

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Recommendations

종목	투자의견	목표주가 (원)
현대건설	매수 / 유지	66,000 / 유지
대림산업	매수 / 유지	110,000 / 유지
대우건설	매수 / 유지	9,500 / 유지
현대산업	매수 / 유지	60,000 / 유지
GS건설	중립 / 유지	35,000 / 유지
삼성엔지니어링	중립 / 유지	13,000 / 유지
금호산업	매수 / 유지	18,000 / 유지
한샘	매수 / 상향	220,000 / 유지
LG하우시스	중립 / 유지	120,000 / 유지
에스원	매수 / 유지	116,000 / 유지

건설

하반기 반등을 위한 시동을 걸다

[2Q17 Preview]: 대형 6개사 합산 2분기 매출액은 주택부문 기성 확대에도 불구하고, 해외 수주 감소에 따라 전년동기와 유사한 수준에 그칠 것으로 추정된다. 그러나 합산 기준 영업이익은 1) 해외 현안 프로젝트의 마무리 임박, 2) 주택 이익 확대에 의해 29.0% YoY 증가할 것으로 예상된다.

2Q17 실적 Preview: 무난한 수준 예상

주택 공사 성수기가 도래함에 따라 2분기 대형 건설사의 실적은 주택부문이 이끌 것으로 예상된다. 대형 6개사 (삼성엔지니어링, 현대산업 모두 포함) 합산 매출액은 전년동기와 유사한 16조원 수준으로 추정하나, 해외 턴어라운드 및 주택 이익 확대에 의해 영업이익은 8,997억원으로 전년동기 6,975억원 대비 29.0% 증가할 것으로 예상된다. 해외 저마진 계약 잔고가 남아있기에 손실이 끝났다고 할 수는 없겠으나, 기 확보한 총당금 및 주택 이익 Buffer로 인해 2분기 실적은 컨센서스에 다소 부합하는 무난한 수준을 달성할 것으로 전망한다. 물론 대우건설의 경우는 Big Bath 이후 보수적인 총당금 설정에 따라 총당금 환입 가능성으로 실적 상방 변동성이 열려있고, GS건설의 경우는 잔여 현안 프로젝트 원가 상승 가능성에 따른 실적 하방 변동성이 열려있어 각 사별 온도차는 있어 보인다.

해외수주 지연과 부동산 규제: 기대감을 내가 먼저 버릴 필요는 없다

연초 해외수주 기대감을 선반영했던 주가는 최근 굵직한 해외수주의 공시가 지연되면서 다소 조정을 받았다. 이와 더불어 8월 부동산 종합 대책 역시 앞두고 있어 주택, 해외 모두 우려감이 상존하는 상황이다. 그러나 Forward 기준 건설업은 16년 이후 MAX PER 12.4X, 전일 종가기준 PER은 7.9X이며, Forward 기준 업종 PBR은 0.87X 수준으로 15%를 상회하는 개선된 ROE 대비 지나치게 저평가받고 있다. 현 시점은 해외, 국내 모두 바닥을 다지는 상황이며 이에 따라 수주가 '나오기 시작'하거나 부동산이 '생각보다 나쁘지 않은' 흐름이 시작되면 빠른 속도로 업종 모멘텀이 회복될 것으로 보인다. 더욱이 해외 수주는 이란 대신, 라마단 등과 같은 리스크 요인이 상존했던 상반기를 지나왔다. 중동의 발주 기조에는 변함이 없고, 프랑스 토탈사의 이란 가스전 투자 등에 따라 하반기 기대감이 유효하다는 판단이다. 또한 주택 시장 역시 규제 리스크에도 불구하고, 실수요자 위주로 부동산 시장이 견조하게 움직이는 것이 확인된다면, 밸류에이션 할인 해소 요인으로 작용할 것으로 기대한다.

Top-picks: 현대건설, 대림산업 / 차선후주: 대우건설, 현대산업

대형주 내 Top-picks로 해외+국내 두 가지 바퀴가 함께 굴러가는 회사 중 밸류에이션 매력도와 해외 수주 포텐셜이 있는 현대건설, 대림산업을 유지한다. 차선후주는 산업은행 지분 매각을 앞두고 강한 실적 턴어라운드 가 나타날 것으로 기대되는 대우건설, Bottom Fishing하기 좋은 주가 구간으로 접어든 현대산업이다. 중소형 건설주에서는 실적 개선, 공방 모멘텀이 있는 금호산업을 추천한다.

Contents

1. 하반기로 이연된 수주 모멘텀, 여전히 유효	3
2. 공사 성수기 감안, 주택부문 이익 견인 기대	8
3. 2Q17 Preview Summary	12
4. 종목별 Snapshot	13
현대건설	13
대림산업	15
현대산업	17
대우건설	19
GS 건설	21
삼성엔지니어링	23
금호산업	25
한샘	27
LG 하우스	29
에스원	31

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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

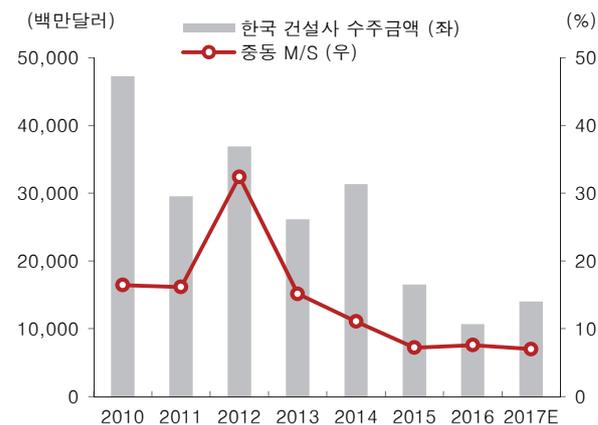
SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 13일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 하반기로 이연된 수주 모멘텀, 여전히 유효

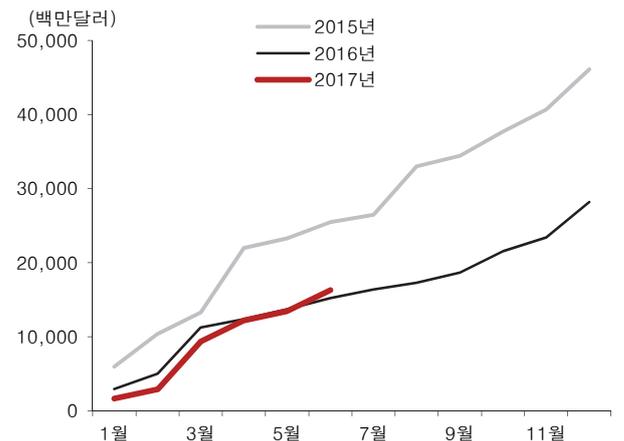
대형 건설사의 상반기 해외 수주 실적은 저조했다. 연초 이후 해외 수주 증가에 대한 기대감으로 주가는 선제적으로 상승했으나, 상반기에는 굵직한 성과가 없다 보니 주가가 다소 주춤하는 모습이다. 상반기 누계 기준 해외수주는 16.3 조원으로 전년동기대비 7.2% 증가하여 2 년만에 상승 전환한 모습이나, 대형 건설사가 연초 가이드스 수준의 수주를 달성하기 위해서는 굵직한 프로젝트의 성과가 필요한 상황이다. 그러나 이는 그저 시기의 차이일 뿐, 연초 대비 유가 방향성 및 중동의 건설 발주 예산 확대 기조에는 변함이 없기 때문에 크게 우려할 필요는 없다는 판단이다. 3분기말~4 분기초순에 본격적인 해외 수주 상승 국면에 접어들 것으로 예상되며, 따라서 해외 수주 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단이다.

한국 건설사 중동 M/S 추이



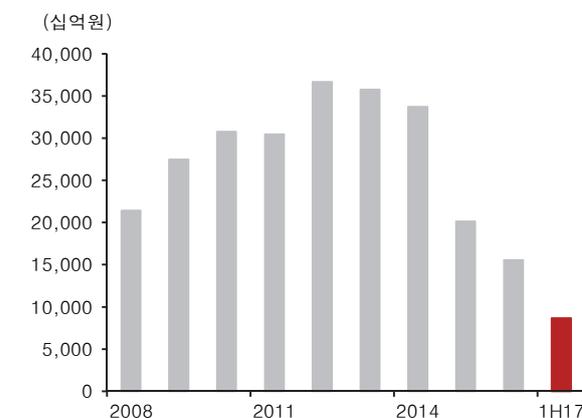
자료: MEED Project, 해외건설협회, SK 증권

건설사 월별 누계기준 해외수주 추이



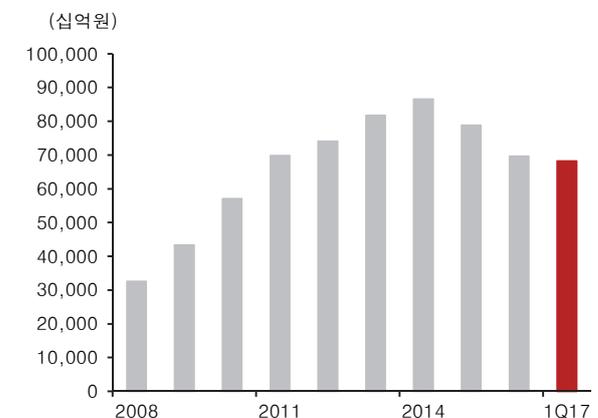
자료: 해외건설협회, SK 증권

건설 5 개사 합산 해외 신규수주



자료: 각 사, SK 증권

건설 5 개사 합산 해외 수주잔고



자료: 각 사, SK 증권

대형 5 개사 합산 YTD 해외 수주는 8 조 6,550 억원으로, 가이던스 대비 달성률이 크지는 않은 상황이다. 2017 년 해외 수주 가이던스는 전년 대비 크게 상승한 수준이며, 실제 입찰 진행중인 프로젝트가 전년 보다 많은 것으로 파악된다. 입찰이 진행중인 가시권내 프로젝트 금액을 합산할 경우 가이던스에 크게 벗어나지 않는 수준으로 해외 수주 달성이 가능할 것으로 기대된다. 현대건설은 주요 수주가 4 분기에 집중되어 있다 보니 기대감을 길게 가져갈 필요가 있을 것으로 보이며, 대림산업의 경우는 강한 이란 모멘텀을 바탕으로 최소 2 조원, 최대 5 조원의 추가 수주가 예상되기 때문에 가이던스를 초과 달성할 가능성이 높을 것으로 보인다.

각 사별 해외수주 현황

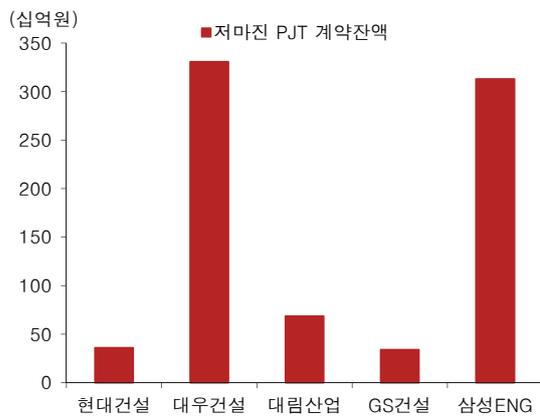
(십억원)	2016	2017 YTD	수주Guidance	달성률 (%)	Comment
현대건설	8,487	3,800	13,372	28.4	-기 수주: 3.8조원 이란 석유화학단지 부대시설 6,000억원 (현건) 이란 석유화학단지 조성공사 3조 2,000억원 (현엔) -예상 수주: 8~10조원 사우디 Refinery 1.5조원, 사우디 태양광 3~4조원 사우디 송변전 1,500억원, 바레인밥코 2조원 싱가폴 매립공사 1조원, 쿠웨이트 복합화력 2.5조원 등
대림산업	2,671	2,990	4,000	74.8	-기 수주: 3조원 이란 이스파한 정유 2조 2,000억원 (연내 착공) 터키 차나칼레 프로젝트 7,900억원 -예상 수주: 3~5조원 이란 Target 화공 최대 3조원, 토목 최대 2조원 싱가폴 항만 1조원
대우건설	1,595	57	4,000	1.4	-기 수주: 570억원 기존 공사 일부 체인지 오더 -예상 수주: 3.4~5.4조원 오만두쿰 EPC1 2조원, 오만두쿰 EPC3 4,000억원 바레인 밥코 2조원, 사우디 정유 1조원 등
GS건설	2,088	1,168	3,851	30.3	-기 수주: 1조원 UAE RRE 화재 복구 공사 1조원 + 기타 체인지오더 -예상 수주: 2.5~3조원 바레인 밥코 2.5조원, 투르크메니스탄 정유 4,000억원
삼성엔지니어링	689	640	4,000	16.0	-기 수주: 6,400억원 태국 왕노이 PTT 가스압축설비 6,400억원 -예상 수주: 5.4~8조원 오만두쿰 EPC2 2조원, UAE POC 3조원 태국 PEO(석유화학) 4,000억원, 바레인밥코 2.5조원

자료: 각 사, SK 증권

주: 현대건설은 연결 기준임

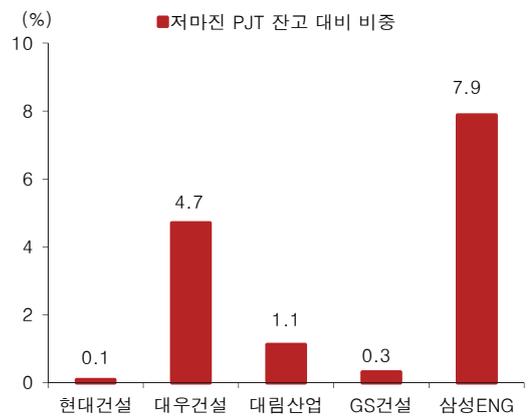
다만, 2분기 실적에 있어서는 여전히 진행중인 해외 부문의 손실 반영이 일부 있을 것으로 예상된다. 물론 건설사별 현안 프로젝트 계약 잔액이 크게 줄어든 상태이기 때문에 실적 변동성은 현저히 줄어들 것으로 보인다. 해외 익스포저가 가장 높은 삼성엔지니어링 역시 안부 발전의 공사 타절에 따른 계약고 감소로 오히려 현안 프로젝트 비중이 감소한 상황이다. 끝날 때 까지는 끝난 것이 아니겠으나, 시장에서 우려할 수준의 손실 반영이 나타날 가능성은 상당히 제한적이라는 판단이다.

