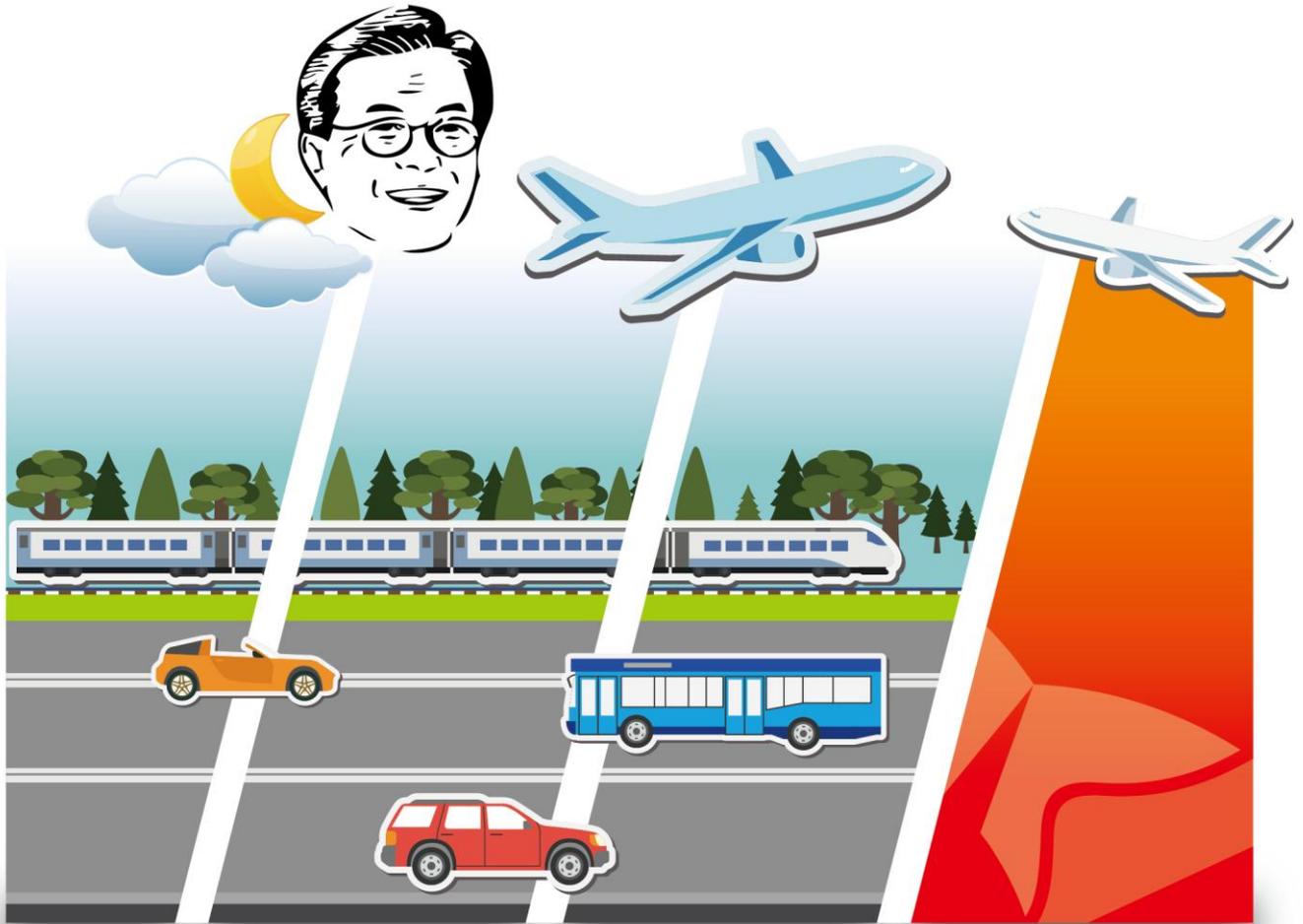


MAY.2017

SK 증권



SK INDUSTRY ANALYSIS

건설

문재인 정부의 시대
지역 거점 SOC 투자 모멘텀에 주목

건설. 김세련 | 3773-8919, sally.kim@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

건설 [비중확대(OVERWEIGHT)/유지]

문재인 정부의 시대, 지역 거점 SOC 투자 모멘텀에 주목

문재인 정부에서의 SOC 투자는 적극적이고 공격적인 형태가 아닐 수 있으나, 현 시점에서 확실한 것은 경제 성장과 고용 창출, 특히 지역 균형 개발에 있어서의 SOC 투자 모멘텀이 유효하다는 판단이다. SK 증권은 지역 거점형 인프라 투자인 항공, 철도, 도로 등의 토목 발주에 주목하고, 이에 따라 현대산업, 현대건설, 맥쿼리인프라, 금호산업을 추천주로 제시한다.

공격적 인프라 투자가 아닌, 문재인 정부식 뉴딜에 주목

최근 발표한 '문재인 정부의 경제비전-사람경제 2017' 발표문을 보면, SOC에 집중 투자했던 과거 일본의 실패를 되풀이할 이유가 없다는 표현이 있다. 그렇다고 해서 문재인 정부가 SOC 투자를 축소할 것으로 지나치게 비관적인 해석을 할 필요는 없어 보인다. 이는 문재인 정부의 공약에서 나타나는 1) SOC 예산 증액 검토, 2) 지역 균형 발전에서 찾아볼 수 있다. 또한 2018년 제7회 지방선거가 예정되어 있는 점을 감안하면, 대선 이후 변화된 지역 민심을 어느 쪽에서 더 잘 달래는지가 내년에 있을 지방선거의 향방을 좌우한다고 해도 과언이 아니다. 특히, 지방선거일에 개헌 국민투표를 목표로 하고 있는 문재인 대통령의 강한 의지를 감안하면, 지역 균형 발전을 위한 인프라 투자는 현 시점에서 정책적으로 반드시 풀어야 할 숙제로 보인다.

GDP 성장과 고용 창출을 감안, SOC 투자는 필연적

2015년 이후로 건설 투자 부문에서의 GDP 성장 견인이 눈에 띈다. 저금리 기조 및 부동산 규제 완화 정책에 따른 아파트 분양 공급의 확대에 의해 지난 2년은 GDP 성장에 있어 건설 투자의 영향이 크게 작용한 것으로 판단된다. 특히 수출이 부진했던 상황에서 건설 투자 부문 성장은 GDP 성장을 하락을 방어하는데 기여한 것으로 보인다. 물론 올 한해는 수출이 회복되면서 GDP 성장을 다시금 주도할 것으로 보이지만, 가계부채 관리 강화를 위한 대출 규제가 도입되는 시장 환경 및 2019년 이후 감소될 민간 건축 부문 성장률에 대해서는 SOC 투자로 이어지는 정책적인 보완이 필요하다는 판단이다.

항공, 철도 등 지역 거점형 SOC 투자 모멘텀 유효

새로운 대규모 SOC 투자가 아니더라도, 문재인 정부의 SOC 투자에 대한 스탠스는 기존 공약에서 찾아볼 수 있듯이 오랫동안 검토되어왔던 지역 거점 SOC 투자에 대해서는 적극적으로 검토하겠다는 입장이다. 혼란스러웠던 국정으로 인해 발주가 다소 지연됐던 지역 거점 SOC 투자가 현 정부의 의지로 가시성이 증대된 것 역시 국내 건설업에는 고무적으로 보인다. 지역 균형개발을 위해 필요한 철도, 도로, 항공 등의 부문에서 인프라 발주 모멘텀이 유효하다는 판단이며, 이에 따라 공공 및 민간 SOC 경쟁력을 보유한 현대산업, 현대건설, 한국 유일의 상장 우량 인프라 펀드인 맥쿼리인프라, 공항 공사에 경쟁력을 보유한 금호산업을 추천주로 제시한다

Contents

1. Executive Summary	3
2. Investment Points	4
(1) 문재인 정부 건설 투자 관련 공약 점검	4
(2) 건설 투자를 기반한 성장을 이어나온 한국	9
(3) 철도, 항공 등 지역 거점형 SOC 투자 모멘텀 유효	12
3. Company Analysis	
현대산업(012630)	19
현대건설(000720)	23
맥쿼리인프라(088980)	27
금호산업(002990)	32

Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. Executive Summary

문재인 정부는 과연 SOC 투자에 소극적일까

최근 발표한 '문재인의 경제비전-사람경제 2017' 발표문을 보면, SOC에 집중 투자했던 과거 일본의 실패를 되풀이할 이유가 없다는 표현이 있다. SOC 투자 확대에 따른 실패 사례는 일본이 아니라 우리나라에서도 어렵지 않게 찾을 수 있기 때문에, 현 정부가 이를 공격적으로 확대 추진하는 것은 어려운 일이 될 것이다. 물론 세부 정책이 발표되어야 알 수 있겠으나, 현 시점에서 문재인 정부의 SOC 투자에 대한 스탠스를 공격적인 축소로 해석할 필요는 없어 보인다.

문재인 정부에서의 SOC 투자는 적극적이고 공격적인 형태가 아닐 수 있으나, 현 시점에서 확실한 것은 경제 성장과 고용 창출, 특히 지역 균형 개발에 있어서의 SOC 투자 모멘텀은 유효하다는 판단이다. 이는 문재인 정부의 공약에서 나타나는 1) SOC 예산 증액 검토, 2) 지역 균형 발전에서 찾아볼 수 있겠으나, 그 밖에 정치적 논리로도 접근 가능하다는 판단이다. 2018년 6월 13일은 대한민국 제7회 지방선거 및 재보궐선거가 예정되어 있다. 금번 대선이 다자 구도에 따라 지지율이 다소 분산된 만큼, 대선 이후 변화된 지역 민심을 어느 쪽에서 더 잘 달래는지가 내년에 있을 지방선거의 향방을 좌우한다고 해도 과언이 아니다. 특히, 지방선거일에 개헌 국민투표를 목표로 하고 있는 문재인 대통령의 강한 의지를 감안하면, 지역 균형 발전을 위한 인프라 투자는 현 시점에서 정책적으로 반드시 풀어야 할 숙제이다. 기존 공약에서 찾아볼 수 있듯, 과거 오랫동안 검토되어왔던 지역 거점 SOC 투자에 대해서는 적극적으로 검토하겠다는 입장이다. 혼란스러웠던 국정으로 인해 발주가 지연됐던 지역 거점 SOC 투자가 현 정부의 의지로 가시성이 증대된 것 역시 국내 건설업에는 고무적이다.

따라서 SK 증권은 현 정부 정책 기조에서 지역 균형 발전을 위한 공항, 철도, 도로와 같은 SOC 투자 모멘텀은 유효하다는 판단이며, 이에 따라 공공 및 민자 SOC 경쟁력을 보유한 현대산업, 현대건설, 한국 유일의 상장 우량 인프라 펀드인 맥쿼리인프라, 공항 공사에 경쟁력을 보유한 금호산업을 추천주로 제시한다.

2. Investment Points

(1) 문재인 정부 건설 투자 관련 공약 점검

문재인 정부의 부동산, SOC 투자 관련 공약을 살펴보면 크게 주거난의 해소, 가계부채의 관리, 전체 SOC 예산 증대에는 긍정적인 모습을 보이고 있다. 그러나 지나친 부동산 규제 정책, 확장적 인프라 투자에는 다소 유보적 입장을 보여주고 있다. 이는 그동안의 신 정부에서 발표한 부동산, 인프라 정책과는 행태를 달리하는 것처럼 보인다.

주택부문부터 살펴보면, 주거난의 해소를 위한 공공 임대주택의 증설과 가계부채 총량 관리제를 도입하는 것으로 주거용 부동산의 안정화를 목표로 하고 있으나 LTV, DTI의 비율 인하나 부동산 보유세의 증세, 재건축 초과이익 환수에 대해서는 유보적인 입장이다. 정책적 차원에서 주거 취약층의 복지 개선, 임차인의 권리 강화를 통해 주거문제를 해결하려는 의지는 강력하지만, 큰 틀에서 부동산은 시장 원리에 맡기겠다는 것으로 해석된다. 시장에서 우려했던 강력한 수준의 부동산 규제에 대한 리스크가 완화되고, 도시재생 뉴딜에 따른 정비사업에 박차가 가해질 것으로 기대되는 만큼, 정체되어 있는 부동산 유관주에게 새로운 투자 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

문재인 정부 부동산, SOC 투자 관련 공약 정리

임대주택

- 주거취약계층 지원
- 뉴스테이 페지 보다는 특혜성 공공택지 공급을 제한
- 공적임대주택 매년 17만호 (장기공공임대주택 13만호+공공지원임대주택 4만호) 공급
- 전월세 상한제 (5% 이내) 및 계약갱신청구권 (최대 4년) 보장

도시재생 뉴딜사업

- 연 10조원, 100개 지구 구도심 재생
- 소규모 정비사업 모델 개발
- 셰어하우스형 공공임대주택 활성화 (연간 5만호)

청년주택정책

- 역세권 개발 시세보다 낮은 청년주택 공급
- 기숙사 수용 학생 5만명 추가

증세 관련

- 고소득자 대상 소득세, 상속세 강화
- 세수 부족시 법인세 명목세율 인상

가계부채

- 가계부채 총량관리제 도입 (가처분소득 대비 가계부채 비율 150% 넘지 않도록)
- 이자 제한율 상한 20%

행정수도 세종시 이전

SOC 등 인프라 투자 재정책대는 찬성

LTV, DTI 비율 감소 또는 보유세 증가에 대해서는 유보

재건축 초과이익 환수제 유보

자료: 각종 언론, SK 증권

두번째로 인프라 투자에 대한 기조를 살펴보면, 최근 발표한 ‘문재인의 경제비전-사람 경제 2017’ 발표문에서 그 해답을 찾을 수 있다. SOC 에 집중 투자했던 과거 일본의 실패를 되풀이할 이유가 없으며, 10 대 핵심 분야에 대한 투자를 늘리고 일자리를 확충하겠다는 것이 그 골자이다. 대기업에 투자하여 국민에게 낙수효과를 기대했던 과거 정책의 한계점을 지적하고, 사람에 대한 투자를 확대하겠다는 것이다. 물론 SOC 투자 확대에 따른 실패 사례는 일본이 아니라 우리나라에서도 어렵지 않게 찾을 수 있기 때문에, 현 정부가 이를 공격적으로 확대 추진하는 것은 어려운 일이 될 것이다. 세부 정책이 발표되어야 알 수 있겠으나, 현 시점에서 문재인 정부의 SOC 투자에 대한 스탠스를 공격적인 축소로 해석하기 보다는 꼭 필요한 투자를 하자는 것으로 이해하는 것이 바람직하다는 판단이다.

