

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

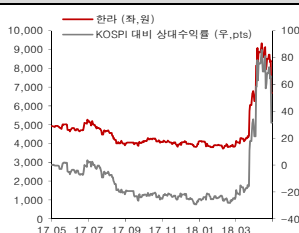
자본금	233 십억원
발행주식수	4,667 만주
자사주	102 만주
액면가	5,000 원
시가총액	244 십억원
주요주주	
정몽원(외7)	48.03%

외국인지분률	2.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(18/05/25)	6,690 원
KOSPI	2460.80 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	9,330 원
52주 최저가	3,730 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	25.9%	25.8%
6개월	106.1%	112.7%
12개월	72.7%	62.3%

한라 (014790/KS | Not Rated)

공항과 항만은 역시 한라!

지방선거 이후 물려들 신공항 발주 사이클, 남북 경협에 따른 항만 공사 기대감 등 한라의 강점 공종에서의 우호적인 기대감이 주가를 움직이고 있다. 국내 4위 공항 공사 레코드, 국내 최초의 민자 SOC 항만인 목포신항 개발 등 공항과 항만에 주목한다면 한라를 빼놓을 수 없다. 다만, 희석 지분을 감안했을 때 현 주가는 Trailing 기준 13X로 결코 싸지 않다. 기대감과 펀더멘탈의 괴리를 고민해봐야 하는 시점으로 판단한다

주가를 들쭉이게 하는 신공항 발주 사이클, 항만 등의 경협 사업 기대감

지방선거 이후 지역 거점 공항 공사에 대한 활발한 발주가 기대된다. 김해신공항, 제주신공항 등의 굵직한 신공항 공사 외에도 대구, 수원, 광주 등의 군공항 이전 공사 등 1) 지난 정권에서 지연된 공사, 2) 현 정부의 정책 기조가 맞아 신공항 발주 업사이클이 나타날 예정이다. 한라는 국내 공항 공사 4 위 업체로, 인천국제공항, 제주국제공항 등 국내 공항 실적을 바탕으로 방글라데시 공항 역시 수주한 바 있다. 한라의 매출 규모를 감안할 때, 공항 발주는 한라에 좋은 모멘텀이 될 것으로 기대된다. 또한, 한라의 항만 레코드 역시 대북 경협에서 무시할 수 없는 경쟁력으로 판단된다. 한라의 민자 SOC 인 목포신항의 경우 국내 최초의 민간 자본에 의해 개발된 항만으로, 한라의 항만준설, 매립에서의 경쟁력을 확인할 수 있는 사이트이다. 그 외에도 평택항, 목포신항, 울산신항 등의 항만 공사 레코드가 풍부, 남북 경협으로 인해 항만 발주에 대한 기대감을 가져간다면, 한라에 주목하는 것이 합리적이다.

펀더멘탈과 모멘텀 사이에서의 고민

다만 현 시점에서 고민스러운 것은 펀더멘탈과 모멘텀 사이의 괴리에 있다. 한라는 배곧 신도시 프로젝트가 종료되면서 매출액 역성장이 나타나고 있다. 1 분기 매출액의 경우 전년동기대비 12%, 전분기대비 26% 감소하였다. 물론 평택, 시흥 등 차세대 배곧신도시 규모의 파이프라인을 보유하고 있으나, 이를 사업화하여 매출 성장에 다시금 시동을 걸어야 하는 숙제를 가지고 있다. 전환우선주의 경우도 만기가 2023 년으로 연장되었지만, 희석분을 보수적으로 감안하고 보면 현 주가는 Trailing PER 12.6X 수준으로 결코 싸지 않아 보인다. 한라의 강점 공종의 발주 사이클 도래에 따른 기대감은 무시할 수 없겠으나, 밸류에이션을 지지할만한 성장 동력이 필요한 시점으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	1,986	2,003	1,903	1,855	1,832	1,921
yoy	%	14.9	0.8	-5.0	-2.5	-1.3	4.8
영업이익	십억원	-197	-251	37	31	96	157
yoy	%	적전	적지	흑전	-16.9	208.5	64.6
EBITDA	십억원	-188	-237	51	45	106	167
세전이익	십억원	-288	-520	-144	-100	26	75
순이익(지배주주)	십억원	-212	-456	-157	-114	10	46
발표영업이익률%	%	-9.9	-12.5	2.0	1.7	5.2	8.2
EBITDA%	%	-9.4	-11.8	2.7	2.4	5.8	8.7
순이익률	%	-10.7	-22.8	-8.3	-6.2	0.6	2.4
EPS	원	-7,741	-14,350	-1,890	-1,354	120	531
PER	배	n/a	n/a	n/a	n/a	35.5	7.7
PBR	배	0.3	0.3	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	nm	n/a	16.8	10.6	5.7	4.2
ROE	%	-32.5	-70.6	-30.7	-30.5	3.1	12.9
순차입금	십억원	1,021	586	640	333	446	548
부채비율	%	365.1	333.6	365.5	607.0	489.5	463.9

