

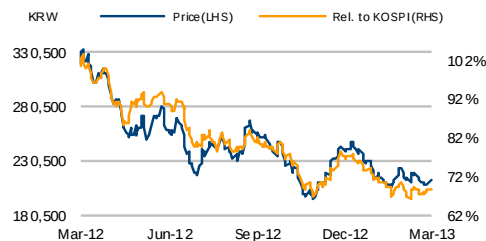
Company update

Korea / Shipbuilding	
26 March 2013	BUY
목표주가	265,000 원
현재주가 (26 Mar 13)	212,500 원
Upside/downside (%)	24.7
KOSPI	1983.7
시가총액 (십억원)	16,150
52 주 최저/최고	193,500 - 339,500
일평균거래대금 (십억원)	45.03
외국인 지분율 (%)	18.1

Forecast earning & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	53,712	55,040	55,875	59,342
영업이익 (십억원)	4,535.7	2,401.8	2,096.8	2,474.2
당기순이익 (십억원)	2,743.4	1,734.2	1,449.2	1,746.4
수정순이익 (십억원)	2,559.0	1,617.6	1,351.8	1,629.0
EPS (원)	33,671	21,284	17,787	21,434
EPS 성장률 (%)	(38.4)	(36.8)	(16.4)	20.5
P/E (x)	7.6	11.4	11.9	9.9
EV/EBITDA (x)	4.9	7.4	7.1	5.9
배당수익률 (%)	1.6	1.0	1.0	1.2
P/B (x)	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	16.7	9.5	7.4	8.3
순차입금/자기자본 (%)	39.9	38.0	30.7	21.4

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(1.4)	(11.3)	(33.7)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(0.6)	(11.4)	(31.9)

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

현대중공업 (009540 KS)

Rolling on

Event

토탈(Total)로부터 20억달러 규모 해양설비 수주

현대중공업은 최근 해외 현지법인인 프랑스 토탈(Total) 자회사인 토탈 콩고(Total Congo)사와 서아프리카공고에 설치할 부유식 원유 및 가스 생산설비(Floating Production Unit, FPU) 1기와 반잠수식 시추플랫폼(Tension Leg Platform, TLP) 1기에 대한 발주합의서(Letter of Award, LOA)를 체결했다고 26일 발표했다. 수주금액은 FPU와 TLP가 각각 13억달러, 7억달러로 총 20억달러(2.2조원) 규모에 달함. 본 설비들은 콩고 남서쪽 80km 해상의 모호노르드(Moho Nord) 유전에 설치될 예정으로 TLP는 2015년 상반기, FPU는 2016년 상반기까지 설치될 예정임. 금번 수주를 포함한 현대중공업의 2013년 누계 신규 수주 금액은 54억달러에 달하며 이는 당사 연간 수주 추정치의 22%에 해당.

Impact

2013년 견조한 수주 성장 전망

당사는 현대중공업의 2013년 신규 수주 금액이 전년대비 24% 성장한 243억 달러에 달할 것으로 추정. 이러한 성장세는 전년의 기저효과 및 해양부문 수주 성장 모멘텀 회복에 기인. 당사는 현대중공업의 2013년 해양부문 신규 수주가 41억 달러에 달할 것으로 전망하는데, 이는 전년대비 100% 증가한 수준임. 한편, 당사의 현재 연간 신규 수주 추정치는 당초 경영진이 제시한 수주 목표인 297억달러(+52% YoY)를 하회하는데, 이는 본계약을 앞두고 있는 Upper Zakum(10억달러) 및 Egin(25억달러) 등 몇몇 대규모 해양 프로젝트를 당사 추정치에 반영하지 않았기 때문임.

Action and recommendation

투자 의견 BUY와 목표주가 265,000원 유지

현대중공업은 현재 과매도 상태라고 판단되며, 최근 주가 약세를 매수 시점으로 활용할 것을 권고. 그 이유로는 1) 올 하반기부터 점진적 회복이 예상되는 상선 부문에 익스포저가 타사 대비 높은 점(현대중공업 58% vs. 타 조선소 28~35%)과 2) 견조한 수주 성장 전망을 꼽을 수 있음. 현재 밸류에이션은 FY13E P/B 0.9 배로 리먼사태 밸류에이션에 근접한 수준임.

