

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	6,949 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	10.58%
외국인지분률	26.10%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/01/25)	62,400 원
KOSPI	2,177.73 pt
52주 Beta	1.88
52주 최고가	79,100 원
52주 최저가	37,450 원
60일 평균 거래대금	46 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	9.7%
6개월	13.0%	18.0%
12개월	48.0%	74.2%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 77,000 원(유지))**도약을 위해 정리하는 4분기**

현대건설의 4Q18 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 해외부문 원가율 상승 요인으로 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 별도 기준 해외 일부 현장들의 비용 반영 및 현대엔지니어링의 굵직한 프로젝트 종료에 따라 해외 부문 원가율 상승이 불가피했다. 2019년은 매출의 소폭 턴어라운드 및 전년 기저효과에 따른 수주 증가세가 기대되는 바, 대형 건설주 내 차선호주 추천을 유지한다

해외 부문의 일회성 비용 반영에 따른 컨센서스 하회

현대건설의 4Q18 매출액은 4조 4,663 억원으로 전년동기대비 4.0% 증가, 컨센서스에 다소 부합했다. 반면 영업이익은 1,627 억원으로 전년동기대비 16.4% 감소, 컨센서스 대비 19.3% 하회하는 다소 부진한 실적을 기록했다. 세무 추정에 따른 일시적 법인세 증가에 따라 순이익 역시 부진한 모습이다. 영업이익 컨센서스 하회의 주 요인은 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 교량 공사에서 공기 연장에 따른 600 억원 추가 원가 반영 및 UAE 해상 원유 현장 200 억원 추가 원가 반영에 기인한다. 그 밖에 현대엔지니어링의 경우 주요 매출 현장이었던 투르크메니스탄 에탄크래커 준공에 따라 일시적으로 해외 원가율이 상승했다. 쿠웨이트 교량의 경우 2월 준공 예정이며, UAE 해상원유의 경우 이미 PAC를 수령한 상태이기 때문에 2019년내 추가 손실 반영 가능성은 제한적으로 보인다. 2019년은 이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 LNG 터미널, 사우디 에탄화수처리시설 등과 같은 해외 주요 매출 발생 프로젝트들의 공사 본격화가 기대된다.

기저 효과 및 긍정적 발주 환경에 따른 신규 수주 모멘텀 확대

현대건설은 별도 기준으로 2018년 해외 수주가 2.4조원에 그치면서 다소 아쉬운 실적을 기록했다. 다만, 2019년 기준 이라크 유정 물공급 시설 2.5조원, 현대엔지니어링의 인도네시아 빌리파판 정유 등 사실상 확정된 수주 풀을 감안하면 신규 수주의 가시성이 높다. 그 밖에, 산유국의 우호적 재정을 바탕으로 송변전, 병원 등 현대건설의 강점 공종에서의 발주 모멘텀이 확대된 점을 감안할 때, 올 한 해 현대건설의 해외 수주 기대감을 가져가도 좋다는 판단이다. 현 주가는 Forward PBR 0.91X 수준으로, 건설 대장주 프리미엄을 감안할 때 여전히 주가 상승 포텐셜이 남아 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	18,825	16,887	16,731	16,893	17,023	18,097
yoY	%	-2.1	-10.3	-0.9	1.0	0.8	6.3
영업이익	십억원	1,159	986	840	1,018	995	1,051
yoY	%	6.4	-14.9	-14.8	21.1	-2.2	5.6
EBITDA	십억원	1,349	1,179	1,025	1,191	1,160	1,207
세전이익	십억원	981	555	898	985	964	1,021
순이익(자자주주)	십억원	572	202	382	527	481	509
영업이익률%	%	6.2	5.8	5.0	6.0	5.8	5.8
EBITDA%	%	7.2	7.0	6.1	7.1	6.8	6.7
순이익률	%	3.0	1.2	2.3	3.1	2.8	2.8
EPS	원	5,133	1,810	3,424	4,725	4,316	4,569
PER	배	8.3	20.1	18.2	13.2	14.5	13.7
PBR	배	0.8	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	3.5	3.4	6.9	6.0	6.2	6.1
ROE	%	12.1	5.8	8.0	10.1	8.5	8.3
순차입금	십억원	-18	-49	166	228	238	389
부채비율	%	144.6	117.5	108.8	99.7	94.0	90.4

현대건설 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%,%p)	3Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	4,466.3	4,296.5	4.0	4,486.3	-0.4	4,553.2	-1.9
영업이익	162.7	194.6	-16.4	237.9	-31.6	201.6	-19.3
영업이익률 (%)	3.6	4.5	-0.9	5.3	-1.7	4.4	-0.8
세전이익	189.6	141	1,240.2	185.4	2.2	181.9	4.3
세전이익률 (%)	4.2	0.3	3.9	4.1	0.1	4.0	0.3

