

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (10/6) 63,600원

KOSPI (10/6)	2,908.31pt
시가총액	5,024십억원
발행주식수	78,993천주
액면가	1,000원
52주 최고가	77,600원
최저가	42,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	17.5%
배당수익률 (2021F)	5.7%

주주구성	
정몽준 외 12 인	34.37%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	21%	19%
절대기준	-3%	13%	46%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(21)	2,068	3,572	▼
EPS(22)	6,195	5,240	▲

현대중공업지주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대중공업지주 (267250)

펀더멘탈에 충실

수익 현황

2분기는 코로나 영향으로 수요와 공급에 차질이 발생한 지난해보다 개선됐고, 지난 1분기보다는 못한 실적을 기록했다. 1분기에는 오일뱅크가 유가 및 제품 크랙 상승으로 마진 개선과 함께 재고평가이익이 컸던 반면 2분기는 유가 상승폭 축소로 재고 효과가 줄었기 때문이다. 그리고 한국조선해양이 후판(강재가) 가격 상승세를 반영해 충당금을 크게 설정한 점도 전분기대비 이익 감소의 원인이다. 이에 반해 건설기계와 전력은 수요 회복으로 괜찮았고, 글로벌서비스는 친환경 retrofit 부분의 스크러버 매출이 수익을 결정했다.

수익구조 개선

2분기 실적에 최대 이슈는 원자재 가격 상승으로 한국조선해양이 큰 폭의 적자를 기록했다는 것인데, 코로나 영향으로 균형을 벗어난 수요와 공급이 제자리를 찾아가는 과정에서 원부자재 가격도 마찬가지로 현상이 발생했던 것이고, 이는 시간이 지나면서 안정을 찾을 것으로 예상된다. 당장은 가격 부담이 지속될 상황을 배제할 수 없지만, 가격 상승폭은 줄어들 것이고, 상황이 안정되면 반전될 가능성이 높다. 이때 주 증가에 의한 건조량 증가로 수익성이 개선될 충분한 조건을 갖췄다고 판단된다. 친환경은 계속 부각될 정책적 이슈로 주춤했던 글로벌서비스는 친환경제품 수주가 늘어 수익성이 개선되고, 오일뱅크는 정유제품 크랙 상승과 석유화학 스프레드 강세로 실적 개선세가 이어질 전망이다.

고 배당 주주환원 정책 유지

두산인프라코어 인수는 건설기계사업의 사세 확장과 부품 조달에서 생산성을 향상시킬 수 있는 계기가 될 것이며, 비상장 계열사의 실적 개선과 신규 사업 추가는 지주 가치에 긍정적이다. 실적이 개선되고 있어 내년 배당 정책도 변함이 없을 것으로 지금이 고배당기업을 주목해야 하는 적절한 시점이라고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,630	18,911	25,585	27,259	28,419
영업이익	667	-597	1,090	1,210	1,316
세전이익	203	-1,053	794	932	1,088
지배주주순이익	173	-609	163	489	609
EPS(원)	2,127	-7,631	2,068	6,195	7,710
증가율(%)	-35.5	-458.7	-127.1	199.6	24.5
영업이익률(%)	2.5	-3.2	4.3	4.4	4.6
순이익률(%)	0.4	-4.2	1.9	2.4	2.7
ROE(%)	2.2	-8.1	2.4	7.3	8.9
PER	31.8	-7.4	31.1	10.4	8.4
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	93.7	10.6	9.8	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 지주 연결실적은 전년동기대비 개선됐지만, 전분기대비 이익 감소폭이 컸다. 현대오일뱅크는 재고효과 감소로 전분기대비 감소했으나, 유가 및 제품 크랙 상승으로 마진 개선세가 지속되었다. 지주 연결 매출에 지분법손익으로 반영되는 한국조선해양은 강재가격 급등 예상에 따른 대규모 공사손실충당금 설정으로 적자를 기록했다. 원자재가격 예측에 기초한 비용 선반영으로 다음 분기에는 안정될 전망이다.

