



값이가 다른 분석, 치원이 다른 서비스 **이재원**입니다.

(02)3770-3550

jaewon.lee@tongyang.co.kr

동양증권

현대중공업 (009540)

2013년, 집나갔던 동생들(비조선) 하나둘씩 복귀

투자의견: **BUY (M)**

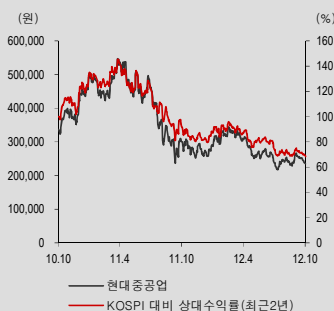
목표주가: **300,000원 (M)**

조선

주가	235,000원
자본금	3,800억원
시가총액	178,600억원
주당순자산	279,058원
부채비율	167.22%
총발행주식수	76,000,000주
60일 평균 거래대금	713억원
60일 평균 거래량	295,013주
52주 고	345,000원
52주 저	217,500원
외인지분율	19.11%
주요주주	정몽준 외 7인 21.31%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	(0.6)	(21.8)
상대	(3.3)	6.8	5.8
절대(달러환산)	(8.8)	2.9	(18.4)



자료: Datastream



Why This Report

현대중공업은 2012년 매우 힘든 한해를 보냈습니다. 조선사업부의 이익 하락은 어느정도 예상되었으나, 믿었던 비조선마저 무너지면서 연초의 전망치, 가이드스 등이 모두 심각하게 빗나가고 말았습니다. 그러나, 2013년에는 훨씬 편한 마음으로 현대중공업을 투자할 수 있는 시점이라고 판단됩니다.

Investment Point

3Q12 Preview: 전분기대비 실적 회복 기대

▶ 3분기 연결 영업이익 5,200억원(-43.2% yoy, 45% qoq)로 어닝쇼크가 발생했던 전분기대비 회복. 정유부문 흑자 전환이 실적반등 핵심요인

2013년 실적전망: 해양/플랜트 이익회복 가능. 전기전자도 바닥찍어

▶ 수주실적 247억불(8.8% yoy) 예상, ▶12년=조선/해양 101억불, 플랜트 52억불, 기타 75억불, ▶13년=조선/해양 116억불, 플랜트 54억불, 기타 77억불 예상. 2013년 연결 영업이익은 2조4,424억원(4.9% yoy)으로 2012년 대비 훨씬 안정적인 흐름. 몇몇 사업부는 이익하락세 지속하겠으나, 적어도 해양/플랜트/전전은 회복하면서 전사 실적을 방어할 듯

투자의견: 연말/연초 수주모멘텀에 주목

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지. ①12년말~13년초에 예상되는 해양/플랜트 수주모멘텀(나이지리아 예지나 FPSO, UAE Upper Zakum 등), ②해양/플랜트/전기전자의 이익 회복이 기대된다는 점, ③PBR 1배 밑으로 떨어진 낮은 valuation 등이 핵심 투자포인트

해양/플랜트 등 일부 비조선사업부의 실적 턴어라운드 가능성 연말/연초 수주모멘텀 기대

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	373,424	537,117	547,653	556,629	581,656
매출액증가율	27.6	43.8	2.0	1.6	4.5
영업이익	55,318	45,357	23,292	24,424	29,980
조정영업이익	55,318	45,357	23,292	24,424	29,980
지배주주귀속 순이익	41,535	25,590	14,549	15,115	19,698
지배주주 귀속 EPS	54,652	33,671	19,143	19,888	25,919
증가율	94.0	-38.4	-43.1	3.9	30.3
PER	5.1	11.8	12.3	11.8	9.1
PBR	1.3	1.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	7.1	8.1	7.5	6.2
ROA	10.0	5.3	2.9	2.9	3.7
ROE	34.5	16.7	8.7	8.5	10.2

자료: 동양증권

3Q12 Preview: 전분기대비 실적 회복 기대

3분기 연결 영업이익은 5,187억원(-43.2% yoy, 45% qoq)로 어닝쇼크가 발생했던 전분기보다는 회복세를 나타낼 것으로 기대된다. 별도 영업이익이 2,781억원(-48%, -27.6%)로 여전히 전분기 대비 하락세를 나타내겠으나, 지난 분기에 -1,576억원의 적자를 기록한 정유부문이 1,000억대의 흑자를 기록하는 것이 실적회복의 핵심요인으로 작용할 전망이다. 미포조선 역시 전분기대비 16%의 영업이익 회복을 나타내면서 실적 회복에 기여할 것으로 기대된다.

