액(십억원)	52,582	46,232	39,317	33,687	32,989
증가율(%)	(3.0)	(12.1)	(15.0)	(14.3)	(2.1)
영업이익(십억원)	(3,249)	(1,540)	1,642	1,388	1,475
순이익(십억원)	(2,206)	(1,363)	682	987	1,226
EPS(원)	(32,049)	(24,349)	8,678	11,922	14,891
증가율(%)	NM	NM	NM	37.4	24.9
EBITDA(십억원)	(2,231)	(472)	2,684	2,419	2,508
PER(x)	NM	NM	16.8	14.0	11.2
EV/EBITDA(x)	NM	NM	8.7	9.6	9.2
PBR(x)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	-10.9	-9.3	3.9	4.9	5.8
DY(%)	-	-	-	-	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com

허나래 3276-4126
Narae.heo@truefriend.com

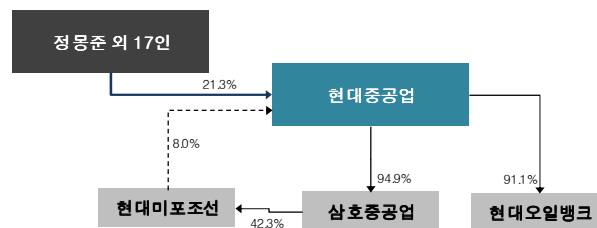
<표 1> 현대중공업 밸류에이션

(단위: 십억원)

	분할후 존속회사 현대중공업	분할설립회사 1) 현대일렉트릭앤 에너지시스템	분할설립회사 2) 현대건설기계	분할설립회사 3) 현대로보틱스	목표 시가총액
자본	15,209	740	715	2,248	
분할비율	0.75	0.05	0.05	0.16	
PBR	0.7	0.6	0.6	1.3	
시가총액	10,646	444	429	2,922	14,440
주당 가치					187,000

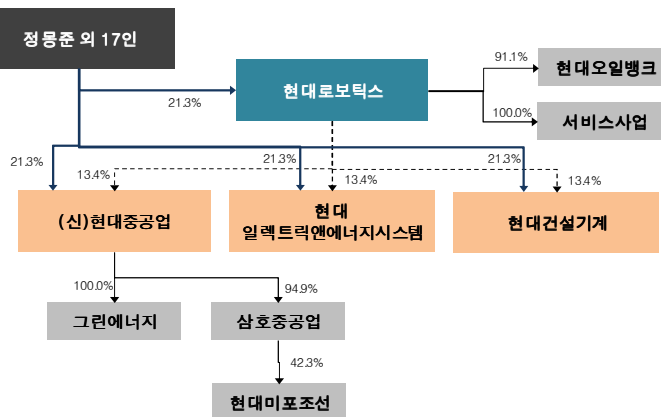
주: Peer인 S-oil PBR 1.4배, 두산인프라코어 0.7배 감안
자료: 한국투자증권

