

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

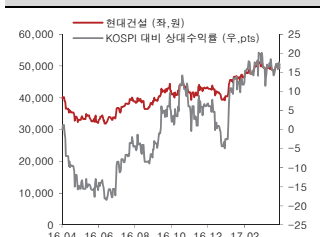
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,136 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,612 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	12.04%
외국인지분율	31.52%
배당수익률	1.17%

Stock Data

주가(17/04/27)	50,400 원
KOSPI	2209.46 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	51,300 원
52주 최저가	31,900 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.5%	18.3%
6개월	22.8%	25.6%
12개월	25.4%	26.8%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(유지))

일회성 비용 반영에도 우수한 실적, 하반기 양적 & 질적 성장 기대

현대건설의 1분기 매출액과 영업이익은 컨센서스에 부합했으나, 영업외단의 환율 효과에 따른 일회적 비용 반영으로 아쉬운 세전이익을 기록했다. 해외부문 원가율이 다소 높은 수준을 보이고 있으나, 수익성 좋은 베네수엘라, 러시아, 우즈베키스탄 등 신흥시장 현장의 하반기 매출액 반영으로 마진을 개선이 나타날 것으로 기대한다. 타 사 대비 우수한 실적 기초, 해외 수주 모멘텀에 따라 건설주 내 최선호주 추천을 유지한다.

일회적 비용 반영에도 시장 기대를 저버리지 않는 이익 기초

현대건설의 1Q17 매출액은 4조 1,297 억원으로 전년동기대비 3.7% 감소, 컨센서스 매출액 대비 다소 하회했다. 그러나 영업이익은 2,286 억원으로 전년동기대비 10.4% 증가, 컨센서스 영업이익에 부합하는 실적을 기록했다. 판관비단에서 수주 탈락에 따른 수주개발비 283억원, 2Q 성과급 350억원 선반영에 따라 판관비율이 일시적으로 증가한 점을 감안했을 때, 실제 영업이익은 서프라이즈 수준으로 보인다. 다만, 해외 부문 원가율이 100%에 육박하는 수준으로, 이는 UAE 미르파 발전소 돌관비용 300억원 반영, 싱가포르 소각로 200억원 추가 비용 발생 등에 따라 원가율이 올라갔다. 이러한 해외 부문의 원가율은 향후 현대건설의 잔고에 오래 잠겨있던 미착공 해외 현장인 우즈벡 GTL, 러시아 비료공장 등의 착공 계획에 따라 하반기 믹스 개선 효과가 나타날 것으로 기대한다. 1분기말 원달러 환율 감소에 따른 외화순자산 평가손실 1,300억원 반영으로 세전이익이 감소한 부분은 아쉽지만, 타 사 대비 해외 익스포저가 많음에도 불구하고 높은 수준의 영업이익으로 영업외단을 방어한 부분은 고무적이다.

양적 성장과 질적 성장이 동시에 기다려지는 하반기

현대건설은 사우디 송변전, 바레인 밥코, 싱가포르 매립공사, 에콰도르 정유 등 가시성이 높은 일부 현장에서의 수주 모멘텀이 유효하다는 판단이다. 2분기 매출액 증가율은 다소 둔화될 가능성이 있으나, 마진율이 높은 신흥시장 프로젝트가 하반기에 본격적으로 공사가 진행되면서 양적, 질적 성장을 주도할 것으로 보인다. 여전히 섹터 내 우수한 실적 흐름과 양호한 수주 모멘텀을 감안, 투자의견 BUY와 최선호주 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	17,387	19,122	18,744	19,007	20,167	20,988
yoy	%	24.7	10.0	-2.0	1.4	6.1	4.1
영업이익	십억원	959	987	1,053	1,190	1,188	1,266
yoy	%	20.9	2.9	6.7	13.0	-0.1	6.5
EBITDA	십억원	1,113	1,182	1,243	1,384	1,387	1,468
세전이익	십억원	803	798	877	1,008	1,018	1,097
순이익(지배주주)	십억원	420	368	491	589	595	641
영업이익률	%	5.5	5.2	5.6	6.3	5.9	6.0
EBITDA마진	%	6.4	6.2	6.6	7.3	6.9	7.0
순이익률	%	2.4	1.9	2.6	3.1	3.0	3.1
EPS	원	3,765	3,301	4,403	5,286	5,339	5,754
PER	배	11.2	8.6	9.7	9.7	9.6	8.9
PBR	배	0.9	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.0	3.0	3.8	4.1	4.2	4.2
ROE	%	11.4	10.4	10.7	11.3	10.3	10.1
순차입금	십억원	-245	397	-18	-81	56	388
부채비율	%	164.7	159.7	144.2	134.7	122.3	114.6

