

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

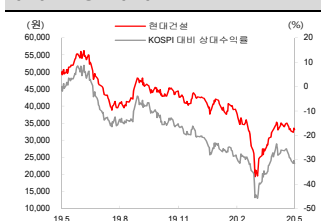
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,686 십억원
주요주주	
현대자동차(외3)	34.92%
국민연금공단	11.79%
외국인지분률	19.50%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(20/05/20)	33,100 원
KOSPI	1989.64 pt
52주 Beta	1.55
52주 최고가	56,200 원
52주 최저가	19,300 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-7.9%
6개월	-23.6%	-18.4%
12개월	-33.8%	-31.6%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 44,000 원(하향))

총당금 제외하고선 무난했던 1분기

현대건설 1Q20 실적은 매출액 4 조 58 억 (YoY+4.7%), 영업이익 1,653 억원 (YoY-19.4%)를 기록. 베네주엘라 정유공장 프로젝트가 잔여공사 진행이 어렵다 판단해, 매출채권 대손충당금 630 억원을 판관비로 반영. 이에따라 판관비율은 6.6%로 1.8%p 증가하며 수익성 훼손. 원가율은 국내(88.1%)와 해외(91.1%) 모두 양호한 수치 기록. 수주 의 경우 연간 계획(25.1 조) 대비 40% 달성하며 선방한 모습

1Q20 실적 Review

현대건설의 1Q20 실적은 매출액 4 조 58 억원 (YoY+4.7%), 영업이익 1,653 억원 (YoY-19.4%)를 기록하며 컨센서스를 하회하였다. 1Q20 실적의 특이점은 베네주엘라 정유공장 프로젝트가 잔여공사 진행이 어렵다는 판단 하에, 매출채권 대손충당금 630 억원을 판관비로 반영했다는 점이다. 이에 따라 판관비율은 6.6%로 1.8%p 증가하였다. 원가율의 경우 국내(88.1%)와 해외(91.1%) 모두 양호한 수치를 기록하였고, 1Q20 수주 또한 연간 계획(25.1 조) 대비 40%를 달성하였다. 분양시장 또한 시장의 우려와는 달리 양호한 청약경쟁률을 기록(1Q20 주택공급 2,879 세대)하고 있으며 분양가 유예기간의 연장으로 2Q에 공급(1.1만세대 계획)이 대폭 늘어날 것으로 예상된다.

걱정되는 해외시장

시장의 우려가 큰 해외시장의 경우, 글로벌 선진업체들의 사례처럼 수주 연기 가능성이 열려있다. 다만 일부 프로젝트들, 일례로 시장에서 기대가 큰 카타르 노스필드의 경우 연내 발주가 기대되며, 동사가 경쟁력을 가지고 있는 병원 공사의 경우에는 오히려 수혜가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 44,000 원 제시

목표주가는 2020년 예상 BPS에 Target Multiple 0.7x를 적용하였다. 2020년 예상 수주금액과 유사한 수준인 2017년과 2019년 당시 2개년 평균 PBR을 Target Multiple로 적용하여 목표주가 44,000 원 / 투자의견 매수 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	16,887	16,731	17,279	17,373	18,117	19,007
yoy	%	-10.3	-0.9	3.3	0.6	4.3	4.9
영업이익	십억원	986	840	860	887	1,005	913
yoy	%	-14.9	-14.8	2.3	3.2	13.3	-9.2
EBITDA	십억원	1,179	1,012	1,044	1,064	1,199	1,086
세전이익	십억원	555	898	799	817	948	857
순이익(지배주주)	십억원	202	382	407	420	540	471
영업이익률%	%	5.8	5.0	5.0	5.1	5.6	4.8
EBITDA%	%	7.0	6.1	6.0	6.1	6.6	5.7
순이익률	%	2.2	3.2	3.3	3.5	4.0	3.4
EPS(계속사업)	원	1,810	3,424	3,656	3,770	4,845	4,224
PER	배	20.1	16.0	11.6	8.8	6.8	7.8
PBR	배	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.2	6.4	4.9	3.2	2.7	2.9
ROE	%	3.2	6.0	6.3	6.2	7.5	6.2
순차입금	십억원	-1,271	-1,766	-1,754	-2,421	-2,659	-2,883
부채비율	%	117.5	117.7	109.2	107.7	110.6	111.4