2013년 실적전망: 해양/플랜트 이익 회복. 전기전자도 바닥찍어

먼저 수주실적의 경우, 228억불(12E)→247억불(13E)로 전년대비 9.3%의 성장세를 나타낼 것으로 보인다. 부문별로는 ▶2012년=조선/해양 101억불, 플랜트 52억불, 기타 75억불, ▶2013년=조선/해양 116억불, 플랜트 54억불, 기타 77억불의 실적이 예상된다. 조선, 해양, 전기전자 등은 완만한 회복세를 보이겠으며, UAE Upper Zakum 수주가 현실화될 경우 해양 사업부의 수주실적은 (2012년 혹은 2013년에) 30억불 추가될 수 있다. 플랜트부문은 Brass LNG(30억불), 몽골복합화력(12억불), 그리고 추가적인 수주를 감안하면 13년에도 50억불 이상의 실적을 거둘 것으로 전망된다. 또한 현대의 2012년 예상 매출액이 약223억불임을 감안하면 외형을 유지하는데 있어 충분할 것으로 보인다.

한편 2013년에는 연결 영업이익 2조4,424억원(4.9% yoy), 별도 영업이익 1조4,780억원(4.4%)로 2012년 대비 훨씬 안정적인 흐름을 보일 가능성이 높다. 우선, 조선사업부(연결기준)의 영업이익은 -30%에 가까운 하락세를 나타낼 전망이다. 타사의 경우 조선부문의 이익 하락세가 상당히 둔화되는 양상이지만, 현대중공업 본사 및 삼호중공업은 2012년에도 고마진 물량이 상대적으로 높은 수준을 유지하다가, 2013년에 거의 0%로 떨어지는 상황이어서 실적 하락폭이 다소 클 전망이다. 그러나, 해양/플랜트는 높은 매출성장에 따른 영업이익 성장세가 예상되고, 전기전자도 최악의 국면은 지나고 있는 상황이어서 2013년에는 적어도 적자상황은 탈피할 전망이다.

단, 정유부문은 일단 2012년대비 회복 가능성이 높아 보이지만, 유가흐름에 따라 변동성이 높고, 내년에도 글로벌 경기의 불확실성이 상존하는 만큼 최대한 보수적인 접근이 필요해 보인다.

투자의견: 비조선의 회복. 연말/연초 수주모멘텀에 주목

현대중공업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 30만원을 유지한다. 상반기 수주부진과 허무하게 줄어버린 영업이익으로 매우 힘든 한 해를 보냈지만, 2013년에는 안정세를 회복할 것으로 기대된다. 보다 구체적으로는 ①12년말~13년초에 예상되는 해양/플랜트 수주모멘텀(나이지리아 에지나 FPSO, UAE Upper Zakum 등), ②비조선사업부 중 해양, 플랜트, 전기전자는 이익회복이 가능하다는 점, ③PBR 1배 밑으로 떨어진 낮은 valuation 등이 핵심투자포인트이다. 목표주가 30만원 2014년 예상 BPS 28.2만원에 적정 PBR 1.1배를 적용하여 산출한 것이다.

