

현대중공업지주(267250)

대우조선해양 인수와 현대중공업지주, 현대중공업 영향

현대중공업, 두 차례에 걸쳐 총 3.3조원 증자
현대중공업지주, 현대중공업 간에 일부 수급 분산 예상
예상보다 부진한 4분기

대우조선해양 인수 시나리오

현대중공업그룹의 대우조선해양 인수는 다음과 같은 방식으로 진행된다. 1) 현대중공업의 투자회사부문 물적분할(현대중공업 사업회사 100%, 현대미포조선 42.3%, 현대삼호중공업 80.3%) 후 중간지주 설립(현대중공업 주주는 중간지주 지분을 소유하게 됨), 2) 산업은행이 보유한 대우조선해양 56%(2조원) 지분을 중간지주로 출자, 3) 중간지주는 산업은행을 대상으로 상환우선주 1.25조원, 보통주 8.6%(8,361억원)를 신주 발행, 4) 중간지주는 기존 현대중공업 주주를 대상으로 1.25조원 상당의 유상증자 진행(주주배정 방식), 5) 대우조선해양은 제3자 배정 유상증자로 중간지주에 신주를 발행(1.5조원)하고, 중간지주는 자체 유상증자로 확보한 1.25조원 외 0.25조원을 대우조선해양에 지급한다. 상기 개편 후 현중지주는 중간지주를 28.5% 지분으로 지배하게 되고(현대중공업 주가 변동 없음 가정), 중간지주는 현대중공업 사업회사 100%, 대우조선해양 68%(유상증자 후 추정 지분), 현대미포조선 42.3%, 삼호중공업 80.3%를 보유한 상장 조선지주회사가 된다. 물적분할된 현대중공업 사업회사는 비상장회사로 남게 된다.

Implication 1) 현대중공업: 두 차례에 걸쳐 총 3.3조원 증자

현대중공업은 물적분할로 중간지주(상장), 현대중공업 사업회사(비상장)로 분할 설립된다. 산업은행으로부터 대우조선해양 지분 55.7%를 인수하기 위해 중간지주는 상환우선주 유상증자 1.25조원(9,118,231주)와 보통주 유상증자 8,361억원(8.6%, 6,099,575주)을 진행한다. 전일 시가총액 9.8조원의 21.3%에 해당하는 규모이다. 이후 중간지주는 대우조선해양의 제3자 배정 유상증자에 참여하기 위해서 보통주 1.25조원의 중간지주 주주배정 유상증자를 진행한다. 중간지주의 주가에 따라 유증규모, 발행주식수의 변동이 있을 것이다. 전일 주가가 유지됨을 가정하면 11.7%의 추가 증자이다(1차 증자 후 주식수 변동 감안). 1차, 2차 유증 후 현대중공업의 보통주는 21.4% 증가하는데, 상환우선주를 합하면 전체 발생주식수는 현재 대비 34.3% 증가한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 484,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	359,000
시가총액(십억원)	5,847
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저(원)	463,000/326,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,465
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.5/21.5
주요주주(%)	정몽준 외 6 인 33.3
	국민연금 9.6

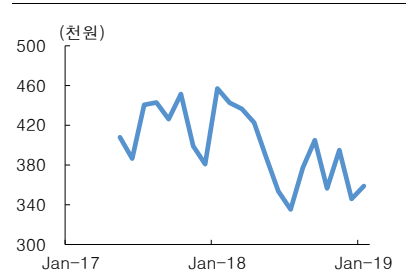
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.1	19.0	8.6
PBR(x)	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	12.5	3.6	7.9
DY(%)	0.0	5.6	5.6
EV/EBITDA(x)	11.7	13.6	7.9
EPS(원)	74,413	18,876	41,810
BPS(원)	489,844	504,343	506,451

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.8	7.0	(21.4)
KOSPI 대비(%p)	(4.3)	10.9	(7.4)

