



정유/화학

전우제

02)739-5933

wchun@heungkuksec.co.kr

(267250)

# 현대중공업지주

BUY(유지)

현대오일뱅크: 2018-19 정유 대장

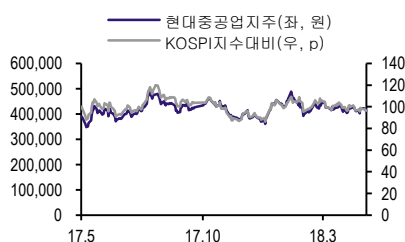
목표주가	650,000원(유지)
현재주가(05/03)	411,000원
상승여력	58.2%
시가총액	6,694십억원
발행주식수	16,287천주
52주 최고가 / 최저가	488,000 / 347,500원
3개월 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	21.7%
주요주주	
정몽준 외 6인	33.3%
국민연금공단	8.5%
송명준	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	-9.8	-4.9	#N/A
상대수익률(KOSPI)	-3.3	-8.3	-2.1	#N/A

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	0	14,289	26,363	29,037
영업이익	0	935	1,825	1,885
EBITDA	0	1,259	2,230	2,349
지배주주순이익	0	932	1,141	1,206
EPS	0	64,355	70,045	74,019
순차입금	0	5,204	5,621	4,972
PER	n/a	5.9	5.9	5.6
PBR	n/a	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	n/a	9.1	5.5	5.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	n/a	14.2	13.1
컨센서스 영업이익	0	935	1,989	1,975
컨센서스 EPS	0	64,355	76,934	81,324

## 주가추이



2018~19년에는 유가/환율/OSP 영향으로 정유사들의 2018~19년 실적이 기대치를 하회할 것으로 전망합니다. 현대오일뱅크는 조금 다릅니다. 현대오일뱅크는 1Q18, 정제설비 규모가 10% 이상 큰 국내 경쟁업체 대비 22.8% 높은 이익을 시현했습니다. 최근 급등한 OSP로부터 영향이 적기 때문입니다. 2018~19년 기간, OSP 강세는 지속될 것으로 전망합니다.

## 1Q18 현대오일뱅크 OP 3,138억원. 예상치 부합

현대중공업지주의 1Q18 OP는 3,583억원(QoQ +172.2%, YoY -4.0%)으로 컨센서스를 -8% 하회했다. 현대오일뱅크 OP는 3,138억원(QoQ -21.8%, YoY -11.5%)으로 흥국증권 추정치 3,281억원과 부합했다. 현대오일뱅크의 정제설비 규모는 60만b/d 수준으로 66.9만b/d 수준인 국내 경쟁업체의 1Q18 실적(2,555억원)을 22.8% 상회했다. 2017년, -1.0\$/b였던 사우디 경질유 OSP가 2017년 하반기부터 급등, 2018년 1~5월 +1.5\$/b 수준까지 상승했다. 현대오일뱅크는 중동산 원유 도입비중이 71%에 불과해 OSP에 대한 영향이 적으며, 고도화율이 높아 경질 원유 투입비중이 적다. 상대적으로 상승이 적었던 중질 OSP(-0.8\$/b => -0.3\$/b) 영향을 많이 받기 때문에 1Q18 실적이 타 정유사 대비 상대적으로 높았던 것으로 파악된다.

## 2Q18 현대오일뱅크 OP 5,013억원. 유가 상승 반영

현대중공업지주의 2Q18 OP는 6,167억원(QoQ +72.1%, YoY +145.6%)을, 현대오일뱅크 OP는 5,013억원(QoQ +59.7%, YoY +118.4%)을 전망한다. 2Q18 추정치 상황은 유가 상승에 따른 재고 효과와 긍정적인 래깅 효과에 기인한다. 2월부터 상업 가동된 현대오일뱅크의 실적 기여도 기대된다.

## OSP 강세 2019년까지 지속될 것. 정유 Top Pick 유지

투자의견 BUY와 목표주가 65만원을 유지한다. 정제마진은 3Q18까지 박스권을 전망한다. OSP가 반영된 정제마진은 2018년 4월 9.4\$/b(5/2 기준, 9.9\$/b)로, 2017년 평균인 9.3\$/b 대비 소폭 개선된 수준이다. 한편, 유가 상승으로 3Q18까지 정제마진의 추가 개선은 제한적일 것으로 판단된다. 1) 유가상승으로 정제유 수요는 부진할 것이며, 2) 드라이빙 시즌에 휘발유는 공급과잉이기 때문이다. 한편 OSP는 2019년까지 강세를 전망한다. OPEC 감산이 지속됨에 따라 OSP 강세 지속 가능성이 높기 때문이다.

