

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
신서정

seojeong@sk.co.kr  
02-3773-9978

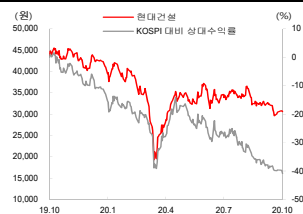
### Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,430 십억원
주요주주	
현대자동차(외3)	34.92%
국민연금공단	11.79%
외국인지분률	20.60%
배당수익률	1.90%

### Stock Data

주가(20/10/06)	30,800 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	45,500 원
52주 최저가	19,300 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	-3.7%
6개월	10.0%	-16.7%
12개월	-32.9%	-42.7%

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

### 신사업 구체화 필요성

현대건설 3Q20 매출액은 4 조 1,794 억 (YoY+2.2%), 영업이익은 1,883 억 (YoY-21.2%)으로 전망. 3Q 누적 분양 세대수는 1.5 만 세대로 예상. 수주의 경우 3Q에 홍콩 유니타드 크리스천 병원 수주. 카타르 병원도 추가 수주 기대. 코로나 19 이후 병원 등 특수 공종 발주 증가세, 동사는 병원 레코드 많아서 수혜 기대됨. 실적은 크게 이슈 없으나 신사업 부문 구체화는 필요해 보임. 투자이건 매수, 목표주가 44,000 원 유지

### 3Q20 실적전망

현대건설 3Q20 매출액은 4 조 1,794 억 (YoY+2.2%), 영업이익은 1,883 억 (YoY-21.2%)으로 전망한다. 3Q 누적 분양 세대수는 1.5 만 세대(별도 목표 2 만세대 이상)로 예상한다. 수주의 경우 3Q에 홍콩 유니타드 크리스천 병원을 수주 하였고 카타르 병원도 추가 수주가 기대된다. 코로나 19 이후 병원 등 특수 공종의 발주가 늘어나고 있는 상황이다. 동사는 병원 레코드를 다수 보유하여 수혜가 기대된다. 3Q20도 전분기와 유사하게 코로나 19로 인한 공기연장 비용을 선제적으로 반영할 가능성은 있어 보인다. PEER 들과 유사하게 주택부문은 안정적인 성장을 이어가고 있으나 해외부문이 올해 실적의 변수로 작용할 전망이다.

### 신사업 구체화 필요성

동사의 주가가 리밸류이션 되기 위해서는 2Q20 실적발표 때 언급하였던 다양한 미래 신성장 동력 사업에 대한 구체화가 필요하다. 건설업 대비 고멀티플 적용이 가능한 신재생에너지, 친환경 사업에 대한 가시화가 이뤄지지 않는다면 단기적인 주가 모멘텀은 부재하다고 판단한다. 더불어 CASH의 활용방향에 대해서도 구체화가 필요한 시점이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 44,000 원을 유지한다. 목표주가의 경우 2021년 예상 BPS에 Target P/B 0.7x 를 적용하였다. 실적의 경우 안정적인 외형성장을 이어갈 것으로 전망하나, 최근 주식시장의 모멘텀은 실적과 괴리가 크다. 결국 건설업 전반에 깔린 성장성에 대한 의구심 해소가 필요한 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	16,887	16,731	17,279	17,185	18,104	19,028
yoy	%	-10.3	-0.9	3.3	-0.5	5.4	5.1
영업이익	십억원	986	840	860	753	841	839
yoy	%	-14.9	-14.8	2.3	-12.5	11.8	-0.3
EBITDA	십억원	1,179	1,012	1,044	913	994	975
세전이익	십억원	555	898	799	666	765	761
순이익(지배주주)	십억원	202	382	407	317	426	423
영업이익률%	%	5.8	5.0	5.0	4.4	4.7	4.4
EBITDA%	%	7.0	6.1	6.0	5.3	5.5	5.1
순이익률	%	2.2	3.2	3.3	2.7	3.2	3.0
EPS(계속사업)	원	1,810	3,424	3,656	2,842	3,820	3,792
PER	배	20.1	16.0	11.6	10.8	8.0	8.1
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	2.9	2.9
ROE	%	3.2	6.0	6.3	4.7	6.1	5.9
순차입금	십억원	-1,271	-1,766	-1,754	-2,615	-2,723	-2,848
부채비율	%	117.5	117.7	109.2	109.3	114.9	117.4

## 현대건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	63,515	2021 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2021 년 예상 수주금액과 유사 수준인 2017 년과 2019 년 당시 2 개 년 평균 PBR 을 적용
적정주가 (원)	43,825	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	30,600	10 월 7 일 기준 종가
Upside Potential	43.8	