현대건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	62,526	2020 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2020 년 예상 수주금액과 유사 수준인 2017 년과 2019 년 당시 2 개 년 평균 PBR 을 적용
적정주가 (원)	43,768	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	33,100	5 월 20 일 기준 주가
Upside Potential	32.9	

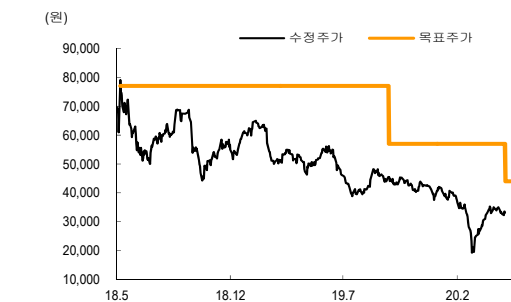
자료 : SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	4,058.9	4,546.4	4,365.9	4,402.0	17,278.8	17,373.0	18,117.2
현대건설(별도)	2,244.8	2,674.1	2,382.4	2,732.4	2,273.4	2,666.4	2,552.2	2,781.8	10,033.7	10,273.8	10,811.6
토목	612.2	654.2	639.2	608.8	498.0	412.8	417.1	360.9	2,514.4	1,688.7	1,721.9
건축	234.3	252.3	217.8	409.7	298.2	397.5	341.8	554.4	1,114.1	1,591.8	1,639.2
주택	883.7	1,251.2	1,037.2	1,087.3	922.8	1,223.0	1,155.2	1,159.1	4,259.4	4,460.1	4,515.1
플랜트/전력	504.5	500.9	477.6	527.1	541.1	616.3	624.7	683.8	2,010.1	2,465.9	2,863.9
기타	10.1	15.5	10.6	99.5	13.3	16.8	13.5	23.7	135.7	67.3	71.5
현대엔지니어링	1,548.3	1,835.9	1,616.1	1,800.7	1,638.0	1,880.0	1,813.7	1,620.2	7,266.1	7,099.2	7,305.7
연결 매출총이익	389.7	464.7	416.2	455.3	434.9	460.6	437.2	395.7	1,725.9	1,694.7	1,701.6
현대건설(별도)	195.3	227.3	216.8	251.4	227.3	225.3	202.9	340.7	1,003.8	996.3	1,030.2
현대엔지니어링	182.7	183.6	177.8	203.5	207.6	159.8	149.6	181.5	654.3	698.5	671.4
영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	165.3	260.2	265.3	196.3	859.7	887.1	1,005.4
OPM(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	5.7	6.1	4.5	5.0	5.1	5.5
지배주주순이익	105.9	144.7	164.0	(7.2)	133.9	142.8	124.4	19.1	407.4	420.1	540.0
매출액 YoY(%)	9.6	10.4	(8.9)	3.7	4.7	(2.9)	6.8	(5.0)	3.3	0.5	4.3
영업이익 YoY(%)	(6.1)	11.0	0.5	4.6	(19.4)	6.1	10.9	15.3	2.3	3.2	13.3

자료 : 현대건설, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.21	매수	44,000원	6개월		
2019.10.15	매수	57,000원	6개월	-34.27%	-20.44%
2019.04.02	매수	77,000원	6개월	-29.62%	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%



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 (2020년 5월 21일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	13,337	13,172	13,668	14,705	15,364
현금및현금성자산	2,241	2,586	3,467	3,845	4,070
매출채권및기타채권	5,373	4,934	4,690	5,067	5,316
재고자산	1,947	1,723	1,638	1,770	1,857
비유동자산	4,718	5,055	5,155	5,489	5,882
장기금융자산	513	609	538	538	538
유형자산	1,437	1,420	1,682	1,921	2,160
무형자산	711	698	705	695	685
자산총계	18,055	18,227	18,823	20,195	21,247
유동부채	6,861	6,771	6,542	7,048	7,342
단기금융부채	615	939	999	1,059	1,059
매입채무 및 기타채무	4,392	4,209	4,000	4,322	4,534
단기충당부채	34	173	164	177	186
비유동부채	2,902	2,741	3,220	3,555	3,852
장기금융부채	1,919	1,862	2,059	2,139	2,139
장기매입채무 및 기타채무	66	43	53	64	64
장기충당부채	472	416	395	427	471
부채총계	9,763	9,512	9,762	10,603	11,194
지배주주지분	6,274	6,663	6,969	7,395	7,752
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,986	5,325	5,640	6,113	6,517
비지배주주지분	2,018	2,052	2,092	2,196	2,301
자본총계	8,292	8,715	9,061	9,592	10,053
부채외자본총계	18,055	18,227	18,823	20,195	21,247