**표 1 현대로보틱스 사업부문별 실적 Comment**

(단위: 십억원)

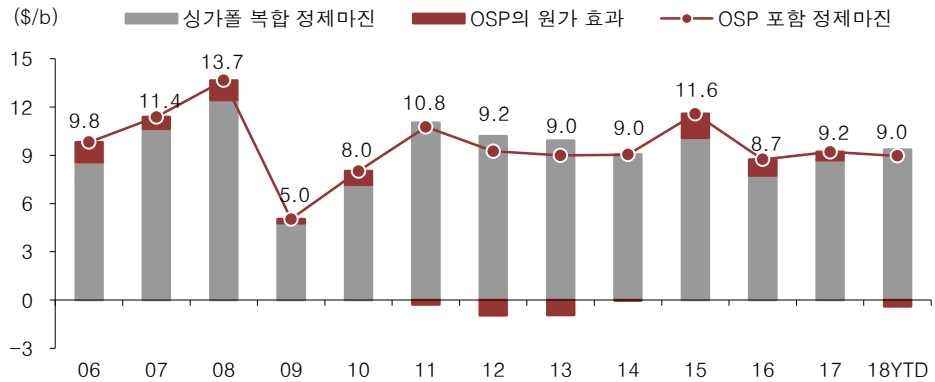
		1Q18	1Q18(추정)	차이	2Q18E	QoQ	Analyst Comment	
현대중공업지주	매출액	6,285.8	5,801.6	8.3%	6,699.9	6.6%	유가 상승에 따른 매출액 상승	
	영업이익	358.3	423.4	-15.4%	616.7	72.1%	2018년 내 현대오일뱅크 상장 추진중	
	영업이익률	5.7%	7.3%		9.2%		글로벌서비스/로봇사업도 육성 후 적정 시점에 상장 추진 검토	
로봇사업부	매출액	79.4	84.0	-5.5%	90.8	14.4%	2018: 현대차 신차종 출시 예정에 따른 산업용 로봇 매출 증가 기대	
	영업이익	5.0	5.5	-9.1%	6.4	27.1%	향후 전략: 공장에 바로 활용 가능한 패키지(로봇 + 플랫폼/어플리케이션) 상품 공략할 계획	
현대오일뱅크(연결)	매출액	4,773.0	4,547.0	5.0%	5,325.7	11.6%	핵심 경쟁력: 1) 국내 최고 고도화율(18E: 40.6%), 2) 원유도입선 다변화	
	*지분율: 91.1%	영업이익	313.8	328.1	-4.4%	501.3	59.7%	* 중동산 노출도 72%에 불과. 80~100%에 달하는 국내 Peer 대비 OSP 노출도
	영업이익률	6.6%	7.2%		9.4%		낮아 2018~2019년 Outperform 할 것. 고도화를 높아 급등한 경질 OSP 방어	
현대오일뱅크(별도)	매출액	4,185.2	3,877.4	7.9%	4,688.4	12.0%	1Q18: 매출: 유가 상승으로 증가 vs 이익: 유가 상승세 둔화로 레깅효과/재고평가 감소(QoQ)	
	영업이익	232.6	210.6	10.4%	398.2	71.2%	2Q18: 유가 상승에 따른 매출/이익 증가 할 것으로 전망	
	영업이익률	5.6%	5.4%		8.5%		2018년말, CDU/고부가 설비 증설로 실적 개선 예상	
현대케미칼	매출액	1,052.3	941.2	11.8%	986.5	-6.3%	2018: 이란산 컨덴세이트 프리미엄 상승으로 인한 원가상승	
	*지분율: 60%	영업이익	42.0	80.8	-48.0%	61.8	47.2%	* 4월, 노르웨이산 컨덴세이트 구입(70만배럴)
	영업이익률	4.0%	8.6%		6.3%		2018: MX/BZ 강세, 납사 약세 전망	
현대셀베이스오일	매출액	194.2	179.1	8.4%	188.1	-3.1%	1~2Q18: SK이노/S-Oil 정기보수(3~4월)로 호실적 유지될 전망	
	*지분율: 60%	영업이익	31.0	28.9	7.3%	31.1	0.2%	2~3Q18: 분기 드라이빙 시즌으로 계절적 수요 견조
	영업이익률	16.0%	16.1%		16.5%		2019: Capa 증설에 따른 매출 확대	
기타/연결/현대OCI	매출액	-658.7	-450.6	46.2%	-537.3	-18.4%	1Q18: 현대오씨아이, 2월부터 본격적인 상업가동 시작	
	영업이익	7.9	7.9	0.0%	10.2	29.1%	2018~2019: 타이어/고무업체들의 품질 인증 진행경과에 따라 생산량 증대 기대	
현대글로벌서비스	매출액	73.0	86.9	-16.0%	78.8	8.0%	1~2Q18: 고부가 박용부품/육상발전 매출증가로 이익 증가	
	*지분율: 100%	영업이익	17.1	25.6	-33.2%	21.7	26.7%	2018: 가이던스는 매출 4,127억원(YoY +71.7%),
	영업이익률	23.4%	29.5%		27.5%		2018: 박용부품/기술서비스 중심의 발전(BWTS/Scrubber M/S 10~20% 목표)	
현대일렉트릭	매출액	430.1	497.8	-13.6%	532.4	23.8%	1Q18: 중동 전력 인프라 투자 지연	
	*지분율: 34.6%	영업이익	-30.8	26.0	-218.5%	25.4	-182.5%	1Q18: 미국향 변압기 관세장벽 강화, 조선 플랜트향 매출 감소 등
현대건설기계	매출액	930.5	805.1	15.6%	951.2	2.2%	1Q18: 중국/인도: 인프라 투자로 굴삭기 판매 증가	
	*지분율: 33.0%	영업이익	61.8	49.6	24.6%	73.4	18.8%	1Q18: 신흥시장: 원자재 가격 상승으로 자원개발용 중대형 굴삭기 판매 증가

