

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

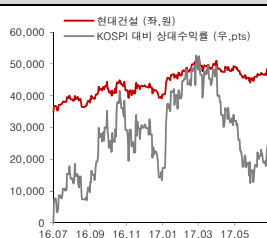
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,136 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,412 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	11.16%
외국인지분율	31.97%
배당수익률	1.17%

Stock Data

주가(17/07/27)	48,600 원
KOSPI	2443.24 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	51,300 원
52주 최저가	35,300 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	20.7%
6개월	19.4%	35.4%
12개월	32.5%	38.5%

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

긴 호흡이 필요한 때

현대건설의 2분기 매출액은 컨센서스 대비 11.4% 감소, 영업이익은 컨센서스에 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 신항시장 매출 둔화와 해외 대형 현장의 준공에 따른 매출 공백이 다소 나타나는 상황이다. 미착공 해외 신항 시장 프로젝트의 매출화, 해외 신규 수주 확보 등을 확인하려면 다소 긴 관점에서 접근해야 할 필요성이 있다.

매출 감소에도 불구하고, 무난한 이익 달성

현대건설의 2Q17 매출액은 4 조 2,178 억원으로 전년동기대비 10.4% 감소, 컨센서스 대비 11.4% 하회했다. 영업이익은 2,818 억원으로 전년동기대비 5.0% 감소, 컨센서스 영업이익에 부합하는 다소 무난한 실적을 기록했다. 대형 현장인 UAE 미르파 발전, 터키 보스포루스 교량 등의 준공 이후 쿠웨이트 LNG, 사우디 에탄 프로젝트 등의 신규 매출화 현장 공사 속도가 이를 방어하지 못하는 상황이다. 매출 감소에도 불구하고 영업이익 호실적을 달성한 이유는 주택 부문 이익 방어, 연결자회사인 현대엔지니어링의 해외 부문 안정적 마진 흐름 지속에 기인한다. 현대엔지니어링의 경우 기존 CIS, 북아프리카 등의 비중동 국가에 활발히 진출해왔기 때문에, 장기적으로 안정적 기조는 지속될 것으로 보인다.

기다려야 할 것들 몇 가지

현대건설은 해외 수주 경쟁력이 가장 우수한 건설 대장주인만큼 저평가된 현 주가 수준에서 유가의 상승, 또는 중동 대형 프로젝트의 수주 소식에 따라 주가가 반등할 여력이 있어 보인다. 다만, 1) 미착공 해외 현장인 베네수엘라 정유, 러시아 비료, 우즈베키스탄 GTL 등의 매출 전환, 2) 신규 매출화 현장인 쿠웨이트 LNG, 사우디 에탄 프로젝트, 이라크 카르발라 정유 등에서의 공사 속도 증가가 나타나야만 매출 공백이 방어되는 상황임에는 분명하다. 또한, 미착공 해외 현장의 이익 증가로 인해 별도 기준 해외부문 원가율 개선 역시도 필요한 상황이다. 해외 신규 수주 역시 4 분기에 집중될 가능성이 높기 때문에, 현 시점에서는 긴 호흡을 갖고 접근하는 것이 바람직해 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	17,276	19,233	18,825	18,238	19,647	20,517
yoy	%	24.7	11.3	-2.1	-3.1	7.7	4.4
영업이익	십억원	829	1,089	1,159	1,067	1,137	1,142
yoy	%	17.8	31.4	6.4	-7.9	6.6	0.4
EBITDA	십억원	983	1,285	1,349	1,262	1,336	1,345
세전이익	십억원	673	898	981	945	1,037	1,043
순이익(지배주주)	십억원	331	421	572	572	627	631
영업이익률%	%	4.8	5.7	6.2	5.8	5.8	5.6
EBITDA%	%	5.7	6.7	7.2	6.9	6.8	6.6
순이익률	%	1.9	2.2	3.0	3.1	3.2	3.1
EPS	원	2,972	3,777	5,133	5,131	5,630	5,663
PER	배	14.2	7.6	8.3	9.4	8.6	8.5
PBR	배	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.5	2.8	3.5	3.9	3.7	3.5
ROE	%	9.5	12.1	12.1	10.6	10.6	9.7
순차입금	십억원	-245	397	-18	-439	-458	-737
부채비율	%	168.8	161.8	144.6	133.1	121.2	114.4

현대건설 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	4,217.8	4,706.4	-10.4	4,129.7	2.1	4,761.7	-11.4
영업이익	281.8	296.5	-5.0	228.6	23.3	284.9	-1.1
영업이익률 (%)	6.7	6.3	0.4	5.5	1.1	6.0	0.7
세전이익	321.8	277.0	16.2	46.8	587.5	278.3	15.7
세전이익률 (%)	7.6	5.9	0.2	1.1	6.5	5.8	1.8

