

현대중공업(009540)

매수 / TP: 187,000원

주가(11/7, 원)	143,500
시가총액(십억원)	10,906
발행주식수(백만)	76
52주 최고/최저가(원)	155,500/81,200
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	30,390
유동주식비율(%)	65.4
외국인지분율(%)	14.8
주요주주(%)	정몽준 외 21인 21.3
	국민연금 7.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	52,582	(3,249)	(1,769)	(32,049)	NM	(2,231)	NM	NM	0.5 (10.9)	-	-
2015A	46,232	(1,540)	(1,350)	(24,349)	NM	(472)	NM	NM	0.5 (9.3)	-	-
2016F	39,985	1,498	838	12,733	NM	2,542	11.3	9.5	0.7	5.7	0.7
2017F	38,744	1,570	930	14,131	11.0	2,613	10.2	8.0	0.6	5.8	0.7
2018F	40,818	1,609	941	14,285	1.1	2,660	10.0	7.4	0.6	5.5	0.7

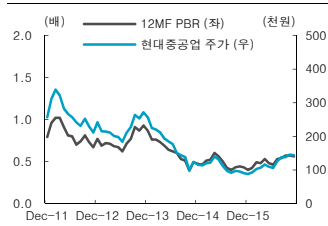
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

구조조정 그 이후

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.0)	36.7	47.2
상대주가(%)	(1.3)	35.6	49.3

12MF PBR 추이



점차 상선발주 회복의 조건이 갖춰지고 있어: 3분기 본사 기준 조선/해양 수주는 14억달러로 목표 116억달러 대비 크게 부진하다. 연내 해양수주는 어렵지만 LNG선과 탱커 위주의 수주는 가능할 전망이다. 최근 IMO는 SOx 배출 감축 의무화 시기를 2020년으로 결정함에 따라 2017년부터 상선 발주가 점차 회복될 전망이다. 내년 9월부터 BWTS(선박평형수) 장착도의 의무화돼 추가되는 개조비용이 선박가치의 10~20%에 달함을 감안 시 20년 연령을 기점으로 노후선박은 경제성을 급속히 상실하게 된다. 이는 다음 의미가 있다. 1) 그간 선박연료로 사용된 HFO(병커C유) 사용이 제한되며 MGO나 LNG가 사용돼야 한다. 2) 장기적으로는 LNG추진선으로 점차 대체되는 신조 발주의 환경이 조성됐다.

빠른 구조조정, 3월까지 분사: 비핵심 사업부(로봇/지게차/그린에너지)의 분사와 구조재편이 계속되고 있다. 분사는 비대한 사업 구조를 슬림화하고 고정비 부담을 줄이는 효율화 조치다. 이를 통해 분기당 약 1,500억원의 영업이익 증가 효과가 예상된다. 또한 매출기준 해양 수주 잔고는 57억달러로 7개의 프로젝트가 야드에서 제작 중이다. 이 중 6개는 마무리 단계로 내년 상반기까지 출항이 완료된다. 해양 리스크는 소멸되고 인도와 함께 change order의 upside를 남겨두고 있다.

해양 시장은 2017년 하반기부터 회복: 지난 3년간 IOC는 capex cut이 이어졌으나 프로젝트의 경제적 유가 수준을 \$70/b에서 \$40/b로 낮추며 지연됐던 8개의 업스트림 개발이 재개되었다. IOC의 확인매장량이 줄고 있어 성장이 위협받지 않으려면 이제 투자를 시작해야 한다. \$40/b 후반의 현재 유가는 이를 충분히 지지할 수 있는 수준이다. 삼성중공업이 우선적으로 해양 프로젝트를 수주하겠으나 2017년 하반기부터 해양시장 회복이 시작되며 현대중공업에게도 기회가 있을 것이다. 특히 손익 구조가 안정화되었고 조업 병목현상도 해소된 상황이다. 현재 수주잔고는 12개월치에 불과하나, 상선은 2018년 말 단납기로 최대한 수주를 위해 노력하고 있고, 구조조정도 빠르게 진행되고 있어 매출 감소에 따른 손익 악화 충격을 최대한 상쇄할 전망이다.