주가추이



자료: FnGuide

윤태호

taeho3123@truefriend.com

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

Implication 2) 현대중공업지주: 현대중공업 주가 변동과 높아지는 조선계열사 실적 민감도

현중지주 NAV 구성 중 현대중공업 지분가치 비중은 약 26.8%이다. 첫째, 두 차례에 걸친 중간지주(구. 현대중공업)의 3.3조원 증자로 현중지주가 보유하게 될 중간지주 지분가치 감소가 예상된다. 이외 보수적으로 현중지주의 중간지주 지분에 대해서 30% 할인, 중간지주가 보유한 자회사 지분에도 할인을 적용하게 되면 더블 디스카운트로 NAV 감소 여지가 있다. 두 번째로 신규 설립되는 중간지주 실적은 현대중공업, 현대미포조선, 현대삼호중공업 이외에 대우조선해양의 실적을 연결 반영하는 회사가 된다. 반면, 중간지주의 실적은 지분법이익으로 현중지주에 반영될 전망이다. 중간지주(구. 현대중공업)의 외형이 커진만큼 현중지주에 대한 중간지주의 주가와 실적 민감도(지분법이익)가 높아진다. 현중지주는 지분을 28.5% 유지를 위해 중간지주 증자에 참여(3,500억~4,000억원)하고 실권이 발생하면 해당 지분도 인수할 예정이다. 따라서 사업개편 과정에서 중간지주 주가와 현대중공업, 대우조선해양의 실적이 부진하면 단기간 현중지주의 실적 부담으로 작용할 수 있다.

Implication 3) 현대중공업지주, 현대중공업 수급 분산

중간지주는 조선업에 특화된 조선지주로 시장 내 포지셔닝 할 전망이다. 조선업을 선호하는 투자자는 현중지주 대신에 조선지주를 선택할 것으로 보여 현중지주/중간지주 간에 일부 수급 분산이 예상된다. 현중지주는 오일뱅크 기여도가 낮아진다는 점도 정유를 선호하는 투자자의 수급 분산 요인이 될 것으로 보인다(현대 오일뱅크 지분 91.1% → 71.2%). 조선지주는 현대중공업 사업회사를 100% 보유하는 회사로 기존의 현대중공업과 큰 차이가 없지만 투자자 성향에 따라 4개 회사를 보유한 중간지주보다 현대미포조선, 대우조선해양, 삼성중공업을 선택하는 일부 수급도 예상된다.

조선산업 재편, 저가수주 지양, 자원의 효율적 배분 등 사업 개편에서 그룹의 장기 방향성은 긍정적이지만, 단기간 개편 과정에서 대규모 증자, 그룹의 자금 지원, 사업 개편에서 기술적 주가 변동성 등을 거쳐야 할 것으로 보인다. 현대중공업은 유상증자의 주가 부담이 예상되고, 현대중공업주가에 따라 현대중공업지주의 주가 영향이 예상된다. 상기 사업개편을 회피하는 투자자는 개편에서 배제된 현대미포조선, 삼성중공업이 조선업종 내 대안이 될 수 있을 것이다.

예상보다 부진한 4분기

현대중공업지주는 4분기 영업이익 -1,567억원(적전 YoY, 적전 QoQ), 지배주주 순이익 -2,819억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 시현했다. 알려진 대로 현대오일뱅크의 4분기 영업이익 -1,753억원, 현대중공업 지분법손실 -503억원 등이 배경이다. 이외 영업외손익에서 현대일렉트릭 손상차손 -1,249억원이 추가 반영되며 지배주주 순이익도 매우 부진했다. 현대글로벌서비스는 매출 1,366억원(+120.7% YoY, +16.5% QoQ), 영업이익은 172억원(+133.5% YoY, -6.0% QoQ)을 시현했다. 전년 대비 양호했지만 영업이익률은 12.6%(+0.7%p YoY, -3.0%p QoQ)로 높아진 시장 기대치 대비는 부진했다. 기술서비스 매출이 355억원

(+725.6% YoY, +219.8% QoQ)으로 큰 폭 증가했지만, 마진율이 미미한 유류 사업(병커C유) 매출이 436억원(+11.8% QoQ)으로 매출 비중의 32%를 차지함에 따라 전체 마진율이 부진했다. 신규 사업 확대는 긍정적이나 지속 가능한 수익성에 대해서는 눈높이를 조정해야 할 것으로 보인다. 현대글로벌서비스의 적정 멀티플을 15배에서 10배로 하향, 증자 부담을 가정해서 현대중공업 지분의 할인율을 30%에서 40%로 확대한다. 이에 따라 산출된 목표주가는 484,000원으로 기존 대비 3.2% 하향한다.

