

## 현대중공업(009540)

BUY / TP 300,000원

## 올해 해양 및 플랜트 수주호조와 하반기 상선업황 회복 기대

## Analyst 염동은

02) 3787-2411  
yde1217@hmcib.com

현재주가 (1/9)	237,000원
상승여력	26.6%
시가총액	18,012십억원
발행주식수	76,000천주
자본금/액면가	380십억원 /5,000원
52주 최고가/최저가	345,000원 /195,500원
일평균 거래대금 (60일)	51십억원
외국인지분율	19.45%
주요주주	정몽준 외 7 인 21.31%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	8.2 -3.3 -9.5
상대주가(%p)	6.4 -3.9 -16.6
당사추정 EPS	22,057원
컨센서스 EPS	21,938원
컨센서스 목표주가	300,917원

※ K-IFRS 연결 기준

## 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2012년 4분기 실적, 전분기 대비 개선가능성은 낮을 전망
- 2013년 해양 및 플랜트 수주호조와 하반기 상선업황 회복 기대
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 30만원으로 상향

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	45,074	5,343	3,746	6,270	49,287	75.0	9.0	2.8	6.5	31.8
2011	53,712	4,536	2,559	5,473	33,671	-31.7	7.6	1.4	5.3	17.0
2012F	54,972	2,513	1,676	3,490	22,057	-34.5	11.0	1.2	8.4	10.0
2013F	54,810	3,167	2,054	4,077	27,021	22.5	8.8	1.2	6.9	11.7
2014F	59,664	5,089	3,440	6,000	45,262	67.5	5.2	1.0	4.2	17.8

\* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

## 2012년 4분기 실적, 전분기 대비 개선가능성은 낮을 전망

현대중공업 2012년 4분기 연결매출 14,135십억원(YoY -2.75%, QoQ +7.1%), 영업이익 592십억원(YoY -32.7%, QoQ -0.4%)으로 추정한다. 영업이익률은 4.2%로 3분기 대비 0.3%p 하락할 것으로 추정하였다. 조업일수 증가에도 불구하고, 저마진 선박 건조 비중 증가, 원화강세에 따른 수익률 감소 등이 부정적인 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

## 2013년 해양 및 플랜트 수주호조와 하반기 상선업황 회복 기대

현대중공업은 2013년 수주목표를 297억불(개별기준)로 발표하였다. 이는 2012년 목표 306억불과 유사한 수준이다. 각 부문별 공식수주목표는 15일 발표될 예정이나, 조선 수주목표는 2012년 91억불 대비 소폭 하향 조정되는 반면, 해양 및 플랜트 부문은 2012년 목표 각각 52억불, 50억불 대비 유지 혹은 상향될 것으로 추정한다. Alzour North(10억불), Upper Zakkum(25억불), Brass LNG(30억불), Egina FPSO(25억불) 등 지연되었던 대규모 프로젝트가 재개된다고 했을 때, 해양 및 플랜트 부문 목표 달성 가능성은 높다고 판단한다. 또한, 2013년 하반기부터는 컨테이너선 및 벌크선을 중심으로 전통상선 업황 회복을 기대할 수 있을 것으로 판단하여, 조선업종에 대한 기대치를 높일 필요가 있을 판단이다. 참고로, 연결대상 회사인 현대삼호중공업은 올해 수주목표를 45억불로 발표하여 2012년 42.5억불 대비 상향조정하였다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 30만원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 29만원에서 30만원으로 상향조정한다. 목표주가는 2012~13년 예상 EPS 평균 24,500원에 목표 PE 12.2배를 반영하여 계산하였다. 2013년 예상 EPS 27,000원 기준으로는 목표 PE 11.1배를 적용한 것이다. 회사가 제시한 2013년 매출 가이던스는 개별 기준 26,857십억원이다. HMC투자증권은 2013년 연결기준 매출 54,810십억원, 영업이익 3,167십억원, 영업이익률 5.8%로 전망한다. 2013년 하반기로 갈수록 경기회복에 따른 분기 이익률개선을 기대할 수 있다. 조선업종 Top pick으로 추천한다.

