

# SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

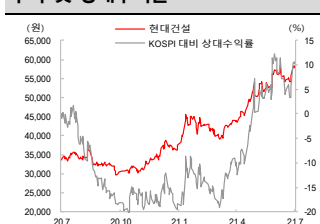
## Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,436 십억원
주요주주	
현대자동차(외5)	34.92%
국민연금공단	12.16%
외국인지분률	21.60%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(21/07/01)	57,800 원
KOSPI	3282.06 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	58,300 원
52주 최저가	29,650 원
60일 평균 거래대금	63 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	-0.5%
6개월	54.3%	35.1%
12개월	71.8%	10.3%

## 현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 71,000 원(상향))

무난한 2 분기, 하반기로 갈수록 더 좋다

현대건설의 2Q21 매출액은 4.5 조 (YoY-1%), 영업이익은 2,114 억원 (YoY+37.4%)으로 전망. 주택분양의 경우 1H21 최소 1.2 만세대 분양한 것으로 예상하며, 이는 기존 2Q21 분양계획물량 (4,100 세대) 대비 높은 분양(5,000 세대 이상)을 달성한 영향. 해외 수주는 보유 파이프라인 감안시 가이던스는 충분히 달성 가능할 것으로 예상. 플랜트부문의 경우 신규 수주 프로젝트의 실적이 하반기부터 본격화 기대. 목표주가 상향조정

### 무난한 2Q21 실적 예상

동사 2Q21 실적은 매출액 4.5 조 (YoY-1%), 영업이익 2,114 억원 (YoY+37.4%)으로 전망하며, 일회성 없는 무난한 실적을 예상한다. 주택분양의 경우 1H21 최소 1.2 만세대로 예상하는데 연초 계획 물량 대비 빠른 달성율을 기록할 수 있었던 것은 안정적인 도급 물량 비중 덕분이다. 정비물량의 경우 시장 상황에 따라 딜레이 가능성이 높는데 반해, 도급 물량의 경우 수주에서부터 분양까지 대다수 3~4 개월 정도만 소요되므로 설사 일부 재건축 재개발 현장들의 딜레이가 있더라도 현재 시장 상황을 감안해 볼 때 기존 계획보다 더해진 도급현장들의 영향으로 안정적인 주택 분양이 기대된다. 플랜트의 경우 2Q21 까지는 신규 착공 현장들의 실적 기여도가 미미한 상황이지만, 하반기부터는 본격적인 실적 성장이 기대된다

### 원자재 가격 상승 ? 동사 아직은 영향 제한적

최근 시장에서 관심이 높은 '원자재 가격 상승'의 경우 특히 대형사 중심으로는 영향이 제한적일 것으로 전망한다. 계약구조상 원자재 가격 상승이 원가율 상승으로 직결되는 구조가 아닌데다가, 자재 수급 관련해서도 동사의 경우 관련 계열사가 있어 안정적인 공급이 기대된다. 원가상승 영향보다는 호황기가 지속될 주택시장에 주목 필요성이 있다.

### 목표주가 71,000 원으로 상향조정

동사 목표주가를 71,000 원으로 상향조정한다. 목표주가의 경우 2022 년 예상 BPS 에 Target P/B(1.1X)를 적용하였다. 전형적인 주택 업사이클과 안정적 해외수주의 증가가 기대되며 특히 이번 하반기는 Bottom-Up 이벤트까지 더해질 것으로 예상된다

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	16,731	17,279	16,971	18,409	20,553	22,375
yoy	%	-0.9	3.3	-1.8	8.5	11.7	8.9
영업이익	십억원	840	860	549	909	1,108	1,302
yoy	%	-14.8	2.3	-36.1	65.5	21.9	17.5
EBITDA	십억원	1,012	1,044	721	1,058	1,405	1,537
세전이익	십억원	898	799	396	763	963	1,164
순이익(지배주주)	십억원	382	407	122	463	629	779
영업이익률%	%	5.0	5.0	3.2	4.9	5.4	5.8
EBITDA%	%	6.1	6.0	4.3	5.8	6.8	6.9
순이익률	%	3.2	3.3	1.3	3.1	3.6	3.9
EPS(계속사업)	원	3,424	3,656	1,098	4,152	5,641	6,991
PER	배	16.0	11.6	34.1	13.9	10.3	8.3
PBR	배	1.0	0.7	0.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.4	4.9	4.2	5.1	3.8	3.3
ROE	%	6.0	6.3	1.8	6.8	8.7	10.0
순차입금	십억원	-1,766	-1,754	-3,338	-3,250	-3,476	-3,790
부채비율	%	117.7	109.2	104.6	116.2	122.5	125.9

