SK INDUSTRY Analysis

SK securities

건설

악재와 호재가 함께하는 10 월, 바닥을 잡는 때

[3Q17 Preview]: 대형 6 개사 합산 3 분기 매출액은 기 확보한 풍부한 주택 잔고로 인해 전년보다 증가할 것으로 보인다. 합산 기준 영업이익은 해외 현안 프로젝트 마무리, 주택 이익 확대로 22.3% YoY 증가할 것으로 추정한다. 발표가 임박한 가계부채 대책이 센티먼트를 누르는 요소로 작용하고 있으나, 3 분기 실적 확인 후 주가는 저점을 다질 것으로 전망, 대형 건설주 Bottom Call 추천을 유지한다

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

Recommendations

종목	투자의견	목표주가 (원)
대우건설	매수 / 유지	12,000 / 유지
대림산업	매수 / 유지	120,000 / 유지
현대건설	매수 / 유지	53,000 / 하향
현대산업	매수 / 유지	50,000 / 하향
GS건설	매수 / 상향	35,000 / 유지
삼성엔지니어링	중립 / 유지	13,000 / 유지
금호산업	매수 / 유지	14,000 / 하향
한샘	매수 / 유지	220,000 / 유지
LG하우시스	중립 / 유지	100,000 / 하향
에스원	매수 / 유지	116,000 / 유지

3Q17 실적 Preview: 공사 비수기에도 불구하고 성장세 지속될 것

주택 공사 비수기에도 불구하고 3 분기 대형 건설사의 실적은 기 확보한 주택 볼륨 확대로 인해 성장세가 지속될 것으로 기대된다. 대형 6 개사 (삼성엔지니어링, 현대산업 모두 포함) 합산 매출액은 전년동기대비 7.2% 증가한 16 조원 수준으로 추정하며, 합선 영업이익은 9,019 억원으로 전년동기대비 22.3% 증가할 것으로 추정한다. 해외 턴어라운드와 주택 이익 확대로 인한 실적 성장세는 해외 현안 프로젝트가 완전히 마무리되는 내년에 더욱 가파르게 나타날 것으로 기대한다. 10 월말 실적 시즌에 우량한 실적 흐름을 확인하면서 대형 건설주 주가는 바닥을 다질 것으로 예상한다. 대우건설의 경우는 Big Bath 이후 충당금 환입 가능성으로 실적 상방이 열려있고, GS 건설의 경우는 반포주공 1 단지 수주 실패비 반영으로 컨센서스에 다소 못미치는 아쉬운 실적을 보일 것으로 예상된다.

밸류에이션 매력도 확대, 모멘텀은 해외 수주로부터

부동산 종합대책을 앞두고 외국인은 7 월에 선제적인 매도세를 보였으며, 기관은 8 월 규제 이후 건설 매도를 이어갔다. 그러나 9 월의 경우 외국인 매수세가 다소 회복하는 모습을 보이며 수익률 낙폭이 잡히는 모습이다. 시장에 싼 주식은 많지만, 모멘텀의 유무가 중요할 것이다. SK 증권은 해외 수주에서 주가 반등의 모멘텀이 존재한다고 판단, 10 월 건설주에 대해 Bottom Call 을 추천한다. 유가의 소폭 반등, 3 년만의 해외 수주 턴어라운드로 인해 업종 인디케이터는 이전보다 나아지고 있는 상황이다. 대형 건설주 Forward PBR 는 0.68X, PER 은 6.2X 로 이는 리먼사태, 2013 년 건설업 Big Bath 때의 밸류에이션 수준에 근접한다. 이익의 가시성 (Visibility)이 떨어진 상황에서 섹터 멀티플 상방을 닫고 보는 것이 합리적이나, 현 주가는 2019 년까지의 확정적 증익을 감안할 때 지나친 저평가 상황으로 판단한다. 가계부채 대책을 앞두고 센티먼트는 눌려있는 상황이나, 정책 발표 이후 3 분기 실적을 확인하면서 주가는 바닥을 다질 것으로 예상한다.

Top-picks: 대우건설, 대림산업 / 차선호주: 현대산업

대형주 내 Top-picks 로 해외+국내 두 가지 바퀴가 함께 굴러가는 회사 중 밸류에이션 매력도와 해외 수주 포텐셜이 있는 대우건설, 대림산업을 추천한다. 대우건설의 경우 산업은행 지분 매각을 앞두고 있어, 단기 주가 모멘텀이 가장 강한 종목으로 판단된다. 차선호주는 낙폭 과대에 따라 베타가 높아진 현대산업을 추천한다. 중소형 건설주에서는 실적 개선, 공항 모멘텀이 있는 금호산업에 대한 추천을 유지한다.

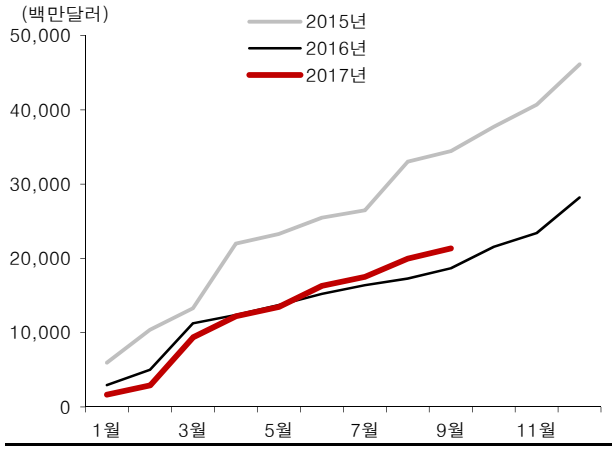
Analyst 김세련 sally.kim@sk.com / 02-3773-8919

Contents

1. 모멘텀으로 작용할 해외 수주

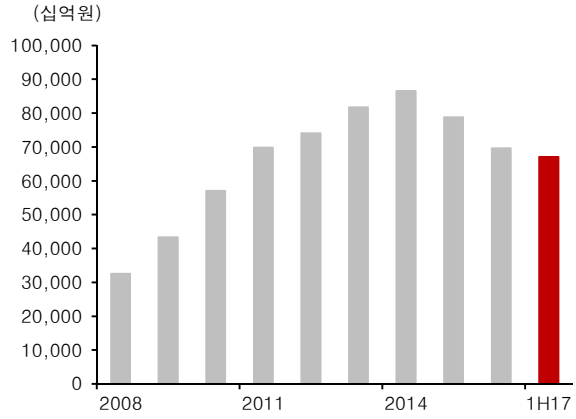
대형 건설사의 3 분기 누계 기준 해외 수주는 21.3 조원으로 전년 동기 18.7 조원에 비해 14.3% 증가한 상황이다. 이러한 YoY 증가는 월 증가 추세로는 3 년만이며, 연말 확정 수주액 기준으로는 5 년만의 턴어라운드이기에 더욱 고무적이다. 연초 이후 해외 수주 증가에 대한 기대감으로 주가는 선제적으로 상승했던 것을 감안할 때, 같은 추세로 내년도 해외 수주에 대한 기대감 역시 유효하다는 판단이다. 연초 대비 유가 방향성은 위로 움직였고, 중동의 건설 발주 예산 확대 기조에는 변함이 없기 때문에 사실상 수주는 단지 올해만의 증가가 아닐 가능성이 높아 보인다. 4 분기에 본격적인 해외 수주 상승 국면에 접어들 것으로 예상되며, 따라서 각 사별 해외 수주 가이던스 달성에는 크게 무리가 없어 보인다.

대형 건설사 신규 수주 추이



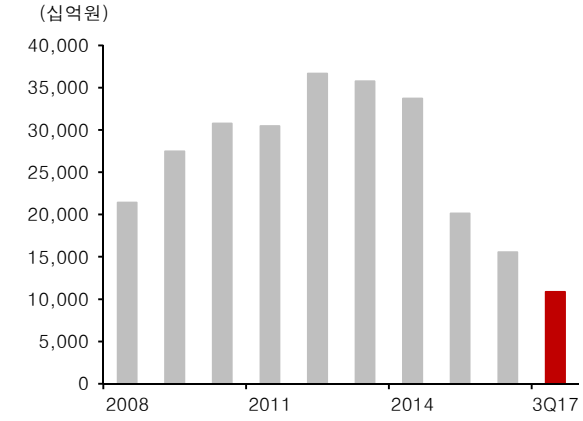
자료: 각 사, SK 증권

상반기 기준 건설 5 개사 합산 해외 수주잔고



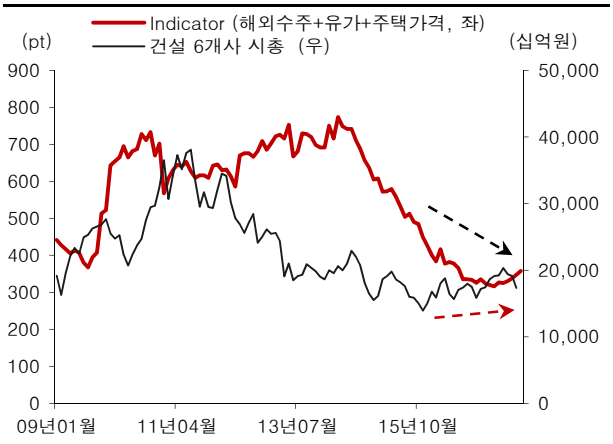
자료: 각 사, SK 증권

3 분기 누계 기준 건설 5 개사 합산 해외 신규수주 추이



자료: 각 사, SK 증권

업종 인디케이터와 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 해외건설협회, SK 증권

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

대형 5 개사 합산 YTD 해외 수주는 10 조 855 억원으로, 가이던스 대비 달성률은 각 사마다 온도차가 있다. 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 4 분기 본격적인 신규 수주로 인해 연말까지 가이던스에 크게 벗어나지 않는 수준으로 해외 수주 달성이 가능할 것으로 보인다. 현대건설은 주요 수주가 4 분기에 집중되어 있다 보니 기대감을 길게 가져갈 필요가 있을 것으로 보이며, 대림산업의 경우는 이란 모멘텀이 내년으로 이연되었음에도 불구하고 싱가폴 항만 공사 수주 등으로 연 가이던스 달성에는 무리가 없을 것으로 예상한다. 조만간 결과 발표를 앞두고 있는 바레인 밥코 정유 역시도 삼성엔지니어링-Technip-TR 컨소시엄이 낙찰될 가능성이 높은 상황이나, 밥코 정유 수주 소식으로 주가는 대형주 동반 상승 가능성이 있어 보인다.

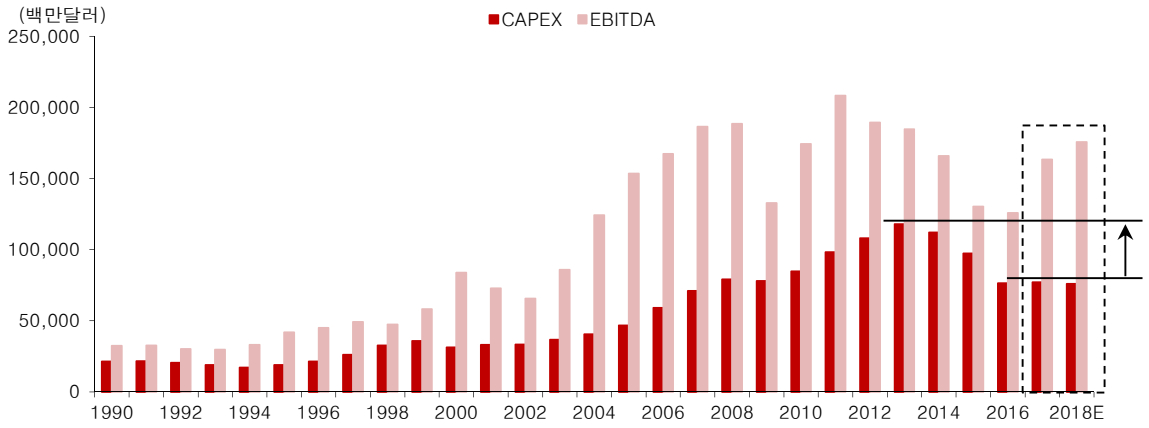
각 사별 해외수주 현황

(십억원)	2016	2017 YTD	수주Guidance	달성율 (%)	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	1,057	2,000	52.8	-기 수주: 1조원 기존 공사 일부 체인지 오더, 오만두쿰 EPC1 1조원
					-예상 수주: 2.4~4.4조원 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	1,840	4,000	46.0	-기 수주: 1,840억원 태국 왕노이 PTT 가스압축설비 6,400억원
					오만두쿰 EPC2 1.2조원 -예상 수주: 4.2~6조원 UAE POC 3조원

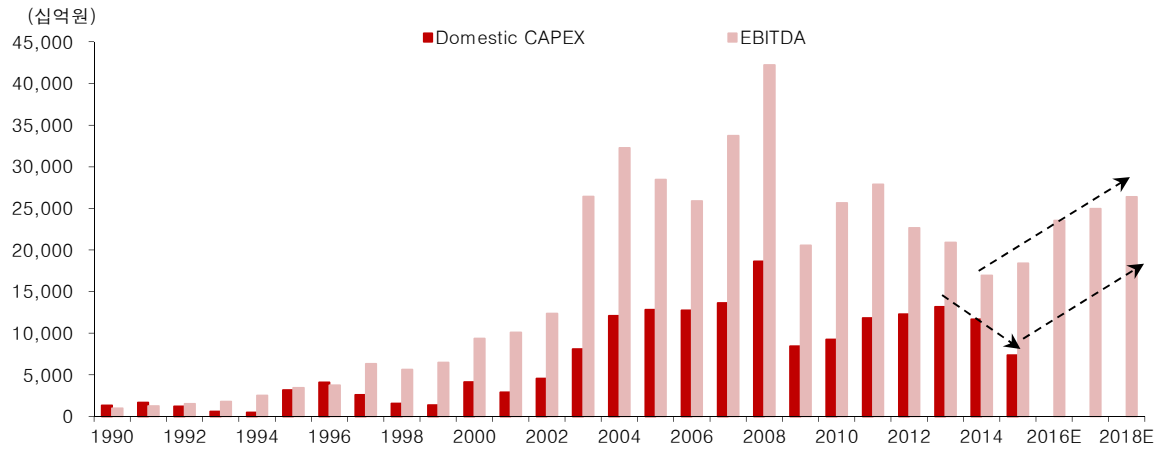
자료: 각 사, SK 증권
주: 현대건설은 연결 기준임

발주처인 글로벌 에너지 기업의 CAPEX 가 증가하는 환경이 곧 국내 건설사의 수주 확대 기조가 나타나는 국면이 된다. 현 시점은 여전히 글로벌 에너지 기업의 CAPEX 추정치가 눌려있는 모습이다. 중동 시장만 보더라도 유가 하락으로 인해 그 동안 건설 투자가 크게 위축되었다. 그러나 앞서 말했듯 중동은 그 동안 눌려왔던 정유, 화학 부문뿐만 아니라 대규모 토목공사와 같은 발주가 활발하게 나타나는 상황이다. 이익 증가에 따라 장기적으로 에너지 기업의 CAPEX 추정치가 리비젼될 여력 역시 높아 보이기 때문에, 해외 수주 시장 포텐셜은 지금의 국내 건설사가 체감하는 수준보다 더욱 커질 것으로 예상한다. CAPEX 추정치의 상향 리비젼이 일어나는 순간에 건설 섹터 멀티플 리레이팅의 시작이 될 것으로 판단, 내년 해외 수주에 대한 기대감 역시 유효해 보인다.

글로벌 에너지 기업 연도별 EBITDA, CAPEX 추이 및 전망



국내 에너지 10 개 기업 연도별 CAPEX, EBITDA 추이 및 전망



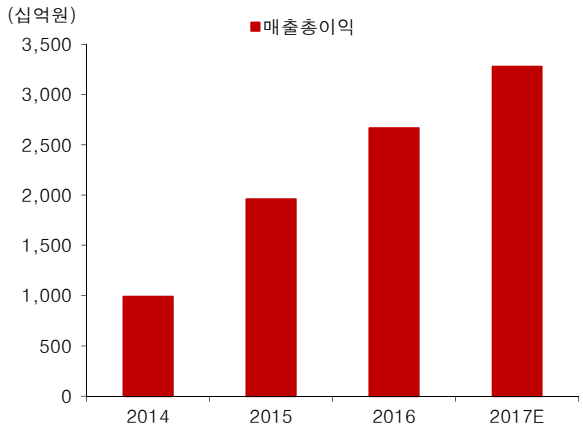
자료: 각 사, FnGuide, Bloomberg, SK 증권

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

2. 공사 비수기에도 주택 볼륨 확대로 성장세 지속될 것

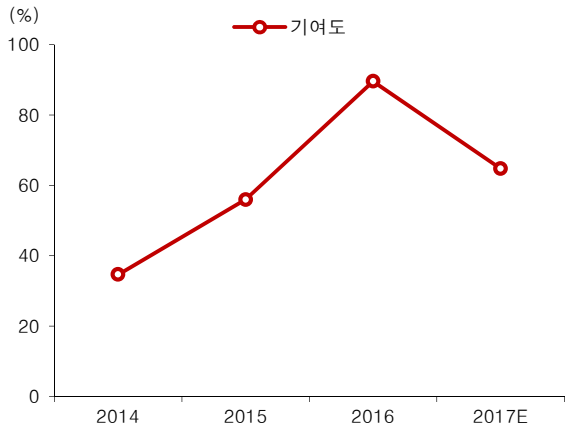
국내 주택부문의 경우 3 분기 휴가 시즌 및 장마 등으로 공사 비수기이기 때문에 진행률 하락이 불가피하다. 그럼에도 불구하고 기 확보한 주택 볼륨이 높아 3 분기 역시 YoY 성장이 지속될 것으로 예상되는 점에 주목한다. 금년 3 분기는 본격적 입주 물량 확대 시기인 점을 감안했을 때, 진행률 감소에도 불구하고 절대 볼륨 확대로 이익 증가 역시 견조하게 나타날 것으로 예상된다. 지난해는 해외 손실 반영에 따라 주택 부문 매출총이익 기여도가 100%에 육박했으며, 올해는 60%를 상회할 것으로 보인다. 따라서 해외 부문의 일부 손실이 있다고 하더라도, 주택 부문의 강한 이익 상승이 어느 정도의 실적 감소를 방어할 것으로 예상한다.