자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 1 OSP가 반영된 정제마진 추이 (연간)

일반 정제마진과 OSP를 적용한 정제마진의 차이. 2018년 정제시황에 대한 눈높이를 낮출 필요

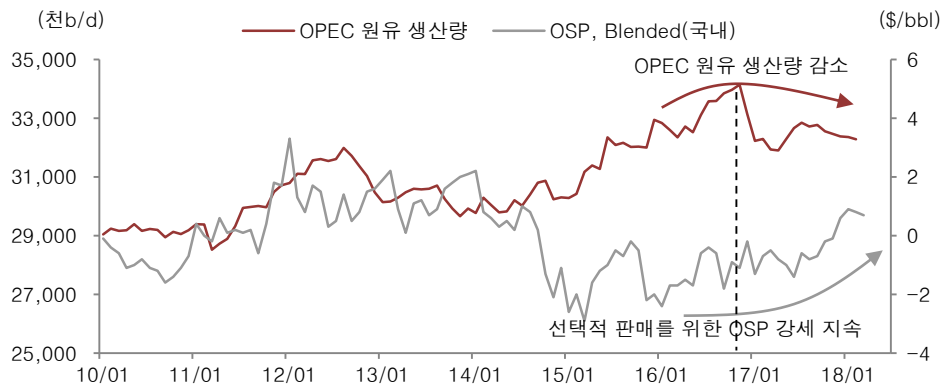
\*OSP(Official Selling Price) : 주요 원유 가격에 더해지는 할증/할인 수치로 매달 정유사들에 통보됨. 도착 지역별/유종별 차이 존재



