

현대중공업 (009540.KS)

Company Comment | 2015. 7.14

한결 편안해진 실적

적자공사 매출비중 감소 및 정유부문 이익 증가로 2분기부터 실적개선 추정. 상선부문의 경우 여름철 비수기 영향으로 수주가 둔화되었으나 하반기에 간헐적인 해양생산 설비 및 LNG선 발주가 이어질 것으로 기대

안정화되는 실적

- 동사의 2분기 실적은 매출액 12조5,374억원 (-2.1% y-y, +2.5% q-q), 영업이익 2,259억원 (흑전 y-y, 흑전 q-q, 영업이익률 1.8%) 달성할 것으로 추정
- 해양플랜트 저수익 공사 매출 비중이 감소하고 있고, 정유 부문 이익증가가 예상됨. 하반기부터 수익성이 높은 LPG선, LNG선 매출비중이 증가하며 조선부문 수익성 개선도 나타날 것으로 예상
- 발전플랜트 부문 및 건설장비 부문에서는 저수익 국면이 지속되었지만 엔진 및 전기전자 부문의 수익성은 안정화될 것으로 예상

수주목표 달성 어려워

- 동사는 현재까지 조선부문에서 탱커 15척, 컨테이너선 15척, LNG선 2척, LPG선 4척 등 총 41억달러를 수주해 수주목표 83.5억달러의 49% 달성. 해양부문 8억달러, 엔진부문 11억달러, 전기전자 8억달러 등 동사 전체로는 81억달러 수주한 것으로 추정 (수주목표 229.5억달러의 35%)
- 조선부문 연결대상 회사인 현대미포조선 및 현대삼호중공업은 각각 5.4억달러(수주목표 대비 18%) 및 26억달러(수주목표 대비 69%)의 수주실적을 달성
- 상선부문의 경우 여름철 비수기 영향으로 인해 수주 둔화 불가피. 하반기에는 상반기 수주모멘텀이 부진했던 LNG선 및 해양생산설비 일부 발주가 가시화될 것으로 기대
- 상선부문 수주약세 및 저유가 장기화에 대한 우려를 반영하여 기존 목표 PBR 0.9를 0.8배로 조정. 목표주가 18만원에서 16만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

현대중공업 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E					3Q15F
					수정 후	y-y	q-q	수정 전	Consen	
매출액	12,811	12,404	13,846	12,228	12,537	-2.1	2.5	12,537	12,096	12,348
영업이익	-1,104	-1,935	-22	-192	226	흑전	흑전	254	76	101
영업이익률	-8.6	-15.6	-0.2	-1.6	1.8			2.0	0.6	0.8
세전이익	-947	-2,021	-22	-166	214	흑전	흑전	242	59	96
(지배지분) 순이익	-489	-1,175	-46	-139	98	흑전	흑전	110	30	44

주: K-IFRS 연결 기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

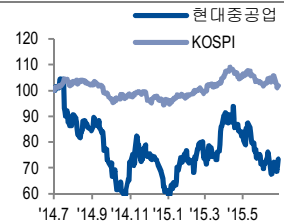
목표주가 160,000원 (하향)

현재가 ('15/7/13) 119,000원

업종 조선

KOSPI	2,061.52
KOSDAQ	749.46
시가총액(보통주)	9,044.0십억원
발행주식수(보통주)	76.0백만주
52주 최고가('14/07/24)	171,000원
최저가('15/01/06)	95,000원
평균거래대금(60일)	35.8십억원
배당수익률(2014)	0.00%
외국인지분율	12.2%

Price Trend



Analyst 유재훈

02)768-7687, john.yu@nhwm.com

Analyst 정연승

02)768-7882, ys.jung@nhwm.com

현대중공업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2014	2015E	2016F	2017F
매출액	- 수정 후	52,582	51,039	51,870	51,973
	- 수정 전		51,039	51,870	51,973
	- 변동률		0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	-3,249	373	1,248	1,696
	- 수정 전		391	1,248	1,696
	- 변동률		-4.6	0.0	0.0
영업이익률(수정 후)		-6.2	0.7	2.4	3.3
EBITDA		-2,231	1,394	2,254	2,679
(지배지분)순이익		-1,769	169	908	1,164
EPS	- 수정 후	-23,279	2,221	11,943	15,315
	- 수정 전		2,328	11,940	15,318
	- 변동률		-4.6	0.0	0.0
PER		N/A	53.6	10.0	7.8
PBR		0.6	0.6	0.56	0.5
EV/EBITDA		N/A	11.9	6.7	5.3
ROE		-10.9	1.1	5.7	6.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