각 사별 저마진 프로젝트 계약 잔액



자료: SK 증권 추정

각 사별 저마진 프로젝트 수주잔고 대비 비중



자료: SK 증권 추정

각 사별 현안 프로젝트 현황

(십억원)	도금액	매출인식	달성율 (%)	Comment
대림산업				
쿠웨이트 SHFR	511	385	75.2	계획대로 진행 중
사우디 SSBR	110	19.6	17.8	계획대로 진행 중
대우건설				
사우디 자잔 Refinery	2,109	215	10.2	부지 이전과 체인지 오더로 인해 4Q16 4360 반영
이라크 Al Faw 방파제	622	352	56.5	공기연장 4Q16 1570 반영
알제리 RDPP	979	757	77.4	공기지연 4Q16 1100 반영
카타르 고속도로	1,049	724	69.0	인허가 지연 4Q16 700억원 반영
GS건설				
사우디 라빅2_CP3,4	1,456	1,446	99.3	7개 공정 중 5개 준공 승인 진행중, 연내 마무리 목표
쿠웨이트 CFP	1,594	881	55.3	1Q17 확정실적에 손실 일부 반영 (w/ JGC)
쿠웨이트 Wara	570	569	99.8	1Q17 190억원 반영 // 상반기 마무리 목표
쿠웨이트 NLTF	600	595	99.2	연내 마무리 목표
사우디PP-12	686	665	96.9	1Q17 200억원 // 발주처와 정산 협의중
삼성엔지니어링				
CBDC	3,008	2,765	91.9	PAC 임박, 총당금 400억원 Buffer
루베레프 정유	1,077	1,027	95.3	4월 기계적 준공, PAC 단계
바드라	1,061	1,003	94.6	9월 종료 예상, 총당금 90억원 Buffer, 4Q16 환입도 받음

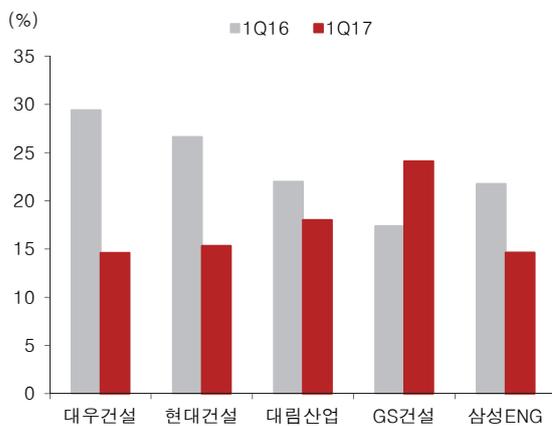
자료: 각 사, SK 증권

주: 도금액 및 달성율은 1Q17 분기보고서 기준

건설사는 지난해 1 분기부터 전년도 매출액의 5% 이상 규모의 주요 공사에 대한 미청구공사, 공사미수금 잔액을 공시하고 있다. 미청구공사, 공사미수금은 계약 초기 당시의 현금 마일스톤 조건, 발주처와의 협상 미완료 등 여러 가지 이유로 매출채권화 되지 않고 있는 미수금이다. 따라서 SK 증권 리서치센터는 자체 스크리닝 방식에 의해 매출액 대비 현안 프로젝트의 미수금 비중 증감을 분석하고 있다. 현안 프로젝트의 스크리닝 기준은 1) 미수금이 기 인식 매출액 대비 15% 이상이거나, 2) 도급금액 대비 10% 이상인 경우를 현안 프로젝트로 선정하며, 이 때 3) 공사진행률이 20% 미만인 경우는 제외한다. 또한 미수금의 절대 금액이 아니라 매출액 대비 비중으로 점검하는 것이 공사 진행률 혹은 마일스톤의 차이를 고려했을 때 합리적인 업데이트가 가능하다는 판단이다.

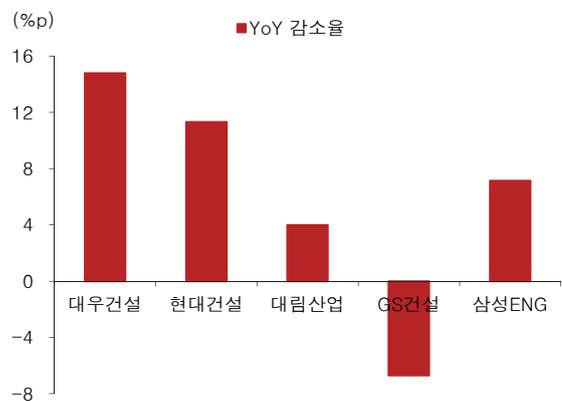
이러한 방식에 따라 각 사별 전년동기대비 미청구공사 및 공사미수금의 증감률을 확인해보면, GS 건설을 제외한 대부분의 건설사에서 매출액 대비 미수금 비중이 크게 감소한 것을 볼 수 있다. 이는 현안 프로젝트의 완공에 따른 계약고 감소와 더불어 악성 미수금의 매출채권화에 따른 충당금 반영이 영향을 미친 것으로 판단된다. 연내 현안 프로젝트의 공사가 종료될 때까지 실적 변동성은 남아있으나, 더 이상 시장 쇼크를 야기할 수준의 손실 반영은 없을 것으로 보인다.

각 사별 매출액 대비 미수금 비중



자료: SK 증권

1Q16 대비 1Q17 미수금 감소율



자료: SK 증권

각 사별 매출액 대비 미청구공사, 공사미수금 비중

(십억원)	수주액 (A)	누적매출액 (B)	진행률 (%)	미청구공사 (C)	공사미수금 (D)	매출액 대비 ((C+D)/B*100, %)	1Q16	감소율 (YoY %p)
대우건설								
울산 S-OIL RUC	1,580.7	539.0	34.1	92.9	0.0	17.2		
Fertilizer*	855.5	835.0	97.6	93.8	13.8	12.9		
합계	2,436.3	1,374.0	56.4	186.7	13.8	14.6	29.4	14.8
현대건설								
쿠웨이트 웨이크 자베르 코즈웨이	2,200.8	1,760.6	80.0	170.1	51.8	12.6		
카타르 루사일 고속도로 건설공사	1,367.1	1,066.3	78.0	134.1	13.4	13.8		
카타르 국립 박물관 공사	500.3	495.3	99.0	56.3	8.9	13.2		
이라크 카르발라 정유공장	1,801.9	666.7	37.0	1.5	136.0	20.6		
UAE 미르파 담수복합화력발전	784.0	760.5	97.0	59.0	72.6	17.3		
인도네시아 사롤라 지열 발전소	795.5	652.3	82.0	82.9	49.1	20.2		
신한올원자력 1,2호기 주설비공사	579.5	515.7	89.0	70.5	0.0	13.7		
합계	8,029.1	5,917.6	73.7	574.3	331.8	15.3	26.6	11.3
대림산업								
e편한세상 용인 한숲시티	906.2	242.9	26.8	58.8	16.8	31.1		
S-OIL RUC Project	1,967.5	690.6	35.1	138.7	0.0	20.1		
사우디아라비아 Maaden Ammonia	633.6	620.3	97.9	0.0	65.3	10.5		
합계	3,507.3	1,553.8	44.3	197.5	82.1	18.0	22.0	4.0
GS건설								
Karbala Refinery Project	2,494.0	741.9	29.7	0.0	296.6	40.0		
ERC Refinery Project	1,577.2	655.9	41.6	254.6	56.8	47.5		
Rabigh II CP-3&4(OOK)	1,051.9	1,029.3	97.9	49.3	59.2	10.5		
KOC Wara Pressure Maintenance	853.7	853.5	100.0	72.1	1.5	8.6		
합계	5,976.7	3,280.6	54.9	376.1	414.1	24.1	17.4	-6.7
삼성엔지니어링								
삼성바이오로직스 EDISON III PJT	483.4	259.7	42.8	41.6	25.2	25.8		
Timimoun (TFD) Project (Off)	922.2	775.8	111.8	82.9	27.4	14.2		
Eni Zubair DGS North Package (On)	410.5	220.0	46.3	71.6	6.2	35.4		
Gazprom Badra Project (On)	377.8	332.0	88.7	39.5	0.0	11.9		
Luberef Yanbu Refinery Expantion(On)	526.4	496.0	87.4	0.0	10.3	2.1		
합계	2,720.3	2,083.5	76.6	235.7	69.1	14.6	21.8	7.1

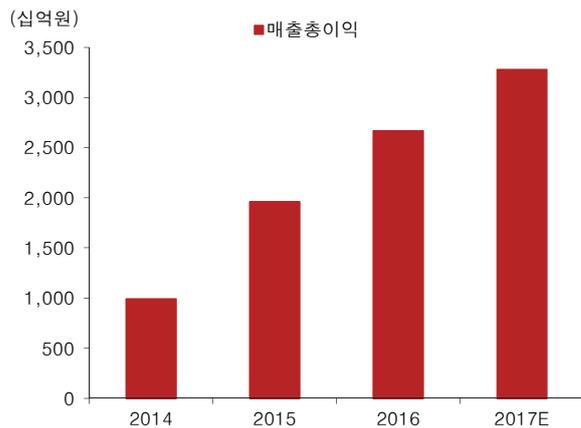
자료 각 사, SK 증권

주: 대우건설 Fertilizer 는 실질적으로 완료 되었으며 발주자와 준공 정산 협의 중임

2. 공사 성수기 감안, 주택부문 강한 이익 견인 기대

국내 주택부문의 경우 2, 4 분기가 공사 성수기이기 때문에, 공사 진행률 상승에 따른 매출 확대가 예상된다. 주택 익스포저가 가장 높은 현대산업의 분기별 매출액 증감률을 보면 이러한 계절성을 뚜렷하게 확인할 수 있다. 금년 2분기는 2014년부터 늘어난 분양 물량의 순차적인 입주 시기 도래를 감안했을 때, 매출액 확대 기조가 더욱 강화될 전망이다. 지난해 해외 손실 반영에 따라 주택 부문 매출총이익 기여도가 100%에 육박하는 상황이었으며, 2014년에 40% 미만이던 주택 부문 매출총이익 비중은 2017년 연간 기준으로 60%를 상회할 것으로 보인다. 따라서 해외 부문의 일부 손실이 있다고 하더라도, 주택 부문의 강한 이익 상승이 어느 정도의 실적 감소를 방어할 것으로 예상된다.

5 개사 연간 주택 매출총이익 추이 및 전망



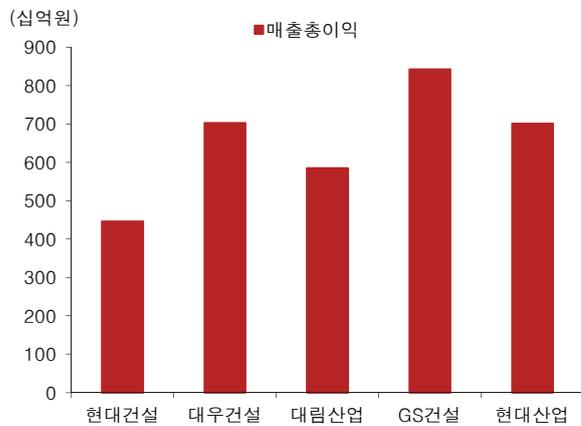
자료: 각 사, SK 증권

주택부문 매출총이익 기여도



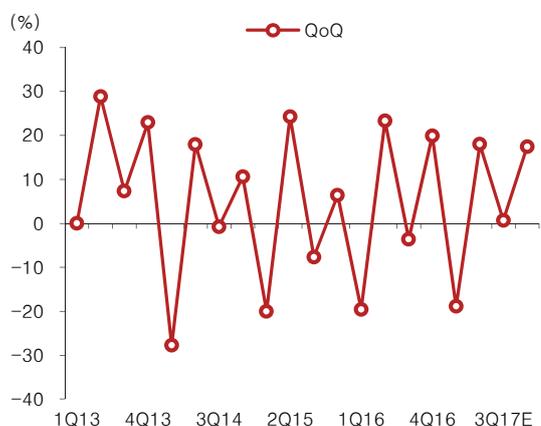
자료: 각 사, SK 증권

각 사별 2017년 주택부문 매출총이익 추정치



자료: 각 사, SK 증권

현대산업 매출액 QoQ 증감률

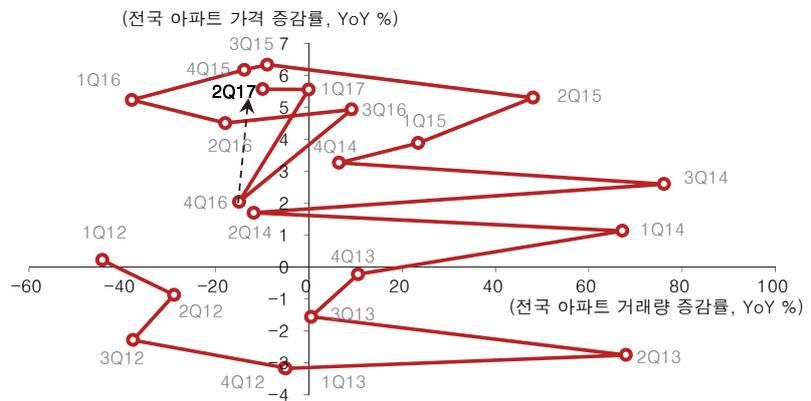


자료: SK 증권

재고순환변동지표를 벤치마크하여 부동산 시장의 가격, 거래량 증감률을 하나의 매트릭스로 표현하면 아래 그림과 같다. 좌우는 거래량의 증감을, 상하는 가격의 증감을 의미한다. 분기별로 거래량의 좌우 변동성은 있지만 우리나라 부동산은 역시계 방향으로 움직이면서 비교적 호황과 불황 사이클이 뚜렷한 모습을 보였다.

지난 4 분기에는 11/3 대책에 따른 공급자 규제 이후 거래량 감소가 나타나고 있었으나, 신정부의 수요자 규제에 대한 압박감에 이주 수요가 몰리면서 1 분기 거래량은 전년 대비 크게 감소하지 않았다. 2분기 거래량은 전년 대비 다소 감소한 상황이나 가격의 경우 상승세가 꺾이지 않은 채 1분기와 유사한 수준으로 유지되고 있는 모습이다. 규제 이슈가 도사리고 있는 현 시점에서 부동산 가격 상승의 업사이드 포텐셜이 무작정 열려있다고 말할 수 없겠으나, 분명한 것은 시장 우려감 대비 부동산 시장은 ‘나쁘지 않은’ 상황이 이어지고 있다는 것이다.

