

현대중공업(009540)

선가 인상의 강한 시그널

예상에 부합, 1,616억원의 총당금 설정에도 영업손실 축소
상선은 2년치 물량 채워 이번 1분기 실적이 저점
VLCC와 컨테이너선, 10%의 선가 상승 후 추가 인상 계획

Facts : 예상에 부합, 1,616억원의 총당금 설정에도 영업손실 축소

1분기 실적은 컨센서스를 하회했으나 우리 예상에는 부합했다. 우리는 약 1,500억원의 공사손실총당금 설정을 예상했는데 현대중공업 301억원, 삼호중공업 1,189억원, 현대미포 126억원 등 총 1,616억원의 총당금이 반영됐다. 작년 4분기 총당금의 주요인이 원화강세였다면 이번에는 총당금의 60% 이상이 강재가격 상승이다. 사측은 올해 9%, 2019년 5%의 강재가격 상승을 가정해 원가를 조정했다고 밝혔다. 현대중공업은 기존 수주잔고에 250억원의 총당금을 추가 설정했지만 삼호 530억원, 미포 260억원의 총당금이 환입되며 상선 영업손실은 전분기 대비 대폭 축소된 1,170억원을 기록했다. 해양은 'Aasta Hansteen'에서 change order 338억원, LD 540억원이 환입되며 640억원의 영업이익을 기록했다.

Pros & cons : 상선은 2년치 물량 채워 이번 1분기 실적이 저점

현대중공업 별도기준 상선 수주잔고는 75억달러, 삼호 44억달러, 현대미포 27억달러로 미포를 제외하고는 모두 2년치 물량을 채웠다. 현대미포의 수주가 다소 부진하지만 최근 보여줬던 MR PC의 선가 인상폭(스크러머 제외 시 3,700만달러로 7% 상승)을 감안하면 미포 역시 수주 증가 대열에 동참할 전망이다. 따라서 이번 1분기 실적이 저점일 가능성이 높아졌다. 만약 원화강세가 누그러진다면 매출 증가와 함께 환입사이클이 전개될 가능성도 배제할 수 없다.

Action : VLCC와 컨테이너선, 10%의 선가 상승 후 추가 인상 계획

현대중공업 중심으로 Big 3 대부분 2020년 인도 슬롯을 거의 채웠기에 선가 인상 여건은 우호적으로 변하고 있다. 현대중공업 수주 선가 기준, VLCC와 컨테이너선 등 고점 대비 선가가 많이 하락한 선종은 전년대비 10% 이상 선가가 상승했고 사측은 올해 추가로 7% 이상 인상할 계획이라고 밝혔다. 더불어 시황이 좋은 LNG선과 LPG선 위주로 믹스 개선은 지속될 것이다. 글로벌 선가를 움직일 힘이 있는 현대중공업의 수주잔고가 넉넉해지고 있음은 업종 전반에도 긍정적이다. 1분기 실적 부담, 남북경협 이슈에 대한 상대적 소외 등으로 한동안 주가가 침체였으나 선가 상승과 함께 주가도 방향을 돌릴 것이다. Top pick을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 180,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/3)	2,487
주가(5/3)	119,500
시가총액(십억원)	8,265
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	178,052/92,511
일평균거래대금(6개월, 백만원)	39,763
유동주식비율/외국인지분율(%)	61.4/17.7
주요주주(%)	현대중공업지주 외 15 인 34.8
	국민연금 9.1

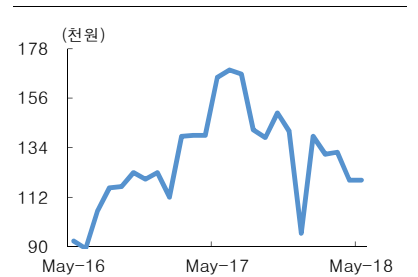
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	2.1	NM	39.1
PBR(x)	0.5	0.7	0.7
ROE(%)	18.2	(1.1)	1.7
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	14.2	8.9	6.3
EPS(원)	44,807	(1,971)	3,060
BPS(원)	197,205	179,904	178,624