자료: 홍콩증권, Petronet, Bloomberg

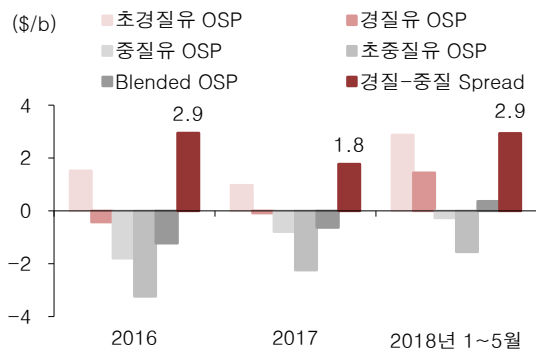
그림 2 원유 생산량 감소로 OSP 인상하고 있는 것으로 추정

OPEC 원유 감산이 지속됨에 따라, 2018년 말까지 OSP 강세가 지속될 것으로 전망



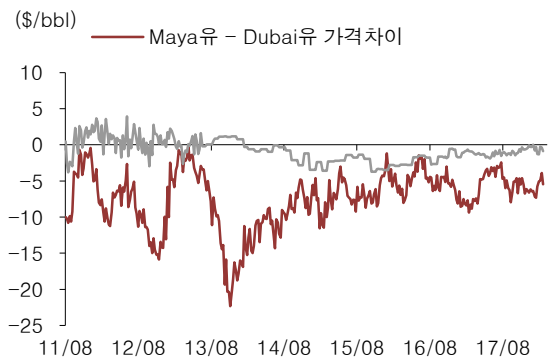
자료: 홍콩증권, Bloomberg

그림 3 중동 OSP 전반 상승. 특히 경질유 OSP가 급등한 상황  
\* 경질유 노출도: S-Oil > SK이노베이션 > 현대오일뱅크



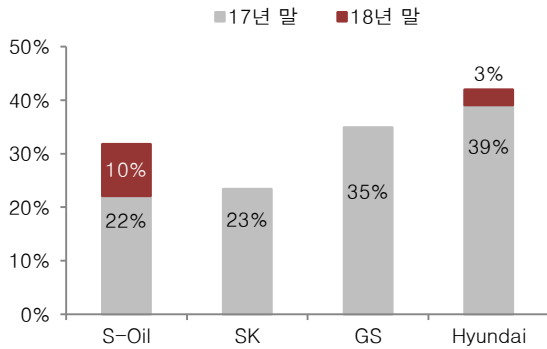
자료: 홍콩증권

그림 4 '17년~18년YTD 기준, Dubai 대비 Maya유 5.8\$/b 할인  
현대오일뱅크는 Maya유 비중이 14%에 육박



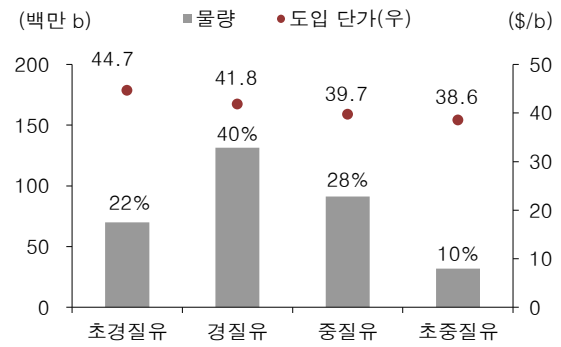
자료: 홍콩증권

그림 5 국내 정유사 고도화율  
고도화율이 높을수록 경질유 투입 비중이 낮음



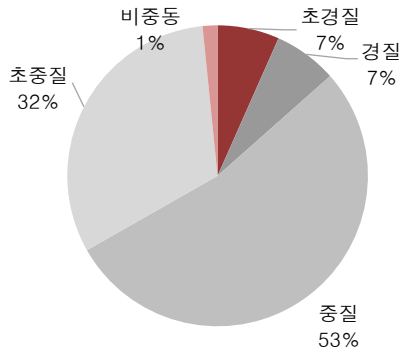
자료: 흥국증권, 전자공시, 각사 IR 자료

그림 6 유종별 도입단가  
중질유 가격이 더 저렴함



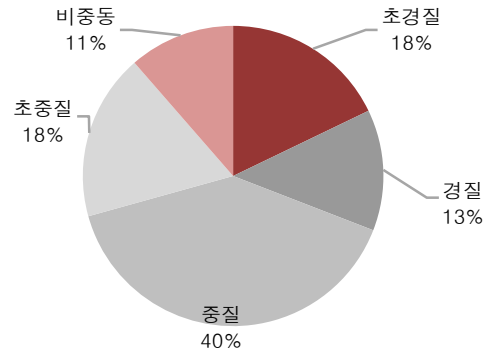
자료: 흥국증권 / 주: 흥국증권 분류

그림 7 현대오일뱅크 유종 도입 비중 (2016년 기준)  
높은 고도화율을 바탕으로 중질유 투입 비중 높음



자료: 흥국증권  
주: 멕시코(Maya) 원유는 비중동이지만 초중질로 분류

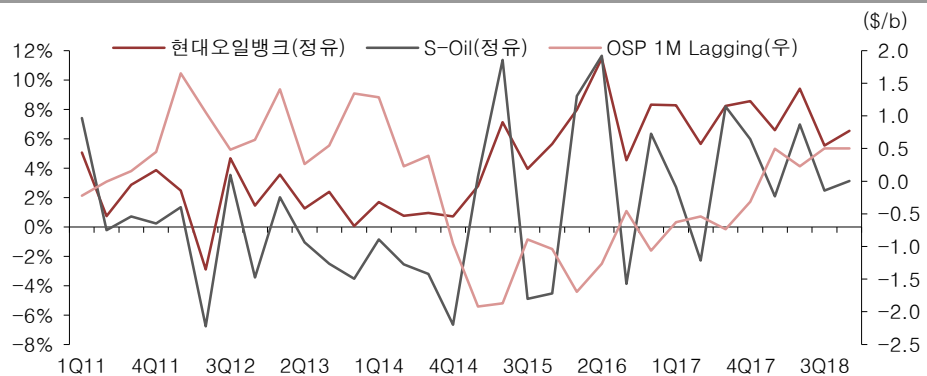
그림 8 국내 정유4사 유종 도입 비중



자료: 흥국증권

그림 9 OSP와 현대오일뱅크/ S-Oil의 정유부문 영업이익률 추이

OSP에 대한 민감도는 :  
S-Oil > GS ≥ SK이노베이션  
> 현대오일뱅크



자료: 흥국증권, Bloomberg, 전자공시

**표 1 현대로보틱스 실적 추정 (전체, 연결)**

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17A	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017A	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,410.8</b>	<b>4,197.5</b>	<b>4,415.8</b>	<b>5,676.1</b>	<b>6,285.8</b>	<b>6,699.9</b>	<b>6,534.1</b>	<b>6,843.3</b>	<b>18,700.2</b>	<b>26,363.0</b>	<b>29,036.6</b>
QoQ(%)	12.5%	-4.8%	5.2%	28.5%	10.7%	6.6%	-2.5%	4.7%			
YoY(%)	67.9%	45.8%	57.2%	44.7%	42.5%	59.6%	48.0%	20.6%	52.8%	41.0%	10.1%
현대로보틱스	77.3	64.6	323.4	77.2	392.1	90.8	93.1	95.5	542.5	671.5	405.2
현대오일뱅크	4,284.7	4,057.6	3,339.3	4,694.6	4,773.0	5,325.7	5,335.6	5,600.3	16,376.2	21,034.6	23,151.2
현대글로벌서비스	41.1	76.4	58.7	61.9	73.0	78.8	62.7	64.4	238.1	279.0	315.2
현대일렉트릭			469.0	489.4	0.0	532.4	518.6	589.5	0.0	0.0	0.0
현대건설기계			613.2	590.3	0.0	951.2	803.1	772.7	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>373.2</b>	<b>251.1</b>	<b>552.2</b>	<b>131.6</b>	<b>358.3</b>	<b>616.7</b>	<b>393.0</b>	<b>457.2</b>	<b>1,308.1</b>	<b>1,825.2</b>	<b>1,884.7</b>