부동산 가격, 거래량 증감률 매트릭스



자료: 국토교통부, 부동산 114, SK 증권
 주: 재개발, 재건축 포함

물론 8월 종합부동산 대책 발표를 앞두고 있는 상황이다보니, 주택 익스포저가 높은 건설주의 단기 관망세가 이어지고 있다. 8월 부동산 대책의 큰 골자가 투기 수요의 주거용 부동산 투자 억제에 있기 때문에, 투기 수요 위축에 따른 가격 상승률 둔화가 나타날 가능성이 있어 보인다. 그러나 이미 공급자에 대한 법적 규제는 작년에 다양하게 발표되었으며, 공급자 규제가 나타나기 이전부터 금융권 및 주택보증공사의 정책 변화에 따라 실질적인 공급 환경 약화는 지속되어 왔다. 그럼에도 불구하고 대형 건설사의 주택 공급 기조가 크게 냉각되지 않았던 이유는 1) 대형 건설사의 수도권 집중 공급, 2) 각 사별 아파트 브랜드 프리미엄, 3) 재건축 확대에 따른 분양 리스크 감소, 4) 수요자 규제 이전, 즉 대선 이전에 선제적으로 분양물량을 확대하여 오히려 2017년 공급 계획 물량이 이미 감소한 점 등으로 꼽을 수 있겠다.

따라서 8월 대책 이후 부동산 시장 흐름이 확인되는 3개월, 한 분기 이내로 규제 리스크에 따라 디스카운트를 받고 있는 주택 유관주의 반등을 예상한다.

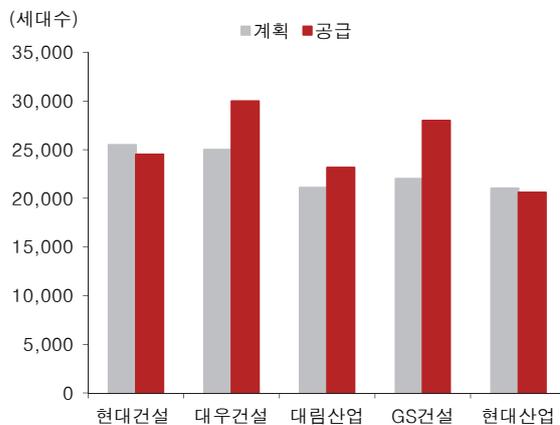
부동산 규제 세부 내용

규제	세부내용
8/25 가계부채 대책	
주택분양시장 관리	공공택지공급물량 축소 금융회사의 PF 대출 심사 강화 시행사 사업 계획 승인 후 PF 대출 보증 신청
집단대출 관리 강화	주택금융공사-주택보증공사 중도금 보증 100% → 90% 은행서 집단대출시 차주 소득자료 확보 보증건수 1인당 한도 총 4건 → 2건
전세대출 분할상환 유도 그 밖에	2년간 원금 10% 이상 상환 약정시 전세보증요율 인하 신용대출 심사능력 강화 총체적 상환부담 평가시스템 (DSR) 구축 상호금융 비주택담보대출 LTV인하
11/3 부동산 대책	
맞춤형 청약제도 조정	전매제한기간 강화 - 과열 정도에 따라 1년 연장 또는 소유권 이전 등기시까지
과도한 단기 투자수요 관리	계약금 전체 분양가격 5% → 10% 이상 납부 2순위 청약 신청시에도 청약통장이 반드시 있어야함 1순위 청약 일정 분리 (해당지역 1일차, 기타지역 2일차)
11/24 아파트 잔금대출 규제 강화	
집단대출 여신심사 가이드라인 적용 총체적 상환능력심사 (DSR) 도입 예정	잔금대출시 비거치, 분할상환 의무 적용 금융사에서 이미 만든 대출 (담보, 신용)을 포함 자동차 할부, 학자금 대출 등을 대출심사에 반영
6/19 부동산 대책	
전매제한기간 강화 LTV, DTI 강화	강남4구, 21개구 소유권이전등기시까지 전매제한 조정대상지역 LTV, DTI 10%p 하향조정
재건축 조합원 주택공급수 제한	재건축조합원 1주택까지만 분양 허용

자료: 국토교통부, SK 증권

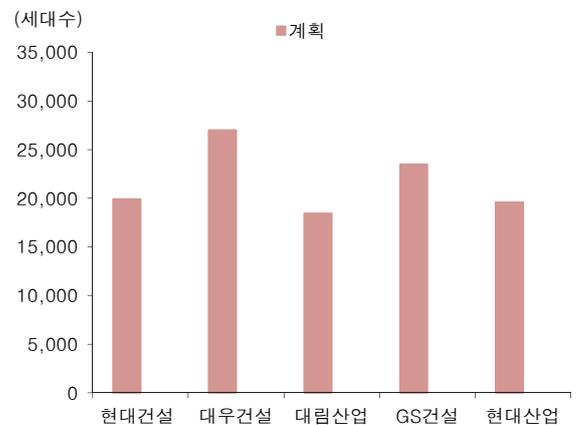
대형 건설사는 2015년 최대 분양 성수기 이후 2016년초 계획 물량을 전년대비 10% 감소 발표했으나, 결국 2016년말 실제 공급된 물량은 계획보다 많은 수준이었다. 규제 이슈를 감안하여 선제적으로 분양 시기를 당겨 공급한 것으로 보이며, 이에 따라 2017년의 주택 공급 계획은 전년과 비교했을 때 10~20% 수준으로 감소했다. 규제가 확대되는 상황에서 공급자의 선제적 대응으로 인해 과잉 공급으로 인한 가격 하락 리스크는 현 시점에서 크지 않다는 판단이다.

2016년 대형 건설사 주택 공급 현황



자료: 각 사, SK 증권

2017년 대형 건설사 주택 공급 계획



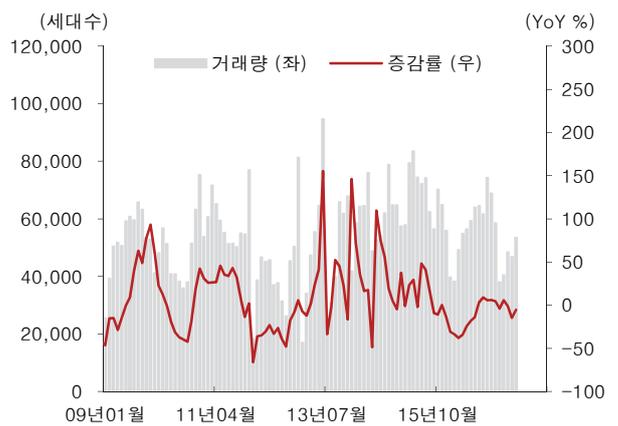
자료: 각 사, SK 증권

아파트 가격 추이



자료: 부동산 114, SK 증권

아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, SK 증권

3. 2Q17 Preview Summary

SK 증권 커버리지 건설/건자재 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
현대건설							
매출액	4,602.0	4,686.6	-1.8	4,129.7	11.4	4,788.0	-3.9
영업이익	284.3	268.4	5.9	228.6	24.4	285.8	-0.5
영업이익률 (%)	6.2	5.7	0.5	5.5	0.6	6.0	0.2
대림산업							
매출액	2,668.0	2,563.8	4.1	2,511.4	6.2	2,652.1	0.6
영업이익	138.8	136.2	2.0	114.0	21.8	140.4	-1.1
영업이익률 (%)	5.2	5.3	-0.1	4.5	0.7	5.3	-0.1
대우건설							
매출액	2,787.6	3,028.4	-8.0	2,640.1	5.6	2,889.3	-3.5
영업이익	201.6	106.0	90.3	221.1	-8.8	196.5	2.6
영업이익률 (%)	7.2	3.5	3.7	8.4	-1.1	6.8	0.4
GS건설							
매출액	2,933.8	2,706.4	8.4	2,700.9	8.6	2,932.6	0.0
영업이익	82.1	22.7	262.3	59.0	39.2	84.0	-2.2
영업이익률 (%)	2.8	0.8	2.0	2.2	0.6	2.9	-0.1
삼성엔지니어링							
매출액	1,636.6	1,880.0	-12.9	1,618.9	1.1	1,398.7	17.0
영업이익	27.5	3.6	674.0	12.4	121.9	33.7	-18.3
영업이익률 (%)	1.7	0.2	1.5	0.8	0.9	2.4	-0.7
현대산업							
매출액	1,337.0	1,208.3	10.6	1,133.1	18.0	1,351.2	-1.0
영업이익	165.3	160.8	2.8	141.0	17.2	160.5	3.0
영업이익률 (%)	12.4	13.3	-0.9	12.4	-0.1	11.9	0.5
대형건설사 합산							
매출액	15,964.9	16,073.5	-0.7	14,734.0	8.4	16,011.8	-0.3
영업이익	899.7	697.5	29.0	776.1	15.9	901.0	-0.1
영업이익률 (%)	5.6	4.3	1.3	5.3	0.4	5.6	0.0
한샘							
매출액	473.2	434.9	8.8	494.6	-4.3	508.6	-7.0
영업이익	38.8	30.6	26.7	40.8	-4.9	41.0	-5.4
영업이익률 (%)	8.2	7.0	1.2	8.2	-0.1	8.1	0.1
LG하우시스							
매출액	830.0	766.0	8.4	747.7	11.0	808.1	2.7
영업이익	47.8	49.7	-3.8	34.1	40.1	48.6	-1.7
영업이익률 (%)	5.8	6.5	-0.7	4.6	1.2	6.0	-0.3
에스원							
매출액	480.5	453.9	5.9	469.6	2.3	484.0	-0.7
영업이익	57.8	53.1	8.8	58.2	-0.6	58.4	-1.0
영업이익률 (%)	12.0	11.7	0.3	12.4	-0.3	12.1	-0.0
금호산업							
매출액	315.1	311.4	1.2	254.3	23.9	324.5	-2.9
영업이익	10.6	5.0	110.5	3.3	223.1	10.1	5.1
영업이익률 (%)	3.4	1.6	1.7	1.3	2.1	3.1	0.3

자료: FnGuide, SK 증권

4. 종목별 Snapshot

(1) 현대건설 (A000720)

2017/07/13

투자이건 매수

목표주가 66,000 원 (유지)

- 2 분기 실적은 컨센서스에 다소 부합할 것으로 예상되며, 해외 미착공 계약 잔고인 베네수엘라 정유 메인 패키지 4.3 조원, 우즈베키스탄 GTL 4.4 조원 등의 착공에 따른 매출액 성장은 2018 년에 나타날 것으로 보임
- GBC (현대차신사옥, 3 조원)의 경우 연내 착공이 가능할 것으로 기대
- 4 분기에 예상 수주가 몰려있다보니, 수주 모멘텀은 여전히 유효하나 호흡을 길게 가져갈 필요는 있어 보이며, SK 증권 대형 건설주 Top-picks 종목으로 추천 유지

현대건설 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	4,602.0	4,686.6	-1.8	4,129.7	11.4	4,788.0	-3.9
영업이익	284.3	268.4	5.9	228.6	24.4	285.8	-0.5
영업이익률 (%)	6.2	5.7	0.5	5.5	0.6	6.0	0.2

주: FnGuide, SK증권

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
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	578	60	138	97	196	16	162	180	220
순이익률 (%)	1.9	2.6	3.0	1.4	2.9	2.2	3.7	0.4	3.5	3.9	3.9

자료: 현대건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	13,642	14,344	14,949	14,903	14,710
현금및현금성자산	2,542	1,997	2,150	2,187	2,033
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	20,589	21,141
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	7,032	7,732
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	5,323	6,023
비지배주주지분(연결)	1,522	1,670	1,796	1,733	1,764
자본총계	6,966	7,491	8,142	8,765	9,496
부채외자본총계	18,440	19,459	19,883	20,589	21,141

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	426	596	1,087	328	126
당기순이익(손실)	587	584	650	741	756
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	37	-154
기초현금	1,884	2,542	1,997	2,150	2,187
기말현금	2,542	1,997	2,150	2,187	2,033
FCF	238	409	908	149	-53

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
판매비외관리비	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	-202	-180
순금융손익	-38	-32	-8	15	17
외환관련손익	-31	20	77	74	71
관계기업등 투자손익	-1	23	-6	-6	-6
세전계속사업이익	803	798	877	988	1,008
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.2	4.7	5.2	5.0
계속사업법인세	216	214	227	247	252
계속사업이익	587	584	650	741	756
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	587	584	650	741	756
순이익률(%)	3.4	3.1	3.5	3.9	3.7
지배주주	420	368	491	578	589
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	1.9	2.6	3.0	2.9
비지배주주	167	216	160	163	167
총포괄이익	564	623	759	815	830
지배주주	417	422	582	624	635
비지배주주	146	201	178	191	194
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	12.6	2.0
EBITDA	25.6	6.2	5.1	11.3	0.2
EPS	-16.7	-12.3	33.4	17.7	2.0
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.1	3.3	3.7	3.6
ROE(%)	11.4	10.4	10.7	11.1	10.2
EBITDA마진(%)	6.4	6.2	6.6	7.3	6.9
안정성(%)					
유동비율(%)	165.2	167.1	170.9	168.6	169.8
부채비율(%)	164.7	159.7	144.2	134.9	122.6
순차입금/자기자본(%)	-3.5	5.3	-0.2	-0.8	0.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.5	14.3	16.9	17.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,765	3,301	4,403	5,182	5,287
BPS	48,844	52,227	56,944	63,090	69,372
CFPS	1,070	1,352	1,273	1,368	1,387
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	17.7	18.0	10.3	9.9	9.7
PER(최저)	10.6	8.5	6.1	6.2	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	37.5	37.0
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

(2) 대림산업 (A000210)

2017/07/13

투자의견 매수,

목표주가 110,000 원 (유지)

- 대림산업 2 분기 실적은 유휴부문의 감익, 건설부문의 방어가 예상되며 컨센서스에 부합할 것으로 예상. 주택부문의 경우 특히 연초 이후 분양한 물량 기준 GS 건설 16,000 세대 다음으로 8,300 세대를 공급했다는 점이 고무적
- 화학 사업부 감익에 따른 주가 할인은 이미 선제적으로 반영되었다는 판단으로, 이란 수주 기대감에 따른 업사이드 포텐셜이 남아있어 SK 증권 Top-picks 로 추천 유지

대림산업 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,668.0	2,563.8	4.1	2,511.4	6.2	2,652.1	0.6
영업이익	138.8	136.2	2.0	114.0	21.8	140.4	-1.1
영업이익률 (%)	5.2	5.3	-0.1	4.5	0.7	5.3	-0.1