5 개사 연간 주택 매출총이익 추이 및 전망



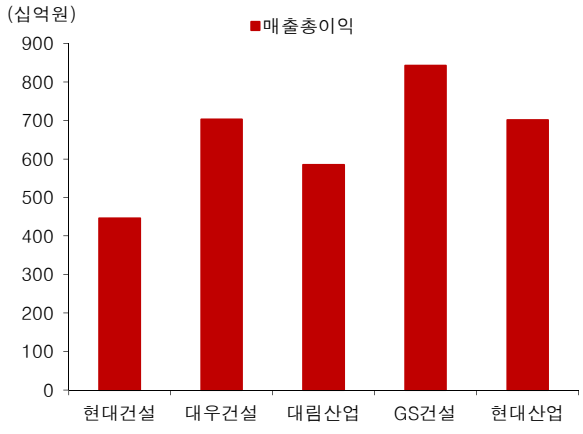
자료: 각 사, SK 증권

주택부문 매출총이익 기여도



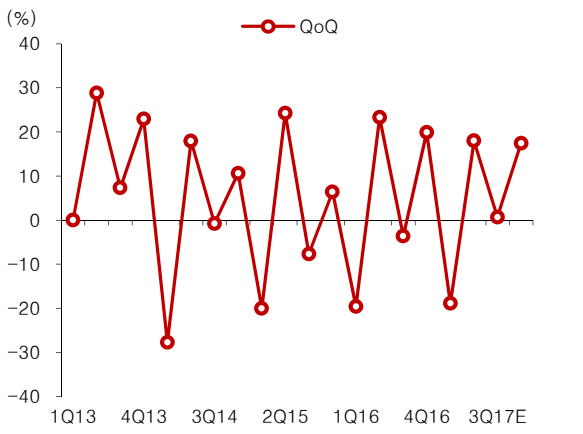
자료: 각 사, SK 증권

각 사별 2017 년 주택부문 매출총이익 추정치



자료: 각 사, SK 증권

현대산업 매출액 QoQ 증감률



자료: SK 증권

사실상 현 시점에서 주택 실적은 주가 바텀을 지지하는 요소이자 동시에 규제로 인한 멀티플 상방을 누르는 요인으로 작용하는 상황이다. 규제로 인해 대형 건설주 멀티플은 0.60X 까지 떨어졌다가 최근 다소 반등하여 0.68X 를 기록하고 있다. 규제 이슈가 도사리고 있는 현 시점에서 부동산 가격 상승의 업사이드 포텐셜이 무작정 열려있다고 말할 수 없다. 그러나 분명한 것은 8/2 대책 이후 수도권 내 청약률이 우호적으로 나타난 점, 공급자인 건설사가 분양 물량을 연초와 유사하게 가져가는 상황 등을 감안할 때 시장 우려감 대비 부동산 시장은 '나쁘지 않은' 상황이 이어지고 있는 것으로 보인다. 다만, 10 월 가계부채 종합대책 발표를 앞둔 상황에서 센티먼트가 눌리겠으나, 대책 발표 이후 악재가 완전히 반영되면서 주가는 어느 정도 바닥을 다질 것으로 보인다.

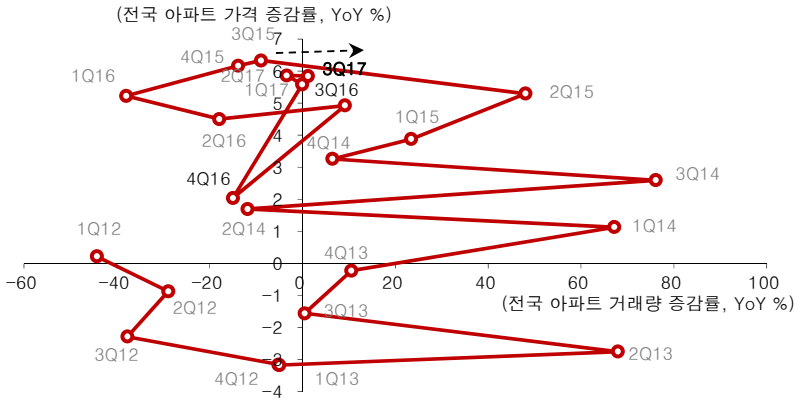
재고순환변동지표를 벤치마크하여 부동산 시장의 가격, 거래량 증감률을 하나의 매트릭스로 표현하면 아래 그림과 같다. 좌우는 거래량의 증감을, 상하는 가격의 증감을 의미한다. 3 분기의 경우 9 월 거래량 데이터가 아직 발표되지 않아 7, 8 월 2 개월 누계 기준 거래량을 적용했다. 2 개월간의 거래량이 YoY 로 증가하고 가격은 크게 빠지지 않으면서 잠시 1 사분면에 위치하는 모습이나, 추세적으로는 가격 증가율이 둔화되고 거래량은 감소하는 2 사분면으로 회귀할 것으로 추정된다.

대형 건설사 12M Forward Multiples

기준	(X)	현대건설	대우건설	대림산업	GS건설	삼성ENG	현대산업
Consensus	PER	6.9	5.5	6.1	6.1	16.8	6.1
	PBR	0.58	0.95	0.57	0.50	1.79	0.80
SK추정치	PER	6.9	4.0	5.2	5.1	59.2	6.0
	PBR	0.56	0.94	0.59	0.49	1.97	0.80

자료: FnGuide, SK 증권

부동산 가격, 거래량 증감률 매트릭스

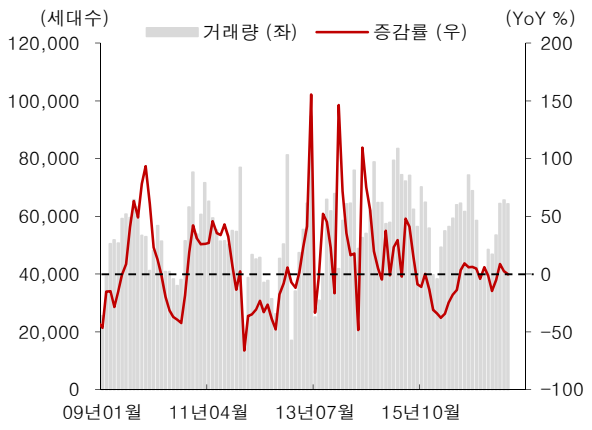


자료: 국토교통부, 부동산 114, SK 증권
주: 재개발, 재건축 포함이며 거래량의 경우 7, 8 월 누계 기준임 (9 월 데이터 미발표)

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

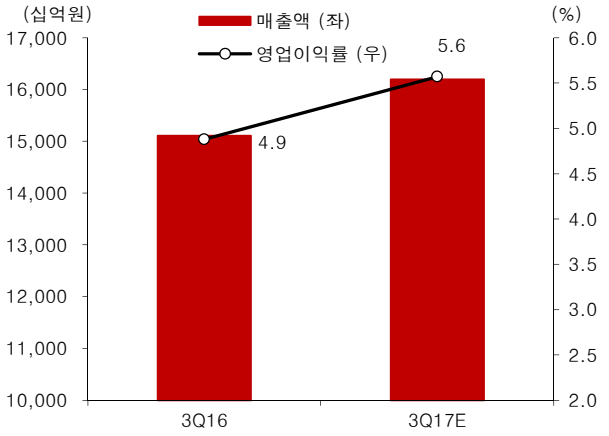
다만, 거래량의 경우는 입주 물량 증가에 따른 자연스러운 이사 수요의 증가로 감소 폭이 방어될 여지가 있어 보인다. 이에 따라 거래량 회복에 따른 한샘의 주가 반등 역시 가능할 것으로 기대된다. 그러나, 금융권 및 주택보증공사의 정책 변화에 따라 실질적인 공급 환경 악화는 1 년전부터 있어왔기 때문에, 공급자인 건설사의 주택 공급 기조에는 변함이 없다. 건설사는 기 확보한 주택 잔고를 바탕으로 향후 2 년간의 확정적 증익이 지속될 전망이다. 다만, 반포주공 1 단지 수주전에서 확인했듯이 시공사의 Credit 능력이 향후 주택사업에 있어 더욱 중요시 될 것으로 예상되는 것은 분명하다. 이에 따라 현금 보유고가 풍부하고 아파트 브랜드를 보유한 건설사의 영업력은 더욱 두드러질 것으로 기대되고, 따라서 재건축 사업 역시 이전과는 다른 양상이 나타날 전망이다. 10 월 중순쯤 발표될 9 월 거래량 데이터가 확인이 되어 주면, 규제 리스크를 선제적으로 반영한 주택 유관주의 반등 역시 기대해볼만 하다는 판단이다.

아파트 매매거래량 추이



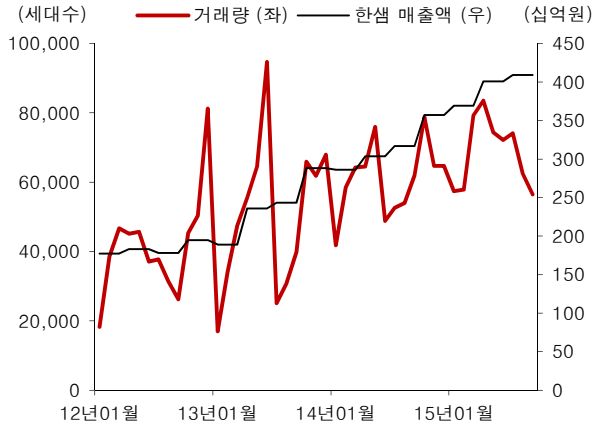
자료: 각 사, SK 증권

대형 건설사 합산 3 분기 실적 추이



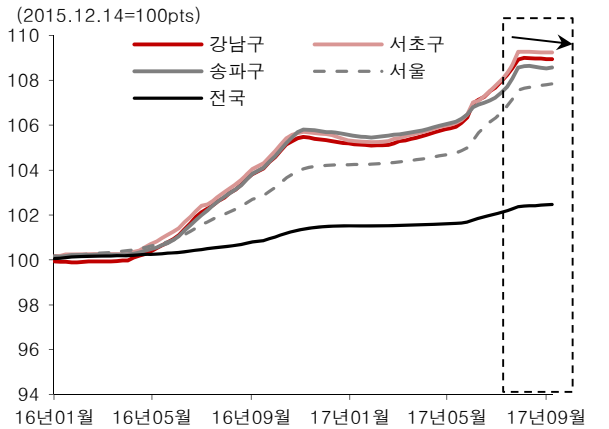
자료: SK 증권

한샘 매출액, 아파트 매매거래량 추이



자료: FnGuide, 국토교통부, SK 증권

강남 3 구 부동산 가격 추이



자료: SK 증권

3. 3Q17 Preview Summary

SK 증권 커버리지 건설/건자재 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
현대건설							
매출액	4,453.6	4,464.1	-0.2	4,208.1	5.8	4,540.3	-1.9
영업이익	249.4	275.1	-9.3	266.4	-6.4	291.0	-14.3
영업이익률 (%)	5.6	6.2	-0.6	6.3	-0.7	6.4	-0.8
대림산업							
매출액	2,950.4	2,457.4	20.1	3,106.3	-5.0	2,789.7	5.8
영업이익	176.1	130.7	34.8	143.0	23.1	151.4	16.3
영업이익률 (%)	6.0	5.3	0.7	4.6	1.4	5.4	0.5
대우건설							
매출액	3,107.0	2,817.7	10.3	3,114.1	-0.2	2,970.1	4.6
영업이익	225.9	97.6	131.4	245.8	-8.1	223.9	0.9
영업이익률 (%)	7.3	3.5	3.8	7.9	-0.6	7.5	-0.3
GS건설							
매출액	2,894.7	2,574.7	12.4	2,994.4	-3.3	2,933.3	-1.3
영업이익	76.8	38.4	100.0	86.0	-10.7	104.6	-26.6
영업이익률 (%)	2.7	1.5	1.2	2.9	-0.2	3.6	-0.9
삼성엔지니어링							
매출액	1,495.4	1,630.9	-8.3	1,356.0	10.3	1,295.6	15.4
영업이익	19.7	53.2	-63.0	12.4	59.1	23.0	-14.3
영업이익률 (%)	1.3	3.3	-1.9	0.9	0.4	1.8	-0.5
현대산업							
매출액	1,294.3	1,164.7	11.1	1,364.2	-5.1	1,332.7	-2.9
영업이익	153.9	142.2	8.2	141.2	9.0	154.6	-0.4
영업이익률 (%)	11.9	12.2	-0.3	10.4	1.5	11.6	0.3
대형건설사 합산							
매출액	16,195.4	15,109.5	7.2	16,143.0	0.3	15,861.7	2.1
영업이익	901.9	737.3	22.3	894.8	0.8	948.6	-4.9
영업이익률 (%)	5.6	4.9	0.7	5.5	0.0	6.0	-0.4
한샘							
매출액	518.7	532.4	-2.6	481.8	7.7	532.4	-2.6
영업이익	43.1	46.6	-7.6	32.9	31.1	46.6	-7.6
영업이익률 (%)	8.3	8.8	-0.4	6.8	1.5	8.8	-0.4
LG하우시스							
매출액	787.2	719.8	9.4	825.4	-4.6	781.5	0.7
영업이익	32.0	36.2	-11.5	45.7	-30.0	40.7	-21.3
영업이익률 (%)	4.1	5.0	-1.0	5.5	-1.5	5.2	-1.1
에스원							
매출액	483.9	448.2	8.0	489.9	-1.2	486.3	-0.5
영업이익	57.8	49.1	17.7	50.2	15.2	57.2	1.1
영업이익률 (%)	11.9	11.0	1.0	10.2	1.7	11.8	0.2
금호산업							
매출액	358.5	328.2	9.2	299.6	19.7	362.6	-1.1
영업이익	11.5	12.1	(5.1)	8.7	31.8	13.6	-15.1
영업이익률 (%)	3.2	3.7	(0.5)	2.9	0.3	3.7	-0.5

자료: FnGuide, SK 증권

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

4. 종목별 Snapshot

(1) 대우건설 (A047040)

2017/10/10

투자의견 매수,

목표주가 12,000 원 (유지)

- 대우건설은 주택 규모 확대에 따른 실적 성장이 기대됨. 특히, Big Bath 이후 보수적으로 설정한 충당금에 따라 매 분기 환입 가능성이 열려있어 실적 서프라이즈 가능성에 주목. 이익이 나고 있는 해외부문에 보수적으로 적자를 가정하더라도, 연간 9,500 억원에 가까운 영업이익은 무난하게 달성할 것으로 판단. 대장주인 현대건설에 이어 건설사 영업이익 1 조원을 시현하는 회사가 될 것으로 보이며, 주택 기성이 확대되는 내후년까지 강한 이익 기조가 지속될 것으로 전망함
- 1) 산업은행 매각 작업 진행에 따른 주가 반등 모멘텀, 2) 강한 실적 기조에 따라 SK 증권 대형 건설주 내 Top-picks 종목으로 새로이 추천함

대우건설 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	3,107.0	2,817.7	10.3	3,114.1	-0.2	2,970.1	4.6
영업이익	225.9	97.6	131.4	245.8	-8.1	223.9	0.9
영업이익률 (%)	*7.3*	*3.5*	*3.8*	*7.9*	*-0.6*	*7.5*	*-0.3*