‘문재인의 경제비전-사람경제 2017’ 발표문 발췌

존경하는 국민 여러분 저는 오늘, 새로운 대한민국의 경제비전을 밝힙니다. 핵심은 사람중심 경제입니다.

(중략)

산업화 시대의 경제관행을 4 차 산업혁명 시대에 맞게 바꾸겠습니다. 그간의 경제정책은 기업에 사회적 자원을 몰아주는 것이 시작이었습니다. 기업에 투자하면 국민에게 혜택이 전달되는 낙수효과를 기대하고 추구한 것입니다. 그러나 한계가 확인되었습니다. 순서를 바꾸겠습니다. 사람에게 투자해 기업과 국가의 경쟁력을 살리는 사람중심의 경제성장 구조로 바꾸겠습니다.

(중략)

사람중심의 경제성장을 위해 대규모 재정자금을 추가 편성 집행하겠습니다.

장기 경기침체가 지속되는 상황에서 재정이 적극적인 역할을 해야 한다는 것은 오바마의 ‘미국의 회복과 재투자법안(ARRA 2009)’이 만들어낸 일자리 성과로도 확인되었습니다. 살림이 어렵다고 소극적 재정계획을 세워서는 안된다는 것이 OECD, IMF 등 국제기구의 권고사항이며, 국민들도 공감하고 있습니다.

현재 ‘중기 국가재정운용계획’은 연 평균 3.5% 증가를 예정하고 있습니다. 연평균 7% 수준으로 적극 확대하겠습니다. 재정자금은 사람에 대한 투자를 중심으로 경제 활력을 회복하고, 미래 성장기반을 구축하는데 쓰일 것입니다. SOC 에 집중 투자했던 과거 일본의 실패를 되풀이할 이유가 없습니다.

10 대 핵심 분야에 투자하고 일자리를 만들겠습니다. 일자리창출, 4 차 산업혁명, 교육보육, 보건복지,

신 농업 6 차산업화, 국민생활안전, 환경, 문화관광예술체육, 지역경제 활성화, 사회적 서비스 분야입니다.

특히 4 차 산업혁명은 사물인터넷, 빅데이터, 지능정보사회의 기반을 만드는 인프라에 투자해 대응하겠습니다. 이를 통해 연평균 50 만개 이상의 신규 일자리가 창출될 것입니다.

(중략)

공정이 혁신입니다.

혁신이 통합입니다.

공정과 혁신과 통합의 길이 사람중심의 경제입니다.

새로운 대한민국, 공정과 혁신, 통합의 경제를

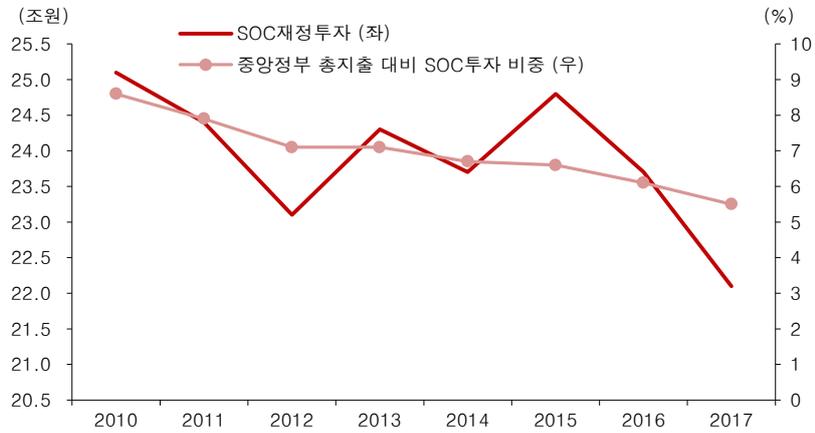
국민과 함께 만들겠습니다.

감사합니다.

자료: 각종 언론, SK 증권

우리나라의 현 예산 정책 기조는 SOC 투자 분야의 재정을 축소시키는 방향으로 책정되어 있다. 2015년 일시적 확대 재편된 이후로는 꾸준히 감소하는 것으로 책정되어 있으며, 중앙정부 총지출 대비 SOC 투자 비중은 2010년 25%에 육박하던 수준에서 2017년 5% 내외로 떨어진 상황이다. 이러한 실정이다보니, SOC 예산을 감축하는 대신 국가적으로 필요한 인프라 투자에 대해서는 민간 주도형 SOC (민자 SOC)로 전환되는 경우가 많았다. 이러한 기조가 지속된다고 가정하면 민자 SOC 시장은 더욱 확대될 것이고, 이에 따라 초기 투자비에 지분을 투자할 수 있는 현금 여력이 확보된 우량 건설사만이 민자 SOC 투자에 유리할 것으로 보인다.

SOC 투자분야 재정 규모 및 투자 비중



자료: 국회예산정책처, SK 증권

세부 항목별 SOC 투자분야 재정

(조원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SOC투자(A)	25.1	24.4	23.1	24.3	23.7	24.8	23.7	22.1
도로	8.0	7.4	7.8	8.6	8.5	9.1	8.3	7.4
철도	4.2	4.4	5.1	6.1	6.2	6.7	7.0	6.9
도시철도	1.1	1.0	1.0	0.8	0.6	0.7	0.5	0.2
해운항만	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5	1.7	1.8	1.8
항공공항	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
물류등 기타	2.2	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2
수자원	5.1	5.0	2.9	2.7	2.4	2.3	2.1	1.8
지역 및 도시	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1	1.2
산업단지	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.6	0.5
중앙정부 총지출규모(B)	292.8	309.6	325.4	342.0	355.8	375.4	386.4	400.5
SOC재정투자 비중(A/B, %)	8.6	7.9	7.1	7.1	6.7	6.6	6.1	5.5

자료: 국회예산정책처, SK 증권

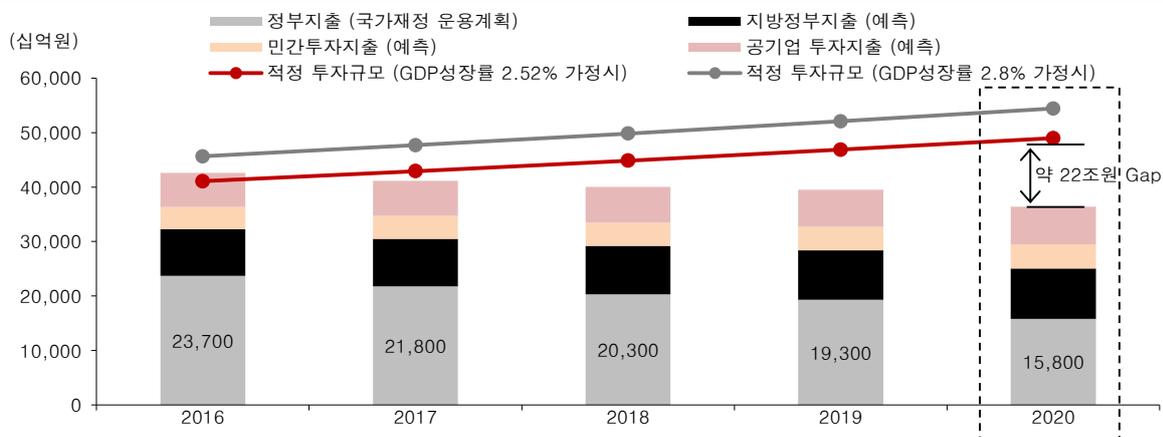
한국은행이 발표하는 우리나라 산업별 고용계수를 살펴보면, 건설업에서 10 억원의 생산이 일어나면 5.9 명의 고용이 창출되는 것을 알 수 있다. 즉, 건설 투자가 축소되는 상황에서의 고용 확대가 쉽지 않을 가능성을 배제할 수 없다는 뜻이 된다. 따라서 현 시점에서 건설 투자 축소에 대한 공격적인 정책을 펼치기는 어려울 것으로 보인다. 또한, 현재 책정된 SOC 예산은 지나치게 축소 편성된 경향이 있다는 의견도 있다. 지난 3월 한국건설산업연구원에서 발간한 레포트의 의견을 요약하면 다음과 같다. 1) 우리 정부의 SOC 투자 계획은 SOC 스톡이 선진국 수준에 도달한 것으로 가정했으나 이는 다소 낙관적인 추정이며, 2) 현 SOC 투자 계획이 오직 신설 투자 위주로 편성되어 있어 유지-보수에 따른 재투자 수요가 예산에 충분히 반영되지 않았다는 것이다. 이에 따르면 적정 SOC 투자 규모는 2020년이 되면 22조원이 부족하게 된다. 즉, 우리나라 경제의 구조적 문제외 통상적인 여건을 고려했을 때, 장기적 성장 잠재력 확보 및 단기적 경기 부양 정책이 동시에 필요하며, 효율적 SOC 투자는 두가지 정책 목적을 동시에 충족시킬 수 있는 재정 정책 수단 중 하나가 되어야 할 것이다. 공격적 SOC 투자를 견제하자는 것일뿐, 문재인 정부 공약 중 SOC 예산 증액에 대해 고려하겠다는 부분은 이러한 실정을 반영한 정책으로 보인다.

우리나라 산업별 고용계수

(명/10억원)	2000	2005	2010
농어업	3.1	2.4	2.3
광업	6.5	4.8	4.4
제조업	5.2	3.5	2.0
건설업	9.6	6.7	5.9
서비스업	12.0	9.7	8.3
전체산업	8.3	6.3	4.8

자료: 한국은행, SK 증권

한국건설산업연구원 추정 적정 SOC 투자금액 전망



자료: 한국건설산업연구원 '새로운 SOC 패러다임과 투자전략·박수진' 발췌

건설산업연구원의 건설업에 대한 문재인 정부 제언

부문	제언
SOC예산 및 인프라투자 분야	일정 수준의 경제성장률 유지를 위해 인프라에 대한 투자 확대 필수 (건설연 보고서, 경제성장률 3% 유지를 위해 50조 원 인프라 추가 투자 필요) 특히, 지역경제 활성화를 위해 지역 숙원 인프라 사업 조속 추진 필요
산업생산구조 분야	건설산업 내 갈등 야기하고 생산성 개선 유인을 저해하는 경직적 업역구조에 대한 개선 필요 복잡다기한 건설 관련 업종의 통합하고 경직적 진입규제 개선
기업정책 분야	지역경제 활성화를 위해 지역 핵심 산업인 지역 중소건설업 육성책 마련 중소건설업 육성에 있어 산업별 차별화된 육성 프로그램 마련
일자리 정책 및 4차산업혁명	건설산업 분야의 청년 일자리 창출 대책 마련 시급 해외 진출 활성화를 위해 건설 발주제도 혁신이 우선
산업 규제개혁 분야	건설산업의 구조 혁신, 양질의 일자리 창출, 건설분야의 규제 개혁 일관된 건설규제개혁과 혁신을 위해 국가 차원의 건설 혁신기구 필요

자료: 건설산업연구원, SK 증권 정리

(2) 건설 투자를 기반한 성장을 이어온 한국

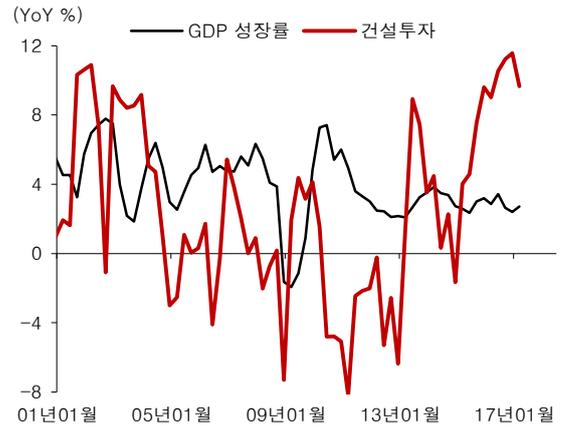
우리나라의 GDP 성장에는 건설투자가 크게 기여하고 있다. 특히 2015년부터 건설투자가 크게 확대되면서 GDP 성장을 주도했는데, 이는 부동산 규제 완화에 따른 공격적인 주택 분양 공급 확대로 민간, 특히 건축 부문에서의 발주 및 착공이 크게 늘어난데 기인하는 것으로 보인다. 국내 건설 수주는 지난해 165 조원을 기록했으며, 이 중 건축 부문 수주의 경우 127 조원으로 사상 최고치를 기록했다. 주택 분양 공급이 2015년 52만세대, 2016년 45만세대를 기록했기 때문에, 이러한 건설 투자 부문의 확대 기조는 2015~2016년 공급했던 주택의 입주 시기가 도래하는 2018년까지 지속될 것으로 예상된다.

