

Company update

Korea / Shipbuilding	
21 January 2013	HOLD
목표주가	268,000 원
현재주가 (18 Jan 13)	229,000 원
Upside/downside (%)	17.0
KOSPI	1987.85
시가총액 (십억원)	17,404
52 주 최저/최고	193,500 - 346,500
일평균거래대금 (십억원)	50.2
외국인 지분율 (%)	19.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	53,712	54,977	58,370	60,708
영업이익 (십억원)	4,535.7	2,734.8	2,934.1	3,238.3
당기순이익 (십억원)	2,743.4	1,989.7	2,106.02	3,604.4
수정순이익 (십억원)	2,559.0	1,856.0	1,964.4	2,201.7
EPS (원)	33,671	24,421	25,848	28,970
EPS 성장률 (%)	(38.4)	(27.5)	5.8	12.1
P/E (x)	7.6	9.9	8.9	7.9
EV/EBITDA (x)	4.9	6.7	5.3	4.9
배당수익률 (%)	1.6	1.2	1.4	1.5
P/B (x)	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	16.7	10.8	10.4	10.7
순차입금/자기자본 (%)	39.9	36.2	18.0	16.9

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(2.1)	(7.3)	(25.4)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(1.9)	(8.8)	(30.5)

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

현대중공업 (009540 KS)

11 억 달러 플랫폼 수주

Event

노르웨이 스타토일 ASA 사로부터 11 억 달러(1.2 조원) 규모 가스 플랫폼 수주

현대중공업은 노르웨이 국영석유회사인 스타토일 ASA 사와 11 억 달러(1.2 조원) 규모의 원통형 부유식 선체의 상부설비 공사 계약을 체결하였다고 발표. 이는 지난 2012년 7월 8억 달러 규모의 원통형 하부 구조물 공사에 이은 두 번째 수주 성과임. 이번 수주는 지난 4분기부터 시장에서 이미 예상했던 것으로 당사의 2013년 신규 수주 예상치의 4%에 해당하는 규모임.

Impact

2013년 신규 수주 가이던스 다소 높은 듯

현대중공업의 2012년 신규 수주액은 196억 달러로 당사 예상치인 226억 달러를 하회하였으며, 이는 해양 부문 수주규모(21억 달러 vs. 당사 예상 38억 달러)와 조선 부문 수주규모(61억 달러 vs. 당사 예상 70억 달러)가 예상보다 부진했기 때문. 당사는 2013년 신규 수주 297억 달러(전년대비 +52%)를 목표로 하고 있으며, 이는 당사 예상치 246억 달러(전년대비 +26%)를 상회하는 수준임. 1) 최근 10억 달러 규모의 어퍼 자쿰(Upper Zakum) 프로젝트 재입찰 과정에서 최저가를 제출한 대우조선해양(042660 KS, BUY) 컨소시엄에 최종입찰 유력후보 자리를 빼앗긴 점과 2) 동사의 주력사업인 조선/상선 시장의 회복 지연 등을 고려할 때, 동사가 제시한 2013년 신규 수주 목표치는 다소 높아 보임.

4분기 실적 예상을 하회할 전망

현대중공업은 2012년 4분기 실적을 2월 셋째 주에 발표할 예정임. 동사의 4분기 연결기준 영업이익은 전년대비 45% 감소한 4,810억원으로 현재 컨센서스 영업이익인 5,200억원을 7% 하회할 전망. 예상보다 낮은 실적은 2008년 수주한 고가 선박의 매출비중 감소로 인한 조선 부문(연결 영업이익의 44% 차지)의 지속적인 영업이익률 하락(2012년 2분기 8.7%에서 3분기 5.0%, 4분기 4.5% 수준)에 기인.

Action and recommendation

투자 의견 HOLD 유지, 삼성중공업 선호

금번 11억 달러 규모의 플랫폼 수주는 시장에서 이미 예상해왔던 것으로 본 수주가 현대중공업 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 현대중공업에 대한 투자 의견 HOLD를 유지하며, 동종업체 중 이익 및 수주 가시성이 높은 삼성중공업(010140 KS, BUY, TP: 48,000 원)을 선호함.