주: FnGuide, SK증권

대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	9,514	9,854	11,023	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	2,668	2,754	3,090
건설	6,974	7,549	9,090	1,648	1,924	1,893	2,085	2,001	2,204	2,285	2,600
토목	1,382	1,362	1,320	309	345	320	388	278	322	318	401
플랜트	2,946	1,957	2,625	529	497	441	490	512	625	630	858
건축	2,646	4,230	5,145	810	1,081	1,132	1,207	1,211	1,257	1,337	1,340
유휴	1,141	1,074	1,101	273	279	272	250	304	257	262	278
연결	1,399	1,230	832	333	361	292	244	207	207	207	212
Sales Growth (YoY %)	24	3.6	11.9	11.7	6.9	2.4	-4.4	11.4	4.1	12.1	19.8
건설	7.8	8.3	20.4	24.5	8.8	7.6	-1.8	21.4	14.6	20.7	24.7
토목	22.2	-1.5	-3.1	38.9	16.2	-6.6	-25.5	-10.1	-6.6	-0.4	3.5
플랜트	-11.7	-33.6	34.1	-21.6	-38.0	-41.2	-31.9	-3.2	25.7	42.8	75.0
건축	32.3	59.9	21.6	89.7	61.5	69.8	36.8	49.5	16.3	18.1	11.1
유휴	-16.1	-5.9	2.5	-4.7	-0.7	-9.3	-8.5	11.2	-8.0	-3.6	11.4
매출총이익률 (%)	8.2	9.9	10.6	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.6	10.7	10.4
토목	9.7	5.1	4.1	9.0	6.6	6.1	-0.2	-4.5	5.8	6.7	6.6
플랜트	8.0	0.0	5.0	-3.9	6.0	4.7	-6.0	7.2	4.1	4.7	4.6
건축	10.5	11.7	11.4	12.7	10.6	11.7	12.0	10.2	11.6	11.7	11.9
유휴	17.8	25.5	21.0	27.2	27.3	25.9	21.4	20.2	19.0	23.0	21.8
영업이익	272	420	544	91	136	131	62	114	139	142	149
건설	267	153	349	4	61	56	32	36	77	87	149
유휴	159	197	145	54	57	52	34	40	32	33	40
영업이익률 (%)	2.9	4.3	4.9	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	5.2	5.1	4.8
건설	3.8	2.0	3.8	0.3	3.2	3.0	1.5	1.8	3.5	3.8	5.7
유휴	13.9	18.4	13.2	19.9	20.5	18.9	13.7	13.3	12.4	12.6	9.9
지배주주순이익	207	265	413	23	114	103	26	139	109	115	51
순이익률 (%)	2.2	2.7	3.7	1.0	4.5	4.2	1.0	5.5	4.1	4.2	1.6

자료: 대림산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	6,423	7,177	6,496	7,050	6,917
현금및현금성자산	1,372	2,168	1,577	1,646	1,549
매출채권 및 기타채권	2,941	3,024	2,913	3,322	3,293
재고자산	934	829	902	906	898
비유동자산	4,174	4,888	5,896	5,708	6,388
장기금융자산	946	727	969	978	988
유형자산	1,342	1,832	1,964	2,113	2,239
무형자산	78	66	61	61	61
자산총계	10,597	12,065	12,392	12,758	13,305
유동부채	4,301	5,107	4,787	5,177	5,287
단기금융부채	377	1,064	449	454	459
매입채무 및 기타채무	2,966	2,888	3,126	3,510	3,613
단기충당부채	34	55	126	127	129
비유동부채	1,831	2,152	2,459	2,470	2,481
장기금융부채 (사채+장차)	1,378	1,691	1,929	1,937	1,945
장기매입채무 및 기타채무	41	40	93	94	95
장기충당부채	115	116	133	134	135
부채총계	6,131	7,259	7,246	7,647	7,768
지배주주지분	4,228	4,345	4,611	4,651	5,038
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	505	505	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,490	3,673	3,918	4,363	4,789
비지배주주지분(연결)	237	461	534	460	498
자본총계	4,465	4,806	5,145	5,111	5,537
부채외자본총계	10,597	12,065	12,392	12,758	13,305

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	32	385	147	267	101
당기순이익(손실)	-441	217	293	457	438
비현금수익비용가감	514	247	400	443	465
유형자산감가상각비	71	79	102	106	122
무형자산상각비	8	8	7	7	7
기타	480	373	532	532	532
운전자본감소(증가)	-42	-79	-546	-633	-801
매출채권의감소(증가)	76	-195	-473	409	-29
재고자산의감소(증가)	148	98	-0	4	-8
매입채무의증가(감소)	57	198	589	-384	-103
기타	-322	-179	-662	-662	-662
법인세납부	-66	-108	-168	-114	-130
투자활동으로 인한 현금흐름	-349	-102	-699	-311	-311
금융자산감소(증가)	-136	171	-364	15	15
유형자산처분(취득)	16	5	6	5	5
무형자산감소(증가)	-11	-5	-10	0	0
기타투자활동	-108	-78	-78	-78	-78
재무활동으로 인한 현금흐름	125	511	-46	105	105
단기금융부채의 증가(감소)	-594	-170	-967	5	5
장기금융부채의 증가(감소)	655	671	829	8	8
자본의 증가(감소)	68	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-12	-12	-12
기타재무활동	0	13	104	104	104
현금의 증가	-190	795	-591	69	-97
기초현금	1,563	1,372	2,168	1,577	1,646
기말현금	1,372	2,168	1,577	1,646	1,549
FCF	-78	189	-107	13	-153

자료: 대림산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,295	9,514	9,854	11,023	10,928
매출원가	9,098	8,737	8,878	9,855	9,770
매출총이익	196	777	976	1,168	1,158
매출총이익률(%)	2.1	8.2	9.9	10.6	10.6
판매비외관리비	467	505	557	624	606
영업이익	-270	272	419	544	553
영업이익률(%)	-2.9	2.9	4.3	4.9	5.1
조정영업이익	-270	272	419	544	553
비영업손익	-129	164	17	65	31
순금융손익	-33	31	-54	-48	-48
외환관련손익	33	74	19	52	48
관계기업등 투자손익	61	183	257	186	188
세전계속사업이익	-399	436	436	609	584
세전계속사업이익률(%)	-4.3	4.6	4.4	5.5	5.3
계속사업법인세	41	219	143	152	146
계속사업이익	-441	217	293	457	438
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-441	217	293	457	438
순이익률(%)	-4.7	2.3	3.0	4.1	4.0
지배주주	-454	207	265	413	396
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.9	2.2	2.7	3.7	3.6
비지배주주	13	10	28	43	42
총포괄이익	-469	129	267	483	464
지배주주	-481	121	242	438	421
비지배주주	12	8	25	45	43
EBITDA	-191	359	528	656	682

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-5.6	2.4	3.6	11.9	-0.9
영업이익	적전	흑전	54.3	29.7	1.6
세전계속사업이익	적전	흑전	0.0	39.5	-4.1
EBITDA	적전	흑전	47.1	24.4	3.9
EPS	적지	흑전	28.3	55.7	-4.1
수익성(%)					
ROA(%)	-4.1	1.9	2.4	3.6	3.4
ROE(%)	-9.9	5.1	6.5	9.9	9.0
EBITDA마진(%)	-2.1	3.8	5.4	6.0	6.2
안정성(%)					
유동비율(%)	149.4	140.5	135.7	136.2	130.8
부채비율(%)	137.3	151.1	140.8	149.6	140.3
순차입금/자기자본(%)	8.6	12.2	15.6	14.5	15.3
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	4.5	5.6	7.5	7.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-11,762	5,357	6,873	10,703	10,265
BPS	109,537	112,559	119,454	120,484	130,530
CFPS	-159	495	572	739	738
주당 현금배당금	100	100	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	18.3	13.7	8.6	9.0
PER(최저)	n/a	9.4	9.0	7.1	7.4
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
PCR	-412.8	135.6	152.3	119.8	120.1
EV/EBITDA(최고)	n/a	10.2	7.7	6.6	6.5
EV/EBITDA(최저)	n/a	6.8	5.7	5.6	5.6

(3) 대우건설 (A047040)

2017/07/13

투자의견 매수

목표주가 9,500 원 (유지)

- 대우건설은 주택 익스포저가 높아 2분기 주택 성수기를 맞아 영업이익이 크게 확대 될 것으로 예상. 실적은 확대된 주택 이익 및 지난해 Big Bath 이후 보수적으로 설정한 총당금에 따라 매 분기 환입 가능성이 열려있기 때문에, 컨센서스에 부합 내지는 상회할 것으로 기대
- 산업은행 매각 작업 진행에 따른 주가 반등 모멘텀 및 강한 실적 기조에 따라 SK 증권 대형 건설주 내 차선호주 추천을 유지

대우건설 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,787.6	3,028.4	-8.0	2,640.1	5.6	2,889.3	-3.5
영업이익	201.6	106.0	90.3	221.1	-8.8	196.5	2.6
영업이익률 (%)	7.2	3.5	3.7	8.4	-1.1	6.8	0.4

주: FnGuide, SK증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	9,890	11,106	11,427	2,559	3,029	2,806	2,712	2,640	2,788	3,041	2,958
주택	3,178	3,492	3,934	664	973	849	1,006	923	984	880	1,148
토목	1,193	1,194	1,088	257	305	299	333	262	285	270	271
건축	1,835	2,265	2,102	475	556	569	665	517	534	531	520
플랜트	545	656	782	111	151	168	227	206	184	216	177
해외	3,107	3,341	3,023	1,028	1,007	881	425	690	762	769	802
기타	20	17	17	5	4	5	3	3	4	4	5
연결	58	141	481	20	32	37	53	40	35	370	36
Sales Growth (YoY %)	-1.1	12.3	2.9	16.6	17.5	9.4	4.4	3.2	-8.0	8.4	9.1
주택	9.9	9.9	12.6	-8.3	16.6	9.2	19.6	38.8	1.1	3.6	14.1
토목	-1.5	0.1	-8.9	7.0	-1.3	-1.9	-1.7	1.8	-6.6	-9.5	-18.7
건축	-20.0	23.4	-7.2	-1.6	1.2	22.8	95.7	8.9	-4.0	-6.6	-21.9
플랜트	91.8	20.4	19.3	110.2	112.4	-37.0	46.7	85.4	22.0	28.7	-21.9
해외	-1.5	7.5	-9.5	49.7	34.8	12.0	-52.1	-32.8	-24.4	-12.6	88.5
매출총이익률 (%)	5.7	0.9	11.6	7.0	7.8	9.1	-21.1	11.7	12.4	11.2	11.4
주택	16.8	19.2	17.9	16.3	21.7	19.5	18.3	17.5	17.5	17.9	18.5
토목	6.3	3.8	5.7	8.7	9.6	2.1	-3.7	4.4	5.5	5.9	6.9
건축	4.6	15.8	15.8	14.2	15.7	16.1	16.9	14.3	15.8	16.1	17.0
플랜트	16.4	9.9	9.8	11.5	9.1	7.6	11.3	7.8	9.9	10.4	11.4
해외	-3.0	-32.0	0.0	-3.8	-11.0	-3.0	-209.3	5.8	6.2	-5.5	-5.6
영업이익	169	-467	800	82	113	106	-768	221	202	186	191
영업이익률 (%)	1.7	-4.2	7.0	3.2	3.7	3.8	-28.3	8.4	7.2	6.1	6.5
지배주주순이익	106	-736	528	-7	37	43	-809	192	125	107	105
순이익률 (%)	1.1	-6.6	4.6	-0.3	1.2	1.5	-29.8	7.3	4.5	3.5	3.5

자료: 대우건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	6,988	6,600	6,796	7,485	8,978
현금및현금성자산	326	539	335	843	1,674
매출채권 및 기타채권	3,821	3,298	3,712	3,819	4,443
재고자산	1,232	1,293	1,126	1,158	1,174
비유동자산	3,272	3,463	1,936	1,695	746
장기금융자산	845	751	743	736	728
유형자산	798	936	926	1,134	1,319
무형자산	115	120	120	120	120
자산총계	10,260	10,064	8,732	9,181	9,725
유동부채	4,234	4,674	4,127	4,030	4,068
단기금융부채	1,215	1,143	1,156	1,169	1,183
매입채무 및 기타채무	1,048	1,887	1,327	1,217	1,241
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,301	2,596	2,608	2,619	2,631
장기금융부채 (사채+장차)	1,225	946	951	956	960
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	572	331	334	338	341
부채총계	7,535	7,270	6,735	6,649	6,698
지배주주지분	2,630	2,736	1,956	2,479	2,964
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	549	550	550	550	550
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	257	358	-397	137	632
비지배주주지분(연결)	96	58	41	52	63
자본총계	2,726	2,793	1,998	2,531	3,026
부채와자본총계	10,260	10,064	8,732	9,181	9,725

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	272	685	60	771	1,095
당기순이익(손실)	130	105	-755	534	495
비현금수익비용가감	304	199	326	305	302
유형자산감가상각비	48	62	67	83	107
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	358	237	237	190	152
운전자본감소(증가)	-161	382	489	-68	298
매출채권의감소(증가)	-183	491	414	107	624
재고자산의감소(증가)	318	145	-167	33	16
매입채무의증가(감소)	-5	63	560	110	-24
기타	-290	-318	-318	-318	-318
법인세납부	-51	16	-24	-14	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-61	-541	-330	-330	-330
금융자산감소(증가)	84	-25	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	3	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-3	-5	0	0	0
기타투자활동	11	-77	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-297	69	66	66	66
단기금융부채의 증가(감소)	-341	21	13	13	14
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	44	48	48	48	48
현금의 증가	-84	213	-204	507	831
기초현금	410	326	539	335	843
기말현금	326	539	335	843	1,674
FCF	116	245	-238	473	797

자료: 대우건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,995	9,890	11,106	11,427	11,584
매출원가	9,231	9,331	11,011	10,096	10,296
매출총이익	764	559	95	1,331	1,288
매출총이익률(%)	7.6	5.7	0.9	11.6	11.1
판매비외관리비	337	390	562	531	538
영업이익	427	169	-467	800	750
영업이익률(%)	4.3	1.7	-4.2	7.0	6.5
조정영업이익	427	169	-467	800	750
비영업손익	-243	-49	-544	-111	-112
순금융손익	-95	-76	-68	-68	-68
외환관련손익	45	-1	-13	-13	-13
관계기업등 투자손익	13	-19	-6	-7	-7
세전계속사업이익	184	119	-1,011	689	639
세전계속사업이익률(%)	1.8	1.2	-9.1	6.0	5.5
계속사업법인세	54	15	-256	155	144
계속사업이익	130	105	-755	534	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	130	105	-755	534	495
순이익률(%)	1.3	1.1	-6.8	4.7	4.3
지배주주	132	106	-736	528	495
지배주주귀속 순이익률(%)	1.3	1.1	-6.6	4.6	4.3
비지배주주	-3	-1	-19	5	0
총포괄이익	56	105	-724	503	464
지배주주	60	105	-704	489	451
비지배주주	-4	-0	-20	14	13
EBITDA	485	241	-390	893	867