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.2)	(21.5)	(14.3)
KOSPI 대비(%p)	(7.0)	(18.8)	(26.3)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	4,309	4,629	3,804	3,489	3,043	(12.8)	(29.4)	2,890
영업이익	142	152	93	(342)	(124)	NM	NM	(68)
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.5	(9.8)	(4.1)	5.7	(7.4)	(2.3)
세전이익	158	14	277	(735)	(199)	NM	NM	(78)
순이익	93	2,532	89	(540)	(137)	NM	NM	(44)

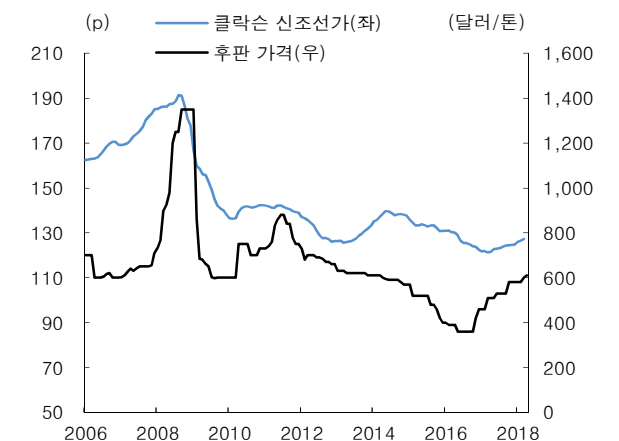
자료: 한국투자증권

현재까지 목표의 1/3 수주, 2018년 LNG선 20척 수주 전망

현재까지 상선 수주는 현대중공업(별도) 13억달러, 삼호중공업 27억달러, 현대미포조선 9억달러 등으로 합산 수주 49억달러를 달성했다. 이는 2018년 목표의 33%에 해당한다. 특히 인도 슬롯의 효율성이 좋아 우선적으로 물량을 배분하는 삼호중공업은 목표의 80%를 달성했다.

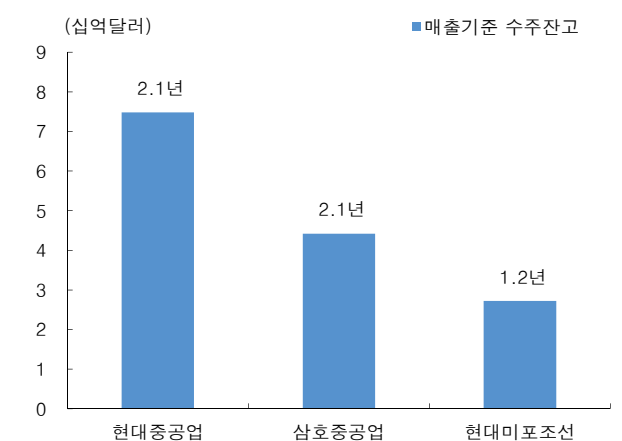
특히 LNG선과 LPG선 발주 전망이 긍정적이라 이들 선박 위주로 수주가 예상된다. 올해 현대중공업 그룹은 약 20척의 LNG선 수주가 예상되며 이는 연초 예상치 10척을 넘어서는 것이다. 최근 현대중공업은 LNG 재기화시스템(Hi-ReGAS)과 LNG 완전재액화시스템(ecoSMART) 등 종합적인 LNG 실증 설비를 구축하고 LNG선 강세 사이클에 대비하고 있다. LNG선과 LPG선 등 고부가가치 선종 비중이 늘어날수록 믹스 개선으로 기대 수익성이 높아지기 때문이다. 이외에 2분기에는 기존에 거론되던 CMA CGM의 대형 컨테이너선 6+6척 수주도 기대된다.