〈표1〉 현대중공업 분기 연결실적 추정변경

(단위: 십억원, 원)

	변경 후						변경 전					
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	2013F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	2013F
매출액	13,938	13,700	13,199	14,135	54,972	54,810	13,938	13,700	13,199	15,134	55,972	58,269
영업이익	969	359	594	591	2,513	3,167	969	359	593	950	2,871	3,833
영업이익률	7.0%	2.6%	4.5%	4.2%	4.6%	5.8%	7.0%	2.6%	4.5%	6.3%	5.1%	6.6%
세전이익	765	209	1,009	511	2,494	2,971	765	209	1,010	917	2,901	3,639
연결 순이익	523	134	729	370	1,757	2,154	523	134	730	665	2,053	2,638
지배주주 순이익	496	132	695	353	1,676	2,054	496	132	720	655	2,003	2,599

자료: 현대중공업, Quantiwise, HMC투자증권, 주: 지배주주 EPS는 원단위

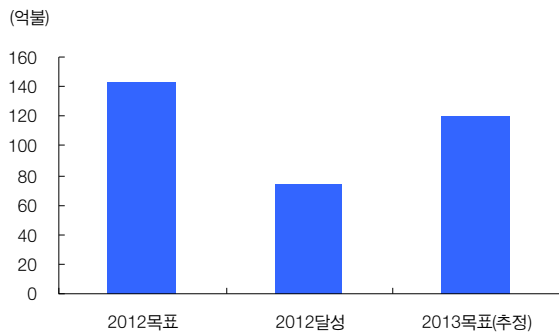
〈표2〉 현대중공업 연간 연결실적 추정변경

(단위: 십억원, 원)

	FY12 New	FY12 Old	Chg (%)	FY13 New	FY13 Old	Chg (%)
매출액	54,972	55,972	-1.8	54,810	58,269	-5.9
영업이익	2,513	2,871	-12.5	3,167	3,833	-17.4
세전이익	2,494	2,901	-14.0	2,971	3,639	-18.4
연결순이익	1,757	2,053	-14.4	2,154	2,638	-18.4
지배주주순이익	1,676	2,003	-16.3	2,054	2,599	-21.0
지배주주EPS	22,057	26,351	-16.3	27,021	34,204	-21.0
영업이익률(%)	4.6	5.1	-0.6	5.8	6.6	-0.8
순이익률(%)	3.2	3.7	-0.5	3.9	4.5	-0.6