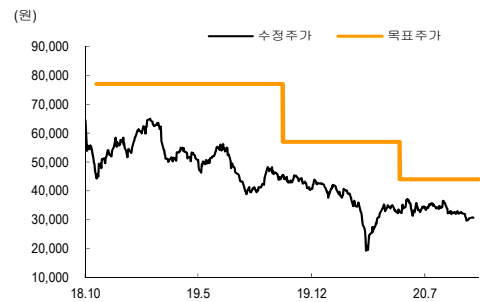
자료 : SK 증권

## 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	4,058.9	4,544.2	4,179.4	4,402.8	17,278.8	17,185.1	18,104.0
현대건설(별도)	2,244.8	2,674.1	2,382.4	2,713.4	2,273.4	2,512.3	2,365.7	2,934.5	10,014.7	10,085.9	10,798.3
토목	612.2	654.2	639.2	658.8	571.1	353.1	380.5	353.2	2,564.4	1,657.9	1,766.9
건축	234.3	252.3	217.8	212.8	298.2	432.3	329.2	418.5	917.2	1,478.2	1,576.5
주택	883.7	1,251.2	1,037.2	1,295.2	922.8	1,090.6	1,093.8	1,425.2	4,467.3	4,532.5	4,605.7
플랜트/전력	504.5	500.9	477.6	527.1	468.0	618.9	550.7	722.5	2,010.1	2,360.1	2,822.8
기타	10.1	15.5	10.6	19.5	13.3	17.4	11.5	15.1	55.7	57.3	26.5
현대엔지니어링	1,548.3	1,835.9	1,616.1	1,800.7	1,638.0	1,921.1	1,813.7	1,468.3	7,266.1	7,099.2	7,305.7
연결 매출총이익	389.7	464.7	416.2	455.3	434.9	314.3	409.9	531.3	1,725.9	1,690.4	1,697.6
현대건설(별도)	195.3	227.3	216.8	241.5	229.6	168.3	260.2	333.8	1,003.0	991.9	1,026.2
현대엔지니어링	182.7	183.6	177.8	203.5	205.3	146.0	149.6	197.6	654.3	698.5	671.4
영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	165.4	153.9	188.3	245.1	859.7	752.7	841.2
OPM(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	3.4	4.5	5.6	5.0	4.4	4.6
매출액 YoY(%)	9.6	10.4	(8.9)	3.7	4.7	(2.9)	2.2	(4.9)	3.3	(0.5)	5.3
영업이익 YoY(%)	(6.1)	11.0	0.5	4.6	(19.4)	(37.2)	(21.2)	44.0	2.3	(12.4)	11.8

자료 : 현대건설 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	44,000원	6개월		
2020.05.22	매수	44,000원	6개월	-23.49%	-15.45%
2019.10.15	매수	57,000원	6개월	-34.32%	-20.44%
2019.04.02	매수	77,000원	6개월	-33.16%	-15.58%
2019.01.28	매수	77,000원	6개월	-27.68%	-15.58%
2019.01.07	매수	77,000원	6개월	-28.90%	-18.96%
2018.11.27	매수	77,000원	6개월	-31.08%	-24.16%
2018.10.29	매수	77,000원	6개월	-35.02%	-29.74%



### 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 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	13,337	13,172	13,857	14,751	15,327
현금및현금성자산	2,241	2,586	3,054	3,302	3,427
매출채권및기타채권	5,373	4,934	4,690	5,060	5,318
재고자산	1,947	1,723	1,638	1,767	1,858
<b>비유동자산</b>	4,718	5,055	4,771	5,141	5,575
장기금융자산	513	609	517	517	517
유형자산	1,437	1,420	1,320	1,599	1,873
무형자산	711	698	706	700	693
<b>자산총계</b>	18,055	18,227	18,627	19,892	20,902
<b>유동부채</b>	6,861	6,771	6,645	7,142	7,448
단기금융부채	615	939	601	661	661
매입채무 및 기타채무	4,392	4,209	4,001	4,316	4,536
단기충당부채	34	173	164	177	186
<b>비유동부채</b>	2,902	2,741	3,083	3,492	3,841
장기금융부채	1,919	1,862	1,988	2,068	2,068
장기매입채무 및 기타채무	66	43	6	13	13
장기충당부채	472	416	396	427	471
<b>부채총계</b>	9,763	9,512	9,728	10,634	11,289
<b>지배주주지분</b>	6,274	6,663	6,816	7,079	7,339
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	5,498	5,857	6,213
비지배주주지분	2,018	2,052	2,083	2,179	2,275
<b>자본총계</b>	8,292	8,715	8,899	9,258	9,614
<b>부채외자본총계</b>	18,055	18,227	18,627	19,892	20,902

