

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

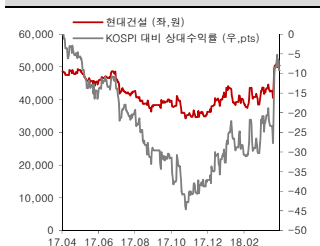
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,612 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	12.22%
외국인지분율	24.90%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(18/04/27)	50,400 원
KOSPI	24924 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	51,700 원
52주 최저가	34,250 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.8%	20.8%
6개월	27.0%	27.2%
12개월	0.0%	-11.4%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(상향))

다져진 수익성, 기다려지는 성장성

현대건설의 1 분기 매출액은 시장 기대치에 다소 못미쳤으나, 영업이익률의 경우 견조한 수준을 유지하며 안정적 실적을 확인시켰다. 이익의 체력은 충분히 다진 것으로 보이며, 국내의 개포 3 단지, 개포 8 단지, 해외의 이라크 카르발라 정유, 우즈베키스탄 GTL 등에서 공사 진행률이 증가하면서 탑라인 성장 역시 회복할 수 있을 것으로 기대된다. 목표주가를 64,000 원으로 상향, 대형 건설주 내 차선후주 추천을 유지한다

견조한 이익률 확인, 매출액 성장이 기다려진다

현대건설의 1Q18 매출액은 3 조 5,382 억원으로 전년동기대비 14.3% 감소, 컨센서스 대비 10.6% 하회했다. 영업이익은 2,185 억원으로 전년동기대비 4.4% 감소, 컨센서스 영업이익 2,333 억원 대비 6.4% 하회하는 실적을 기록했다. 실적 하회의 주 원인은 시장 기대치를 아직 따라잡지 못하고 있는 매출액 성장성에 기인한다. 감소한 매출액 대비 영업이익률은 6.2%로 다소 견조한 모습이다. 지난해 해외부문 보수적 원가 반영과 올해 국내 주택부문 우호적인 마진 지속으로 수익성의 기반은 다진 것으로 보인다. 매출액 성장성이 고민스러운데, 2 분기에는 국내 주택이, 3 분기에는 해외 현장이 성장을 회복세를 나타낼 것으로 기대된다. 국내 현장의 경우 기존 프로젝트인 개포 3 단지, 송도더테라스 및 신규 프로젝트인 개포 8 단지 등의 매출 증가로 2 분기부터는 실적 기대치에 부합하는 성장성을 회복할 것으로 전망한다. 해외의 경우도 이라크 카르발라 정유, 우즈베키스탄 GTL 등의 대형 공사가 하반기부터 진행률이 올라오면서 성장성 회복에 기여할 것으로 예상된다.

해외 수주 기대감, 무시할 수 없는 대북 경험 모멘텀

현대건설은 해외 대장주이니만큼 해외 업황 개선 국면에서 견조한 수주 성장이 기대된다. 더불어, 남북 경험으로 대형 건설주의 닫혀있던 멀티플 상방이 다소 열리면서 대형 건설주 목표배수를 기존 0.8X 에서 1.0X 로 상향 조정했다. 이에 따라 현대건설의 목표주가 역시 64,000 원으로 상향한다. 현대건설의 남북 경험 레코드는 7 천억원 수준으로, 경험에 따른 직관적 수혜가 기대되는 종목이니만큼 단기 경험 모멘텀을 무시할 수 없다는 판단이다. 현대건설에 대해 여전히 섹터 내 차선후주 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