현대건설 1Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (% , %p)	4Q16	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	5,305.9	4,287.9	23.7	5,305.9	0.0	4,310.6	23.1
영업이익	302.0	207.2	45.8	302.0	0.0	230.2	31.2
영업이익률 (%)	5.7	4.8	0.9	5.7	0.0	5.3	0.4
세전이익	339.3	120.7	181.2	339.3	0.0	179.6	89.0
세전이익률 (%)	6.4	2.8	0.2	6.4	0.0	4.2	2.2

자료: 현대건설 SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	19,122	18,744	19,007	4,288	4,687	4,464	5,306	4,130	4,602	4,661	5,614
현대건설	10,661	10,961	11,275	2,444	2,806	2,643	3,068	2,472	2,833	2,874	3,097
국내	4,164	5,125	5,711	936	1,308	1,291	1,591	1,320	1,412	1,422	1,558
해외	6,496	5,836	5,565	1,508	1,499	1,352	1,477	1,152	1,353	1,433	1,627
토목	2,577	2,433	2,289	512	672	561	689	503	565	562	660
건축	3,628	4,565	5,093	775	1,121	1,162	1,508	1,221	1,279	1,286	1,306
(주택)	1,967	2,685	3,184	475	654	707	849	739	803	806	837
플랜트	2,793	2,636	2,707	836	628	580	592	522	660	725	801
전력	1,614	1,258	1,126	300	376	324	258	216	314	287	309
기타	50	68	60	21	10	16	21	9	15	15	21
현대엔지니어링	7,349	6,941	6,930	1,578	1,651	1,669	2,042	1,530	1,649	1,666	2,085
연결조정	1,113	843	801	266	229	152	196	129	120	120	432
Sales Growth (YoY %)	10.0	-2.0	1.4	8.7	-2.7	-5.2	-6.1	-3.7	-1.8	4.4	5.8
토목	-2.2	-5.6	-5.9	-4.5	-1.0	-12.1	-4.9	-1.7	-15.9	0.2	-4.3
건축	-1.9	25.8	11.6	3.0	25.6	24.3	43.9	57.6	14.1	10.6	-13.3
플랜트	10.1	-5.6	2.7	57.2	2.9	-11.4	-40.6	-37.6	5.1	25.0	35.3
전력	-12.5	-22.0	-10.5	-16.6	-4.5	-20.6	-42.9	-28.1	-16.3	-11.6	19.8
매출총이익률 (%)	8.4	9.8	10.5	8.5	10.8	10.1	9.7	10.8	10.0	10.4	10.6
현대건설	8.0	8.5	9.7	8.1	9.8	8.8	7.6	8.7	11.8	10.5	7.8
국내	13.8	14.0	14.2	8.4	11.2	14.6	13.6	15.3	13.9	13.8	13.9
해외	5.7	5.5	5.0	7.8	8.6	3.2	1.0	1.1	5.2	5.9	6.9
현대엔지니어링	8.6	11.5	12.7	8.9	12.3	13.2	11.5	13.6	12.6	12.8	12.0
영업이익	987	1,053	1,190	207	268	275	302	229	284	307	369
영업이익률 (%)	5.2	5.6	6.3	4.8	5.7	6.2	5.7	5.5	6.2	6.6	6.6
지배주주순이익	368	491	589	60	138	97	196	16	169	187	218
순이익률 (%)	1.9	2.6	3.1	1.4	2.9	2.2	3.7	0.4	3.7	4.0	3.9

자료: 현대건설 SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	13,642	14,344	14,949	14,918	14,733
현금및현금성자산	2,542	1,997	2,150	2,202	2,056
매출채권 및 기타채권	7,572	7,606	7,133	6,822	6,630
재고자산	1,337	1,329	1,199	1,354	1,326
비유동자산	4,798	5,115	4,934	5,686	6,431
장기금융자산	616	762	682	689	696
유형자산	1,711	1,754	1,498	1,532	1,562
무형자산	874	857	810	810	810
자산총계	18,440	19,459	19,883	20,604	21,164
유동부채	8,257	8,583	8,747	8,838	8,666
단기금융부채	337	227	192	163	162
매입채무 및 기타채무	4,794	5,101	5,161	5,315	5,178
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,217	3,384	2,995	2,987	2,979
장기금융부채 (사채+장차)	1,961	2,196	1,968	1,959	1,950
장기매입채무 및 기타채무	30	18	43	43	43
장기충당부채	418	398	443	444	444
부채총계	11,473	11,967	11,741	11,824	11,645
지배주주지분	5,444	5,821	6,347	7,047	7,754
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,029	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,849	4,185	4,638	5,338	6,046
비지배주주지분(연결)	1,522	1,670	1,796	1,733	1,764
자본총계	6,966	7,491	8,142	8,780	9,519
부채외자본총계	18,440	19,459	19,883	20,604	21,164