자료: 현대건설, FnGuide, SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	16,731	16,893	17,023	3,538	4,240	4,486	4,466	3,789	4,216	4,313	4,574
국내	9,558	9,687	9,406	1,958	2,425	2,577	2,598	2,043	2,449	2,529	2,665
현대건설	6,378	6,500	6,266	1,239	1,643	1,761	1,735	1,292	1,658	1,727	1,823
현대엔지니어링	2,907	2,903	2,847	624	720	734	828	653	728	717	805
기타	273	284	293	95	61	82	35	99	64	85	37
해외	7,173	7,206	7,617	1,580	1,816	1,909	1,868	1,746	1,767	1,784	1,909
현대건설	3,638	3,638	3,633	888	867	845	1,039	956	902	846	934
현대엔지니어링	3,380	3,400	3,732	632	928	1,019	801	759	843	889	909
기타	155	168	251	60	21	45	29	31	23	48	65
현대건설	10,016	10,138	9,899	2,127	2,510	2,606	2,773	2,248	2,559	2,573	2,758
현대엔지니어링	6,286	6,303	6,579	1,256	1,648	1,753	1,629	1,412	1,570	1,606	1,715
기타	428	452	544	155	82	127	64	130	86	134	102
매출총이익률 (%)	9.9	10.7	10.5	11.8	10.3	9.8	8.1	10.3	10.7	10.8	10.9
국내	13.7	14.1	14.0	12.5	14.0	14.3	13.7	14.1	14.0	14.0	14.2
해외	4.9	6.2	6.3	10.9	5.5	3.8	0.4	5.9	6.2	6.3	6.4
현대건설	7.5	8.0	8.3	9.1	8.4	6.8	6.1	8.1	8.1	8.0	8.0
현대엔지니어링	12.5	13.1	13.1	14.3	13.0	13.5	9.6	12.6	12.9	13.2	13.7
영업이익	840	1,018	995	218	221	238	163	212	240	276	290
영업이익률(%)	5.0	6.0	5.8	6.2	5.2	5.3	3.6	5.6	5.7	6.4	6.3
지배주주순이익	382	527	481	100	148	71	61	102	123	148	153
순이익률(%)	2.3	3.1	2.8	2.8	3.5	1.6	1.4	2.7	2.9	3.4	3.4

자료: 현대건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
유동자산	13,250	12,806	12,864	12,932	13,390
현금및현금성자산	2,107	1,882	1,811	1,790	1,630
매출채권 및 기타채권	5,398	6,188	6,248	6,296	6,694
재고자산	2,106	1,100	1,134	1,143	1,215
비유동자산	5,182	5,668	6,275	6,810	7,266
장기금융자산	1,044	1,055	1,065	1,076	1,087
유형자산	1,399	1,311	1,235	1,168	1,109
무형자산	760	760	760	760	760
자산총계	18,432	18,474	19,139	19,742	20,655
유동부채	7,219	6,894	6,832	6,849	7,099
단기금융부채	396	361	359	357	356
매입채무 및 기타채무	4,561	4,294	4,256	4,297	4,570
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	2,740	2,732	2,725	2,717	2,709
장기금융부채 (사채+장차)	1,696	1,687	1,679	1,671	1,663
장기매입채무 및 기타채무	139	139	139	139	139
장기충당부채	424	424	425	425	426
부채총계	9,959	9,626	9,556	9,566	9,808
지배주주지분	6,468	6,947	7,630	8,249	8,908
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,032	1,032	1,032	1,032	1,032
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,813	5,293	5,976	6,595	7,253
비지배주주지분(분할)	2,005	1,900	1,953	1,927	1,940
자본총계	8,473	8,848	9,583	10,176	10,848
부채와자본총계	18,432	18,474	19,139	19,742	20,655

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	514	129	248	299	158
당기순이익(손실)	372	535	739	675	714
비현금수익비용기감	773	776	772	770	770
유형자산감가상각비	134	126	115	105	97
무형자산상각비	59	59	59	59	59
기타	316	316	316	316	316
운전자본감소(증가)	-631	-1,182	-1,263	-1,146	-1,327
매출채권의감소(증가)	1,280	-790	-60	-48	-398
재고자산의감소(증가)	-186	1,005	-34	-9	-72
매입채무의증가(감소)	-594	-267	-38	41	273
기타	-1,131	-1,131	-1,131	-1,131	-1,131
법인세납부	-283	-283	-283	-283	-283
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	25	26	26	26
금융자산감소(증가)	-13	26	26	27	27
유형자산처분(취득)	11	11	11	11	11
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0	0
기타투자활동	38	38	38	38	38
재무활동으로 인한 현금흐름	-381	-219	-185	-185	-185
단기금융부채의 증가(감소)	-272	-103	-69	-68	-68
장기금융부채의 증가(감소)	0	-8	-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	-43	-225	-72	-20	-161
기초현금	2,150	2,107	1,882	1,811	1,790
기밀현금	2,107	1,882	1,811	1,790	1,630
FCF	465	79	198	249	108

