

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

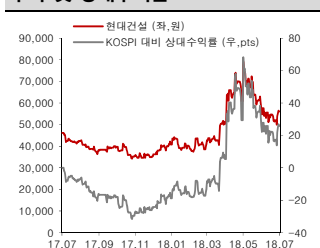
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,236 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	11.25%
외국인지분율	21.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/07/27)	56,000 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	1.77
52주 최고가	79,100 원
52주 최저가	34,250 원
60일 평균 거래대금	284 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	0.1%
6개월	37.3%	54.0%
12개월	15.2%	22.7%

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

기대만큼 무난했던 2 분기, 수주 모멘텀을 기다리며

현대건설의 2Q18 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 일회성 원가 상승 요인으로 컨센서스를 다소 하회했다. 일회성 요인을 제거하고 보면 컨센서스에 부합한 무난한 실적으로 판단한다. 해외부문 매출액 성장이 더더, 연간 매출액 성장률을 소폭 하향 조정한다. 그러나 저평가된 밸류에이션과 하반기 해외 수주 모멘텀을 감안, 대형 건설주 내 Top-picks 종목으로 추천을 유지한다

무난했던 2 분기, 하반기 매출 성장 기대감은 다소 낮춰야

현대건설의 2Q18 매출액은 4 조 2,401 억원으로 전년동기대비 0.8% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 2,209 억원으로 전년동기대비 17.1% 감소, 컨센서스 대비 15.7% 하회했다. 반면 세전이익은 3,110 억원으로 컨센서스 대비 22.8% 상회하는 호실적을 기록했다. 영업이익이 컨센서스를 하회한 것은 우루과이 복합화력발전, 인도네시아 지열 발전 등의 종료된 해외 현장의 외부 이슈에 따른 500 억원의 일회성 원가 반영에 기인한다. 해당 현장의 일회성 비용 반영이 없다고 가정하면, 컨센서스에 부합하는 무난한 수준의 실적으로 해석된다. 원달러 환율 상승에 따라 보유 외화채권 평가이익 발생으로 영업외단의 서프라이즈를 시현한 것 역시 고무적이다. 다만 해외부문의 매출액 성장 속도가 더딘 점을 감안, 연간 매출액 성장률 추정치를 다소 하향 조정했다.

저평가된 밸류에이션, 하반기 수주 곳간이 채워지기를 기다린다

현대건설의 12M Forward PBR 은 0.8X 수준으로, 대북 경험 이슈 당시 단기 고점 1.2X 대비 크게 떨어진 상황이다. 최근 저점인 0.7X 에서 다소 반등 회복했으나, 현대건설의 해외 수주 모멘텀과 4 분기 내지는 내년 초부터 본격화될 매출액 성장성을 감안할 때, 여전히 대장주로서 밸류에이션 매력도가 높다는 판단이다. 따라서 현 시점에서 무난했던 실적을 감안, 저평가된 밸류에이션과 수주 모멘텀을 감안하여 SK 증권 대형 건설주 내 Top-picks 종목 추천을 유지한다. 향후 금년도 해외 수주를 얼마큼 달성할 수 있을지에 주목할 필요가 있겠다. 현대건설 별도 기준 상반기 해외 수주는 1.8조원 수준으로, 하반기 가시권내 프로젝트들 중 굵직한 프로젝트 (이라크 유전 물공급시설 20 억달러, 사우디 킹살만 조전소 15 억달러 등)의 달성이 필요한 상황이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	19,233	18,825	16,887	16,816	17,814	19,165
yoy	%	11.3	-2.1	-10.3	-0.4	5.9	7.6
영업이익	십억원	1,089	1,159	986	995	1,084	1,160
yoy	%	31.4	6.4	-14.9	0.9	9.0	7.0
EBITDA	십억원	1,285	1,349	1,179	1,180	1,258	1,324
세전이익	십억원	898	981	555	1,011	1,052	1,129
순이익(지배주주)	십억원	421	572	202	495	530	577
영업이익률%	%	5.7	6.2	5.8	5.9	6.1	6.1
EBITDA%	%	6.7	7.2	7.0	7.0	7.1	6.9
순이익률	%	2.2	3.0	1.2	2.9	3.0	3.0
EPS	원	3,777	5,133	1,810	4,437	4,754	5,174
PER	배	7.6	8.3	20.1	12.6	11.8	10.8
PBR	배	0.6	0.8	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	2.8	3.5	3.4	5.4	5.2	5.0
ROE	%	12.1	12.1	5.8	10.0	9.8	9.7
순차입금	십억원	397	-18	-49	87	285	411
부채비율	%	161.8	144.6	117.5	106.8	100.6	96.8