GDP 성장률과 민간 소비 증감률 비교



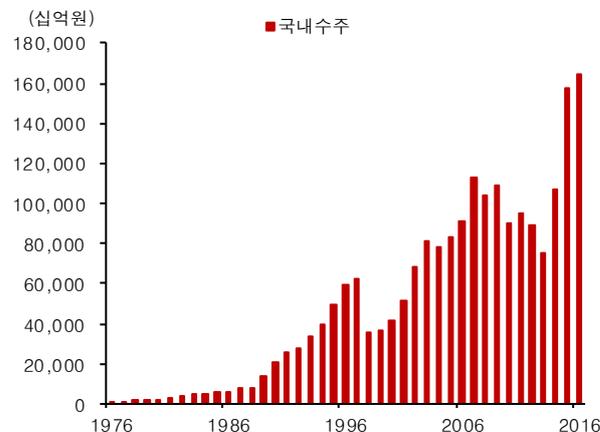
자료: 한국은행, SK 증권

GDP 성장률과 건설투자 증감률 비교



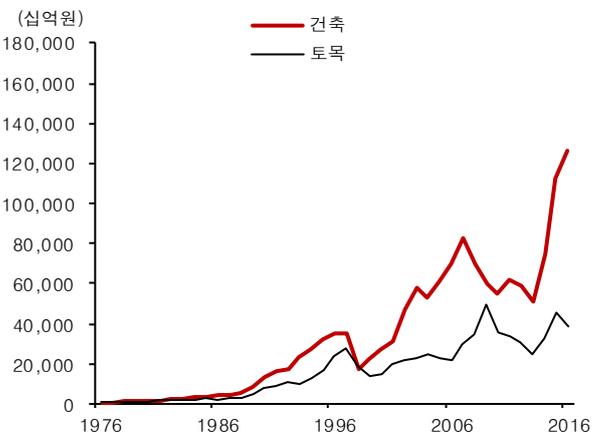
자료: 한국은행, SK 증권

건설 국내 수주 추이



자료: 대한건설협회, SK 증권

부문별 국내 수주 추이

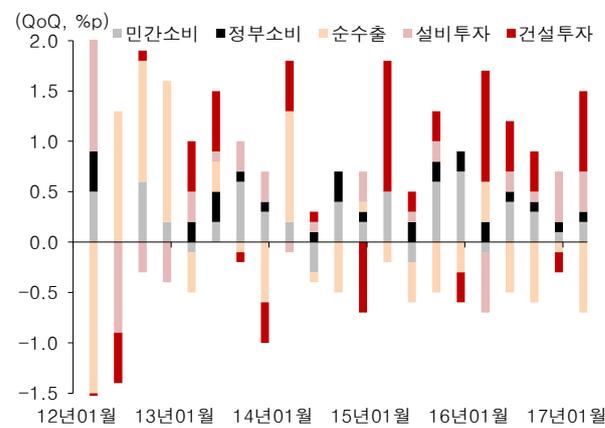


자료: 대한건설협회, SK 증권

지출항목별 GDP 성장 기여도를 살펴보면, 2015 년 이후로 건설투자 부문에서의 성장이 눈에 띈다. 저금리 기조 확대에 따른 아파트 분양 공급의 확대, 이에 따른 건설 부문의 부가가치 창출로 인해 GDP 성장에 있어 지난 2 년은 건설 투자의 영향이 크게 작용한 것으로 판단되며, 특히 수출이 부진했던 상황에서의 건설 투자부문 성장은 GDP 성장률 하락을 방어하는데 기여한 것으로 보인다. 실질 GDP 에서 건설 투자 부문이 차지하는 비중은 건설 투자 성수기인 2016 년 4 분기 16.4%를 기록했으며, 이는 2010 년 이후로 가장 높은 비중이었다. 2017 년 1 분기 기준 GDP 에서 건설 투자가 차지하는 비중은 13.4%로, 각 해년도 1 분기를 비교했을 때 2011 년 이후 1 분기 중 가장 높은 수준이다. GDP 성장률을 2.8%로 가정했을 때, 입주 시기 도래에 따라 주택 부문 기성액이 크게 증가하는 2017 년은 연간 GDP 에서 건설 투자가 차지하는 비중이 지난해 15.5%에서 16%를 크게 상회할 것으로 예상된다.

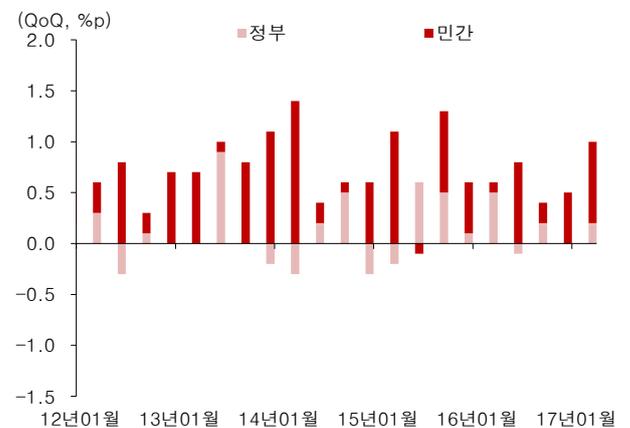
이러한 성장의 흐름은 정부 주도 하의 재정 정책과 더불어 부동산 유관 여러 규제들을 완화하면서 나타난 것으로 분석된다. 올 한해는 수출이 회복되면서 GDP 성장 견인을 주도할 것으로 보이지만, 가계부채 관리 강화를 위한 부동산 규제가 도입되는 시장 환경 및 2019 년 이후 감소될 민간 건축 부문의 성장률에 대해서는 정책적인 부분에서의 보완이 필요하다고 판단한다.

지출항목별 GDP 성장 기여도 비교



자료: 한국은행, SK 증권

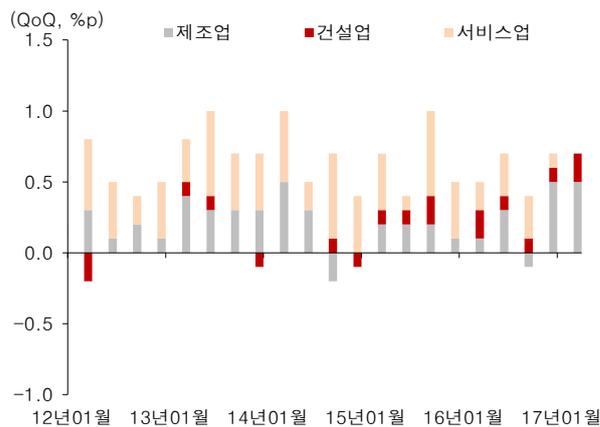
정부, 민간 지출의 GDP 성장 기여도



자료: 한국은행, SK 증권

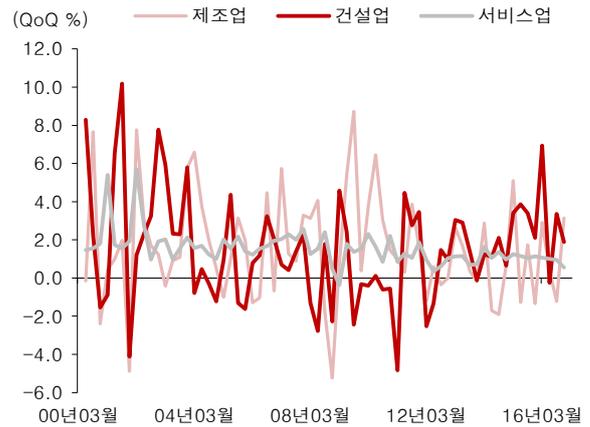
산업별 성장률을 보더라도 건설업에서의 강한 성장세가 전체 산업의 성장률을 이끌었음을 알 수 있으며, 그 중 토목 건설의 경우는 상대적으로 성장률이 정체되어 있는 반면 건물 건설의 경우 빠른 성장세가 나타나는 것을 확인할 수 있다. 입주 시기가 끝난 2019년부터 가시적으로 나타날 민간 건축 부문의 성장률 둔화를 방어하기 위해서라도, 공공 부문, 특히 토목 부문에서의 성장률 회복이 필요한 상황이 아닐 수 없다. 이는 최근 '2017년 민간투자사업 기본계획'의 의결을 기재부, 국토교통부 등 전문가로 구성된 심의 위원회에서 보류한 것으로도 확인할 수 있다. 해당 계획에서는 민자 SOC의 예비 타당성 검토를 공식화하는 것이 포함되어 있었는데, 절차의 추가로 인해 민자 SOC 투자가 위축되는 것을 경계하는 이유에서 의결 보류로 결론 내린 점 역시 SOC 투자 감소가 시기적으로 적절하지 않다는 것을 반증한다. 따라서 문재인 정부에서의 SOC 투자가 미국의 뉴딜 정책과 같은 적극적인 형태가 아닐 수는 있어도, 현 시점에서 정책적으로 SOC 투자를 축소하거나 규제를 강화할 확률은 제한적이라는 기대를 해본다.

경제활동별 성장 기여도



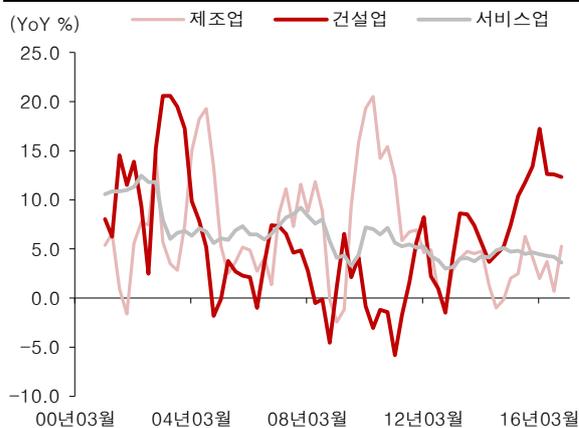
자료: 한국은행, SK 증권

전기대비 경제활동별 성장률



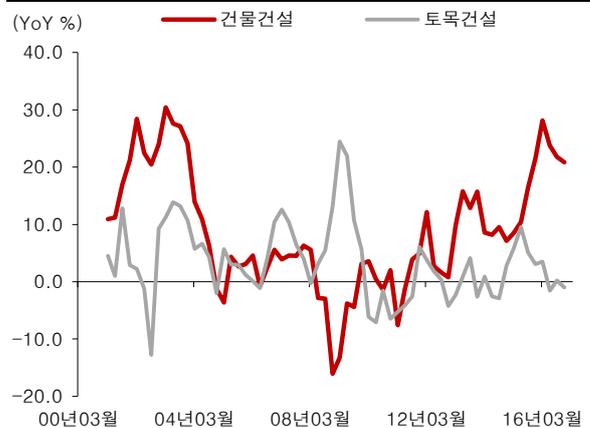
자료: 한국은행, SK 증권

전년동기대비 경제활동별 성장률



자료: 한국은행, SK 증권

건설업 세부 분류별 성장률



자료: 한국은행, SK 증권

(3) 철도, 항공 등 지역 거점형 SOC 투자 모멘텀 유효

앞서 설명했듯 문재인 정부에서의 SOC 투자는 적극적이고 공격적인 형태가 아닐 수 있으나, 현 시점에서 확실한 것은 경제 성장과 고용 창출, 특히 지역 균형 개발에 있어서의 SOC 투자 모멘텀은 유효하다는 판단이다. 이는 문재인 정부의 공약에서 나타나는 1) SOC 예산 증액 검토, 2) 지역 균형 발전에서 찾아볼 수 있겠으나, 그 밖에 정치적 논리로도 접근 가능하다는 판단이다. 2018년 6월 13일은 대한민국 제7회 지방선거 및 재보궐선거가 예정되어 있다. 금번 대선이 다자 구도에 따라 지지율이 다소 분산된 만큼, 대선 이후 변화된 지역 민심을 어느 쪽에서 더 잘 달래는지가 내년에 있을 지방선거의 향방을 좌우한다고 해도 과언이 아니다. 특히, 지방선거일에 개헌 국민투표를 목표로 하고 있는 문재인 대통령의 강한 의지를 감안하면, 지역 균형 발전을 위한 인프라 투자는 현 시점에서 정책적으로 반드시 풀어야 할 숙제이다. 기존 공약에서 찾아볼 수 있듯, 과거 오랫동안 검토되어왔던 지역 거점 SOC 투자에 대해서는 적극적으로 검토하겠다는 입장이다. 혼란스러웠던 국정으로 인해 발주가 지연됐던 지역 거점 SOC 투자가 현 정부의 의지로 가시성이 증대된 것 역시 국내 건설업에는 고무적이다.

따라서 SK 증권은 현 정부 정책 기조에서 지역 균형 발전을 위한 공항, 철도, 도로와 같은 SOC 투자 모멘텀은 유효하다는 판단이며, 이에 따라 공공 및 민자 SOC 경쟁력을 보유한 현대산업, 현대건설, 한국 유일의 상장 우량 인프라 펀드인 맥쿼리인프라, 공항 공사에 경쟁력을 보유한 금호산업을 추천주로 제시한다.