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	229	420	1,028	576	561
당기순이익(손실)	535	573	471	580	577
비현금성항목등	633	686	552	414	398
유형자산감가상각비	116	165	152	127	111
무형자산상각비	56	20	9	26	25
기타	172	337	170	110	111
운전자본감소(증가)	-490	-652	133	-274	-230
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-380	-112	270	-370	-258
재고자산감소(증가)	280	298	71	-129	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	-109	-27	315	220
기타	-77	-729	-181	-90	-102
법인세납부	-450	-187	-129	-144	-184
<b>투자활동현금흐름</b>	15	-16	-445	-327	-283
금융자산감소(증가)	94	142	-229	0	0
유형자산감소(증가)	-179	-106	-423	-404	-384
무형자산감소(증가)	1	-14	-19	-19	-19
기타	99	-38	225	96	120
<b>재무활동현금흐름</b>	-124	-61	-88	-2	-153
단기금융부채증가(감소)	-313	-197	-221	60	0
장기금융부채증가(감소)	438	331	363	80	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-107	-108	-132	-67	-67
기타	-145	-87	-98	-75	-86
<b>현금의 증가(감소)</b>	134	345	468	248	125
기초현금	2,107	2,241	2,586	3,054	3,302
기말현금	2,241	2,586	3,054	3,302	3,427
FCF	770	416	467	99	139

자료 : 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	16,731	17,279	17,185	18,104	19,028
<b>매출원가</b>	15,070	15,553	15,495	16,406	17,297
<b>매출총이익</b>	1,661	1,726	1,690	1,698	1,731
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	9.8	9.4	9.1
<b>판매비와관리비</b>	821	866	938	856	892
<b>영업이익</b>	840	860	753	841	839
영업이익률 (%)	5.0	5.0	4.4	4.7	4.4
<b>비영업손익</b>	58	-61	-87	-76	-78
순금융비용	-19	-24	-27	-33	-34
외환관련손익	85	48	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	-28	-6	-5	-5	-5
<b>세전계속사업이익</b>	898	799	666	765	761
세전계속사업이익률 (%)	5.4	4.6	3.9	4.2	4.0
<b>계속사업법인세</b>	363	226	195	185	184
<b>계속사업이익</b>	535	573	471	580	577
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	535	573	471	580	577
순이익률 (%)	3.2	3.3	2.7	3.2	3.0
<b>지배주주</b>	382	407	317	426	423
지배주주귀속 순이익률(%)	2.28	2.36	1.84	2.35	2.22
<b>비지배주주</b>	154	166	154	154	154
<b>총포괄이익</b>	328	540	317	426	422
<b>지배주주</b>	225	428	221	330	327
<b>비지배주주</b>	103	112	96	96	96
<b>EBITDA</b>	1,012	1,044	913	994	975

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.9	3.3	-0.5	5.4	5.1
영업이익	-14.8	2.3	-12.5	11.8	-0.3
세전계속사업이익	61.8	-11.0	-16.7	14.9	-0.5
EBITDA	-14.2	3.1	-12.5	8.8	-1.9
EPS(계속사업)	89.2	6.8	-22.3	34.4	-0.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.0	6.3	4.7	6.1	5.9
ROA	2.9	3.2	2.6	3.0	2.8
EBITDA마진	6.1	6.0	5.3	5.5	5.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	194.4	194.5	208.5	206.5	205.8
부채비율	117.7	109.2	109.3	114.9	117.4
순차입금/자기자본	-21.3	-20.1	-29.4	-29.4	-29.6
EBITDA/이자비용(배)	11.1	12.3	10.8	12.1	11.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,424	3,656	2,842	3,820	3,792
BPS	56,293	59,778	61,156	63,515	65,845
CFPS	4,968	5,309	4,284	5,189	5,015
주당 현금배당금	500	600	600	600	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.1	17.8	14.8	11.0	11.1
PER(최저)	10.6	10.6	6.8	5.1	5.1
PBR(최고)	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	8.0	7.1	5.9	6.1
EV/EBITDA(최고)	9.1	7.3	4.6	4.2	4.2
EV/EBITDA(최저)	4.3	4.5	1.8	1.6	1.6