



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	170,000 원
현재주가	121,500 원

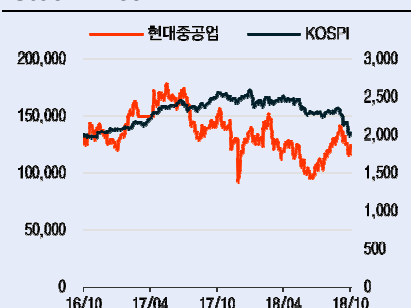
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/5)	2,076.92pt
시가총액	84,036억원
발행주식수	69,165천주
52 주 최고가/최저가	156,571 / 92,511원
90 일 일평균거래대금	381.87억원
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	176,517원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.1%
	6개월 13.2%
	12개월 -1.4%

주주구성	현대로보틱스외 15인	34.8%
	국민연금공단	9.1%
	KCC	5.7%

Stock Price

현대중공업 (009540)

5년 만에 PBR 1.0배 허들을 넘어설 전망

수주잔고 증가 추세로 전환 - 2년치 일감 확보 및 선가 상승 시점 도래

2018년 수주목표는 현대중공업 61억달러, 삼호 32억달러, 미포 30억달러로 총 123억달러다. 중공업은 56억달러로 91%를 달성했고, 삼호는 36억달러로 112% 목표를 초과 달성했다. 미포는 19억달러를 수주했는데 옵션만 30척을 보유하고 있고, 4분기 PC선, 소형 컨선 수주를 통해 수주 목표 달성 가능할 전망이다. 수주 목표를 달성하는 시기가 오랜만에 찾아왔다. 현대중공업 그룹의 수주잔고는 증가 추세로 전환되었다. 물론 매출이 감소한 부분도 있다. 그러나 신규 수주가 증가하여 그룹 목표치 달성에 근접한 부분이 더 큰 영향을 끼쳤다. 그룹 기준 수주잔고는 2018년 1분기 202억달러를 바탕으로 3분기 245억달러로 증가했다. 현대중공업은 1분기 107억달러에서 3분기 135억달러로 증가했다. 삼호는 1분기 56억달러에서 3분기 67억달러로 증가했다. 미포는 1분기 38억달러에서 3분기 43억달러로 증가했다.

5년 만에 PBR 1.0배 허들을 넘어설 전망 - 리레이팅 기대

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지한다. 내년 상반기 내 5년 만에 PBR 1.0배 허들을 넘어설 전망이다. 이에 대한 근거는 다음과 같다. (1) 현대중공업 그룹을 포함한 국내 탭터 조선소는 이제 2년치 일감을 확보했다. 선가 상승 시점이 도래했다. (2) 대부분 리스크는 주가에 반영됐다. (3) 현재 PBR은 0.7배를 하회한다. (4) 늦어도 2019년 상반기 2020 IMO 규제와 맞물려 교체수요와 신규 수요가 동시에 발생하며 발주가 증가할 전망이다. (5) 전세계 발주 대비 한국의 수주 M/S는 중국을 넘어서 1위를 탈환했다. (6) 발주 증가 시 최대 수혜주는 현대중공업과 같은 전세계 1위 업체다. (7) 현대중공업 별도 기준 부채비율은 62.0%, 순차입금비율은 5.3%(삼호 2.8%, 미포 -2.6%)에 불과하다. (8) 따라서 발주가 증가하지 않을 경우 재무구조가 우수한 기업을 제외한 중국 조선소 파산은 더욱 가속화될 수 밖에 없어 결국 동사가 열매를 쟁취할 수 있겠다.