연결기준 분기실적전망

(단위: 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12P	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q12 yoy	2Q12 yoy	3Q12 yoy	4Q12 yoy
수주(\$m)	9,719	8,411	3,888	3,306	3,757	4,897	-	-	-61.3%	-41.8%	-	-
매출액	127,011	133,947	130,942	145,217	139,383	137,004	133,122	138,144	9.7%	2.3%	1.7%	-4.9%
조선	45,899	46,588	42,653	48,379	46,184	44,482	44,884	49,478	0.6%	-4.5%	5.2%	2.3%
- 현중	25,728	23,256	21,972	23,916	22,815	24,426	23,348	26,695	-11.3%	5.0%	6.3%	11.6%
- 삼호	11,626	10,865	11,118	14,677	13,738	10,168	11,674	11,115	18.2%	-6.4%	5.0%	-24.3%
- 미포	10,924	10,406	9,477	10,134	9,631	9,888	9,862	11,668	-11.8%	-5.0%	4.1%	15.1%
해양	7,652	8,105	8,325	13,207	9,395	11,316	9,932	10,742	22.8%	39.6%	19.3%	-18.7%
플랜트	7,161	6,834	7,297	5,645	3,025	2,922	2,495	1,954	-57.8%	-57.2%	-65.8%	-65.4%
엔진	4,759	5,137	5,167	6,487	3,782	4,211	4,909	5,180	-20.5%	-18.0%	-5.0%	-20.1%
전기전자(중전기)	3,607	5,587	7,090	7,674	6,455	7,515	6,943	8,017	79.0%	34.5%	-2.1%	4.5%
그린에너지	1,475	703	764	862	942	625	647	482	-36.1%	-11.1%	-15.3%	-44.0%
건설기계	12,847	12,765	8,899	8,119	11,787	10,257	7,653	7,134	-8.3%	-19.6%	-14.0%	-12.1%
정유	41,512	45,842	48,017	52,814	55,637	53,609	53,385	52,775	34.0%	16.9%	11.2%	-0.1%
금융/기타	2,099	2,386	2,730	2,030	2,176	2,067	2,274	2,382	3.7%	-13.4%	-16.7%	17.3%
영업이익	17,109	10,303	9,154	8,791	9,693	3,586	5,187	4,827	-43.3%	-65.2%	-43.3%	-45.1%
조선	8,218	5,745	5,183	5,702	6,172	3,890	2,909	3,035	-24.9%	-32.3%	-43.9%	-46.8%
- 현중	4,755	2,702	3,410	2,322	2,885	2,911	1,821	1,916	-39.3%	7.7%	-46.6%	-17.5%
- 삼호	2,165	1,883	1,052	2,944	2,955	697	759	727	36.5%	-63.0%	-27.9%	-75.3%
- 미포	1,383	1,075	512	665	337	287	334	397	-75.6%	-73.3%	-34.7%	-40.3%
해양	1,084	743	1,004	1,061	697	573	566	647	-35.7%	-22.9%	-43.6%	-39.0%
플랜트	1,261	813	134	263	161	163	132	105	-87.2%	-80.0%	-1.3%	-60.0%
엔진	1,889	1,496	1,260	1,299	970	850	933	954	-48.7%	-43.2%	-26.0%	-26.6%
전기전자(중전기)	290	455	568	219	-180	-410	-139	-139	적전	적전	적전	적전
그린에너지	39	8	-769	-1,030	-49	-189	-52	-34	적전	적전	적지	적지
건설기계	2,137	1,546	681	236	1,106	756	306	226	-48.2%	-51.1%	-55.0%	-4.3%
정유	2,188	369	1,686	1,707	1,389	-1,575	1,068	540	-36.5%	적전	-36.7%	-68.3%
금융/기타	3	-872	-593	-666	-573	-472	-536	-508	적전	적지	적지	적지
세전이익	18,370	11,222	7,891	1,280	7,651	2,086	7,930	3,514	-58.4%	-81.4%	0.5%	174.5%
당기순이익	14,188	7,875	5,626	-254	5,230	1,341	5,948	2,636	-63.1%	-83.0%	5.7%	-1136.3%
지배주주	12,793	7,105	5,161	531	4,957	1,322	5,710	2,561	-	-	-	-
영업이익률	13.5%	7.7%	7.0%	6.1%	7.0%	2.6%	3.9%	3.5%	-6.5%	-5.1%	-3.1%	-2.6%
조선	17.9%	12.3%	12.2%	11.8%	13.4%	8.7%	6.5%	6.1%	-4.5%	-3.6%	-5.7%	-5.7%
- 현중	18.5%	11.6%	15.5%	9.7%	12.6%	11.9%	7.8%	7.2%	-5.8%	0.3%	-7.7%	-2.5%
- 삼호	18.6%	17.3%	9.5%	20.1%	21.5%	6.8%	6.5%	6.5%	2.9%	-10.5%	-3.0%	-13.5%
- 미포	12.7%	10.3%	5.4%	6.6%	3.5%	2.9%	3.4%	3.4%	-9.2%	-7.4%	-2.0%	-3.2%
해양	14.2%	9.2%	12.1%	8.0%	7.4%	5.1%	5.7%	6.0%	-6.7%	-4.1%	-6.4%	-2.0%
플랜트	17.6%	11.9%	1.8%	4.7%	5.3%	5.6%	5.3%	5.4%	-12.3%	-6.3%	3.5%	0.7%
엔진	39.7%	29.1%	24.4%	20.0%	25.6%	20.2%	19.0%	18.4%	-14.0%	-8.9%	-5.4%	-1.6%
전기전자(중전기)	8.0%	8.1%	8.0%	2.9%	-2.8%	-5.5%	-2.0%	-1.7%	-10.8%	-13.6%	-10.0%	-4.6%
그린에너지	2.6%	1.1%	-100.7%	-119.5%	-5.2%	-30.2%	-8.0%	-7.0%	-7.8%	-31.4%	92.7%	112.5%
건설기계	16.6%	12.1%	7.7%	2.9%	9.4%	7.4%	4.0%	3.2%	-7.3%	-4.7%	-3.7%	0.3%
정유	5.3%	0.8%	3.5%	3.2%	2.5%	-2.9%	2.0%	1.0%	-2.8%	-3.7%	-1.5%	-2.2%
금융/기타	0.1%	-36.5%	-21.7%	-32.8%	-26.3%	-22.8%	-23.6%	-21.3%	-26.5%	13.7%	-1.9%	11.5%