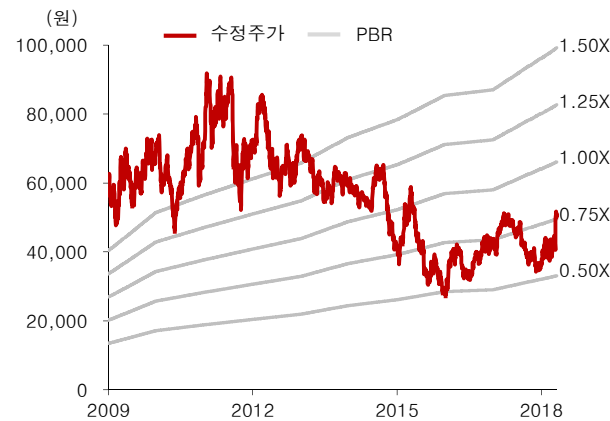
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	19,233	18,825	16,887	16,964	17,885	19,048
yoy	%	11.3	-2.1	-10.3	0.5	5.4	6.5
영업이익	십억원	1,089	1,159	986	1,052	1,080	1,225
yoy	%	31.4	6.4	-14.9	6.7	2.6	13.5
EBITDA	십억원	1,285	1,349	1,179	1,237	1,254	1,389
세전이익	십억원	898	981	555	968	997	1,144
순이익(지배주주)	십억원	421	572	202	508	524	600
영업이익률%	%	5.7	6.2	5.8	6.2	6.0	6.4
EBITDA%	%	6.7	7.2	7.0	7.3	7.0	7.3
순이익률	%	2.2	3.0	1.2	3.0	2.9	3.2
EPS	원	3,777	5,133	1,810	4,562	4,697	5,387
PER	배	7.6	8.3	20.1	11.0	10.7	9.4
PBR	배	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	2.8	3.5	3.4	4.6	4.7	4.2
ROE	%	12.1	12.1	5.8	10.7	10.0	10.4
순차입금	십억원	397	-18	-49	83	227	276
부채비율	%	161.8	144.6	117.5	106.4	100.1	95.0

현대건설 목표주가 재산정

	2016	2017	2018E	2019E
BPS (원)	56,786	58,029	64,046	70,257
BPS Growth (%)	10.6	2.2	10.4	9.7
ROE (%)	12.1	5.8	10.7	10.0
PBR (X)	0.75	0.63	0.79	0.72
Target BPS (원)	64,046	2018년 예상 BPS		
Target PBR (X)	1.0	대형 건설주 Target PBR 1.0X 적용		
목표주가 (원)	64,000			
현재주가 (04/27, 원)	50,400			
Upside (%)	27.0			
기준목표주가 (원)	53,000			
변동률 (%)	20.8			

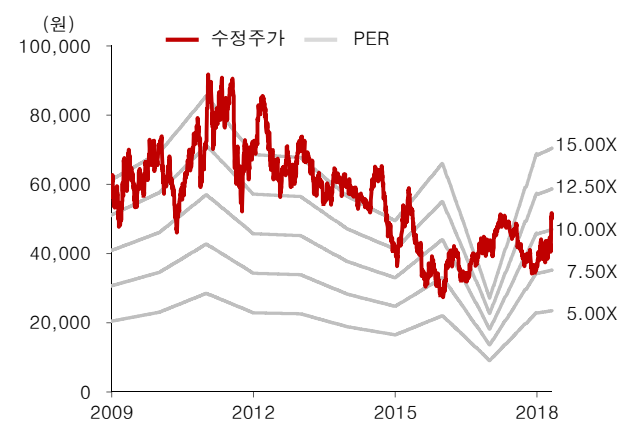
자료: SK 증권

현대건설 12M Forward PBR Band 추이



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 12M Forward PER Band 추이



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18P	1Q17	YoY (%p)	4Q17	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	3,538.2	4,129.7	-14.3	4,306.2	-17.8	3,958.6	-10.6
영업이익	218.5	228.6	-4.4	210.0	4.0	233.3	-6.4
영업이익률 (%)	6.2	5.5	0.6	4.9	1.3	5.9	0.3
세전이익	211.8	46.8	352.4	29.8	611.7	179.0	18.3
세전이익률 (%)	6.0	1.1	4.9	0.7	5.3	4.5	1.5