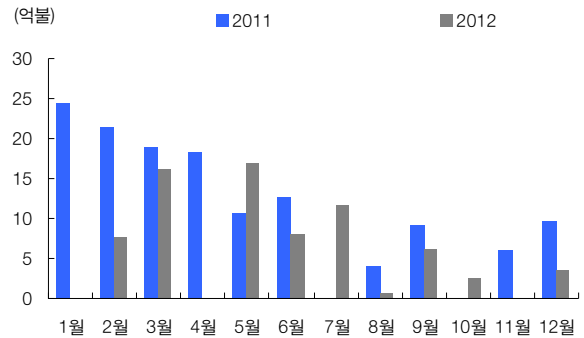
자료: 현대중공업, HMC투자증권, 주: 지배주주 EPS는 원단위

〈그림1〉 현대중공업, 조선해양 목표 및 달성



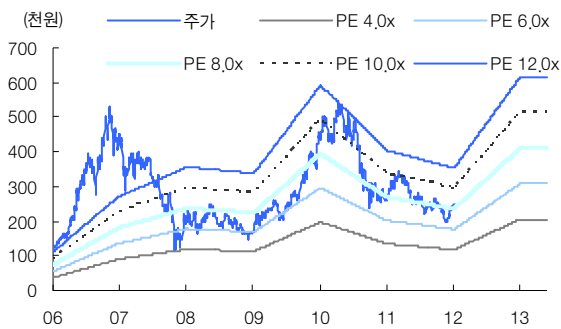
자료: 현대중공업, HMC투자증권, 주: 개별기준

〈그림2〉 2011~2012년 조선해양 월별 수주추이



자료: 현대중공업, HMC투자증권, 주: 개별기준

〈그림3〉 PE밴드



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림4〉 PB밴드



자료: Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	45,074	53,712	54,972	54,810	59,664
증가율 (%)	54.1	19.2	2.3	-0.3	8.9
매출원가	37,432	46,784	50,006	49,070	51,781
매출원가율 (%)	83.0	87.1	91.0	89.5	86.8
매출총이익	7,641	6,927	4,967	5,740	7,883
매출이익률 (%)	17.0	12.9	9.0	10.5	13.2
증가율 (%)	68.1	-9.3	-28.3	15.6	37.3
판매관리비	2,298	2,392	2,451	2,564	2,785
조정영업이익 (GP-SG&A)	5,343	4,536	2,516	3,176	5,098
조정영업이익률 (%)	11.9	8.4	4.6	5.8	8.5
증가율 (%)	76.7	-15.1	-44.5	26.2	60.5
기타영업손익	0	0	-2	-9	-9
EBITDA	6,270	5,473	3,490	4,077	6,000
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.2	6.3	7.4	10.1
증가율 (%)	69.5	-12.7	-36.2	16.8	47.2
영업이익	5,343	4,536	2,513	3,167	5,089
영업이익률 (%)	11.9	8.4	4.6	5.8	8.5
증가율 (%)	76.7	-15.1	-44.6	26.0	60.7
금융손익	-225	-266	691	-124	-89
기타영업외손익	793	-245	-520	-32	17
종속관계기업관련손익	-82	-148	-190	-40	-40
세전계속사업이익	5,829	3,876	2,494	2,971	4,977
세전계속사업이익률 (%)	12.9	7.2	4.5	5.4	8.3
증가율 (%)	83.5	-33.5	-35.7	19.1	67.5
법인세비용	1,513	1,133	737	817	1,369
계속사업이익	4,060	2,743	1,757	2,154	3,608
당기순이익	4,060	2,743	1,757	2,154	3,608
당기순이익률 (%)	9.0	5.1	3.2	3.9	6.0
증가율 (%)	66.9	-32.4	-36.0	22.6	67.5
지배주주분 순이익	3,746	2,559	1,676	2,054	3,440
비지배주주분 순이익	314	184	81	101	168
기타포괄이익	0	-127	-593	-1,336	0
총포괄이익	0	2,617	1,164	818	3,608

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	58	504	-1,801	2,414	4,508
당기순이익	4,060	2,743	1,757	2,154	3,608
유형자산 상각비	798	853	906	877	878
무형자산 상각비	128	85	71	33	33
외환손익	25	0	35	9	28
운전자본의 감소(증가)	-6,150	-3,982	-4,444	-699	-79
기타	1,198	804	-126	40	40
투자활동으로인한현금흐름	-4,199	-1,367	-971	-2,227	-2,111
투자자산의 감소(증가)	665	24	758	922	-98
유형자산의 감소	838	44	31	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,966	-1,627	-1,082	-886	-886
기타	-3,736	192	-678	-2,264	-1,127
재무활동으로인한현금흐름	3,480	599	3,418	-989	-391
차입금의 증가(감소)	-202	880	567	-259	0
사채의증가(감소)	898	-549	1,695	-300	0
자본의 증가	88	-1,847	0	0	0
배당금	-212	-411	-234	-245	-245
기타	2,908	2,525	1,391	-185	-146
기타현금흐름	594	-4	-12	0	0
현금의증가(감소)	-67	-269	635	-802	2,006
기초현금	1,921	1,879	1,610	2,245	1,443
기말현금	1,854	1,610	2,245	1,443	3,449