[그림 1] 현대중공업 분할 전 (현재) 지배구조



자료: 현대중공업

[그림 2] 현대중공업 분할 후 지배구조



자료: 현대중공업

<표 2> 현대중공업 실적 추정 요약

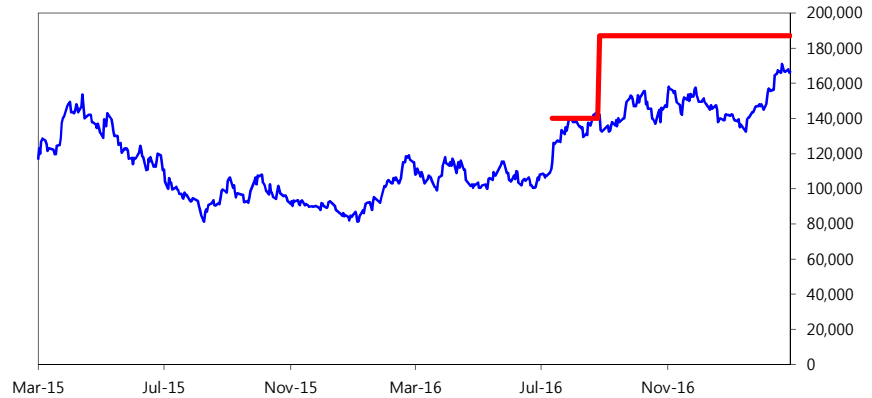
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F	2018F
매출	10,273	9,863	8,839	10,343	7,093	9,518	8,722	8,354	46,232	39,317	33,687	32,989
조선	4,131	3,902	3,257	3,389	2,175	2,536	2,897	2,553	16,673	14,679	10,161	8,077
해양	929	932	721	867	734	706	594	571	4,466	3,449	2,605	3,492
플랜트	886	508	509	521	400	600	500	500	4,186	2,422	2,000	2,000
엔진	362	332	383	312	300	450	375	375	1,776	1,389	1,500	1,500
전기전자	501	530	475	638	420	630	525	525	2,507	2,144	2,100	2,100
건설기계	592	583	514	491	460	690	575	575	2,225	2,180	2,300	2,300
그린에너지	83	76	93	74	64	96	80	80	330	325	320	320
정유	2,496	2,766	2,680	3,731	2,300	3,450	2,875	2,875	12,832	11,673	11,500	12,000
금융	249	179	136	229	200	300	250	250	1,039	792	1,000	1,000
영업이익	325	557	322	438	304	426	337	322	(1,540)	1,642	1,388	1,475
조선	191	180	147	36	65	76	101	90	(429)	554	333	260
해양	(71)	125	23	74	0	14	18	48	(1,295)	150	80	70
플랜트	(59)	(155)	(13)	15	0	(10)	(25)	(65)	(76)	(212)	(100)	20
엔진	68	81	93	34	57	113	94	37	67	275	300	300
전기전자	51	30	37	47	38	44	37	61	144	164	180	180
건설기계	2	51	28	(2)	5	35	29	32	(116)	78	100	100
그린에너지	8	4	(12)	6	3	4	3	5	16	5	15	15
정유	202	323	123	318	230	242	173	156	629	967	800	800
금융	27	11	(10)	7	6	9	8	8	53	34	30	30
영업이익률	3.2%	5.6%	3.6%	4.2%	4.3%	4.5%	3.9%	3.9%	-3.3%	4.2%	4.1%	4.5%
조선	4.6%	4.6%	4.5%	1.1%	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	-2.6%	3.8%	3.3%	3.2%
해양	-7.7%	13.4%	3.2%	8.5%	0.0%	2.0%	3.0%	8.4%	-29.0%	4.4%	3.1%	2.0%
플랜트	-6.6%	-30.5%	-2.5%	2.8%	0.0%	-1.7%	-5.0%	-13.0%	-1.8%	-8.7%	-5.0%	1.0%
엔진	18.7%	24.2%	24.3%	10.8%	19.0%	25.0%	25.0%	9.8%	3.8%	19.8%	20.0%	20.0%
전기전자	10.1%	5.7%	7.7%	7.3%	9.0%	7.0%	7.0%	11.7%	5.7%	7.6%	8.6%	8.6%
건설기계	0.3%	8.8%	5.4%	-0.5%	1.0%	5.0%	5.0%	5.6%	-5.2%	3.6%	4.3%	4.3%
그린에너지	10.0%	4.6%	-13.0%	7.4%	5.0%	4.0%	4.0%	6.0%	4.9%	1.6%	4.7%	4.7%
정유	8.1%	11.7%	4.6%	8.5%	10.0%	7.0%	6.0%	5.4%	4.9%	8.3%	7.0%	6.7%
금융	10.7%	6.2%	-7.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	5.1%	4.3%	3.0%	3.0%
세전이익	361	541	466	(250)	329	446	357	175	(1,363)	1,118	1,306	1,621
순이익	245	392	334	(289)	249	337	270	132	(1,363)	682	987	245
(지배주주)	209	292	296	(225)	206	280	224	75	(1,350)	571	785	209

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대중공업(009540)	2015.04.19	중립	-
	2016.07.27	매수	140,000 원
	2016.09.11	매수	187,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 15일 현재 현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.