표 1. 지주 및 주요 계열사 실적

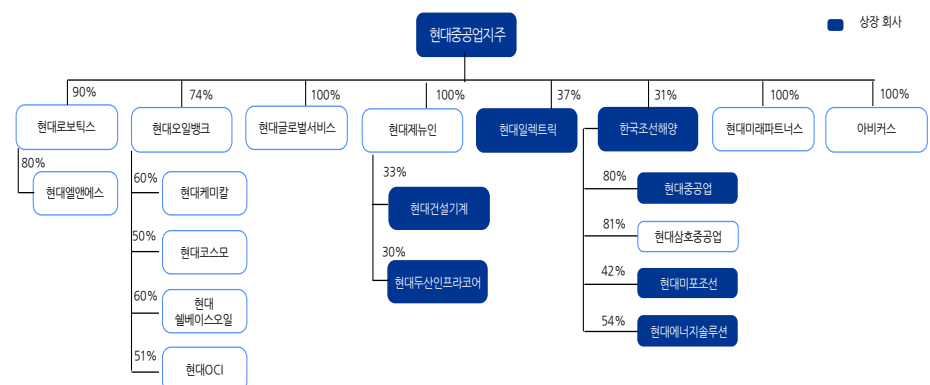
(억원, %)

			21.2Q			21. 상	
				YoY	QoQ		YoY
지주	연결	매출액	63,303	58.0	4.2	124,058	27.6
		영업이익	1,846	77.0	-65.5	7,189	흑전
		순이익	218	흑전	-92.6	3,162	흑전
연결대상	현대오일뱅크 (비상장)	매출액	49,440	93.8	9.0	94,805	36.1
		영업이익	2,657	1,912.9	-35.6	6,785	흑전
		순이익	1,669	흑전	-13.8	3,605	흑전
	현대건설기계 (상장)	매출액	9,526	42.5	-1.3	19,175	47.0
		영업이익	707	68.3	-11.3	1,504	185.9
		순이익	655	242.9	10.3	1,249	518.3
	현대일렉트릭 (상장)	매출액	4,236	-20.9	11.3	8,043	-12.7
		영업이익	265	44.8	51.4	440	94.7
		순이익	140	흑전	-10.3	296	흑전
	현대글로벌서비스 (비상장)	매출액	2,689	16.7	13.1	5,067	1.0
		영업이익	294	-32.3	24.1	531	-28.8
		순이익	220	-23.7	5.0	430	-24.3
	현대로보틱스 (비상장)	매출액	556	2.2	24.4	1,003	5.9
		영업이익	-30	적전	적확	-56	적전
	지분법대상 한국조선해양 (상장)	매출액	37,973	-3.3	3.1	74,788	-5.0
		영업이익	-8,973	적전	적전	-8,298	적전
		순이익	-7,221	적전	적전	-6,585	적전

주: 현대로보틱스는 2020년 5월 지주회사에서 분할 자료: 사업보고서, 실적발표 IR 자료

두산인프라코어 인수를 계기로 현대제뉴인을 설립해 현대건설기계까지 건설기계사업을 총괄하는 사업부를 신설했다. 투자전문회사 현대미래파트너스는 2019년 의료 데이터 전문회사 투자에 이어 금년 7월 앱 기반의 보건의료솔루션업체에 240억원을 투자했고, 선박자율운항 솔루션을 가진 아비커스를 지난해 12월 신설했다.