주: FnGuide, SK증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	9,890	11,106	12,027	2,559	3,029	2,806	2,712	2,640	3,125	3,107	3,155
주택	3,178	3,492	4,258	664	973	849	1,006	923	1,157	952	1,227
토목	1,193	1,194	1,106	257	305	299	333	262	296	275	274
건축	1,835	2,265	2,207	475	556	569	665	517	614	492	584
플랜트	545	656	1,018	111	151	168	227	206	302	271	240
해외	3,107	3,341	2,940	1,028	1,007	881	425	690	708	748	794
기타	20	17	17	5	4	5	3	3	4	4	6
연결	58	141	481	20	32	37	53	40	45	365	31
Sales Growth (YoY %)	*-1.1*	*12.3*	*8.3*	*16.6*	*17.5*	*9.4*	*4.4*	*3.2*	*3.2*	*10.7*	*16.3*
주택	*9.9*	*9.9*	*21.9*	*-8.3*	*16.6*	*9.2*	*19.6*	*38.8*	*18.9*	*12.1*	*22.0*
토목	*-1.5*	*0.1*	*-7.4*	*7.0*	*-1.3*	*-1.9*	*-1.7*	*1.8*	*-3.2*	*-7.9*	*-17.7*
건축	*-20.0*	*23.4*	*-2.6*	*-1.6*	*1.2*	*22.8*	*95.7*	*8.9*	*10.5*	*-13.6*	*-12.3*
플랜트	*91.8*	*20.4*	*55.2*	*110.2*	*112.4*	*-37.0*	*46.7*	*85.4*	*100.3*	*61.3*	*5.8*
해외	*-1.5*	*7.5*	*-12.0*	*49.7*	*34.8*	*12.0*	*-52.1*	*-32.8*	*-29.7*	*-15.0*	*86.6*
매출총이익률 (%)	*5.7*	*0.9*	*11.4*	*7.0*	*7.8*	*9.1*	*-21.1*	*11.7*	*10.6*	*11.8*	*11.4*
주택	*16.8*	*19.2*	*17.9*	*16.3*	*21.7*	*19.5*	*18.3*	*17.5*	*18.4*	*17.9*	*17.6*
토목	*6.3*	*3.8*	*3.7*	*8.7*	*9.6*	*2.1*	*-3.7*	*4.4*	*0.7*	*4.4*	*5.5*
건축	*4.6*	*15.8*	*12.8*	*14.2*	*15.7*	*16.1*	*16.9*	*14.3*	*8.6*	*14.1*	*14.8*
플랜트	*16.4*	*9.9*	*9.6*	*11.5*	*9.1*	*7.6*	*11.3*	*7.8*	*10.4*	*9.3*	*10.3*
해외	*-3.0*	*-32.0*	*1.0*	*-3.8*	*-11.0*	*-3.0*	*-209.3*	*5.8*	*4.2*	*-1.5*	*-3.6*
영업이익	169	-467	944	82	113	106	-768	221	257	226	240
영업이익률 (%)	*1.7*	*-4.2*	*7.8*	*3.2*	*3.7*	*3.8*	*-28.3*	*8.4*	*8.2*	*7.3*	*7.6*
지배주주순이익	106	-736	639	-7	54	43	-826	192	131	137	179
순이익률 (%)	*1.1*	*-6.6*	*5.3*	*-0.3*	*1.8*	*1.5*	*-30.4*	*7.3*	*4.2*	*4.4*	*5.7*

자료: 대우건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,600	6,796	8,126	9,074	9,273
현금및현금성자산	539	335	1,148	1,801	2,182
매출채권 및 기타채권	3,298	3,712	4,020	4,180	4,057
재고자산	1,293	1,126	1,219	1,278	1,251
비유동자산	3,463	1,936	1,234	1,123	1,664
장기금융자산	751	743	736	728	721
유형자산	936	926	1,134	1,319	1,478
무형자산	120	120	120	120	120
자산총계	10,064	8,732	9,360	10,197	10,937
유동부채	4,674	4,127	4,098	4,161	4,146
단기금융부채	1,143	1,156	1,169	1,183	1,196
매입채무 및 기타채무	1,887	1,327	1,285	1,335	1,306
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,596	2,608	2,619	2,631	2,642
장기금융부채 (사채+장차)	946	951	956	960	965
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	331	334	338	341	344
부채총계	7,270	6,735	6,717	6,792	6,788
지배주주지분	2,736	1,956	2,588	3,335	4,063
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	358	-397	248	1,011	1,754
비지배주주지분(연결)	58	41	55	70	86
자본총계	2,793	1,998	2,643	3,405	4,149
부채와자본총계	10,064	8,732	9,360	10,197	10,937

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,890	11,106	12,027	12,611	12,340
매출원가	9,331	11,011	10,659	11,071	10,834
매출총이익	559	95	1,368	1,540	1,506
매출총이익률(%)	5.7	0.9	11.4	12.2	12.2
판매비와관리비	390	562	424	444	435
영업이익	169	-467	944	1,095	1,071
영업이익률(%)	1.7	-4.2	7.8	8.7	8.7
조정영업이익	169	-467	944	1,095	1,071
비영업손익	-49	-544	-111	-112	-112
순금융손익	-76	-68	-68	-68	-69
외환관련손익	-1	-13	-13	-13	-13
관계기업등 투자손익	-19	-6	-7	-7	-7
세전계속사업이익	119	-1,011	833	984	959
세전계속사업이익률(%)	1.2	-9.1	6.9	7.8	7.8
계속사업법인세	15	-256	187	221	216
계속사업이익	105	-755	645	763	743
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	105	-755	645	763	743
순이익률(%)	1.1	-6.8	5.4	6.0	6.0
지배주주	106	-736	639	763	743
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	-6.6	5.3	6.0	6.0
비지배주주	-1	-19	6	0	0
총포괄이익	105	-724	614	731	712
지배주주	105	-704	597	711	693
비지배주주	-0	-20	17	20	20
EBITDA	241	-390	1,037	1,212	1,214

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	685	60	1,076	917	644
당기순이익(손실)	105	-755	645	763	743
비현금수익비용가감	199	326	305	302	341
유형자산감가상각비	62	67	83	107	133
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	237	237	190	152	152
운전자본감소(증가)	382	489	126	-148	-440
매출채권의감소(증가)	491	414	308	160	-124
재고자산의감소(증가)	145	-167	93	59	-27
매입채무의증가(감소)	63	560	42	-50	29
기타	-318	-318	-318	-318	-318
법인세납부	16	-24	-14	-8	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-541	-330	-330	-330	-330
금융자산감소(증가)	-25	-5	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	6	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-5	0	0	0	0
기타투자활동	-77	-33	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	69	66	66	66	66
단기금융부채의 증가(감소)	21	13	13	14	14
장기금융부채의 증가(감소)	0	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	48	48	48	48	48
현금의 증가	213	-204	813	653	381
기초현금	326	539	335	1,148	1,801
기말현금	539	335	1,148	1,801	2,182
FCF	245	-238	778	619	346

자료: 대우건설, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-1.1	12.3	8.3	4.8	-2.1
영업이익	-60.4	적전	흑전	16.0	-2.2
세전계속사업이익	-35.0	적전	흑전	18.2	-2.5
EBITDA	-50.4	적전	흑전	16.9	0.1
EPS	-20.0	적전	흑전	19.4	-2.5
수익성(%)					
ROA(%)	1.0	-8.0	7.1	7.8	7.0
ROE(%)	3.9	-32.2	28.4	25.7	20.1
EBITDA마진(%)	2.4	-3.5	8.6	9.6	9.8
안정성(%)					
유동비율(%)	141.2	164.7	198.3	218.1	223.6
부채비율(%)	260.3	337.1	254.2	199.4	163.6
순차입금/자기자본(%)	55.5	88.3	36.4	9.3	-1.3
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.2	11.5	13.4	13.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	255	-1,770	1,537	1,835	1,789
BPS	6,292	4,417	5,938	7,735	9,486
CFPS	190	-664	753	893	901
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	36.6	n/a	5.3	4.5	4.6
PER(최저)	20.1	n/a	3.3	2.8	2.8
PBR(최고)	1.4	1.7	1.3	1.0	0.8
PBR(최저)	0.8	1.1	0.8	0.6	0.5
PCR	29.4	-10.9	9.6	8.1	8.0
EV/EBITDA(최고)	22.3	n/a	4.2	3.1	2.8
EV/EBITDA(최저))	15.3	n/a	3.0	2.0	1.7

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

(2) 대림산업 (A000210)

2017/10/10
투자의견 매수,
목표주가 120,000 원 (유지)

- 대림산업 3 분기 실적은 유화부문의 감익에도 불구하고, 연결종속자회사 삼호의 실적 방어로 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 반영되었으며, 내년도로 이연된 이란 수주 역시 여전히 기대감은 유효하다는 판단. Forward PBR 0.57X 수준으로 현 시점에서 밸류에이션 메리트가 높아 SK 증권 Top-picks 로 추천을 유지

대림산업 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	2,950.4	2,457.4	20.1	3,106.3	-5.0	2,789.7	5.8
영업이익	176.1	130.7	34.8	143.0	23.1	151.4	16.3
영업이익률 (%)	*6.0*	*5.3*	*0.7*	*4.6*	*1.4*	*5.4*	*0.5*

주: FnGuide, SK증권

대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	9,514	9,854	11,690	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	3,106	2,950	3,122
건설	6,974	7,549	9,357	1,648	1,924	1,893	2,085	2,001	2,610	2,288	2,459
토목	1,382	1,362	1,271	309	345	320	388	278	300	313	381
플랜트	2,946	1,957	2,379	529	497	441	490	512	640	607	620
건축	2,646	4,230	5,707	810	1,081	1,132	1,207	1,211	1,670	1,368	1,458
유화	1,141	1,074	1,101	273	279	272	250	304	287	262	248
연결	1,399	1,230	1,232	333	361	292	244	207	210	400	415
Sales Growth (YoY %)	*2.4*	*3.6*	*18.6*	*11.7*	*6.9*	*2.4*	*-4.4*	*11.4*	*21.2*	*20.1*	*21.1*
건설	*7.8*	*8.3*	*23.9*	*24.5*	*8.8*	*7.6*	*-1.8*	*21.4*	*35.7*	*20.9*	*17.9*
토목	*22.2*	*-1.5*	*-6.6*	*38.9*	*16.2*	*-6.6*	*-25.5*	*-10.1*	*-13.2*	*-2.1*	*-1.8*
플랜트	*-11.7*	*-33.6*	*21.5*	*-21.6*	*-38.0*	*-41.2*	*-31.9*	*-3.2*	*28.8*	*37.5*	*26.4*
건축	*32.3*	*59.9*	*34.9*	*89.7*	*61.5*	*69.8*	*36.8*	*49.5*	*54.4*	*20.9*	*20.8*
유화	*-16.1*	*-5.9*	*2.5*	*-4.7*	*-0.7*	*-9.3*	*-8.5*	*11.2*	*2.6*	*-3.6*	*-0.5*
매출총이익률 (%)	*8.2*	*9.9*	*10.8*	*9.8*	*10.7*	*11.2*	*8.0*	*10.7*	*10.2*	*11.7*	*10.6*
토목	*9.7*	*5.1*	*-5.9*	*9.0*	*6.6*	*6.1*	*-0.2*	*-4.5*	*-19.1*	*-0.1*	*-1.3*
플랜트	*8.0*	*0.0*	*8.9*	*-3.9*	*6.0*	*4.7*	*-6.0*	*7.2*	*10.2*	*8.7*	*9.0*
건축	*10.5*	*11.7*	*11.4*	*12.7*	*10.6*	*11.7*	*12.0*	*10.2*	*11.9*	*11.5*	*11.6*
유화	*17.8*	*25.5*	*21.0*	*27.2*	*27.3*	*25.9*	*21.4*	*20.2*	*21.4*	*21.0*	*21.5*
영업이익	272	420	589	91	136	131	62	114	143	176	156
건설	267	153	370	4	61	56	32	36	95	87	151
유화	159	197	145	54	57	52	34	40	38	25	42
영업이익률 (%)	*2.9*	*4.3*	*5.0*	*4.0*	*5.3*	*5.3*	*2.4*	*4.5*	*4.6*	*6.0*	*5.0*
건설	3.8	2.0	4.0	0.3	3.2	3.0	1.5	1.8	3.7	3.8	6.2
유화	13.9	18.4	13.2	19.9	20.5	18.9	13.7	13.3	13.3	9.5	10.9
지배주주순이익	207	265	510	23	114	103	26	139	102	142	128
순이익률 (%)	*2.2*	*2.7*	*4.4*	*1.0*	*4.5*	*4.2*	*1.0*	*5.5*	*3.3*	*4.8*	*4.1*

자료: 대림산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,177	6,496	7,414	7,734	8,359
현금및현금성자산	2,168	1,577	1,715	1,818	2,132
매출채권 및 기타채권	3,024	2,913	3,523	3,668	3,982
재고자산	829	902	961	1,000	996
비유동자산	4,888	5,896	5,626	6,188	6,252
장기금융자산	727	969	978	988	998
유형자산	1,832	1,964	2,113	2,239	2,350
무형자산	66	61	61	61	61
자산총계	12,065	12,392	13,040	13,923	14,611
유동부채	5,107	4,787	5,382	5,640	5,760
단기금융부채	1,064	449	454	459	453
매입채무 및 기타채무	2,888	3,126	3,714	3,966	4,092
단기충당부채	55	126	127	129	130
비유동부채	2,152	2,459	2,470	2,481	2,443
장기금융부채 (사채+장차)	1,691	1,929	1,937	1,945	1,905
장기매입채무 및 기타채무	40	93	94	95	96
장기충당부채	116	133	134	135	137
부채총계	7,259	7,246	7,851	8,121	8,204
지배주주지분	4,345	4,611	4,721	5,279	5,830
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	505	539	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,673	3,918	4,441	5,054	5,660
비지배주주지분(연결)	461	534	467	522	577
자본총계	4,806	5,145	5,188	5,802	6,407
부채와자본총계	12,065	12,392	13,040	13,923	14,611

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,514	9,854	11,690	12,172	12,112
매출원가	8,737	8,878	10,428	10,724	10,668
매출총이익	777	976	1,262	1,448	1,444
매출총이익률(%)	8.2	9.9	10.8	11.9	11.9
판매비와관리비	505	557	673	706	702
영업이익	272	419	589	742	741
영업이익률(%)	2.9	4.3	5.0	6.1	6.1
조정영업이익	272	419	589	742	741
비영업손익	164	17	209	91	82
순금융손익	31	-54	-48	-48	-47
외환관련손익	74	19	112	108	96
관계기업등 투자손익	183	257	186	188	190
세전계속사업이익	436	436	798	833	823
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.4	6.8	6.8	6.8
계속사업법인세	219	143	263	208	206
계속사업이익	217	293	534	625	617
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	217	293	534	625	617
순이익률(%)	2.3	3.0	4.6	5.1	5.1
지배주주	207	265	510	597	590
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.7	4.4	4.9	4.9
비지배주주	10	28	24	28	28
총포괄이익	129	267	560	651	643
지배주주	121	242	508	590	584
비지배주주	8	25	52	61	60
EBITDA	359	528	701	871	886

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	385	147	337	300	572
당기순이익(손실)	217	293	534	625	617
비현금수익비용가감	247	400	383	405	433
유형자산감가상각비	79	102	106	122	137
무형자산상각비	8	7	7	7	7
기타	373	532	532	532	532
운전자본감소(증가)	-79	-546	-581	-729	-478
매출채권의감소(증가)	-195	-473	610	145	314
재고자산의감소(증가)	98	-0	59	40	-5
매입채무의증가(감소)	198	589	-588	-252	-125
기타	-179	-662	-662	-662	-662
법인세납부	-108	-168	-114	-130	-137
투자활동으로 인한 현금흐름	-102	-699	-311	-311	-311
금융자산감소(증가)	171	-364	15	15	15
유형자산처분(취득)	5	6	5	5	5
무형자산감소(증가)	-5	-10	0	0	0
기타투자활동	-78	-78	-78	-78	-78
재무활동으로 인한 현금흐름	511	-46	105	105	45
단기금융부채의 증가(감소)	-170	-967	5	5	-6
장기금융부채의 증가(감소)	671	829	8	8	-41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	13	104	104	104	104
현금의 증가	795	-591	138	102	314
기초현금	1,372	2,168	1,577	1,715	1,818
기말현금	2,168	1,577	1,715	1,818	2,132
FCF	189	-107	83	47	319

자료: 대림산업, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	2.4	3.6	18.6	4.1	-0.5
영업이익	흑전	54.3	40.4	26.0	-0.1
세전계속사업이익	흑전	0.0	82.8	4.5	-1.2
EBITDA	흑전	47.1	32.9	24.3	1.6
EPS	흑전	28.3	92.4	16.9	-1.2
수익성(%)					
ROA(%)	1.9	2.4	4.2	4.6	4.3
ROE(%)	5.1	6.5	11.5	12.5	11.1
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	6.0	7.2	7.3
안정성(%)					
유동비율(%)	140.5	135.7	137.8	137.1	145.1
부채비율(%)	151.1	140.8	151.3	140.0	128.0
순차입금/자기자본(%)	12.2	15.6	13.0	10.0	3.4
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.6	8.0	9.9	10.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	5,357	6,873	13,221	15,459	15,274
BPS	112,559	119,454	122,318	136,772	151,049
CFPS	495	572	817	925	932
주당 현금배당금	100	300	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	18.3	13.7	7.1	6.0	6.1
PER(최저)	9.4	9.0	5.8	4.9	5.0
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	135.6	152.3	98.0	86.6	85.9
EV/EBITDA(최고)	10.2	7.7	6.1	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저))	6.8	5.7	5.2	4.1	3.6

