Company update

Korea / Shipbuilding

28 January 2013

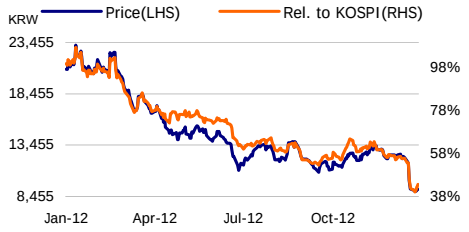
HOLD

목표주가	**10,000 원**
현재주가 (25 Jan 13)	**9,150 원**
Upside/downside (%)	9.3
KOSPI	1946.69
시가총액 (십억원)	441.8
52 주 최저/최고	8,900 - 23,850
일평균거래대금 (십억원)	4.0
외국인 지분율 (%)	9.8

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	**2,891**	**2,556**	**2,803**	**2,890**
영업이익 (십억원)	108.0	102.1	118.8	123.1
당기순이익 (십억원)	**(96.9)**	**(69.3)**	**(51.0)**	**(44.5)**
수정순이익 (십억원)	(96.9)	(69.3)	(50.9)	(44.5)
EPS (원)	(2,006)	(1,435)	(735)	(643)
EPS 성장률 (%)	NA	NA	NA	NA
P/E (x)	**(9.2)**	**(8.7)**	**(12.4)**	**(14.2)**
EV/EBITDA (x)	17.9	16.5	13.9	13.8
배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA
P/B (x)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	**(5.0)**	**(3.8)**	**(2.7)**	**(2.3)**
순차입금/자기자본 (%)	163.0	165.5	144.2	148.0

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(24.7)	(19.4)	(57.0)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(22.9)	(20.5)	(56.8)

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com
송인욱
3774 3967 amy.song@miraeasset.com

한진중공업 (097230 KS)

대규모 수주 기대감에 주가 강세

Event

대규모 수주 계약 기대감에 주가 강세

한진중공업은 총 US$10-11 억 (1 조 1,000 억원-1 조 2,000 억원)에 달하는 대규모 수주 기대감에 28 일 주가가 전일 대비 7.7% 상승하며 마감함. 언론보도에 따르면, 한진중공업 수주설이 확인된 선박은 20 피트 컨테이너 7 천개를 싣을 수 있는 컨테이너선과 중형급 가스선, 해양지원선 등 최대 20 여척에 달한다고 밝힘. 만약 언론에서 언급한 모든 수주가 확정될 경우, 현재 당사의 2013 년 신규 수주 추청치인 6,060 억원(영도 1,260 억원, 수빅 4,800 억원)을 크게 상회하나, 현재 시점에서 모든 수주가 확정될 것으로 가정하는 것은 다소 공격적이라고 판단됨. 동사의 2013 년 조선부문 신규 수주 추청치 6,060 억원 (-6% YoY) 및 목표주가 10,000 원 유지함.

Impact

4 분기 실적: 일회성 이익을 제외 시 100 억원 수준으로 예상

한진중공업의 4 분기 영업이익은 전년 대비 810% 증가할 전망임. 이와 같은 성장세는 한진중공업이 2010 년 4 분기에 설정한 건설 부문 관련 소송건의 충당금 환입(약 500 억원)으로 인한 일회성 이익에 기인함. 일회성 이익을 제외할 경우, 동사의 4 분기 영업이익은 100 억원 수준으로 예상되며, 영업이익률은 1.4%로 전망됨. 따라서, 4 분기에도 의미있는 실적 개선을 기대하기는 어려운 것으로 판단됨.

인천 율도 부지개발 올해 상반기 매각 계획

인천 율도(2.6 백만 m^2)는 한진중공업이 향후 개발을 계획 중인 주요 미개발부지 중 하나로 현재 장부가는 1.1 조원으로 추정됨. 지난 10 월 기초공사를 시작하였고, 해당 부지 중 일부(33 만 m^2)를 올해 상반기 내에 매각할 계획임. 현재 예상 매각가격은 720,000 원/m^2으로 이는 당사의 밸류에이션(sum-of-part 방식)에서 적용한 부지가치에 근접함. 나머지 미개발부지에 대해 동사는 아직 논의 단계에 있는 것으로 파악되며, 이에 따라 해당 부지들의 개발은 다소 시간이 걸릴 것으로 예상됨.

Action and recommendation

투자의견 HOLD 와 목표주가 10,000 원 유지

최근 유상증자 효과와 대규모 수주 기대감에 주가가 단기적 상승세를 보임에도 불구하고, 상선부문 시황 및 실적 모멘텀 약세가 동사 주가에 지속 부담 요인으로 작용할 것으로 보임에 따라 투자의견 HOLD 와 목표주가 10,000 원 유지함. 국내 조선업체 중 삼성중공업(010140 KS, BUY)을 선호함.