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164
Seungkyun.kang@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	29,872	27,176	23,266	22,544	23,751
현금성자산	3,229	3,105	2,686	2,602	2,742
매출채권및기타채권	12,673	11,833	9,996	9,686	10,205
재고자산	5,822	4,492	3,885	3,765	3,966
비유동자산	23,513	22,557	23,214	23,082	23,397
투자자산	3,432	1,896	1,640	1,589	1,674
유형자산	16,060	16,320	17,820	17,855	17,890
무형자산	2,212	2,140	1,851	1,794	1,890
자산총계	53,384	49,733	46,481	45,626	47,148
유동부채	27,703	23,061	18,383	17,358	18,379
매입채무및기타채무	14,503	12,268	7,997	7,749	8,164
단기차입금및단기사채	7,877	6,531	6,231	5,931	5,431
유동성장기부채	2,280	2,268	2,238	2,188	2,138
비유동부채	9,043	11,173	10,117	9,189	8,580
사채	2,453	3,997	3,497	2,947	2,597
장기차입금및금융부채	5,163	5,521	5,188	4,855	4,522
부채총계	36,746	34,234	28,500	26,547	26,960
지배주주지분	15,174	13,736	15,709	16,573	17,448
자본금	380	380	380	380	380
자본잉여금	1,109	1,125	1,125	1,125	1,125
기타자본	(1,334)	(913)	(913)	(913)	(913)
이익잉여금	14,272	12,819	13,591	14,456	15,331
비지배주주지분	1,465	1,763	2,272	2,505	2,740
자본총계	16,639	15,499	17,981	19,078	20,188

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	1,507	(574)	1,418	2,619	3,439
당기순이익	(2,206)	(1,363)	1,048	1,163	1,176
유형자산감가상각비	924	962	953	955	958
무형자산상각비	95	107	91	88	93
자산부채변동	3,139	(916)	(1,062)	164	871
기타	(445)	636	388	249	341
투자활동현금흐름	(591)	(147)	(100)	(871)	(1,566)
유형자산투자	(1,487)	(1,281)	(2,499)	(1,036)	(1,039)
유형자산매각	127	46	46	46	46
투자자산순증	784	1,038	1,406	1	(135)
무형자산순증	(59)	(28)	198	(30)	(189)
기타	44	78	749	148	(249)
재무활동현금흐름	986	594	(1,738)	(1,831)	(1,734)
자본의증가	535	498	0	0	0
차입금의순증	0	0	(1,463)	(1,533)	(1,433)
배당금지급	(117)	0	0	(66)	(66)
기타	568	96	(275)	(232)	(235)
기타현금흐름	(9)	4	0	0	0
현금의증가	1,893	(124)	(420)	(83)	139

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	52,582	46,232	39,985	38,744	40,818
매출원가	53,299	44,682	35,988	34,674	36,609
매출총이익	(717)	1,550	3,998	4,070	4,209
판매관리비	2,532	3,090	2,500	2,500	2,600
영업이익	(3,249)	(1,540)	1,498	1,570	1,609
금융수익	1,611	1,902	1,410	1,400	1,400
이자수익	100	78	110	100	100
금융비용	1,938	2,933	1,470	1,520	1,570
이자비용	255	226	270	270	270
기타영업외손익	509	786	88	138	166
관계기업관련손익	(37)	(56)	(50)	(50)	(50)
세전계속사업이익	(3,105)	(1,841)	1,476	1,538	1,555
법인세비용	(899)	(478)	428	375	379
연결당기순이익	(2,206)	(1,363)	1,048	1,163	1,176
지배주주지분순이익	(1,769)	(1,350)	838	930	941
기타포괄이익	(643)	(537)	1,500	0	0
총포괄이익	(2,850)	(1,900)	2,548	1,163	1,176
지배주주지분포괄이익	(2,397)	(1,854)	2,038	930	941
EBITDA	(2,231)	(472)	2,542	2,613	2,660

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	(32,049)	(24,349)	12,733	14,131	14,285
BPS	218,082	193,461	219,415	230,792	242,301
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(3.0)	(12.1)	(13.5)	(3.1)	5.4
영업이익증가율	NM	NM	NM	4.9	2.5
순이익증가율	NM	NM	NM	11.0	1.1
EPS증가율	NM	NM	NM	11.0	1.1
EBITDA증가율	NM	NM	NM	2.8	1.8
수익성(%)					
영업이익률	(6.2)	(3.3)	3.7	4.1	3.9
순이익률	(3.4)	(2.9)	2.1	2.4	2.3
EBITDA Margin	(4.2)	(1.0)	6.4	6.7	6.5
ROA	(4.1)	(2.6)	2.2	2.5	2.5
ROE	(10.9)	(9.3)	5.7	5.8	5.5
배당수익률	-	-	0.7	0.7	0.7
배당성향	NM	NM	7.9	7.1	7.0
안정성					
순차입금(십억원)	11,612	11,358	11,009	7,614	6,044
차입금/자본총계비율(%)	120.4	126.5	100.9	76.1	66.0
Valuation(X)					
PER	NM	NM	11.3	10.2	10.0
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	NM	NM	9.5	8.0	7.4

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초 자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.