영업이익률(%)	8.5%	6.0%	12.5%	2.3%	5.7%	9.2%	6.0%	6.7%	7.0%	6.9%	6.5%
QoQ(%)	15.4%	-32.7%	119.9%	-76.2%	172.2%	72.1%	-36.3%	16.3%			
YoY(%)	80.8%	-22.4%	337.4%	-59.3%	-4.0%	145.6%	-28.8%	247.4%	33.5%	39.5%	3.3%
현대로보틱스	8.4	7.1	270.6	4.5	317.6	6.4	7.0	7.6	290.6	338.6	37.0
영업이익률(%)	10.9%	10.9%	83.7%	5.8%	81.0%	7.0%	7.5%	8.0%	53.6%	50.4%	9.1%
현대오일뱅크	354.8	229.5	274.7	401.5	313.8	501.3	295.7	366.1	1,260.5	1,476.9	1,386.5
영업이익률(%)	8.3%	5.7%	8.2%	8.6%	6.6%	5.5%	6.5%	7.7%	7.0%	6.0%	
QoQ(%)	11.9%	-35.3%	19.7%	46.1%	-21.8%	59.7%	-41.0%	23.8%			
YoY(%)	75.8%	-28.9%	121.7%	26.7%	-11.5%	118.4%	7.6%	-8.8%	30.5%	17.2%	-6.1%
*지분율		91.1%	91.1%	91.1%	91.1%	91.1%	91.1%	91.1%			
현대글로벌서비스	10.0	25.9	16.8	7.4	17.1	21.7	16.3	13.7	60.1	68.8	84.2
영업이익률(%)	24.3%	33.9%	28.6%	12.0%	23.4%	27.5%	26.0%	21.3%	25.2%	24.7%	26.7%
QoQ(%)	9423.8%	159.0%	-35.1%	-56.0%	131.1%	26.7%	-24.7%	-15.8%			
YoY(%)				6947.6%	71.0%	-16.3%	-2.9%	85.6%	57138.1%	14.5%	22.4%
*지분율		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			
현대일렉트릭			30.2	1.5	(30.8)	25.4	27.7	32.7	31.7	55.0	196.7
영업이익률(%)			8.5%	0.3%	-7.2%	4.8%	5.3%	5.6%	3.7%	2.7%	7.5%
QoQ(%)				-95.0%	적전	흑전	9.0%	18.1%			
YoY(%)							-8.3%	2081.7%		73.6%	257.4%
*지분율		13.4%	35.6%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%
현대건설기계			29.5	15.2	61.8	73.4	57.6	48.4	44.7	241.2	225.8
영업이익률(%)			7.6%	2.6%	6.6%	7.7%	7.2%	6.3%	4.6%	7.0%	6.2%
QoQ(%)				-48.5%	306.6%	18.8%	-21.5%	-16.1%			
YoY(%)							95.4%	218.2%		439.6%	-6.4%
*지분율		13.4%	32.1%	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%
기타및연결		-11.4	-69.6	-298.5	-329.1	-11.4	-11.4	-11.4	-379.5	-363.3	-45.6
<b>당기순이익</b>	<b>395.1</b>	<b>863.4</b>	<b>-215.6</b>	<b>245.5</b>	<b>485.6</b>	<b>303.3</b>	<b>335.0</b>	<b>335.0</b>	<b>1,042.9</b>	<b>1,369.4</b>	<b>1,418.3</b>
순이익률(%)		9.4%	19.6%	-3.8%	3.9%	7.2%	4.6%	4.9%	5.6%	5.2%	4.9%
지배순이익		798.9	-221.9	185.5	412.8	257.8	284.8	932.3	1,140.8	1,205.5	798.9

