

현대중공업(009540)

매수(유지)

목표주가: 160,000원(하향)

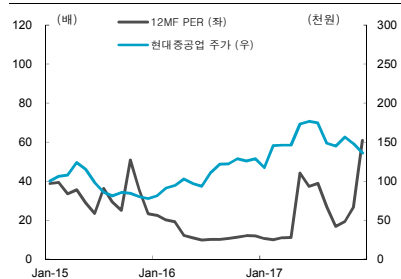
Stock Data

KOSPI(12/26)	2,427
주가(12/26)	136,000
시가총액(십억원)	7,706
발행주식수(백만)	57
52주 최고/최저가(원)	186,500/117,242
일평균거래대금(6개월, 백만원)	33,872
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.8/20.8
주요주주(%)	현대로보틱스 외 14 인 35.8
	국민연금 8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.8)	(21.6)	5.3
상대주가(%p)	(2.3)	(23.2)	(13.8)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

유상증자 계획 공시

1.3조원의 유상증자의 목적은 삼성중공업과 동일

전일 현대중공업은 유상증자 계획을 공시했다. 증자대금은 0.9조원의 차입금 상환과 R&D 투자비 0.4조원에 사용된다. 더불어 조선 3사의 4분기 예상 손익은 영업적자 3,099억원(현대미포조선 별도 영업적자 310억원)으로 공시했다. 강재가격 상승과 원화강세로 현대중공업 1,072억원, 미포조선 200억원, 삼호중공업 1,800억원의 공사손실충당금을 반영했기 때문이다. 2018년 연결매출은 12% 감소한 13,6조원으로 예상되며 손익 전망공시는 하지 않았지만 고정비 부담으로 2018년 영업적자가 예상된다. 큰 틀에서 증자 원인은 시황 회복기에 원활한 RG발급과 차입금 상환 압력에 대한 선제적 대비로 삼성중공업의 내용과 동일했다. 현재 금융권이 RG와 차입금을 합산해 총량적 risk로 간주함에 따라 RG를 받기 위해서는 차입금을 상환해야 하는 조선업계의 현실을 반영하고 있다.

무차입 구조로 턴어라운드 속도 높인다는 목표

현재 현대중공업 별도기준 순차입금은 1.4조원이다. 2018년, 임단협 타결 지연에 따른 비용지출까지 감안 시 -2.1조원의 자금수지가 예상된다. 그러나 1분기에 해외법인과 부동산(현대미포에 매각한 공장부지) 매각으로 0.7조원의 현금이 유입되기에 유상증자가 성공한다면 사실상 무차입 경영에 돌입한다. 이를 통해 원활히 RG를 발급받고 턴어라운드 속도를 높일겠다는 계획이다. 추가로 ICT 스마트기술에 2,300억원, LPG엔진 시스템 개발에 1,900억원을 2년간 투자하겠다고 밝혔다. 2020년 본격화되는 환경규제에 적극 대응함으로써 시장 지배력을 높이기 위함이었으나, 증자 이유로써 명쾌하게 납득되지는 않는다.

2018년 수주선가 10~15% 인상 가능성

유상증자 규모가 시총의 17%로 과중하지 않다는 점, 삼성중공업의 유상증자 공시 이후 조선사의 자금확충의 이유가 유동성 경색 때문이라기보다 시황회복을 누리기 위한 재무개선이라는 점에서 주가 충격은 덜할 전망이다. 현대중공업도 2017년 상선수주는 목표를 초과했고 2018년 수주목표도 전년대비 45% 늘어날 것으로 공시했다는 점에서 수주환경 회복은 명확하다고 판단된다. 또한 사측은 컨퍼런스콜에서 후반기 가격 상승과 수주잔량 상승 반전 등을 고려 시 2018년에는 수주 선가는 10~15% 인상될 것이라고 밝혔다.