2018년 선거 일정 (6/13)

선거	비고
대한민국 제7회 지방선거	지방 의회 및 지방자치단체장 선거
재보궐선거	서울시 노원구 병 안철수 국민의당 의원 대선 출마에 의한 사퇴

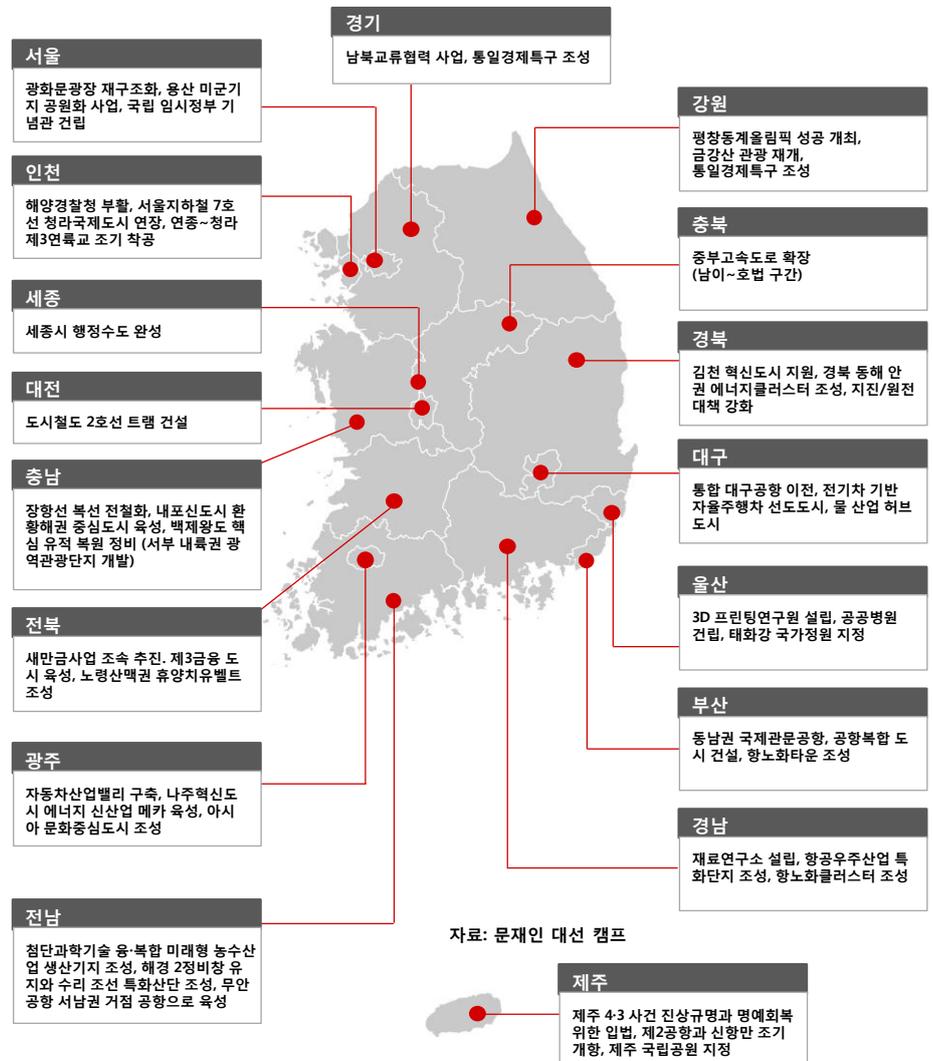
자료: 중앙선거관리위원회, SK 증권

문재인 대통령 지역개발 주요 공약

지역	비고
부산 경상	김해공항 동남권 관문공항으로 확장 부산혁신도시 '해양신산업벨트' 구축
대전 충청	세종시 행정수도 역할 강화 중부권 동서 횡단철도 건설
광주 호남	새만금 개발사업 가속화 무안 국제공항 육성
강원 제주	춘천 스마트토이 도시 육성 제주 2공항, 신항만 조기 개항
그 밖에	GTX 확대, 한반도 X자형, U자형 고속철도망 건설 등

자료: 각종 언론, SK 증권

문재인 대통령 주요 지역 공약 현황



자료: 문재인 대선캠프, SK 증권

지역 거점 공항 공사 계획을 정리해보면 아래의 표와 같다. 현 시점에서 가장 발주 가능성이 높은 프로젝트는 흑산도공항으로, 예상 공사비는 1,300 억원이며 2017년 하반기 발주가 예상된다. 제주신공항 역시 타당성 검토를 마치고, 내년 하반기 정도 발주가 나올 것으로 예상된다. 공사비가 3 조원에 육박하는 만큼, 건설사별 컨소시엄 입찰이 예상된다. 인천공항 4 단계 (제 4 활주로 증설, 제 2 여객터미널 추가 확장)의 경우 인천공항 3 단계 (제 2 여객터미널 확장)가 올해 준공되기 때문에, 인천공항공사에서 7월 중으로 기본계획 고시를 위한 준비를 할 것으로 예상된다. 김해신공항 (기존 김해공항 부지 옆 확장)의 경우는 예비타당성 검토를 마친 후 내 후년 발주가 예상된다. 활발한 공항 공사 발주로 인해 공항 건설에 노하우가 있는 현대건설, 금호산업, 한진중공업 등과 같은 업체가 수혜를 볼 것으로 예상되며, 지역 거점 공사인만큼 지방 건설사 역시 수혜가 있을 것으로 기대된다.

지역 공항 공사 발주 계획

공항	예상 공사비	발주 예상 시점	비고
흑산도공항	1,300억원	2017년 하반기	-
제주신공항	3조원	2018년 하반기	타당성 검토 완료
김해신공항	3조원 (사업비 5.9조원)	2019년	예비타당성 검토 완료
인천공항4단계	2조원 (사업비 4.2조원)	2019년	2017년 3단계 준공
울릉도공항	5,000억원	2018년 상반기	사업성 재검토 후 재입찰
대구신공항	미확정	2017년 부지확정	신공항 착공 이후 K2 이전
광주신공항	미확정	후보지 물색중	군공항 이전
수원신공항	미확정	예비후보지 선정	군공항 이전

자료: 각종 언론, 국토교통부, SK 증권

인천공항 단계별 건설 계획

비고	1단계	2단계	3단계	최종단계 (누계)
사업기간	1992년 ~ 2001년	2002년 ~ 2008년	2009년 ~ 2017년	-
사업금액	5조6,323억원	2조9,688억원	4조9,303억원	-
부지조성	11,724 km ²	9,568 km ²	1,105 km ²	47,428 km ²
활주로	2본(3,750 x 60m)	1본(4,000 x 60m)	-	5본
여객터미널	0.496 km ²	(여객처리시설확장)	0.384 km ²	1,224 km ²
여객계류장	1.267 km ²	1.17 km ²	0.79 km ²	4,398 km ²
탑승동	-	1동(0.166 km ²)	-	1동(0.166 km ²)
화물터미널	0.129 km ²	0.129 km ²	-	0.471 km ²
화물계류장	0.43 km ²	0.307 km ²	0.41 km ²	1,893 km ²
운항횟수(회)	24만	17만	-	74만
여객(명)	3,000만	1,400만	1,800만	6,200만
화물(톤)	270만	180만	130만	1,000만

자료: 인천공항공사, SK 증권

주요 신공항 상세 개요

흑산도공항		울릉도공항	
위치	전라남도 신안군 흑산면	위치	울릉군 사동항 일대
사업비	1,835억원	사업비	5,805억원
길이, 폭	1,200mx30m	길이, 폭	1,200mx30m
			
제주신공항		김해신공항 (기존 공항부지 옆 확장)	
위치	제주 서귀포시 성산읍 일대	위치	부산광역시 강서구 대저2동
사업비	4.1조원	사업비	5.9조원
길이, 폭	3,180mx45m	길이, 폭	기존 3,200mx60m, 2,743mx40m 신설 3,200mx60m
			

자료: 국토교통부, SK 증권

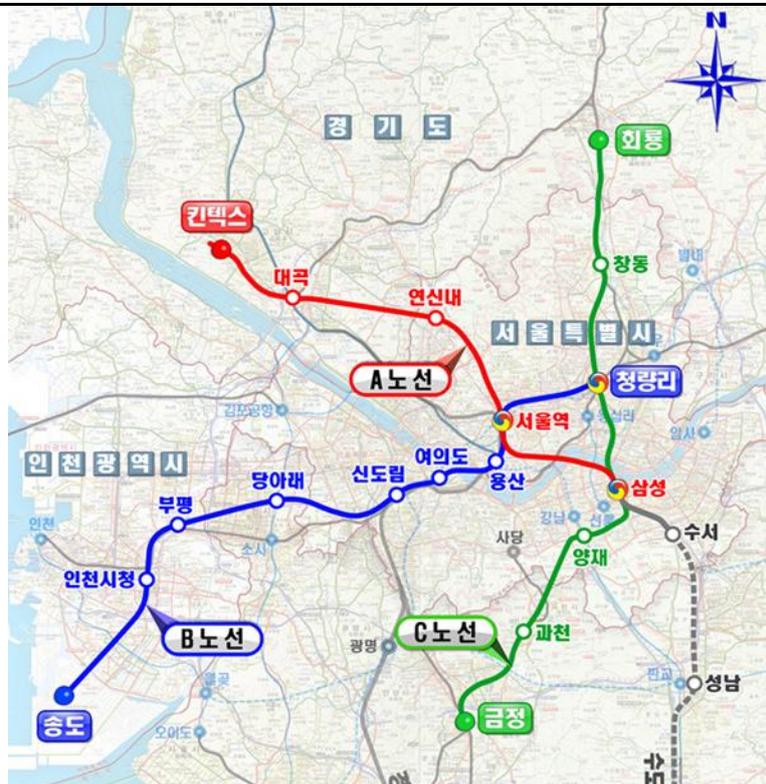
또한 GTX (수도권 광역급행철도) 역시 사업 박차가 가해질 것으로 전망한다. 국토교통부는 지난 1월 '제 3 차 대도시권 광역교통시행 계획 확정 고시'를 통해 착공이 기 확정되었던 GTX A 노선 (킨텍스~삼성) 외에 B, C 노선에 대한 적극적 검토를 포함하는 내용의 계획을 발표했다. A 노선의 경우 삼성~동탄 구간은 2017년 9월 착공 예정이며, 킨텍스~삼성 구간은 2017년 9월 민자시설사업기본계획을 수립하여 우선협상대상자를 선정하고, 2018년말 착공이 진행될 것으로 예정되어 있다. GTX는 과거 현대산업이 10개 컨소시엄 (금호산업, 대림산업, 대우건설, 현대건설, SK 건설 등 10개사)을 구성, 총 투자비 12조원 규모의 민자 SOC (BTO 방식)으로 제안되었던 사업이며, 이후 정부 고시사업으로 전환되었다. 따라서 GTX 추진으로 인한 현대산업의 수혜 역시 기대된다는 판단이다.

GTX (수도권 광역급행철도) 노선별 세부 현황

구간	길이	현황	사업비
A노선 킨텍스~삼성	36.4km	추진 확정 (2023년 개통)	2조 8,998억원
B노선 송도~청량리	48.7km	재기획중	4조 6,038억원
C노선 의정부~금정	47.9km	예비타당성조사 시행	3조 9,660억원

자료: 국토교통부, SK 증권

GTX (경기광역급행철도) 노선



자료: 국토교통부, SK 증권

2017년 항공, 도로, 철도 부문 착공 및 준공 프로젝트

구분	사업명	시기	사업비 (십억원)	기대효과
항공	인천공항 3단계사업 준공	'17.12	4,930.3	여객처리능력 1,800만명/년 증가
	김해공항 국제선 확장 준공	'17.6	133.4	국제선 여객처리능력 166만명/년 증가(464 → 630만명/년)
	국립항공박물관 착공	'17.6	89.1	'19년 개관 시 연간 150만명 방문
	제2항공교통관제센터 준공	'17.9	74.1	항공교통관제 안전강화
	항공교통통제센터 준공	'17.7	37.7	항공교통흐름관리 시스템을 통해 항공기 지연 개선
도로	동홍천-양양 고속도로 준공	'17.06	2,412.6	통행시간 53분 절감, 주행거리 21km 단축
	상주-영천 민자고속도로 준공	'17.06	2,061.8	상주-영천 50분대로 단축, 통행속도 19km/h 증가
	안양-성남 민자고속도로 준공	'17.05	1,028.0	안양-성남 25분대로 단축
	부산외곽순환 고속도로 준공	'17.12	2,300.1	통행시간 55분 절감, 주행거리 38km 단축
	부산신항 민자고속도로 준공	'17.01	547.0	부산신항 10분대로 단축, 통행속도 45km/h 증가
	인천-김포 민자고속도로 준공	'17.03	1,950.2	인천-김포 30분대로 단축, 통행속도 30km/h 증가
	구리-포천 민자고속도로 준공	'17.06	2,691.1	구리-포천 60분대로 단축
	김포-파주 고속도로 착공	'17.12	1,509.5	통행시간 42분 절감, 주행거리 14km 단축
	포천-화도 고속도로 착공	'17.12	1,075.9	포천-화도 18분대로 단축, 통행속도 17km/h 증가
	새만금-전주 고속도로 착공	'17.12	1,924.1	통행시간 41분 절감, 주행거리 16km 단축
	광명-서울 민자고속도로 착공	'17.下	1,606.9	광명-서울 13분대로 단축, 지역경제 파급효과 4천억원 이상
	평택-부여-익산 민자고속도로 착공	'17.11	3,784.0	평택-부여-익산 80분대로 단축, 통행속도 20km/h 증가
	성남-장호원 등 일반국도 48곳 준공	'17년內	6,016.4	통행거리 단축 및 속도 증가
	충청내륙고속화1 등 일반국도 25곳 착공	'17년內	1,779.2	낙후지역 개발 촉진, 교통사고위험 해소
	화전-신사 등 4곳 광역도로 준공	'17년內	823.3	국가간선도로망을 보조하여 물류비용절감 및 지역균형발전
문의-대전 등 12곳 국가지원지방도 준공	'17년內	890.0	물류비 절감 및 지역균형발전 촉진	
철도	원주~강릉 철도 개통	'17.12	3,800.0	서울-강릉 5시간30분 → 1시간12분, 평창올림픽 성공적 개최 지원
	대구권광역철도 착공	'17.11	86.2	대구경북 도시간 교통혼잡 해소를 위한 전동차 운행
	삼성~동탄 광역철도 소구간 착공	'17.9	1,500.0	삼성~동탄 1시간 16분 → 20분대, 수도권 인구분산, 교통난 완화
	안심~하양 복선전철 착공	'17.12	300.0	대구 안심~하양 간 24→9분대 단축

자료: 국토교통부, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

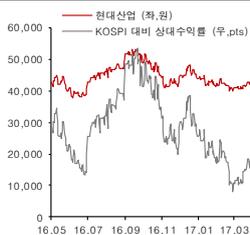
Company Data

자본금	377 십억원
발행주식수	7,538 만주
자사주	444 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,475 십억원
주요주주	
정몽규(외8)	18.56%
Templeton (외16)	8.83%
외국인지분률	49.60%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/05/22)	46,100 원
KOSPI	2304.03 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	37,800 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.0%	0.0%
6개월	0.9%	-13.0%
12개월	7.5%	-8.6%

현대산업 (012630/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

GTX 착공 모멘텀, Bottom Fishing 을 노려볼 때

신정부가 들어서면서 현대산업의 긍정적 투자 모멘텀 두가지가 생겼다. 첫째는 부동산 규제가 시장 우려보다 강하지 않을 것이라는 기대감이며, 두번째는 현대산업이 과거 민자 SOC 컨소시엄 리더로서 제시했던 현 국가 사업인 GTX의 착공 가시성이 높아졌다는 것이다. 현 주가 수준 8X에서 Bottom Fishing 전략을 추천한다.