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

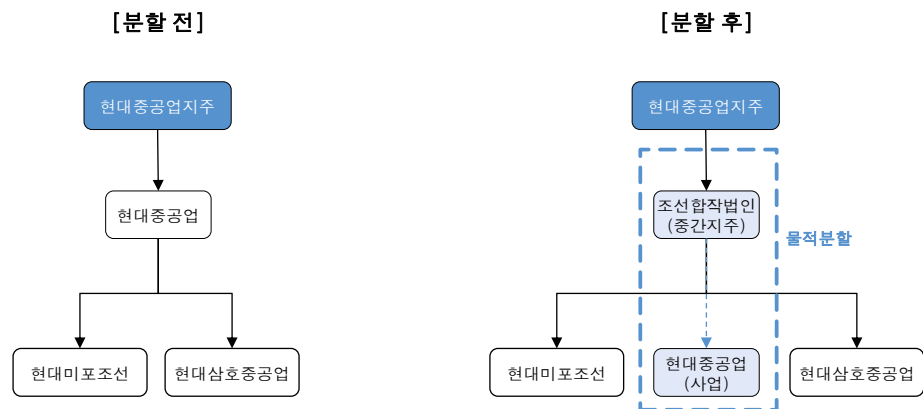
(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5,703	6,291	6,935	6,602	7,435	12.6	30.4	6,419
영업이익	112	328	341	356	(157)	NM	NM	139
영업이익률(%)	2.0	5.2	4.9	5.4	(2.1)	(7.5)	(4.1)	2.2
세전이익	82	292	272	303	(426)	NM	NM	212
순이익	(222)	186	112	260	(282)	NM	NM	23