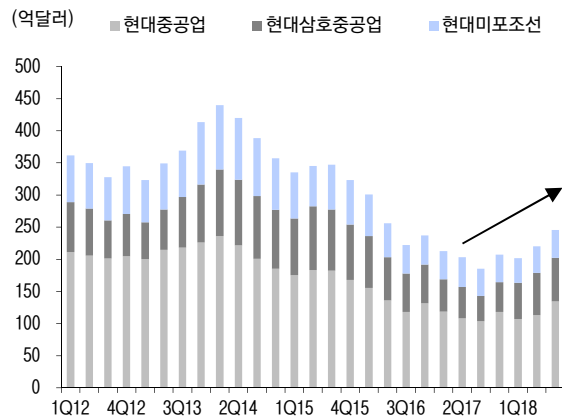
Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	12,843	14,284	18,293
영업이익	392	15	-218	281	1,358
세전계속사업손익	96	-27	-400	141	1,227
순이익	657	2,703	-106	107	927
EPS (원)	6,516	36,227	-2,091	1,541	13,398
증감률 (%)	n/a	456.0	적전	흑전	769.3
PER (x)	20.3	2.6	-58.1	78.8	9.1
PBR (x)	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	16.0	12.2	42.8	11.4	4.1
영업이익률 (%)	1.8	0.1	-1.7	2.0	7.4
EBITDA 마진 (%)	5.8	3.9	1.5	5.2	10.2
ROE (%)	3.7	18.2	-1.2	0.9	7.3
부채비율 (%)	175.3	145.8	131.1	130.2	123.3

주: IFRS 연결 기준

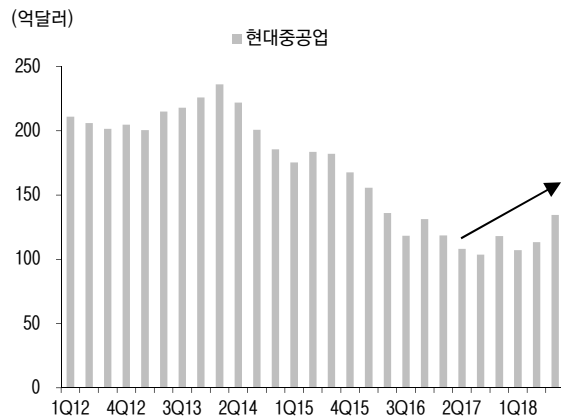
자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대중공업 그룹 수주잔고 증가 추세로 전환



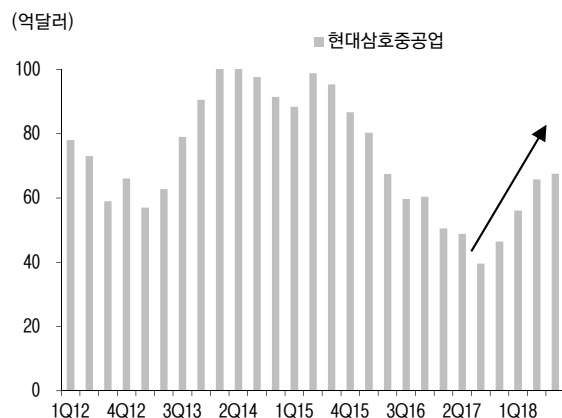
자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대중공업 수주잔고 증가 추세로 전환



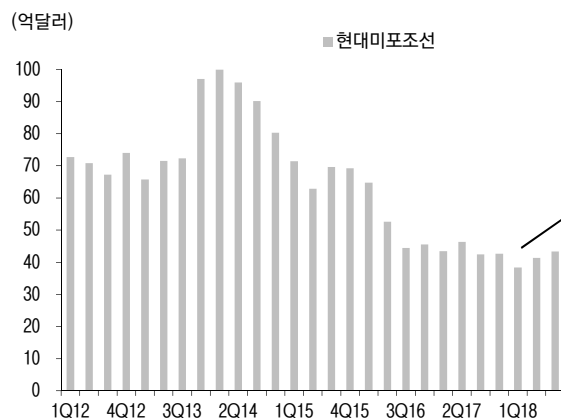
자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대중공업 그룹 수주잔고 증가 추세로 전환