현대건설 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q18P	2Q17	YoY (%p)	1Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	4,240.1	4,208.1	0.8	3,538.2	19.8	4,092.4	3.6
영업이익	220.9	266.4	-17.1	218.5	1.1	262.1	-15.7
영업이익률 (%)	5.2	6.3	-1.1	6.2	-1.0	6.4	-1.2
세전이익	311.0	306.2	1.6	211.8	46.9	253.3	22.8
세전이익률 (%)	7.3	7.3	0.1	6.0	1.3	6.2	1.1

자료: 현대건설 SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	16,854	16,816	17,814	4,139	4,208	4,243	4,264	3,538	4,240	4,470	4,636
국내	9,638	9,467	9,800	2,213	2,414	2,534	2,476	1,958	2,425	2,501	2,624
현대건설	6,027	6,254	6,211	1,320	1,521	1,624	1,562	1,239	1,643	1,661	1,712
현대엔지니어링	3,363	2,958	3,327	825	831	850	856	624	720	773	840
기타	247	255	262	68	62	60	58	95	61	67	72
해외	7,217	7,349	8,014	1,919	1,801	1,710	1,788	1,580	1,816	1,969	2,013
현대건설	4,107	3,660	3,926	1,152	1,021	971	963	888	867	943	962
현대엔지니어링	2,905	3,477	3,870	704	728	689	784	632	928	927	990
기타	205	211	218	63	51	50	41	60	21	99	60
현대건설	10,134	9,915	10,137	2,472	2,543	2,594	2,525	2,127	2,510	2,604	2,674
현대엔지니어링	6,268	6,435	7,197	1,529	1,559	1,540	1,640	1,256	1,648	1,700	1,830
기타	453	466	480	138	106	109	99	155	82	165	133
매출총이익률 (%)	10.6	10.9	11.0	11.2	10.8	10.3	10.2	11.8	10.3	11.5	11.6
국내	14.8	13.3	13.5	13.3	13.8	16.1	16.0	12.5	14.0	14.1	13.9
해외	5.1	7.8	8.0	8.8	7.2	1.7	2.3	10.9	5.5	8.2	8.5
현대건설	8.3	9.3	9.0	9.3	7.2	8.3	8.6	9.1	8.4	9.2	10.4
현대엔지니어링	13.7	13.9	13.8	13.6	15.6	13.5	12.2	14.3	13.0	14.1	14.1
영업이익	1,010	995	1,084	244	266	281	219	218	221	297	327
영업이익률 (%)	6.0	5.9	6.1	5.9	6.3	6.6	5.1	6.2	5.2	6.7	7.0
지배주주순이익	202	495	530	26	140	57	-22	100	148	116	130
순이익률 (%)	1.2	2.9	3.0	0.6	3.3	1.3	-0.5	2.8	3.5	2.6	2.8

자료: 현대건설 SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,938	13,250	12,933	13,323	13,960
현금및현금성자산	2,150	2,107	1,962	1,754	1,617
매출채권 및 기타채권	7,122	5,398	6,219	6,589	7,089
재고자산	1,199	2,106	1,106	1,196	1,286
비유동자산	4,936	5,182	5,658	6,162	6,545
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	18,590	19,485	20,505
유동부채	8,750	7,219	6,868	7,048	7,368
단기금융부채	192	396	361	359	357
매입채무 및 기타채무	5,161	4,561	4,268	4,472	4,816
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	9,601	9,772	10,085
지배주주지분	6,329	6,468	7,089	7,759	8,494
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	5,435	6,105	6,839
비지배주주지분(연결)	1,796	2,005	1,900	1,953	1,927
자본총계	8,125	8,473	8,990	9,712	10,420
부채외자본총계	19,873	18,432	18,590	19,485	20,505