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

(3) 현대건설 (A000720)

2017/10/10
투자의견 매수,
목표주가 53,000 원 (하향)

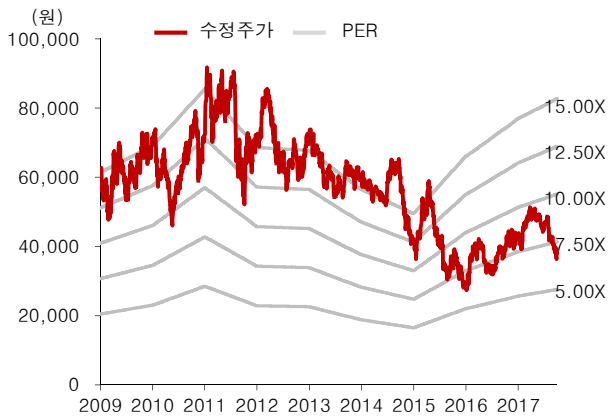
- 3 분기 실적은 해외 미착공 계약 잔고인 베네수엘라 정유 메인 패키지 4.3 조원, 우즈베키스탄 GTL 4.4 조원 등의 매출화 속도가 더뎌 매출액 성장률이 컨센서스에 다소 못미칠 것으로 추정함. 유의미한 해외 매출액 성장은 2018 년에 나타날 것으로 보임
- GBC (현대차신사옥, 3 조원)의 경우 연내 착공이 가능할 것으로 기대
- 4 분기에 수주가 몰려있어 수주 모멘텀은 여전히 유효하나 호흡을 길게 가져갈 필요가 있음. 규제 이후 업종 멀티플의 전반적인 하락이 불가피하지만, 타 사와 같이 이를 방어할 모멘텀이 부족한 점, 매출액 성장률이 다소 둔화된 점을 감안하여 목표배수를 기존 1.0X 에서 0.8X 로 변경, 목표주가를 66,000 원에서 53,000 원으로 하향 조정함

현대건설 목표주가 재산정

	2015	2016	2017E	2018E
BPS (원)	51,324	56,786	62,645	69,122
BPS 증가율 (%)	8.1	10.6	10.3	10.3
ROE (%)	12.1	12.1	10.6	10.6
PBR (X)	0.56	0.75	0.61	0.55
적용BPS (원)	65,883	2017~2018E 평균 BPS		
Target Multiple (X)	0.8	국내 건설주 2017E PBR 0.9X에서 10% 할인 적용		
목표주가 (원)	53,000			
현재주가 (원, 09/29)	38,350			
Upside (%)	38.2			
기존 목표주가 (원)	66,000			
변동률 (%)	-19.7			

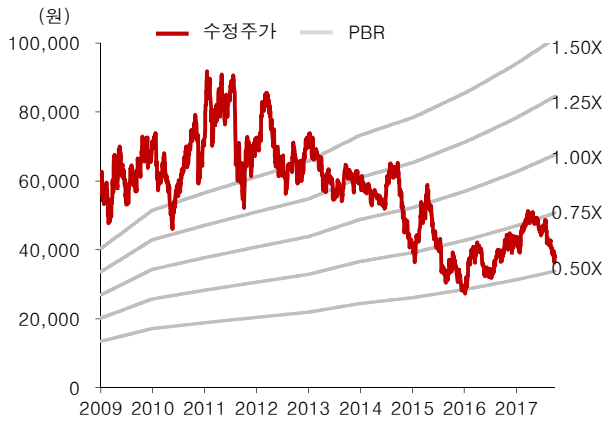
자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	4,453.6	4,464.1	-0.2	4,208.1	5.8	4,540.3	-1.9
영업이익	249.4	275.1	-9.3	266.4	-6.4	291.0	-14.3
영업이익률 (%)	*5.6*	*6.2*	*-0.6*	*6.3*	*-0.7*	*6.4*	*-0.8*

주: FnGuide, SK증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	19,233	18,825	18,238	4,288	4,706	4,464	5,306	4,130	4,218	4,454	5,437
현대건설	10,661	11,011	11,086	2,497	2,826	2,646	3,073	2,472	2,543	2,715	3,357
국내	4,164	5,129	6,374	938	1,308	1,291	1,591	1,320	1,521	1,586	1,946
해외	6,496	5,913	4,712	1,559	1,518	1,355	1,481	1,152	1,021	1,139	1,400
토목	2,577	2,470	2,259	539	681	562	687	503	561	552	643
건축	3,628	4,598	5,607	799	1,127	1,165	1,508	1,221	1,409	1,315	1,662
(주택)	1,967	2,685	3,363	475	654	707	849	739	846	851	927
플랜트	2,793	2,647	2,230	838	632	579	598	522	405	596	707
전력	1,614	1,228	929	300	346	324	258	216	156	238	319
현대엔지니어링	7,349	6,941	6,604	1,578	1,651	1,669	2,042	1,530	1,559	1,588	1,928
연결조정	1,113	783	548	213	229	150	191	129	116	151	152
Sales Growth (YoY %)	*10.0*	*-2.0*	*-2.6*	*8.7*	*-2.3*	*-5.2*	*-6.1*	*-3.7*	*-10.4*	*-0.2*	*2.5*
토목	*-2.2*	*-4.2*	*-8.5*	*0.6*	*0.4*	*-11.9*	*-5.2*	*-6.6*	*-17.7*	*-1.7*	*-6.4*
건축	*-1.9*	*26.7*	*21.9*	*6.2*	*26.3*	*24.5*	*43.9*	*52.9*	*25.0*	*12.9*	*10.2*
플랜트	*10.1*	*-5.2*	*-15.7*	*57.5*	*3.5*	*-11.6*	*-40.0*	*-37.7*	*-35.9*	*3.0*	*18.2*
전력	*-12.5*	*-23.9*	*-24.4*	*-16.6*	*-12.1*	*-20.6*	*-42.9*	*-28.1*	*-55.0*	*-26.5*	*23.6*
매출총이익률 (%)	*8.4*	*9.7*	*10.7*	*8.5*	*11.2*	*10.1*	*9.7*	*10.8*	*11.2*	*10.5*	*10.5*
현대건설	*8.0*	*9.0*	*8.7*	*10.0*	*10.4*	*8.9*	*7.7*	*8.7*	*7.7*	*8.2*	*10.0*
국내	*13.8*	*14.1*	*13.8*	*8.6*	*11.2*	*14.6*	*13.7*	*15.3*	*12.5*	*13.7*	*13.8*
해외	*5.7*	*6.9*	*1.9*	*10.9*	*9.8*	*3.4*	*1.3*	*1.1*	*0.7*	*1.4*	*4.0*
현대엔지니어링	*8.6*	*11.5*	*14.2*	*8.9*	*12.3*	*13.2*	*11.5*	*13.6*	*15.6*	*13.6*	*14.0*
영업이익	1,089	1,159	1,067	207	297	275	302	229	282	249	307
영업이익률 (%)	*5.7*	*6.2*	*5.8*	*4.8*	*6.3*	*6.2*	*5.7*	*5.5*	*6.7*	*5.6*	*5.6*
지배주주순이익	421	572	496	60	159	97	255	16	140	152	188
순이익률 (%)	*2.2*	*3.0*	*2.7*	*1.4*	*3.4*	*2.2*	*4.8*	*0.4*	*3.3*	*3.4*	*3.5*

자료: 현대건설, SK 증권

주: 2015, 2016 년은 비교가능성을 위해 수정 전 재무제표를 기준으로 함

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

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	14,228	14,938	15,177	15,765	16,580
현금및현금성자산	1,997	2,150	2,560	2,569	2,838
매출채권 및 기타채권	7,490	7,122	6,895	7,267	7,588
재고자산	1,329	1,199	1,299	1,292	1,377
비유동자산	5,122	4,936	5,139	5,184	5,245
장기금융자산	762	682	689	696	703
유형자산	1,754	1,498	1,532	1,562	1,588
무형자산	857	810	810	810	810
자산총계	19,350	19,873	20,316	20,948	21,825
유동부채	8,575	8,750	8,609	8,496	8,669
단기금융부채	227	192	163	162	161
매입채무 및 기타채무	5,108	5,161	5,084	5,005	5,213
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,384	2,999	2,992	2,984	2,976
장기금융부채 (사채+장차)	2,196	1,968	1,959	1,950	1,940
장기매입채무 및 기타채무	18	43	43	43	43
장기충당부채	397	448	448	449	449
부채총계	11,959	11,749	11,601	11,480	11,646
지배주주지분	5,720	6,329	6,982	7,704	8,431
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,087	4,622	5,275	5,997	6,723
비지배주주지분(연결)	1,670	1,796	1,733	1,764	1,749
자본총계	7,391	8,125	8,715	9,468	10,179
부채와자본총계	19,350	19,873	20,316	20,948	21,825

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	19,233	18,825	18,238	19,647	20,517
매출원가	17,508	16,895	16,277	17,567	18,472
매출총이익	1,725	1,930	1,961	2,080	2,045
매출총이익률(%)	9.0	10.3	10.7	10.6	10.0
판매비와관리비	636	771	894	943	903
영업이익	1,089	1,159	1,067	1,137	1,142
영업이익률(%)	5.7	6.2	5.8	5.8	5.6
조정영업이익	1,089	1,159	1,067	1,137	1,142
비영업손익	-191	-177	-122	-100	-99
순금융손익	-32	-8	15	17	18
외환관련손익	20	77	74	71	68
관계기업등 투자손익	23	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	898	981	945	1,037	1,043
세전계속사업이익률(%)	4.7	5.2	5.2	5.3	5.1
계속사업법인세	234	250	236	259	261
계속사업이익	664	732	709	778	782
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	664	732	709	778	782
순이익률(%)	3.5	3.9	3.9	4.0	3.8
지배주주	421	572	496	544	548
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	3.0	2.7	2.8	2.7
비지배주주	243	160	213	233	235
총포괄이익	701	842	783	852	856
지배주주	474	664	617	672	675
비지배주주	228	178	165	180	181
EBITDA	1,285	1,349	1,262	1,336	1,345

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	596	1,087	700	289	548
당기순이익(손실)	664	732	709	778	782
비현금수익비용가감	601	647	647	659	671
유형자산감가상각비	124	136	140	145	148
무형자산상각비	72	54	54	54	54
기타	444	450	450	450	450
운전자본감소(증가)	-668	-292	-656	-1,148	-905
매출채권의감소(증가)	-309	581	227	-371	-322
재고자산의감소(증가)	124	283	-100	7	-85
매입채무의증가(감소)	317	211	-77	-78	207
기타	-801	-1,367	-705	-705	-705
법인세납부	-143	-200	-200	-200	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,174	-775	-104	-122	-122
금융자산감소(증가)	-980	-622	44	26	26
유형자산처분(취득)	15	4	4	4	4
무형자산감소(증가)	-6	-5	0	0	0
기타투자활동	-16	26	26	26	26
재무활동으로 인한 현금흐름	31	-177	-204	-175	-175
단기금융부채의 증가(감소)	-357	-273	-87	-58	-57
장기금융부채의 증가(감소)	494	204	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-53	-53	-53	-53	-53
현금의 증가	-545	153	410	9	269
기초현금	2,542	1,997	2,150	2,560	2,569
기말현금	1,997	2,150	2,560	2,569	2,838
FCF	409	908	522	110	369

자료: 현대건설, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	11.3	-2.1	-3.1	7.7	4.4
영업이익	31.4	6.4	-7.9	6.6	0.4
세전계속사업이익	33.4	9.3	-3.7	9.7	0.6
EBITDA	30.7	5.0	-6.5	5.9	0.6
EPS	27.1	35.9	-13.3	9.7	0.6
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.7	3.5	3.8	3.7
ROE(%)	12.1	12.1	10.6	10.6	9.7
EBITDA마진(%)	6.7	7.2	6.9	6.8	6.6
안정성(%)					
유동비율(%)	165.9	170.7	176.3	185.6	191.3
부채비율(%)	161.8	144.6	133.1	121.2	114.4
순차입금/자기자본(%)	5.4	-0.2	-5.0	-4.8	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	12.5	15.5	15.4	16.4	16.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,777	5,133	4,451	4,884	4,913
BPS	51,324	56,786	62,645	69,122	75,641
CFPS	1,432	1,355	1,336	1,409	1,417
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	15.7	8.8	11.5	10.5	10.4
PER(최저)	7.4	5.3	8.2	7.4	7.4
PBR(최고)	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.6	0.5	0.7	0.6	0.5
PCR	19.9	31.6	28.7	27.2	27.1
EV/EBITDA(최고)	5.4	3.7	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA(최저))	2.7	2.2	2.9	2.7	2.5

(4) 현대산업 (A012630)

2017/10/10
투자의견 매수,
목표주가 50,000 원 (하향)

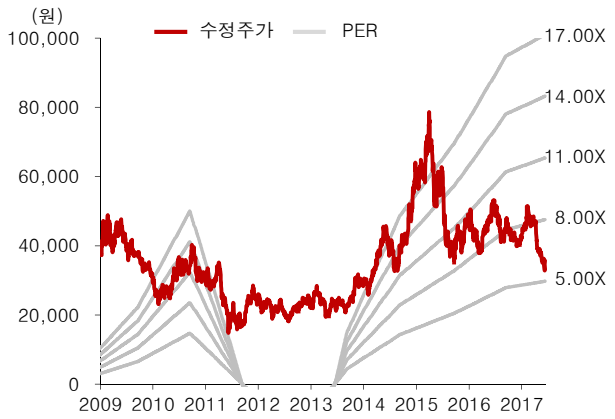
- 현대산업은 가장 주택 익스포져가 높은 건설사로, 공사 비수기임에도 불구하고 1) 주택 볼륨 확대에 따른 이익 증가, 2) 자체주택 및 토목 부문 마진율 증가로 인해 실적 호조가 기대됨
- 1) 10 월 가계부채 대책 발표 이후로 센티먼트상 바닥을 다지고, 2) 실적 발표를 통해 호실적을 확인하면 현 주가 수준에서 Bottom Fishing 이 가능하다고 판단되어, SK 증권 대형 건설주 차선호주로 추천함. 다만, 부동산 규제 이후 2020 년 이익 가시성 (Visibility) 감소를 감안하여 목표 배수를 기존 PER 10X 에서 8X 로 변경, 목표주가를 60,000 원에서 50,000 원으로 하향 조정함

현대산업 목표주가 재산정

	2015	2016	2017E	2018E
EPS (원)	2,876	4,069	5,511	5,996
EPS 증가율 (%)	214.9	41.5	35.4	8.8
PER (X)	13.49	11.05	6.48	5.95
적용EPS (원)	5,754	2017~2018E 평균 BPS		
Target Multiple (X)	8	부동산 조정기 (2008년) 멀티플에서 20% 할인		
목표주가 (원)	50,000			
현재주가 (원, 09/29)	35,700			
Upside (%)	40.1			
기존 목표주가 (원)	60,000			
변동률 (%)	-16.7			

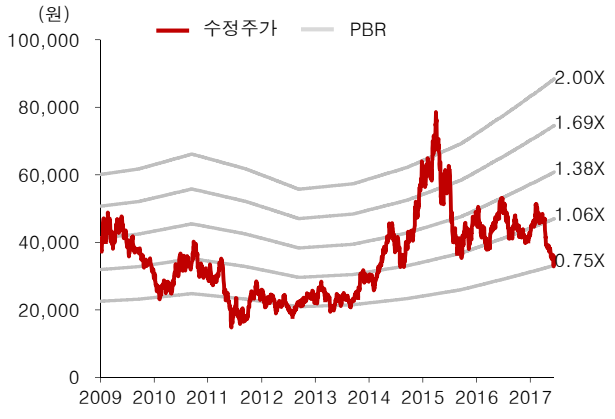
자료: FnGuide, SK 증권

현대산업 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대산업 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

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

현대산업 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	1,294.3	1,164.7	11.1	1,364.2	-5.1	1,332.7	-2.9
영업이익	153.9	142.2	8.2	141.2	9.0	154.6	-0.4
영업이익률 (%)	*11.9*	*12.2*	*-0.3*	*10.4*	*1.5*	*11.6*	*0.3*