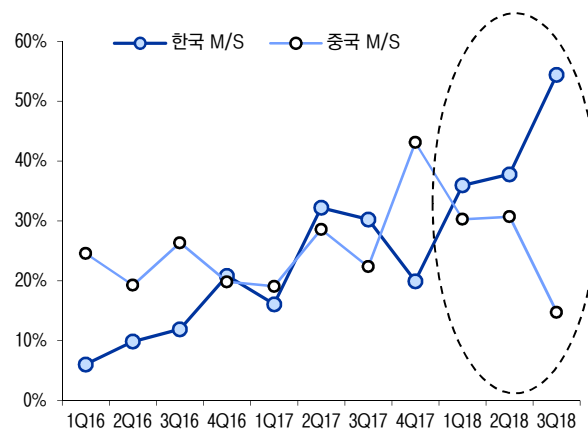
자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현대중공업 수주잔고 증가 추세로 전환



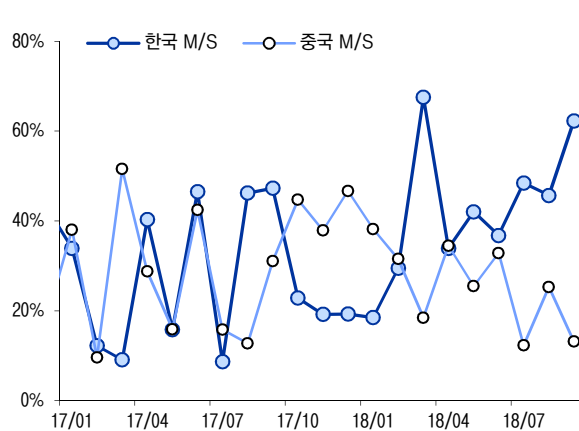
자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한국 M/S 2018 년부터 압도적



자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한국 M/S 2018 년부터 압도적



자료: 클락슨, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대중공업 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E
매출액	4,808	4,629	3,425	3,489	3,043	3,124	3,242	3,434	16,351	12,843
yoy	-26.0%	-17.6%	-34.6%	-30.4%	-36.7%	-32.5%	-5.3%	-1.6%		-21.5%
qoq	-4.1%	-3.7%	-26.0%	1.9%	-12.8%	2.7%	3.8%	5.9%		
조선	2,903	2,702	2,241	2,074	2,151	2,331	2,228	2,764	9,919	9,473
yoy	-29.7%	-30.8%	-31.2%	-38.8%	-25.9%	-13.7%	-0.6%	33.3%		-4.5%
qoq	-14.3%	-6.9%	-17.1%	-7.5%	3.7%	8.3%	-4.4%	24.0%		
해양	618	820	529	621	359	273	464	219	2,588	1,315
yoy	-33.5%	-12.0%	-26.7%	-28.3%	-41.8%	-66.7%	-12.3%	-64.8%		-49.2%
qoq	-28.7%	32.8%	-35.5%	17.5%	-42.2%	-24.0%	69.8%	-52.8%		
플랜트	464	359	266	368	248	248	266	49	1,456	811
yoy	-47.7%	-29.3%	-47.7%	-29.3%	-46.6%	-31.0%	0.0%	-86.6%		-44.3%
qoq	-11.0%	-22.6%	-25.9%	38.4%	-32.7%	0.1%	7.3%	-81.5%		
엔진기계	151	201	187	173	103	131	109	243	712	586
yoy	-72.5%	-26.6%	-43.4%	-26.4%	-31.9%	-34.9%	-41.5%	40.3%		-17.7%
qoq	-35.9%	33.4%	-7.2%	-7.3%	-40.7%	27.5%	-16.5%	122.3%		
영업이익	164	152	67	-342	-124	-176	29	52	40	-218
yoy	17.7%	-33.6%	-72.9%	적전	적전	적전	-56.8%	흑전		적전
qoq	8.6%	-7.2%	-55.9%	적전	적지	적지	흑전	81.6%		
조선	127	146	86	-367	-117	-144	-305	37	-8	-528
yoy	-36.8%	-18.9%	-41.6%	적전	적전	적전	적전	흑전		적자확대
qoq	251.1%	14.6%	-40.9%	적전	적지	적지	적지	흑전		
해양	14	25	35	42	64	15	339	27	116	444
yoy	-119.9%	-79.7%	49.4%	-43.6%	350.0%	-42.7%	881.4%	-35.1%		284.1%
qoq	-80.7%	78.2%	36.4%	20.6%	53.6%	-77.3%	2235.2%	-92.0%		
플랜트	28	28	23	9	-23	-18	27	5	88	-9
yoy	-147.7%	-117.9%	-279.8%	-40.0%	적전	적전	15.5%	-42.5%		적전
qoq	92.4%	-0.7%	-16.2%	-62.5%	적지	적지	흑전	-49.4%		
엔진기계	42	26	16	36	-9	7	9	18	120	26
yoy	-38.1%	-66.7%	-81.8%	35.9%	적전	-73.0%	-42.3%	-49.4%		-78.6%
qoq	59.9%	-37.2%	-38.0%	118.4%	적전	흑전	32.4%	91.5%		
영업이익률	3.4	3.3	2.0	-9.8	-4.1	-5.6	0.9	1.5	0.2	-1.7
조선	4.4	5.4	3.8	3.6	-4.0	-3.2	2.5	1.3	-0.1	-5.6
해양	2.3	3.1	6.5	6.7	-2.0	-1.5	-1.5	12.3	4.5	33.8
플랜트	6.0	7.7	7.4	2.4	-2.2	-2.9	-1.1	10.1	6.0	-1.1
엔진기계	27.8	13.1	8.7	20.6	5.1	4.7	5.5	7.4	16.9	4.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준, 2017년 공통비 배부 전 기준