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	13.8	-1.1	12.3	2.9	1.4
영업이익	흑전	-60.4	적전	흑전	-6.2
세전계속사업이익	흑전	-35.0	적전	흑전	-7.3
EBITDA	흑전	-50.4	적전	흑전	-2.9
EPS	흑전	-20.0	적전	흑전	-6.4
수익성(%)					
ROA(%)	1.3	1.0	-8.0	6.0	5.2
ROE(%)	5.0	3.9	-32.2	24.1	18.2
EBITDA마진(%)	4.9	2.4	-3.5	7.8	7.5
안정성(%)					
유동비율(%)	165.1	141.2	164.7	185.7	220.7
부채비율(%)	276.4	260.3	337.1	262.7	221.3
순차입금/자기자본(%)	77.6	55.5	88.3	50.0	14.7
EBITDA/이자비용(배)	3.9	2.5	-4.2	9.9	9.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	319	255	-1,770	1,272	1,191
BPS	6,050	6,292	4,417	5,675	6,841
CFPS	201	190	-664	641	626
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	32.5	36.6	n/a	6.4	6.8
PER(최저)	17.0	20.1	n/a	4.0	4.3
PBR(최고)	1.6	1.4	1.7	1.4	1.1
PBR(최저)	0.9	0.8	1.1	0.9	0.7
PCR	29.3	29.4	-10.7	11.0	11.3
EV/EBITDA(최고)	13.1	22.3	n/a	5.2	4.4
EV/EBITDA(최저)	9.1	15.3	n/a	3.8	2.9

(4) 현대산업 (A012630)

2017/07/13

투자 의견 매수

목표주가 60,000 원 (유지)

- 현대산업은 가장 주택 익스포저가 높은 건설사로, 공사 성수기에 따라 2분기 영업이익의 큰 폭의 성장이 예상되며, 실적은 컨센서스에 부합할 것으로 보임. 영업이익은 전분기 대비 17% 상승할 것으로 보이나, 2Q17 자체 현장의 준공이 몰리면서 일시적으로 이익이 높았던 상황. 따라서 YoY 증가가 크게 일어나지 않을 것으로 보임
- 실적 보다는 8월 부동산 종합 대책 발표 이후 실수요자 위주로 부동산 시장이 견조하게 흘러가준다면, 다시 한 번 반등할 기회가 있을 것으로 예상. 하반기 면세점 턴어라운드, GTX 착공 역시 모멘텀으로 작용할 것으로 보임에 따라 Forward PER 7.6X 수준 Bottom Fishing 전략 유효, SK 증권 대형 건설주 최선호주 추천을 유지

현대산업 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,337.0	1,208.3	10.6	1,133.1	18.0	1,351.2	-1.0
영업이익	165.3	160.8	2.8	141.0	17.2	160.5	3.0
영업이익률 (%)	12.4	13.3	-0.9	12.4	-0.1	11.9	0.5

주: FnGuide, SK증권

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
별도	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
비중 (%)	39.6	35.1	30.7	39.7	38.3	36.2	28.7	26.5	28.4	32.2	34.0
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
연결조정	1,254	1,243	1,230	297	313	303	330	294	311	312	314
Sales Growth (YoY %)	2.8	3.2	13.6	-1.8	-2.6	1.7	14.6	15.6	10.6	15.6	13.2
자체주택	19.0	-7.1	3.7	-5.7	-11.8	4.0	-12.6	-18.1	-14.9	6.7	40.8
외주주택	9.5	32.2	18.2	5.9	12.5	28.9	74.8	83.0	27.6	13.4	-13.4
토목	-26.7	-15.3	67.8	-4.6	1.0	-21.6	-30.8	-22.9	41.6	82.6	174.6
건축	-1.6	-22.0	44.9	-4.6	-16.0	-36.0	-26.4	35.2	44.5	67.7	36.7
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
별도	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

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
부채외자본총계	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
판매비외관리비	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	91.9	83.5
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

(5) GS 건설 (A006360)

2017/07/13

투자의견 중립

목표주가 35,000 원 (유지)

- GS 건설은 건설사 중 가장 활발한 재개발, 재건축 수주 확보, 2017 년 분양물량을 YTD 16,000 세대 공급하며 주택에서의 저력을 보여주고 있음. 이에 따라 높은 주택 익스포저로 2 분기 주택부문 이익 확대가 예상. 해외 부문의 경우 잔여 현안 공사 마 무리로 인해 일부 손실 반영이 불가피 할 것으로 보임에 따라 실적은 컨센서스에 부 합하거나 다소 하회할 가능성이 있다고 판단
- 해외 수주 감소에 대한 우려와 잔여 현안 프로젝트의 추가 원가 상승 리스크를 감안, 현 시점에서는 PBR 0.7X 수준에서 주가 상방이 제한되어 있어 투자의견 중립 유지

GS 건설 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,933.8	2,706.4	8.4	2,700.9	8.6	2,932.6	0.0
영업이익	82.1	22.7	262.3	59.0	39.2	84.0	-2.2
영업이익률 (%)	2.8	0.8	2.0	2.2	0.6	2.9	-0.1

주: FnGuide, SK증권

GS 건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	10,573	11,036	11,874	2,639	2,706	2,575	3,115	2,714	2,934	2,867	3,360
토목	1,266	1,383	1,246	337	364	305	377	293	300	280	373
플랜트	4,907	4,108	3,366	1,170	987	891	1,060	696	837	794	1,039
전력	910	662	658	178	157	126	201	155	157	157	189
건축/주택	3,311	4,814	6,535	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,623	1,618	1,744
주택	1,910	3,083	4,999	577	774	750	982	1,076	1,242	1,238	1,334
Sales Growth (YoY %)	11.4	4.4	7.6	14.0	8.6	-7.7	4.7	2.8	8.4	11.3	7.8
토목	16.6	9.2	-9.9	9.8	19.7	-1.6	9.3	-13.1	-17.7	-8.2	-1.1
플랜트	16.8	-16.3	-18.1	1.8	-19.3	-27.8	-18.5	-40.5	-15.2	-10.9	-2.0
전력	-14.3	-27.3	-0.6	-3.8	-7.1	-47.5	-36.4	-12.9	-0.1	25.0	-6.0
건축/주택	17.7	45.4	35.8	52.7	61.4	27.9	46.1	65.1	37.5	30.8	19.6
주택	0.0	61.4	62.2	83.2	89.7	22.7	70.5	86.5	60.4	65.0	35.9
GPM (%)	5.2	4.4	6.8	4.8	4.3	3.4	5.1	6.3	6.2	7.6	7.1
토목	4.6	4.5	4.6	3.6	6.2	2.1	5.7	6.5	4.0	4.6	3.7
플랜트	1.4	-7.2	-7.2	-4.7	-5.9	-13.2	-6.0	-20.9	-7.5	-2.3	-1.5
전력	-5.5	-2.6	-2.6	9.1	-15.4	-3.3	-2.6	-6.1	-4.4	-1.3	0.6
건축/주택	14.3	15.3	15.3	16.5	15.0	16.3	14.0	19.6	14.7	13.8	13.5
주택	17.4	17.8	16.9	19.1	17.7	19.7	15.7	22.6	15.8	16.1	15.3
영업이익	122	143	392	29	23	38	53	72	82	119	119
영업이익률 (%)	1.2	1.3	3.3	1.1	0.8	1.5	1.7	2.6	2.8	4.2	3.6
지배주주순이익	26	-26	189	7	6	-19	-20	-68	62	93	101
순이익률 (%)	0.2	-0.2	1.6	0.3	0.2	-0.7	-0.6	-2.5	2.1	3.3	3.0

자료: GS 건설 SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	8,653	9,549	9,737	10,501	11,407
현금및현금성자산	2,151	2,429	2,356	2,627	2,626
매출채권 및 기타채권	4,297	4,470	4,777	5,205	5,915
재고자산	613	796	825	792	893
비유동자산	4,442	3,456	3,640	3,557	3,542
장기금융자산	850	831	901	919	937
유형자산	2,456	1,339	978	996	1,011
무형자산	170	145	194	169	181
자산총계	13,095	13,005	13,377	14,058	14,949
유동부채	6,127	7,139	7,225	7,372	7,706
단기금융부채	1,508	1,487	1,486	1,255	1,170
매입채무 및 기타채무	2,518	3,346	3,868	4,059	4,273
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,386	2,518	2,798	3,061	3,243
장기금융부채 (사채+장차)	2,509	1,605	1,777	1,997	2,072
장기매입채무 및 기타채무	136	163	34	35	35
장기충당부채	287	403	464	488	536
부채총계	9,513	9,657	10,023	10,433	10,950
지배주주지분	3,271	3,284	3,279	3,556	3,927
자본금	355	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611	611
기타자본구성요소	-141	-143	-143	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,534	2,537	2,504	2,695	3,066
비지배주주지분(연결)	311	64	74	69	72
자본총계	3,582	3,348	3,353	3,625	3,999
부채외자본총계	13,095	13,005	13,377	14,058	14,949

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	572	-8	81	199	-35
당기순이익(손실)	-22	29	-20	190	372
비현금수익비용가감	145	100	273	278	255
유형자산감가상각비	62	69	58	57	59
무형자산상각비	15	14	10	10	10
기타	132	225	251	251	251
운전자본감소(증가)	449	-137	-172	-269	-661
매출채권의감소(증가)	198	-188	-198	-428	-709
재고자산의감소(증가)	-89	1	-65	33	-101
매입채무의증가(감소)	234	300	156	190	214
기타	107	-249	-65	-65	-65
법인세납부	-49	-80	-16	-49	-48
투자활동으로 인한 현금흐름	-334	508	-249	-120	-158
금융자산감소(증가)	-59	9	-114	-24	-24
유형자산처분(취득)	72	2	5	5	5
무형자산감소(증가)	-1	-0	-14	25	-12
기타투자활동	-38	724	-47	-47	-47
재무활동으로 인한 현금흐름	35	-228	78	175	175
단기금융부채의 증가(감소)	-526	-298	-106	-231	-85
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	221	75
자본의 증가(감소)	548	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	13	70	185	185	185
현금의 증가	286	277	-72	271	-1
기초현금	1,866	2,151	2,429	2,356	2,627
기말현금	2,151	2,429	2,356	2,627	2,626
FCF	264	-235	2	120	-114

자료: GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,488	10,573	11,036	11,874	12,699
매출원가	9,059	10,025	10,547	11,066	11,649
매출총이익	429	548	488	808	1,050
매출총이익률(%)	4.5	5.2	4.4	6.8	8.3
판매비외관리비	378	426	345	416	444
영업이익	51	122	143	392	605
영업이익률(%)	0.5	1.2	1.3	3.3	4.8
조정영업이익	51	122	143	392	605
비영업손익	-81	-91	-122	-147	-126
순금융손익	-56	-76	-82	-87	-86
외환관련손익	24	-65	23	3	23
관계기업등 투자손익	4	293	3	3	3
세전계속사업이익	-30	31	21	246	479
세전계속사업이익률(%)	-0.3	0.3	0.2	2.1	3.8
계속사업법인세	-7	2	42	55	108
계속사업이익	-22	29	-20	190	372
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	29	-20	190	372
순이익률(%)	-0.2	0.3	-0.2	1.6	2.9
지배주주	-41	26	-26	189	368
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.4	0.2	-0.2	1.6	2.9
비지배주주	19	3	5	2	4
총포괄이익	-128	-44	8	162	342
지배주주	-145	-38	-3	-56	-119
비지배주주	17	-6	11	218	462
EBITDA	58	128	149	399	612

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-0.8	11.4	4.4	7.6	6.9
영업이익	흑전	138.6	17.1	174.5	54.2
세전계속사업이익	적지	흑전	-31.8	1,051.6	95.0
EBITDA	흑전	122.0	16.0	168.2	53.5
EPS	적지	흑전	적전	흑전	95.0
수익성(%)					
ROA(%)	-0.2	0.2	-0.2	1.4	2.6
ROE(%)	-0.7	0.9	-0.6	5.6	9.9
EBITDA마진(%)	0.6	1.2	1.3	3.4	4.8
안정성(%)					
유동비율(%)	141.2	133.8	134.8	142.4	148.0
부채비율(%)	265.6	288.5	298.9	287.8	273.8
순차입금/자기자본(%)	52.1	19.8	27.0	17.2	15.4
EBITDA/이자비용(배)	0.5	1.1	1.2	3.1	4.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-578	367	-363	2,656	5,180
BPS	43,676	44,220	43,453	47,705	52,759
CFPS	256	296	177	387	570
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	101.5	n/a	12.3	6.3
PER(최저)	n/a	51.9	n/a	8.9	4.6
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	90.8	66.7	149.8	84.1	57.1
EV/EBITDA(최고)	81.6	25.5	21.1	7.4	4.8
EV/EBITDA(최저)	58.1	15.8	15.1	5.8	3.7

(6) 삼성엔지니어링 (A028050)

2017/07/13

투자의견 중립

목표주가 13,000 원 (유지)

- 삼성엔지니어링의 잔여 현안 프로젝트의 추가 원가 반영 리스크 및 매출액 성장률 감소에 따른 낮은 수준의 이익률에 따라 2 분기 실적 변동성은 아주 높은 상황으로 판단. 삼성 그룹항 수주로 인한 이익 방어에도 불구하고, 일회성 비용 반영이 조금이라도 생길 경우 컨센서스를 하회할 가능성이 있을 것으로 추정함
- 다만, 하반기 타 건설사 대비 강력한 신규 수주 기조가 예상되기 때문에 현안 프로젝트가 준공된 이후 매출액 성장과 함께 밸류에이션 할증 해소가 가능할 것으로 기대하고 있음. 현 시점에서는 밸류에이션 매력도가 높지 않아 투자의견 중립 유지

삼성엔지니어링 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,636.6	1,880.0	-12.9	1,618.9	1.1	1,398.7	17.0
영업이익	27.5	3.6	674.0	12.4	121.9	33.7	-18.3
영업이익률 (%)	1.7	0.2	1.5	0.8	0.9	2.4	-0.7