[그림 1] 후판 가격 vs. 신조선가



자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 조선사별 매출기준 상선 수주잔고

주: 1Q18 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출	4,309	4,246	3,425	3,489	3,043	3,134	3,044	3,601	22,300	15,469	12,822	17,069	22,496
조선	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151	2,045	2,061	2,305	14,679	9,919	8,562	11,521	17,026
해양	618	820	529	621	359	270	263	268	4,196	2,588	1,159	1,748	1,670
플랜트	464	359	266	368	248	250	200	203	1,071	1,456	900	800	700
엔진기계	151	201	187	173	103	120	120	157	1,201	712	500	1,000	1,100
영업이익	142	148	67	(342)	(124)	(93)	4	85	392	15	(128)	322	739
조선	127	146	86	(367)	(117)	(82)	(41)	46	564	(8)	(193)	48	491
해양	14	25	35	42	64	(19)	(18)	(57)	222	55	(30)	(13)	(33)
플랜트	24	22	23	9	(23)	8	4	35	(283)	43	24	42	26
엔진기계	42	26	16	36	(9)	6	4	29	259	72	30	175	185
영업이익률	3.3%	3.5%	2.0%	(9.8%)	(4.1%)	(3.0%)	0.1%	2.4%	1.8%	0.1%	(1.0%)	1.9%	3.3%
조선	4.4%	5.4%	3.8%	(17.7%)	(5.4%)	(4.0%)	(2.0%)	2.0%	3.8%	(0.1%)	(2.3%)	0.4%	2.9%
해양	2.3%	3.1%	6.5%	6.7%	17.8%	(7.0%)	(7.0%)	(21.3%)	5.3%	2.1%	(2.6%)	(0.7%)	(2.0%)
플랜트	5.1%	6.1%	8.7%	2.4%	(9.2%)	3.0%	2.0%	17.4%	(26.5%)	2.9%	2.7%	5.3%	3.7%
엔진기계	27.8%	13.1%	8.7%	20.6%	(8.6%)	5.0%	3.0%	18.6%	21.5%	10.2%	6.0%	17.5%	16.8%
세전이익	158	296	254	(735)	(199)	(103)	(6)	76	96	(27)	(232)	373	795
순이익	114	183	182	(573)	(132)	(83)	(5)	44	657	2,703	(176)	282	601
지배주주순이익	93	194	80	(540)	(137)	(78)	5	68	545	2,458	(132)	211	451

자료: 현대중공업, 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	26,037	17,664	16,343	14,247	18,776
현금성자산	4,327	3,240	4,488	2,560	3,374
매출채권및기타채권	10,391	5,294	5,385	6,828	8,998
재고자산	3,907	845	701	933	1,229
비유동자산	23,213	12,745	12,725	14,964	17,574
투자자산	971	342	759	1,010	1,332
유형자산	19,011	11,046	10,910	12,464	14,455
무형자산	1,963	105	350	550	550
자산총계	49,249	30,409	29,068	29,210	36,350
유동부채	23,237	15,615	14,190	14,188	20,798
매입채무및기타채무	10,029	6,178	4,488	6,828	8,998
단기차입금및단기사채	6,998	3,036	2,236	1,361	1,583
유동성장기부채	3,547	966	766	876	926
비유동부채	8,122	2,422	1,281	1,444	1,672
사채	3,146	65	0	50	95
장기차입금및금융부채	3,389	1,284	784	732	704
부채총계	31,359	18,037	15,471	15,632	22,470
지배주주지분	15,936	11,121	12,390	12,301	12,452
자본금	380	283	283	283	283
자본잉여금	1,125	1,050	1,577	1,277	977
기타자본	(939)	(7,927)	(7,053)	(7,053)	(7,053)
이익잉여금	13,433	16,237	16,105	16,317	16,767
비지배주주지분	1,953	1,251	1,207	1,277	1,427
자본총계	17,890	12,372	13,597	13,579	13,879

