

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

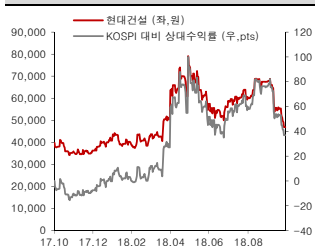
## Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,223 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	11.23%
외국인지분율	23.90%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(18/10/26)	46,900 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	1.77
52주 최고가	79,100 원
52주 최저가	34,250 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-30.5%	-19.8%
6개월	-8.6%	11.7%
12개월	19.5%	46.2%

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

### 턴어라운드를 기다리며

현대건설의 3Q18 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 일회성 원가율 상승 요인으로 컨센서스를 다소 하회했다. 별도 기준 해외부문 매출액 성장이 더더, 연간 매출액 성장률 및 이익 추정치를 소폭 하향 조정한다. 이라크 유정 물공급시설 수주 성패에 따라 주가 음영이 나날 것으로 보이나, 내년 매출 턴어라운드 및 현대엔지니어링의 수주 호조세를 감안할 때 현 주가는 Forward PBR 0.7X로 밸류에이션 메리트가 높아 보인다

### 자회사는 맑고, 모회사는 흐리다

현대건설의 3Q18 매출액은 4 조 4,863 억원으로 전년동기대비 5.7% 증가, 컨센서스에 부합했다. 반면 영업이익은 2,379 억원으로 전년동기대비 15.3% 감소, 컨센서스 대비 12.1% 하회하는 다소 부진한 실적을 기록했다. 영업이익 컨센서스 하회의 주 요인은 해외 특정 현장에서 회사 클레임과 실제 발주처로부터 수령한 금액의 차이에 따라, 500 억 원 정도의 매출 차감이 발생했기 때문이다. 별도 기준 해외 원가율의 경우 현대엔지니어링과는 달리 높은 수준으로 유지되고 있어, 매출 턴어라운드에 따른 이익 개선이 필요한 시점이다. 이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 LNG 터미널, 사우디 에탄화수처리시설 등과 같은 주요 매출 발생 프로젝트들의 공사 본격화에 따라, 내년부터는 매출 성장에 다시금 시동이 걸릴 수 있을 것으로 기대된다. 별도 기준 해외 수주 누계는 2.16 조원으로 부진한 상황이며, 매출액 역성장을 방어하기 위해서는 연내 2.5 조원의 이라크 유정 물공급 시설 수주가 반드시 필요해 보인다. 반면 현대엔지니어링의 경우 유럽 석유화학플랜트 30 억불 수주에 성공하면서, 수주 누계 4.4 조원을 기록하고 있다.

### 확정적 턴어라운드가 나타날 내년 및 자회사 가치 감안시 저평가 국면

현대건설의 12M Forward PBR 은 0.7X 수준으로, 대북 경험 이슈 당시 단기 고점 1.2X 대비 크게 떨어진 상황이다. 해외 매출, 이익, 수주 턴어라운드 모두 확정적으로 내년이 좋아질 것으로 보이나, 사실상 연내 현대건설의 이라크 물공급시설 수주 성공 여부가 주가의 음영을 가르는 분기점이 될 것으로 예상된다. 내년도 매출 턴어라운드에 따른 이익 개선, 현대엔지니어링의 우호적인 수주 및 이익 흐름 지속을 감안할 때, 현 주가 수준에서는 밸류에이션 메리트가 매우 높다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	19,233	18,825	16,887	16,774	17,125	17,978
yoy	%	11.3	-2.1	-10.3	-0.7	2.1	5.0
영업이익	십억원	1,089	1,159	986	890	1,058	1,113
yoy	%	31.4	6.4	-14.9	-9.8	18.9	5.3
EBITDA	십억원	1,285	1,349	1,179	1,075	1,232	1,278
세전이익	십억원	898	981	555	906	1,025	1,082
순이익(지배주주)	십억원	421	572	202	443	516	553
영업이익률%	%	5.7	6.2	5.8	5.3	6.2	6.2
EBITDA%	%	6.7	7.2	7.0	6.4	7.2	7.1
순이익률	%	2.2	3.0	1.2	2.6	3.0	3.1
EPS	원	3,777	5,133	1,810	3,976	4,633	4,961
PER	배	7.6	8.3	20.1	11.8	10.1	9.5
PBR	배	0.6	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.8	3.5	3.4	5.0	4.4	4.3
ROE	%	12.1	12.1	5.8	9.0	9.6	9.4
순차입금	십억원	397	-18	-49	120	247	319
부채비율	%	161.8	144.6	117.5	107.8	99.7	95.0