그러나 업계의 연이은 유상증자로 산업재 섹터의センチメント 침체는 당분간 지속될 전망이다. 유상증자의 주식수는 1,250만주로 확정돼, 주식수는 22% 늘어난다. 이를 감안한 2018F PBR은 0.67배다. 최근 5년 평균 PBR인 0.8배를 목표 PBR로 적용, 목표주가를 160,000원으로 37% 하향한다. 상승여력이 17%라 매수의견을 유지하나 긴 호흡으로 접근을 권유한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	46,232	(1,540)	(1,350)	(24,349)	NM	(472)	NM	NM	0.4	(9.3)	-
2016A	39,317	1,642	545	8,768	NM	2,534	14.7	8.6	0.6	3.7	-
2017F	15,363	45	2,624	45,231	415.9	773	3.0	18.0	0.6	17.9	-
2018F	13,584	(83)	(21)	(312)	NM	625	NM	18.7	0.7	(0.2)	-
2019F	21,494	1,133	671	9,716	NM	1,862	14.0	7.0	0.7	4.7	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

<표 1> 실적추정 변경 내용

(단위: 십억원)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률
매출	17,321	15,363	-11.3%	15,991	13,584	-15.1%
영업이익	462	45	-90.3%	360	(83)	NM
영업이익률	2.7%	0.3%	-2.4%p	2.3%	-0.6%	-2.9%p
순이익	3,006	2,624	-12.7%	230	(21)	NM

자료: 한국투자증권

<표 2> 현대중공업 실적추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
매출	6,782	6,076	5,235	5,620	4,808	4,629	3,804	2,121	24,213	15,363	13,584	21,494
조선	4,131	3,902	3,257	3,389	2,903	2,702	2,241	863	14,679	8,708	8,506	15,571
(현대중공업)	2,128	1,950	1,618	1,672	1,421	1,279	1,001	(177)	7,369	3,524	3,931	9,901
(삼호중공업)	1,090	1,069	852	858	734	733	725	594	3,869	2,786	1,865	2,697
(현대미포)	913	883	788	859	747	690	515	446	3,442	2,398	2,710	2,973
해양플랜트	1,315	932	721	867	618	820	529	389	3,834	2,355	2,178	2,123
육상플랜트	500	508	509	521	464	359	267	211	2,037	1,300	700	800
엔진기계	362	274	330	235	151	201	187	61	1,201	600	500	1,000
원가율	94.4%	89.0%	89.5%	88.1%	89.8%	87.3%	90.0%	95.8%	88.6%	89.9%	89.5%	87.7%
판관비	372	493	432	619	326	434	287	453	1,916	1,500	1,505	1,505
판관비율	5.5%	8.1%	8.2%	11.0%	6.8%	9.4%	7.6%	21.3%	7.9%	9.8%	11.1%	7.0%
영업이익	11	180	118	50	163	152	93	(364)	355	45	(83)	1,133
조선	201	180	147	36	127	146	86	(280)	564	79	129	1,166
(현대중공업)	129	89	31	(20)	46	56	9	(270)	229	(159)	(87)	688
(삼호중공업)	24	38	79	31	43	52	37	27	303	159	62	177
(현대미포)	48	53	38	26	38	38	40	(36)	164	80	139	272
해양플랜트	0	125	23	74	14	25	35	(9)	222	65	20	(15)
육상플랜트	(130)	(155)	(13)	15	28	28	20	(14)	(283)	61	33	42
엔진기계	64	79	90	26	42	26	16	(4)	259	80	80	240
영업이익률	0.2%	3.0%	2.3%	0.9%	3.4%	3.3%	2.5%	-17.1%	1.5%	0.3%	-0.6%	5.3%
조선	4.9%	4.6%	4.5%	1.1%	4.4%	5.4%	3.8%	-32.4%	3.8%	0.9%	1.5%	7.5%
해양플랜트	0.0%	13.4%	3.2%	8.5%	2.3%	3.1%	6.5%	-2.4%	5.8%	2.8%	0.9%	-0.7%
육상플랜트	-26.0%	-30.5%	-2.5%	2.8%	6.0%	7.7%	7.4%	-6.8%	-13.9%	4.7%	4.7%	5.3%
엔진기계	17.7%	28.8%	27.1%	11.1%	27.8%	13.1%	8.7%	-7.2%	21.5%	13.3%	16.0%	24.0%
세전이익	28	179	269	(546)	182	14	277	(387)	(74)	86	(37)	1,184
순이익	(16)	74	173		376	2,532	89	(373)	657	2,624	(21)	671