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,767	616	5,411	1,715	5,118
당기순이익	657	2,703	(176)	282	601
유형자산감가상각비	785	537	690	700	705
무형자산상각비	107	49	17	26	26
자산부채변동	(8)	(553)	5,586	574	3,538
기타	1,226	(2,120)	(706)	133	248
투자활동현금흐름	(678)	581	(4,243)	(2,255)	(4,090)
유형자산투자	(1,144)	(373)	(657)	(2,357)	(2,798)
유형자산매각	206	103	103	103	103
투자자산순증	169	448	(352)	(186)	(256)
무형자산순증	(41)	(17)	(261)	(226)	(26)
기타	132	420	(3,076)	411	(1,113)
재무활동현금흐름	(876)	(2,131)	79	(1,387)	(214)
자본의증가	54	255	527	(300)	(300)
차입금의순증	0	0	(1,365)	(1,017)	237
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(930)	(2,386)	917	(70)	(151)
기타현금흐름	9	(154)	0	0	0
현금의증가	1,222	(1,087)	1,248	(1,927)	814

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

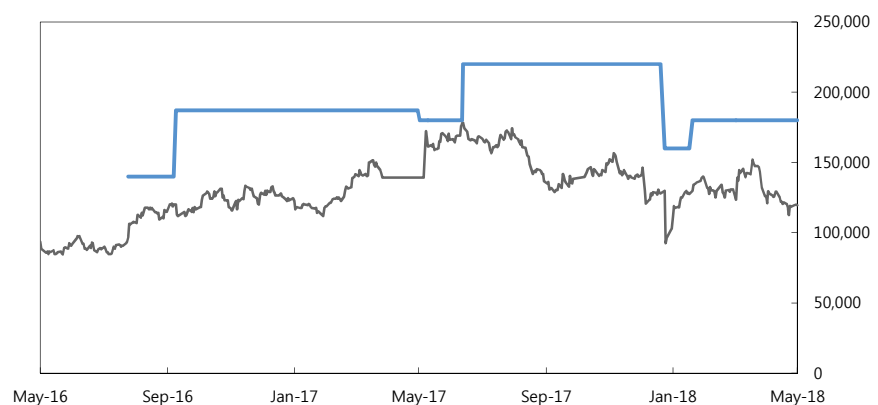
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,300	15,469	12,822	17,069	22,496
매출원가	20,329	14,435	11,925	15,597	20,612
매출총이익	1,971	1,034	897	1,472	1,884
판매관리비	1,579	1,019	1,025	1,150	1,145
영업이익	392	15	(128)	322	739
금융수익	1,195	1,925	1,371	1,371	1,371
이자수익	53	57	71	71	71
금융비용	1,412	968	1,390	1,385	1,380
이자비용	66	91	90	85	80
기타영업외손익	(100)	(1,021)	(150)	0	0
관계기업관련손익	21	22	65	65	65
세전계속사업이익	96	(27)	(232)	373	795
법인세비용	80	66	(57)	91	194
연결당기순이익	657	2,703	(176)	282	601
지배주주지분순이익	545	2,458	(132)	211	451
기타포괄이익	1,834	(86)	0	0	0
총포괄이익	2,491	2,617	(176)	282	601
지배주주지분포괄이익	2,248	2,377	(132)	211	451
EBITDA	1,283	601	578	1,048	1,470

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,768	44,807	(1,971)	3,060	6,520
BPS	223,668	197,205	179,904	178,624	180,801
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(51.8)	(30.6)	(17.1)	33.1	31.8
영업이익증가율	NM	(96.3)	NM	NM	129.4
순이익증가율	NM	351.0	NM	NM	113.1
EPS증가율	NM	411.0	NM	NM	113.1
EBITDA증가율	NM	(53.2)	(3.8)	81.2	40.2
수익성(%)					
영업이익률	1.8	0.1	(1.0)	1.9	3.3
순이익률	2.4	15.9	(1.0)	1.2	2.0
EBITDA Margin	5.8	3.9	4.5	6.1	6.5
ROA	1.3	6.8	(0.6)	1.0	1.8
ROE	3.7	18.2	(1.1)	1.7	3.6
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	9,694	1,660	(4,246)	(2,904)	(4,566)
차입금/자본총계비율(%)	106.4	44.1	30.1	22.6	23.8
Valuation(X)					
PER	14.0	2.1	NM	39.1	18.3
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	16.9	14.2	8.9	6.3	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대중공업(009540)	2016.04.26	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 5월 3일 현재 현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다
- 당사는 현대중공업 유상증자의 공동주관사입니다

■ 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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.