현대건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	67,282	2022 년 예상 BPS
Target P/B (배)	1.1	Target P/B 는 주택분양 전형적인 업사이클 시기였던 2012~2016 년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	70,646	
목표주가 (원)	71,000	
현재주가 (원)	57,800	7 월 1 일 종가 기준
Upside Potential (%)	22.8	

자료 : SK 증권

현대건설 목표주가 및 추정치 변경 내용

(십억원)	추정치 변경전			추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2Q21F	2021F	2022F	2Q21F	2021F	2022F	2Q21F	2021F	2022F
매출액	4,767	18,041	19,369	4,497	18,409	20,553	-5.7%	2.0%	6.1%
영업이익	199	853	993	211	909	1,108	6.5%	6.5%	11.6%
영업이익률	4.2	4.7	5.1	4.7	4.9	5.4	+0.5%p	+0.2%p	+0.3%p
발간일자	2021-01-25			2021-07-02					
목표주가	53,000			71,000			+34% 상향조정		
목표주가 변경근거	1. 적용 BPS 의 변경 기준 2021 년 예상 BPS 에서 2022 년 예상 BPS 로 변경 2. 실적 상향 조정 주택부문 안정적 실적 성장세와 플랜트 매출 본격화 기대되는 2022 년 예상 실적 상향 조정 3. Target Multiple 상향조정 수주 예상금액 상향조정 및 기존 할인의 근거였던 발주 환경 둔화 요인 제거								

자료 : SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
연결 매출액	4,058.9	4,544.2	4,042.5	4,325.4	4,149.6	4,497.1	4,540.8	5,221.1	16,970.9	18,408.5	20,552.7
현대건설(별도)	2,273.4	2,512.3	2,247.9	2,286.5	2,285.6	2,521.7	2,965.3	3,600.3	9,320.1	11,373.0	14,176.2
토목	571.1	353.1	397.6	255.6	288.6	367.8	523.2	671.4	1,577.4	1,851.0	2,425.3
건축	298.2	432.3	384.7	512.8	543.3	608.9	724.2	1,036.9	1,628.0	2,913.3	4,155.4
주택	922.8	1,090.6	1,038.2	1,020.4	963.0	1,081.2	1,145.5	1,225.8	4,072.0	4,415.5	4,979.8
플랜트/전력	468.0	618.9	416.4	478.6	469.7	447.4	555.4	649.3	1,981.9	2,121.9	2,545.1
기타	13.3	17.4	11.0	19.1	21.0	16.4	17.0	16.9	60.8	71.2	70.5
현대엔지니어링	1,638.0	1,921.1	1,697.2	1,932.1	1,752.4	1,834.1	1,482.2	1,498.2	7,650.6	6,566.8	6,842.0
연결 매출총이익	434.9	314.3	348.4	299.3	399.8	407.0	446.2	506.0	1,396.9	1,759.0	2,103.8
GPM(%)	10.7	6.9	8.6	6.9	9.6	9.1	9.8	9.7	8.2	9.6	10.2
영업이익	165.4	153.9	139.9	89.9	200.9	211.4	233.8	262.4	549.0	908.5	1,107.8
OPM(%)	4.1	3.4	3.5	2.1	4.8	4.7	5.1	5.0	3.2	4.9	5.4
매출액 YoY(%)	4.7	(2.9)	(1.1)	(6.6)	2.2	(1.0)	12.3	20.7	(1.8)	8.5	11.7
영업이익 YoY(%)	(19.4)	(37.2)	(41.5)	(47.2)	21.5	37.4	67.2	191.8	(36.1)	65.5	21.9

자료 : 현대건설 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.02	매수	71,000원	6개월		
2021.01.25	매수	53,000원	6개월	-9.56%	10.00%
2021.01.14	매수	53,000원	6개월	-16.42%	-14.81%
2020.10.08	매수	44,000원	6개월	-22.51%	3.64%
2020.05.22	매수	44,000원	6개월	-23.63%	-15.45%
2019.10.15	매수	57,000원	6개월	-34.32%	-20.44%



### 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 2일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	13,172	13,399	14,644	15,994	17,485
현금및현금성자산	2,586	3,187	2,644	2,964	3,579
매출채권및기타채권	4,934	4,382	5,289	5,905	6,429
재고자산	1,723	1,125	1,359	1,517	1,651
<b>비유동자산</b>	5,055	4,540	5,159	5,767	6,352
장기금융자산	609	950	1,016	1,016	1,016
유형자산	1,420	967	1,265	1,424	1,805
무형자산	698	703	722	678	639
<b>자산총계</b>	18,227	17,939	19,803	21,761	23,837
<b>유동부채</b>	6,771	6,468	7,703	8,542	9,395
단기금융부채	939	802	864	907	1,083
매입채무 및 기타채무	4,251	4,490	5,420	6,052	6,588
단기충당부채	173	191	230	257	280
<b>비유동부채</b>	2,741	2,705	2,942	3,440	3,889
장기금융부채	1,862	1,928	1,682	1,732	1,857
장기매입채무 및 기타채무	43	19	25	28	32
장기충당부채	416	399	481	609	663
<b>부채총계</b>	9,512	9,173	10,645	11,982	13,284
<b>지배주주지분</b>	6,663	6,632	6,982	7,499	8,166
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,019	1,019	1,019	1,019	1,019
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,325	5,301	5,697	6,259	6,971
비지배주주지분	2,052	2,135	2,176	2,280	2,387
<b>자본총계</b>	8,715	8,766	9,158	9,779	10,553
<b>부채와자본총계</b>	18,227	17,939	19,803	21,761	23,837