실적 확대 구간, 부동산 강력 규제책 우려감의 완화로 하방 경직성 확보

주택사업 비중이 높은 만큼 주택 매크로가 둔화된 2016년 하반기부터 주가 멀티플 할인 요소가 높았던 점은 자연스럽다. 다만 신 정부의 부동산 규제는 재건축 초과이익 환수 유예, 도시재생형 뉴딜 확대, LTV, DTI 축소 및 보유세 증세에 대해 유보적 입장을 취하고 있다는 점에 주목한다. 주가는 시장에서 우려하는 모든 부동산 규제가 실현될 우려감을 선반영하였다면, 생각보다 과도하지 않은 수준의 규제 방향성은 현대산업의 주가에 새로운 모멘텀이 될 것으로 보인다. 더불어 2018년까지 공격적으로 이어질 주택부문의 강한 이익 역시 현 주가 수준에서 하방 경직성을 다지는 요소가 될 것이다. 현대산업의 2017E PER 은 8X 수준으로, SK 증권이 제시하는 목표주가 60,000 원은 2017~2018E 평균 EPS 기준 PER 보수적 목표인 10X를 기준삼고 있다. 리스크 요인이 해소되는 현 시점에서 Bottom Fishing 이 유효하다는 판단이다.

GTX 착공 모멘텀 임박, 민자 SOC 강자로서의 면모가 부각될 것

GTX는 과거 현대산업이 컨소시엄 리더로 국가에 제안했던 민자 SOC였으며, 현재는 국책 사업으로 진행되고 있다. 따라서 GTX 노선 착공에 따른 현대산업의 수혜가 있을 것으로 기대된다. GTX는 총 3개 노선, 사업비 11.5~2조원 수준이 예상되며, 현재는 GTX의 A노선인 킨텍스~삼성 노선(사업비 2.9조원)이 2023년 개통을 목표로 사업 추진이 확정되었다. 또한 GTX 노선 주변의 현대산업 택지 매력도 역시 증대될 것이라는 점 역시 기대할만한 부분이다. 현대산업의 보유 현금성 자산이 1조원 이상임을 감안하면, 커지는 민자 SOC 시장에서 SOC 강자로서의 면모가 재부각될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,477	4,603	4,750	5,398	5,478	5,432
yoy	%	6.2	2.8	3.2	13.6	1.5	-0.8
영업이익	십억원	225	390	517	652	723	738
yoy	%	흑전	72.9	32.8	26.1	10.9	2.1
EBITDA	십억원	267	432	559	693	765	780
세전이익	십억원	122	324	460	599	665	678
순이익(지배주주)	십억원	69	217	307	433	482	491
영업이익률%	%	5.0	8.5	10.9	12.1	13.2	13.6
EBITDA%	%	6.0	9.4	11.8	12.8	14.0	14.4
순이익률	%	1.5	4.7	6.5	8.0	8.8	9.0
EPS	원	913	2,876	4,069	5,747	6,389	6,510
PER	배	42.4	13.5	11.0	8.0	7.2	7.1
PBR	배	1.3	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.9	8.3	5.9	4.8	3.8	3.2
ROE	%	3.9	10.5	13.3	15.9	15.4	13.8
순차입금	십억원	1,587	666	-72	-144	-546	-1,008
부채비율	%	161.2	123.0	110.0	97.7	85.5	75.5

GTX 노선별 추진 계획

	구간	길이	현황	사업비
A노선	킨텍스~삼성	36.4km	추진 확정 (2023년 개통)	2조 8,998억원
B노선	송도~청량리	48.7km	재기획중	4조 6,038억원
C노선	의정부~금정	47.9km	예비타당성조사 시행	3조 9,660억원

자료: 국토교통부, SK 증권

현대산업 인프라 개발 및 시공 사례

(십억원)	프로젝트명	도급금액	비고
2001	신대구부산간 고속도로	501.4	대구~대동 2, 5, 6, 7공구 합산
2003	서울춘천고속도로	680.0	
2007	부산신항만 2-3단계	288.5	
2010	마산해양신도시	314.9	
2013	동두천 복합화력발전 1, 2호기	407.2	
2013	인천공항 제2여객터미널 연결철도	218.3	연결철도, 터널 구조물 합산
2016	부산신항만 2-4단계	566.7	컨테이너, 장비조달 합산
2017E	통영LNG복합화력발전	사업비 1.3조원	부지매입 (1,107억원) 완료

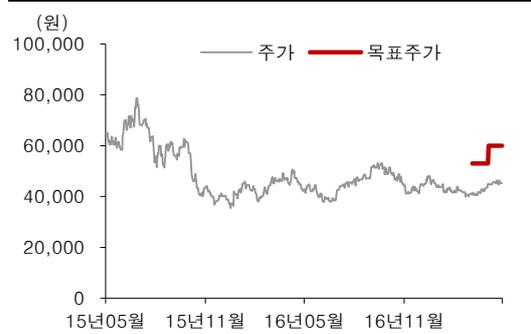
자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	4,603	4,750	5,398	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,337	1,346	1,581
별도매출	3,348	3,507	4,167	683	895	862	1,067	839	1,026	1,034	1,268
자체주택	1,326	1,232	1,277	271	343	312	306	222	292	333	431
외주주택	1,158	1,530	1,808	241	359	388	542	441	458	440	469
토목	405	343	575	83	97	80	83	64	137	146	228
건축	298	232	336	54	63	48	67	73	91	80	92
기타	163	170	170	34	33	34	69	39	48	35	48
매출총이익	797	898	1,081	161	257	216	264	216	279	259	318
매출총이익률 (%)	17.3	18.9	20.0	16.4	21.3	18.5	18.9	19.1	20.9	19.3	20.1
별도매출	16.5	19.3	20.0	13.8	21.2	18.6	21.7	18.6	20.3	19.3	20.6
자체주택	19.8	27.4	31.0	19.9	30.1	27.4	31.1	31.1	30.7	31.2	30.9
외주주택	20.2	16.2	16.9	13.6	16.8	16.4	16.8	17.6	17.4	15.7	16.8
토목	1.2	7.3	11.6	9.6	11.7	3.6	3.3	12.9	11.7	11.9	10.9
건축	5.4	5.3	3.9	-2.9	22.9	-0.3	-0.7	-0.1	4.6	4.3	6.2
영업이익	390	517	652	86	161	142	128	141	165	159	178
영업이익률 (%)	8.5	10.9	12.1	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	12.4	11.8	11.3
지배주주순이익	217	307	433	42	113	84	69	99	106	106	121
순이익률 (%)	4.7	6.5	8.0	4.2	9.3	7.2	4.9	8.8	8.0	7.9	7.7

자료: 현대산업, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.23	매수	60,000원
	2017.04.26	매수	60,000원
	2017.03.27	매수	53,000원



Compliance Notice

- 작성자(김세렌)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	3,981	3,409	3,645	4,281	4,849
현금및현금성자산	248	548	1,152	1,215	1,607
매출채권 및 기타채권	1,542	1,168	1,070	1,331	1,351
재고자산	1,459	998	768	1,035	1,201
비유동자산	1,955	2,101	2,139	1,977	1,875
장기금융자산	430	428	442	442	442
유형자산	856	844	851	860	869
무형자산	19	15	16	16	16
자산총계	5,937	5,510	5,785	6,257	6,724
유동부채	2,568	2,020	2,264	2,319	2,313
단기금융부채	1,239	723	745	735	725
매입채무 및 기타채무	620	584	592	663	667
단기충당부채	4	4	5	5	5
비유동부채	1,096	1,020	766	773	785
장기금융부채 (사채+장차)	595	490	335	335	336
장기매입채무 및 기타채무	4	4	3	3	4
장기충당부채	223	234	212	223	234
부채총계	3,664	3,039	3,030	3,093	3,099
지배주주지분	2,181	2,358	2,622	3,018	3,464
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-140	-141	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	1,726	1,917	2,186	2,582	3,028
비지배주주지분(연결)	92	113	133	146	161
자본총계	2,273	2,471	2,755	3,164	3,625
부채와자본총계	5,937	5,510	5,785	6,257	6,724

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	528	1,028	840	165	496
당기순이익(손실)	83	239	331	449	499
비현금수익비용가감	80	249	192	196	198
유형자산감가상각비	40	41	40	40	40
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타	67	155	123	123	123
운전자본감소(증가)	365	540	316	-479	-201
매출채권의감소(증가)	206	110	39	-261	-20
재고자산의감소(증가)	584	575	344	-267	-165
매입채무의증가(감소)	-81	-15	-41	71	4
기타	-344	-130	-25	-22	-20
법인세납부	-12	-14	-85	-77	-69
투자활동으로 인한 현금흐름	-165	-64	-89	-34	-36
금융자산감소(증가)	-145	-14	-34	19	17
유형자산처분(취득)	0	0	1	1	1
무형자산감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타투자활동	1	-26	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-404	-665	-146	-68	-68
단기금융부채의 증가(감소)	-564	-863	-277	-10	-10
장기금융부채의 증가(감소)	165	222	174	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-22	-37	-53	-53
기타재무활동	-1	-1	-6	-5	-5
현금의 증가	-41	300	605	63	392
기초현금	289	248	548	1,152	1,215
기말현금	248	548	1,152	1,215	1,607
FCF	507	1,004	790	115	447

자료: 현대산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,477	4,603	4,750	5,398	5,478
매출원가	3,974	3,806	3,855	4,316	4,343
매출총이익	504	796	895	1,081	1,134
매출총이익률(%)	11.3	17.3	18.8	20.0	20.7
판매비와관리비	278	407	378	429	411
영업이익	225	390	517	652	723
영업이익률(%)	5.0	8.5	10.9	12.1	13.2
조정영업이익	225	390	517	652	723
비영업손익	-104	-65	-58	-54	-58
순금융손익	-58	-38	-16	-15	-18
외환관련손익	3	-0	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	3	2	-6	-6	-6
세전계속사업이익	122	324	460	599	665
세전계속사업이익률(%)	2.7	7.0	9.7	11.1	12.1
계속사업법인세	38	86	129	150	166
계속사업이익	83	239	331	449	499
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	83	239	331	449	499
순이익률(%)	1.9	5.2	7.0	8.3	9.1
지배주주	69	217	307	433	482
지배주주귀속 순이익률(%)	1.5	4.7	6.5	8.0	8.8
비지배주주	14	22	24	16	17
총포괄이익	76	220	326	458	509
지배주주	63	199	302	424	471
비지배주주	14	21	24	34	37
EBITDA	267	432	559	693	765

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	6.2	2.8	3.2	13.6	1.5
영업이익	흑전	72.9	32.8	26.1	10.9
세전계속사업이익	흑전	166.5	41.7	30.3	11.2
EBITDA	흑전	61.7	29.3	24.1	10.3
EPS	흑전	214.9	41.5	41.2	11.2
수익성(%)					
ROA(%)	1.3	4.2	5.9	7.5	7.7
ROE(%)	3.9	10.5	13.3	15.9	15.4
EBITDA마진(%)	6.0	9.4	11.8	12.8	14.0
안정성(%)					
유동비율(%)	155.0	168.8	161.0	184.5	209.6
부채비율(%)	161.2	123.0	110.0	97.7	85.5
순차입금/자기자본(%)	69.8	26.9	-2.6	-4.6	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	3.2	6.7	11.8	15.7	17.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	913	2,876	4,069	5,747	6,389
BPS	28,669	31,080	34,571	39,826	45,747
CFPS	146	299	390	508	558
주당 현금배당금	50	300	500	700	700
Valuation지표(배)					
PER(최고)	50.6	27.6	13.3	9.2	8.3
PER(최저)	24.3	12.7	8.5	6.6	5.9
PBR(최고)	1.6	2.6	1.6	1.3	1.2
PBR(최저)	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	265.4	129.7	115.2	91.0	82.7
EV/EBITDA(최고)	18.8	15.3	7.0	5.6	4.5
EV/EBITDA(최저)	12.3	8.0	4.6	3.9	3.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,390 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	12.04%
외국인지분률	31.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(17/05/22)	48,400 원
KOSPI	2304.03 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	51,300 원
52주 최저가	31,900 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	-8.3%
6개월	9.8%	-5.3%
12개월	45.7%	24.0%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(유지))

현금성 자산 확대, 민자 SOC 강자로서의 활약이 기대된다

민자 SOC 시장이 확대되면 시공사 역시 자본 투자가 수반되기 때문에 현금 보유고가 풍부하고 신용등급이 우량하며, SOC 경험이 많은 건설사가 유리한 국면이 된다. 현대건설의 연말 영업현금흐름은 6 천억 이상에 육박할 것으로 예상되며, 풍부한 현금과 국내외 인프라 공중 수주 경쟁력을 바탕으로 민자 SOC 시장에서의 활약이 기대된다는 판단이다.

현대건설, 국내외 인프라 수주 경쟁력 보유

현대건설은 터키 보스포루스 교량 공사 4,500 억원, 카타르 루사일 고속도로 1 조원, 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 해상교량 공사 2.2 조원 등의 다양한 해외 인프라 시공 경험을 바탕으로 강력한 수주 경쟁력을 보유하고 있다. 국내에서 역시 울산대교, 안양~성남 민자 고속도로, 인천공항 제 2 여객터미널 부대공사 등을 시공하면서 토목 부문에서의 강점을 보유하고 있다. 향후 신공항 공사와 같은 지역 거점형 인프라 사업이 진행되게 된다면, 토목 수주 경쟁력을 보유한 현대건설에 새로운 모멘텀이 될 것으로 기대된다.