자료: 한국투자증권

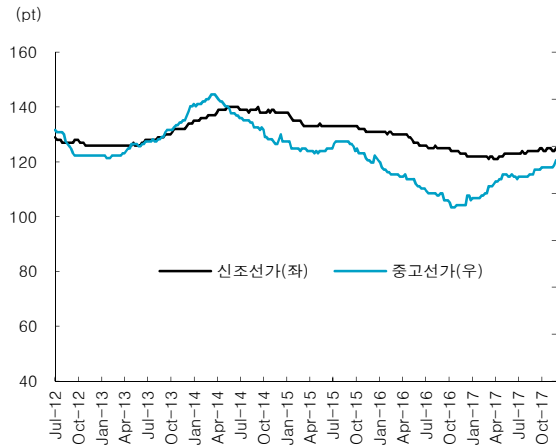
<표 3> 현대중공업 조선3사 수주 현황

(단위: 십억달러)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017YTD	2018F
현대중공업(별도)	9.8	18.3	22.7	3.8	11.5	13.0	8.2	16.0	12.2	7.6	4.3	5.0	8.8
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
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	7.2
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
현대삼호중공업												2.9	3.0

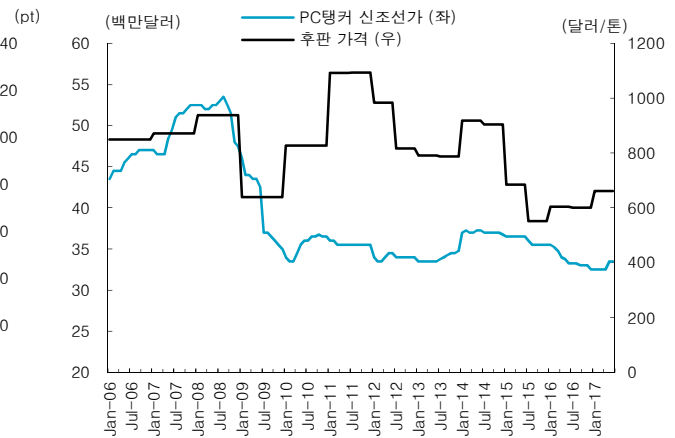
자료: 각사, 한국투자증권

[그림 1] 클락슨 신조선/중고선가 : Index 상승



자료: Clarkson, Datastream

[그림 2] PC탱커 신조선가와 후판가격



자료: Clarkson, Datastream

기업개요

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	17,206	17,523	18,270
현금성자산	3,105	4,327	4,148	4,754	3,224
매출채권및기타채권	11,833	10,391	6,145	5,705	8,598
재고자산	4,492	3,907	1,075	951	1,505
비유동자산	22,557	23,213	17,545	14,785	19,090
투자자산	1,896	971	885	783	1,238
유형자산	16,320	19,011	15,661	12,905	16,119
무형자산	2,140	1,963	154	350	550
자산총계	49,733	49,249	34,751	32,308	37,360
유동부채	23,061	23,237	16,940	14,824	18,896
매입채무및기타채무	12,268	10,029	6,145	4,754	8,598
단기차입금및단기사채	6,531	6,998	6,968	6,168	6,118
유동성장기부채	2,268	3,547	2,347	2,147	2,257
비유동부채	11,173	8,122	2,235	1,271	1,655
사채	3,997	3,146	546	396	446
장기차입금및금융부채	5,521	3,389	739	306	309
부채총계	34,234	31,359	19,175	16,095	20,551
지배주주지분	13,736	15,936	13,373	14,017	14,389
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	18,558	18,537	19,208
비지배주주지분	1,763	1,953	2,203	2,196	2,420
자본총계	15,499	17,890	15,576	16,214	16,809

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	(574)	2,767	6,253	(476)	3,921
당기순이익	(1,363)	657	2,868	(28)	895
유형자산감가상각비	962	785	720	690	700
무형자산상각비	107	107	8	18	29
자산부채변동	(916)	(8)	2,892	(723)	1,901
기타	636	1,226	(235)	(433)	396
투자활동현금흐름	(147)	(678)	6,047	1,792	(4,790)
유형자산투자	(1,281)	(1,144)	2,630	2,066	(3,914)
유형자산매각	46	206	0	0	0
투자자산순증	1,009	169	218	168	(391)
무형자산순증	(28)	(41)	1,801	(215)	(229)
기타	107	132	1,398	(227)	(256)
재무활동현금흐름	594	(876)	(12,479)	(710)	(661)
자본의증가	498	54	(311)	666	(300)
차입금의순증	0	0	(6,980)	(1,383)	(137)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	96	(930)	(5,188)	7	(224)
기타현금흐름	4	9	0	0	0
현금의증가	(124)	1,222	(179)	606	(1,530)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