자료: 현대건설, SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	19,233	18,825	18,238	4,288	4,706	4,464	5,306	4,130	4,218	4,454	5,437
현대건설	10,661	11,011	11,086	2,497	2,826	2,646	3,073	2,472	2,543	2,715	3,357
국내	4,164	5,129	6,374	938	1,308	1,291	1,591	1,320	1,521	1,586	1,946
해외	6,496	5,913	4,712	1,559	1,518	1,355	1,481	1,152	1,021	1,139	1,400
토목	2,577	2,470	2,259	539	681	562	687	503	561	552	643
건축	3,628	4,598	5,607	799	1,127	1,165	1,508	1,221	1,409	1,315	1,662
(주택)	1,967	2,685	3,363	475	654	707	849	739	846	851	927
플랜트	2,793	2,647	2,230	838	632	579	598	522	405	596	707
전력	1,614	1,228	929	300	346	324	258	216	156	238	319
기타	50	68	60	21	10	16	21	9	12	12	26
현대엔지니어링	7,349	6,941	6,604	1,578	1,651	1,669	2,042	1,530	1,559	1,588	1,928
연결조정	1,113	783	548	213	229	150	191	129	116	151	152
Sales Growth (YoY %)	10.0	-2.0	-2.6	8.7	-2.3	-5.2	-6.1	-3.7	-10.4	-0.2	2.5
토목	-2.2	-4.2	-8.5	0.6	0.4	-11.9	-5.2	-6.6	-17.7	-1.7	-6.4
건축	-1.9	26.7	21.9	6.2	26.3	24.5	43.9	52.9	25.0	12.9	10.2
플랜트	10.1	-5.2	-15.7	57.5	3.5	-11.6	-40.0	-37.7	-35.9	3.0	18.2
전력	-12.5	-23.9	-24.4	-16.6	-12.1	-20.6	-42.9	-28.1	-55.0	-26.5	23.6
매출총이익률 (%)	8.4	9.7	10.7	8.5	11.2	10.1	9.7	10.8	11.2	10.5	10.5
현대건설	8.0	9.0	8.7	10.0	10.4	8.9	7.7	8.7	7.7	8.2	10.0
국내	13.8	14.1	13.8	8.6	11.2	14.6	13.7	15.3	12.5	13.7	13.8
해외	5.7	6.9	1.9	10.9	9.8	3.4	1.3	1.1	0.7	1.4	4.0
현대엔지니어링	8.6	11.5	14.2	8.9	12.3	13.2	11.5	13.6	15.6	13.6	14.0
영업이익	1,089	1,159	1,067	207	297	275	302	229	282	249	307
영업이익률 (%)	5.7	6.2	5.8	4.8	6.3	6.2	5.7	5.5	6.7	5.6	5.6
지배주주순이익	421	572	572	60	159	97	277	16	151	173	232
순이익률 (%)	2.2	3.0	3.1	1.4	3.4	2.2	5.2	0.4	3.6	3.9	4.3

자료: 현대건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	14,228	14,938	15,177	15,765	16,580
현금및현금성자산	1,997	2,150	2,560	2,569	2,838
매출채권 및 기타채권	7,490	7,122	6,895	7,267	7,588
재고자산	1,329	1,199	1,299	1,292	1,377
비유동자산	5,122	4,936	5,139	5,184	5,245
장기금융자산	762	682	689	696	703
유형자산	1,754	1,498	1,532	1,562	1,588
무형자산	857	810	810	810	810
자산총계	19,350	19,873	20,316	20,948	21,825
유동부채	8,575	8,750	8,609	8,496	8,669
단기금융부채	227	192	163	162	161
매입채무 및 기타채무	5,108	5,161	5,084	5,005	5,213
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,384	2,999	2,992	2,984	2,976
장기금융부채 (사채+장차)	2,196	1,968	1,959	1,950	1,940
장기매입채무 및 기타채무	18	43	43	43	43
장기충당부채	397	448	448	449	449
부채총계	11,959	11,749	11,601	11,480	11,646
지배주주지분	5,720	6,329	6,982	7,704	8,431
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,087	4,622	5,275	5,997	6,723
비지배주주지분(연결)	1,670	1,796	1,733	1,764	1,749
자본총계	7,391	8,125	8,715	9,468	10,179
부채외자본총계	19,350	19,873	20,316	20,948	21,825