현대중공업 (009540)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	25,865	17,664	18,375	18,368	19,310
현금 및 현금성자산	4,326	3,240	2,860	2,307	2,782
매출채권 및 기타채권	9,940	5,286	1,882	2,060	2,308
재고자산	3,880	845	1,054	1,145	1,270
기타유동자산	7,719	8,292	12,580	12,856	12,950
비유동자산	23,084	12,745	12,663	12,800	12,990
관계기업투자등	676	276	525	525	525
유형자산	18,729	11,046	10,626	10,588	10,646
무형자산	1,962	105	79	196	268
자산총계	48,949	30,409	31,038	31,168	32,300
유동부채	23,237	15,615	15,324	15,455	15,766
매입채무 및 기타채무	8,745	5,233	2,258	2,747	3,462
단기금융부채	12,500	4,104	2,594	2,444	2,244
기타유동부채	1,993	6,278	10,472	10,264	10,060
비유동부채	7,926	2,422	2,282	2,174	2,068
장기금융부채	6,340	1,349	1,238	1,088	938
기타비유동부채	1,585	1,073	1,044	1,086	1,131
부채총계	31,163	18,037	17,605	17,629	17,835
지배주주지분	15,937	11,121	12,209	12,315	13,242
자본금	380	283	346	346	346
자본잉여금	1,125	1,050	2,228	2,228	2,228
이익잉여금	13,434	16,237	16,528	16,634	17,561
비지배주주지분(연결)	1,850	1,251	1,224	1,224	1,224
자본총계	17,787	12,372	13,432	13,539	14,466