주: FnGuide, SK증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	6,441	7,009	6,067	1,474	1,880	1,631.0	2,024	1,619	1,637	1,402	1,410
화공	3,283	3,290	2,537	808	812	722	948	707	671	574	584
비화공	3,159	3,719	3,530	666	1,068	909	1,076	912	965	827	826
Sales Growth (YoY %)	-27.7	8.8	-13.4	-16.8	2.0	90.3	2.8	9.8	-12.9	-14.1	-30.4
화공	-38.9	0.2	-22.9	-24.8	-12.4	135.5	-2.7	-12.5	-17.3	-20.4	-38.4
비화공	-10.7	17.8	-5.1	-4.7	16.7	65.2	8.2	36.9	-9.6	-9.0	-23.3
매출총이익률 (%)	-16.9	6.9	6.6	7.8	7.8	9.2	3.4	6.1	6.6	6.6	7.0
화공	-28.8	9.0	2.0	11.8	3.2	3.1	16.1	-5.5	5.0	4.9	4.8
비화공	-4.5	5.0	9.8	3.0	11.4	14.0	-7.8	15.1	7.8	7.8	8.5
영업이익	-1,454	70	95	27	3	53	-13	12	27	24	31
영업이익률 (%)	-22.6	1.0	1.6	1.8	0.2	3.3	-0.7	0.8	1.7	1.7	2.2
지배주주순이익	-1,305	26	56	8	2	2	13	-44	33	31	36
순이익률 (%)	-20.3	0.4	0.9	0.6	0.1	0.1	0.7	-2.7	2.0	2.2	2.5

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,557	3,775	3,658	2,360	2,535
현금및현금성자산	388	696	882	316	365
매출채권 및 기타채권	3,365	2,374	2,360	1,662	1,769
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,595	1,856	1,862	2,929	2,822
장기금융자산	85	76	55	55	55
유형자산	690	687	657	629	604
무형자산	59	50	96	96	96
자산총계	6,152	5,631	5,520	5,289	5,357
유동부채	4,722	4,784	4,314	4,012	3,966
단기금융부채	1,319	1,965	1,452	1,244	1,038
매입채무 및 기타채무	3,181	2,634	2,582	2,485	2,641
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	476	1,160	210	210	209
장기금융부채 (사채+장차)	220	857	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	5	5	5	5
부채총계	5,199	5,944	4,524	4,222	4,175
지배주주지분	953	-314	1,011	1,083	1,199
자본금	200	200	980	980	980
자본잉여금	49	49	454	454	454
기타자본구성요소	-285	-285	-193	-193	-193
자기주식	-285	-285	0	0	0
이익잉여금	1,013	-292	-198	-142	-27
비지배주주지분(연결)	1	2	-15	-16	-17
자본총계	953	-313	996	1,067	1,182
부채외자본총계	6,152	5,631	5,520	5,289	5,357

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	278	-833	188	-430	183
당기순이익(손실)	56	-1,304	9	56	115
비현금수익비용가감	23	101	-79	-61	-59
유형자산감가상각비	66	67	48	47	44
무형자산상각비	15	17	30	30	30
기타	-66	85	-217	-217	-217
운전자본감소(증가)	198	370	258	-425	126
매출채권의감소(증가)	-15	1,060	-84	-698	107
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	91	-755	166	97	-156
기타	122	65	175	175	175
법인세납부	-84	-132	-74	-74	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	-222	20	94	66	66
금융자산감소(증가)	-90	83	43	1	1
유형자산처분(취득)	15	39	5	5	5
무형자산감소(증가)	-52	-22	-14	0	0
기타투자활동	-27	-59	83	83	83
재무활동으로 인한 현금흐름	50	1,072	-102	-208	-206
단기금융부채의 증가(감소)	235	134	-1,327	-208	-206
장기금융부채의 증가(감소)	-185	939	-59	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1,284	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-0	-0	0	0	0
현금의 증가	124	308	186	-566	49
기초현금	264	388	696	882	316
기말현금	388	696	882	316	365
FCF	210	-854	164	-454	158

자료: 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	8,911	6,441	7,009	6,067	6,522
매출원가	8,365	7,530	6,527	5,669	6,025
매출총이익	546	-1,089	482	398	498
매출총이익률(%)	6.1	-16.9	6.9	6.6	7.6
판매비외관리비	384	365	412	303	326
영업이익	162	-1,454	70	95	172
영업이익률(%)	1.8	-22.6	1.0	1.6	2.6
조정영업이익	162	-1,454	70	95	172
비영업손익	-101	4	-14	-20	-18
순금융손익	-21	-19	-11	3	4
외환관련손익	-15	11	-2	-22	-22
관계기업등 투자손익	2	1	5	5	5
세전계속사업이익	61	-1,450	56	75	153
세전계속사업이익률(%)	0.7	-22.5	0.8	1.2	2.3
계속사업법인세	4	-146	47	19	38
계속사업이익	56	-1,304	9	56	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	-1,304	9	56	115
순이익률(%)	0.6	-20.2	0.1	0.9	1.8
지배주주	55	-1,305	26	56	115
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-20.3	0.4	0.9	1.8
비지배주주	1	1	-16	0	0
총포괄이익	48	-1,266	-36	51	118
지배주주	46	-1,267	-20	28	65
비지배주주	1	1	-16	23	53
EBITDA	243	-1,370	149	172	246

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-9.1	-27.7	8.8	-13.4	7.5
영업이익	흑전	적전	흑전	35.6	80.7
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	32.4	105.2
EBITDA	흑전	적전	흑전	15.7	42.9
EPS	흑전	적전	흑전	117.4	105.2
수익성(%)					
ROA(%)	0.9	-22.1	0.2	1.0	2.2
ROE(%)	6.1	-408.8	2.7	5.3	10.1
EBITDA마진(%)	2.7	-21.3	2.1	2.8	3.8
안정성(%)					
유동비율(%)	96.5	78.9	84.8	58.8	63.9
부채비율(%)	545.3	-1,899.3	454.1	395.7	353.2
순차입금/자기자본(%)	120.7	-535.3	-16.2	28.5	13.2
EBITDA/이자비용(배)	8.0	-45.2	5.5	14.7	24.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,375	-32,632	131	286	586
BPS	22,336	-9,119	4,669	5,036	5,631
CFPS	489	-812	212	257	313
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표(배)					
PER(최고)	64.0	n/a	113.8	47.3	23.0
PER(최저)	27.3	n/a	67.9	32.0	15.6
PBR(최고)	3.7	n/a	2.9	2.4	2.2
PBR(최저)	1.6	n/a	1.7	1.7	1.5
PCR	77.5	-17.9	48.5	50.5	41.5
EV/EBITDA(최고)	19.1	n/a	25.9	9.3	4.5
EV/EBITDA(최저)	11.1	n/a	20.0	6.3	3.1

(7) 금호산업 (A002990)

2017/07/13

투자이건 매수.

목표주가 18,000 원 (유지)

- 금호산업의 2분기 실적은 컨센서스에 부합하거나 다소 못미치는 수준일 것으로 예상. 이유는 수주 잔고 중 재개발, 재건축이 많아 매출화 속도가 더디기 때문. 매출액은 기 확보한 신규수주를 바탕으로 시간이 지나면서 자연스럽게 증가할 것으로 예상. 2분기 아시아나항공의 컨센서스 순이익 적자를 반영, 금호산업의 순이익 역시 크게 감소할 것으로 추정
- 단기 급등에 따른 차익실현 및 금호타이어 이슈로 인해 2분기 실적 이후 추가 조정 가능성이 있어 보이나, Forward PER 5X 수준에서 바닥을 다질 것으로 예상

금호산업 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	315.1	311.4	1.2	254.3	23.9	324.5	-2.9
영업이익	10.6	5.0	110.5	3.3	223.1	10.1	5.1
영업이익률 (%)	3.4	1.6	1.7	1.3	2.1	3.1	0.3

주: FnGuide, SK증권

금호산업 실적 추이 및 전망

십억원	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	315	377	464
별도	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	315	377	464
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	112	136	153
건축	337	386	458	68	91	102	125	93	104	117	144
주택	332	342	407	73	80	90	100	60	86	110	150
해외	173	78	54	19	17	19	23	9	13	14	17
Sales Growth (YoY %)	0.5	-11.6	4.2	-13.3	-24.8	-15.2	5.9	-4.4	1.2	14.8	3.5
토목	0.0	-20.4	-10.3	-28.6	-33.5	-27.6	4.5	-13.3	-9.4	14.9	-24.1
건축	0.0	14.5	18.6	-6.2	14.3	32.1	16.0	36.2	13.7	15.2	15.4
주택	0.0	3.0	18.9	26.7	-13.4	-4.4	12.3	-17.6	8.6	22.5	50.7
해외	0.0	-55.2	-30.3	-33.5	-69.6	-64.9	-34.8	-49.9	-23.1	-24.9	-23.9
매출총이익	86	104	111	13	23	30	39	18	24	30	39
토목	29	26	25	6	6	5	10	3	6	8	8
건축	11	20	26	61	6	8	9	8	5	6	7
주택	42	56	59	11	11	17	17	7	12	17	23
해외	4	2	1	-1	-0	0	3	0	0	0	0
매출총이익률 (%)	5.6	7.7	7.9	4.8	7.3	9.1	8.6	7.1	7.6	8.0	8.3
별도	5.6	7.7	7.9	29.0	7.3	9.1	8.6	7.2	7.6	8.0	8.3
토목	4.2	4.8	5.0	5.5	4.7	4.1	4.8	3.7	5.3	5.5	5.1
건축	3.3	5.1	5.7	89.5	6.2	8.0	7.3	8.6	5.1	4.7	5.1
주택	12.7	16.4	14.5	15.3	14.3	18.5	16.9	11.0	14.3	15.4	15.5
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	48	10	5	12	15	3	11	14	20
영업이익률 (%)	1.4	3.1	3.4	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	3.4	3.7	4.2
순이익	-6	36	91	25	10	53	-52	35	1	25	29
순이익률 (%)	-0.4	2.7	6.4	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	0.4	6.6	6.3

자료: 금호산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	799	674	738	700	707
현금및현금성자산	173	118	71	58	78
매출채권 및 기타채권	502	447	491	464	441
재고자산	5	56	34	35	38
비유동자산	705	636	537	660	797
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	1,504
유동부채	773	774	697	702	745
단기금융부채	127	186	81	81	81
매입채무 및 기타채무	441	461	483	534	577
단기충당부채	71	52	47	47	47
비유동부채	430	246	266	267	268
장기금융부채 (사채+장차)	305	145	177	177	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	53	48	43	43	44
부채총계	1,203	1,020	963	969	1,014
지배주주지분	301	290	311	391	491
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	204	304
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	301	290	311	391	491
부채외자본총계	1,504	1,310	1,275	1,360	1,504

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	-189	18	19	-76	-42
당기순이익(손실)	106	-6	36	91	110
비현금수익비용가감	-61	54	11	-8	-8
유형자산감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-8	18	55	55	55
운전자본감소(증가)	-234	-30	-28	-158	-144
매출채권의감소(증가)	-20	53	-24	-27	-22
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-2	0	3
매입채무의증가(감소)	-140	-60	79	-51	-43
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	-32	-32
단기금융부채의 증가(감소)	-4	0	0	-0	-0
장기금융부채의 증가(감소)	-41	-85	-66	-0	-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	-14	20
기초현금	283	173	118	71	58
기말현금	173	118	71	58	78
FCF	-190	18	19	-76	-42

자료: 금호산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,524	1,531	1,354	1,410	1,534
매출원가	1,425	1,445	1,250	1,299	1,404
매출총이익	98	86	104	111	129
매출총이익률(%)	6.4	5.6	7.7	7.9	8.4
판매비외관리비	58	66	62	63	69
영업이익	40	21	42	48	60
영업이익률(%)	2.6	1.4	3.1	3.4	3.9
조정영업이익	40	21	42	48	60
비영업손익	135	-35	36	48	56
순금융손익	-25	-14	-13	-13	-13
외환관련손익	4	-1	-0	2	2
관계기업등 투자손익	28	-35	45	62	62
세전계속사업이익	175	-15	78	95	116
세전계속사업이익률(%)	11.5	-1.0	5.8	6.8	7.6
계속사업법인세	69	-9	42	5	6
계속사업이익	106	-6	36	91	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	106	-6	36	91	110
순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	6.4	7.2
지배주주	106	-6	36	91	110
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	6.4	7.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	-16	17	94	115
지배주주	121	-16	17	94	115
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41	22	43	48	61

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	6.2	0.5	-11.6	4.2	8.7
영업이익	-32.3	-47.8	101.2	14.2	26.0
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	22.1	21.5
EBITDA	-32.2	-46.5	95.8	12.5	25.3
EPS	89.2	적전	흑전	151.3	21.5
수익성(%)					
ROA(%)	6.5	-0.4	2.8	6.9	7.7
ROE(%)	46.6	-2.1	12.0	25.8	25.0
EBITDA마진(%)	2.7	1.4	3.2	3.4	4.0
안정성(%)					
유동비율(%)	103.4	87.2	105.8	99.8	94.9
부채비율(%)	400.0	351.5	309.5	247.6	206.6
순차입금/자기자본(%)	52.6	18.7	42.6	37.4	25.7
EBITDA/이자비용(배)	1.3	1.4	2.8	3.0	3.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,084	-174	1,018	2,559	3,110
BPS	8,590	8,092	8,666	10,925	13,735
CFPS	118	8	50	104	123
주당 현금배당금	0	0	0	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.2	n/a	14.9	5.0	4.1
PER(최저)	3.3	n/a	7.6	3.3	2.7
PBR(최고)	2.9	4.1	1.7	1.2	0.9
PBR(최저)	1.2	1.5	0.9	0.8	0.6
PCR	191.8	1,912.0	194.7	121.0	102.0
EV/EBITDA(최고)	16.2	42.9	9.1	0.2	0.1
EV/EBITDA(최저)	6.0	17.6	4.4	0.1	0.1

(8) 한샘 (A009240)

2017/07/13

투자 의견 매수 (상향)

목표주가 220,000 원 (유지)

- 한샘에 대해 투자 의견을 기존 중립에서 매수로 상향 조정하며, 목표주가는 220,000 원을 유지함. 투자 의견 상향의 근거는 1) 거래량 위축에 따른 2 분기 실적 우려감으로 주가 조정이 있으나, 이는 하반기 입주 시기 도래에 따른 이사 수요 증가로 성장을 회복이 가능할 것이라는 점, 2) 국토부가 재건축 초과이익 환수 유예 연장을 검토하고 있지 않다고 밝힌 바, 내년 리모델링 시장의 수요 역시 견조할 것이라는 점, 3) 현 주가 수준 Forward PER 27X는 한샘의 시장 지배력과 Peer 대비 EPS 성장률을 감안했을 때 지나친 저평가 구간에 접어들었다는 점을 고려함