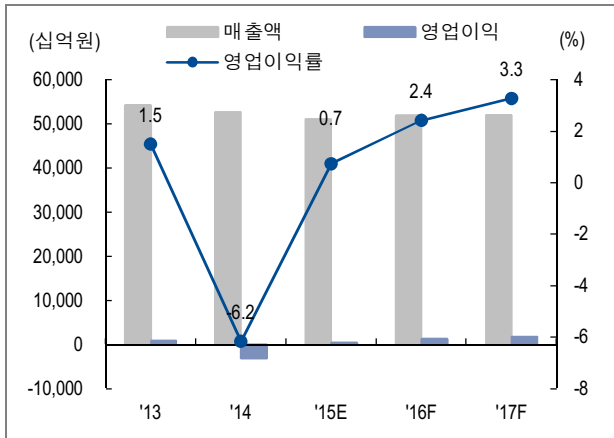
현대중공업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15F	4Q15F
매출액	13,521	12,811	12,404	13,846	12,228	12,537	12,348	13,925
영업이익	-189	-1,104	-1,935	-22	-192	226	101	208
영업이익률	-1.4	-8.6	-15.6	-0.2	-1.6	1.8	0.8	1.6
EBITDA	59	-855	-1,678	244	70	475	359	490
(지배지분)순이익	-58	-489	-1,175	-46	-139	98	44	166

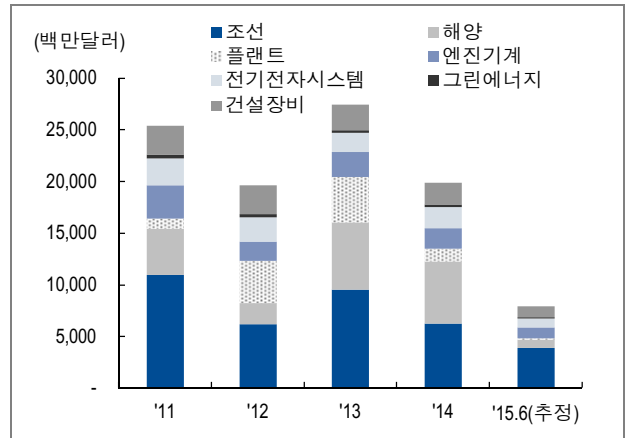
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대중공업 매출액, 영업이익 추이