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	21,989	23,076	26,857	26,412	30,910
현금성자산	1,854	1,610	2,245	1,443	3,449
단기투자자산	4,094	2,953	3,891	4,730	5,749
매출채권	8,753	4,699	5,554	5,161	5,620
재고자산	4,687	6,478	7,317	6,679	7,273
기타유동자산	2,602	7,337	7,851	8,400	8,820
비유동자산	23,570	25,924	24,182	23,275	23,388
유형자산	14,736	15,565	15,676	15,684	15,693
무형자산	1,924	2,324	2,302	2,310	2,316
투자자산	5,213	5,189	4,430	3,508	3,606
기타비유동자산	1,697	2,848	1,773	1,773	1,773
기타금융업자산	17	0	0	0	0
자산총계	45,576	49,001	51,039	49,687	54,299
유동부채	25,233	25,491	24,175	22,800	23,848
단기차입금	6,544	7,212	8,132	8,106	8,106
매입채무	3,844	4,403	4,097	4,113	4,479
유동성장기부채	658	906	1,070	895	716
기타유동부채	14,187	12,970	10,877	9,686	10,547
비유동부채	4,892	5,334	7,730	7,181	7,381
사채	1,197	649	2,343	2,043	2,043
장기차입금	1,443	2,290	3,048	2,789	2,789
장기금융부채 (리스포함)	253	286	94	94	94
기타비유동부채	1,999	2,110	2,245	2,254	2,454
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	30,125	30,824	31,905	29,980	31,229
지배주주지분	13,784	16,379	17,261	17,734	20,928
자본금	380	380	380	380	380
자본잉여금	2,947	1,100	1,100	1,100	1,100
자본조정 등	-1,726	-1,797	-1,777	-1,777	-1,777
기타포괄이익누계액	2,094	1,297	717	-619	-619
이익잉여금	10,089	15,399	16,841	18,650	21,845
이익잉여금	1,667	1,797	1,873	1,973	2,142
비지배주주지분	1,667	1,797	1,873	1,973	2,142
자본총계	15,452	18,177	19,134	19,707	23,070

(단위: 원,백%)

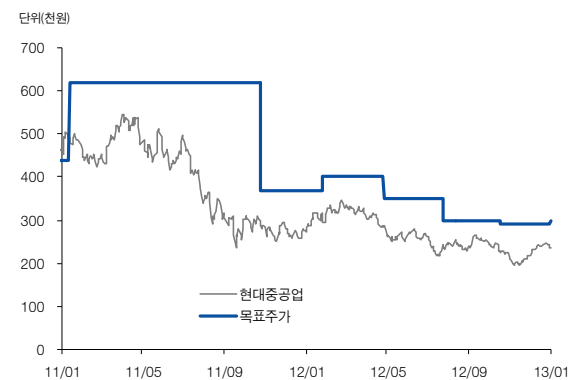
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	53,421	36,097	23,118	28,343	47,476
EPS(지배순이익 기준)	49,287	33,671	22,057	27,021	45,262
BPS(자본총계 기준)	177,989	208,589	221,468	228,914	273,076
BPS(지배자본 기준)	156,053	184,939	196,826	202,950	244,896
DPS	7,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER(당기순이익 기준)	8.3	7.1	10.5	8.4	5.0
PER(지배순이익 기준)	9.0	7.6	11.0	8.8	5.2
PBR(자본총계 기준)	2.5	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(지배자본 기준)	2.8	1.4	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reported)	6.5	5.3	8.4	6.9	4.2
배당수익률	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	66.9	-32.4	-36.0	22.6	67.5
EPS(지배순이익 기준)	75.0	-31.7	-34.5	22.5	67.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	30.7	16.3	9.4	11.1	16.9
ROE(지배순이익 기준)	31.8	17.0	10.0	11.7	17.8
ROA	9.9	5.8	3.5	4.3	6.9
안정성 (%)					
부채비율	195.0	169.6	166.7	152.1	135.4
순차입금비율	34.0	41.6	46.6	41.3	21.5
이자보상배율	18.5	15.7	6.0	7.7	12.8

\* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
11/11/02	BUY	367,000	12/01/25	BUY	370,000
11/11/04	BUY	367,000	12/01/30	BUY	370,000
11/11/15	BUY	367,000	12/02/03	BUY	400,000
11/11/21	BUY	367,000	12/03/05	BUY	400,000
11/11/28	BUY	367,000	12/03/29	BUY	400,000
11/12/05	BUY	367,000	12/05/04	BUY	350,000
11/12/12	BUY	367,000	12/06/15	BUY	350,000
11/12/19	BUY	367,000	12/08/01	BUY	300,000
11/12/26	BUY	367,000	12/08/22	BUY	300,000
12/01/02	BUY	367,000	12/10/09	BUY	300,000
12/01/09	BUY	367,000	12/10/26	BUY	290,000
12/01/16	BUY	367,000	13/01/10	BUY	300,000

▶ 최근 2년간 현대중공업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 영동은의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공하기 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.