주: 지배주주 순이익 기준

자료: DART, FnGuide한국투자증권

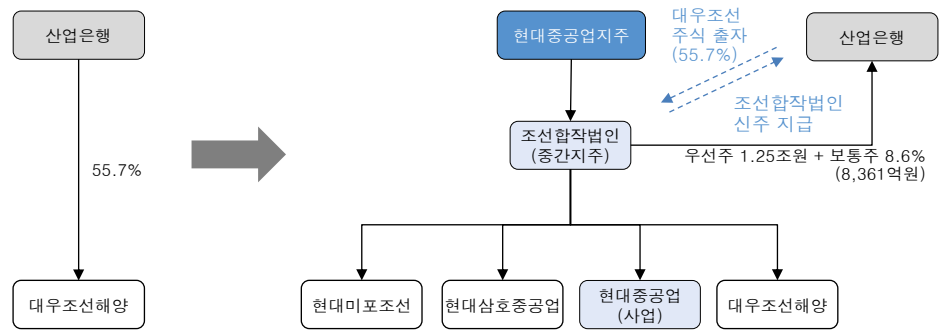
〈그림 1〉 현대중공업 물적분할



주: 현대중공업 사업회사는 비상장 법인

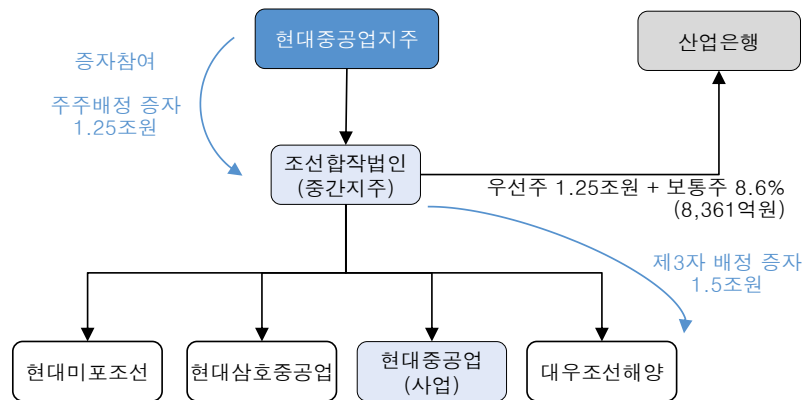
자료: 현대중공업, 한국투자증권

[그림 2] 산업은행 보유 대우조선해양 주식 현물출자



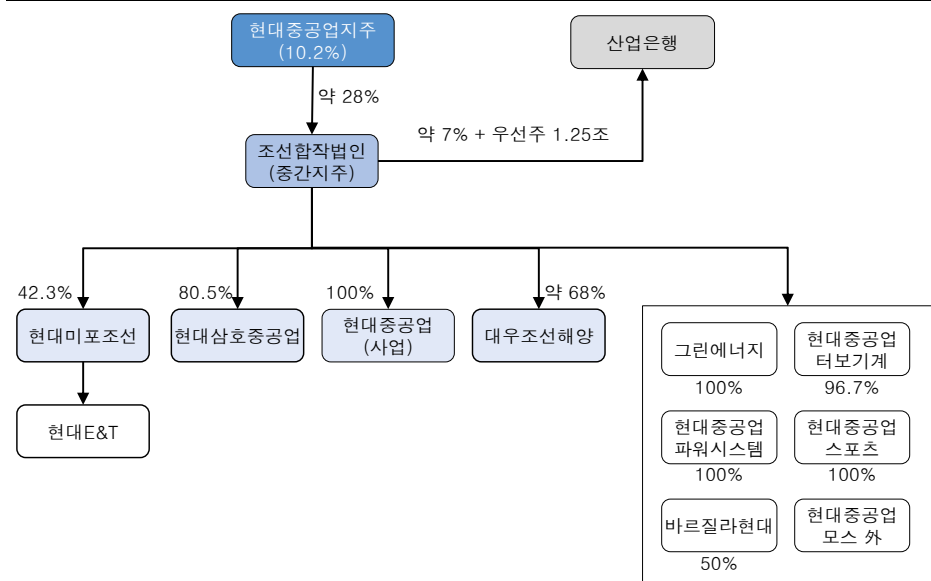
주: 1. 조선합작법인은 대우조선해양 주식을 대가로 상환전환우선주 1,25조원과 보통주 6,009,570주를 발행
 2. 교환비율은 1월 30일 종가 기준으로 산정(조선합작법인 신주확정발행가액 주당 137,088원, 대우조선해양 주식 현물출자확정가액 주당 34,922원)
 자료: 현대중공업, 한국투자증권

[그림 3] 조선합작법인은 대우조선해양의 유상증자 참여



주: 1. 조선합작법인이 확보한 1.25조원은 대우조선 제3자 배정 유상증자 참여 재원으로 사용 예정
 2. 대우조선이 확보한 1.5조원은 차입금 상환 재원으로 사용 예정
 자료: 현대중공업, 한국투자증권

[그림 4] 재편 후 지배구조



자료: 현대중공업, 한국투자증권

<표 2> 연결 실적 추정(계열사 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	YoY	QoQ	2017	2018	2019F	2020F
매출(연결)	4,411	4,180	4,417	5,703	6,291	6,935	6,602	7,435	30.4	12.6	18,710	27,264	26,548	26,688
자체사업(로봇)	77	65	55	77	79	67	57	64	(17.7)	11.2	275	267	257	283
현대중공업	4,309	4,246	3,425	3,489	3,043	3,124	3,242	3,711	6.4	14.5	15,469	13,120	13,610	15,675
현대일렉트릭	644	491	469	489	430	507	440	563	15.0	27.8	2,094	1,940	1,961	2,137
현대건설기계	459	683	613	590	930	923	710	670	13.5	(5.6)	2,345	3,234	3,531	3,588
현대오일뱅크	4,285	4,040	3,341	4,721	4,778	5,435	5,173	6,117	29.6	18.3	16,386	21,504	20,286	19,928
현대글로벌서비스	41	76	59	62	73	88	117	137	120.7	16.5	238	415	666	844
영업이익(연결)	369	212	519	112	328	341	356	(157)	적전	적전	1,212	869	1,619	2,418
자체사업(로봇)	8	7	3	4	5	5	4	11	147.9	158.1	23	25	18	20
현대중공업	142	148	67	(342)	(124)	(176)	29	(203)	적지	적전	15	(474)	82	411
현대일렉트릭	43	31	30	1	(31)	4	(76)	3	110.9	흑전	105	(101)	42	91
현대건설기계	43	36	44	15	62	75	37	35	126.7	(7.4)	139	209	228	240
현대오일뱅크	355	188	242	382	283	314	240	(175)	적전	적전	1,167	661	1,286	1,940
현대글로벌서비스	10	26	17	7	17	20	18	17	133.5	(6.0)	60	73	93	118
영업이익률	8.4	5.1	11.8	2.0	5.2	4.9	5.4	(2.1)	(4.1)	(7.5)	6.5	3.2	6.1	9.1
자체사업(로봇)	10.9	11.0	4.9	5.8	6.3	7.4	7.5	17.5	11.7	9.9	8.3	9.5	7.1	7.1
현대중공업	3.3	3.5	2.0	(9.8)	(4.1)	(5.6)	0.9	(5.5)	4.3	(6.4)	0.1	(3.6)	0.6	2.6
현대일렉트릭	6.6	6.2	6.5	0.3	(7.2)	0.7	(17.4)	0.6	0.3	17.9	5.0	(5.2)	2.2	4.2
현대건설기계	9.5	5.2	7.2	2.6	6.6	8.1	5.2	5.1	2.6	(0.1)	5.9	6.5	6.5	6.7
현대오일뱅크	8.3	4.7	7.3	8.1	5.9	5.8	4.6	(2.9)	(10.9)	(7.5)	7.1	3.1	6.3	9.7
현대글로벌서비스	24.3	33.9	28.6	11.9	23.4	23.2	15.6	12.6	0.7	(3.0)	25.2	17.6	14.0	14.0
지배주주 순이익(연결)	256	357	799	(222)	186	112	260	(282)	적지	적전	1,189	276	611	967