자료: 한국증권

표 2 현대오일뱅크 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17A	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017A	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,284.7</b>	<b>4,057.6</b>	<b>3,339.3</b>	<b>4,694.6</b>	<b>5,042.7</b>	<b>5,111.5</b>	<b>5,094.2</b>	<b>5,295.5</b>	<b>16,376.2</b>	<b>20,543.9</b>	<b>21,808.6</b>
YoY(%)	69.2%	44.2%	22.5%	23.2%	17.7%	26.0%	52.6%	12.8%	37.8%	25.4%	6.2%
QoQ(%)	12.4%	-5.3%	-17.7%	40.6%	7.4%	1.4%	-0.3%	4.0%			
오일뱅크	3,677.6	3,426.7	2,758.4	4,142.2	4,302.4	4,380.1	4,348.9	4,527.6	14,004.9	17,559.0	18,757.3
현대케미칼	825.3	819.1	775.3	953.9	1,052.3	986.5	1,001.0	1,045.5	3,373.6	4,085.4	4,136.2
현대셀베이스오일	182.6	181.2	173.7	171.1	194.2	188.1	194.8	195.1	708.6	772.2	783.2
연결기타	-400.7	-369.5	-368.2	-572.6	-506.2	-443.3	-450.5	-472.8	-1,710.9	-1,872.7	-1,868.1
<b>영업이익</b>	<b>354.8</b>	<b>229.5</b>	<b>274.7</b>	<b>401.5</b>	<b>308.6</b>	<b>274.8</b>	<b>308.9</b>	<b>359.7</b>	<b>1,260.5</b>	<b>1,252.0</b>	<b>1,372.6</b>
OPM	8.3%	5.7%	8.2%	8.6%	6.1%	5.4%	6.1%	6.8%	7.7%	6.1%	6.3%
YoY(%)	75.8%	-28.9%	121.7%	26.7%	-13.0%	19.7%	12.5%	-10.4%	30.5%	-0.7%	9.6%
QoQ(%)	11.9%	-35.3%	19.7%	46.1%	-23.1%	-11.0%	12.4%	16.4%			
오일뱅크	229.5	130.4	185.0	303.6	227.7	173.0	209.5	240.8	848.5	851.1	922.1
OPM	6.2%	3.8%	6.7%	7.3%	5.3%	4.0%	4.8%	5.3%	6.1%	4.8%	4.9%
YoY(%)	29.7%	-54.2%	95.7%	24.4%	-0.8%	32.7%	13.3%	-20.7%	6.0%	0.3%	8.3%
QoQ(%)	-6.0%	-43.2%	41.8%	64.1%	-25.0%	-24.0%	21.1%	14.9%			
현대케미칼	90.1	52.3	54.4	70.2	42.0	61.8	52.8	71.9	267.0	228.5	259.3
OPM	10.9%	6.4%	7.0%	7.4%	4.0%	6.3%	5.3%	6.9%	7.9%	5.6%	6.3%
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	14.9%	-53.4%	18.2%	-2.9%	2.4%	371.2%	-14.4%	13.5%
QoQ(%)	47.6%	-42.0%	4.1%	29.0%	-40.2%	47.2%	-14.5%	36.1%			
현대셀베이스오일	29.9	42.0	32.8	21.0	31.0	31.1	37.7	37.1	125.6	136.9	151.8
OPM	16.3%	23.2%	18.9%	12.3%	16.0%	16.5%	19.4%	19.0%	17.7%	17.7%	19.4%
YoY(%)	40.9%	19.5%	25.3%	118.8%	3.9%	-26.0%	15.0%	76.9%	36.4%	9.0%	10.8%
QoQ(%)	210.9%	40.6%	-21.8%	-36.0%	47.6%	0.2%	21.4%	-1.5%			
기타 조정/현대오씨아이	5.3	4.9	2.6	6.7	7.9	8.9	8.9	9.9	19.4	35.4	39.4
OPM	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	-1.1%	-1.9%	-2.1%
YoY(%)	2.4%	13.8%	-47.7%	207.1%	48.2%	82.1%	246.0%	47.1%	17.5%	82.4%	11.3%
QoQ(%)	143.0%	-8.3%	-47.4%	161.8%	17.3%	12.7%	0.0%	11.3%			