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	420	1,696	366	728	961
당기순이익(손실)	573	228	565	730	882
비현금성항목등	686	636	542	675	655
유형자산감가상각비	165	163	141	226	169
무형자산상각비	20	9	9	71	67
기타	337	175	216	177	170
운전자본감소(증가)	-652	1,011	-589	-384	-257
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-112	620	-960	-616	-523
재고자산감소(증가)	298	591	-233	-158	-134
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-109	493	675	631	536
기타	-729	-694	-71	-241	-136
법인세납부	-187	-179	-153	-293	-319
<b>투자활동현금흐름</b>	-16	-1,115	-665	-376	-520
금융자산감소(증가)	142	-738	-202	0	0
유형자산감소(증가)	-106	-51	-419	-384	-542
무형자산감소(증가)	-14	-17	-28	-28	-28
기타	-38	-309	-17	36	50
<b>재무활동현금흐름</b>	-61	25	-264	-33	174
단기금융부채증가(감소)	-197	-453	-226	43	176
장기금융부채증가(감소)	331	684	21	50	125
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-108	-132	0	-67	-67
기타	-87	-74	-59	-59	-60
<b>현금의 증가(감소)</b>	345	601	-542	319	615
기초현금	2,241	2,586	3,187	2,644	2,964
기말현금	2,586	3,187	2,644	2,964	3,579
FCF	416	1,958	-53	336	388

자료 : 현대건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	17,279	16,971	18,409	20,553	22,375
<b>매출원가</b>	15,553	15,574	16,649	18,449	20,013
<b>매출총이익</b>	1,726	1,397	1,759	2,104	2,362
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.6	10.2	10.6
<b>판매비외관리비</b>	866	848	851	996	1,061
<b>영업이익</b>	860	549	909	1,108	1,302
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.9	5.4	5.8
<b>비영업손익</b>	-61	-153	-145	-145	-138
순금융비용	-24	-19	-22	-22	-25
외환관련손익	48	5	12	12	12
관계기업투자등 관련손익	-6	3	-4	-4	-4
<b>세전계속사업이익</b>	799	396	763	963	1,164
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.3	4.2	4.7	5.2
<b>계속사업법인세</b>	226	168	198	233	282
<b>계속사업이익</b>	573	228	565	730	882
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	573	228	565	730	882
순이익률 (%)	3.3	1.3	3.1	3.6	3.9
<b>지배주주</b>	407	122	463	629	779
지배주주귀속 순이익률(%)	2.36	0.72	2.51	3.06	3.48
<b>비지배주주</b>	166	105	102	101	103
총포괄이익	540	137	523	688	840
지배주주	428	37	417	583	734
비지배주주	112	100	106	105	107
<b>EBITDA</b>	1,044	721	1,058	1,405	1,537

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.3	-1.8	8.5	11.7	8.9
영업이익	2.3	-36.1	65.5	21.9	17.5
세전계속사업이익	-11.0	-50.5	93.0	26.1	20.9
EBITDA	3.1	-31.0	46.8	32.8	9.4
EPS(계속사업)	6.8	-70.0	278.4	35.9	23.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.3	1.8	6.8	8.7	10.0
ROA	3.2	1.3	3.0	3.5	3.9
EBITDA마진	6.0	4.3	5.8	6.8	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	194.5	207.2	190.1	187.2	186.1
부채비율	109.2	104.6	116.2	122.5	125.9
순차입금/자기자본	-20.1	-38.1	-35.5	-35.5	-35.9
EBITDA/이자비용(배)	12.3	9.2	16.0	22.8	24.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,656	1,098	4,152	5,641	6,991
BPS	59,778	59,502	62,648	67,282	73,267
CFPS	5,309	2,638	5,491	8,306	9,105
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.8	38.3	14.0	10.3	8.3
PER(최저)	10.6	17.6	9.2	6.8	5.5
PBR(최고)	1.1	0.7	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.3	0.6	0.6	0.5
PCR	8.0	14.2	10.5	7.0	6.4
EV/EBITDA(최고)	7.3	4.9	5.2	3.8	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.5	1.4	3.0	2.2	1.9