한라 실적 추이

(단위: 십억원)	2016	2017	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	1,832	1,921	418	448	422	544	421	509	489	502	370
별도	1,358	1,455	306	318	317	417	327	385	365	377	266
토목	443	342	84	109	108	142	83	91	79	89	60
건축	223	267	70	54	38	60	56	67	67	78	55
주택	576	748	132	127	142	175	166	209	199	174	127
해외	78	60	8	18	20	30	13	10	12	25	14
연결	39	38	11	9	8	10	10	9	8	11	10
Sales Growth (YoY %)	-1.3	4.8	1.8	4.2	-7.7	-2.5	0.6	13.4	16.1	-7.7	-12.0
토목	-5.4	-22.9	-9.2	2.3	-17.8	3.2	-1.8	-16.8	-26.6	-37.3	-27.2
건축	-39.8	20.1	-15.2	-41.1	-46.2	-51.5	-20.4	23.1	74.2	29.8	-0.4
주택	55.2	29.8	132.8	54.6	45.7	29.7	25.4	65.0	40.3	-0.8	-23.7
해외	-3.9	-22.8	-77.1	-11.2	42.0	221.0	51.7	-46.2	-40.1	-17.5	13.8
매출총이익	250	279	59	60	54	76	55	72	73	79	49
별도	158	168	37	36	36	49	38	43	42	46	30
토목	26	0	3	4	6	13	-3	3	-2	2	4
건축	23	20	10	5	4	4	4	3	1	12	2
주택	138	187	32	32	35	39	44	50	48	45	27
해외	-26	-26	-10	-6	-4	-6	-5	-10	-2	-9	-1
매출총이익률 (%)	13.6	14.5	14.2	13.4	12.9	14.0	13.1	14.1	14.9	15.8	13.2
별도	11.7	11.5	12.0	11.5	11.2	11.9	11.5	11.2	11.4	12.1	11.3
토목	5.9	0.0	3.1	4.1	5.6	9.2	-3.3	3.2	-3.0	2.7	6.8
건축	10.3	7.7	14.5	8.5	10.4	7.0	7.3	4.4	2.2	15.3	3.3
주택	23.9	25.0	24.1	25.1	24.7	22.3	26.5	23.7	24.1	26.0	21.1
해외	-33.4	-43.5	-117.6	-33.5	-19.9	-19.4	-40.6	-101.8	-18.6	-34.3	-8.8
영업이익	96	157	25	24	21	26	28	41	46	43	19
영업이익률 (%)	5.2	8.2	5.9	5.3	4.9	4.8	6.6	8.0	9.3	8.5	5.1
순이익	10	47	7	3	3	-3	8	15	22	2	14
순이익률 (%)	0.6	2.4	1.7	0.8	0.7	-0.6	2.0	2.9	4.4	0.4	3.7

자료: 한라, SK 증권

한라 항만 레코드

토목사업-항만	공사기간
평택항 동부두(6, 7, 8번 선석) 축조	2001.08-2008.09
목포신항 자동차부두 축조공사	2011.09-2015.01
전곡어항 이전공사	2010.12-2013.05
평택당진항 고대지구 공용부두(2공구)	2010.02-2013.07
부산항 신항 웅동지구 1단계 항만배후단지(2공구)	2009.06-2013.11
저동항 보강	2009.04-2015.03
울산신항 북방파제	2009.10-2012.07
부산신항 서컨 준설토 투기장 호안	2009.12-2012.02
통영항 해경부두	2009.03-2011.12
서천 연안정비사업	2007.12-2012.12

자료: 한라, SK 증권

주: 최근 10 개 실적 기준

목포신외항 기본 정보

항목	내용
투자방식 및 금액	민간투자방식, 1600억원
공사기간	2001.02 ~ 2004.05 (40개월 소요)
위치	대한민국 목포시 유달동 허사도 목포 앞바다 허사도와 고하도 해안 매립해 조성
부두 총 면적	30만㎡
처리 능력	430t급 이동식 하버크레인 2대와 34대의 각종 하역장비가 설치돼 연간 컨테이너 화물 17만TEU 및 일반잡화 87만t을 처리
항만 규모	10만평으로 5만톤급 선박 3척이 동시 접안 가능. 항만지원 기능의 배후도시 트리포트 18만평이 조성되어 있음