한샘 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	473.2	434.9	8.8	494.6	-4.3	508.6	-7.0
영업이익	38.8	30.6	26.7	40.8	-4.9	41.0	-5.4
영업이익률 (%)	8.2	7.0	1.2	8.2	-0.1	8.1	0.1

주: FnGuide, SK증권

한샘 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,631	1,855	2,095	417	435	475	528	495	473	519	608
I. B2C	1,281	1,464	1,654	338	345	363	418	396	382	404	473
I-1. 인테리어	560	649	742	160	148	162	180	184	166	185	207
대리점	206	217	236	56	47	57	57	60	52	62	62
직매장	232	269	299	57	64	70	78	66	69	79	85
온라인	121	163	208	46	37	35	45	58	45	45	60
I-2. 부엌유통	721	814	912	178	197	201	238	211	216	219	266
대리점	403	452	494	102	107	110	133	112	115	118	149
IK	318	362	418	77	90	91	105	100	101	100	117
II. B2B 및 기타	350	391	441	79	90	111	110	99	91	115	135
Sales Growth (YoY %)	28.9	13.7	12.9	13.0	8.4	16.0	17.0	18.6	8.8	9.3	15.1
I. B2C	35.4	14.3	13.0	21.6	10.1	10.6	15.6	17.1	10.9	11.2	13.1
I-1. 인테리어	21.3	16.1	14.3	21.3	12.0	16.6	14.6	15.4	12.3	14.3	15.0
대리점	16.2	5.5	8.4	7.6	-5.4	12.3	7.1	6.3	10.1	9.8	7.9
직매장	25.7	15.8	11.1	16.6	21.2	15.4	11.6	16.7	7.8	11.5	9.4
온라인	22.1	34.4	27.6	52.3	24.7	27.0	32.9	24.9	23.4	27.4	34.1
I-2. 부엌유통	48.8	12.9	12.0	21.9	8.7	6.1	16.4	18.6	9.7	8.7	11.6
대리점	48.3	12.1	9.2	21.5	8.1	3.2	16.9	9.9	8.0	7.2	11.5
IK	49.4	13.9	15.4	22.5	9.4	9.9	15.8	30.1	11.8	10.7	11.9
II. B2B 및 기타	9.7	11.7	12.5	-13.3	2.6	37.9	22.6	25.0	1.0	3.1	22.7
영업이익	139	158	179	29	31	42	55	43	39	43	54
영업이익률 (%)	8.5	8.5	8.6	7.0	7.0	8.9	10.5	8.7	8.2	8.3	8.9
순이익	108	125	141	23	24	34	44	32	29	33	44
순이익률 (%)	6.6	6.7	6.7	5.6	5.5	7.1	8.3	6.4	6.2	6.4	7.3

자료: 한샘 SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	213	403	475	444	428
현금및현금성자산	20	50	107	88	48
매출채권 및 기타채권	90	97	98	86	97
재고자산	39	58	62	57	65
비유동자산	283	305	360	503	648
장기금융자산	8	8	15	15	15
유형자산	171	194	202	191	189
무형자산	3	4	4	4	4
자산총계	496	709	836	947	1,075
유동부채	160	285	309	308	306
단기금융부채	3	4	5	6	6
매입채무 및 기타채무	58	145	160	158	155
단기충당부채	11	19	20	20	20
비유동부채	15	14	13	11	12
장기금융부채 (사채+장차)	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	176	298	321	319	317
지배주주지분	320	410	514	628	758
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본구성요소	-52	-52	-52	-52	-52
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	311	400	504	618	748
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	320	410	514	628	758
부채외자본총계	496	709	836	947	1,075

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	48	202	151	48	29
당기순이익(손실)	78	108	125	141	158
비현금수익비용가감	35	35	42	-81	-82
유형자산감가상각비	7	9	12	13	12
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-50	-83	-96	-96	-96
운전자본감소(증가)	-64	59	-17	-12	-47
매출채권의감소(증가)	4	-10	-1	12	-11
재고자산의감소(증가)	-4	-18	-4	5	-7
매입채무의증가(감소)	-48	86	15	-2	-2
기타	-17	2	-26	-26	-26
법인세납부	-24	-35	-37	-37	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-18	-158	-76	-41	-41
금융자산감소(증가)	51	-124	-21	2	2
유형자산처분(취득)	1	1	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-1	-0	0	0
기타투자활동	-12	-1	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-26	-14	-18	-27	-28
단기금융부채의 증가(감소)	-13	1	0	1	1
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-13	-15	-18	-27	-28
기타재무활동	-0	0	-0	-0	-0
현금의 증가	4	30	57	-20	-40
기초현금	16	20	50	107	88
기말현금	20	50	107	88	48
FCF	-10	169	129	38	19

자료: 한샘 SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,266	1,631	1,855	2,095	2,365
매출원가	869	1,118	1,268	1,438	1,618
매출총이익	397	513	587	657	746
매출총이익률(%)	31.3	31.5	31.6	31.4	31.6
판매비외관리비	295	374	429	478	543
영업이익	102	139	158	179	203
영업이익률(%)	8.1	8.5	8.5	8.6	8.6
조정영업이익	102	139	158	179	203
비영업손익	4	6	7	8	8
순금융손익	2	3	3	4	4
외환관련손익	0	0	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	145	165	188	211
세전계속사업이익률(%)	8.4	8.9	8.9	9.0	8.9
계속사업법인세	28	37	40	47	53
계속사업이익	78	108	125	141	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	78	108	125	141	158
순이익률(%)	6.1	6.6	6.7	6.7	6.7
지배주주	78	108	125	141	158
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	6.6	6.7	6.7	6.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	105	122	144	162
지배주주	76	105	122	144	162
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	110	149	170	193	216

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	32.4	28.9	13.7	12.9	12.9
영업이익	39.6	36.4	13.3	13.7	13.5
세전계속사업이익	41.3	37.1	13.8	13.6	12.7
EBITDA	37.5	35.3	14.7	13.1	11.9
EPS	38.4	38.7	16.3	12.3	12.7
수익성(%)					
ROA(%)	15.9	17.9	16.2	15.8	15.7
ROE(%)	26.9	29.5	27.1	24.6	22.9
EBITDA마진(%)	8.7	9.1	9.2	9.2	9.1
안정성(%)					
유동비율(%)	133.2	141.5	153.8	144.3	139.9
부채비율(%)	54.8	72.8	62.5	50.8	41.9
순차입금/자기자본(%)	-5.3	-11.2	-19.9	-13.1	-5.6
EBITDA/이자비용(배)	49.1	119.9	78.8	129.4	115.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,296	4,573	5,320	5,976	6,734
BPS	13,488	17,250	21,661	26,486	32,021
CFPS	112	139	167	183	200
주당 현금배당금	700	850	1,000	1,100	1,300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	44.7	75.9	57.3	39.4	35.0
PER(최저)	14.7	24.7	26.5	23.8	21.1
PBR(최고)	8.3	15.3	10.7	6.8	5.6
PBR(최저)	2.7	5.0	4.9	4.1	3.4
PCR	1,026.7	1,664.0	1,189.1	953.9	874.3
EV/EBITDA(최고)	31.1	53.4	42.0	28.3	25.5
EV/EBITDA(최저)	10.6	18.8	19.6	17.4	15.5

(9) LG 하우스 (A108670)

2017/07/13

투자이건 중립

목표주가 120,000 원 (유지)

- LG 하우스의 영업이익은 컨센서스에 부합하거나 다소 하회할 것으로 예상함. 주 원재료인 PVC 가격의 소폭 하락이 있었으나, 이미 PVC가 높은 가격 수준을 유지하고 있는 상황에서 경직적인 판가로 인해 ASP는 높여있는 상황. 또한 전방 산업인 자동차 부문의 국내 생산량 감소로 인해 소재부문에서의 매출 감소 역시 나타날 것으로 예상
- 현 주가는 높여있는 상황으로 보이나, 반등을 위해서는 1) 하반기 입주 물량 증가에 따른 건자재 실적 호조와 2) 자동차 부문 국내 생산량 회복 두 가지가 확인되어야 한다는 판단. 따라서 3분기 실적을 확인한 이후 매수해도 늦지 않을 것으로 보임

LG 하우스 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	830.0	766.0	8.4	747.7	11.0	808.1	2.7
영업이익	47.8	49.7	-3.8	34.1	40.1	48.6	-1.7
영업이익률 (%)	5.8	6.5	-0.7	4.6	1.2	6.0	-0.3

주: FnGuide, SK증권

LG 하우스 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,687	2,928	3,156	676	766	719	767	748	830	787	792
건축자재	1,720	1,950	2,170	419	493	496	543	485	555	564	566
소재	917	923	926	231	240	210	242	228	259	208	231
기타	50	55	60	26	34	13	-18	35	15	15	-5
Sales Growth (YoY %)	-3.8	9.0	7.8	7.0	5.8	0.0	10.5	10.6	8.4	9.5	3.2
건축자재	1.7	13.4	11.3	10.2	9.0	8.0	26.7	15.7	12.8	13.7	4.3
소재	-13.8	0.6	0.4	-6.7	-7.4	-5.9	6.7	-1.4	8.3	-0.9	-4.7
영업이익	155	157	157	39	50	36	32	34	48	36	39
건축자재	93	121	124	25	37	35	25	28	38	28	31
소재	72	35	34	10	18	4	3	10	10	8	8
기타연결조정	-10	1	0	4	-5	-2	4	-3	0	0	0
영업이익률 (%)	5.8	5.4	5.0	5.8	6.5	5.0	4.2	4.6	5.8	4.6	5.0
건자재	5.4	6.2	5.7	5.9	7.5	7.0	4.6	5.7	6.8	5.0	5.5
소재	7.9	3.7	3.6	4.4	7.4	1.8	1.2	4.3	3.9	3.7	3.6
지배주주순이익	72	75	91	22	32	9	12	13	31	19	28
순이익률 (%)	2.7	2.6	2.9	3.3	4.1	1.3	1.6	1.7	3.8	2.5	3.5

자료: LG 하우스, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	964	1,028	1,051	1,106	1,156
현금및현금성자산	129	180	104	85	92
매출채권 및 기타채권	517	531	651	702	731
재고자산	249	267	269	289	302
비유동자산	1,093	1,224	1,234	1,173	1,114
장기금융자산	6	3	5	5	5
유형자산	992	1,110	1,113	1,175	1,229
무형자산	39	41	42	42	42
자산총계	2,057	2,252	2,286	2,279	2,270
유동부채	718	712	804	803	789
단기금융부채	236	215	213	181	148
매입채무 및 기타채무	397	297	351	390	406
단기충당부채	4	5	9	9	9
비유동부채	509	662	545	466	386
장기금융부채 (사채+장차)	485	632	521	442	363
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,227	1,374	1,349	1,269	1,176
지배주주지분	826	875	937	1,010	1,094
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	618	616	616	616
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	183	227	293	365	449
비지배주주지분(연결)	4	3	0	0	0
자본총계	830	878	937	1,010	1,094
부채외자본총계	2,057	2,252	2,286	2,279	2,270

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	162	93	152	196	222
당기순이익(손실)	64	71	75	91	102
비현금수익비용가감	138	169	160	156	164
유형자산감가상각비	94	104	113	117	124
무형자산상각비	4	5	6	6	6
기타	23	43	33	33	33
운전자본감소(증가)	-40	-147	-83	-51	-44
매출채권의감소(증가)	25	-15	-135	-51	-30
재고자산의감소(증가)	-22	-14	-9	-21	-12
매입채무의증가(감소)	-9	-92	80	39	16
기타	-35	-26	-18	-18	-18
법인세납부	-43	-24	-29	-29	-29
투자활동으로 인한 현금흐름	-209	-231	-89	-82	-82
금융자산감소(증가)	21	-1	-2	0	0
유형자산처분(취득)	17	12	12	12	12
무형자산감소(증가)	-5	-4	-4	0	0
기타투자활동	19	10	96	96	96
재무활동으로 인한 현금흐름	66	195	-140	-134	-134
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	-32	-32
장기금융부채의 증가(감소)	84	213	-118	-79	-79
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	0	0	-4	-4	-4
현금의 증가	16	52	-76	-19	7
기초현금	113	129	180	104	85
기말현금	129	180	104	85	92
FCF	-99	-156	-38	5	31

자료: LG하우시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,792	2,687	2,928	3,156	3,290
매출원가	2,121	1,947	2,133	2,368	2,466
매출총이익	671	740	795	789	824
매출총이익률(%)	24.0	27.5	27.2	25.0	25.1
판매비외관리비	523	584	638	631	658
영업이익	149	155	157	157	166
영업이익률(%)	5.3	5.8	5.4	5.0	5.1
조정영업이익	149	155	157	157	166
비영업손익	-35	-39	-42	-36	-30
순금융손익	-17	-21	-23	-19	-13
외환관련손익	-10	-3	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	114	116	115	121	136
세전계속사업이익률(%)	4.1	4.3	3.9	3.8	4.1
계속사업법인세	46	27	35	30	34
계속사업이익	68	90	80	91	102
중단사업이익	-4	-18	-5	0	0
*법인세효과	0	-0	-0	-0	-0
당기순이익	64	71	75	91	102
순이익률(%)	2.3	2.6	2.6	2.9	3.1
지배주주	64	72	75	91	103
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	2.7	2.6	2.9	3.1
비지배주주	-1	-1	-0	-0	-1
총포괄이익	65	66	82	91	101
지배주주	66	66	83	92	102
비지배주주	-1	-1	-0	-0	-0
EBITDA	246	265	276	280	296

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	4.3	-3.8	9.0	7.8	4.2
영업이익	29.6	4.6	1.1	0.3	5.6
세전계속사업이익	23.4	2.0	-0.8	5.1	12.4
EBITDA	19.9	7.3	4.3	1.4	5.9
EPS	-12.0	11.9	5.0	21.5	12.4
수익성(%)					
ROA(%)	3.2	3.3	3.3	4.0	4.5
ROE(%)	7.9	8.4	8.3	9.3	9.7
EBITDA마진(%)	8.8	9.8	9.4	8.9	9.0
안정성(%)					
유동비율(%)	134.3	144.4	130.8	137.7	146.5
부채비율(%)	147.8	156.6	143.9	125.6	107.5
순차입금/자기자본(%)	71.4	75.9	67.3	53.3	38.3
EBITDA/이자비용(배)	11.8	11.0	10.5	12.4	15.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	6,359	7,116	7,475	9,079	10,202
BPS	78,783	83,377	89,511	96,785	105,182
CFPS	596	697	749	768	787
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표(배)					
PER(최고)	35.4	28.1	20.7	14.2	12.6
PER(최저)	21.9	18.1	11.7	9.7	8.6
PBR(최고)	2.9	2.4	1.7	1.3	1.2
PBR(최저)	1.8	1.5	1.0	0.9	0.8
PCR	272.0	210.2	127.8	141.9	138.5
EV/EBITDA(최고)	10.5	9.1	7.2	6.5	5.8
EV/EBITDA(최저)	7.6	6.9	5.1	5.1	4.4