주: 자체사업(로봇)에는 배당금 미반영 기준
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 현대오일뱅크: 부문별 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	4,286	4,040	3,341	4,721	4,778	5,435	5,173	6,117	5,114	5,033	5,040	5,098	16,387	21,504	20,286
정유	3,678	3,427	2,759	4,142	4,185	4,693	4,500	5,141	4,314	4,227	4,199	4,323	14,005	18,519	17,062
석유화학(현대케미칼)	426	432	775	407	399	1,064	1,052	985	809	814	850	784	2,040	3,499	3,257
카본블랙(현대 OCI)	—	—	14	—	—	35	40	37	37	37	37	37	14	112	147
영업이익	326	188	242	382	283	314	240	(175)	235	287	327	437	1,138	661	1,286
정유	229	131	185	304	233	281	202	(141)	193	240	278	393	849	575	1,104
석유화학(현대케미칼)	67	17	54	57	19	22	25	(50)	27	32	34	28	196	16	120
카본블랙(현대 OCI)	—	—	1	—	—	3	5	5	5	5	5	5	1	13	18
영업이익률	7.6	4.7	7.3	8.1	5.9	5.8	4.6	(2.9)	4.6	5.7	6.5	8.6	6.9	3.1	6.3
정유	6.2	3.8	6.7	7.3	5.6	6.0	4.5	(2.7)	4.5	5.7	6.6	9.1	6.1	3.1	6.5
석유화학(현대케미칼)	15.8	3.9	7.0	14.0	4.8	2.0	2.4	(5.1)	3.3	3.9	4.0	3.6	9.6	0.5	3.7
카본블랙(현대 OCI)	—	—	7.2	—	—	9.1	13.2	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	7.2	11.7	12.5
당기순이익(지배주주)	261	129	177	295	209	184	182	(184)	171	210	240	321	862	391	942

자료: 현대중공업지주, 한국투자증권

〈표 4〉 4분기 현대중공업지주 및 주요 종속회사 경영실적(연결)

(단위: 십억원)

구분	4Q18P			3Q18			4Q17		
	매출	영업이익	영업이익률(%)	매출	영업이익	영업이익률(%)	매출	영업이익	영업이익률(%)
현대중공업지주(별도)	64	11	17.5	57	4	7.5	77	5	5.8
현대오일뱅크(연결)	6,117	(175)	(2.9)	5,173	240	4.6	4,721	382	8.1
현대글로벌서비스	137	17	12.6	117	18	15.6	62	7	12.0
현대엘렉트릭(연결)	563	3	0.6	440	(77)	(17.4)	489	2	0.3
현대건설설기계(연결)	670	35	5.1	710	37	5.2	590	15	2.6

주: 1. 현대글로벌서비스: 2017년 4분기는 별도 기준, 2018년 3~4분기는 연결 기준

자료: 현대중공업지주, 한국투자증권

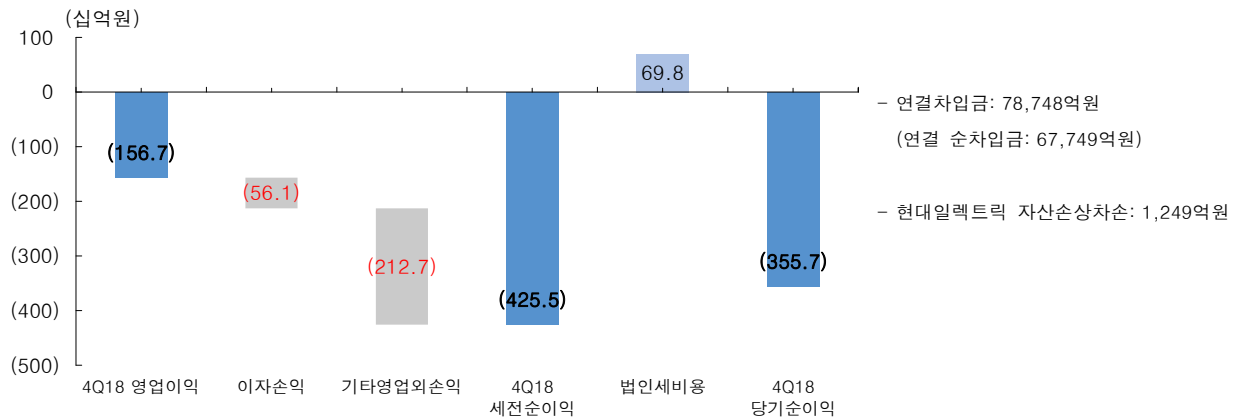
〈표 5〉 현대오일뱅크 및 주요 회사별 경영실적(연결)

