

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세연

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,782 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	12.22%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(18/05/25)	60,900 원
KOSPI	2460.80 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	74,000 원
52주 최저가	34,250 원
60일 평균 거래대금	167 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	30.6%	30.5%
6개월	91.5%	97.6%
12개월	40.5%	32.0%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 77,000 원(상향))

경협, 인프라, 해외수주의 삼박자

북미정상회담 및 남북관계가 가변적으로 훌러가면서 현대건설의 주가 변동이 크다. 그러나 경협 대장주로서의 합리적 프리미엄을 감안해야 할 필요가 있다는 판단이다. 줄어드는 SOC 예산에도 불구하고, 현대건설의 강점 공종인 매립, 공항 등에서의 발주 모멘텀은 지속될 것으로 보인다. 해외 수주 역시 연간 10 조원 이상 달성을 가능할 것으로 보여, 경협, 인프라, 해외 수주의 삼박자가 맞아 떨어지는 한 해가 될 것으로 기대된다

경협 대장주로서의 합리적인 프리미엄

현대건설의 경협 레코드는 7 천억원 수준으로 절대 금액은 적지만, 경협 발주가 나올 경우 상징성으로 인해 주가가 상승 탄력을 받을 가능성성이 크다. 현재까지 확정된 남북 경협 사업 금액은 국내 건설시장의 1년치 토목 발주와 유사한 수준으로, 주택 매크로 둔화에 따른 건설 섹터 멀티플 할인 요소를 제거하기에 충분하다. 현대건설의 경협 대장주로서의 입지를 고려하여 섹터 목표배수에 20% 프리미엄을 부과한 1.2X를 목표배수로 설정, 목표주가를 77,000 원으로 상향하며 대형 건설주 내 차선호주 추천을 유지한다. 단기 주가 변동이 불가피하지만, 합리적인 업사이드는 열려있다는 판단이다.

신공항 공사, 새만금 매립, 민자 SOC 등 인프라 강자 면모 재부각

SOC 예산 축소 기조에도 불구하고, 현대건설의 강점 공종에서의 발주 모멘텀이 우호적이라는 점에 주목한다. 지방선거 이후 순차적으로 발주될 신공항 공사, 새만금 개발에 따른 매립 공사 등 현대건설에 유리한 토목 발주가 기다리고 있는 점은 긍정적이다. 향후 민자 SOC 시장이 확대될 경우 역시 현대건설의 보유 현금 능력과 민자 SOC 레코드를 바탕으로 시장 우위를 선점할 가능성이 높아, 인프라 강자로서의 면모가 재부각될 것으로 보인다.

긍정적인 해외 발주 사이클, 수주 텁어라운드 기대

글로벌 에너지 업체들의 CAPEX 사이클 도래와 더불어 한국 건설사의 주요 발주 텁발인 사우디, UAE 등에서 화학 설비 투자 소식이 활발히 들려오고 있다. 현대건설은 사우디 조선소, 송변전, 태국 정유 등 활발한 입찰을 통해 연간 10 조원을 상회하는 해외 수주 달성이 가능할 것으로 보여, 2018년은 해외 수주 대장주로서의 텁어라운드 역시 시현할 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

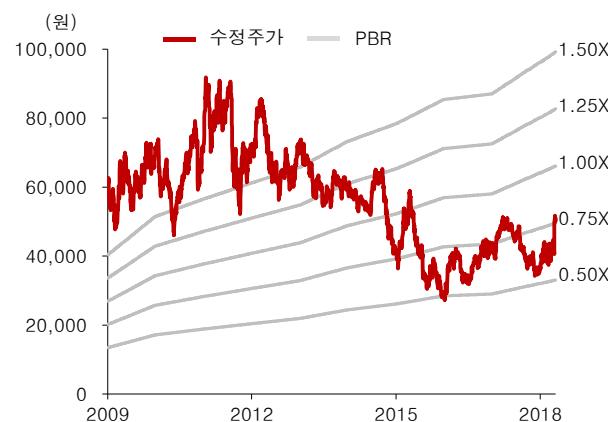
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	19,233	18,825	16,887	16,964	17,885	19,048
yoY	%	11.3	-2.1	-10.3	0.5	5.4	6.5
영업이익	십억원	1,089	1,159	986	1,052	1,080	1,225
yoY	%	31.4	6.4	-14.9	6.7	2.6	13.5
EBITDA	십억원	1,285	1,349	1,179	1,237	1,254	1,389
세전이익	십억원	898	981	555	968	997	1,144
순이익(지배주주)	십억원	421	572	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	13.4	13.0	11.3
PBR	배	0.6	0.8	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	2.8	3.5	3.4	5.6	5.6	5.1
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	0.95	0.87
Target BPS (원)	64,046	2018년 예상 BPS		
Target PBR (X)	1.2	대형 건설주 목표배수 1.0X에서 20% 할증		
목표주가 (원)	77,000			
현재주가 (05/25, 원)	60,900			
Upside (%)	26.4			
기준목표주가 (원)	64,000			
변동률 (%)	20.3			