보유 현금성 자산 2 조원 육박, 활발한 민자 SOC 투자 활약이 기대

관급 공사뿐만 아니라 민자 SOC의 경우에도 현대건설의 투자 참여 확대를 기대해볼만하다는 판단이다. 현대건설은 이미 타사와 차별화되는 수준의 외형 성장과 안정적 내실로 순현금 기조가 지속되고 있다. 민자 SOC에서 시공사의 지분투자가 수반되기 때문에, 현금 보유고가 풍부한 현대건설에는 유리한 시장이 아닐 수 없다. 비록 국내 인프라 수주 금액이 현대건설이 주력으로 하는 해외 메가 프로젝트에 비하면 작은 수준이지만, 보유 현금을 바탕으로 수익이 담보되는 민자 SOC에 투자하게 된다면 매크로 환경에 따라 변화하는 국내 주택부문을 방어할 수 있다는 판단이다.

따라서 현대건설은 1) 냉각되었던 해외 수주 시장의 긍정적 선회로 인해 해외 부문 신규 수주 13 조원 이상 돌파할 것으로 보이며, 2) 동시에 국내 민자 SOC 시장에서의 경쟁력 역시 보유하고 있어 현 시점에서 투자 매력도가 높다고 판단, 건설주 내 Top-picks 종목으로 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	17,387	19,122	18,744	19,007	20,167	20,988
yoy	%	24.7	10.0	-2.0	1.4	6.1	4.1
영업이익	십억원	959	987	1,053	1,190	1,188	1,266
yoy	%	20.9	2.9	6.7	13.0	-0.1	6.5
EBITDA	십억원	1,113	1,182	1,243	1,384	1,387	1,468
세전이익	십억원	803	798	877	1,008	1,018	1,097
순이익(지배주주)	십억원	420	368	491	589	595	641
영업이익률%	%	5.5	5.2	5.6	6.3	5.9	6.0
EBITDA%	%	6.4	6.2	6.6	7.3	6.9	7.0
순이익률	%	2.4	1.9	2.6	3.1	3.0	3.1
EPS	원	3,765	3,301	4,403	5,286	5,339	5,754
PER	배	11.2	8.6	9.7	9.7	9.6	8.9
PBR	배	0.9	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.0	3.0	3.8	4.1	4.2	4.2
ROE	%	11.4	10.4	10.7	11.3	10.3	10.1
순차입금	십억원	-245	397	-18	-81	56	388
부채비율	%	164.7	159.7	144.2	134.7	122.3	114.6

현대건설 인프라 수주 대표 사례

(십억원)	프로젝트명	도급금액
2010	Boubyan Sea Park, Kuwait	1,302
2013	Bosporus Bridge, Turkey	453
2012	Lusail Expressway, Qatar	1,060
2012	Jaber Causeway, Kuwait	2,210
2010	울산대교	178
2011	당진석탄화력발전	248
2012	안양-성남 민자고속도로	145
2015	인천공항 제2여객터미널 부대공사	207

자료: 현대건설, SK 증권
 주: 울산대교는 현대스틸산업 합산 금액

현대건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	19,122	18,744	19,007	4,288	4,687	4,464	5,306	4,130	4,602	4,661	5,614
현대건설	10,661	10,961	11,275	2,444	2,806	2,643	3,068	2,472	2,833	2,874	3,097
국내	4,164	5,125	5,711	936	1,308	1,291	1,591	1,320	1,412	1,422	1,558
해외	6,496	5,836	5,565	1,508	1,499	1,352	1,477	1,152	1,353	1,433	1,627
토목	2,577	2,433	2,289	512	672	561	689	503	565	562	660
건축	3,628	4,565	5,093	775	1,121	1,162	1,508	1,221	1,279	1,286	1,306
(주택)	1,967	2,685	3,184	475	654	707	849	739	803	806	837
플랜트	2,793	2,636	2,707	836	628	580	592	522	660	725	801
전력	1,614	1,258	1,126	300	376	324	258	216	314	287	309
기타	50	68	60	21	10	16	21	9	15	15	21
현대엔지니어링	7,349	6,941	6,930	1,578	1,651	1,669	2,042	1,530	1,649	1,666	2,085
연결조정	1,113	843	801	266	229	152	196	129	120	120	432
Sales Growth (YoY %)	10.0	-2.0	1.4	8.7	-2.7	-5.2	-6.1	-3.7	-1.8	4.4	5.8
토목	-2.2	-5.6	-5.9	-4.5	-1.0	-12.1	-4.9	-1.7	-15.9	0.2	-4.3
건축	-1.9	25.8	11.6	3.0	25.6	24.3	43.9	57.6	14.1	10.6	-13.3
플랜트	10.1	-5.6	2.7	57.2	2.9	-11.4	-40.6	-37.6	5.1	25.0	35.3
전력	-12.5	-22.0	-10.5	-16.6	-4.5	-20.6	-42.9	-28.1	-16.3	-11.6	19.8
매출총이익률 (%)	8.4	9.8	10.5	8.5	10.8	10.1	9.7	10.8	10.0	10.4	10.6
현대건설	8.0	8.5	9.7	8.1	9.8	8.8	7.6	8.7	11.8	10.5	7.8
국내	13.8	14.0	14.2	8.4	11.2	14.6	13.6	15.3	13.9	13.8	13.9
해외	5.7	5.5	5.0	7.8	8.6	3.2	1.0	1.1	5.2	5.9	6.9
현대엔지니어링	8.6	11.5	12.7	8.9	12.3	13.2	11.5	13.6	12.6	12.8	12.0
영업이익	987	1,053	1,190	207	268	275	302	229	284	307	369
영업이익률 (%)	5.2	5.6	6.3	4.8	5.7	6.2	5.7	5.5	6.2	6.6	6.6
지배주주순이익	368	491	589	60	138	97	196	16	169	187	218
순이익률 (%)	1.9	2.6	3.1	1.4	2.9	2.2	3.7	0.4	3.7	4.0	3.9

자료: 현대건설, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.23	매수	66,000원
	2017.04.28	매수	66,000원
	2017.03.27	매수	66,000원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	13,642	14,344	14,949	14,918	14,733
현금및현금성자산	2,542	1,997	2,150	2,202	2,056
매출채권 및 기타채권	7,572	7,606	7,133	6,822	6,630
재고자산	1,337	1,329	1,199	1,354	1,326
비유동자산	4,798	5,115	4,934	5,686	6,431
장기금융자산	616	762	682	689	696
유형자산	1,711	1,754	1,498	1,532	1,562
무형자산	874	857	810	810	810
자산총계	18,440	19,459	19,883	20,604	21,164
유동부채	8,257	8,583	8,747	8,838	8,666
단기금융부채	337	227	192	163	162
매입채무 및 기타채무	4,794	5,101	5,161	5,315	5,178
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,217	3,384	2,995	2,987	2,979
장기금융부채 (사채+장차)	1,961	2,196	1,968	1,959	1,950
장기매입채무 및 기타채무	30	18	43	43	43
장기충당부채	418	398	443	444	444
부채총계	11,473	11,967	11,741	11,824	11,645
지배주주지분	5,444	5,821	6,347	7,047	7,754
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,029	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,849	4,185	4,638	5,338	6,046
비지배주주지분(연결)	1,522	1,670	1,796	1,733	1,764
자본총계	6,966	7,491	8,142	8,780	9,519
부채와자본총계	18,440	19,459	19,883	20,604	21,164

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	426	596	1,087	343	133
당기순이익(손실)	587	584	650	756	763
비현금수익비용가감	354	576	641	642	655
유형자산감가상각비	113	124	136	140	145
무형자산상각비	41	72	54	54	54
기타	140	432	431	431	431
운전자본감소(증가)	-514	-564	-205	-1,056	-1,286
매출채권의감소(증가)	-853	-207	661	312	191
재고자산의감소(증가)	148	124	283	-155	28
매입채무의증가(감소)	135	315	218	154	-138
기타	56	-796	-1,367	-1,367	-1,367
법인세납부	-272	-143	-200	-200	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	325	-1,174	-775	-104	-122
금융자산감소(증가)	44	-980	-622	44	26
유형자산처분(취득)	39	15	4	4	4
무형자산감소(증가)	-7	-6	-5	0	0
기타투자활동	437	-16	26	26	26
재무활동으로 인한 현금흐름	-80	31	-177	-204	-175
단기금융부채의 증가(감소)	-655	-357	-273	-87	-58
장기금융부채의 증가(감소)	809	494	204	-9	-9
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-179	-53	-53	-53	-53
현금의 증가	659	-545	153	52	-146
기초현금	1,884	2,542	1,997	2,150	2,202
기말현금	2,542	1,997	2,150	2,202	2,056
FCF	238	409	908	164	-46

자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,387	19,122	18,744	19,007	20,167
매출원가	15,846	17,513	16,908	17,019	18,172
매출총이익	1,541	1,609	1,836	1,988	1,995
매출총이익률(%)	8.9	8.4	9.8	10.5	9.9
판매비와관리비	582	623	784	798	807
영업이익	959	987	1,053	1,190	1,188
영업이익률(%)	5.5	5.2	5.6	6.3	5.9
조정영업이익	959	987	1,053	1,190	1,188
비영업손익	-156	-188	-175	-182	-170
순금융손익	-38	-32	-8	15	17
외환관련손익	-31	20	77	74	71
관계기업등 투자손익	-1	23	-6	-6	-6
세전계속사업이익	803	798	877	1,008	1,018
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.2	4.7	5.3	5.0
계속사업법인세	216	214	227	252	254
계속사업이익	587	584	650	756	763
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	587	584	650	756	763
순이익률(%)	3.4	3.1	3.5	4.0	3.8
지배주주	420	368	491	589	595
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	1.9	2.6	3.1	3.0
비지배주주	167	216	160	167	168
총포괄이익	564	623	759	830	837
지배주주	417	422	582	635	641
비지배주주	146	201	178	194	196
EBITDA	1,113	1,182	1,243	1,384	1,387

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	24.7	10.0	-2.0	1.4	6.1
영업이익	20.9	2.9	6.7	13.0	-0.1
세전계속사업이익	5.3	-0.6	9.9	14.9	1.0
EBITDA	25.6	6.2	5.1	11.3	0.2
EPS	-16.7	-12.3	33.4	20.1	1.0
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.1	3.3	3.7	3.7
ROE(%)	11.4	10.4	10.7	11.3	10.3
EBITDA마진(%)	6.4	6.2	6.6	7.3	6.9
안정성(%)					
유동비율(%)	165.2	167.1	170.9	168.8	170.0
부채비율(%)	164.7	159.7	144.2	134.7	122.3
순차입금/자기자본(%)	-3.5	5.3	-0.2	-0.9	0.6
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.5	14.3	16.9	17.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,765	3,301	4,403	5,286	5,339
BPS	48,844	52,227	56,944	63,225	69,574
CFPS	1,070	1,352	1,273	1,383	1,395
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	17.7	18.0	10.3	9.7	9.6
PER(최저)	10.6	8.5	6.1	6.0	6.0
PBR(최고)	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.6	0.5	0.6	0.5
PCR	39.3	21.1	33.6	37.1	36.8
EV/EBITDA(최고)	6.3	5.9	4.0	4.1	4.2
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.0	2.4	2.5	2.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

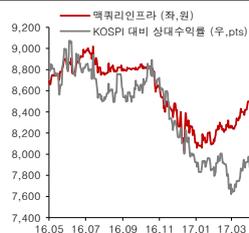
Company Data

자본금	1,671 십억원
발행주식수	33,146 만주
자사주	0 만주
시가총액	2,861 십억원
주요주주	
한화손해보험	14.03%
외국인지분률	22.50%
배당수익률	4.60%

Stock Data

주가(17/05/22)	8,630 원
KOSPI	2304.03 pt
52주 Beta	0.04
52주 최고가	9,020 원
52주 최저가	8,030 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	-11.6%
6개월	2%	-14%
12개월	-1%	-8%

맥쿼리인프라 (088980/KS | 중립(신규편입) | T.P 9,700 원(신규편입))

차별화된 배당 매력도를 가진 우량 인프라 펀드

SK 증권은 맥쿼리인프라에 대해 투자 의견 중립과 목표주가 9,700 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 맥쿼리인프라의 현 주가 수준에서 높은 주가 수익률을 기대하기보다는 인프라 펀드 구조적으로 안정적이고 높은 배당수익률에 주목, 장기 배당주로서의 투자를 추천한다.

인프라 자산을 통해 장기적이고 확실한 수익을 창출

맥쿼리인프라는 사회간접시설, 특히 11 개의 유료 도로 자산과 1 개의 항만에 투자하고 있는 인프라 펀드로서, 대부분의 도로 자산은 시간이 지날수록 주변 도로와의 연결성 확대, 신도시 확대에 따른 이용객의 자연 증가에 따라 장기적이고 예측 가능한 현금 흐름을 기대할 수 있다. 특히, 항만을 제외한 대부분의 도로 자산이 최소운영수입 보장제 (Minimum Revenue Guarantee, MRG)가 적용되기 때문에, 추정 수입과 실제 운영수입의 괴리가 발생할 경우 주무관청이 수입 부족분을 지원한다. 따라서 하방 리스크가 상대적으로 제한적이라는 장점이 있다. 맥쿼리인프라는 투자 SOC 의 대주이자 주주로서, 사업 초기에는 대출에 따른 이자수익을 수취하고, 사업 성장에 따른 이익 증가시 주주로서 배당이익을 수취한다. 보유 자산의 66%가 성장기에 진입했기 때문에, 향후 배당이익 증가에 따른 안정적 실적 증가가 기대된다.