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	5,326	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,294	1,534
별도	3,348	3,507	4,095	683	895	862	1,067	839	1,056	982	1,218
자체주택	1,326	1,232	1,188	271	343	312	306	222	286	316	365
비중 (%)	*39.6*	*35.1*	*29.0*	*39.7*	*38.3*	*36.2*	*28.7*	*26.5*	*27.1*	*32.1*	*29.9*
외주주택	1,158	1,530	2,052	241	359	388	542	441	551	448	612
토목	405	343	315	83	97	80	83	64	73	86	92
건축	298	232	336	54	63	48	67	73	91	80	92
기타	163	170	204	34	33	34	69	39	55	52	58
연결조정	1,254	1,243	1,230	297	313	303	330	294	308	312	316
Sales Growth (YoY %)	*2.8*	*3.2*	*12.1*	*-1.8*	*-2.6*	*1.7*	*14.6*	*15.6*	*12.9*	*11.1*	*9.8*
자체주택	*19.0*	*-7.1*	*-3.6*	*-5.7*	*-11.8*	*4.0*	*-12.6*	*-18.1*	*-16.6*	*1.2*	*19.2*
외주주택	*9.5*	*32.2*	*34.1*	*5.9*	*12.5*	*28.9*	*74.8*	*83.0*	*53.5*	*15.4*	*12.9*
토목	*-26.7*	*-15.3*	*-8.1*	*-4.6*	*1.0*	*-21.6*	*-30.8*	*-22.9*	*-24.7*	*7.9*	*10.6*
건축	*-1.6*	*-22.0*	*44.9*	*-4.6*	*-16.0*	*-36.0*	*-26.4*	*35.2*	*44.4*	*67.7*	*36.7*
매출총이익	*797*	*898*	*957*	*161*	*257*	*216*	*264*	*216*	*230*	*238*	*273*
매출총이익률 (%)	*17.3*	*18.9*	*18.0*	*16.4*	*21.3*	*18.5*	*18.9*	*19.1*	*16.9*	*18.4*	*17.8*
별도	*16.5*	*19.3*	*17.4*	*13.8*	*21.2*	*18.6*	*21.7*	*18.6*	*16.2*	*17.7*	*17.3*
자체주택	*19.8*	*27.4*	*29.7*	*19.9*	*30.1*	*27.4*	*31.1*	*31.1*	*28.7*	*30.6*	*28.9*
외주주택	*20.2*	*16.2*	*15.9*	*13.6*	*16.8*	*16.4*	*16.8*	*17.6*	*15.1*	*15.5*	*15.6*
토목	*1.2*	*7.3*	*6.1*	*9.6*	*11.7*	*3.6*	*3.3*	*12.9*	*3.6*	*4.9*	*4.4*
건축	*5.4*	*5.3*	*1.9*	*-2.9*	*22.9*	*-0.3*	*-0.7*	*-0.1*	*1.9*	*2.3*	*3.3*
영업이익	390	517	601	86	161	142	128	141	141	154	164
영업이익률 (%)	*8.5*	*10.9*	*11.3*	*8.8*	*13.3*	*12.2*	*9.2*	*12.4*	*10.4*	*11.9*	*10.7*
지배주주순이익	217	307	415	42	113	84	69	99	104	101	111
순이익률 (%)	*4.7*	*6.5*	*7.8*	*4.2*	*9.3*	*7.2*	*4.9*	*8.8*	*7.6*	*7.8*	*7.2*

자료: 현대산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,409	3,645	4,265	4,825	5,338
현금및현금성자산	548	1,152	1,238	1,577	2,000
매출채권 및 기타채권	1,168	1,070	1,313	1,353	1,409
재고자산	998	768	1,021	1,203	1,260
비유동자산	2,101	2,139	1,984	1,874	1,785
장기금융자산	428	442	442	442	442
유형자산	844	851	860	869	877
무형자산	15	16	16	16	16
자산총계	5,510	5,785	6,249	6,699	7,123
유동부채	2,020	2,264	2,327	2,333	2,312
단기금융부채	723	745	735	725	715
매입채무 및 기타채무	584	592	671	686	676
단기충당부채	4	5	5	5	5
비유동부채	1,020	766	773	785	797
장기금융부채 (사채+장차)	490	335	335	336	336
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	4	4
장기충당부채	234	212	223	234	245
부채총계	3,039	3,030	3,101	3,118	3,109
지배주주지분	2,358	2,622	3,002	3,420	3,836
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-141	-142	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	1,917	2,186	2,566	2,984	3,400
비지배주주지분(연결)	113	133	146	161	177
자본총계	2,471	2,755	3,148	3,581	4,013
부채와자본총계	5,510	5,785	6,249	6,699	7,123

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,603	4,750	5,326	5,487	5,412
매출원가	3,806	3,855	4,368	4,469	4,399
매출총이익	796	895	957	1,018	1,013
매출총이익률(%)	17.3	18.8	18.0	18.6	18.7
판매비와관리비	407	378	357	368	363
영업이익	390	517	601	651	651
영업이익률(%)	8.5	10.9	11.3	11.9	12.0
조정영업이익	390	517	601	651	651
비영업손익	-65	-58	-24	-23	-25
순금융손익	-38	-16	-15	-18	-20
외환관련손익	-0	-3	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	2	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	324	460	577	628	626
세전계속사업이익률(%)	7.0	9.7	10.8	11.4	11.6
계속사업법인세	86	129	144	157	156
계속사업이익	239	331	433	471	469
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	239	331	433	471	469
순이익률(%)	5.2	7.0	8.1	8.6	8.7
지배주주	217	307	415	452	450
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	6.5	7.8	8.2	8.3
비지배주주	22	24	17	19	19
총포괄이익	220	326	442	481	480
지배주주	199	302	409	445	444
비지배주주	21	24	33	35	35
EBITDA	432	559	642	692	693

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	1,028	840	189	443	529
당기순이익(손실)	239	331	433	471	469
비현금수익비용가감	249	192	196	198	201
유형자산감가상각비	41	40	40	40	41
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	155	123	123	123	123
운전자본감소(증가)	540	316	-440	-226	-142
매출채권의감소(증가)	110	39	-243	-40	-56
재고자산의감소(증가)	575	344	-253	-181	-58
매입채무의증가(감소)	-15	-41	79	15	-11
기타	-130	-25	-22	-20	-18
법인세납부	-14	-85	-77	-69	-62
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-89	-34	-36	-38
금융자산감소(증가)	-14	-34	19	17	15
유형자산처분(취득)	0	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타투자활동	-26	-4	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-665	-146	-68	-68	-68
단기금융부채의 증가(감소)	-863	-277	-10	-10	-10
장기금융부채의 증가(감소)	222	174	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-37	-53	-53	-53
기타재무활동	-1	-6	-5	-5	-5
현금의 증가	300	605	86	339	423
기초현금	248	548	1,152	1,238	1,577
기말현금	548	1,152	1,238	1,577	2,000
FCF	1,004	790	139	394	479

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	2.8	3.2	12.1	3.0	-1.4
영업이익	72.9	32.8	16.1	8.3	0.0
세전계속사업이익	166.5	41.7	25.6	8.8	-0.4
EBITDA	61.7	29.3	14.8	7.9	0.1
EPS	214.9	41.5	35.4	8.8	-0.4
수익성(%)					
ROA(%)	4.2	5.9	7.2	7.3	6.8
ROE(%)	10.5	13.3	15.4	14.7	12.9
EBITDA마진(%)	9.4	11.8	12.1	12.6	12.8
안정성(%)					
유동비율(%)	168.8	161.0	183.3	206.8	230.9
부채비율(%)	123.0	110.0	98.5	87.1	77.5
순차입금/자기자본(%)	26.9	-2.6	-5.3	-14.4	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	6.7	11.8	14.5	15.8	15.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,876	4,069	5,511	5,996	5,975
BPS	31,080	34,571	39,611	45,157	50,681
CFPS	299	390	491	530	529
주당 현금배당금	300	500	700	700	700
Valuation지표(배)					
PER(최고)	27.6	13.3	9.6	8.9	8.9
PER(최저)	12.7	8.5	6.0	5.5	5.5
PBR(최고)	2.6	1.6	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	129.7	115.2	72.6	67.3	67.5
EV/EBITDA(최고)	15.3	7.0	6.0	5.0	4.4
EV/EBITDA(최저))	8.0	4.6	3.6	2.8	2.2

자료: 현대산업, SK증권 추정

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

(5) GS 건설 (A006360)

2017/10/10
투자의견 매수 (상향),
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 익스포져로 내년도 강한 반등이 가능할 것으로 기대됨. 다만, 반포주공 1 단지 수주실패비 400 억원을 감안할 때, 실적은 컨센서스를 하회할 가능성이 있어 보임
- 해외 수주 감소에 대한 우려와 잔여 현안 프로젝트의 추가 원가 상승 리스크, 재건축 사업의 시공사 현금 보유고 증요도 증가 등을 감안, PBR 0.7X 수준에서 주가 상방이 막혀있다는 기존의 판단을 유지함. 그러나 현 주가에서는 10%를 넘는 수준의 희석 지분을 감안하더라도 밸류에이션 매력도가 발생, 목표주가 대비 현 주가 괴리율을 고려하여 투자의견을 기존 중립에서 매수로 상향 조정함. 단기 Trading BUY 로 접근하는 전략을 추천함

GS 건설 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	2,894.7	2,574.7	12.4	2,994.4	-3.3	2,933.3	-1.3
영업이익	76.8	38.4	100.0	86.0	-10.7	104.6	-26.6
영업이익률 (%)	*2.7*	*1.5*	*1.2*	*2.9*	*-0.2*	*3.6*	*-0.9*

주: FnGuide, SK증권

GS 건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	10,573	11,036	11,726	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,895	3,136
토목	1,266	1,383	1,246	337	364	305	377	292	344	280	330
플랜트	4,907	4,108	3,031	1,170	987	891	1,060	684	759	775	812
전력	910	662	658	178	157	126	201	155	185	157	161
건축/주택	3,311	4,814	6,710	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,685	1,661	1,813
주택	1,910	3,083	4,999	577	774	750	982	1,076	1,225	1,238	1,351
Sales Growth (YoY %)	*11.4*	*4.4*	*6.3*	*14.0*	*8.6*	*-7.7*	*4.7*	*2.3*	*10.6*	*12.4*	*0.7*
토목	*16.6*	*9.2*	*-9.9*	*9.8*	*19.7*	*-1.6*	*9.3*	*-13.4*	*-5.5*	*-8.2*	*-12.6*
플랜트	*16.8*	*-16.3*	*-26.2*	*1.8*	*-19.3*	*-27.8*	*-18.5*	*-41.5*	*-23.1*	*-13.0*	*-23.4*
전력	*-14.3*	*-27.3*	*-0.6*	*-3.8*	*-7.1*	*-47.5*	*-36.4*	*-12.9*	*17.8*	*25.0*	*-20.0*
건축/주택	*17.7*	*45.4*	*39.4*	*52.7*	*61.4*	*27.9*	*46.1*	*65.1*	*42.8*	*34.3*	*24.4*
주택	*0.0*	*61.4*	*62.2*	*83.2*	*89.7*	*22.7*	*70.5*	*86.5*	*58.3*	*65.0*	*37.6*
매출총이익률 (%)	*5.2*	*4.4*	*6.8*	*4.8*	*4.3*	*3.4*	*5.1*	*5.8*	*6.3*	*6.9*	*7.9*
토목	*4.6*	*4.5*	*6.4*	*3.6*	*6.2*	*2.1*	*5.7*	*6.5*	*7.1*	*6.4*	*5.7*
플랜트	*1.4*	*-7.2*	*-11.7*	*-4.7*	*-5.9*	*-13.2*	*-6.0*	*-23.1*	*-12.3*	*-7.0*	*-6.0*
전력	*-5.5*	*-2.6*	*-10.6*	*9.1*	*-15.4*	*-3.3*	*-2.6*	*-6.1*	*-11.4*	*-12.7*	*-12.1*
건축/주택	*14.3*	*15.3*	*16.8*	*16.5*	*15.0*	*16.3*	*14.0*	*19.6*	*16.6*	*15.3*	*16.0*
주택	*17.4*	*17.8*	*18.1*	*19.1*	*17.7*	*19.7*	*15.7*	*22.6*	*19.6*	*16.6*	*16.0*
영업이익	122	143	355	29	23	38	53	59	86	77	133
영업이익률 (%)	*1.2*	*1.3*	*3.0*	*1.1*	*0.8*	*1.5*	*1.7*	*2.2*	*2.9*	*2.7*	*4.2*
지배주주순이익	26	-26	126	7	6	-19	-20	-68	9	68	118
순이익률 (%)	*0.2*	*-0.2*	*1.1*	*0.3*	*0.2*	*-0.7*	*-0.6*	*-2.5*	*0.3*	*2.3*	*3.7*

자료: GS 건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,549	9,737	10,373	11,355	12,157
현금및현금성자산	2,429	2,356	2,590	2,930	3,229
매출채권 및 기타채권	4,470	4,777	5,140	5,561	6,003
재고자산	796	825	782	892	925
비유동자산	3,456	3,640	3,573	3,543	3,583
장기금융자산	831	901	919	937	956
유형자산	1,339	978	996	1,011	1,025
무형자산	145	194	169	181	175
자산총계	13,005	13,377	13,946	14,898	15,740
유동부채	7,139	7,225	7,322	7,657	7,859
단기금융부채	1,487	1,486	1,255	1,170	1,086
매입채무 및 기타채무	3,346	3,868	4,009	4,223	4,283
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,518	2,798	3,061	3,243	3,409
장기금융부채 (사채+장차)	1,605	1,777	1,997	2,072	2,146
장기매입채무 및 기타채무	163	34	35	35	36
장기충당부채	403	464	488	536	563
부채총계	9,657	10,023	10,383	10,900	11,269
지배주주지분	3,284	3,279	3,493	3,926	4,401
자본금	355	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611	611
기타자본구성요소	-143	-143	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,537	2,504	2,632	3,065	3,541
비지배주주지분(연결)	64	74	69	72	70
자본총계	3,348	3,353	3,563	3,997	4,472
부채와자본총계	13,005	13,377	13,946	14,898	15,740

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,573	11,036	11,726	12,685	12,889
매출원가	10,025	10,547	10,932	11,514	11,679
매출총이익	548	488	794	1,171	1,210
매출총이익률(%)	5.2	4.4	6.8	9.2	9.4
판매비와관리비	426	345	440	444	438
영업이익	122	143	355	727	772
영업이익률(%)	1.2	1.3	3.0	5.7	6.0
조정영업이익	122	143	355	727	772
비영업손익	-91	-122	-189	-169	-158
순금융손익	-76	-82	-87	-86	-86
외환관련손익	-65	23	3	23	23
관계기업등 투자손익	293	3	3	3	3
세전계속사업이익	31	21	165	558	614
세전계속사업이익률(%)	0.3	0.2	1.4	4.4	4.8
계속사업법인세	2	42	37	126	138
계속사업이익	29	-20	128	433	476
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	29	-20	128	433	476
순이익률(%)	0.3	-0.2	1.1	3.4	3.7
지배주주	26	-26	126	424	466
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	-0.2	1.1	3.3	3.6
비지배주주	3	5	2	9	10
총포괄이익	-44	8	99	403	446
지배주주	-38	-3	-35	-141	-155
비지배주주	-6	11	134	544	602
EBITDA	128	149	361	734	779

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	-8	81	162	306	247
당기순이익(손실)	29	-20	128	433	476
비현금수익비용가감	100	273	278	255	251
유형자산감가상각비	69	58	57	59	61
무형자산상각비	14	10	10	10	10
기타	225	251	251	251	251
운전자본감소(증가)	-137	-172	-244	-381	-480
매출채권의감소(증가)	-188	-198	-363	-420	-442
재고자산의감소(증가)	1	-65	43	-110	-33
매입채무의증가(감소)	300	156	141	214	60
기타	-249	-65	-65	-65	-65
법인세납부	-80	-16	-49	-48	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	508	-249	-120	-158	-139
금융자산감소(증가)	9	-114	-24	-24	-24
유형자산처분(취득)	2	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-0	-14	25	-12	6
기타투자활동	724	-47	-47	-47	-47
재무활동으로 인한 현금흐름	-228	78	175	175	175
단기금융부채의 증가(감소)	-298	-106	-231	-85	-84
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	221	75	74
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	70	185	185	185	185
현금의 증가	277	-72	234	340	299
기초현금	2,151	2,429	2,356	2,590	2,930
기말현금	2,429	2,356	2,590	2,930	3,229
FCF	-235	2	83	227	168

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	11.4	4.4	6.3	8.2	1.6
영업이익	138.6	17.1	148.1	104.9	6.2
세전계속사업이익	흑전	-31.8	674.2	237.8	10.0
EBITDA	122.0	16.0	142.8	103.3	6.2
EPS	흑전	적전	흑전	236.0	10.0
수익성(%)					
ROA(%)	0.2	-0.2	0.9	3.0	3.1
ROE(%)	0.9	-0.6	3.8	11.7	11.4
EBITDA마진(%)	1.2	1.3	3.1	5.8	6.0
안정성(%)					
유동비율(%)	133.8	134.8	141.7	148.3	154.7
부채비율(%)	288.5	298.9	291.5	272.7	252.0
순차입금/자기자본(%)	19.8	27.0	18.6	7.8	0.1
EBITDA/이자비용(배)	1.1	1.2	2.8	5.7	6.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	367	-363	1,777	5,971	6,568
BPS	44,220	43,453	46,825	52,739	59,524
CFPS	296	177	325	631	676
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	101.5	n/a	19.5	5.8	5.3
PER(최저)	51.9	n/a	13.3	4.0	3.6
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	66.7	149.8	82.1	42.2	39.4
EV/EBITDA(최고)	25.5	21.1	8.6	3.8	3.2
EV/EBITDA(최저))	15.8	15.1	6.5	2.7	2.2