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,964	972	639	395	1,575
당기순이익(손실)	627	2,693	-106	107	927
비현금수익비용가감	2,321	-1,251	213	508	556
유형자산감가상각비	769	533	379	383	384
무형자산상각비	107	49	32	82	128
기타현금수익비용	-114	-54	-199	42	44
영업활동 자산부채변동	-711	-169	560	-219	92
매출채권 감소(증가)	1,176	1,271	21	-179	-248
재고자산 감소(증가)	517	231	-244	-91	-125
매입채무 증가(감소)	-2,214	-187	249	489	715
기타자산, 부채변동	-191	-1,483	534	-439	-251
투자활동 현금	-347	819	-1,140	-648	-749
유형자산처분(취득)	-935	-270	-248	-345	-442
무형자산 감소(증가)	-41	-17	-6	-200	-200
투자자산 감소(증가)	136	72	-1,197	-45	-47
기타투자활동	492	1,034	312	-58	-61
재무활동 현금	-368	-2,724	124	-300	-350
차입금의 증가(감소)	-349	-1,858	-1,104	-300	-350
자본의 증가(감소)	0	254	1,240	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-19	-1,120	-12	0	0
현금의 증가	1,258	-1,087	-380	-553	476
기초현금	3,068	4,326	3,240	2,860	2,307
기말현금	4,326	3,240	2,860	2,307	2,782

자료: 현대중공업, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,300	15,469	12,843	14,284	18,293
매출원가	20,329	14,435	12,258	13,069	15,746
매출총이익	1,971	1,034	585	1,215	2,547
판매비 및 관리비	1,579	1,019	803	934	1,189
영업이익	392	15	-218	281	1,358
(EBITDA)	1,267	597	193	747	1,870
금융손익	-39	-198	-60	-71	-60
이자비용	66	91	127	105	96
관계기업등 투자손익	26	57	27	0	0
기타영업외손익	-282	99	-148	-70	-70
세전계속사업이익	96	-27	-400	141	1,227
계속사업법인세비용	80	66	-112	35	301
계속사업이익	16	-93	-287	107	927
중단사업이익	611	2,787	181	0	0
당기순이익	627	2,693	-106	107	927
지배주주	545	2,458	-145	107	927
총포괄이익	2,239	2,234	-554	107	927
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	4.6	8.5	13.9
영업이익률 (%)	1.8	0.1	-1.7	2.0	7.4
EBITDA마진률 (%)	5.7	3.9	1.5	5.2	10.2
당기순이익률 (%)	2.8	17.4	-0.8	0.7	5.1
ROA (%)	1.1	6.2	-0.5	0.3	2.9
ROE (%)	3.7	18.2	-1.2	0.9	7.3
ROIC (%)	0.2	0.1	-1.2	1.6	7.8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	20.3	2.6	-58.1	78.8	9.1
P/B	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.0	12.3	42.8	11.4	4.1
P/CF	3.8	4.5	78.8	13.7	5.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-51.9	-30.6	-17.0	11.2	28.1
영업이익	흑전	-96.3	적전	흑전	382.7
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	769.3
당기순이익	흑전	329.5	적전	흑전	769.3
EPS	흑전	455.8	적전	흑전	769.3
안정성 (%)					
부채비율	175.2	145.8	131.1	130.2	123.3
유동비율	111.3	113.1	119.9	118.8	122.5
순차입금/자기자본(x)	52.0	13.4	-1.0	0.5	-5.5
영업이익/금융비용(x)	5.9	0.2	-1.7	2.7	14.1
총차입금 (십억원)	18,840	5,452	3,831	3,531	3,181
순차입금 (십억원)	9,240	1,660	-138	71	-802
주당지표(원)					
EPS	6,516	36,220	-2,091	1,541	13,398
BPS	190,492	187,375	176,517	178,059	191,457
CFPS	35,240	21,256	1,543	8,881	21,437
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현대중공업

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

16/11

17/05

17/11

18/05

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.10.19	변경	양형모									
2016.11.07	Buy	220,000	-10.9		-26.1						
2017.11.08	Buy	220,000	-25.9		-34.9						
2017.12.27	Buy	170,000	-6.3		-19.5						
2018.03.23	Buy	180,000	-18.1		-33.2						
2018.07.09	Buy	150,000	-9.0		-24.6						
2018.10.02	Buy	170,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)