자료: 동양증권 리서치센터

연결기준 연간실적전망

(단위: 억원)

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	'11 yoy	'12 yoy	'13 yoy	'14 yoy	'15 yoy
수주(\$m)	25,324	22,757	24,745	27,731	32,278	47.2%	-10.1%	8.7%	12.1%	16.4%
매출액(억원)	537,117	547,653	556,629	581,656	619,723	43.8%	2.0%	1.6%	4.5%	6.5%
조선	183,519	185,028	167,505	164,260	171,750	15.6%	0.8%	-9.5%	-1.9%	4.6%
- 현중	94,872	97,283	85,911	82,664	86,374	20.9%	2.5%	-11.7%	-3.8%	4.5%
- 삼호	48,286	46,696	42,096	40,505	42,323	11.9%	-3.3%	-9.9%	-3.8%	4.5%
- 미포	40,941	41,049	39,498	41,092	43,053	9.9%	0.3%	-3.8%	4.0%	4.8%
해양	37,289	41,385	42,899	49,341	59,103	8.9%	11.0%	3.7%	15.0%	19.8%
플랜트	26,937	10,396	26,990	30,305	33,295	1.4%	-61.4%	159.6%	12.3%	9.9%
엔진	21,550	18,082	17,740	17,136	17,519	10.5%	-16.1%	-1.9%	-3.4%	2.2%
전기전자(중전기)	23,958	28,930	29,531	31,503	34,016	-13.7%	20.8%	2.1%	6.7%	8.0%
그린에너지	3,804	2,697	2,697	9,431	12,873	-	-29.1%	0.0%	249.8%	36.5%
건설기계	42,630	36,831	43,829	50,403	57,964	27.1%	-13.6%	19.0%	15.0%	15.0%
정유	188,185	215,406	216,146	219,564	223,050	206.8%	14.5%	0.3%	1.6%	1.6%
금융/기타	9,245	8,899	9,293	9,711	10,154	42.8%	-3.7%	4.4%	4.5%	4.6%
영업이익(억원)	45,357	23,292	24,424	29,980	36,180	-17.9%	-48.6%	4.9%	22.7%	20.7%
조선	24,848	16,006	11,182	11,023	13,734	-7.5%	-35.6%	-30.1%	-1.4%	24.6%
- 현중	13,189	9,534	6,186	5,952	7,083	12.1%	-27.7%	-35.1%	-3.8%	19.0%
- 삼호	8,043	5,137	3,031	2,916	3,471	-2.3%	-36.1%	-41.0%	-3.8%	19.0%
- 미포	3,635	1,355	1,984	2,174	3,200	-38.5%	-62.7%	46.5%	9.6%	47.2%
해양	3,892	2,483	3,003	3,454	4,137	-49.1%	-36.2%	20.9%	15.0%	19.8%
플랜트	2,471	561	1,619	1,818	1,998	-28.2%	-77.3%	188.5%	12.3%	9.9%
엔진	5,944	3,707	3,371	3,427	3,679	-21.3%	-37.6%	-9.1%	1.7%	7.3%
전기전자(중전기)	1,532	-868	886	3,150	3,402	-72.6%	-156.7%	-202.1%	255.6%	8.0%
그린에너지	-1,752	-324	-189	142	149	-	적지	흑전	-175.0%	5.0%
건설기계	4,600	2,394	3,725	5,292	6,086	18.3%	-48.0%	55.6%	42.1%	15.0%
정유	5,950	1,422	2,667	3,443	4,690	221.9%	-76.1%	87.6%	29.1%	36.2%
금융/기타	-2,128	-2,089	-1,840	-1,769	-1,694	33.8%	-1.8%	-11.9%	-3.9%	-4.3%
세전이익	38,763	21,182	20,448	26,648	33,728	-36.7%	-45.4%	-3.5%	30.3%	26.6%
당기순이익	27,434	15,155	15,745	20,519	25,970	-39.9%	-44.8%	3.9%	30.3%	26.6%
지배주주	25,590	14,549	15,115	19,698	24,931	-38.4%	-43.1%	3.9%	30.3%	26.6%
영업이익률(%)	8.4%	4.3%	4.4%	5.2%	5.8%	-6.3%p	-4.2%p	0.1%p	0.8%p	0.7%p
조선	13.5%	8.7%	6.7%	6.7%	8.0%	-3.4%p	-4.9%p	-2.0%p	0.0%p	1.3%p
- 현중	13.9%	9.8%	7.2%	7.2%	8.2%	-1.1%p	-4.1%p	-2.6%p	0.0%p	1.0%p
- 삼호	16.7%	11.0%	7.2%	7.2%	8.2%	-2.4%p	-5.7%p	-3.8%p	0.0%p	1.0%p
- 미포	8.9%	3.3%	5.0%	5.3%	7.4%	-7.0%p	-5.6%p	1.7%p	0.3%p	2.1%p
해양	10.4%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-11.9%p	-4.4%p	1.0%p	0.0%p	0.0%p
플랜트	9.2%	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%	-3.8%p	-3.8%p	0.6%p	0.0%p	0.0%p
엔진	27.6%	20.5%	19.0%	20.0%	21.0%	-11.1%p	-7.1%p	-1.5%p	1.0%p	1.0%p
전기전자	6.4%	-3.0%	3.0%	10.0%	10.0%	-13.8%p	-9.4%p	6.0%p	7.0%p	0.0%p
그린에너지	-46.1%	-12.0%	-7.0%	1.5%	1.2%	-	34.1%p	5.0%p	8.5%p	-0.3%p
건설기계	10.8%	6.5%	8.5%	10.5%	10.5%	-0.8%p	-4.3%p	2.0%p	2.0%p	0.0%p
정유	3.2%	0.7%	1.2%	1.6%	2.1%	0.1%p	-2.5%p	0.6%p	0.3%p	0.5%p
금융/기타	3.2%	0.7%	1.2%	1.6%	2.1%	0.1%p	-2.5%p	0.6%p	0.3%p	0.5%p