시가 배당수익률 5% 수준, 매력적인 배당주로 주목

맥쿼리인프라의 안정적 비즈니스 모델과 후순위, 선순위, 자본투자에 따른 포트폴리오를 감안할 때, Sum-of-the-parts 밸류에이션에 따라 맥쿼리인프라의 목표주가를 9,700 원으로 산정한다. 따라서 현 시점에서 주가 업사이드는 크지 않지만, 배당 매력도에 주목해야한다는 판단이다. 맥쿼리인프라는 인프라 펀드이기 때문에 세무상 이익 또는 배당가능이익의 100% 중 큰 금액을 주주에게 배당한다. 최근에는 주가 상승에 따른 배당수익률이 5% 미만으로 다소 떨어졌으나, 향후 1) 성장기 진입 자산의 통행료 수입 증가에 따른 배당수익 수취 가능성 확대, 2) 부산신항만 수익성 증가 기대감 등을 감안하면 배당 여력은 확대될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운영수익	십억원	181	219	227	237	268	271
YoY	%	-14.9	21.1	3.3	4.6	18.1	14.4
운영비용	십억원	56	66	97	95	74	74
YoY	%	2.2	17.8	47.6	-2.5	-23.3	-21.5
순이익	십억원	125	154	130	143	193	197
순이익률	%	69.2	70.1	57.3	60.2	72.2	72.7
EPS	원	379	464	392	431	584	595
PER	배	18.1	17.3	22.1	20.1	14.8	14.5
PBR	배	4.1	4.8	5.2	5.1	5.1	5.1
배당수익률	%	6.0	5.8	4.6	6.4	7.5	7.6
ROE	%	7.5	9.1	7.8	8.5	11.4	11.7
순차입비율	%	24.4	20.4	21.2	21.3	20.1	20.1
부채비율	%	27.9	22.0	25.4	24.4	23.1	23.6

맥쿼리인프라 Sum-of-the-parts Valuation

(십억원)	2017E
광주 제2순환도로, 1구간	315.2
광주 제2순환도로, 3-1구간	152.3
수정산터널	130.1
백양터널	40.1
인천국제공항고속도로	377.2
천안-논산고속도로	1,218.0
우면산터널	39.5
서울-춘천고속도로	246.3
마창대교	206.1
용인-서울고속도로	249.1
인천대교	414.2
부산항 신항 2-3단계	565.6
Total	3,953.6
+Cash at Bank	74.3
-맥쿼리인프라 Debt	-359.4
-PV of Fund Expenses	-463.0
맥쿼리인프라 순자산가치	3,205.5
발행주식수 (천주)	331,459
SOTP Valuation에 따른 목표주가 (원)	9,700

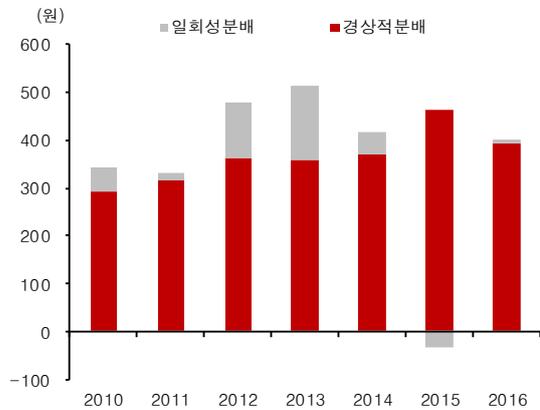
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 투자 포트폴리오 현황

(십억원)	주식	지분율 (%)	후순위대출	이자율 (%)	선순위대출	이자율 (%)	총계
백양터널	1.2	100.0			1.3	15.0	2.5
광주제2순환도로1구간	33.1	100.0	85.2	10.5~20.0	142.0	10.0	260.3
인천국제공항고속도로	23.6	24.1	51.7	13.5			75.3
수정산터널	47.1	100.0	14.5	20.0	14.4	8.5	76.0
천안~논산고속도로	87.8	60.0	182.2	20.0			270.0
우면산터널	5.3	36.0			15.0	12.0	20.3
광주제2순환도로3-1구간	28.9	75.0			26.8	7.9	55.7
마창대교	33.8	70.0	79.0	11.4			112.8
용인~서울고속도로	51.5	43.8	99.6	15.5			151.1
서울~춘천고속도로	48.6	15.0	87.4	11.6			136.0
인천대교	74.5	41.0	89.4	8.2	46.2	3.0	210.1
부산항신항2-3단계	66.4	30.0	243.0	12.0~14.0			309.4
총계	501.8		932.0		245.7		1,679.5
비율 (%)	29.9		55.5		14.6		100.0

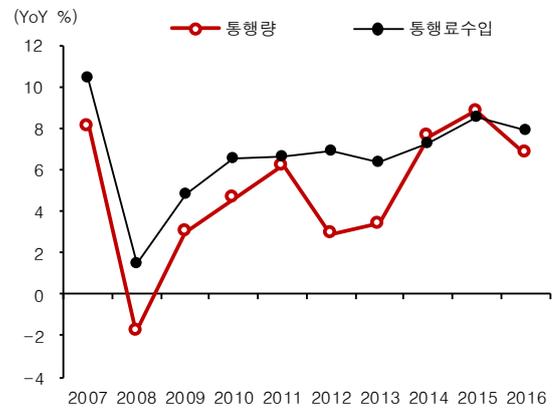
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 주당분배금 추이



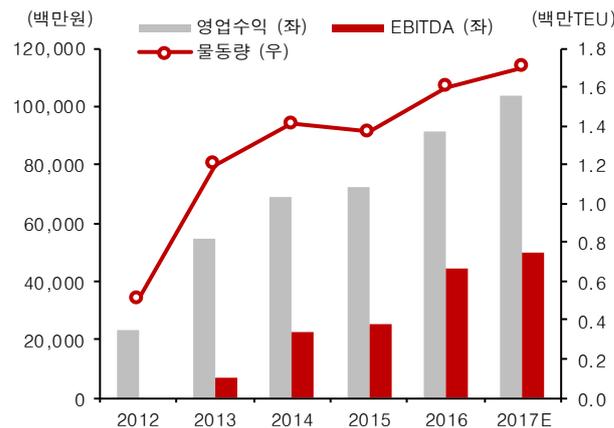
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 도로자산 일평균 통행량, 통행료수입 추이



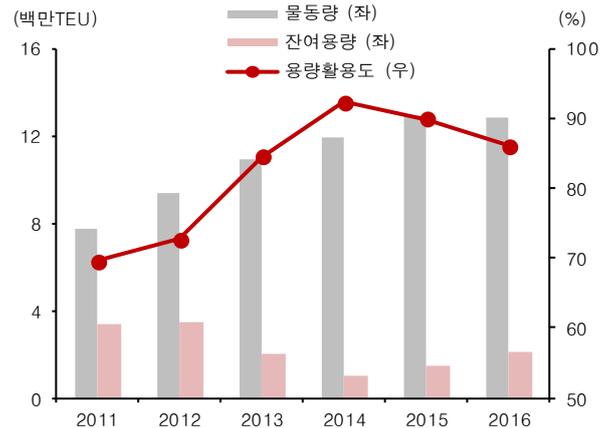
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 부산신항 2-3 단계 성과 추이 및 전망



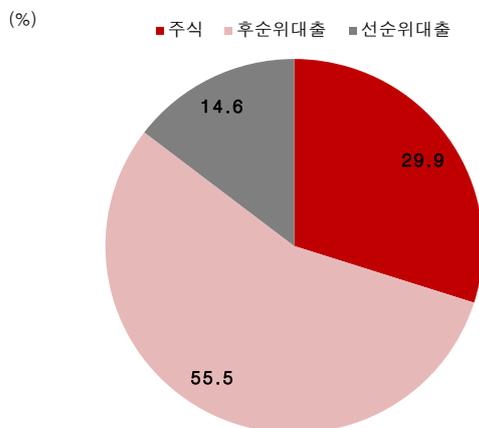
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

부산신항 전체 성과 추이



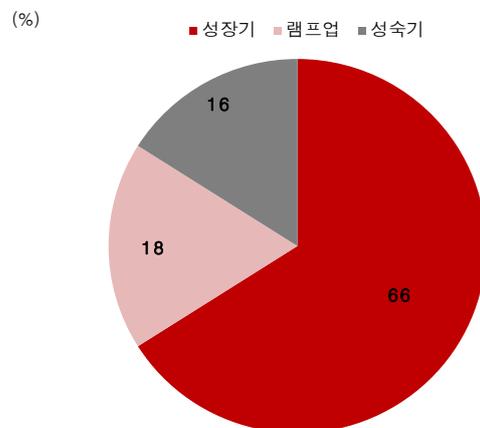
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 투자형태별 포트폴리오 구성



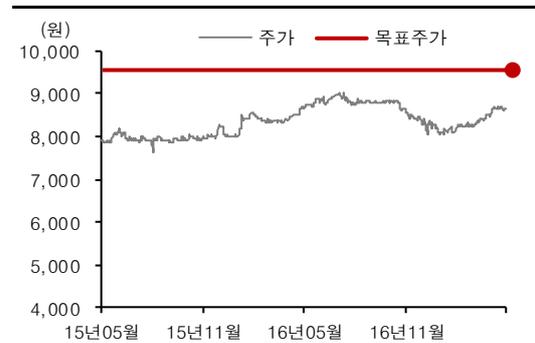
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 포트폴리오 자산 성장 단계별 구성



자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.23	HOLD	9,700원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
자산총계	2,145	2,057	2,089	2,097	2,081
운용자산	1,682	1,618	1,741	1,680	1,679
현금 및 예치금	49	16	59	41	38
대출금	1,080	1,090	1,172	1,114	1,125
지분증권	553	512	509	525	516
기타자산	463	440	348	417	402
미수이자	455	434	343	411	396
미수금	2	2	3	2	2
선급비용	5	4	3	4	4
부채총계	468	371	423	412	391
운용부채	458	359	411	400	379
사채	250	250	250	250	250
장기차입금	209	109	161	151	129
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	8	9	9	9	9
기타부채	2	3	3	3	3
자본총계	1,677	1,686	1,666	1,685	1,690
자본금	1,671	1,671	1,671	1,671	1,671
이익잉여금	6	15	-5	14	19

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업현금	80.2	229.6	157.6	139.5	159.1
이자수익	97.7	199.6	267.7	172.0	196.7
대출금의 회수	19.0	196.8	2.7	72.8	90.8
미수금의 회수	0.6	0.0	9.4	3.3	4.3
투자자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-/+) 지분증권의취득	0.0	14.7	7.2	7.3	9.8
(-/+) 운용수수료지급	29.9	34.8	37.2	34.0	35.3
(-/+) 기타	-7.2	-117.3	-77.8	-67.4	-87.5
재무현금	-46.1	-262.8	-114.7	-268.6	-252.9
차입금증가	334.8	52.5	190.0	65.0	65.0
(-/+) 차입금상환	200.3	155.0	80.0	155.0	155.0
(-/+) 분배금지급	164.4	144.2	60.0	182.9	213.9
(-/+) 기타	-16.2	-16.1	-164.7	4.3	51.1
총현금흐름 (Gross CF)	34.1	-33.2	43.0	-129.1	-93.7

자료: 맥쿼리인프라, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
운용수익	181.2	219.5	226.8	237.3	267.8
증감률 (YoY %)	-14.9	21.1	3.3	4.6	18.1
이자수익	177.8	178.1	177.0	185.2	209.1
배당수익	3.4	40.9	40.2	42.1	47.5
운용자산매각이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타운용수익	0.0	0.5	9.5	10.0	11.2
운용비용	55.7	65.7	96.9	94.5	74.4
증감률 (YoY %)	2.2	17.8	47.6	-2.5	-23.3
운용수수료	30.8	35.4	37.7	38.2	38.9
자산보관수수료	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자비용	19.6	19.4	15.9	13.2	12.4
기타	5.0	10.6	43.0	42.7	22.8
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.5	153.8	129.8	142.8	193.5
증감률 (YoY %)	-20.8	22.6	-15.6	10.0	49.0
순이익률 (%)	69.2	70.1	57.3	60.2	72.2

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Multiples (X, %, 원)					
PER	18.1	17.3	22.1	20.1	14.8
PBR	4.1	4.8	5.2	5.1	5.1
PSR	12.5	12.1	12.6	12.1	10.7
EV/ EBITDA	21.7	19.6	25.2	22.9	16.8
배당수익률	6.0	5.8	4.6	6.4	7.5
EPS	379	464	392	431	584
BPS	1,677	1,686	1,666	1,685	1,690
SPS	547	662	684	716	808
DPS	418	464	400	552	645
수익성지표 (%)					
ROA	6.0	7.3	6.3	6.8	9.3
ROE	7.5	9.1	7.8	8.5	11.4
ROIC	6.0	7.6	6.4	7.0	9.5
안정성지표 (%)					
부채비율	27.9	22.0	25.4	24.4	23.1
순차입비율	24.4	20.4	21.2	21.3	20.1
자산, 자본구조 (%)					
투자자본	97.3	98.7	96.6	97.5	97.6
차입금	458.1	359.1	411.2	400.2	378.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

Company Data

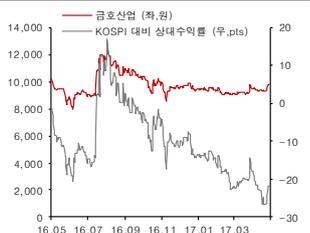
자본금	177 십억원
발행주식수	3,614 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	350 십억원
주요주주	
금호홀딩스(외3)	50.01%

외국인지분률	4.40%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(17/05/22)	9,770 원
KOSPI	2304.03 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	12,450 원
52주 최저가	7,990 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	-15.5%
6개월	-1.9%	-5.3%
12개월	-2.9%	-4.7%

금호산업 (002990/KS | 매수(신규편입) | T.P 15,000 원(신규편입))

지역 거점 공항 발주의 최대 수혜주!

SK 증권은 금호산업에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 문재인 정부에 들어서며 지역 균형발전을 위한 도로, 공항 등의 발주 모멘텀이 유효하다는 판단이며, 이에 따라 공항 공사의 강점이 있는 금호산업이 최대 수혜주로서의 매력도가 부각될 것으로 전망한다.

흑산도 공항, 제주신공항, 김해신공항 등의 신공항 발주 기대감 유효

금호산업은 중소형 건설사 중 공항 공사에 강한 강점이 있는 건설사로, 인천공항, 김해공항, 무안공항, 제주공항 등 국내 지역 거점의 공항에서의 시공 이력을 보유하고 있다. 문재인 정부의 지역 균형 발전 기조에 따른 지역 거점 공항 공사 발주 모멘텀이 확대된 만큼, 금호산업의 공항 공사 부문에서의 수혜를 기대하는 것은 자연스럽다. 하반기 흑산도공항 1,300 억원을 필두로 내년에 있을 제주신공항 등의 대형 공항 공사에도 컨소시엄으로 입찰에 참여할 가능성이 있으며, 통상 공항 공사 기간이 5 년인 점을 감안하면 향후 공항 공사가 안정적인 수익원이 될 것으로 기대된다.

