

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

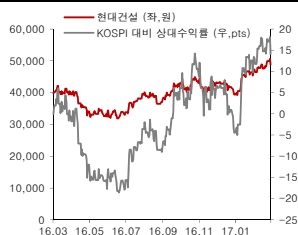
Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,136 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,713 십억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	11.20%
외국인지분율	30.62%
배당수익률	1.17%

Stock Data

주가(17/03/24)	51,100 원
KOSPI	2168.95 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	51,300 원
52주 최저가	31,900 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.17%	17.18%
6개월	27.25%	20.03%
12개월	22.00%	23.23%

현대건설 (000720/KS | 매수(신규) | T.P 63,000 원(신규편입))

해외가 움직이면, 선택은 언제나 현대건설

현대건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 66,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. SK 증권은 해외 발주 시장이 움직이는 2017년 건설주 내 Top-picks 종목으로 현대건설을 추천한다. 기 수주한 이란 석유화학 플랜트를 포함하여 사우디, 오만 등 추가 수주로 연내 13조원 가량의 수주 달성이 가능할 것으로 판단한다. 타 사 대비 해외 부문 마진이 안정적이라는 점에도 주목한다.

2017년, 현대건설의 수주 역량이 재부각되는 시점

자유가 국면에 따라 냉각되었던 해외 수주 시장은 중동을 비롯하여 점차 긍정적으로 돌아서는 분위기이다. 이에 따라 한국 건설사 중 해외 수주 M/S 1위인 현대건설의 수혜가 자연스럽게 기대되는 상황이다. 2016년 8.5조원이던 현대건설 해외 수주는 2017년 13조원 이상 돌파할 것으로 예상된다. 이는 최근 수주한 이란 석유화학 플랜트 3.8조원을 감안했을 때 충분히 달성 가능한 수준으로 보인다. 한국 건설사들이 낙찰을 기대하는 오만 두쿰 정유 (60억달러, 현대건설 15억달러), 바레인 밥코 정유 현대화 시설 (50억달러, 현대건설 8~10억달러) 뿐만 아니라, 사우디 전력, 에콰도르 정유 등의 추가 프로젝트 수주 기대감이 유효하다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 66,000 원 제시, 건설주 Top-picks로 추천

현대건설의 2017년 실적은 낮은 매출 성장과 안정적 이익의 유지로 예상된다. 이는 지난해 감소한 해외 수주, 추가로 수주한 프로젝트의 낮은 진행률에 기인한다. 물론 UAE 사브 해상 원유, UAE 원전, 이라크 카르발라 등 굵직한 해외 프로젝트의 매출 인식과 더불어 기 공급한 주택의 공정률 증가로 5.8% 수준의 영업이익률은 지속될 것으로 추정한다. 따라서 현 시점에서 현대건설이 전년 대비 높은 수준의 신규 수주를 달성한다고 하더라도, 해외 부문 실적 증가는 2018년 이후부터 유의미하게 나타날 것으로 보인다. 다만, 안정적인 ROE 레벨과 강력한 신규 수주 모멘텀, 해외부문 안정적 실적 기조의 지속은 상반기 현대건설의 밸류에이션을 끌어올리는 주요한 요소가 될 것으로 보인다. 이에 따라 현대건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 66,000 원을 제시하며 커버리지를 개시, 건설주 Top-picks 종목으로 추천한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	17,387	19,122	18,744	18,944	20,134	20,939
yoy	%	24.7	10.0	-2.0	1.1	6.3	4.0
영업이익	십억원	959	987	1,053	1,098	1,175	1,193
yoy	%	20.9	2.9	6.7	4.3	7.0	1.6
EBITDA	십억원	1,113	1,182	1,243	1,292	1,373	1,396
세전이익	십억원	803	798	877	976	1,064	1,084
순이익(지배주주)	십억원	420	368	491	571	622	634
영업이익률	%	5.5	5.2	5.6	5.8	5.8	5.7
EBITDA마진	%	6.4	6.2	6.6	6.8	6.8	6.7
순이익률	%	2.4	1.9	2.6	3.0	3.1	3.0
EPS	원	3,765	3,301	4,403	5,119	5,584	5,689
PER	배	11.2	8.6	9.7	10.0	9.2	9.0
PBR	배	0.9	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.0	3.0	3.8	4.3	4.2	4.3
ROE	%	11.4	10.4	10.7	10.9	10.8	10.0
순차입금	십억원	-245	397	-18	-106	31	354
부채비율	%	164.7	159.7	144.2	135.3	122.2	114.7

Valuation 및 실적 추정

SK 증권은 현대건설에 대해 목표주가 66,000 원, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다. 해외 업황이 돌아서는 가운데 해외 수주 경쟁력 및 원가 관리 능력, 안정적 재무실적을 바탕으로 SK 증권은 현대건설을 2017년 건설 Top-picks으로 추천한다. 목표주는 국내 건설주 평균 PBR 1.0X를 목표 배수로 설정하여 산출했다.