## 현대건설 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (%p)	2Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	4,486.3	4,243.1	5.7	4,240.1	5.8	4,422.8	14
영업이익	237.9	281.1	-15.3	220.9	7.7	270.6	-12.1
영업이익률 (%)	5.3	6.6	-1.3	5.2	0.1	6.1	-0.8
세전이익	185.4	172.1	7.8	311.0	-40.4	242.6	-23.6
세전이익률 (%)	4.1	4.1	0.1	7.3	-3.2	5.5	-1.4

자료: 현대건설, FnGuide, SK 증권

## 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	16,854	16,774	17,125	4,139	4,208	4,243	4,264	3,538	4,240	4,486	4,533
국내	9,638	9,416	9,319	2,213	2,414	2,534	2,476	1,958	2,425	2,577	2,504
현대건설	6,027	6,314	6,229	1,320	1,521	1,624	1,562	1,239	1,643	1,761	1,671
현대엔지니어링	3,363	2,841	2,823	825	831	850	856	624	720	734	763
기타	247	260	268	68	62	60	58	95	61	82	70
해외	7,217	7,359	7,806	1,919	1,801	1,710	1,788	1,580	1,816	1,909	2,030
현대건설	4,107	3,520	3,765	1,152	1,021	971	963	888	867	845	921
현대엔지니어링	2,905	3,627	3,823	704	728	689	784	632	928	1,019	1,048
기타	205	211	218	63	51	50	41	60	21	45	61
현대건설	10,134	9,835	9,994	2,472	2,543	2,594	2,525	2,127	2,510	2,606	2,592
현대엔지니어링	6,268	6,468	6,646	1,529	1,559	1,540	1,640	1,256	1,648	1,753	1,811
기타	453	471	485	138	106	109	99	155	82	127	131
매출총이익률 (%)	10.6	10.3	11.1	11.2	10.8	10.3	10.2	11.8	10.3	9.8	10.1
국내	14.8	13.4	14.1	13.3	13.8	16.1	16.0	12.5	14.0	14.3	14.3
해외	5.1	6.3	7.5	8.8	7.2	1.7	2.3	10.9	5.5	3.8	4.8
현대건설	8.3	7.8	8.2	9.3	7.2	8.3	8.6	9.1	8.4	6.8	7.2
현대엔지니어링	13.7	13.6	13.7	13.6	15.6	13.5	12.2	14.3	13.0	13.5	13.8
영업이익	1,010	890	1,058	244	266	281	219	218	221	238	236
영업이익률 (%)	6.0	5.3	6.2	5.9	6.3	6.6	5.1	6.2	5.2	5.3	5.2
지배주주순이익	202	443	516	26	140	57	-22	100	148	71	123
순이익률 (%)	1.2	2.6	3.0	0.6	3.3	1.3	-0.5	2.8	3.5	1.6	2.7

자료: 현대건설, SK 증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	14,938	13,250	12,876	12,975	13,386
현금및현금성자산	2,150	2,107	1,928	1,791	1,709
매출채권 및 기타채권	7,122	5,398	6,204	6,334	6,649
재고자산	1,199	2,106	1,103	1,150	1,207
<b>비유동자산</b>	4,936	5,182	5,663	6,247	6,692
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
<b>자산총계</b>	19,873	18,432	18,539	19,221	20,078
<b>유동부채</b>	8,750	7,219	6,887	6,873	7,062
단기금융부채	192	396	361	359	357
매입채무 및 기타채무	5,161	4,561	4,287	4,297	4,510
단기충당부채	0	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	11,749	9,959	9,619	9,598	9,779
<b>지배주주지분</b>	6,329	6,468	7,019	7,671	8,372
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	5,365	6,016	6,718
비지배주주지분(연결)	1,796	2,005	1,900	1,953	1,927
<b>자본총계</b>	8,125	8,473	8,919	9,624	10,299
<b>부채와자본총계</b>	19,873	18,432	18,539	19,221	20,078