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	426	596	1,087	343	133
당기순이익(손실)	587	584	650	756	763
비현금수익비용가감	354	576	641	642	655
유형자산감가상각비	113	124	136	140	145
무형자산상각비	41	72	54	54	54
기타	140	432	431	431	431
운전자본감소(증가)	-514	-564	-205	-1,056	-1,286
매출채권의감소(증가)	-853	-207	661	312	191
재고자산의감소(증가)	148	124	283	-155	28
매입채무의증가(감소)	135	315	218	154	-138
기타	56	-796	-1,367	-1,367	-1,367
법인세납부	-272	-143	-200	-200	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	325	-1,174	-775	-104	-122
금융자산감소(증가)	44	-980	-622	44	26
유형자산처분(취득)	39	15	4	4	4
무형자산감소(증가)	-7	-6	-5	0	0
기타투자활동	437	-16	26	26	26
재무활동으로 인한 현금흐름	-80	31	-177	-204	-175
단기금융부채의 증가(감소)	-655	-357	-273	-87	-58
장기금융부채의 증가(감소)	809	494	204	-9	-9
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-179	-53	-53	-53	-53
현금의 증가	659	-545	153	52	-146
기초현금	1,884	2,542	1,997	2,150	2,202
기말현금	2,542	1,997	2,150	2,202	2,056
FCF	238	409	908	164	-46

자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

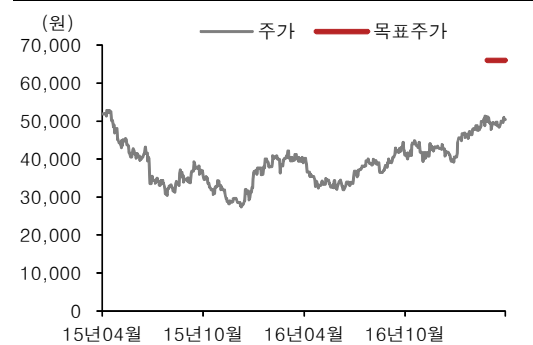
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,387	19,122	18,744	19,007	20,167
매출원가	15,846	17,513	16,908	17,019	18,172
매출총이익	1,541	1,609	1,836	1,988	1,995
매출총이익률(%)	8.9	8.4	9.8	10.5	9.9
판매비와관리비	582	623	784	798	807
영업이익	959	987	1,053	1,190	1,188
영업이익률(%)	5.5	5.2	5.6	6.3	5.9
조정영업이익	959	987	1,053	1,190	1,188
비영업손익	-156	-188	-175	-182	-170
순금융손익	-38	-32	-8	15	17
외환관련손익	-31	20	77	74	71
관계기업등 투자손익	-1	23	-6	-6	-6
세전계속사업이익	803	798	877	1,008	1,018
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.2	4.7	5.3	5.0
계속사업법인세	216	214	227	252	254
계속사업이익	587	584	650	756	763
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	587	584	650	756	763
순이익률(%)	3.4	3.1	3.5	4.0	3.8
지배주주	420	368	491	589	595
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	1.9	2.6	3.1	3.0
비지배주주	167	216	160	167	168
총포괄이익	564	623	759	830	837
지배주주	417	422	582	635	641
비지배주주	146	201	178	194	196
EBITDA	1,113	1,182	1,243	1,384	1,387

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	24.7	10.0	-2.0	1.4	6.1
영업이익	20.9	2.9	6.7	13.0	-0.1
세전계속사업이익	5.3	-0.6	9.9	14.9	1.0
EBITDA	25.6	6.2	5.1	11.3	0.2
EPS	-16.7	-12.3	33.4	20.1	1.0
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.1	3.3	3.7	3.7
ROE(%)	11.4	10.4	10.7	11.3	10.3
EBITDA마진(%)	6.4	6.2	6.6	7.3	6.9
안정성(%)					
유동비율(%)	165.2	167.1	170.9	168.8	170.0
부채비율(%)	164.7	159.7	144.2	134.7	122.3
순차입금/자기자본(%)	-3.5	5.3	-0.2	-0.9	0.6
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.5	14.3	16.9	17.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,765	3,301	4,403	5,286	5,339
BPS	48,844	52,227	56,944	63,225	69,574
CFPS	1,070	1,352	1,273	1,383	1,395
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	17.7	18.0	10.3	9.7	9.6
PER(최저)	10.6	8.5	6.1	6.0	6.0
PBR(최고)	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.6	0.5	0.6	0.5
PCR	39.3	21.1	33.6	37.1	36.8
EV/EBITDA(최고)	6.3	5.9	4.0	4.1	4.2
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.0	2.4	2.5	2.6

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.28	매수	66,000원
2017.03.27	매수	66,000원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 28일 기준)

매수	95.27%	중립	4.73%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----