그림 1. 계열사 구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

현대중공업주 (267250)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,630	18,911	25,585	27,259	28,419
증가율(%)	-2.3	-29.0	35.3	6.5	4.3
매출원가	24,801	18,341	23,260	24,735	25,742
매출총이익	1,830	570	2,325	2,524	2,677
매출총이익률 (%)	6.9	3.0	9.1	9.3	9.4
판매비	1,163	1,167	1,235	1,314	1,361
판매비율(%)	4.4	6.2	4.8	4.8	4.8
영업이익	667	-597	1,090	1,210	1,316
증가율(%)	-22.6	-189.6	-282.5	11.0	8.7
영업이익률(%)	2.5	-3.2	4.3	4.4	4.6
순금융손익	-271	-218	-236	-213	-170
이자손익	-251	-200	-230	-244	-244
기타	-20	-18	-6	31	74
기타영업외손익	-232	-239	-53	-78	-76
중속/관계기업손익	40	0	-7	13	18
세전이익	203	-1,053	794	932	1,088
법인세	87	-263	305	280	326
법인세율	42.9	25.0	38.4	30.0	30.0
계속사업이익	115	-790	489	652	761
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	-790	489	652	761
증가율(%)	-59.4	-784.6	-161.9	33.4	16.7
당기순이익률 (%)	0.4	-4.2	1.9	2.4	2.7
지배주주당기순이익	173	-609	163	489	609
기타포괄이익	-12	275	80	0	0
총포괄이익	104	-515	569	652	761
EBITDA	1,347	181	1,900	2,062	2,218
증가율(%)	-1.2	-86.5	948.1	8.5	7.6
EBITDA마진율(%)	5.1	1.0	7.4	7.6	7.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,127	-7,631	2,068	6,195	7,710
BPS	98,141	88,804	84,466	85,540	87,671
DPS	3,700	3,700	3,700	3,700	4,000
밸류에이션(배)					
PER	31.8	-7.4	31.1	10.4	8.4
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	93.7	10.6	9.8	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.3	-29.0	35.3	6.5	4.3
EPS증가율	-35.5	-458.7	-127.1	199.6	24.5
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.5	5.7	5.7	6.2
ROE	2.2	-8.1	2.4	7.3	8.9
ROA	0.5	-3.0	1.8	2.2	2.5
ROIC	0.9	-5.7	3.2	4.0	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.4	139.3	159.4	160.5	158.4
순차입금 비율(%)	52.0	75.9	88.8	86.2	84.1
이자보상배율(배)	2.3	-2.5	4.2	4.4	4.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.1	9.9	14.6	15.2	16.0
재고자산회전율	6.5	5.5	7.9	8.0	8.7
총자산회전율	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,935	8,049	9,160	9,111	8,919
현금및현금성자산	2,028	2,039	2,141	2,282	2,295
유가증권	323	206	168	179	183
매출채권	2,140	1,694	1,801	1,793	1,752
재고자산	3,877	3,022	3,471	3,370	3,200
비유동자산	15,780	18,510	19,892	20,702	21,486
유형자산	8,409	10,680	12,085	13,097	13,908
무형자산	2,152	2,009	2,011	2,007	1,994
투자자산	4,171	3,802	3,713	3,733	3,755
자산총계	25,716	26,559	29,052	29,813	30,405
유동부채	8,022	6,336	7,804	8,197	8,336
매입채무및기타채무	2,070	1,614	2,023	2,223	2,332
단기차입금	2,302	1,052	1,147	1,219	1,257
유동성장기부채	1,113	1,196	1,845	1,845	1,845
비유동부채	5,809	9,125	10,049	10,169	10,301
사채	2,928	3,809	4,043	4,043	4,043
장기차입금	1,725	3,475	4,170	4,170	4,170
부채총계	13,831	15,461	17,853	18,366	18,637
지배주주지분	7,992	7,015	6,672	6,757	6,925
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,172	5,193	5,193	5,193	5,193
자본조정등	-547	-722	-891	-891	-891
기타포괄이익누계액	102	250	294	294	294
이익잉여금	3,183	2,213	1,995	2,080	2,248
비지배주주지분	3,893	4,083	4,527	4,690	4,842
자본총계	11,885	11,098	11,199	11,447	11,767
비이자부채	5303	4796	4939	5380	5613
총차입금	8,528	10,665	12,914	12,986	13,024
순차입금	6,177	8,421	9,950	9,872	9,893

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,206	887	2,056	1,864	1,978
당기순이익	115	-790	489	652	761
비현금성 비용 및 수익	1,143	1,145	1,469	1,130	1,130
유형자산감가상각비	607	697	751	788	839
무형자산상각비	73	82	60	63	64
운전자본변동	230	1,060	403	325	330
매출채권등의 감소	-52	359	-216	9	40
재고자산의 감소	442	872	-441	101	170
매입채무등의 증가	-270	-451	431	200	109
기타 영업현금흐름	-282	-528	-305	-243	-243
투자활동 현금흐름	-1,640	-1,818	-2,374	-1,569	-1,673
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,245	-2,211	-2,173	-1,800	-1,650
유형자산의 감소	174	14	46	0	0
무형자산의 감소(증가)	-101	-35	-63	-60	-50
투자자산의 감소(증가)	17	-51	-49	-7	-5
기타	-485	465	-135	298	32
재무활동 현금흐름	1,364	950	418	-155	-291
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	5	3
기타	1364	950	418	-160	-294
기타 및 조정	-1	-9	3	0	0
현금의 증가	929	10	103	140	14
기초현금	1,100	2,028	2,039	2,141	2,282
기말현금	2,028	2,039	2,141	2,282	2,295

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

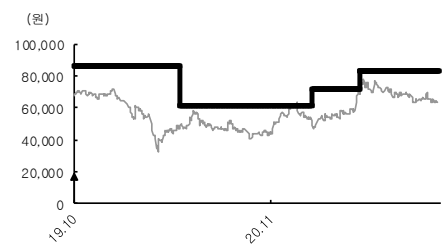
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

현대중공업지주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.06.03	매수	86,000	-28.42	-16.05					
	2020.05.06	매수	62,000	-19.06	2.74					
	2021.01.28	매수	72,000	-22.18	-2.22					
	2021.05.03	매수	83,000	-16.39	-6.51					
	2021.10.06	매수	83,000							