

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

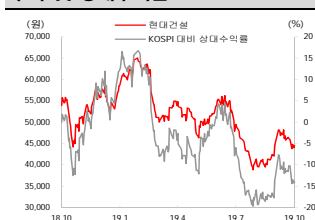
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,955 십억원
주요주주	
현대자동차(외3)	34.92%
국민연금공단	11.79%
외국인지분율	22.50%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/10/11)	44,500 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	65,000 원
52주 최저가	38,800 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-1.2%
6개월	-18.8%	-11.7%
12개월	-17.4%	-14.0%

현대건설 (000720/KS | 매수(신규편입) | T.P 57,000 원(신규편입))

풍부한 해외 파이프라인, 역시 현대건설

현대건설의 3Q19 매출액은 4.4 조원 (YoY-0.6%), 영업이익은 2,557 억원 (YoY+7.5%)을 기록하며 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 주택 부문을 중심으로 탄탄한 매출 증가세가 전망되며, 4 분기로 갈수록 가시권내 해외 파이프라인의 수주 결과가 나올 것으로 기대된다. 동사는 해외 국내 모두 강점을 가지고 있는 건설사이자, 해외시장에서도 지역 및 공종 포트폴리오가 다양하게 구성되어 있어 앞으로도 안정적 수주 전망, 실적 개선을 기대케 하는 종목이다. 목표주가 57,000 원 제시한다.

컨센서스에 부합하는 실적 전망

현대건설의 3Q19 매출액은 4.4 조원(YoY-0.6%), 영업이익은 2,557 억원 (YoY+7.5%)을 기록하며 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 주택의 경우, 작년 분양한 자체사업 현장들이 본격적인 매출 인식 예정이며, 특히 주택 부문을 중심으로 수익성 개선이 전망된다. 분양의 경우, 분양 가이던스 1 만 8 천세대 중 3 분기까지 약 7 천 세대를 분양한 것으로 보인다.

2019 해외 대장주

현대엔지니어링의 경우, 인도네시아 발릭파판, 마르잔 개발 프로젝트를 수주하며 수주 모멘텀에 뚝탄배를 달았다. 현대건설의 경우 3 분기 수주 실적은 아쉽지만, 이라크 CSSP 및 알제리 발전소, 카타르 종합병원의 연내 수주가 가시화되고 있으며, 파나마 메트로, 우나이자 가스 저장시설 등의 결과를 기다리고 있다. 연내 해외수주 가이던스는 충분히 충족할 것으로 기대되며, 지역 및 공종 다양화로 포트폴리오 측면에서 가장 안정적으로 수주를 지속할 것으로 기대되는 회사이며 연말이 갈수록 수주 모멘텀이 더욱 부각될 것으로 기대된다.

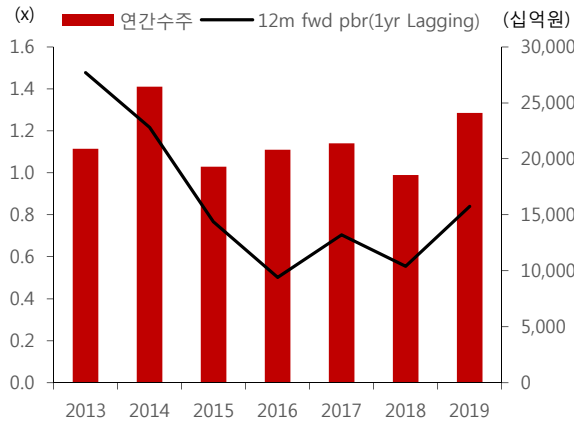
투자의견 매수, 목표주가 57,000 원으로 신규 커버리지 개시

건설업은 '주가가 수주의 함수'임을 고려했을 때, 4 분기부터 다시금 질어질 수주 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 목표주가 57,000 원은 2020 년 예상 수주금액과 유사한 수준인 2014 년~2016 년 당시의 평균 PBR 0.8 배를 target PBR 로 산정해 산출했으며, 투자의견 건 매수로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