(단위: 십억원)

구분	4Q18P			3Q18			4Q17		
	매출	영업이익	영업이익률(%)	매출	영업이익	영업이익률(%)	매출	영업이익	영업이익률(%)
현대오일뱅크	5,141	(141)	(2.7)	4,500	202	4.5	4,142	304	7.3
현대케미칼	985	(50)	(5.1)	1,052	25	2.4	954	70	7.4
현대오씨아이	37	5	12.5	40	5	13.2	12	1	4.8
기타/연결조정	(45)	11	—	(419)	8	—	(388)	7	—
연결합계	6,117	(175)	(2.9)	5,173	240	4.6	4,721	382	8.1
현대코스모	743	60	8.1	820	54	6.5	685	18	2.6
현대셀메이스오일	184	2	1.0	153	7	4.4	171	21	12.3

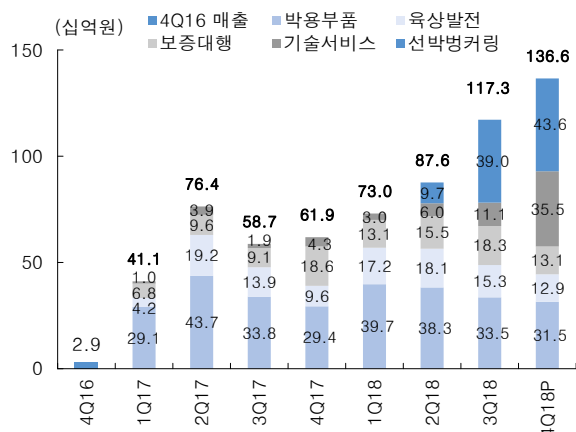
자료: 현대오일뱅크, 한국투자증권

[그림 5] 현대중공업주 4Q18 당기순이익 및 영업외손익(연결)



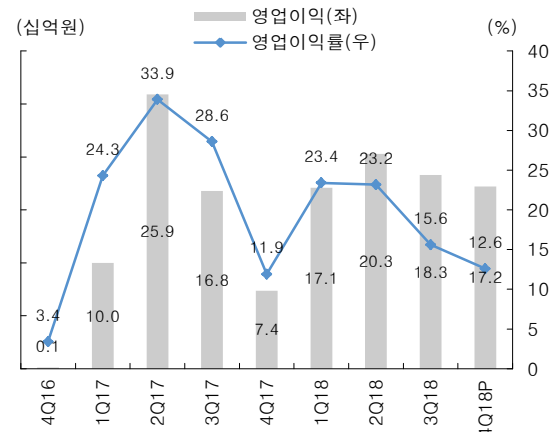
자료: 현대중공업주, 한국투자증권

[그림 6] 현대글로벌서비스 분기별 매출 추이



주: 별도기준. 2018년 1~4분기는 연결 기준
 4Q16 글로벌서비스 실적은 2016년 12월에 설립됨에 따라 12월 한달 실적만 반영
 자료: 현대중공업주, 한국투자증권

[그림 7] 현대글로벌서비스 분기별 영업이익 추이



주: 별도기준. 2018년 1~4분기는 연결 기준
 4Q16 글로벌서비스 실적은 2016년 12월에 설립됨에 따라 12월 한달 실적만 반영
 자료: 현대중공업주, 한국투자증권

<표 6> 한국투자증권의 현대글로벌서비스 실적 추정치

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F
매출	240	415	666	844
% YoY		72.5	60.6	26.8
영업이익	60	73	93	118
영업이익률(%)	25.2	17.6	14.0	14.0
영업외손익	(1)	2	2	2
세전이익	55	75	95	120
법인세	15	21	24	30
순이익	40	54	72	90

자료: 현대중공업주, 한국투자증권

〈표 7〉 현대중공업지주 NAV

(단위: 십억원, 원, %)