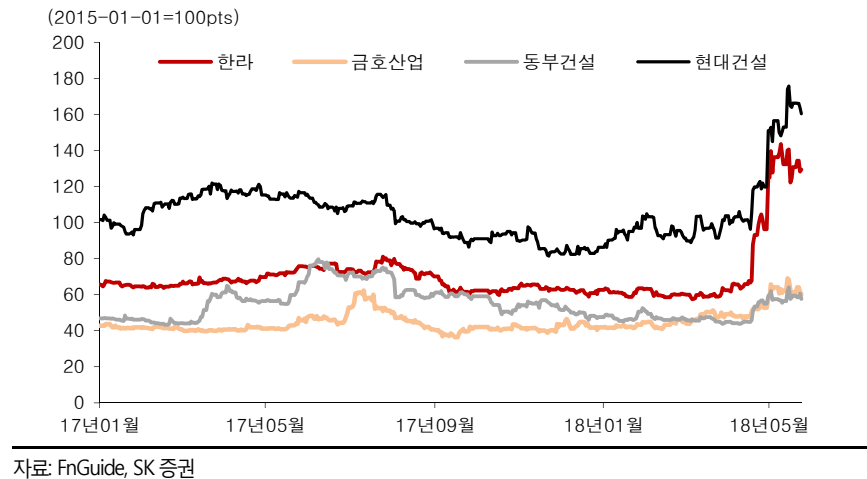
자료: 해양수산부, SK증권

목포신외항 사업비 상세

(단위: 십억원)	총 사업비(A) 재정지원(B)		민간자본		총 사업비 대비 재정지원 (C/A)	총 사업비 대비 자기자본 비율(D/A)	총 사업비 대비 타인자본 비율(D/A)	자기자본 대비 타인자본 비율(D/C)	대표 출자자
			자기자본(C)	타인자본(D)					
목포신외항1-1단계	84.3	37	23.8	34.4	43.9%	28.2%	40.8%	145%	한라
목포신외항1-2단계 다목적 부두	22.6	10.0	6.0	9.0	44.2%	26.5%	39.8%	150%	한라

자료: 국가예산정책처, SK 증권

한라 상대주가 추이



한라 12M Forward PER 추이



자료: FnGuide, SK 증권

주: 희석을 고려하지 않은 단순 컨센서스 기준

한라 12M Forward PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

주: 희석을 고려하지 않은 단순 컨센서스 기준

재무상태표

(단위: 십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	1,305	1,056	1,037	903	907
현금및현금성자산	88	131	122	82	42
매출채권 및 기타채권	683	428	420	528	586
재고자산	295	127	132	160	225
비유동자산	1,319	1,029	1,249	1,171	1,307
장기금융자산	174	248	216	256	266
유형자산	275	267	642	670	818
무형자산	70	32	30	26	25
자산총계	2,623	2,085	2,285	2,074	2,214
유동부채	1,554	1,168	1,792	1,162	1,186
단기금융부채	588	469	491	189	234
매입채무 및 기타채무	556	512	557	493	446
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	465	469	171	560	636
장기금융부채 (사채+장차)	345	360	14	348	421
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	31	34	31	29	27
부채총계	2,018	1,637	1,962	1,722	1,821
지배주주지분	594	438	313	342	383
자본금	210	213	218	233	233
자본잉여금	508	149	149	149	149
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-7
자기주식	0	0	0	0	-5
이익잉여금	-146	50	-65	-51	-2
비지배주주지분(연결)	11	10	10	10	10
자본총계	605	448	323	352	393
부채와자본총계	2,623	2,085	2,285	2,074	2,214