자료: 현대건설, SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	16,854	16,964	17,885	4,139	4,208	4,243	4,264	3,538	4,178	4,272	5,031
국내	9,638	9,467	9,800	2,213	2,414	2,534	2,476	1,958	2,397	2,413	2,739
현대건설	6,027	6,254	6,211	1,320	1,521	1,624	1,562	1,239	1,587	1,630	1,799
현대엔지니어링	3,363	2,958	3,327	825	831	850	856	624	746	722	866
기타	247	255	262	68	62	60	58	95	64	62	75
해외	7,217	7,497	8,085	1,919	1,801	1,710	1,788	1,580	1,781	1,858	2,292
현대건설	4,107	4,408	4,267	1,152	1,021	971	963	888	1,026	1,081	1,413
현대엔지니어링	2,905	2,878	3,600	704	728	689	784	632	703	724	819
기타	205	211	218	63	51	50	41	60	52	53	60
현대건설	10,134	10,662	10,478	2,472	2,543	2,594	2,525	2,127	2,613	2,711	3,212
현대엔지니어링	6,268	5,835	6,927	1,529	1,559	1,540	1,640	1,256	1,449	1,446	1,685
기타	453	466	480	138	106	109	99	155	116	115	135
매출총이익률 (%)	10.6	11.3	11.0	11.2	10.8	10.3	10.2	11.8	11.7	11.9	11.1
국내	14.8	13.0	13.7	13.3	13.8	16.1	16.0	12.5	13.8	14.3	13.0
해외	5.1	9.1	7.8	8.8	7.2	1.7	2.3	10.9	8.8	8.7	8.9
현대건설	8.3	9.3	9.1	9.3	7.2	8.3	8.6	9.1	9.0	9.2	9.8
현대엔지니어링	13.7	14.1	14.0	13.6	15.6	13.5	12.2	14.3	14.0	14.1	14.1
영업이익	1,010	1,052	1,080	244	266	281	219	218	279	296	313
영업이익률(%)	6.0	6.2	6.0	5.9	6.3	6.6	5.1	6.2	6.7	6.9	6.2
지배주주순이익	202	508	524	16	140	57	-11	100	132	135	142
순이익률(%)	1.2	3.0	2.9	0.4	3.3	1.3	-0.3	2.8	3.1	3.2	2.8

자료: 현대건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,938	13,250	13,019	13,421	14,029
현금및현금성자산	2,150	2,107	1,965	1,811	1,752
매출채권 및 기타채권	7,122	5,398	6,274	6,615	7,045
재고자산	1,199	2,106	1,115	1,201	1,279
비유동자산	4,936	5,182	5,639	6,153	6,560
장기금융자산	682	1,044	1,055	1,065	1,076
유형자산	1,498	1,399	1,311	1,235	1,168
무형자산	810	760	760	760	760
자산총계	19,873	18,432	18,658	19,574	20,588
유동부채	8,750	7,219	6,887	7,066	7,313
단기금융부채	192	396	361	359	357
매입채무 및 기타채무	5,161	4,561	4,287	4,490	4,761
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2,999	2,740	2,732	2,725	2,717
장기금융부채 (사채+장차)	1,968	1,696	1,687	1,679	1,671
장기매입채무 및 기타채무	43	139	139	139	139
장기충당부채	448	424	424	425	425
부채총계	11,749	9,959	9,620	9,790	10,029
지배주주지분	6,329	6,468	7,138	7,830	8,632
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,032	1,032	1,032	1,032
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,622	4,813	5,484	6,176	6,978
비지배주주지분(연결)	1,796	2,005	1,900	1,953	1,927
자본총계	8,125	8,473	9,039	9,783	10,559
부채외자본총계	19,873	18,432	18,658	19,574	20,588

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	1,087	514	211	166	260
당기순이익(손실)	732	372	726	748	858
비현금수익비용가감	647	773	776	772	770
유형자산감가상각비	136	134	126	115	105
무형자산상각비	54	59	59	59	59
기타	450	316	316	316	316
운전자본감소(증가)	-292	-631	-1,291	-1,354	-1,368
매출채권의감소(증가)	581	1,280	-877	-341	-430
재고자산의감소(증가)	283	-186	990	-85	-78
매입채무의증가(감소)	211	-594	-274	203	271
기타	-1,367	-1,131	-1,131	-1,131	-1,131
법인세납부	-200	-283	-283	-283	-283
투자활동으로 인한 현금흐름	-775	-16	25	26	26
금융자산감소(증가)	-622	-13	26	26	27
유형자산처분(취득)	4	11	11	11	11
무형자산감소(증가)	-5	-3	0	0	0
기타투자활동	26	38	38	38	38
재무활동으로 인한 현금흐름	-177	-381	-219	-185	-185
단기금융부채의 증가(감소)	-273	-272	-103	-69	-68
장기금융부채의 증가(감소)	204	0	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-53	-53	-53	-53	-53
현금의 증가	153	-43	-142	-153	-59
기초현금	1,997	2,150	2,107	1,965	1,811
기말현금	2,150	2,107	1,965	1,811	1,752
FCF	908	465	162	117	210