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	229	420	998	684	654
당기순이익(손실)	535	573	599	718	649
비현금성항목등	633	686	601	481	436
유형자산감가상각비	116	165	167	167	147
무형자산상각비	56	20	10	27	27
기타	172	337	183	92	93
운전자본감소(증가)	-490	-652	-56	-308	-224
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-380	-112	238	-377	-249
재고자산감소(증가)	280	298	86	-132	-87
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	-109	-409	322	212
기타	-77	-729	29	-121	-100
법인세납부	-450	-187	-145	-207	-207
투자활동현금흐름	15	-16	-289	-293	-263
금융자산감소(증가)	94	142	91	0	0
유형자산감소(증가)	-179	-106	-420	-404	-384
무형자산감소(증가)	1	-14	-17	-17	-17
기타	99	-38	56	128	139
재무활동현금흐름	-124	-61	176	-13	-167
단기금융부채증가(감소)	-313	-197	-37	60	0
장기금융부채증가(감소)	438	331	277	80	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-107	-108	0	-67	-67
기타	-145	-87	-65	-86	-100
현금의 증가(감소)	134	345	881	378	225
기초현금	2,107	2,241	2,586	3,467	3,845
기말현금	2,241	2,586	3,467	3,845	4,070
FCF	770	416	590	260	240

자료 : 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	17,373	18,117	19,007
매출원가	15,070	15,553	15,645	16,312	17,277
매출총이익	1,661	1,726	1,728	1,805	1,729
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	10.0	10.0	9.1
판매비와관리비	821	866	841	800	817
영업이익	840	860	887	1,005	913
영업이익률 (%)	5.0	5.0	5.1	5.6	4.8
비영업손익	58	-61	-70	-58	-56
순금융비용	-19	-24	-29	-34	-38
외환관련손익	85	48	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	-28	-6	-6	-5	-5
세전계속사업이익	898	799	817	948	857
세전계속사업이익률 (%)	5.4	4.6	4.7	5.2	4.5
계속사업법인세	363	226	219	229	207
계속사업이익	535	573	599	718	649
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	599	718	649
순이익률 (%)	3.2	3.3	3.5	4.0	3.4
지배주주	382	407	420	540	471
지배주주귀속 순이익률(%)	2.28	2.36	2.42	2.98	2.48
비지배주주	154	166	178	178	178
총포괄이익	328	540	478	598	528
지배주주	225	428	373	493	424
비지배주주	103	112	104	104	104
EBITDA	1,012	1,044	1,064	1,199	1,086

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	3.3	0.6	4.3	4.9
영업이익	-14.8	2.3	3.2	13.3	-9.2
세전계속사업이익	61.8	-11.0	2.3	16.0	-9.6
EBITDA	-14.2	3.1	1.9	12.7	-9.5
EPS(계속사업)	89.2	6.8	3.1	28.5	-12.8
수익성 (%)					
ROE	6.0	6.3	6.2	7.5	6.2
ROA	2.9	3.2	3.2	3.7	3.1
EBITDA마진	6.1	6.0	6.1	6.6	5.7
안정성 (%)					
유동비율	194.4	194.5	208.9	208.7	209.3
부채비율	117.7	109.2	107.7	110.6	111.4
순차입금/자기자본	-21.3	-20.1	-26.7	-27.7	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	11.1	12.3	11.4	12.5	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,424	3,656	3,770	4,845	4,224
BPS	56,293	59,778	62,526	66,352	69,556
CFPS	4,968	5,309	5,357	6,584	5,777
주당 현금배당금	500	600	600	600	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	23.1	17.8	11.2	8.7	10.0
PER(최저)	10.6	10.6	5.1	4.0	4.6
PBR(최고)	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	8.0	6.2	5.0	5.7
EV/EBITDA(최고)	9.1	7.3	4.1	3.5	3.8
EV/EBITDA(최저)	4.3	4.5	1.7	1.4	1.5