(10) 에스원 (A012750)

2017/07/13

투자 의견 매수

목표주가 116,000 원 (유지)

- 에스원의 2분기 실적은 컨센서스에 다소 부합하는 수준으로 전망
- 보안시스템의 견조한 매출 인식과 더불어 건물관리 부문의 Non-Captive 물량 확대 기조에 따른 매출액 성장세가 기대됨

에스원 실적 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	480.5	453.9	5.9	469.6	2.3	484.0	-0.7
영업이익	57.8	53.1	8.8	58.2	-0.6	58.4	-1.0
영업이익률 (%)	12.0	11.7	0.3	12.4	-0.3	12.1	-0.0

주: FnGuide, SK증권

에스원 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,800	1,830	1,953	436	454	448	493	470	481	476	527
1.보안시스템서비스	1,465	1,488	1,585	354	361	368	405	383	382	389	431
1-1. 시스템	879	937	989	230	234	236	237	241	248	250	251
서비스매출	846	904	957	222	226	227	229	233	239	241	243
설치매출	34	34	32	9	9	8	8	8	8	8	8
1-2. 상품판매	334	280	296	58	61	64	97	66	63	65	102
1-3. 통합보안	236	260	288	63	63	66	69	72	69	72	75
1-4. 기타	15	10	12	3	2	3	3	4	2	3	3
2.건물관리서비스	423	444	484	105	118	106	115	116	128	115	125
3.콜센터, 텔레마케팅	10	10	11	3	2	3	3	3	2	3	3
내부매출	-102	-112	-126	-26	-27	-29	-31	-32	-32	-32	-32
Sales Growth (YoY%)	10.1	1.7	6.7	2.0	-3.4	-4.4	6.0	7.8	5.9	6.1	6.9
1.보안시스템서비스	8.7	1.5	6.6	3.9	-2.5	-4.7	9.8	8.3	5.9	5.7	6.3
1-1. 시스템	7.0	6.6	5.5	7.9	7.8	5.9	4.8	4.6	5.9	5.9	5.7
서비스매출	7.0	6.8	5.9	7.8	7.9	6.3	5.4	5.1	6.2	6.2	6.0
설치매출	9.5	0.3	-3.5	10.4	4.9	-2.3	-9.9	-8.2	-1.7	-1.2	-2.6
1-2. 상품판매	16.5	-16.1	5.6	-12.3	-31.6	-36.0	23.9	13.9	2.6	1.1	5.4
1-3. 통합보안	7.5	9.9	10.9	9.2	8.8	10.0	11.4	14.7	9.6	9.7	9.9
1-4. 기타	-24.1	-34.4	15.6	-21.9	-56.6	-32.4	-12.5	60.0	1.0	1.0	1.0
2.건물관리서비스	16.2	5.1	8.9	10.5	15.0	0.8	-3.8	9.8	8.7	8.9	8.3
3.콜센터, 텔레마케팅	6.3	1.0	2.4	4.2	0.0	3.4	-3.8	0.0	3.7	4.2	1.5
매출총이익	537	549	579	136	138	135	141	136	143	142	157
매출총이익률 (%)	29.8	30.0	29.6	31.2	30.4	30.1	28.5	28.9	29.9	29.8	29.9
영업이익	173	206	239	54	53	49	50	58	58	58	64
영업이익률 (%)	9.6	11.2	12.2	12.3	11.7	11.0	10.1	12.4	12.0	12.2	12.2
순이익	119	141	165	39	38	34	30	40	39	40	46
순이익률 (%)	6.6	7.7	8.5	9.0	8.4	7.5	6.0	8.5	8.2	8.4	8.7

자료: 에스원, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	374	356	435	497	571
현금및현금성자산	70	126	144	177	236
매출채권 및 기타채권	177	157	150	166	177
재고자산	56	49	36	48	51
비유동자산	1,082	1,039	1,025	1,101	1,167
장기금융자산	11	7	7	7	7
유형자산	465	470	475	459	443
무형자산	521	498	479	399	329
자산총계	1,456	1,394	1,460	1,598	1,738
유동부채	461	328	288	309	312
단기금융부채	190	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	126	133	120	139	140
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	67	86	72	73	74
장기금융부채 (사채+장차)	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	4	4	4
부채총계	528	414	360	382	386
지배주주지분	886	980	1,100	1,216	1,352
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193	193
기타자본구성요소	-156	-156	-156	-156	-156
자기주식	-156	-156	-156	-156	-156
이익잉여금	827	921	1,040	1,156	1,293
비지배주주지분(연결)	42	0	0	0	0
자본총계	928	980	1,100	1,216	1,352
부채외자본총계	1,456	1,394	1,460	1,598	1,738

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	282	318	273	292	304
당기순이익(손실)	119	156	141	165	188
비현금수익비용가감	215	156	181	180	175
유형자산감가상각비	141	147	145	146	140
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	65	-1	29	29	29
운전자본감소(증가)	-52	6	-48	-54	-59
매출채권의감소(증가)	12	-3	-1	-15	-12
재고자산의감소(증가)	-9	-3	1	-12	-3
매입채무의증가(감소)	23	13	-3	19	1
기타	-77	-1	-45	-45	-45
법인세납부	-16	-42	-73	-73	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-455	-32	-214	-209	-194
금융자산감소(증가)	184	13	-80	1	1
유형자산처분(취득)	-143	-137	-134	-130	-125
무형자산감소(증가)	-0	-2	-0	-80	-70
기타투자활동	-1	-1	-0	-0	-0
재무활동으로 인한 현금흐름	152	-230	-41	-50	-52
단기금융부채의 증가(감소)	190	-190	0	0	0
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-39	-41	-49	-51
기타재무활동	-1	-1	-0	-0	-0
현금의 증가	-21	56	19	33	58
기초현금	90	70	126	144	177
기말현금	70	126	144	177	236
FCF	139	181	140	162	179

자료: 에스원, SK증권 추정

포괄손익계산서

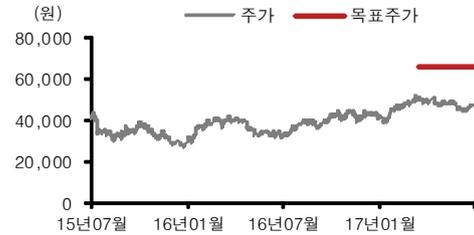
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,635	1,800	1,830	1,953	2,088
매출원가	1,132	1,263	1,281	1,374	1,463
매출총이익	503	537	549	579	625
매출총이익률(%)	30.8	29.8	30.0	29.6	30.0
판매비와관리비	347	363	344	340	365
영업이익	156	173	206	239	260
영업이익률(%)	9.5	9.6	11.2	12.2	12.5
조정영업이익	156	173	206	239	260
비영업손익	-22	-16	-20	-20	-18
순금융손익	-8	-2	2	1	1
외환관련손익	-1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	134	157	186	219	242
세전계속사업이익률(%)	8.2	8.7	10.2	11.2	11.6
계속사업법인세	29	37	46	54	55
계속사업이익	105	120	141	165	188
중단사업이익	13	36	0	0	0
*법인세효과	5	1	0	0	0
당기순이익	119	156	141	165	188
순이익률(%)	7.3	8.7	7.7	8.5	9.0
지배주주	103	119	141	165	188
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	6.6	7.7	8.4	9.0
비지배주주	16	37	0	0	0
총포괄이익	112	147	161	162	186
지배주주	106	146	161	162	186
비지배주주	6	2	0	0	0
EBITDA	297	321	351	384	400

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	38.8	10.1	1.7	6.7	6.9
영업이익	41.5	11.2	18.7	16.0	9.0
세전계속사업이익	29.8	17.1	18.6	17.5	10.7
EBITDA	38.6	7.9	9.3	9.6	4.1
EPS	19.7	16.0	17.7	17.5	13.7
수익성(%)					
ROA(%)	9.1	11.0	9.8	10.8	11.3
ROE(%)	13.9	16.7	13.5	14.3	14.6
EBITDA마진(%)	18.2	17.8	19.2	19.7	19.2
안정성(%)					
유동비율(%)	81.1	108.3	151.0	160.7	183.2
부채비율(%)	56.9	42.2	32.8	31.4	28.5
순차입금/자기자본(%)	12.9	-12.8	-13.1	-14.6	-17.4
EBITDA/이자비용(배)	29.9	129.3	n/a	n/a	n/a
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,708	3,142	3,699	4,346	4,940
BPS	23,316	25,792	28,947	31,993	35,583
CFPS	6,842	7,990	7,513	8,183	8,631
주당 현금배당금	1,150	1,200	1,250	1,300	1,350
Valuation지표(배)					
PER(최고)	32.9	34.4	31.5	26.5	23.3
PER(최저)	25.4	20.9	23.5	18.9	16.7
PBR(최고)	9.3	8.5	7.1	3.6	3.2
PBR(최저)	7.2	5.2	5.3	2.6	2.3
PCR	10.9	8.9	13.3	10.7	10.9
EV/EBITDA(최고)	11.1	12.2	12.2	11.4	10.9
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.7	9.2	8.1	7.8

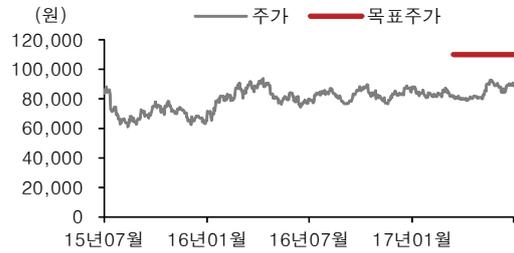
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	66,000원
	2017.05.23	매수	66,000원
	2017.04.28	매수	66,000원
	2017.03.27	매수	66,000원

현대건설 주가 및 목표주가 추이



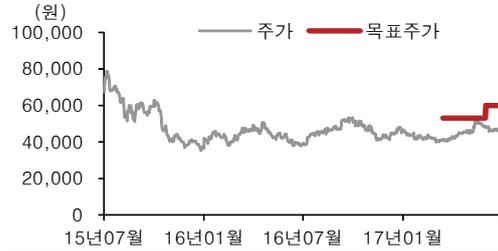
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	110,000원
	2017.03.27	매수	110,000원

대림산업 주가 및 목표주가 추이



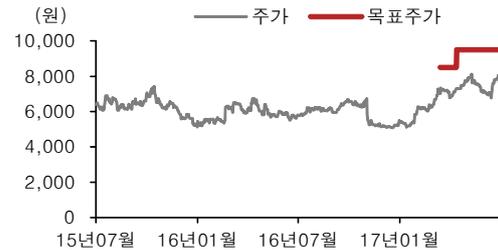
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	60,000원
	2017.05.23	매수	60,000원
	2017.04.26	매수	60,000원
	2017.03.27	매수	53,000원

현대산업 주가 및 목표주가 추이



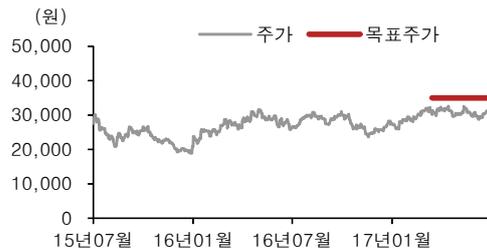
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	9,500원
	2017.04.26	매수	9,500원
	2017.03.27	매수	8,500원

대우건설 주가 및 목표주가 추이



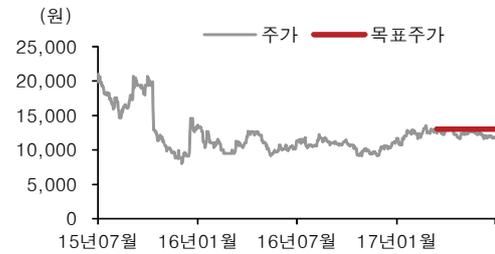
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	중립	35,000원
	2017.04.27	중립	35,000원
	2017.03.27	중립	35,000원

GS 건설 주가 및 목표주가 추이



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	중립	13,000원
	2017.04.27	중립	13,000원
	2017.03.27	중립	13,000원

삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이



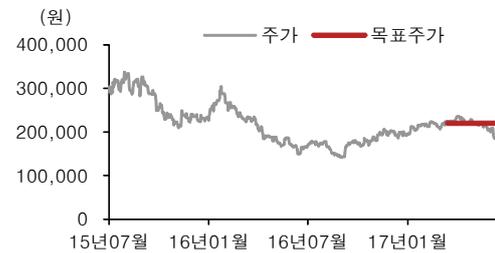
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	18,000원
	2017.07.05	매수	18,000원
	2017.05.23	매수	15,000원
	2017.05.12	Not Rated	N/A

금호산업 주가 및 목표주가 추이



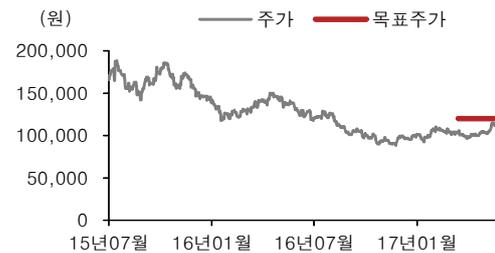
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	220,000원
	2017.03.27	중립	220,000원

한샘 주가 및 목표주가 추이



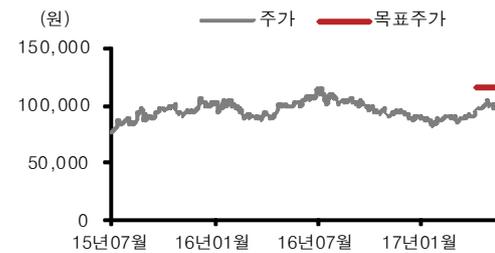
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	중립	120,000원
	2017.03.27	중립	120,000원

LG 하우스 주가 및 목표주가 추이



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.13	매수	116,000원
	2017.04.21	매수	116,000원

에스원 주가 및 목표주가 추이



memo