자료: GS건설, SK증권 추정

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

(6) 삼성엔지니어링 (A028050)

2017/10/10
투자의견 중립,
목표주가 13,000 원 (유지)

- 삼성엔지니어링의 잔여 현안 프로젝트의 추가 원가 반영 리스크 및 매출액 성장률 감소에 따른 낮은 수준의 이익률에 따라 3 분기 실적 변동성은 아주 높은 상황으로 판단. 삼성 그룹향 수주로 인한 이익 방어에도 불구, 일회성 비용 반영이 조금이라도 생길 경우 컨센서스를 하회할 가능성이 있을 것으로 추정함
- 다만, 오만 두쿰 정유의 성공적 수주에 이어 바레인 밥코 정유까지 강력한 수주 기조가 지속될 것으로 보여, 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)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	1,495.4	1,630.9	-8.3	1,356.0	10.3	1,295.6	15.4
영업이익	19.7	53.2	-63.0	12.4	59.1	23.0	-14.3
영업이익률 (%)	1.3	3.3	-1.9	0.9	0.4	1.8	-0.5

주: FnGuide, SK증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2,016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	6,441	7,009	6,067	1,474	1,880	1,631.0	2,024	1,619	1,356	1,495	1,597
화공	3,283	3,290	2,537	808	812	722	948	707	517	650	662
비화공	3,159	3,719	3,530	666	1,068	909	1,076	912	839	845	935
Sales Growth (YoY %)	-27.7	8.8	-13.4	-16.8	2.0	90.3	2.8	9.8	-27.9	-8.3	-21.1
화공	-38.9	0.2	-22.9	-24.8	-12.4	135.5	-2.7	-12.5	-36.3	-9.9	-30.2
비화공	-10.7	17.8	-5.1	-4.7	16.7	65.2	8.2	36.9	-21.4	-7.1	-13.2
매출총이익률 (%)	-16.9	6.9	6.6	7.8	7.8	9.2	3.4	6.1	7.2	5.9	7.2
화공	-28.8	9.0	-3.5	11.8	3.2	3.1	16.1	-5.5	-3.3	-3.1	-2.0
비화공	-4.5	5.0	13.8	3.0	11.4	14.0	-7.8	15.1	13.7	12.8	13.7
영업이익	-1,454	70	78	27	3	53	-13	12	12	20	34
영업이익률 (%)	-22.6	1.0	1.3	1.8	0.2	3.3	-0.7	0.8	0.9	1.3	2.1
지배주주순이익	-1,305	26	44	8	2	2	13	-44	32	27	29
순이익률 (%)	-20.3	0.4	0.7	0.6	0.1	0.1	0.7	-2.7	2.3	1.8	1.8

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,775	3,658	2,348	2,516	2,501
현금및현금성자산	696	882	305	347	370
매출채권 및 기타채권	2,374	2,360	1,662	1,769	1,734
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,856	1,862	2,928	2,816	2,572
장기금융자산	76	55	55	55	55
유형자산	687	657	629	604	582
무형자산	50	96	96	96	96
자산총계	5,631	5,520	5,276	5,332	5,073
유동부채	4,784	4,314	4,012	3,963	3,578
단기금융부채	1,965	1,452	1,244	1,038	715
매입채무 및 기타채무	2,634	2,582	2,484	2,638	2,574
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,160	210	210	209	209
장기금융부채 (사채+장차)	857	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	5	5	5	5
부채총계	5,944	4,524	4,221	4,172	3,787
지배주주지분	-314	1,011	1,070	1,177	1,304
자본금	200	980	980	980	980
자본잉여금	49	454	454	454	454
기타자본구성요소	-285	-193	-193	-193	-193
자기주식	-285	0	0	0	0
이익잉여금	-292	-198	-154	-49	77
비지배주주지분(연결)	2	-15	-16	-17	-19
자본총계	-313	996	1,055	1,160	1,285
부채와자본총계	5,631	5,520	5,276	5,332	5,073

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,441	7,009	6,067	6,522	6,394
매출원가	7,530	6,527	5,667	6,017	5,872
매출총이익	-1,089	482	400	505	522
매출총이익률(%)	-16.9	6.9	6.6	7.7	8.2
판매비와관리비	365	412	322	346	339
영업이익	-1,454	70	78	159	183
영업이익률(%)	-22.6	1.0	1.3	2.4	2.9
조정영업이익	-1,454	70	78	159	183
비영업손익	4	-14	-20	-18	-16
순금융손익	-19	-11	3	4	6
외환관련손익	11	-2	-22	-22	-22
관계기업등 투자손익	1	5	5	5	5
세전계속사업이익	-1,450	56	58	141	167
세전계속사업이익률(%)	-22.5	0.8	1.0	2.2	2.6
계속사업법인세	-146	47	15	35	42
계속사업이익	-1,304	9	44	106	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,304	9	44	106	125
순이익률(%)	-20.2	0.1	0.7	1.6	2.0
지배주주	-1,305	26	44	106	125
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.3	0.4	0.7	1.6	2.0
비지배주주	1	-16	0	0	0
총포괄이익	-1,266	-36	39	108	127
지배주주	-1,267	-20	21	60	70
비지배주주	1	-16	17	49	57
EBITDA	-1,370	149	155	233	255

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	188	-442	176	274
당기순이익(손실)	-1,304	9	44	106	125
비현금수익비용가감	101	-79	-61	-59	-56
유형자산감가상각비	67	48	47	44	41
무형자산상각비	17	30	30	30	30
기타	85	-217	-217	-217	-217
운전자본감소(증가)	370	258	-425	129	204
매출채권의감소(증가)	1,060	-84	-698	107	-35
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-755	166	98	-154	64
기타	65	175	175	175	175
법인세납부	-132	-74	-74	-74	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	20	94	66	66	66
금융자산감소(증가)	83	43	1	1	1
유형자산처분(취득)	39	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-22	-14	0	0	0
기타투자활동	-59	83	83	83	83
재무활동으로 인한 현금흐름	1,072	-102	-208	-206	-323
단기금융부채의 증가(감소)	134	-1,327	-208	-206	-323
장기금융부채의 증가(감소)	939	-59	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1,284	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-0	0	0	0	0
현금의 증가	308	186	-578	42	23
기초현금	388	696	882	305	347
기말현금	696	882	305	347	370
FCF	-854	164	-466	151	250

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-27.7	8.8	-13.4	7.5	-2.0
영업이익	적전	흑전	12.0	102.9	15.2
세전계속사업이익	적전	흑전	3.2	142.2	18.5
EBITDA	적전	흑전	4.6	50.1	9.2
EPS	적전	흑전	69.3	142.2	18.5
수익성(%)					
ROA(%)	-22.1	0.2	0.8	2.0	2.4
ROE(%)	-408.8	2.7	4.2	9.4	10.1
EBITDA마진(%)	-21.3	2.1	2.6	3.6	4.0
안정성(%)					
유동비율(%)	78.9	84.8	58.5	63.5	69.9
부채비율(%)	-1,899.3	454.1	400.3	359.6	294.6
순차입금/자기자본(%)	-535.3	-16.2	30.0	15.0	4.0
EBITDA/이자비용(배)	-45.2	5.5	13.3	23.4	31.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-32,632	131	223	539	639
BPS	-9,119	4,669	4,972	5,518	6,167
CFPS	-812	212	245	304	321
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	113.8	60.7	25.1	21.1
PER(최저)	n/a	67.9	41.1	17.0	14.3
PBR(최고)	n/a	2.9	2.5	2.2	2.0
PBR(최저)	n/a	1.7	1.7	1.5	1.4
PCR	-17.9	48.5	44.9	36.2	34.3
EV/EBITDA(최고)	n/a	25.9	11.9	4.9	4.1
EV/EBITDA(최저))	n/a	20.0	8.1	3.3	2.8

자료: 삼성엔지니어링, SK증권

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

(7) 금호산업 (A002990)

2017/10/10
투자의견 매수,
목표주가 14,000 원 (하향)

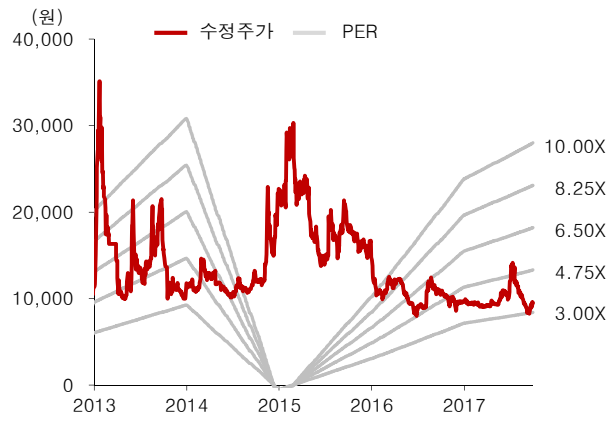
- 금호산업의 3 분기 매출액은 재개발, 재건축 수주잔고의 매출화 속도가 더뎌 컨센서스에 다소 못미치는 성장률이 나타날 가능성이 있어 보임. 그러나 이는 기 확보한 잔고를 바탕으로 당장 4 분기부터 빠른 성장률을 회복할 것으로 보이기 때문에 현 시점에서 크게 우려할 부분은 아니라는 판단. 3 분기 아시아나항공의 컨센서스 순이익 확대 기조를 반영, 금호산업의 순이익 역시 크게 개선될 것으로 추정
- 펀더멘털 외적 요소 (금호타이어 이슈)가 완전히 종료될 때 까지는 여러 가지 우려 요인들이 다시금 주가를 누르는 국면이 지속될 것으로 보임. 현 주가 수준은 Forward PER 3.4X 수준으로 바닥을 다진 것으로 보이나, 리스크 요인을 감안하여 기존 목표배수를 8X 에서 5X 로 하향 조정, 목표주가를 18,000 원에서 14,000 원으로 하향 조정함

금호산업 목표주가 재산정

	2015	2016	2017E	2018E
EPS (원)	-174	1,018	2,382	2,922
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	133.8	22.7
PER (X)	n/a	9.5	4.0	3.3
적용EPS (원)	2,748	12M Forward EPS		
Target Multiple (X)	5	대형 건설주 평균 forward PER 6X에서 20% 할인		
목표주가 (원)	14,000			
현재주가 (원, 09/29)	9,540			
Upside (%)	46.8			
기존 목표주가 (원)	18,000			
변동률 (%)	-22.2			

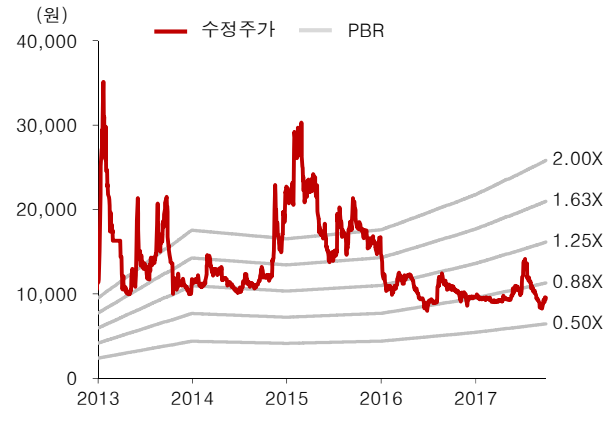
자료: FnGuide, SK 증권

금호산업 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

금호산업 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

금호산업 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	358.5	328.2	9.2	299.6	19.7	362.6	-1.1
영업이익	11.5	12.1	(5.1)	8.7	31.8	13.6	-15.1
영업이익률 (%)	*3.2*	*3.7*	*(0.5)*	*2.9*	*0.3*	*3.7*	*-0.5*

주: FnGuide, SK증권

금호산업 실적 추이 및 전망

십억원	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	300	359	498
별도	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	300	359	498
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	120	136	145
건축	337	386	458	68	91	102	125	93	104	117	143
주택	332	342	407	73	80	90	100	60	63	91	192
해외	173	78	54	19	17	19	23	9	12	14	18
Sales Growth (YoY %)	*0.5*	*-11.6*	*4.2*	*-13.3*	*-24.8*	*-15.2*	*5.9*	*-4.4*	*-3.8*	*9.2*	*11.1*
토목		*-20.4*	*-10.3*	*-28.6*	*-33.5*	*-27.6*	*4.5*	*-13.3*	*-3.0*	*14.9*	*-28.1*
건축		*14.5*	*18.6*	*-6.2*	*14.3*	*32.1*	*16.0*	*36.2*	*14.2*	*15.2*	*15.0*
주택		*3.0*	*18.9*	*26.7*	*-13.4*	*-4.4*	*12.3*	*-17.6*	*-20.6*	*2.0*	*92.3*
해외		*-55.2*	*-30.3*	*-33.5*	*-69.6*	*-64.9*	*-34.8*	*-49.9*	*-28.1*	*-24.9*	*-20.1*
매출총이익	86	104	112	13	23	30	39	18	24	28	42
토목	29	26	25	6	6	5	10	3	8	7	6
건축	11	20	26	61	6	8	9	8	4	6	8
주택	42	56	60	11	11	17	17	7	11	14	28
해외	4	2	1	-1	-0	0	3	0	0	0	1
매출총이익률 (%)	*5.6*	*7.7*	*7.9*	*4.8*	*7.3*	*9.1*	*8.6*	*7.1*	*7.9*	*7.7*	*8.4*
별도	*5.6*	*7.7*	*7.9*	*29.0*	*7.3*	*9.1*	*8.6*	*7.2*	*7.9*	*7.7*	*8.4*
토목	*4.2*	*4.8*	*5.0*	*5.5*	*4.7*	*4.1*	*4.8*	*3.7*	*7.0*	*4.8*	*4.3*
건축	*3.3*	*5.1*	*5.7*	*89.5*	*6.2*	*8.0*	*7.3*	*8.6*	*3.9*	*5.5*	*5.3*
주택	*12.7*	*16.4*	*14.6*	*15.3*	*14.3*	*18.5*	*16.9*	*11.0*	*17.4*	*15.7*	*14.4*
해외	*2.4*	*2.5*	*2.4*	*-5.5*	*-0.9*	*0.5*	*13.3*	*2.2*	*1.6*	*2.7*	*2.9*
영업이익	21	42	44	10	5	12	15	3	9	12	20
영업이익률 (%)	*1.4*	*3.1*	*3.1*	*3.6*	*1.6*	*3.7*	*3.4*	*1.3*	*2.9*	*3.2*	*4.1*
순이익	-6	36	85	25	10	53	-52	35	-20	40	29
순이익률 (%)	*-0.4*	*2.7*	*6.0*	*9.3*	*3.3*	*16.3*	*-11.7*	*13.9*	*-6.7*	*11.2*	*5.8*

자료: 금호산업, SK 증권

주: 공란 음영 부분은 데이터 없음

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

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	674	738	697	699	871
현금및현금성자산	118	71	54	70	139
매출채권 및 기타채권	447	491	464	441	525
재고자산	56	34	35	38	45
비유동자산	636	537	657	792	829
장기금융자산	115	114	114	114	114
유형자산	9	9	1	1	2
무형자산	6	5	5	5	5
자산총계	1,310	1,275	1,354	1,492	1,701
유동부채	774	697	701	745	846
단기금융부채	186	81	81	81	73
매입채무 및 기타채무	461	483	534	577	684
단기충당부채	52	47	47	47	47
비유동부채	246	266	267	268	270
장기금융부채 (사채+장차)	145	177	177	177	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	48	43	43	44	44
부채총계	1,020	963	968	1,014	1,115
지배주주지분	290	311	385	478	586
자본금	175	177	177	177	177
자본잉여금	12	13	13	13	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	92	124	198	291	399
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	290	311	385	478	586
부채와자본총계	1,310	1,275	1,354	1,492	1,701

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,531	1,354	1,410	1,534	1,824
매출원가	1,445	1,250	1,299	1,404	1,666
매출총이익	86	104	112	129	158
매출총이익률(%)	5.6	7.7	7.9	8.4	8.7
판매비와관리비	66	62	68	74	88
영업이익	21	42	44	56	71
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.1	3.6	3.9
조정영업이익	21	42	44	56	71
비영업손익	-35	36	45	53	53
순금융손익	-14	-13	-13	-13	-13
외환관련손익	-1	-0	2	2	2
관계기업등 투자손익	-35	45	60	60	60
세전계속사업이익	-15	78	89	109	124
세전계속사업이익률(%)	-1.0	5.8	6.3	7.1	6.8
계속사업법인세	-9	42	4	5	6
계속사업이익	-6	36	85	104	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	36	85	104	118
순이익률(%)	-0.4	2.7	6.0	6.8	6.5
지배주주	-6	36	85	104	118
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.4	2.7	6.0	6.8	6.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-16	17	89	108	127
지배주주	-16	17	89	108	127
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	22	43	45	56	71