	시가총액/ 장부가액	지분율	Worst	Base	Best	가정
영업가치(A)			314	439	627	
영업이익			25	25	25	Worst는 2018년 영업이익 253억, 글로벌 peer 멀티플 50% 할인 Base는 2018년 영업이익 253억, 글로벌 peer 멀티플 30% 할인 Best는 2018년 영업이익 253억, 글로벌 peer 멀티플 평균 25배 적용
적정 PER(배)			12	17	25	
투자자산가치(B)			6,366	7,460	10,419	
상장 관계회사 주식			1,946	2,257	2,934	
(신)현대중공업	9,802	31.7	1,552	1,863	2,483	Worst: 50% 할인, Base: 40% 할인, Best: 20% 할인 적용
현대일렉트릭	565	36.2	143	143	164	Worst/Base: 30% 할인, Best: 20% 할인 적용
현대건설기계	1,086	33.0	251	251	287	Worst/Base: 30% 할인, Best: 20% 할인 적용
비상장 관계회사 주식			4,419	5,203	7,485	
현대글로벌서비스	207	100.0	573	716	1,074	Worst는 2018년 영업이익 716억원에 PER 8배 Base는 2018년 영업이익 716억원에 PER 10배 Best는 2018년 영업이익 716억원에 PER 15배
현대오일뱅크	9,000	71.2	3,846	4,487	6,411	Worst는 시가총액 9조원, 40% 할인 적용 Base는 시가총액 9조원, 30% 할인 적용 Best는 시가총액 9조원, 0% 할인 적용
자사주(C)			598	598	598	
순차입금(D)			613	613	613	3Q18 별도 기준 현대중공업지주 순차입금에서 1.8조원 현금 유입 가정
NAV(E) = (A) + (B) + (C) - (D)			6,664	7,884	11,031	
보통주식수(F)			16,286,617	16,286,617	16,286,617	
보통주 자사주 주식수			1,664,931	1,664,931	1,664,931	
NAVS(G) = (E)/(F)			409,000	484,000	677,000	
현재주가			359,000	359,000	359,000	
상승여력			(13.9)	(34.8)	(88.6)	
할인율			(12.2)	(25.8)	(47.0)	

주: 1. 1월 31일 종가 기준, 2. 지분율은 3분기 말 기준, 현대오일뱅크 지분율은 사우디 아람코사에 19.9% 매각 후 기준
 자료: 현대중공업지주, FnGuide, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

지주회사 및 경영컨설팅 서비스업 및 산업용 로봇제조업을 영위하는 회사. 현대중공업의 투자, 로봇 사업부문을 인적 분할해 신설된 법인. 현대오일뱅크 지분 71.2% 보유(사우디 아람코사에 지분 19.9% 매각 후 기준).

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	-	7,827	8,885	8,322	8,366
현금성자산	-	1,126	2,589	1,327	1,334
매출채권및기타채권	-	3,157	3,272	3,186	3,203
재고자산	-	3,302	3,272	3,451	3,469
비유동자산	-	13,061	14,470	13,766	13,800
투자자산	-	3,480	3,948	3,845	3,865
유형자산	-	7,234	7,234	7,234	7,234
무형자산	-	2,159	2,454	2,389	2,402
자산총계	-	20,889	23,355	22,088	22,167
유동부채	-	6,529	8,652	6,680	5,512
매입채무및기타채무	-	3,124	4,090	3,982	4,270
단기차입금및단기사채	-	1,568	1,968	1,468	1,468
유동성장기부채	-	1,371	1,771	1,271	1,271
비유동부채	-	4,258	4,150	4,498	4,522
사채	-	1,914	1,914	1,914	1,914
장기차입금및금융부채	-	1,497	1,515	1,534	1,552
부채총계	-	10,787	12,802	11,179	10,034
지배주주지분	-	7,488	7,725	7,759	8,421
자본금	-	81	81	81	81
자본잉여금	-	6,775	6,775	6,775	6,775
기타자본	-	(500)	(500)	(500)	(500)
이익잉여금	-	947	930	1,249	1,924
비지배주주지분	-	2,614	2,829	3,151	3,711
자본총계	-	10,102	10,553	10,909	12,132