Figure 1 4분기 실적 프리뷰

(십억원)	4Q12E 미래에셋	4Q11	YoY (%)	4Q12E 컨센서스	차이 (%)
매출액	14,157	14,522	(3)	13,642	4
영업이익	481	879	(45)	520	(7)
영업이익률 (%)	3.4	6.1		3.8	

자료: 현대중공업, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 주요 조선업체 peer valuation

기업		삼성중공업	현대중공업	대우조선해양	현대미포조선	한진중공업
Code		010140 KS	009540 KS	042660 KS	010620 KS	097230 KS
투자 의견		BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD
목표주가 (원)		48,000	268,000	27,300	139,000	11,000
현재주가 (원)		37,400	229,000	28,000	127,000	9,170
시가총액 (십억원)		8,635	17,404	5,359	2,540	443
매출액 (십억원)	FY11	13,392	53,712	13,903	4,624	2,891
	FY12E	14,072	54,977	13,748	4,464	2,556
	FY13E	15,218	58,370	14,287	4,278	2,803
	FY14E	15,620	60,708	14,188	4,670	2,890
영업이익 (십억원)	FY11	1,160	4,536	1,104	378	108
	FY12E	1,061	2,735	618	128	102
	FY13E	1,185	2,934	665	135	119
	FY14E	1,213	3,238	655	197	123
순이익 (십억원)	FY11	851	2,743	648	202	(97)
	FY12E	792	1,990	329	123	(69)
	FY13E	902	2,106	384	131	(55)
	FY14E	922	2,360	414	178	(52)
영업이익률 (%)	FY11	8.7	8.4	7.9	8.2	3.7
	FY12E	7.5	5.0	4.5	2.9	4.0
	FY13E	7.8	5.0	4.7	3.1	4.2
	FY14E	7.8	5.3	4.6	4.2	4.3
순이익률 (%)	FY11	6.4	5.1	4.7	4.4	(3.4)
	FY12E	5.6	3.6	2.4	2.8	(2.7)
	FY13E	5.9	3.6	2.7	3.1	(1.9)
	FY14E	5.9	3.9	2.9	3.8	(1.8)
EPS (원)	FY11	3,687	33,671	3,587	9,992	(2,006)
	FY12E	3,429	24,421	2,060	6,077	(1,435)
	FY13E	3,908	25,848	2,209	6,484	(1,129)
	FY14E	3,993	28,970	2,377	8,776	(1,072)
EPS 성장률 (%)	FY11	(14.9)	(38.4)	(10.5)	(59.4)	N/M
	FY12E	(7.0)	(27.5)	(42.6)	(39.2)	N/M
	FY13E	14.0	5.8	7.2	6.7	N/M
	FY14E	2.2	12.1	7.6	35.3	N/M
P/E (x)	FY11	10.1	7.6	6.8	12.7	NA
	FY12E	10.9	9.9	13.6	20.9	NA
	FY13E	9.6	8.9	12.7	19.6	NA
	FY14E	9.4	7.9	11.8	14.5	(8.6)
P/B (x)	FY11	1.9	1.2	1.0	0.8	0.2
	FY12E	1.6	1.0	1.2	0.8	0.2
	FY13E	1.4	0.9	1.1	0.7	0.3
	FY14E	1.2	0.8	1.0	0.7	0.3
EV/EBITDA (x)	FY11	6.0	4.9	6.3	4.2	15.6
	FY12E	7.4	6.7	11.0	9.6	15.7
	FY13E	6.4	5.3	9.5	8.7	14.7
	FY14E	5.7	4.9	10.3	6.5	14.7
ROE (%)	FY11	19.4	16.7	16.3	5.5	(5.1)
	FY12E	15.9	10.8	8.7	3.7	(3.8)
	FY13E	15.8	10.4	8.8	3.9	(3.1)
	FY14E	14.1	10.7	8.8	5.1	(3.0)