신규수주 증가로 진성의 턴어라운드 기대되는 2017 년

금호산업은 2015 년말 워크아웃을 졸업한 이후 강점 공종인 토목, LH, 한국자산신탁과 연계한 안정적 주택부문의 신규수주 확보로 인해 2016 년 1.6 조원의 신규수주를 달성했으며, 1 분기 누계 기준 8,100 억원의 수주를 확보한 점을 감안할 때 2017 년내 2 조 원 이상의 신규수주 달성이 가능할 것으로 전망한다. 강력한 수주 잔고를 바탕으로 2017 년은 확정적인 이익 턴어라운드가 나타날 것으로 예상된다.

현 주가 수준에서 높은 밸류에이션 메리트 보유

금호타이어 매각 이슈를 감안하더라도, 금호산업의 이익 턴어라운드 및 신규 공항 공사 모멘텀을 고려하면 현 주가는 2017E PER 5X 수준으로 과도하게 눌려있는 상황이다. 아시아나 지분가치를 고려한 금호산업의 순자산가치는 5,400 억원 수준으로, 현 주가 수준에서 높은 업사이드를 기대해볼만 하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	1,524	1,531	1,354	1,469	1,670	1,772
yoy	%	6.2	0.5	-11.6	8.5	13.7	6.1
영업이익	십억원	40	21	42	58	68	77
yoy	%	-32.3	-47.8	101.2	37.9	17.6	13.8
EBITDA	십억원	41	22	43	58	68	77
세전이익	십억원	175	-15	78	75	85	94
순이익(지배주주)	십억원	106	-6	36	71	80	89
영업이익률	%	2.6	1.4	3.1	3.9	4.1	4.4
EBITDA마진	%	2.7	1.4	3.2	4.0	4.1	4.4
순이익률	%	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8	5.0
EPS	원	3,084	-174	1,018	2,001	2,274	2,527
PER	배	7.4	n/a	9.5	4.9	4.3	3.9
PBR	배	2.6	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	22.1	25.9	11.0	8.0	6.6	4.6
ROE	%	46.6	-2.1	12.0	20.7	19.8	18.6
순차입금	십억원	158	54	133	125	105	17
부채비율	%	400.0	351.5	309.5	266.2	241.5	210.5

금호산업 Multiple 방식에 따른 목표주가 산정

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
BPS (원)	8,092	8,666	10,367	12,340	14,567
BPS Growth (%)	적전	흑전	19.6	19.0	18.0
PBR (X)	4.1	1.7	1.2	1.0	0.8
ROE (%)	-2.1	12.0	20.7	19.8	18.6
Target BPS (원)	11,354	2017~2018E 평균 BPS			
Target PBR (X)	0.9	건설 업종 PBR 1X에 10% 할인			
목표주가 (원) - ①	10,300				
EPS (원)	-174	1,018	2,001	2,274	2,527
EPS Growth (%)	적전	흑전	96.5	13.6	11.1
PER (X)	n/a	9.5	4.9	4.3	3.9
Target EPS (원)	2,138	2017~2018E 평균 EPS			
Target PER (X)	9	건설 업종 PER 10X에서 10% 할인			
목표주가 (원) - ②	19,238				
목표주가 (원)	15,000	①, ② 평균			
현재주가 (원 05/22)	9,770				
Upside (%)	53.5				

자료: SK 증권

금호산업 Sum-of-the-parts 방식에 따른 목표주가 산정

(십억원, X)		비고
금호산업 영업가치 (A)	478.7	EBITDA*EV Multiple
EBITDA	63.3	2017~2018E 평균 EBITDA
EV/EBITDA	7.6	건설 업종 EV/EBITDA 8.4X에서 10% 할인
아시아나 지분가치 (B)	178.4	지분가치 2,549억원에서 30% 할인 적용
아시아나 순이익	78.3	2017~2018E 컨센서스 기준
적용Multiple	9.7	2017~2018E 컨센서스 PER
금호산업 지분율 (%)	33.5	
순차입금 (C)	115.3	2017~2018E 평균 순차입금
Net Asset Value (D=A+B-C)	541.8	
number of shares (E, 천 주)	35,849	
주당NAV (D/E, 원)	15,000	
현재주가 (원 05/22)	9,770	
Upside (%)	53.5	

자료: SK 증권

금호산업 Target 국내 거점 공항 공사

공항	예산 공사비	발주 예상 시점	비고
흑산도공항	1,300억원	2017년 하반기	-
제주신공항	3조원	2018년 하반기	타당성 검토 완료
김해신공항(확장)	3조원 (사업비 5.9조원)	2019년	예비타당성 검토 완료
인천공항4단계	2조원 (사업비 4.2조원)	2019년	2017년 3단계 준공
울릉도공항	5,000억원	2018년 상반기	사업성 재검토 후 재입찰

자료: 금호산업, 국토교통부, SK 증권

금호산업 공항 공사 Record

(십억원)	프로젝트명	도급금액
1996	인천국제공항 제2활주로지역 A-4공구	97.4
1999	무안공항	51.2
2004	인천국제공항 2단계 2A-8공구	30.2
2007	김해공항 활주로 포장공사	25.4
2009	제주공항고가도로	21.0
2011	사천활주로재포장	25.1
2014	필리핀 푸에르토 프린세사 공항	49.3
2014	인천공항3단계 3-5공구	33.0
2016	제주공항 Landside 인프라 확장공사	67.4

자료: 금호산업, SK 증권

주요 신공항 상세 개요

제주신공항		김해신공항 (기존 공항부지 옆 확장)	
위치	제주 서귀포시 성산읍 일대	위치	부산광역시 강서구 대저2동
사업비	4.1조원	사업비	5.9조원
길이, 폭	3,180mx45m	길이, 폭	기존 3,200mx60m, 2,743mx40m 신설 3,200mx60m



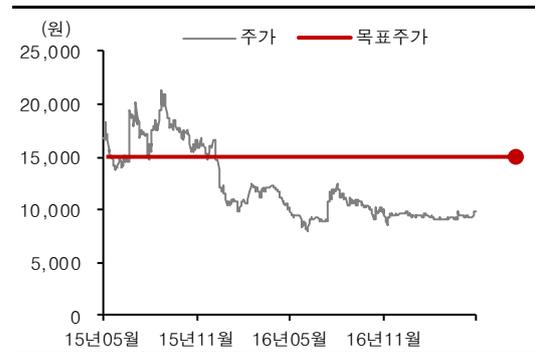
자료: 국토교통부, SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
별도	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	112	141	148
건축	337	386	476	68	91	102	125	93	103	136	144
주택	332	342	447	73	80	90	100	60	113	120	153
해외	173	78	54	19	17	19	23	9	13	14	17
연결	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0
Sales Growth (YoY %)	0.5	-11.6	8.5	-13.3	-24.8	-15.2	5.9	-4.4	9.5	25.4	3.1
토목		-20.4	-10.3	-28.6	-33.5	-27.6	4.5	-13.3	-9.4	19.1	-26.6
건축		14.5	23.3	-6.2	14.3	32.1	16.0	36.2	12.9	33.8	15.2
주택		3.0	30.7	26.7	-13.4	-4.4	12.3	-17.6	41.8	34.6	53.8
해외		-55.2	-30.3	-33.5	-69.6	-64.9	-34.8	-49.9	-23.1	-24.9	-23.9
Sales Growth (QoQ %)				-37.2	17.1	5.4	36.6	-43.3	34.0	20.7	12.2
토목				-45.3	17.1	-4.2	70.2	-54.6	22.4	25.9	5.0
건축				-36.4	33.4	11.7	22.3	-25.3	10.6	32.3	5.3
주택				-17.5	8.6	12.5	11.4	-39.5	87.0	6.8	27.2
해외				-45.6	-9.1	7.9	22.3	-58.3	39.6	5.4	24.0
매출총이익	86	104	124	13	23	30	39	18	28	34	43
별도	87	104	124	77	23	30	39	18	28	34	43
토목	29	26	25	6	6	5	10	3	6	7	8
건축	11	20	28	61	6	8	9	8	5	7	8
주택	42	56	69	11	11	17	17	7	16	20	27
해외	4	2	1	-1	-0	0	3	0	0	0	0
매출총이익률 (%)	5.6	7.7	8.4	4.8	7.3	9.1	8.6	7.1	8.3	8.3	9.3
별도	5.6	7.7	8.4	29.0	7.3	9.1	8.6	7.2	8.3	8.3	9.3
토목	4.2	4.8	5.0	5.5	4.7	4.1	4.8	3.7	5.3	5.2	5.4
건축	3.3	5.1	5.9	89.5	6.2	8.0	7.3	8.6	5.3	5.1	5.5
주택	12.7	16.4	15.5	15.3	14.3	18.5	16.9	11.0	14.5	16.4	17.4
해외	2.4	2.5	2.4	-5.5	-0.9	0.5	13.3	2.2	2.7	2.7	2.1
영업이익	21	42	58	10	5	12	15	3	13	17	23
영업이익률 (%)	1.4	3.1	3.9	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	3.9	4.2	5.1
순이익	-6	36	71	25	10	53	-52	35	9	13	13
순이익률 (%)	-0.4	2.7	4.8	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	2.6	3.2	2.9

자료: 금호산업 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.23	매수	15,000원
	2017.05.12	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	799	674	738	745	777
현금및현금성자산	173	118	71	80	100
매출채권 및 기타채권	502	447	491	483	481
재고자산	5	56	34	36	41
비유동자산	705	636	537	615	730
장기금융자산	119	115	114	114	114
유형자산	9	9	9	1	1
무형자산	6	6	5	5	5
자산총계	1,504	1,310	1,275	1,360	1,507
유동부채	773	774	697	721	796
단기금융부채	127	186	81	81	81
매입채무 및 기타채무	441	461	483	553	628
단기충당부채	71	52	47	47	47
비유동부채	430	246	266	268	269
장기금융부채 (사채+장차)	305	145	177	178	178
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	53	48	43	43	44
부채총계	1,203	1,020	963	989	1,066
지배주주지분	301	290	311	371	441
자본금	172	175	177	177	177
자본잉여금	17	12	13	13	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	91	92	124	184	254
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	301	290	311	371	441
부채와자본총계	1,504	1,310	1,275	1,360	1,507

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	-189	18	19	-55	-42
당기순이익(손실)	106	-6	36	71	80
비현금수익비용가감	-61	54	11	31	30
유형자산감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-8	18	55	55	55
운전자본감소(증가)	-234	-30	-28	-157	-153
매출채권의감소(증가)	-20	53	-24	-8	-2
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-2	2	5
매입채무의증가(감소)	-140	-60	79	-69	-75
기타	-71	-21	-81	-81	-81
법인세납부	1	-0	-21	-21	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	121	45	22	95	95
금융자산감소(증가)	36	3	-72	1	1
유형자산처분(취득)	3	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타투자활동	83	42	94	94	94
재무활동으로 인한 현금흐름	-42	-119	-88	-31	-32
단기금융부채의 증가(감소)	-4	0	0	0	-0
장기금융부채의 증가(감소)	-41	-85	-66	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-11	-11
기타재무활동	4	-33	-21	-21	-21
현금의 증가	-109	-56	-47	8	20
기초현금	283	173	118	71	80
기말현금	173	118	71	80	100
FCF	-190	18	19	-56	-43

자료: 금호산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,524	1,531	1,354	1,469	1,670
매출원가	1,425	1,445	1,250	1,345	1,527
매출총이익	98	86	104	124	143
매출총이익률(%)	6.4	5.6	7.7	8.4	8.6
판매비와관리비	58	66	62	66	75
영업이익	40	21	42	58	68
영업이익률(%)	2.6	1.4	3.1	3.9	4.1
조정영업이익	40	21	42	58	68
비영업손익	135	-35	36	17	17
순금융손익	-25	-14	-13	-13	-13
외환관련손익	4	-1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	28	-35	45	25	25
세전계속사업이익	175	-15	78	75	85
세전계속사업이익률(%)	11.5	-1.0	5.8	5.1	5.1
계속사업법인세	69	-9	42	4	4
계속사업이익	106	-6	36	71	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	106	-6	36	71	80
순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8
지배주주	106	-6	36	71	80
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	-16	17	75	85
지배주주	121	-16	17	75	85
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41	22	43	58	68

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	6.2	0.5	-11.6	8.5	13.7
영업이익	-32.3	-47.8	101.2	37.9	17.6
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	-4.5	13.6
EBITDA	-32.2	-46.5	95.8	35.6	17.1
EPS	89.2	적전	흑전	96.5	13.6
수익성(%)					
ROA(%)	6.5	-0.4	2.8	5.4	5.6
ROE(%)	46.6	-2.1	12.0	20.7	19.8
EBITDA마진(%)	2.7	1.4	3.2	4.0	4.1
안정성(%)					
유동비율(%)	103.4	87.2	105.8	103.4	97.6
부채비율(%)	400.0	351.5	309.5	266.2	241.5
순차입금/자기자본(%)	52.6	18.7	42.6	33.7	23.9
EBITDA/이자비용(배)	1.3	1.4	2.8	3.6	4.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,084	-174	1,018	2,001	2,274
BPS	8,590	8,092	8,666	10,367	12,340
CFPS	118	8	50	84	93
주당 현금배당금	0	0	0	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.2	n/a	14.9	6.2	5.5
PER(최저)	3.3	n/a	7.6	4.0	3.5
PBR(최고)	2.9	4.1	1.7	1.2	1.0
PBR(최저)	1.2	1.5	0.9	0.8	0.6
PCR	191.8	1,912.0	194.7	116.2	104.4
EV/EBITDA(최고)	16.2	42.9	9.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저)	6.0	17.6	4.4	0.1	0.1

memo