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	596	1,087	700	289	548
당기순이익(손실)	664	732	709	778	782
비현금수익비용가감	601	647	647	659	671
유형자산감가상각비	124	136	140	145	148
무형자산상각비	72	54	54	54	54
기타	444	450	450	450	450
운전자본감소(증가)	-668	-292	-656	-1,148	-905
매출채권의감소(증가)	-309	581	227	-371	-322
재고자산의감소(증가)	124	283	-100	7	-85
매입채무의증가(감소)	317	211	-77	-78	207
기타	-801	-1,367	-705	-705	-705
법인세납부	-143	-200	-200	-200	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,174	-775	-104	-122	-122
금융자산감소(증가)	-980	-622	44	26	26
유형자산처분(취득)	15	4	4	4	4
무형자산감소(증가)	-6	-5	0	0	0
기타투자활동	-16	26	26	26	26
재무활동으로 인한 현금흐름	31	-177	-204	-175	-175
단기금융부채의 증가(감소)	-357	-273	-87	-58	-57
장기금융부채의 증가(감소)	494	204	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-53	-53	-53	-53	-53
현금의 증가	-545	153	410	9	269
기초현금	2,542	1,997	2,150	2,560	2,569
기말현금	1,997	2,150	2,560	2,569	2,838
FCF	409	908	522	110	369

자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

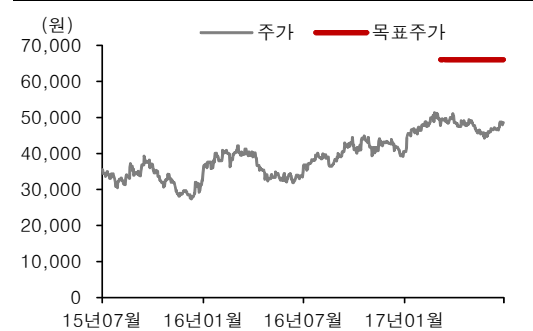
(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	19,233	18,825	18,238	19,647	20,517
매출원가	17,508	16,895	16,277	17,567	18,472
매출총이익	1,725	1,930	1,961	2,080	2,045
매출총이익률(%)	9.0	10.3	10.7	10.6	10.0
판매비와관리비	636	771	894	943	903
영업이익	1,089	1,159	1,067	1,137	1,142
영업이익률(%)	5.7	6.2	5.8	5.8	5.6
조정영업이익	1,089	1,159	1,067	1,137	1,142
비영업손익	-191	-177	-122	-100	-99
순금융손익	-32	-8	15	17	18
외환관련손익	20	77	74	71	68
관계기업등 투자손익	23	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	898	981	945	1,037	1,043
세전계속사업이익률(%)	4.7	5.2	5.2	5.3	5.1
계속사업법인세	234	250	236	259	261
계속사업이익	664	732	709	778	782
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	664	732	709	778	782
순이익률(%)	3.5	3.9	3.9	4.0	3.8
지배주주	421	572	572	627	631
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	3.0	3.1	3.2	3.1
비지배주주	243	160	137	150	151
총포괄이익	701	842	783	852	856
지배주주	474	664	617	672	675
비지배주주	228	178	165	180	181
EBITDA	1,285	1,349	1,262	1,336	1,345

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	11.3	-2.1	-3.1	7.7	4.4
영업이익	31.4	6.4	-7.9	6.6	0.4
세전계속사업이익	33.4	9.3	-3.7	9.7	0.6
EBITDA	30.7	5.0	-6.5	5.9	0.6
EPS	27.1	35.9	-0.0	9.7	0.6
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.7	3.5	3.8	3.7
ROE(%)	12.1	12.1	10.6	10.6	9.7
EBITDA마진(%)	6.7	7.2	6.9	6.8	6.6
안정성(%)					
유동비율(%)	165.9	170.7	176.3	185.6	191.3
부채비율(%)	161.8	144.6	133.1	121.2	114.4
순차입금/자기자본(%)	5.4	-0.2	-5.0	-4.8	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	12.5	15.5	15.4	16.4	16.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,777	5,133	5,131	5,630	5,663
BPS	51,324	56,786	62,645	69,122	75,641
CFPS	1,432	1,355	1,336	1,409	1,417
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	15.7	8.8	10.0	9.1	9.1
PER(최저)	7.4	5.3	6.8	6.2	6.2
PBR(최고)	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	19.9	31.6	36.2	34.3	34.1
EV/EBITDA(최고)	5.4	3.7	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA(최저)	2.7	2.2	2.7	2.6	2.3

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.28	매수	66,000원
2017.07.13	매수	66,000원
2017.05.23	매수	66,000원
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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 28일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----