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	1,087	514	175	183	237
당기순이익(손실)	732	372	607	707	757
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	-1,208	-1,297	-1,290
매출채권의감소(증가)	581	1,280	-806	-130	-315
재고자산의감소(증가)	283	-186	1,003	-47	-57
매입채무의증가(감소)	211	-594	-274	10	213
기타	-1,367	-1,131	-1,131	-1,131	-1,131
법인세납부	-200	-283	-283	-283	-283
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가</b>	153	-43	-179	-137	-82
기초현금	1,997	2,150	2,107	1,928	1,791
기말현금	2,150	2,107	1,928	1,791	1,709
FCF	908	465	125	133	188

자료: 현대건설 SK증권 추정

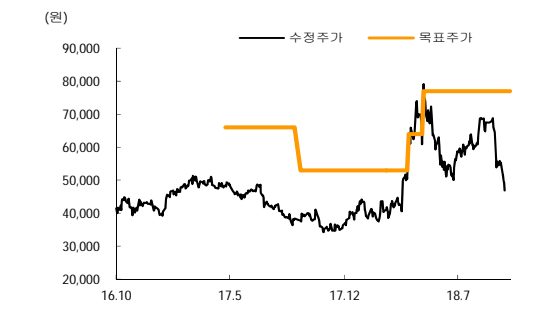
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	18,825	16,887	16,774	17,125	17,978
<b>매출원가</b>	16,895	15,108	15,046	15,229	15,983
<b>매출총이익</b>	1,930	1,779	1,728	1,897	1,994
매출총이익률(%)	10.3	10.5	10.3	11.1	11.1
<b>판매비와관리비</b>	771	793	839	839	881
<b>영업이익</b>	1,159	986	890	1,058	1,113
영업이익률(%)	6.2	5.8	5.3	6.2	6.2
<b>조정영업이익</b>	1,159	986	890	1,058	1,113
<b>비영업손익</b>	-177	-431	16	-33	-32
순금융손익	-8	16	19	20	21
외환관련손익	77	-201	-204	-207	-209
관계기업등 투자손익	-6	-2	-2	-2	-2
<b>세전계속사업이익</b>	981	555	906	1,025	1,082
세전계속사업이익률(%)	5.2	3.3	5.4	6.0	6.0
<b>계속사업법인세</b>	250	183	299	318	325
<b>계속사업이익</b>	732	372	607	707	757
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	732	372	607	707	757
순이익률(%)	3.9	2.2	3.6	4.1	4.2
<b>지배주주</b>	572	202	443	516	553
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	1.2	2.6	3.0	3.1
<b>비지배주주</b>	160	170	164	191	204
<b>총포괄이익</b>	842	444	680	780	830
<b>지배주주</b>	664	202	309	354	377
<b>비지배주주</b>	178	243	371	426	453
<b>EBITDA</b>	1,349	1,179	1,075	1,232	1,278

## 주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	-2.1	-10.3	-0.7	2.1	5.0
영업이익	6.4	-14.9	-9.8	18.9	5.3
세전계속사업이익	9.3	-43.5	63.3	13.1	5.5
EBITDA	5.0	-12.6	-8.9	14.6	3.7
EPS	35.9	-64.7	119.7	16.5	7.1
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	3.7	1.9	3.3	3.7	3.9
ROE(%)	12.1	5.8	9.0	9.6	9.4
EBITDA마진(%)	7.2	7.0	6.4	7.2	7.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	170.7	183.5	187.0	188.8	189.5
부채비율(%)	144.6	117.5	107.8	99.7	95.0
순차입금/자기자본(%)	-0.2	-0.6	1.3	2.6	3.1
EBITDA/이자비용(배)	15.5	15.4	14.3	16.4	17.1
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	5,133	1,810	3,976	4,633	4,961
BPS	56,786	58,029	62,977	68,823	75,118
CFPS	8,274	5,069	7,106	7,906	8,269
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	8.8	28.5	19.9	17.1	15.9
PER(최저)	5.3	18.7	8.6	7.4	6.9
PBR(최고)	0.9	1.0	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	5.2	7.2	6.6	5.9	5.7
EV/EBITDA(최고)	3.7	4.8	8.3	7.4	7.1
EV/EBITDA(최저)	2.2	3.2	3.7	3.3	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	77,000원	6개월		
2018.10.01	매수	77,000원	6개월	-21.42%	2.73%
2018.07.30	매수	77,000원	6개월	-20.46%	2.73%
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%



### 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 10월 29일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----