자료: 동양증권 리서치센터

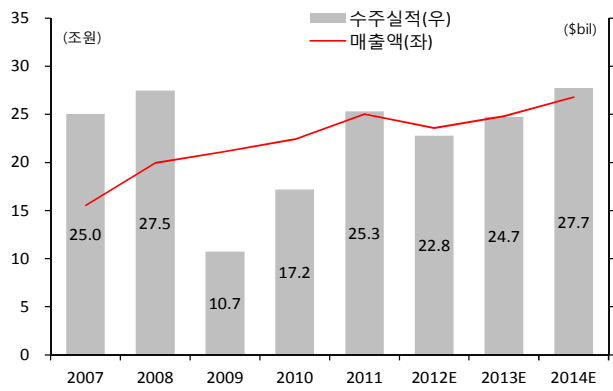
별도기준 연간실적전망

(단위: 억원)

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	'11 yoy	'12 yoy	'13 yoy	'14 yoy	'15 yoy
수주(\$m)	25,324	22,757	24,745	27,731	32,278	47.2%	-10.1%	8.7%	12.1%	16.4%
조선	10,905	6,310	6,661	7,547	8,551	168.5%	-42.1%	5.6%	13.3%	13.3%
해양	4,480	3,750	4,988	6,633	8,822	46.0%	-16.3%	33.0%	33.0%	33.0%
플랜트	1,014	5,240	5,400	4,320	4,320	-49.6%	416.8%	3.1%	-20.0%	0.0%
엔진	3,176	2,314	1,851	2,098	2,377	39.1%	-27.1%	-20.0%	13.3%	13.3%
전기전자(중전기)	2,625	2,535	2,789	3,043	3,321	-15.1%	-3.4%	10.0%	9.1%	9.1%
그린에너지	390	245	245	257	270	-	-37.1%	0.0%	5.0%	5.0%
건설기계	2,734	2,362	2,811	3,833	4,617	37.2%	-13.6%	19.0%	36.3%	20.5%
매출액(억원)	250,196	235,692	248,078	267,773	296,917	11.7%	-5.8%	5.3%	7.9%	10.9%
조선	94,872	97,283	85,911	82,664	86,374	20.9%	2.5%	-11.7%	-3.8%	4.5%
해양	37,293	41,385	42,899	49,341	59,103	9.3%	11.0%	3.7%	15.0%	19.8%
플랜트	27,610	10,396	26,990	30,305	33,295	4.4%	-62.3%	159.6%	12.3%	9.9%
엔진	30,957	25,975	25,483	24,616	25,166	9.2%	-16.1%	-1.9%	-3.4%	2.2%
전기전자(중전기)	23,186	28,930	29,531	31,503	34,016	-28.5%	24.8%	2.1%	6.7%	8.0%
그린에너지	3,989	2,697	2,697	2,831	2,973	-	-32.4%	0.0%	5.0%	5.0%
건설기계	30,514	26,363	31,372	36,078	41,490	34.2%	-13.6%	19.0%	15.0%	15.0%
기타	1,775	2,663	3,195	10,434	14,501	20.6%	50.0%	20.0%	226.6%	39.0%
영업이익(억원)	26,128	14,156	14,780	18,107	21,166	-24.0%	-45.8%	4.4%	22.5%	16.9%
조선	13,189	9,534	6,186	5,952	7,083	12.1%	-27.7%	-35.1%	-3.8%	19.0%
해양	3,897	2,483	3,003	3,454	4,137	-47.2%	-36.3%	20.9%	15.0%	19.8%