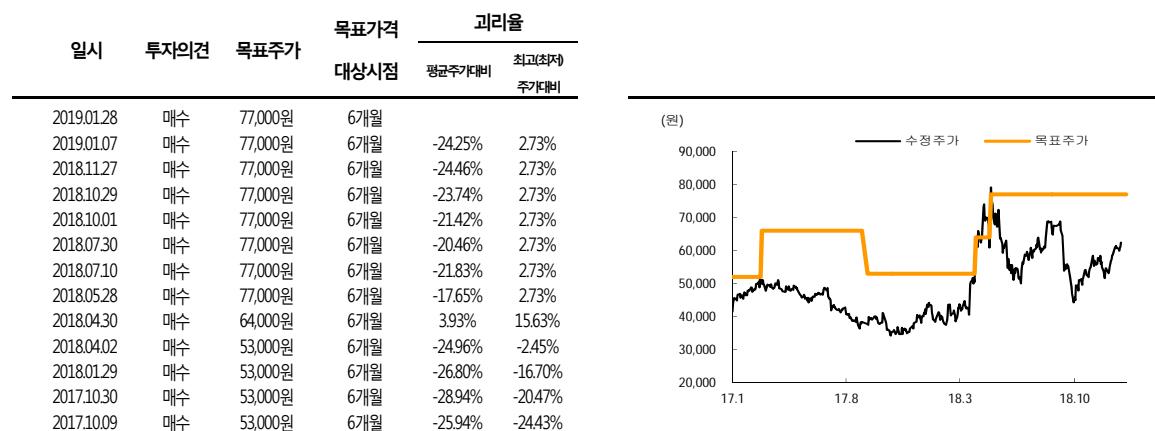
자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	16,887	16,731	16,893	17,023	18,097
매출원가	15,108	15,071	15,081	15,227	16,196
매출총이익	1,779	1,660	1,812	1,795	1,902
매출총이익률(%)	10.5	9.9	10.7	10.5	10.5
판매비와관리비	793	820	794	800	851
영업이익	986	840	1,018	995	1,051
영업이익률(%)	5.8	5.0	6.0	5.8	5.8
조정영업이익	986	840	1,018	995	1,051
비영업손익	-431	58	-33	-32	-30
순금융손익	16	19	20	21	23
외환관련손익	-201	-204	-207	-209	-212
관계기업등 투자손익	-2	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	555	898	985	964	1,021
세전계속사업이익률(%)	3.3	5.4	5.8	5.7	5.6
계속사업법인세	183	363	246	289	306
계속사업이익	372	535	739	675	714
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	372	535	739	675	714
순이익률(%)	2.2	3.2	4.4	4.0	3.9
지배주주	202	382	527	481	509
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	2.3	3.1	2.8	2.8
비지배주주	170	154	212	194	205
총포괄이익	444	608	811	747	787
지배주주	202	276	368	339	357
비지배주주	243	332	443	408	430
EBITDA	1,179	1,025	1,191	1,160	1,207

주요투자지표

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	-10.3	-0.9	1.0	0.8	6.3
영업이익	-14.9	-14.8	21.1	-2.2	5.6
세전계속사업이익	-43.5	61.8	9.7	-2.1	5.9
EBITDA	-12.6	-13.1	16.2	-2.7	4.1
EPS	-64.7	89.2	38.0	-8.7	5.9
수익성(%)					
ROA(%)	1.9	2.9	3.9	3.5	3.5
ROE(%)	5.8	8.0	10.1	8.5	8.3
EBITDA마진(%)	7.0	6.1	7.1	6.8	6.7
안정성(%)					
유동비율(%)	183.5	185.8	188.3	188.8	188.6
부채비율(%)	117.5	108.8	99.7	94.0	90.4
순차입금/자기자본(%)	-0.6	1.9	2.4	2.3	3.6
EBITDA/이자비용(배)	15.4	13.6	15.9	15.6	16.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,810	3,424	4,725	4,316	4,569
BPS	58,029	62,332	68,460	74,014	79,924
CFPS	5,069	6,462	8,188	7,527	7,808
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	28.5	23.1	16.7	18.3	17.3
PER(최저)	18.7	10.9	7.9	8.7	8.2
PBR(최고)	1.0	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	7.2	9.7	7.6	8.3	8.0
EV/EBITDA(최고)	4.8	8.8	7.6	7.8	7.6
EV/EBITDA(최저)	3.2	4.2	3.7	3.8	3.8



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 (2019년 1월 28일 기준)

매수	92.37%	증립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----