Figure 1 목표주가 산정 내역

		FY13E EBITDA	EV/EBITDA (x)	적용순자산가치	할인률
I. 영업가치	**십억원**			**1,468**	
조선 부문	십억원	108	6.5	703	
건설 및 기타 부문	십억원	123	6.2	764	
II. 비영업자산 (a+b)	**십억원**			**2,032**	
a) 비상장 자회사 관련	**십억원**	**장부가**		**249**	**20%**
b) 미개발(개발예정)부지	**십억원**			**1,783**	
1. 인천율도		시장가		1,324	20%
2. 동서울터미널		시장가		390	20%
3. 부산안남동		시장가		70	20%
III. 순차입금 (2013년 예상)	**십억원**			**2,778**	
IV. 자사주	**십억원**			**0**	
V. Equity value (I + II – III + IV)				**722**	
총발행주식수 (백만주)				69.3	
VI. 주당순자산가치 (원)				**10,000**	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

정우창, Analyst, 3774 6753, wcchung@miraeasset.com
송인욱, 3774 3967, amy.song@miraeasset.com

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	**2,891**	**2,556**	**2,803**	**2,890**
매출원가	(2,665)	(2,349)	(2,568)	(2,648)
매출총이익	**227**	**207**	**234**	**242**
판매비와관리비	(140)	(105)	(115)	(119)
영업이익 (조정)	**87**	**102**	**119**	**123**
영업이익	**108**	**102**	**119**	**123**
순이자손익	(170)	(175)	(167)	(163)
지분법손익	(2)	(2)	(2)	(2)
기타	(18)	(16)	(16)	(16)
세전계속사업손익	**(82)**	**(91)**	**(67)**	**(59)**
법인세비용	(15)	22	16	14
당기순이익	**(97)**	**(69)**	**(51)**	**(45)**
당기순이익 (지배주주지분)	**(97)**	**(69)**	**(51)**	**(45)**
EPS (지배주주지분, 원)	(2,006)	(1,435)	(735)	(643)

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	(9.4)	(11.6)	9.6	3.1
매출총이익 증가율	(36.4)	(8.7)	12.9	3.4
영업이익 증가율	(50.6)	(5.4)	16.3	3.6
당기순이익 증가율	NA	NA	NA	NA
EPS 증가율	NA	NA	NA	NA
매출총이익율	7.8	8.1	8.4	8.4
영업이익률	3.7	4.0	4.2	4.3
당기순이익률	(3.3)	(2.7)	(1.8)	(1.5)

자료: 한진중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	**2,392**	**2,023**	**2,221**	**2,259**
현금및현금성자산	854	665	729	708
단기금융자산	23	4	7	19
매출채권	917	707	775	799
재고자산	361	319	349	360
기타유동자산	237	329	361	372
비유동자산	**4,645**	**4,605**	**4,550**	**4,498**
유형자산	3,144	3,094	3,045	3,000
투자자산	262	260	258	256
기타비유동자산	1,239	1,252	1,247	1,243
자산총계	**7,037**	**6,628**	**6,771**	**6,757**
유동부채	**2,483**	**2,353**	**2,298**	**1,825**
매입채무	811	187	202	209
단기금융부채	1,603	1,550	1,420	920
기타유동부채	69	616	675	697
비유동부채	**2,687**	**2,478**	**2,547**	**3,049**
장기금융부채	2,317	2,093	2,093	2,593
기타비유동부채	370	384	454	456
부채총계	**5,170**	**4,831**	**4,845**	**4,875**
지배주주지분	1,864	1,795	1,924	1,880
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	**1,867**	**1,798**	**1,927**	**1,882**
BVPS (원)	38,610	37,176	27,771	27,129

자료: 한진중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	**(401)**	**89**	**75**	**49**
당기순이익	(97)	(69)	(51)	(45)
유무형자산상각비	112	115	113	110
기타	(38)	(9)	(9)	(9)
운전자본증감	(379)	52	22	(8)
투자현금	**41**	**(58)**	**(58)**	**(58)**
자본적지출	(15)	(60)	(60)	(60)
기타	56	2	2	2
재무현금	**93**	**(221)**	**50**	**0**
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	1	0	180	0
차입금의증가 (감소)	91	(221)	(130)	0
기초현금*	1,116	859	669	736
기말현금*	854	669	736	727

자료: 한진중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치
*단기금융자산 포함

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	(5.0)	(3.8)	(2.7)	(2.3)
총자산이익률 (%)	(1.3)	(1.0)	(0.8)	(0.7)
재고자산 보유기간 (일)	45.2	52.8	47.5	48.9
매출채권 회수기간 (일)	124	116	96.5	99.4
매입채무 결재기간 (일)	94.9	77.5	27.7	28.3
순차입금/자기자본 (%)	163	166	144	148
이자보상배율 (x)	0.6	0.6	0.7	0.8

자료: 한진중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

정우창, Analyst, 3774 6753, wcchung@miraeasset.com
송인욱, 3774 3967, amy.song@miraeasset.com

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작 성 자 : 정우창, 송인욱

종목	담당자	담당자 보유주식수				1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
		종류	수량	취득가	취득일				

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

한진중공업 (097230 KS)

Date	Recommendation	12M target price (KRW)
2012-09-19	HOLD(Initiate)	15,000
2012-11-30	HOLD	11,000(Down)
2013-01-17	HOLD	10,000(Down)
2013-01-28	HOLD	10,000