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	18	19	-79	-46	14
당기순이익(손실)	-6	36	85	104	118
비현금수익비용가감	54	11	-6	-6	-6
유형자산감가상각비	1	1	0	0	-0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	18	55	55	55	55
운전자본감소(증가)	-30	-28	-158	-144	-97
매출채권의감소(증가)	53	-24	-27	-22	84
재고자산의감소(증가)	-2	-2	0	3	7
매입채무의증가(감소)	-60	79	-50	-43	-107
기타	-21	-81	-81	-81	-81
법인세납부	-0	-21	-21	-21	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	45	22	95	95	95
금융자산감소(증가)	3	-72	1	1	1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타투자활동	42	94	94	94	94
재무활동으로 인한 현금흐름	-119	-88	-32	-32	-40
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	-0	-0	-8
장기금융부채의 증가(감소)	-85	-66	-0	-0	-0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-11	-11	-11
기타재무활동	-33	-21	-21	-21	-21
현금의 증가	-56	-47	-17	16	69
기초현금	173	118	71	54	70
기말현금	118	71	54	70	139
FCF	18	19	-80	-47	14

자료: 금호산업,, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	0.5	-11.6	4.2	8.7	18.9
영업이익	-47.8	101.2	5.0	26.8	27.2
세전계속사업이익	적전	흑전	14.1	22.3	13.9
EBITDA	-46.5	95.8	3.6	26.1	26.3
EPS	적전	흑전	134.9	22.3	13.9
수익성(%)					
ROA(%)	-0.4	2.8	6.4	7.3	7.4
ROE(%)	-2.1	12.0	24.3	24.0	22.2
EBITDA마진(%)	1.4	3.2	3.2	3.7	3.9
안정성(%)					
유동비율(%)	87.2	105.8	99.4	93.8	103.1
부채비율(%)	351.5	309.5	251.4	212.0	190.5
순차입금/자기자본(%)	18.7	42.6	38.9	27.9	11.1
EBITDA/이자비용(배)	1.4	2.8	2.7	3.4	4.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-174	1,018	2,392	2,926	3,334
BPS	8,092	8,666	10,758	13,384	16,418
CFPS	8	50	98	117	131
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	14.9	5.9	4.8	4.2
PER(최저)	n/a	7.6	3.5	2.8	2.5
PBR(최고)	4.1	1.7	1.3	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.6	0.5
PCR	1,912.0	194.7	97.5	81.9	73.1
EV/EBITDA(최고)	42.9	9.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저))	17.6	4.4	0.1	0.1	0.1

(8) 한샘 (A009240)

2017/10/10
투자의견 매수,
목표주가 220,000 원 (유지)

- 한샘의 3 분기 실적은 전국 입주물량 확대에 따른 직매장부문 매출액 성장 회복이 기대되며, 이러한 기조는 4 분기 역시 지속될 것으로 보임. 향후 재건축 초과이익 환수가 시행되면서 리모델링 시장의 확대가 나타날 것으로 점을 감안할 때, Forward PER 20X 수준이 주가 저점으로 판단됨. 한샘의 시장 지배력과 Peer 대비 높은 EPS 성장률을 감안했을 때, 현 시점에서 긍정적인 투자의견을 유지함

한샘 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	518.7	532.4	-2.6	481.8	7.7	532.4	-2.6
영업이익	43.1	46.6	-7.6	32.9	31.1	46.6	-7.6
영업이익률 (%)	*8.3*	*8.8*	*-0.4*	*6.8*	*1.5*	*8.8*	*-0.4*

주: FnGuide, SK증권

한샘 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	1,631	1,855	2,110	417	435	475	528	495	482	519	614
I. B2C	1,281	1,464	1,651	338	345	363	418	396	372	404	479
I-1. 인테리어	560	649	737	160	148	162	180	184	155	185	213
대리점	206	217	237	56	47	57	57	60	53	62	62
직매장	232	269	292	57	64	70	78	66	55	79	91
온라인	121	163	208	46	37	35	45	58	46	45	60
I-2. 부엌유통	721	814	913	178	197	201	238	211	217	219	266
대리점	403	452	490	102	107	110	133	112	111	118	149
IK	318	362	424	77	90	91	105	100	106	100	117
II. B2B 및 기타	350	391	459	79	90	111	110	99	110	115	135
Sales Growth (YoY %)	*28.9*	*13.7*	*13.7*	*13.0*	*8.4*	*16.0*	*17.0*	*18.6*	*10.8*	*9.3*	*16.3*
I. B2C	*35.4*	*14.3*	*12.8*	*21.6*	*10.1*	*10.6*	*15.6*	*17.1*	*8.0*	*11.2*	*14.6*
I-1. 인테리어	*21.3*	*16.1*	*13.5*	*21.3*	*12.0*	*16.6*	*14.6*	*15.4*	*4.6*	*14.3*	*18.5*
대리점	*16.2*	*5.5*	*9.2*	*7.6*	*-5.4*	*12.3*	*7.1*	*6.3*	*13.4*	*9.8*	*7.9*
직매장	*25.7*	*15.8*	*8.3*	*16.6*	*21.2*	*15.4*	*11.6*	*16.7*	*-13.6*	*11.5*	*17.4*
온라인	*22.1*	*34.4*	*28.0*	*52.3*	*24.7*	*27.0*	*32.9*	*24.9*	*25.1*	*27.4*	*34.1*
I-2. 부엌유통	*48.8*	*12.9*	*12.2*	*21.9*	*8.7*	*6.1*	*16.4*	*18.6*	*10.6*	*8.7*	*11.6*
대리점	*48.3*	*12.1*	*8.3*	*21.5*	*8.1*	*3.2*	*16.9*	*9.9*	*4.1*	*7.2*	*11.5*
IK	*49.4*	*13.9*	*17.0*	*22.5*	*9.4*	*9.9*	*15.8*	*30.1*	*18.3*	*10.7*	*11.9*
II. B2B 및 기타	*9.7*	*11.7*	*17.3*	*-13.3*	*2.6*	*37.9*	*22.6*	*25.0*	*21.4*	*3.1*	*22.7*
영업이익	139	158	174	29	31	42	55	43	33	43	55
영업이익률 (%)	*8.5*	*8.5*	*8.2*	*7.0*	*7.0*	*8.9*	*10.5*	*8.7*	*6.8*	*8.3*	*8.9*
순이익	108	125	137	23	24	34	44	32	28	34	45
순이익률 (%)	*6.6*	*6.7*	*6.5*	*5.6*	*5.5*	*7.1*	*8.3*	*6.4*	*5.8*	*6.5*	*7.4*

자료: 한샘, SK 증권

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

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	403	475	442	425	430
현금및현금성자산	50	107	85	43	54
매출채권 및 기타채권	97	98	87	98	76
재고자산	58	62	58	66	76
비유동자산	305	360	503	647	791
장기금융자산	8	15	15	15	15
유형자산	194	202	191	189	188
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	709	836	945	1,072	1,221
유동부채	285	309	310	308	308
단기금융부채	4	5	6	6	7
매입채무 및 기타채무	145	160	160	157	157
단기충당부채	19	20	20	20	20
비유동부채	14	13	11	12	12
장기금융부채 (사채+장차)	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	298	321	321	320	320
지배주주지분	410	514	624	753	901
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	400	504	614	743	891
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	410	514	624	753	901
부채와자본총계	709	836	945	1,072	1,221

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,631	1,855	2,110	2,393	2,772
매출원가	1,118	1,268	1,456	1,642	1,907
매출총이익	513	587	653	751	866
매출총이익률(%)	31.5	31.6	31.0	31.4	31.2
판매비와관리비	374	429	480	549	636
영업이익	139	158	174	202	230
영업이익률(%)	8.5	8.5	8.2	8.4	8.3
조정영업이익	139	158	174	202	230
비영업손익	6	7	8	8	8
순금융손익	3	3	4	4	4
외환관련손익	0	-0	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	145	165	182	210	237
세전계속사업이익률(%)	8.9	8.9	8.6	8.8	8.6
계속사업법인세	37	40	46	52	59
계속사업이익	108	125	137	157	178
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	108	125	137	157	178
순이익률(%)	6.6	6.7	6.5	6.6	6.4
지배주주	108	125	137	157	178
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	6.7	6.5	6.6	6.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	105	122	140	160	181
지배주주	105	122	140	160	181
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	149	170	187	214	242

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	202	151	45	27	81
당기순이익(손실)	108	125	137	157	178
비현금수익비용가감	35	42	-81	-82	-82
유형자산감가상각비	9	12	13	12	11
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-83	-96	-96	-96	-96
운전자본감소(증가)	59	-17	-11	-48	-15
매출채권의감소(증가)	-10	-1	11	-12	22
재고자산의감소(증가)	-18	-4	5	-8	-10
매입채무의증가(감소)	86	15	0	-2	-1
기타	2	-26	-26	-26	-26
법인세납부	-35	-37	-37	-37	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-158	-76	-41	-41	-41
금융자산감소(증가)	-124	-21	2	2	2
유형자산처분(취득)	1	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-0	0	0	0
기타투자활동	-1	-33	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-18	-27	-28	-29
단기금융부채의 증가(감소)	1	0	1	1	1
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-18	-27	-28	-29
기타재무활동	0	-0	-0	-0	-0
현금의 증가	30	57	-23	-41	11
기초현금	20	50	107	85	43
기말현금	50	107	85	43	54
FCF	169	129	35	17	71

자료: 한샘, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	28.9	13.7	13.7	13.4	15.9
영업이익	36.4	13.3	10.3	16.1	13.8
세전계속사업이익	37.1	13.8	10.4	15.2	13.2
EBITDA	35.3	14.7	9.9	14.3	12.9
EPS	38.7	16.3	9.1	15.2	13.2
수익성(%)					
ROA(%)	17.9	16.2	15.3	15.6	15.5
ROE(%)	29.5	27.1	24.0	22.9	21.5
EBITDA마진(%)	9.1	9.2	8.9	8.9	8.7
안정성(%)					
유동비율(%)	141.5	153.8	142.7	138.0	139.8
부채비율(%)	72.8	62.5	51.5	42.5	35.5
순차입금/자기자본(%)	-11.2	-19.9	-12.7	-5.0	-5.3
EBITDA/이자비용(배)	119.9	78.8	125.8	114.2	109.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	4,573	5,320	5,804	6,685	7,565
BPS	17,250	21,661	26,315	31,800	38,115
CFPS	139	167	179	199	219
주당 현금배당금	850	1,000	1,100	1,300	1,200
Valuation지표(배)					
PER(최고)	75.9	57.3	40.6	35.2	31.1
PER(최저)	24.7	26.5	25.7	22.3	19.7
PBR(최고)	15.3	10.7	6.8	5.6	4.7
PBR(최저)	5.0	4.9	4.3	3.6	3.0
PCR	1,664.0	1,189.1	844.4	761.3	690.3
EV/EBITDA(최고)	53.4	42.0	29.2	25.7	22.7
EV/EBITDA(최저))	18.8	19.6	18.7	16.4	14.5

(9) LG 하우시스 (A108670)

2017/10/10
투자의견 중립,
목표주가 100,000 원 (하향)

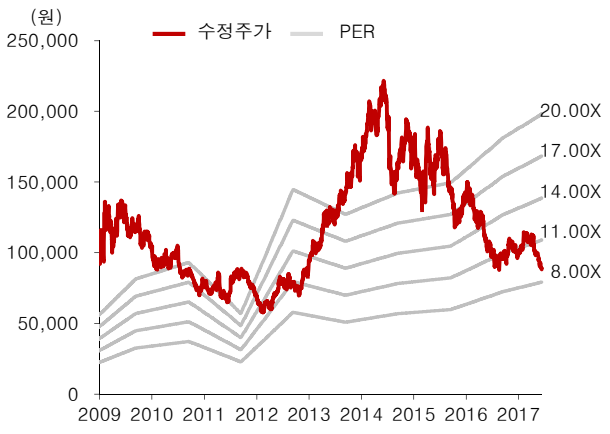
- LG 하우시스의 영업이익은 컨센서스에 부합하거나 다소 하회할 것으로 예상함. 주원재료인 PVC 가격의 반등, MMA 가격 반등에 따른 경직적인 판가로 인해 이익 상방이 닫혀있는 상황으로 보임
- 부동산 유관주 하락에 따른 B2B 건자재 업종 멀티플 감소를 고려하여, 목표배수를 기존 12X 에서 10X 로 하향 조정, 목표주가를 120,000 원에서 100,000 원으로 하향 조정함. 자동차 국내 생산량의 경우 회복 기조가 나타날 것으로 보여 긍정적이나, 하반기 입주 물량 증가에 따른 건자재 매출 확대가 어느 정도로 유의미하게 일어날지에 대한 확인 후 매수해도 늦지 않다는 판단임

LG 하우시스 목표주가 재산정

	2016	2017E	2018E	2019E
EPS (원)	7,475	9,079	10,202	10,865
EPS 증가율 (%)	5.0	21.5	12.4	6.5
PER (X)	12.8	9.8	8.7	8.2
적용EPS (원)	10,049	2017~2019E 평균 EPS		
Target Multiple (X)	10	건자재 2017년 예상 평균 PER		
목표주가 (원)	100,000			
현재주가 (원, 09/29)	89,200			
Upside (%)	12.1			
기존 목표주가 (원)	120,000			
변동률 (%)	-16.7			

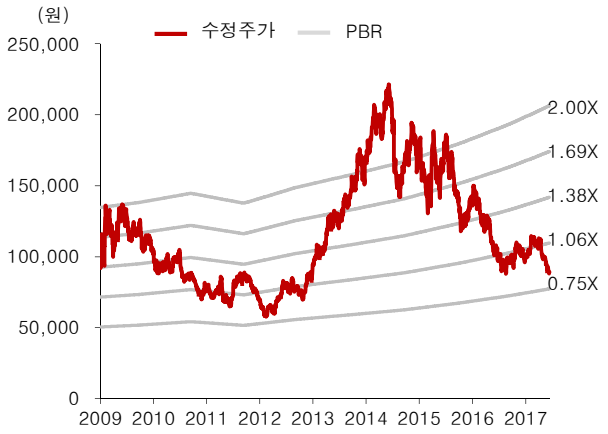
자료: FnGuide, SK 증권

LG 하우시스 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

LG 하우시스 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

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

LG 하우시스 실적 Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	787.2	719.8	9.4	825.4	-4.6	781.5	0.7
영업이익	32.0	36.2	-11.5	45.7	-30.0	40.7	-21.3
영업이익률 (%)	*4.1*	*5.0*	*-1.0*	*5.5*	*-1.5*	*5.2*	*-1.1*

주: FnGuide, SK증권

LG 하우시스 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	2,687	2,928	3,156	676	766	719	767	748	825	787	796
건축자재	1,720	1,950	2,170	419	493	496	543	506	585	564	515
소재	917	923	926	231	240	210	242	224	224	208	270
기타	50	55	60	26	34	13	-18	18	16	15	11
Sales Growth (YoY %)	*-3.8*	*9.0*	*7.8*	*7.0*	*5.8*	*0.0*	*10.5*	*10.6*	*7.8*	*9.5*	*3.8*
건축자재	*1.7*	*13.4*	*11.3*	*10.2*	*9.0*	*8.0*	*26.7*	*20.8*	*18.7*	*13.7*	*-5.0*
소재	*-13.8*	*0.6*	*0.4*	*-6.7*	*-7.4*	*-5.9*	*6.7*	*-2.9*	*-6.3*	*-0.9*	*11.2*
영업이익	155	157	142	39	50	36	32	34	46	32	30
건축자재	93	121	111	25	37	35	25	28	44	25	23
소재	72	35	30	10	18	4	3	10	4	7	6
기타연결조정	-10	1	0	4	-5	-2	4	-3	-2	0	0
영업이익률 (%)	*5.8*	*5.4*	*4.5*	*5.8*	*6.5*	*5.0*	*4.2*	*4.6*	*5.5*	*4.1*	*3.7*
건자재	*5.4*	*6.2*	*5.1*	*5.9*	*7.5*	*7.0*	*4.6*	*5.5*	*7.5*	*4.5*	*4.5*
소재	*7.9*	*3.7*	*3.3*	*4.4*	*7.4*	*1.8*	*1.2*	*4.3*	*1.8*	*3.3*	*2.3*
지배주주순이익	72	75	79	22	32	9	12	13	32	17	17
순이익률 (%)	*2.7*	*2.6*	*2.5*	*3.3*	*4.1*	*1.3*	*1.6*	*1.7*	*3.9*	*2.1*	*2.2*