자료: 현대중공업, NH투자증권 리서치센터

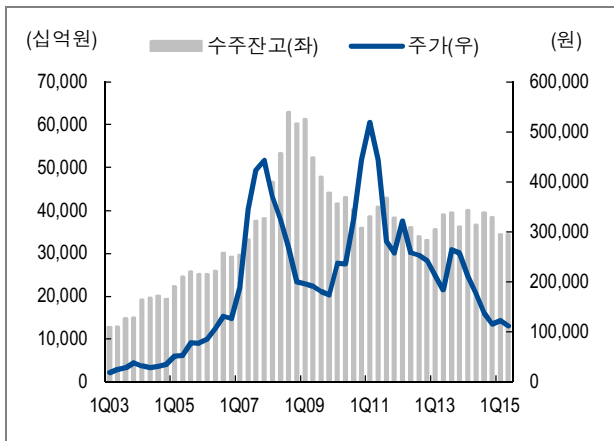
현대중공업 연도별 수주금액 추이



자료: 현대중공업, NH투자증권 리서치센터

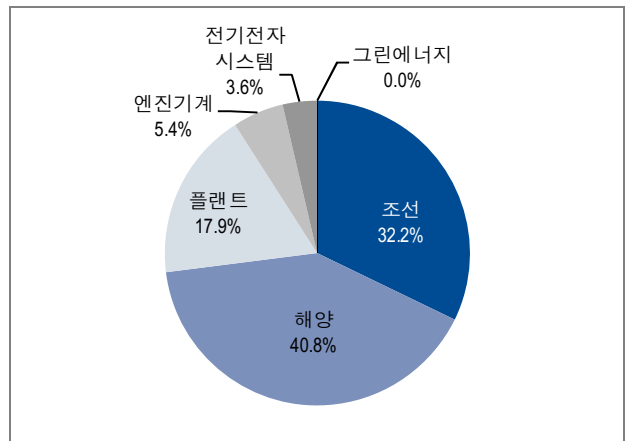
주: 2015년도 수주는 당사 추정치

현대중공업 수주잔고 VS 주가



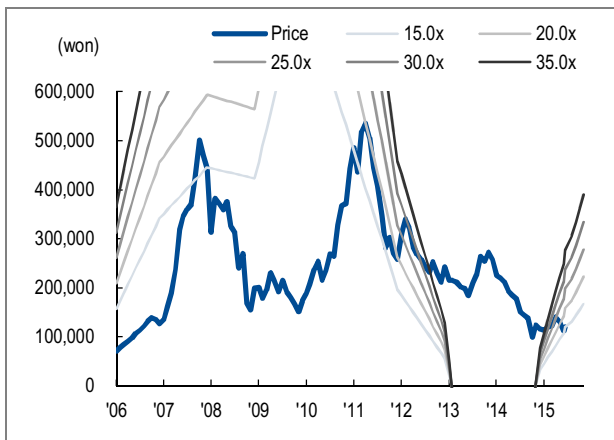
자료: 현대중공업, NH투자증권 리서치센터

현대중공업 전사 수주잔고 비율



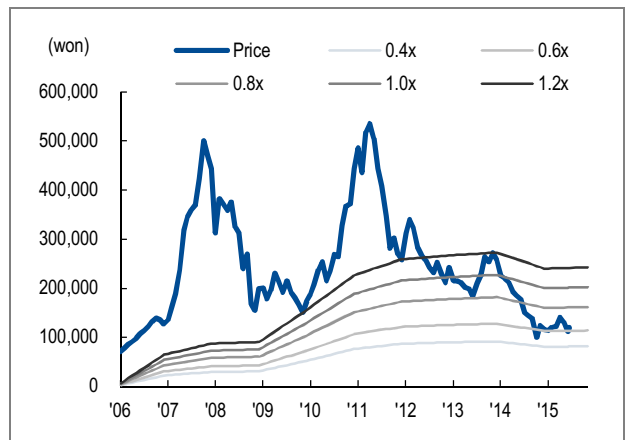
자료: 현대중공업, NH투자증권 리서치센터

현대중공업 PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

현대중공업 PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	52,582	51,039	51,870	51,973
증감률 (%)	-3.0	-2.9	1.6	0.2
매출원가	53,299	47,466	48,136	47,971
매출총이익	-717	3,573	3,735	4,002
Gross 마진 (%)	-1.4	7.0	7.2	7.7
판매비와 일반관리비	2,532	3,200	2,487	2,306
영업이익 (GP-SG&A)	-3,249	373	1,248	1,696
증감률 (%)	적전	흑전	234.8	35.9
OP 마진 (%)	-6.2	0.7	2.4	3.3
EBITDA	-2,231	1,394	2,254	2,679
영업외손익	144	-3	9	25
금융수익(비용)	-327	-3	9	25
기타영업외손익	509	0	0	0
종속 및 관계기업관련손익	-37	0	0	0
세전계속사업이익	-3,105	370	1,257	1,721
법인세비용	-899	89	302	413
계속사업이익	-2,206	281	955	1,308
당기순이익	-2,206	281	955	1,308
증감률 (%)	적전	흑전	239.7	36.9
Net 마진 (%)	-4.2	0.6	1.8	2.5
지배주주지분 순이익	-1,769	169	908	1,164
비지배주주지분 순이익	-437	113	48	144
기타포괄이익	-643	0	0	0
총포괄이익	-2,850	281	955	1,308

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	1,507	2,903	2,225	1,941
당기순이익	-2,206	281	955	1,308
+ 유/무형자산상각비	1,018	1,021	1,006	984
+ 종속, 관계기업관련손익(이익)	37	0	0	0
+ 외화환산손익(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손익(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	-1,499	1,379	2,208	2,634
- 운전자본의증가(감소)	3,139	1,601	264	-350
투자활동 현금흐름	-591	-868	-873	-794
+ 유형자산의감소	127	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-1,487	-1,100	-800	-700
+ 투자자산의매각(취득)	559	224	-38	-59
Free Cash Flow	20	1,803	1,425	1,241
Net Cash Flow	915	2,034	1,352	1,147
재무활동 현금흐름	986	-710	-1,271	-1,067
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	986	-710	-1,271	-1,067
현금의증가	1,893	1,325	81	80
기말현금 및 현금성자산	3,229	4,554	4,635	4,715
기말 순부채(순현금)	8,126	5,936	4,534	3,336

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	3,229	4,554	4,635	4,715
매출채권	4,031	4,253	4,323	4,725
유동자산	29,872	30,368	30,274	30,737
유형자산	16,060	16,176	16,007	15,760
투자자산	3,432	3,207	3,245	3,304
비유동자산	23,513	23,360	23,227	23,037
자산총계	53,384	53,728	53,501	53,774
단기성부채	12,413	11,559	11,079	10,999
매입채무	3,754	3,926	3,990	3,998
유동부채	27,703	27,597	27,181	27,109
장기성부채	7,616	7,760	6,970	5,983
장기충당부채	1,054	1,075	1,096	1,118
비유동부채	9,043	9,212	8,445	7,483
부채총계	36,746	36,809	35,626	34,592
자본금	380	380	380	380
자본잉여금	1,109	1,109	1,109	1,109
이익잉여금	14,272	14,441	15,348	16,512
비지배주주지분	1,465	1,577	1,625	1,769
자본총계	16,639	16,920	17,875	19,183

