2017년 8월 23일 I Equity Research

현대중공업 (009540)

LNG추진선 시대가 성큼성큼 다가오고 있다

2만TEU급 초대형 컨테이너선의 LNG추진 사양 발주

지난주 중국 COSCO Shipping과 얼라이언스 관계인 CMA-CGM은 LNG추진방식의 2만TEU급 컨테이너선을 발주했다. 중국 선사와 중국 은행이 선박 발주에 관계되어 있는 관계로 이 선박의 수주는 상해와이가오조선(SWS)이 사실상 가져가게 되었다. 이로 인해 한국 조선업 주가는 의미 없는 큰 폭의 하락을 경험했다. 낮은 선가와 중국이 관계된 발주이므로 한국 조선소가 가져가기에는 무리가 있는 내용인 것이다. 또한 추진엔진은 Wartsila가 중국으로 사업부를 매각했던 Sulzer社의 XDF엔진(Otto cycle 연소 방식)이라는 점에서도 한국 조선소에게는 사실상 실익이 없는 계약 조건이었다.

우리가 주목해야 할 것은 대형 컨테이너선이 LNG추진방식으로 발주되었다는 점이다. 탱커, 벌크선, LPG선, Car carrier에 이어 대형컨테이너선에서도 LNG추진 사양으로 발주 되었다. 2020년부터 SOx규제가 시작된다는 것을 고려하면 더 많은 LNG추진방식의 선박 발주가 나타나게 될 것이다.

중국의 건조능력을 넘어서는 사양의 선박의 수주

조선업의 핵심 지표이자 조선소의 실력의 지표는 인도실적이다. 한국 조선업은 지난 3년간 대규모 해양플랜트 수주를 늘렸지만 정상적인 인도를 하지 못하면서 대규모 실적 악화를 경험했다. 한국 조선업이 경험했던 기술적 한계로 인한 인도지연의 폐해는 머지않아 중국 조선업에서 다시 목격하게 될 것이다.

중국 조선업은 LNG선 건조경험이 13척 수준에 불과하며 모두 증기터빈을 탑재한 경험을 갖고 있다. 후동중화조선이 최근에서야 4ST 중속 발전기(DFDE)가 탑재되는 LNG선을 건조하기 시작했지만 정상인도를 기대하기는 어려워 보인다. 아직 중국 조선업은 이중연료 추진엔진을 탑재할 경험과 실력을 갖추지 못하고 있다. SWS조선이 이번에 수주하는 컨테이너선은 스스로의 건조능력을 넘어서는 사양으로 보여진다.

선박 투자를 선점하기 위한 선주들의 신경전

이번 컨테이너선 발주가 준비되는 동안 세계 1위 Maersk Line은 선박 투자를 중단해야 한다는 의견을 제시하며 불편한 시각을 드러냈다. 선박 발주를 선점하기 위한 선사들간의 신경전이 수면위로 서서히 드러나고 있다.

Update

BUY

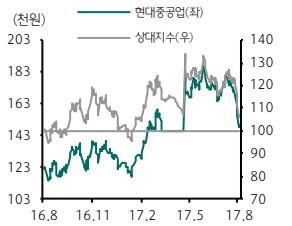
I TP(12M): 240,000원 I CP(8월 22일): 150,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,365.33
52주 최고/최저(원)	186,500/114,588
시가총액(십억원)	8,499.8
시가총액비중(%)	0.71
발행주식수(천주)	56,665.4
60일 평균 거래량(천주)	266.4
60일 평균 거래대금(십억원)	45.7
17년 배당금(예상,원)	0
17년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	17.42
주요주주 지분율(%)	
현대로보틱스 외 14 인	39.32
국민연금	9.30

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(15.5)	8.0	25.1
상대	(12.5)	(3.8)	8.0

Consensus Data	2017	2018
매출액(십억원)	17,451.1	15,980.5
영업이익(십억원)	512.0	344.6
순이익(십억원)	676.5	215.3
EPS(원)	8,997	3,185
BPS(원)	196,952	201,324