플랜트	2,414	561	1,619	1,818	1,998	-25.8%	-76.7%	188.5%	12.3%	9.9%
엔진	6,304	3,896	3,160	3,052	3,372	-14.8%	-38.2%	-18.9%	-3.4%	10.5%
전기전자(중전기)	-170	-1,192	697	3,292	3,550	-103.2%	600.9%	-158.5%	372.2%	7.8%
그린에너지	1,559	-868	886	3,150	3,402	-	-155.7%	-202.1%	255.6%	8.0%
건설기계	3,203	1,582	2,824	3,247	3,734	67.7%	-50.6%	78.5%	15.0%	15.0%
기타	-4,268	-1,841	-3,594	-5,859	-6,110	62.6%	-56.9%	95.3%	63.0%	4.3%
영업이익률(%)	10.4%	6.0%	6.0%	6.8%	7.1%	-4.9%p	-4.4%p	0.0%p	0.8%p	0.4%p
조선	13.9%	9.8%	7.2%	7.2%	8.2%	-1.1%p	-4.1%p	-2.6%p	0.0%p	1.0%p
해양	10.4%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-11.2%p	-4.4%p	1.0%p	0.0%p	0.0%p
플랜트	8.7%	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%	-3.6%p	-3.3%p	0.6%p	0.0%p	0.0%p
엔진	20.4%	15.0%	12.4%	12.4%	13.4%	-5.7%p	-5.4%p	-2.6%p	0.0%p	1.0%p
전기전자	-0.7%	-4.1%	2.4%	10.4%	10.4%	-17.1%p	-3.4%p	6.5%p	8.1%p	0.0%p
그린에너지	39.1%	-32.2%	32.9%	111.3%	114.4%	-	-71.3%p	65.0%p	78.4%p	3.2%p
건설기계	10.5%	6.0%	9.0%	9.0%	9.0%	2.1%p	-4.5%p	3.0%p	0.0%p	0.0%p
기타	-240.4%	-69.1%	-112.5%	-56.2%	-42.1%	-62.1%p	171.3%p	-43.4%p	56.3%p	14.0%p

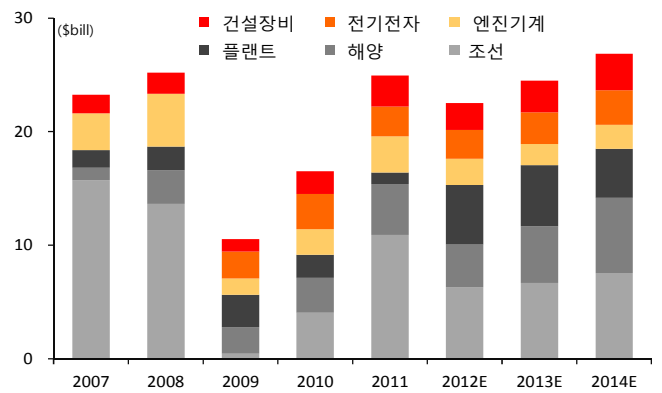
자료: 동양증권 리서치센터

매출액 vs 수주실적 추이(별도)



자료: 동양증권 리서치센터

부문별 수주실적(별도)



자료: 동양증권 리서치센터

Valuation						(단위: 원)
	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
BPS	233,942	243,467	260,129	282,823	312,401	349,281
ROE	16.7%	8.7%	8.5%	10.2%	11.8%	12.8%

적정 PBR	1.07	자기자본비용	10.4%
ROE(14~15년 평균)	11.0%	무위험자산 이자율	4.0%
영구성장률	2%	beta	1.17
BPS	282,823	리스크프리미엄	5.5%
적정주가	300,000		

자료: 동양증권 리서치센터

주요 해양 플랜트 프로젝트 리스트

(단위: 억불)