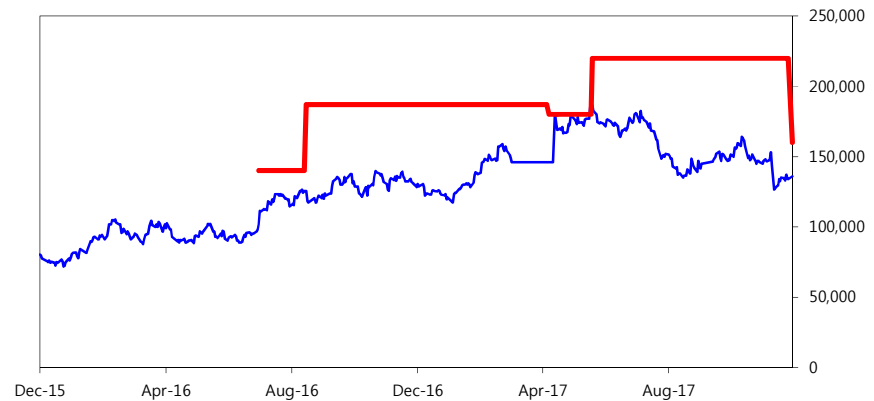
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	46,232	39,317	15,363	13,584	21,494
매출원가	44,682	34,753	13,818	12,162	18,856
매출총이익	1,550	4,565	1,545	1,422	2,638
판매관리비	3,090	2,923	1,500	1,505	1,505
영업이익	(1,540)	1,642	45	(83)	1,133
금융수익	1,902	1,617	1,471	1,371	1,371
이자수익	78	71	71	71	71
금융비용	2,933	2,033	1,575	1,390	1,385
이자비용	226	234	95	90	85
기타영업외손익	786	(209)	80	0	0
관계기업관련손익	(56)	69	65	65	65
세전계속사업이익	(1,841)	1,086	86	(37)	1,184
법인세비용	(478)	429	90	(9)	289
연결당기순이익	(1,363)	657	2,868	(28)	895
지배주주지분순이익	(1,350)	545	2,624	(21)	671
기타포괄이익	(537)	1,834	74	0	0
총포괄이익	(1,900)	2,491	2,942	(28)	895
지배주주지분포괄이익	(1,854)	2,248	2,692	(21)	671
EBITDA	(472)	2,534	773	625	1,862

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(24,349)	8,768	45,231	(312)	9,716
BPS	193,461	222,413	237,441	203,851	209,221
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(12.1)	(15.0)	(60.9)	(11.6)	58.2
영업이익증가율	NM	NM	(97.3)	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	381.4	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	415.9	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	(69.5)	(19.2)	198.0
수익성(%)					
영업이익률	(3.3)	4.2	0.3	(0.6)	5.3
순이익률	(2.9)	1.4	17.1	(0.2)	3.1
EBITDA Margin	(1.0)	6.4	5.0	4.6	8.7
ROA	(2.6)	1.3	6.8	(0.1)	2.6
ROE	(9.3)	3.7	17.9	(0.2)	4.7
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	0.0	0.0	NM	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	11,358	9,694	4,066	1,842	3,012
차입금/자본총계비율(%)	126.5	106.4	77.4	65.8	62.7
Valuation(X)					
PER	NM	14.7	3.0	NM	14.0
PBR	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	NM	8.6	18.0	18.7	7.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대중공업(009540)	2015.11.30	중립	-	-	-
	2016.07.27	매수	140,000원	-14.9	-9.6
	2016.09.11	매수	187,000원	-28.1	-15.1
	2017.05.04	매수	180,000원	-3.6	3.6
	2017.06.15	매수	220,000원	-29.5	-17.0
	2017.12.26	매수	160,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 26일 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.
- 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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
- 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.