Figure 1 현대중공업 신규 수주 breakdown

(백만달러)	FY12	FY13E	YoY (%)
조선	6,143	6,983	14
해양	2,072	4,144	100
플랜트	4,077	5,096	25
엔진기계	1,858	2,415	30
전기전자	2,318	2,318	0
건설장비	2,773	2,967	7
그린에너지	326	400	23
합계	19,567	24,324	24
비중 (%)			
조선	31	29	
해양	11	17	
플랜트	21	21	
엔진기계	9	10	
전기전자	12	10	
건설장비	14	12	
그린에너지	2	2	
합계	100	100	

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	53,712	55,040	55,875	59,342
매출원가	(46,784)	(50,187)	(51,291)	(54,226)
매출총이익	6,927	4,852	4,585	5,116
판매비와관리비	(2,391)	(2,451)	(2,488)	(2,642)
영업이익 (조정)	4,536	2,402	2,097	2,474
영업이익	4,536	2,402	2,097	2,474
순이자손익	(52)	(100)	(101)	(81)
지분법손익	(148)	15	20	20
기타	(460)	(35)	(109)	(115)
세전계속사업손익	3,876	2,282	1,907	2,298
법인세비용	(1,133)	(548)	(458)	(551)
당기순이익	2,743	1,734	1,449	1,746
당기순이익 (지배주주지분)	2,559	1,618	1,352	1,629
EPS (지배주주지분, 원)	33,671	21,284	17,787	21,434

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	43.8	2.5	1.5	6.2
매출총이익 증가율	(7.6)	(30.0)	(5.5)	11.6
영업이익 증가율	(18.0)	(47.0)	(12.7)	18.0
당기순이익 증가율	(38.4)	(36.8)	(16.4)	20.5
EPS 증가율	(38.4)	(36.8)	(16.4)	20.5
매출총이익율	12.9	8.8	8.2	8.6
영업이익률	8.4	4.4	3.8	4.2
당기순이익률	4.8	2.9	2.4	2.7

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	504	758	2,701	3,251
당기순이익	2,743	1,734	1,449	1,746
유무형자산상각비	938	1,079	1,094	1,106
기타	804	241	244	244
운전자본증감	(3,982)	(2,296)	(86)	155
투자현금	(1,663)	(729)	(1,509)	(1,509)
자본적지출	(1,627)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
기타	(36)	771	(9)	(9)
재무현금	599	(864)	(1,156)	(4,230)
배당금	(429)	(245)	(156)	(130)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	964	(619)	(1,000)	(4,100)
기초현금*	4,359	3,798	2,963	2,999
기말현금*	3,798	2,963	2,999	511

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

*단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	23,076	24,652	25,017	23,301
현금및현금성자산	1,610	2,752	2,794	237
단기금융자산	2,188	211	205	273
매출채권	9,930	12,109	12,293	12,462
채고자산	6,478	6,638	6,739	7,157
기타유동자산	2,871	2,941	2,986	3,171
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	50,272	51,063	49,761
유동부채	25,491	23,747	23,460	22,975
매입채무	4,403	4,456	4,468	4,745
단기금융부채	8,119	6,000	5,500	3,900
기타유동부채	12,970	13,290	13,492	14,329
비유동부채	5,334	6,860	6,644	4,212
장기금융부채	2,938	4,438	3,938	1,438
기타비유동부채	2,395	2,421	2,706	2,774
부채총계	30,824	30,606	30,104	27,187
지배주주지분	16,379	17,721	18,886	20,342
비지배주주지분	1,797	1,945	2,072	2,232
자본총계	18,177	19,666	20,959	22,575
BVPS (원)	215,515	233,170	248,502	267,662

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	16.7	9.5	7.4	8.3
총자산이익률 (%)	5.7	3.5	2.9	3.5
채고자산 보유기간 (일)	43.6	47.7	47.6	46.8
매출채권 회수기간 (일)	69.7	73.1	79.7	76.1
매입채무 결제기간 (일)	32.1	32.2	31.8	31.0
순차입금/자기자본 (%)	39.9	38.0	30.7	21.4
이자보상배율 (x)	88.0	23.9	20.7	30.5

자료: 현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

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 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 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