	프로젝트명	금액	비고
<해양>			
현재 수주실적(12.8월말)	소계	12.5	
	- 헤브론/포인트톱슨	5.0	
	- 기타	7.5	
수주가능성	소계	25.0	
	- 나이지리아 에지나 FPSO	25.0	12년 수주실적 포함
	- UAE Upper Zakum	0	수주실적 미포함
<플랜트>			
현재 수주실적(12.8월말)		5.4	
가능성	소계	47.0	
	- 사우디 제다 발전	32.0	12년 수주실적 포함. 최저가 입찰자
	- 쿠웨이트 노스알주르 담수	15.0	상동
	- 나이지리아 Brass LNG	30.0	13년 수주실적 포함
	- 몽골 복합화력	12.0	13년 수주실적 포함

자료: 동양증권 리서치센터

현대중공업 (009540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	373,424	537,117	547,653	556,629	581,656
매출원가	298,494	467,844	502,455	509,940	528,409
매출총이익	74,930	69,272	45,199	46,689	53,247
판매비	19,612	23,915	21,906	22,265	23,266
조정영업이익	55,318	45,357	23,292	24,424	29,980
기타영업손익	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	55,318	45,357	23,292	24,424	29,980
EBITDA	63,255	54,734	33,924	35,621	41,193
영업외손익	5,964	-6,594	-2,110	-3,976	-3,332
외환관련손익	-744	-1,784	-2,090	-1,499	-1,499
이자손익	668	-516	-2,434	-1,495	-801
관계기업관련손익	1,201	-1,483	-1,350	0	0
기타	4,839	-2,812	3,764	-983	-1,033
법인세비용차감전순손익	61,282	38,763	21,182	20,448	26,648
법인세비용	15,655	11,329	6,027	4,703	6,129
계속사업순손익	45,627	27,434	15,155	15,745	20,519
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	45,627	27,434	15,155	15,745	20,519
지배지분순이익	41,535	25,590	14,549	15,115	19,698
포괄순이익	47,982	26,168	14,104	14,693	19,468
지배지분포괄이익	44,647	24,984	16,185	14,106	18,689

주: 1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임
2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	2,510	5,035	5,944	32,746	31,673
당기순이익	45,627	27,434	15,155	15,745	20,519
감가상각비	7,214	8,525	9,811	10,457	10,541
외환손익	0	0	1,180	1,499	1,499
종속, 관계기업관련손익	-1,201	1,483	1,350	0	0
자산부채의 증감	-62,293	-39,818	-22,376	-3,247	-9,111
기타현금흐름	13,164	7,411	824	8,293	8,225
투자활동 현금흐름	-34,146	-13,668	-15,201	-16,022	-16,022
투자자산	-22,998	-3,000	-3,849	-5,048	-5,048
유형자산 증가 (CAPEX)	-17,813	-16,267	-10,555	-11,000	-11,000
유형자산 감소	11,124	436	229	0	0
기타현금흐름	-4,459	5,163	-1,026	25	25
재무활동 현금흐름	31,032	5,988	34,314	34,314	34,314
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,029	-4,105	-2,160	-2,160	-2,160
기타현금흐름	33,061	10,093	36,475	36,475	36,475
연결범위변동 등 기타	18	-44	-17,166	-38,665	-38,777
현금의 증감	-586	-2,688	7,891	12,373	11,189
기초 현금	19,374	18,788	16,100	23,991	36,364
기말 현금	18,788	16,100	23,991	36,364	47,553
NOPLAT	55,318	45,357	23,292	24,424	29,980
FCF	-30,982	-14,607	-5,635	15,756	14,187