자료: 현대건설 SK증권 추정

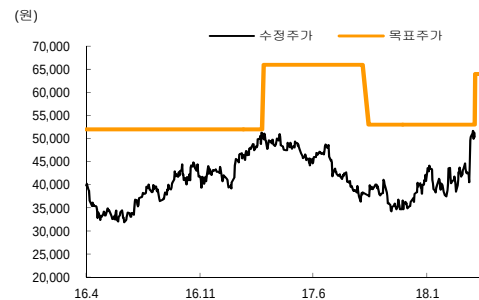
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825	16,887	16,964	17,885	19,048
매출원가	16,895	15,108	15,047	15,911	16,870
매출총이익	1,930	1,779	1,917	1,974	2,177
매출총이익률(%)	10.3	10.5	11.3	11.0	11.4
판매비와관리비	771	793	865	894	952
영업이익	1,159	986	1,052	1,080	1,225
영업이익률(%)	6.2	5.8	6.2	6.0	6.4
조정영업이익	1,159	986	1,052	1,080	1,225
비영업손익	-177	-431	-84	-83	-82
순금융손익	-8	16	19	20	21
외환관련손익	77	-201	-204	-207	-209
관계기업등 투자손익	-6	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	981	555	968	997	1,144
세전계속사업이익률(%)	5.2	3.3	5.7	5.6	6.0
계속사업법인세	250	183	242	249	286
계속사업이익	732	372	726	748	858
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	732	372	726	748	858
순이익률(%)	3.9	2.2	4.3	4.2	4.5
지배주주	572	202	508	524	600
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	1.2	3.0	2.9	3.2
비지배주주	160	170	218	224	257
총포괄이익	842	444	799	821	930
지배주주	664	202	363	372	422
비지배주주	178	243	436	448	508
EBITDA	1,349	1,179	1,237	1,254	1,389

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	-2.1	-10.3	0.5	5.4	6.5
영업이익	6.4	-14.9	6.7	2.6	13.5
세전계속사업이익	9.3	-43.5	74.5	3.0	14.7
EBITDA	5.0	-12.6	4.9	1.4	10.8
EPS	35.9	-64.7	152.1	3.0	14.7
수익성(%)					
ROA(%)	3.7	1.9	3.9	3.9	4.3
ROE(%)	12.1	5.8	10.7	10.0	10.4
EBITDA마진(%)	7.2	7.0	7.3	7.0	7.3
안정성(%)					
유동비율(%)	170.7	183.5	189.0	189.9	191.8
부채비율(%)	144.6	117.5	106.4	100.1	95.0
순차입금/자기자본(%)	-0.2	-0.6	0.9	2.3	2.6
EBITDA/이자비용(배)	15.5	15.4	16.4	16.7	18.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	5,133	1,810	4,562	4,697	5,387
BPS	56,786	58,029	64,046	70,257	77,452
CFPS	1,355	1,034	1,381	1,391	1,491
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.8	28.5	11.3	11.0	9.6
PER(최저)	5.3	18.7	7.5	7.3	6.4
PBR(최고)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	31.6	35.1	36.5	36.2	33.8
EV/EBITDA(최고)	3.7	4.8	4.7	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	2.2	3.2	3.2	3.2	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.30	매수	64,000원	6개월		
2018.04.02	매수	53,000원	6개월	-24.96%	-2.45%
2018.01.29	매수	53,000원	6개월	-26.80%	-16.70%
2017.10.30	매수	53,000원	6개월	-28.94%	-20.47%
2017.10.09	매수	53,000원	6개월	-25.94%	-24.43%
2017.07.28	매수	66,000원	6개월	-31.18%	-22.58%
2017.07.13	매수	66,000원	6개월	-27.52%	-22.58%
2017.05.23	매수	66,000원	6개월	-27.48%	-22.58%
2017.04.28	매수	66,000원	6개월	-25.66%	-22.58%
2017.03.27	매수	66,000원	6개월	-24.99%	-22.58%
2016.11.29	매수	52,000원	6개월	-23.13%	-1.35%
2016.04.28	매수	52,000원	6개월	-27.85%	-13.75%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 28 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----