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	46,231.7	39,317.3	18,540.0	19,481.0	20,639.0
영업이익	십억원	(1,540.1)	1,641.9	576.1	595.9	624.8
세전이익	십억원	(1,841.4)	1,085.9	492.2	670.2	703.9
순이익	십억원	(1,349.9)	545.1	3,122.7	485.7	510.3
EPS	원	(17,762)	7,173	50,601	8,572	9,005
증감률	%	적지	흑전	605.4	(83.1)	5.1
PER	배	N/A	17.95	2.96	17.50	16.66
PBR	배	0.40	0.58	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	배	N/A	8.96	6.79	7.15	3.89
ROE	%	(9.34)	3.67	22.56	4.05	4.09
BPS	원	193,461	222,413	208,796	217,368	226,373
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	**46,231.7**	**39,317.3**	**18,540.0**	**19,481.0**	**20,639.0**
매출원가	44,682.0	34,752.6	16,454.7	17,143.0	18,162.0
매출총이익	1,549.7	4,564.7	2,085.3	2,338.0	2,477.0
판관비	3,089.9	2,922.8	1,509.2	1,742.1	1,852.2
영업이익	**(1,540.1)**	**1,641.9**	**576.1**	**595.9**	**624.8**
금융손익	(1,031.7)	(416.1)	595.4	(2.6)	8.1
종속/관계기업손익	(55.8)	69.2	47.6	77.0	71.0
기타영업외손익	786.2	(209.0)	(726.9)	0.0	0.0
세전이익	**(1,841.4)**	**1,085.9**	**492.2**	**670.2**	**703.9**
법인세	(478.2)	429.2	65.5	169.0	177.0
계속사업이익	(1,363.2)	656.7	426.7	501.2	526.9
중단사업이익	0.0	0.0	2,872.3	0.0	0.0
당기순이익	**(1,363.2)**	**656.7**	**3,299.0**	**501.2**	**526.9**
비지배주주지분 순이익	(13.3)	111.5	176.3	15.5	16.6
지배주주순이익	**(1,349.9)**	**545.1**	**3,122.7**	**485.7**	**510.3**
지배주주지분포괄이익	(1,853.9)	2,247.7	3,141.8	465.8	489.7
NOPAT	(1,140.2)	992.9	499.4	445.6	467.7
EBITDA	(471.9)	2,533.7	1,167.4	1,086.2	1,145.3
성장성(%)					
매출액증가율	(12.1)	(15.0)	(52.8)	5.1	5.9
NOPAT증가율	적지	흑전	(49.7)	(10.8)	5.0
EBITDA증가율	적지	흑전	(53.9)	(7.0)	5.4
영업이익증가율	적지	흑전	(64.9)	3.4	4.8
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	472.9	(84.4)	5.1
EPS증가율	적지	흑전	605.4	(83.1)	5.1
수익성(%)					
매출총이익률	3.4	11.6	11.2	12.0	12.0
EBITDA이익률	(1.0)	6.4	6.3	5.6	5.5
영업이익률	(3.3)	4.2	3.1	3.1	3.0
계속사업이익률	(2.9)	1.7	2.3	2.6	2.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	**27,176.0**	**26,036.6**	**21,118.7**	**21,480.1**	**22,145.8**
금융자산	8,243.6	9,340.2	11,710.5	11,817.1	15,086.7
현금성자산	3,105.3	4,326.9	9,501.6	9,523.4	12,664.0
매출채권 등	11,833.0	10,390.8	7,341.6	7,623.5	4,998.0
재고자산	4,492.2	3,907.3	1,012.7	946.4	908.7
기타유동자산	2,607.2	2,398.3	1,053.9	1,093.1	1,152.4
비유동자산	**22,556.8**	**23,212.5**	**13,896.3**	**14,422.4**	**14,926.9**
투자자산	1,896.3	970.7	427.7	444.1	469.1
금융자산	1,626.2	671.1	295.7	307.1	324.3
유형자산	16,320.0	19,011.3	12,076.6	12,611.1	13,110.4
무형자산	2,140.2	1,963.0	137.7	112.9	93.2
기타비유동자산	2,200.3	1,267.5	1,254.3	1,254.3	1,254.2
자산총계	**49,732.8**	**49,249.2**	**35,015.0**	**35,902.5**	**37,072.7**
유동부채	**23,060.6**	**23,237.2**	**20,275.0**	**20,742.7**	**21,453.6**
금융부채	10,083.5	12,499.5	8,849.9	8,883.0	8,933.3
매입채무 등	12,268.4	10,028.7	11,114.6	11,541.5	12,190.2
기타유동부채	708.7	709.0	310.5	318.2	330.1
비유동부채	**11,173.2**	**8,122.3**	**1,825.5**	**1,852.3**	**1,893.2**
금융부채	9,518.4	6,534.8	1,126.1	1,126.1	1,126.1
기타비유동부채	1,654.8	1,587.5	699.4	726.2	767.1
부채총계	**34,233.9**	**31,359.4**	**22,100.5**	**22,595.1**	**23,346.8**
지배주주지분	**13,736.2**	**15,936.5**	**11,749.9**	**12,235.7**	**12,746.0**
자본금	380.0	380.0	283.3	283.3	283.3
자본잉여금	1,124.9	1,124.9	910.4	910.4	910.4
자본조정	(913.0)	(939.3)	(7,954.6)	(7,954.6)	(7,954.6)
기타포괄이익누계액	325.4	1,937.4	1,626.8	1,626.8	1,626.8
이익잉여금	12,818.8	13,433.4	16,884.0	17,369.7	17,880.0
비지배주주지분	**1,762.8**	**1,953.3**	**1,164.6**	**1,071.7**	**980.0**
자본총계	**15,499.0**	**17,889.8**	**12,914.5**	**13,307.4**	**13,726.0**
순금융부채	11,358.3	9,694.2	(1,734.5)	(1,808.1)	(5,027.4)