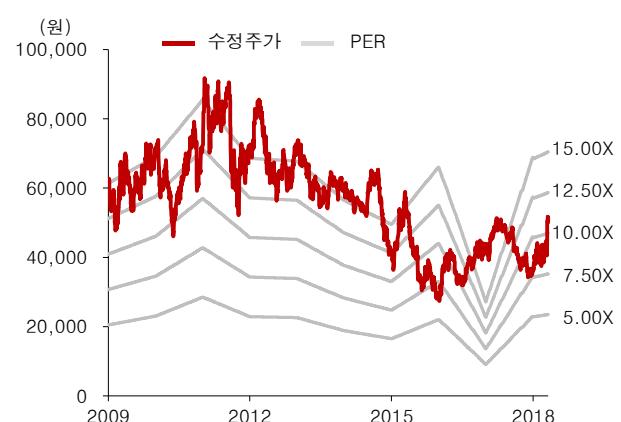
자료: SK 증권

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)	1Q18	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

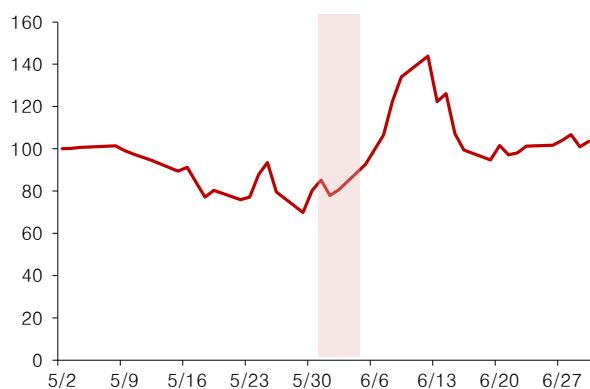
현대건설 대북 사업 현황

(단위: 십억원)	현장명	계약고	공사 기간
토목	개성공단 폐수종말처리시설건설공사	13.1	2005~2007
	금강산여객선 부두시설공사	94	1998~2000
건축	금강산면회소 건립공사	51.7	2005~2008
	개성공업지구 직업훈련센터 신축공사	10.6	2006~2007
	남북경제협력협의사무소 숙소	3.2	2006~2007
	남북경제협력사무소청사	7.5	2006~2007
	금강산관광지구 소방서 신축공사	1.5	2007~2008
	금강산 편의시설 온천장 신축	25.4	1999~2000
	금강산관광 편의시설 2 차공사	3.2	2000~2001
	평양 아산 종합체육관	50.3	2000~2003
	평양 아산 종합체육관	4.6	2000~2001
	대북경수로 원전주 설비공사	151.7	1999~2002
플랜트	KEDO 원전 부대공사	60.3	1999~2002
	KEDO 원전 도, 방수로 및 사택공사	43.9	1999~2002
	KEDO 원전 기반시설공사	113.5	1999~2002
	LWR 공사	69.6	1997~1999
전력(에너지)	개성공단 전력공급	0.7	2006~2007
	개성변전소 조경공사	0.1	2006~2007
	지붕 재생산설비 기자재 공급공사	2.2	1999~2000
	154KV 개성변전소 토건공사	1.6	2006~2007
	154KV 개성변전소 건설공사	0.9	2006~2007
합계		709.6	

자료: 현대건설, SK 증권

현대건설 주가 추이 (1차 남북회담: 2000년 6월)

(2000.5.2=100)



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 주가 추이 (2 차 남북회담: 2007년 10월)

(2007.9.3=100)



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	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 (시채+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
부채와자본총계	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(순실)	732	372	726	748	858
비현금수익비용기감	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
기밀현금	2,150	2,107	1,965	1,811	1,752
FCF	908	465	162	117	210

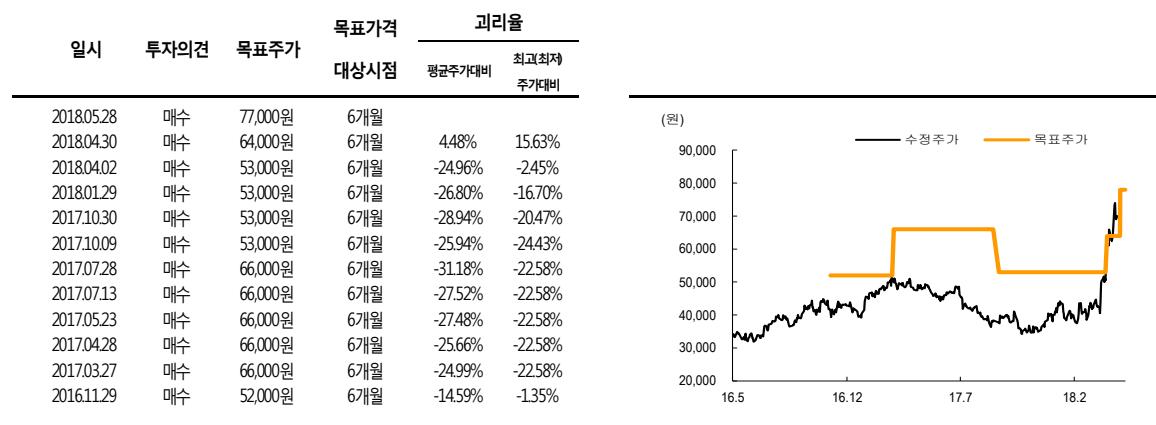
자료: 현대건설, SK증권 추정

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
종단사업이익	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	8,274	5,069	8,175	8,271	9,169
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.8	28.5	16.2	15.8	13.7
PER(최저)	5.3	18.7	7.5	7.3	6.4
PBR(최고)	0.9	1.0	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.2	7.2	7.4	7.4	6.6
EV/EBITDA(최고)	3.7	4.8	6.7	6.8	6.1
EV/EBITDA(최저)	2.2	3.2	3.2	3.2	2.9



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 28일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----