자료: 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>14,289.4</b>	<b>26,363.0</b>	<b>29,036.6</b>	<b>29,725.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	84.5	10.1	2.4
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>934.8</b>	<b>1,825.2</b>	<b>1,884.7</b>	<b>1,989.9</b>
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	95.2	3.3	5.6
EBITDA	0.0	1,259.1	2,230.2	2,348.7	2,454.8
영업외손익	0.0	307.2	(180.4)	(195.7)	(227.3)
순이자수익	0.0	(115.7)	(156.5)	(179.2)	(178.1)
외화관련손익	0.0	25.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(61.8)	24.3	32.2	0.0
세전계속사업손익	0.0	1,242.0	1,644.8	1,689.0	1,762.6
당기순이익	0.0	1,042.9	1,369.4	1,418.3	1,480.0
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>932.3</b>	<b>1,140.8</b>	<b>1,205.5</b>	<b>1,258.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	22.4	5.7	4.4
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	27.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	28.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	24.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	12.4
영업이익률(%)	n/a	6.5	6.9	6.5	6.7
EBITDA마진(%)	n/a	8.8	8.5	8.1	8.3
순이익률 (%)	n/a	7.3	5.2	4.9	5.0
<b>NOPLAT</b>	<b>0.0</b>	<b>785.0</b>	<b>1,519.6</b>	<b>1,582.6</b>	<b>1,670.9</b>
(+) Dep	0.0	324.2	405.0	463.9	464.9
(-) 운전자본투자	0.0	3,099.3	711.7	266.1	77.0
(-) Capex	0.0	759.0	1,100.0	600.0	600.0
OpFCF	0.0	(2,749.1)	112.9	1,180.4	1,458.8