자료: LG 하우시스, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,028	1,051	1,094	1,144	1,187
현금및현금성자산	180	104	73	80	129
매출채권 및 기타채권	531	651	702	731	727
재고자산	267	269	289	302	300
비유동자산	1,224	1,234	1,173	1,114	1,049
장기금융자산	3	5	5	5	5
유형자산	1,110	1,113	1,175	1,229	1,276
무형자산	41	42	42	42	42
자산총계	2,252	2,286	2,267	2,258	2,236
유동부채	712	804	803	789	755
단기금융부채	215	213	181	148	116
매입채무 및 기타채무	297	351	390	406	403
단기충당부채	5	9	9	9	9
비유동부채	662	545	466	386	307
장기금융부채 (사채+장차)	632	521	442	363	283
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,374	1,349	1,269	1,176	1,063
지배주주지분	875	937	998	1,082	1,173
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	616	616	616	616
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	227	293	353	437	528
비지배주주지분(연결)	3	0	0	0	0
자본총계	878	937	998	1,082	1,173
부채와자본총계	2,252	2,286	2,267	2,258	2,236

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,687	2,928	3,156	3,290	3,269
매출원가	1,947	2,133	2,368	2,466	2,444
매출총이익	740	795	789	824	825
매출총이익률(%)	27.5	27.2	25.0	25.1	25.2
판매비와관리비	584	638	647	658	654
영업이익	155	157	142	166	171
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.5	5.1	5.2
조정영업이익	155	157	142	166	171
비영업손익	-39	-42	-36	-30	-26
순금융손익	-21	-23	-19	-13	-9
외환관련손익	-3	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	115	105	136	145
세전계속사업이익률(%)	4.3	3.9	3.3	4.1	4.4
계속사업법인세	27	35	26	34	36
계속사업이익	90	80	79	102	109
중단사업이익	-18	-5	0	0	0
***법인세효과**	-0	-0	-0	-0	-0
당기순이익	71	75	79	102	109
순이익률(%)	2.6	2.6	2.5	3.1	3.3
지배주주	72	75	79	103	109
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	2.6	2.5	3.1	3.3
비지배주주	-1	-0	-0	-1	-1
총포괄이익	66	82	80	101	108
지배주주	66	83	80	102	109
비지배주주	-1	-0	-0	-0	-1
EBITDA	265	276	264	296	307

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	93	152	184	222	264
당기순이익(손실)	71	75	79	102	109
비현금수익비용가감	169	160	156	164	171
유형자산감가상각비	104	113	117	124	131
무형자산상각비	5	6	6	6	6
기타	43	33	33	33	33
운전자본감소(증가)	-147	-83	-51	-44	-15
매출채권의감소(증가)	-15	-135	-51	-30	5
재고자산의감소(증가)	-14	-9	-21	-12	2
매입채무의증가(감소)	-92	80	39	16	-4
기타	-26	-18	-18	-18	-18
법인세납부	-24	-29	-29	-29	-29
투자활동으로 인한 현금흐름	-231	-89	-82	-82	-82
금융자산감소(증가)	-1	-2	0	0	1
유형자산처분(취득)	12	12	12	12	12
무형자산감소(증가)	-4	-4	0	0	0
기타투자활동	10	96	96	96	96
재무활동으로 인한 현금흐름	195	-140	-134	-134	-134
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	-32	-32	-32
장기금융부채의 증가(감소)	213	-118	-79	-79	-79
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	0	-4	-4	-4	-4
현금의 증가	52	-76	-31	7	49
기초현금	129	180	104	73	80
기말현금	180	104	73	80	129
FCF	-156	-38	-7	31	74

자료: LG하우시스, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-3.8	9.0	7.8	4.2	-0.7
영업이익	4.6	1.1	-9.8	17.3	2.8
세전계속사업이익	2.0	-0.8	-8.6	29.2	6.5
EBITDA	7.3	4.3	-4.3	12.2	3.8
EPS	11.9	5.0	5.6	29.2	6.5
수익성(%)					
ROA(%)	3.3	3.3	3.5	4.5	4.8
ROE(%)	8.4	8.3	8.2	9.8	9.6
EBITDA마진(%)	9.8	9.4	8.4	9.0	9.4
안정성(%)					
유동비율(%)	144.4	130.8	136.2	145.0	157.1
부채비율(%)	156.6	143.9	127.1	108.6	90.6
순차입금/자기자본(%)	75.9	67.3	55.1	39.8	23.0
EBITDA/이자비용(배)	11.0	10.5	11.7	15.7	20.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	7,116	7,475	7,895	10,202	10,865
BPS	83,377	89,511	95,601	103,998	113,058
CFPS	697	749	756	787	800
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표(배)					
PER(최고)	28.1	20.7	14.5	11.2	10.5
PER(최저)	18.1	11.7	11.1	8.6	8.1
PBR(최고)	2.4	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	210.2	127.8	117.9	113.3	111.4
EV/EBITDA(최고)	9.1	7.2	6.4	5.3	4.6
EV/EBITDA(최저))	6.9	5.1	5.4	4.4	3.7

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

(10) 에스원 (A012750)

2017/10/10

투자의견 매수,

목표주가 116,000 원 (유지)

- 에스원의 2 분기 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)	3Q17E	3Q16	YoY (%, %p)	2Q17	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	483.9	448.2	8.0	489.9	-1.2	486.3	-0.5
영업이익	57.8	49.1	17.7	50.2	15.2	57.2	1.1
영업이익률 (%)	*11.9*	*11.0*	*1.0*	*10.2*	*1.7*	*11.8*	*0.2*

주: FnGuide, SK증권

에스원 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	1,800	1,830	1,983	436	454	448	493	470	490	484	539
1.보안시스템서비스	1,465	1,488	1,621	354	361	368	405	383	399	397	443
1-1. 시스템	879	937	982	230	234	236	237	241	242	249	250
서비스매출	846	904	949	222	226	227	229	233	233	241	242
설치매출	34	34	33	9	9	8	8	8	9	8	8
1-2. 상품판매	334	280	329	58	61	64	97	66	82	70	111
1-3. 통합보안	236	260	290	63	63	66	69	72	70	72	76
1-4. 기타	15	10	21	3	2	3	3	4	5	6	6
2.건물관리서비스	423	444	472	105	118	106	115	116	118	114	124
3.콜센터, 텔레마케팅	10	10	11	3	2	3	3	3	3	3	3
내부매출	-102	-112	-121	-26	-27	-29	-31	-32	-30	-30	-30
Sales Growth (YoY%)	10.1	1.7	8.3	2.0	-3.4	-4.4	6.0	7.8	8.0	8.0	9.5
1.보안시스템서비스	8.7	1.5	9.0	3.9	-2.5	-4.7	9.8	8.3	10.6	7.7	9.3
1-1. 시스템	7.0	6.6	4.8	7.9	7.8	5.9	4.8	4.6	3.5	5.6	5.4
서비스매출	7.0	6.8	5.0	7.8	7.9	6.3	5.4	5.1	3.3	5.8	5.6
설치매출	9.5	0.3	-0.7	10.4	4.9	-2.3	-9.9	-8.2	7.1	-0.1	-1.4
1-2. 상품판매	16.5	-16.1	17.2	-12.3	-31.6	-36.0	23.9	13.9	32.9	8.7	14.9
1-3. 통합보안	7.5	9.9	11.5	9.2	8.8	10.0	11.4	14.7	11.3	9.9	10.2
1-4. 기타	-24.1	-34.4	109.7	-21.9	-56.6	-32.4	-12.5	60.0	126.1	126.1	126.1
2.건물관리서비스	16.2	5.1	6.2	10.5	15.0	0.8	-3.8	9.8	0.7	7.9	7.1
3.콜센터, 텔레마케팅	6.3	1.0	3.9	4.2	0.0	3.4	-3.8	0.0	8.7	4.8	2.2
매출총이익	537	549	601	136	138	135	141	145	142	146	163
매출총이익률 (%)	29.8	30.0	30.3	31.2	30.4	30.1	28.5	30.9	28.9	30.1	30.2
영업이익	173	206	236	54	53	49	50	58	50	58	64
영업이익률 (%)	9.6	11.2	11.9	12.3	11.7	11.0	10.1	12.4	10.2	11.9	11.9
순이익	119	141	163	39	38	34	30	40	36	40	48
순이익률 (%)	6.6	7.7	8.2	9.0	8.4	7.5	6.0	8.5	7.3	8.2	8.9

자료: 에스원, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	356	435	495	578	766
현금및현금성자산	126	144	173	233	393
매출채권 및 기타채권	157	150	168	184	205
재고자산	49	36	49	54	60
비유동자산	1,039	1,025	1,101	1,167	1,167
장기금융자산	7	7	7	7	7
유형자산	470	475	459	443	433
무형자산	498	479	399	329	328
자산총계	1,394	1,460	1,597	1,745	1,933
유동부채	328	288	310	316	334
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	133	120	140	145	161
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	86	72	73	74	75
장기금융부채 (사채+장차)	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	4	4	4	4
부채총계	414	360	383	391	409
지배주주지분	980	1,100	1,214	1,354	1,525
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	921	1,040	1,154	1,295	1,465
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	980	1,100	1,214	1,354	1,525
부채와자본총계	1,394	1,460	1,597	1,745	1,933

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,800	1,830	1,983	2,172	2,415
매출원가	1,263	1,281	1,381	1,512	1,676
매출총이익	537	549	601	660	740
매출총이익률(%)	29.8	30.0	30.3	30.4	30.6
판매비와관리비	363	344	365	395	438
영업이익	173	206	236	265	302
영업이익률(%)	9.6	11.2	11.9	12.2	12.5
조정영업이익	173	206	236	265	302
비영업손익	-16	-20	-20	-18	-16
순금융손익	-2	2	1	1	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	157	186	216	247	286
세전계속사업이익률(%)	8.7	10.2	10.9	11.4	11.8
계속사업법인세	37	46	53	56	64
계속사업이익	120	141	163	192	222
중단사업이익	36	0	0	0	0
***법인세효과**	1	0	0	0	0
당기순이익	156	141	163	192	222
순이익률(%)	8.7	7.7	8.2	8.8	9.2
지배주주	119	141	163	191	222
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	7.7	8.2	8.8	9.2
비지배주주	37	0	0	0	0
총포괄이익	147	161	160	190	218
지배주주	146	161	160	190	218
비지배주주	2	0	0	0	0
EBITDA	321	351	382	405	437

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	318	273	287	306	336
당기순이익(손실)	156	141	163	192	222
비현금수익비용가감	156	181	180	175	171
유형자산감가상각비	147	145	146	140	135
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1	29	29	29	29
운전자본감소(증가)	6	-48	-56	-61	-56
매출채권의감소(증가)	-3	-1	-18	-16	-21
재고자산의감소(증가)	-3	1	-13	-5	-6
매입채무의증가(감소)	13	-3	20	5	16
기타	-1	-45	-45	-45	-45
법인세납부	-42	-73	-73	-73	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-32	-214	-209	-194	-124
금융자산감소(증가)	13	-80	1	1	1
유형자산처분(취득)	-137	-134	-130	-125	-125
무형자산감소(증가)	-2	-0	-80	-70	-1
기타투자활동	-1	-0	-0	-0	-0
재무활동으로 인한 현금흐름	-230	-41	-50	-52	-52
단기금융부채의 증가(감소)	-190	0	0	0	0
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-39	-41	-49	-51	-51
기타재무활동	-1	-0	-0	-0	-0
현금의 증가	56	19	29	60	160
기초현금	70	126	144	173	233
기말현금	126	144	173	233	393
FCF	181	140	157	181	211

자료: 에스원, SK증권 추정

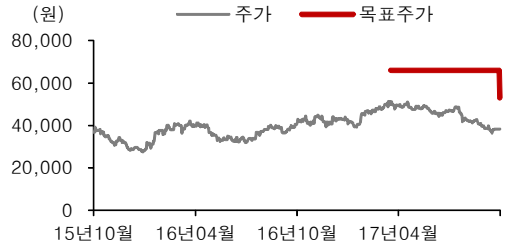
주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	10.1	1.7	8.3	9.6	11.2
영업이익	11.2	18.7	14.8	12.3	13.9
세전계속사업이익	17.1	18.6	16.2	14.4	15.7
EBITDA	7.9	9.3	8.9	6.1	7.8
EPS	16.0	17.7	16.2	17.4	15.7
수익성(%)					
ROA(%)	11.0	9.8	10.7	11.5	12.1
ROE(%)	16.7	13.5	14.1	14.9	15.4
EBITDA마진(%)	17.8	19.2	19.3	18.7	18.1
안정성(%)					
유동비율(%)	108.3	151.0	160.0	182.7	229.6
부채비율(%)	42.2	32.8	31.6	28.8	26.8
순차입금/자기자본(%)	-12.8	-13.1	-14.2	-17.2	-25.8
EBITDA/이자비용(배)	129.3	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,142	3,699	4,296	5,044	5,835
BPS	25,792	28,947	31,943	35,637	40,122
CFPS	7,990	7,513	8,133	8,734	9,384
주당 현금배당금	1,200	1,250	1,300	1,350	1,350
Valuation지표(배)					
PER(최고)	34.4	31.5	24.7	21.0	18.2
PER(최저)	20.9	23.5	19.2	16.3	14.1
PBR(최고)	8.5	7.1	3.3	3.0	2.6
PBR(최저)	5.2	5.3	2.6	2.3	2.1
PCR	8.9	13.3	10.8	10.2	9.5
EV/EBITDA(최고)	12.2	12.2	10.5	9.9	9.2
EV/EBITDA(최저))	7.7	9.2	8.2	7.7	7.2

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

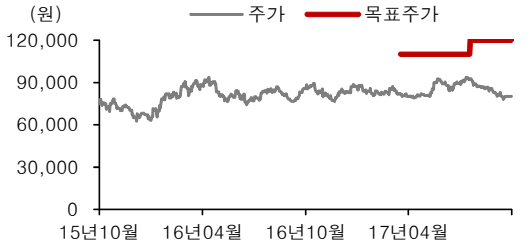
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	53,000원
	2017.07.28	매수	66,000원
	2017.07.13	매수	66,000원
	2017.05.23	매수	66,000원
	2017.04.28	매수	66,000원
	2017.03.27	매수	66,000원

현대건설 주가 및 목표주가 추이



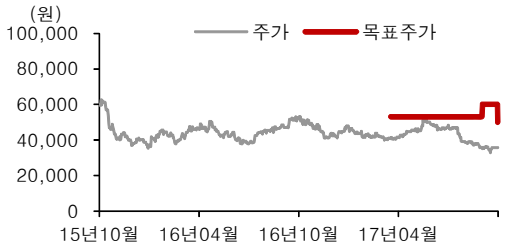
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	120,000원
	2017.07.28	매수	120,000원
	2017.07.13	매수	110,000원
	2017.03.27	매수	110,000원

대림산업 주가 및 목표주가 추이



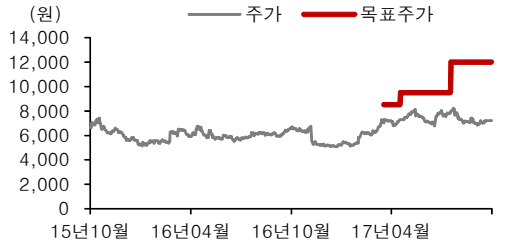
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	50,000원
	2017.07.28	매수	60,000원
	2017.07.13	매수	60,000원
	2017.05.23	매수	60,000원
	2017.04.26	매수	60,000원
	2017.03.27	매수	53,000원

현대산업 주가 및 목표주가 추이



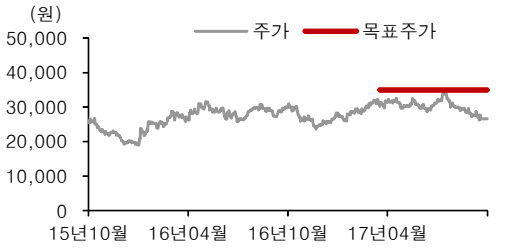
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	12,000원
	2017.07.27	매수	12,000원
	2017.07.13	매수	9,500원
	2017.04.26	매수	9,500원
	2017.03.27	매수	8,500원

대우건설 주가 및 목표주가 추이



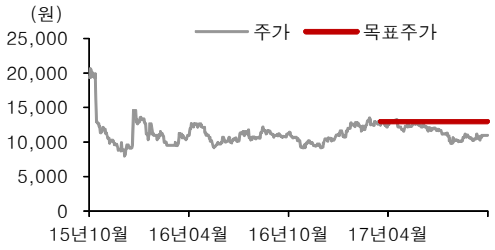
투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	35,000원
	2017.07.27	중립	35,000원
	2017.07.13	중립	35,000원
	2017.04.27	중립	35,000원
	2017.03.27	중립	35,000원

GS 건설 주가 및 목표주가 추이



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	중립	13,000원
	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
	2017.10.10	매수	14,000원
	2017.08.11	매수	18,000원
	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

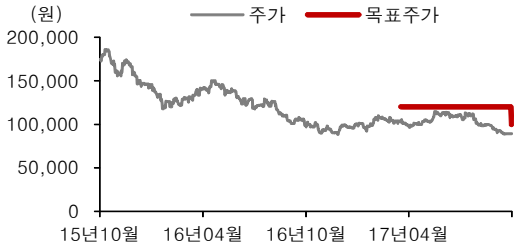
금호산업 주가 및 목표주가 추이

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.10.10	매수	220,000원
	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	100,000원
	2017.03.27	중립	120,000원

LG 하우시스 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