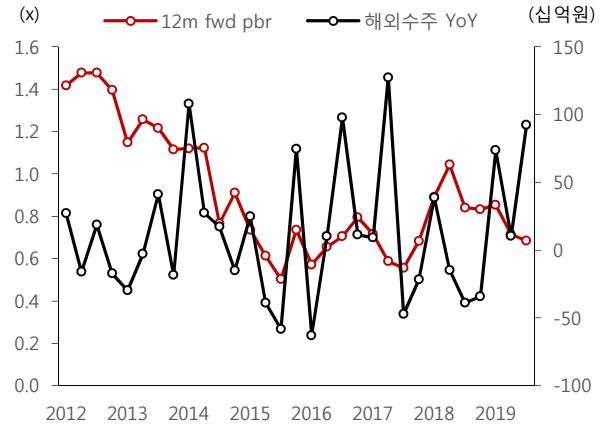
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	18,825	16,887	16,731	17,547	18,130	18,809
yoy	%	-2.1	-10.3	-0.9	4.9	3.3	3.8
영업이익	십억원	1,159	986	840	957	1,037	1,095
yoy	%	6.4	-14.9	-14.8	14.0	8.3	5.6
EBITDA	십억원	1,349	1,179	1,012	1,128	1,286	1,308
세전이익	십억원	981	555	898	937	1,037	1,122
순이익(지배주주)	십억원	572	202	382	549	627	692
영업이익률%	%	6.2	5.8	5.0	5.5	5.7	5.8
EBITDA%	%	7.2	7.0	6.1	6.4	7.1	7.0
순이익률	%	3.9	2.2	3.2	4.0	4.3	4.5
EPS(계속사업)	원	5,133	1,810	3,424	4,924	5,629	6,212
PER	배	8.3	20.1	16.0	9.0	7.9	7.2
PBR	배	0.8	0.6	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.9	4.2	6.4	4.0	2.8	2.2
ROE	%	9.5	3.2	6.0	8.4	8.9	9.1
순차입금	십억원	-1,349	-1,271	-1,766	-2,616	-3,607	-4,528
부채비율	%	144.6	117.5	117.7	116.9	111.6	107.4

현대건설의 연간수주와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

해외수주 YoY 와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

PBR Valuation Table

항목	비고
예상 BPS (원)	68,655.6 20~21년 예상 평균 BPS
적정 P/B (배)	0.83 2020년 14~16년 수주와 유사, Target PBR 당시 3개년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	56,984.1
목표주가 (원)	57,000
현재주가 (원)	44,500 2019-10-11 기준
Upside (%)	28.1

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	57,000원	6개월		
2019.04.02	매수	77,000원	6개월	-29.59%	2.73%
2019.01.28	매수	77,000원	6개월	-24.58%	2.73%
2019.01.07	매수	77,000원	6개월	-24.25%	2.73%
2018.11.27	매수	77,000원	6개월	-24.46%	2.73%
2018.10.29	매수	77,000원	6개월	-23.74%	2.73%
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	-24.85%	-2.45%
2018.01.29	매수	53,000원	6개월	-26.92%	-16.70%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 14 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	13,250	13,337	14,664	15,978	17,258
현금및현금성자산	2,107	2,241	3,766	4,680	5,601
매출채권및기타채권	5,398	5,373	5,446	5,684	5,897
재고자산	2,106	1,947	1,973	2,060	2,137
비유동자산	5,182	4,718	4,524	4,204	4,099
장기금융자산	1,044	513	493	493	493
유형자산	1,399	1,437	1,413	1,271	1,144
무형자산	760	711	665	558	474
자산총계	18,432	18,055	19,188	20,182	21,357
유동부채	7,219	6,861	7,354	7,554	7,801
단기금융부채	597	615	1,024	947	947
매입채무 및 기타채무	4,561	4,392	4,451	4,646	4,820
단기충당부채	1	34	35	36	37
비유동부채	2,740	2,902	2,987	3,089	3,259
장기금융부채	1,796	1,919	1,866	1,866	1,866
장기매입채무 및 기타채무	139	66	51	61	71
장기충당부채	424	472	479	500	540
부채총계	9,959	9,763	10,341	10,643	11,060
지배주주지분	6,468	6,274	6,774	7,338	7,966
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,032	1,004	1,018	1,018	1,018
기타자본구성요소	-4	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,813	4,986	5,494	6,065	6,702
비지배주주지분	2,005	2,018	2,074	2,202	2,330
자본총계	8,473	8,292	8,848	9,540	10,297
부채외자본총계	18,432	18,055	19,188	20,182	21,357