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	0.0	8,030.2	9,949.6	11,124.5	12,194.8
현금성자산	0.0	1,392.6	1,976.1	2,624.4	3,510.9
매출채권	0.0	3,120.5	3,762.1	4,012.8	4,097.8
재고자산	0.0	3,342.0	4,029.2	4,297.6	4,388.7
비유동자산	0.0	13,179.9	14,060.0	14,387.0	14,718.9
투자자산	0.0	3,483.1	3,624.5	3,771.7	3,924.9
유형자산	0.0	7,537.0	8,288.9	8,481.8	8,673.8
무형자산	0.0	2,159.7	2,146.6	2,133.4	2,120.3
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>21,210.1</b>	<b>24,009.7</b>	<b>25,511.5</b>	<b>26,913.8</b>
유동부채	0.0	6,554.7	7,179.0	7,439.4	7,546.3
매입채무	0.0	2,912.4	3,511.2	3,745.2	3,824.6
유동성이자부채	0.0	3,016.4	3,016.4	3,016.4	3,016.4
비유동부채	0.0	4,429.5	5,463.9	5,499.8	5,537.2
비유동이자부채	0.0	3,580.3	4,580.3	4,580.3	4,580.3
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>10,984.2</b>	<b>12,643.0</b>	<b>12,939.2</b>	<b>13,083.5</b>
자본금	0.0	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	0.0	6,775.3	6,775.3	6,775.3	6,775.3
이익잉여금	0.0	945.5	2,086.3	3,291.8	4,549.8
자본조정	0.0	(314.5)	(314.5)	(314.5)	(314.5)
지기주식	0.0	(489.5)	(489.5)	(489.5)	(489.5)
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>10,225.9</b>	<b>11,366.7</b>	<b>12,572.2</b>	<b>13,830.3</b>
투하자본	0.0	12,198.1	13,624.3	14,044.9	14,274.4
순차입금	0.0	5,204.1	5,620.6	4,972.3	4,085.9
ROA	n/a	n/a	5.0	4.9	4.8
ROE	n/a	n/a	14.2	13.1	12.0
ROIC	n/a	n/a	11.8	11.4	11.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Per share Data</b>					
EPS	0	64,355	70,045	74,019	77,243
BPS	0	459,750	529,795	603,814	681,057
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	n/a	5.9	5.9	5.6	5.3
PBR	n/a	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	n/a	9.1	5.5	5.0	4.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	4.1	4.3	4.0	3.8
PSR	n/a	0.4	0.3	0.2	0.2
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	n/a	107.4	111.2	102.9	94.6
Net debt/Equity	n/a	50.9	49.4	39.5	29.5
Net debt/EBITDA	n/a	413.3	252.0	211.7	166.4
유동비율	n/a	122.5	138.6	149.5	161.6
이자보상배율	n/a	8.1	11.7	10.5	11.2
이자비용/매출액	n/a	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	#DIV/0!	71.4	70.9	68.7	65.7
현금+투자자산(%)		28.6	29.1	31.3	34.3
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	#DIV/0!	39.2	40.1	37.7	35.5
자기자본(%)	#DIV/0!	60.8	59.9	62.3	64.5

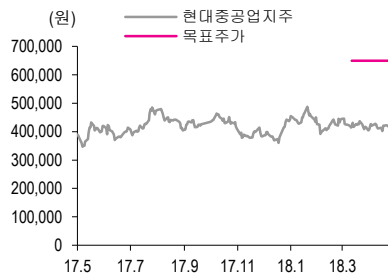
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업현금</b>					
영기순이익	0.0	875.7	844.3	1,407.1	1,683.3
당기순이익	0.0	1,042.9	1,369.4	1,418.3	1,480.0
자산상각비	0.0	324.2	405.0	463.9	464.9
운전자본증감	0.0	(147.7)	(711.7)	(266.1)	(77.0)
매출채권감소(증가)	0.0	(285.0)	(641.7)	(250.7)	(85.1)
재고자산감소(증가)	0.0	(521.7)	(687.2)	(268.4)	(91.1)
매입채무증가(감소)	0.0	551.4	598.9	233.9	79.4
<b>투자현금</b>	<b>0.0</b>	<b>(643.8)</b>	<b>(1,269.3)</b>	<b>(767.5)</b>	<b>(806.0)</b>
단기투자자산감소	0.0	41.7	(8.4)	(8.8)	(9.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(106.9)	(104.4)	(142.1)
설비투자	0.0	(759.0)	(1,100.0)	(600.0)	(600.0)
유형자산감소	0.0	(5.1)	(43.7)	(43.7)	(43.7)
<b>재무현금</b>	<b>0.0</b>	<b>375.6</b>	<b>1,000.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금증가	0.0	36.5	1,000.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	0.0	604.7	575.0	639.6	877.3
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>0.0</b>	<b>1,340.7</b>	<b>1,556.0</b>	<b>1,673.2</b>	<b>1,760.3</b>
(-) 운전자본증가(감소)	0.0	3,099.3	711.7	266.1	77.0
(-) 설비투자	0.0	759.0	1,100.0	600.0	600.0
(+) 자산매각	0.0	(5.1)	(43.7)	(43.7)	(43.7)
Free Cash Flow	0.0	(2,522.7)	(299.4)	763.3	1,039.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	106.9	104.4	142.1
잉여현금	0.0	(2,522.7)	(406.4)	659.0	897.5

현대중공업지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2018-03-21	담당자변경			
2018-03-21	Buy	650,000	(35.5)	(32.9)
2018-05-04	Buy	650,000		

투자자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

Buy (89.9%)	Hold (10.1%)	Sell (00.0%)
-------------	--------------	--------------

Compliance Notice



- 
- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
  - 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
  - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

---

#### 홍국씨앗체

홍국씨앗체는 홍국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 홍국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 홍국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

---



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

□ 주소 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)  
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699  
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3649