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	1,087	514	208	112	183
당기순이익(손실)	732	372	677	726	790
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	-1,245	-1,386	-1,377
매출채권의감소(증가)	581	1,280	-822	-369	-500
재고자산의감소(증가)	283	-186	1,000	-90	-91
매입채무의증가(감소)	211	-594	-293	204	344
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	-146	-208	-136
기초현금	1,997	2,150	2,107	1,962	1,754
기말현금	2,150	2,107	1,962	1,754	1,617
FCF	908	465	158	62	133

자료: 현대건설, SK증권 추정

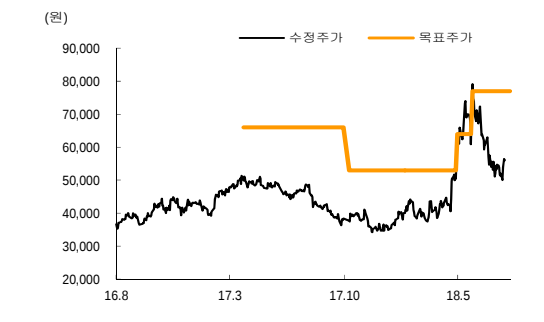
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825	16,887	16,816	17,814	19,165
매출원가	16,895	15,108	14,980	15,848	17,066
매출총이익	1,930	1,779	1,835	1,966	2,099
매출총이익률(%)	10.3	10.5	10.9	11.0	11.0
판매비와관리비	771	793	841	882	939
영업이익	1,159	986	995	1,084	1,160
영업이익률(%)	6.2	5.8	5.9	6.1	6.1
조정영업이익	1,159	986	995	1,084	1,160
비영업손익	-177	-431	16	-33	-32
순금융손익	-8	16	19	20	21
외환관련손익	77	-201	-204	-207	-209
관계기업등 투자손익	-6	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	981	555	1,011	1,052	1,129
세전계속사업이익률(%)	5.2	3.3	6.0	5.9	5.9
계속사업법인세	250	183	334	326	339
계속사업이익	732	372	677	726	790
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	732	372	677	726	790
순이익률(%)	3.9	2.2	4.0	4.1	4.1
지배주주	572	202	495	530	577
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	1.2	2.9	3.0	3.0
비지배주주	160	170	183	196	213
총포괄이익	842	444	750	798	863
지배주주	664	202	340	362	392
비지배주주	178	243	410	436	471
EBITDA	1,349	1,179	1,180	1,258	1,324

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	-2.1	-10.3	-0.4	5.9	7.6
영업이익	6.4	-14.9	0.9	9.0	7.0
세전계속사업이익	9.3	-43.5	82.2	4.0	7.3
EBITDA	5.0	-12.6	0.0	6.7	5.2
EPS	35.9	-64.7	145.2	7.1	8.8
수익성(%)					
ROA(%)	3.7	1.9	3.7	3.8	4.0
ROE(%)	12.1	5.8	10.0	9.8	9.7
EBITDA마진(%)	7.2	7.0	7.0	7.1	6.9
안정성(%)					
유동비율(%)	170.7	183.5	188.3	189.0	189.5
부채비율(%)	144.6	117.5	106.8	100.6	96.8
순차입금/자기자본(%)	-0.2	-0.6	1.0	2.9	3.9
EBITDA/이자비용(배)	15.5	15.4	15.7	16.8	17.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	5,133	1,810	4,437	4,754	5,174
BPS	56,786	58,029	63,607	69,620	76,207
CFPS	8,274	5,069	7,737	8,072	8,562
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.8	28.5	17.8	16.6	15.3
PER(최저)	5.3	18.7	7.7	7.2	6.6
PBR(최고)	0.9	1.0	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.2	7.2	7.2	6.9	6.5
EV/EBITDA(최고)	3.7	4.8	7.5	7.2	7.0
EV/EBITDA(최저)	2.2	3.2	3.3	3.3	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.30	매수	77,000원	6개월		
2018.07.10	매수	77,000원	6개월	-21.83%	2.73%
2018.05.28	매수	77,000원	6개월	-17.65%	2.73%
2018.04.30	매수	64,000원	6개월	3.93%	15.63%
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%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 30일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----