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	-	815	1,820	197	912
당기순이익	-	1,013	294	941	1,535
유형자산감가상각비	-	257	0	0	0
무형자산상각비	-	54	61	60	60
자산부채변동	-	(147)	1,104	(1,094)	(1,228)
기타	-	(362)	361	290	545
투자활동현금흐름	-	(655)	(866)	119	(88)
유형자산투자	-	(721)	(12)	(12)	0
유형자산매각	-	12	12	12	0
투자자산순증	-	(8)	(415)	109	(14)
무형자산순증	-	(17)	(356)	5	(73)
기타	-	79	(95)	5	(1)
재무활동현금흐름	-	396	509	(1,578)	(817)
자본의증가	-	427	0	0	0
차입금의순증	-	0	819	(956)	44
배당금지급	-	0	0	(292)	(292)
기타	-	(31)	(310)	(330)	(569)
기타현금흐름	-	(1)	0	0	0
현금의증가	-	554	1,463	(1,261)	7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

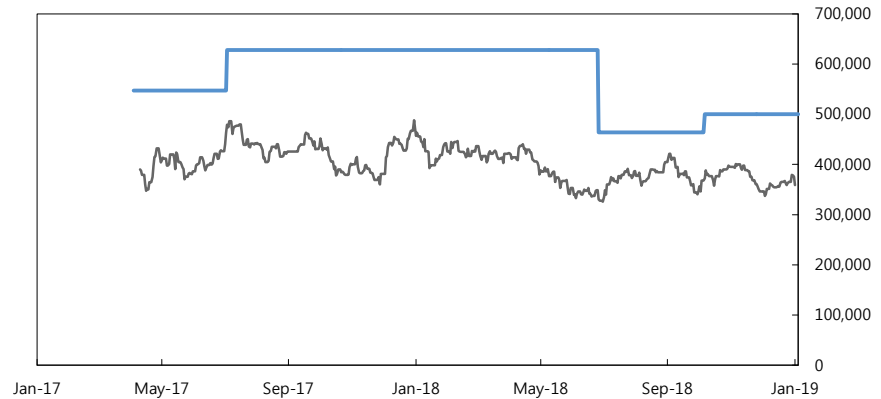
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	-	14,300	27,264	26,548	26,688
매출원가	-	12,890	25,360	23,856	23,212
매출총이익	-	1,409	1,903	2,692	3,476
판매관리비	-	566	1,035	1,072	1,058
영업이익	-	843	869	1,619	2,418
금융수익	-	773	366	318	307
이자수익	-	11	36	38	27
금융비용	-	377	619	602	586
이자비용	-	123	259	243	226
기타영업외손익	-	(107)	(85)	(83)	(84)
관계기업관련손익	-	67	72	19	19
세전계속사업이익	-	1,199	441	1,271	2,075
법인세비용	-	186	148	330	539
연결당기순이익	-	1,013	294	941	1,535
지배주주지분순이익	-	934	276	611	967
기타포괄이익	-	(20)	(20)	(20)	(20)
총포괄이익	-	993	273	920	1,515
지배주주지분포괄이익	-	917	257	598	954
EBITDA	-	1,154	930	1,679	2,478

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	-	74,413	18,876	41,810	66,144
BPS	-	489,844	504,343	506,451	547,100
DPS	-	0	20,000	20,000	20,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-	NM	90.7	(2.6)	0.5
영업이익증가율	-	NM	3.0	86.4	49.3
순이익증가율	-	NM	(70.4)	121.5	58.2
EPS증가율	-	NM	(74.6)	121.5	58.2
EBITDA증가율	-	NM	(19.4)	80.6	47.6
수익성(%)					
영업이익률	-	5.9	3.2	6.1	9.1
순이익률	-	6.5	1.0	2.3	3.6
EBITDA Margin	-	8.1	3.4	6.3	9.3
ROA	-	4.8	1.3	4.1	6.9
ROE	-	12.5	3.6	7.9	12.0
배당수익률	-	0.0	5.6	5.6	5.6
배당성향	-	0.0	106.0	47.8	30.2
안정성					
순차입금(십억원)	-	5,183	4,455	4,765	4,800
차입금/자본총계비율(%)	-	63.4	68.4	57.4	52.0
Valuation(X)					
PER	-	5.1	19.0	8.6	5.4
PBR	-	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	-	11.7	13.6	7.9	5.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대중공업지주 (267250)	2017.05.04	매수	547,000원	-26.9	-15.3
	2017.08.02	매수	628,000원	-34.0	-22.3
	2018.07.26	매수	464,000원	-19.3	-9.2
	2018.11.05	매수	500,000원	-25.1	-19.8
	2019.02.01	매수	484,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 31일 현재 현대중공업지주 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.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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
- 중립 : 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.