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 2013년 1월 18일 종가 기준

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	53,712	54,977	58,370	60,708
매출원가	(46,784)	(49,794)	(52,837)	(54,767)
매출총이익	6,927	5,183	5,533	5,941
판매비와관리비	(2,391)	(2,448)	(2,599)	(2,703)
영업이익 (조정)	4,536	2,735	2,934	3,238
영업이익	4,536	2,735	2,934	3,238
순이자손익	(52)	(97)	(60)	(30)
지분법손익	(148)	15	20	20
기타	(460)	(34)	(123)	(123)
세전계속사업손익	3,876	2,618	2,771	3,106
법인세비용	(1,133)	(628)	(665)	(745)
당기순이익	2,743	1,990	2,106	2,360
당기순이익 (지배주주지분)	2,559	1,856	1,964	2,202
EPS (지배주주지분, 원)	33,671	24,421	25,848	28,970

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	43.8	2.4	6.2	4.0
매출총이익 증가율	(7.6)	(25.2)	6.8	7.4
영업이익 증가율	(18.0)	(39.7)	7.3	10.4
당기순이익 증가율	(38.4)	(27.5)	5.8	12.1
EPS 증가율	(38.4)	(27.5)	5.8	12.1
매출총이익율	12.9	9.4	9.5	9.8
영업이익률	8.4	5.0	5.0	5.3
당기순이익률	4.8	3.4	3.4	3.6

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	23,076	24,586	24,457	24,511
현금및현금성자산	1,610	2,749	2,918	243
단기금융자산	2,188	173	289	346
매출채권	9,930	12,095	11,090	13,356
재고자산	6,478	6,631	7,040	7,322
기타유동자산	2,871	2,938	3,119	3,244
비유동자산	25,924	25,620	26,046	26,460
유형자산	15,565	16,071	16,562	17,041
투자자산	4,670	3,905	3,925	3,945
기타비유동자산	5,690	5,644	5,559	5,474
자산총계	49,001	50,206	50,503	50,972
유동부채	25,491	23,726	22,262	23,014
매입채무	4,403	4,451	4,668	4,855
단기금융부채	8,119	6,000	3,500	3,500
기타유동부채	12,970	13,275	14,094	14,659
비유동부채	5,334	6,558	6,393	3,939
장기금융부채	2,938	4,138	3,638	1,138
기타비유동부채	2,395	2,420	2,755	2,801
부채총계	30,824	30,285	28,655	26,953
지배주주지분	16,379	17,951	19,688	21,644
비지배주주지분	1,797	1,970	2,160	2,375
자본총계	18,177	19,921	21,848	24,019
BVPS (원)	215,515	236,200	259,047	284,787

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	504	1,017	4,973	1,580
당기순이익	2,743	1,990	2,106	2,360
유무형자산상각비	938	1,079	1,094	1,106
기타	804	241	244	244
운전자본증감	(3,982)	(2,292)	1,530	(2,130)
투자현금	(1,663)	(729)	(1,509)	(1,509)
자본적지출	(1,627)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
기타	(36)	771	(9)	(9)
재무현금	599	(1,164)	(3,179)	(2,690)
배당금	(429)	(245)	(179)	(190)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	964	(919)	(3,000)	(2,500)
기초현금*	4,359	3,798	2,922	3,207
기말현금*	3,798	2,922	3,207	589

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

*단기금융자산 포함

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	16.7	10.8	10.4	10.7
총자산이익률 (%)	5.7	4.0	4.2	4.7
재고자산 보유기간 (일)	43.6	48.0	47.2	47.9
매출채권 회수기간 (일)	69.7	73.1	72.5	73.5
매입채무 결제기간 (일)	32.1	32.5	31.5	31.7
순차입금/자기자본 (%)	39.9	36.2	18.0	16.9
이자보상배율 (x)	88.0	28.1	48.6	109

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작 성 자 : 정우창, 송인옥

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

Stock Price & Target Price Trend ■ Stock Price ■ Target Price

■ B - Buy ■ H - Hold ■ R - Reduce



현대중공업 (009540 KS)

Date	Recommendation	12M target price (KRW)
2012-09-19	HOLD (Initiate)	268,000
2013-01-21	HOLD	268,000