VALUATION INDEX

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	N/A	53.6	10.0	7.8
PER (High,X)	N/A	69.3	12.9	10.1
PER (Low,X)	N/A	42.7	7.9	6.2
PBR (X)	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR (High,X)	1.3	0.8	0.7	0.7
PBR (Low,X)	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR (X)	-5.8	6.6	4.1	3.4
PSR (X)	0.2	0.2	0.2	0.2
PEG (X)	N/A	0.5	0.6	0.7
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	N/A	0.7	0.5	0.7
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	N/A	1.9	0.9	1.2
EV/EBITDA (X)	N/A	11.9	6.7	5.3
EV/EBIT (X)	N/A	44.4	12.2	8.3
Enterprise Value	18,331	16,557	15,203	14,149
EPS CAGR (3년) (%)	-187.0	101.8	17.5	10.9
EBITPS CAGR (3년) (%)	-180.5	75.3	19.6	10.5
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	-206.3	28.7	11.0	6.2
주당EBIT (W)	-42,756	4,905	16,421	22,311
주당EBITDA (W)	-29,359	18,337	29,654	35,255
EPS (W)	-23,279	2,221	11,943	15,315
BPS (W)	199,655	201,871	213,814	229,130
CFPS (W)	-19,723	18,149	29,058	34,659
SPS (W)	691,874	671,565	682,506	683,861
DPS (W)	0	0	0	0

RIM & EVA

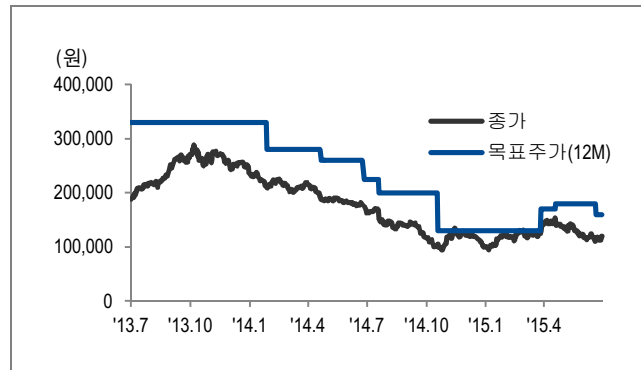
	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	-24.9	-13.6	-7.3	-6.2
Residual Income	-4,044	-1,540	-861	-721
12M RIM Target Price (W)	115,834			
EVA				
투자자본	24,531	22,981	22,571	22,697
세후영업이익	-3,508	237	948	1,289
투자자본이익률 (%)	-14	1	4	6
투자자본이익률 - WACC (%)	-20	-5	-2	0
EVA	-4,852	-1,121	-351	-83
DCF				
EBIT	-3,249	373	1,248	1,696
+ 유/무형자산상각비	1,018	1,021	1,006	984
- CAPEX	-1,487	-1,100	-800	-700
- 운전자본증가(감소)	2,274	1,577	240	-375
Free Cash Flow for Firm	-5,052	-1,373	915	1,947
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.6	1.8	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	14.0	14.7	13.1	13.1
WACC(%)	6.1	5.9	5.7	6.1

PROFITABILITY & STABILITY

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	-10.9	1.1	5.7	6.9
총자산이익률 (ROA) (%)	-4.1	0.5	1.8	2.4
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-13.6	1.0	4.2	5.7
EBITDA/ 자기자본 (%)	-13.4	8.2	12.6	14.0
EBITDA/ 총자산 (%)	-4.2	2.6	4.2	5.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금 (십억원)	0	0	0	0
보통주 주당현금배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	48.8	35.1	25.4	17.4
총부채/ 자기자본 (%)	220.8	217.6	199.3	180.3
순이자비용/ 매출액 (%)	20,029	19,319	18,048	16,981
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.5	0.4	0.3	0.3
유동비율 (%)	-12.7	1.9	6.9	10.2
당좌비율 (%)	107.8	110.0	111.4	113.4
총발행주식수 (mn)	76	76	76	76
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	115,000	119,000	119,000	119,000
시가총액 (십억원)	8,740	9,044	9,044	9,044

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
현대중공업	009540.KS	2015.07.14	Buy	160,000원(12개월)
		2015.04.29	Buy	180,000원(12개월)
		2015.04.07	Buy	170,000원(12개월)
		2014.11.28	Hold	130,000원(12개월)
		2014.10.29	Buy	130,000원(12개월)
		2014.07.30	Buy	200,000원(12개월)
		2014.07.07	Buy	225,000원(12개월)
		2014.05.02	Buy	260,000원(12개월)
		2014.02.07	Buy	280,000원(12개월)
		2013.11.06	Buy	330,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 7월 10일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
69.4%	29.0%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대중공업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.