현금흐름표

(단위: 십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동으로 인한 현금흐름	21	52	94	208	77
당기순이익(손실)	-459	-159	-114	10	47
비현금수익비용가감	280	74	81	63	61
유형자산감가상각비	12	11	12	10	10
무형자산상각비	2	2	2	1	1
기타	112	116	66	38	57
운전자본감소(증가)	200	137	128	135	-31
매출채권의감소(증가)	202	59	33	98	12
재고자산의감소(증가)	143	169	-5	-24	96
매입채무의증가(감소)	-143	-59	82	-57	-5
기타	-2	-31	17	119	-135
법인세납부	-21	-6	-6	-5	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	15	295	-230	57	-271
금융자산감소(증가)	25	-155	-39	-90	-127
유형자산처분(취득)	9	10	13	13	4
무형자산감소(증가)	-7	1	-1	1	1
기타투자활동	3	455	-190	179	38
재무활동으로 인한 현금흐름	-40	-305	126	-305	154
단기금융부채의 증가(감소)	-739	-504	160	-756	-133
장기금융부채의 증가(감소)	363	201	-35	430	300
자본의 증가(감소)	343	0	0	15	-5
배당금지급	-4	0	-9	0	-3
기타재무활동	-2	-2	10	6	-6
현금의 증가	-3	42	-9	-40	-40
기초현금	92	88	131	122	82
기말현금	88	131	122	82	42
FCF	4	37	81	163	-110

자료: 한라, SK증권

포괄손익계산서

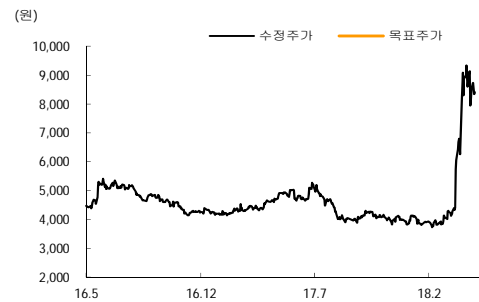
(단위: 십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	2,003	1,903	1,855	1,832	1,921
매출원가	1,923	1,701	1,639	1,582	1,642
매출총이익	80	202	216	250	279
매출총이익률(%)	4.0	10.6	11.6	13.6	14.5
판매비와관리비	330	165	185	154	122
영업이익	-251	37	31	96	157
영업이익률(%)	-12.5	2.0	1.7	5.2	8.2
조정영업이익	-251	37	31	96	157
비영업손익	-269	-182	-131	-70	-83
순금융손익	-96	-91	-84	-45	-31
외환관련손익	-1	-0	1	-2	-6
관계기업등 투자손익	-34	12	-6	-11	0
세전계속사업이익	-520	-144	-100	26	75
세전계속사업이익률(%)	-25.9	-7.6	-5.4	1.4	3.9
계속사업법인세	-61	14	15	15	28
계속사업이익	-459	-159	-114	10	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-459	-159	-114	10	47
순이익률(%)	-22.9	-8.3	-6.2	0.6	2.4
지배주주	-456	-157	-114	10	46
지배주주귀속 순이익률(%)	-22.8	-8.3	-6.2	0.6	2.4
비지배주주	-3	-1	-0	-0	0
총포괄이익	-455	-161	-119	14	48
지배주주	-452	-160	-119	14	48
비지배주주	-3	-1	-0	-0	0
EBITDA	-237	51	45	106	167

주요투자지표

	2013	2014	2015	2016	2017
성장성(%)					
매출액	0.8	-5.0	-2.5	-1.3	4.8
영업이익	적지	흑전	-16.9	208.5	64.6
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	190.9
EBITDA	적지	흑전	-11.2	136.1	57.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	342.3
수익성(%)					
ROA(%)	-15.9	-6.7	-5.2	0.5	2.2
ROE(%)	-70.6	-30.7	-30.5	3.1	12.9
EBITDA마진(%)	-11.8	2.7	2.4	5.8	8.7
안정성(%)					
유동비율(%)	84.0	90.4	57.9	77.7	76.5
부채비율(%)	333.6	365.5	607.0	489.5	463.9
순차입금/자기자본(%)	96.8	142.9	103.1	126.8	139.7
EBITDA/이자비용(배)	-2.2	0.5	0.5	2.1	4.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-14,350	-1,890	-1,354	120	531
BPS	16,476	4,872	3,363	3,612	4,095
CFPS	-403	-132	-88	26	61
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	n/a	n/a	47.3	10.3
PER(최저)	n/a	n/a	n/a	30.1	7.0
PBR(최고)	0.5	1.6	2.0	1.5	1.2
PBR(최저)	0.2	0.9	0.8	0.9	0.8
PCR	-12.9	-49.1	-48.7	165.8	66.8
EV/EBITDA(최고)	n/a	16.8	18.2	7.4	4.6
EV/EBITDA(최저)	n/a	14.6	15.3	6.7	4.3

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비

2018.05.28 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 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 (2018 년 5 월 28 일 기준)

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