자료: 동양증권

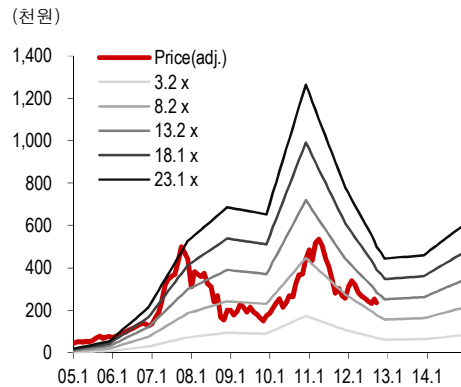
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	229,291	230,764	248,728	262,985	279,424
현금및현금성자산	18,788	16,100	23,991	36,364	47,553
매출채권 및 기타채권	100,039	97,454	99,623	100,427	102,671
재고자산	50,394	64,781	65,812	66,891	69,898
비유동자산	239,248	259,244	258,243	262,673	267,508
유형자산	147,791	155,647	155,877	156,420	156,879
관계기업 등 지분관련자산	11,252	9,729	11,287	16,335	21,383
기타투자자산	40,700	42,156	47,734	47,734	47,734
자산총계	468,539	490,008	506,971	525,657	546,932
유동부채	260,117	254,908	254,920	259,559	261,702
매입채무 및 기타채무	151,247	150,162	141,984	146,623	148,766
단기차입금	65,462	72,123	87,171	87,171	87,171
유동성장기부채	6,581	9,063	5,023	5,023	5,023
비유동부채	48,193	53,335	62,332	62,332	62,332
장기차입금	14,428	22,899	25,745	25,745	25,745
사채	11,972	6,485	12,463	12,463	12,463
부채총계	308,310	308,243	317,252	321,891	324,034
지배지분	142,920	163,791	171,030	183,694	200,941
자본금	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
자본잉여금	10,998	10,998	10,998	10,998	10,998
이익잉여금	133,475	153,994	166,198	178,861	196,108
비지배지분	17,309	17,974	18,689	20,073	21,957
자본총계	160,229	181,765	189,720	203,767	222,898
순차입금	39,538	67,801	79,169	66,796	55,607
총차입금	100,972	113,426	136,526	136,526	136,526

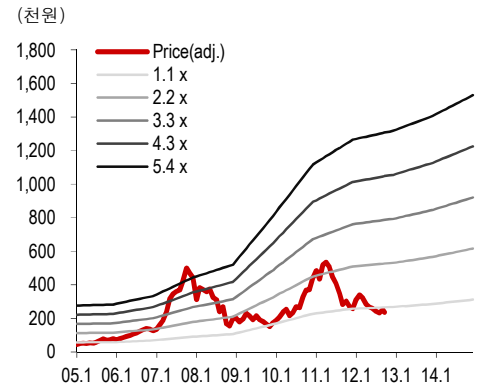
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	54,652	33,671	19,143	19,888	25,919
BPS	206,480	233,942	243,467	260,129	282,823
EBITDAPS	83,231	72,018	44,637	46,869	54,202
SPS	491,347	706,732	720,597	732,407	765,336
DPS	7,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.1	11.8	12.3	11.8	9.1
PBR	1.3	1.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	7.1	8.1	7.5	6.2
PSR	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	27.6	43.8	2.0	1.6	4.5
영업이익 증가율 (%)	82.9	-18.0	-48.6	4.9	22.7
조정영업이익 증가율 (%)	82.9	-18.0	-48.6	4.9	22.7
지배순이익 증가율 (%)	94.0	-38.4	-43.1	3.9	30.3
매출총이익률 (%)	20.1	12.9	8.3	8.4	9.2
영업이익률 (%)	14.8	8.4	4.3	4.4	5.2
조정영업이익률 (%)	14.8	8.4	4.3	4.4	5.2
지배순이익률 (%)	11.1	4.8	2.7	2.7	3.4
EBITDA 마진 (%)	16.9	10.2	6.2	6.4	7.1
ROIC	34.9	17.6	8.1	8.8	10.9
ROA	10.0	5.3	2.9	2.9	3.7
ROE	34.5	16.7	8.7	8.5	10.2
부채비율 (%)	192.4	169.6	167.2	158.0	145.4
순차입금/자기자본 (%)	27.7	41.4	46.3	36.4	27.7
영업이익/금융비용 (배)	39.3	15.7	5.4	5.9	7.2

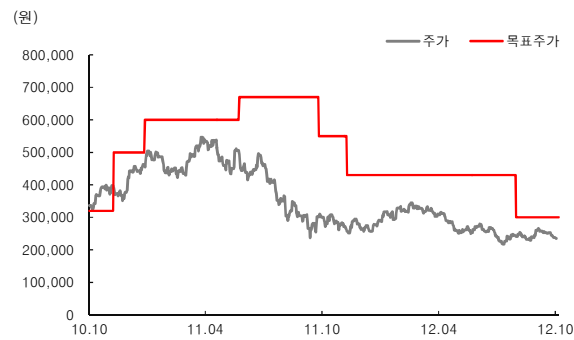
PER Band chart



PBR Band chart



현대중공업 (009540) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-10-17	BUY	300,000
2012-08-14	BUY	300,000
2012-06-28	BUY	430,000
2012-05-04	BUY	430,000
2012-02-03	BUY	430,000
2012-01-16	BUY	430,000
2011-11-23	BUY	430,000
2011-10-28	BUY	550,000
2011-10-24	BUY	550,000
2011-10-10	BUY	550,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이재원)
- 당사는 자료공표일 현재 동종 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(High, Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월 19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, Market Perform, Under Perform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.