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(17,762)	7,173	50,601	8,572	9,005
BPS	193,461	222,413	208,796	217,368	226,373
CFPS	4,901	40,236	29,727	20,527	21,464
EBITDAPS	(6,209)	33,338	18,918	19,168	20,211
SPS	608,312	517,333	300,430	343,790	364,226
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	17.9	3.0	17.5	16.7
PBR	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
PCFR	15.9	3.2	5.0	7.3	7.0
EV/EBITDA	N/A	9.0	6.8	7.1	3.9
PSR	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	(9.3)	3.7	22.6	4.1	4.1
ROA	(2.6)	1.1	7.4	1.4	1.4
ROIC	(4.5)	3.8	4.5	16.3	5.0
부채비율	220.9	175.3	171.1	169.8	170.1
순부채비율	73.3	54.2	(13.4)	(13.6)	(36.6)
이자보상배율(배)	(6.8)	7.0	6.0	6.8	7.1

자료: 하나금융투자

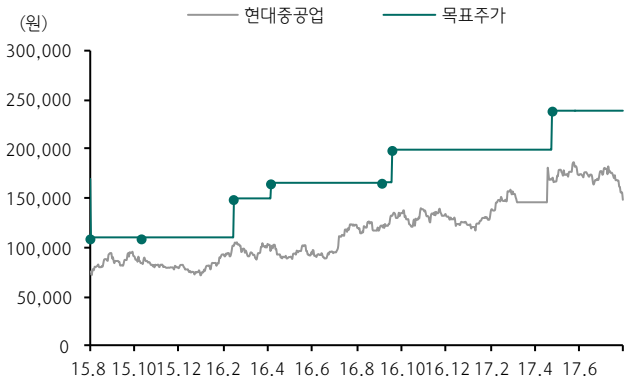
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**(574.4)**	**2,766.7**	**6,169.4**	**1,204.8**	**4,359.1**
당기순이익	(1,363.2)	656.7	3,299.0	501.2	526.9
조정	1,704.4	2,118.1	(1,761.1)	496.8	526.9
감가상각비	1,068.2	891.9	591.3	490.3	520.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	55.8	(69.2)	(24.9)	0.0	0.0
기타	580.4	1,295.4	(2,327.5)	6.5	6.4
영업활동자산부채 변동	(915.6)	(8.1)	4,631.5	206.8	3,305.3
투자활동 현금흐름	**(146.9)**	**(678.5)**	**1,944.4**	**(1,209.6)**	**(1,262.2)**
투자자산감소(증가)	1,591.3	994.8	550.0	(16.4)	(25.0)
유형자산감소(증가)	(1,235.0)	(938.1)	(792.3)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(503.2)	(735.2)	2,186.7	(193.2)	(237.2)
재무활동 현금흐름	**593.7**	**(875.9)**	**(2,932.9)**	**26.6**	**43.8**
금융부채증가(감소)	(427.3)	(567.5)	(9,058.4)	33.1	50.3
자본증가(감소)	15.6	0.0	(311.2)	0.0	0.0
기타재무활동	1,005.4	(308.4)	6,436.7	(6.5)	(6.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(124.0)**	**1,221.6**	**5,174.7**	**21.8**	**3,140.6**
Unlevered CFO	372.4	3,057.9	1,834.5	1,163.2	1,216.3
Free Cash Flow	(1,855.0)	1,622.4	5,350.5	204.8	3,359.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

삼성중공업



날짜	투자의견	목표주가
17.5.17	BUY	240,000
16.10.10	BUY	200,000
16.9.26	BUY	166,600
16.4.27	BUY	166,000
16.3.7	BUY	150,000
15.11.2	Neutral	110,000
15.8.24	BUY	110,000

날짜	투자의견	목표주가

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	87.5%	11.8%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 8월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 8월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2017년 8월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.