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	508	236	1,006	956	883
당기순이익(손실)	372	535	707	786	851
비현금성항목등	1,050	640	505	500	457
유형자산감가상각비	134	116	131	142	128
무형자산감가상각비	59	56	40	107	85
기타	439	172	147	57	57
운전자본감소(증가)	-631	-490	-176	-172	-153
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,280	-380	-198	-238	-213
재고자산감소(증가)	-186	280	62	-86	-77
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-594	-313	112	194	174
기타	-1,131	-77	-153	-43	-37
법인세납부	-283	-450	-30	-158	-272
투자활동현금흐름	87	15	433	175	176
금융자산감소(증가)	-13	125	311	0	0
유형자산감소(증가)	-38	-179	-52	0	0
무형자산감소(증가)	-3	1	-1	-1	-1
기타	141	68	176	176	177
재무활동현금흐름	-477	-124	82	-217	-137
단기금융부채증가(감소)	-272	-313	-1	-77	0
장기금융부채증가(감소)	0	437	283	0	0
자본의증가(감소)	0	4	0	0	0
배당금의 지급	-109	-107	-56	-56	-56
기타	-96	-144	-92	-85	-81
현금의 증가(감소)	-43	134	1,525	914	922
기초현금	2,150	2,107	2,241	3,766	4,680
기말현금	2,107	2,241	3,766	4,680	5,601
FCF	687	770	798	889	888

자료 : 현대건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,887	16,731	17,547	18,130	18,809
매출원가	15,108	15,070	15,853	16,279	16,962
매출총이익	1,779	1,661	1,694	1,851	1,847
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	9.7	10.2	9.8
판매비와관리비	793	821	737	814	752
영업이익	986	840	957	1,037	1,095
영업이익률 (%)	5.8	5.0	5.5	5.7	5.8
비영업손익	-431	58	-21	0	27
순금융비용	-16	-19	-36	-58	-86
외환관련손익	-201	85	12	12	12
관계기업투자등 관련손익	-2	-28	-13	-13	-13
세전계속사업이익	555	898	937	1,037	1,122
세전계속사업이익률 (%)	3.3	5.4	5.3	5.7	6.0
계속사업법인세	183	363	229	251	272
계속사업이익	372	535	707	786	851
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	372	535	707	786	851
순이익률 (%)	2.2	3.2	4.0	4.3	4.5
지배주주	202	382	549	627	692
지배주주귀속 순이익률(%)	1.19	2.28	3.13	3.46	3.68
비지배주주	170	154	158	158	158
총포괄이익	444	328	669	748	813
지배주주	202	225	541	619	684
비지배주주	243	103	128	128	128
EBITDA	1,179	1,012	1,128	1,286	1,308

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-10.3	-0.9	4.9	3.3	3.8
영업이익	-14.9	-14.8	14.0	8.3	5.6
세전계속사업이익	-43.5	61.8	4.3	10.7	8.3
EBITDA	-12.6	-14.2	11.5	14.0	1.7
EPS(계속사업)	-64.8	89.2	43.8	14.3	10.4
수익성 (%)					
ROE	3.2	6.0	8.4	8.9	9.1
ROA	1.9	2.9	3.8	4.0	4.1
EBITDA마진	7.0	6.1	6.4	7.1	7.0
안정성 (%)					
유동비율	183.5	194.4	199.4	211.5	221.2
부채비율	117.5	117.7	116.9	111.6	107.4
순차입금/자기자본	-15.0	-21.3	-29.6	-37.8	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	15.4	11.1	12.9	13.7	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,810	3,424	4,924	5,629	6,212
BPS	58,029	56,293	60,778	65,835	71,476
CFPS	3,545	4,968	6,456	7,865	8,119
주당 현금배당금	500	500	500	500	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.4	23.1	13.2	11.6	10.5
PER(최저)	18.9	10.6	7.9	6.9	6.3
PBR(최고)	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	10.2	11.0	6.9	5.7	5.5
EV/EBITDA(최고)	5.6	9.1	6.0	4.6	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.0	4.3	3.4	2.3	1.7