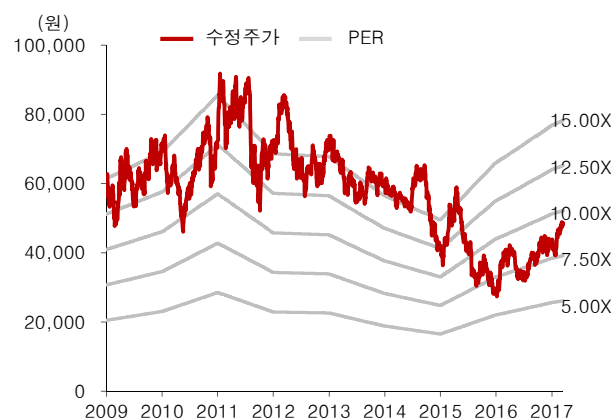
현대건설의 투자포인트는 다음과 같다. 1) 타사가 해외 저가 수주로 인해 이익이 훼손되었던 지난 몇 년을 돌아볼 때, 현대건설의 안정적 실적은 이미 해외 원가관리 능력을 반증한다는 판단이다. 2) 따라서 이러한 안정적 마진이 확보된 상태에서, 최근 돌아선 해외 시장에서 역시 가장 강자로서 두각을 나타낼 가능성이 높아 보인다. 3) 또한 Peer 건설주 대비 안정적인 실적 기조가 지속되는 가운데, 현재 주가 수준은 건설업 2017E 평균 PBR 1.0X에 못미치는 수준으로 업사이드 포텐셜이 남아있다는 판단이다.

현대건설 목표주가 산정

	2015	2016	2017E	2018E
BPS (원)	52,227	56,944	63,010	69,673
BPS 증가율 (%)	6.9	9.0	10.7	10.6
ROE (%)	10.4	10.7	10.9	10.8
PBR (X)	0.55	0.75	0.81	0.74
적용BPS (원)	66,341	2017~2018E 평균 BPS		
Target Multiple (X)	1.0	국내 건설주 2017E PBR 1.0X 적용		
목표주가 (원)	66,000			
현재주가 (원 03/23)	51,100			
Upside (%)	29.2			

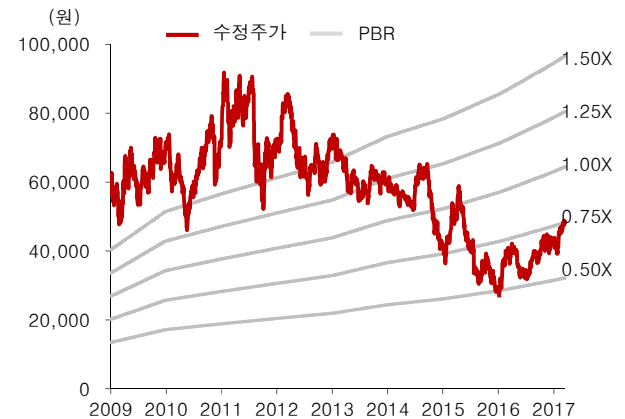
자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대건설의 2017 년 매출액은 전년동기대비 1.1% 증가한 18 조 9,439 억원, 영업이익은 전년동기대비 4.2% 증가한 1 조 977 억원으로 추정한다. 준공 시기 도래에 따른 주택 부문의 기성액 증가에도 불구하고, 전체 매출액 성장률이 크지 않은 이유는 지난해 해외 발주 시장의 경색에 따른 해외 부문 신규 수주 감소, 신규 프로젝트의 낮은 초기 공정률 등에 기인한다. 해외 부문의 유의미한 매출의 증가는 2018 년부터 나타날 것으로 전망한다.

UAE 미르와 발전 및 기타 전력 프로젝트로 인해 해외 부문 마진을 개선은 하반기부터 나타날 것으로 보이며, UAE 원전, UAE 사브 해상 원유, 베네수엘라 정유, 이라크 카르발라 정유의 양호한 현장의 이익 기여로 안정적 실적은 지속될 것으로 판단한다.

현대건설 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	19,122	18,744	18,944	4,288	4,687	4,464	5,306	4,207	4,714	4,585	5,438
현대건설	10,661	10,961	11,162	2,444	2,806	2,643	3,068	2,418	2,852	2,706	3,186
국내	4,164	5,125	5,653	936	1,308	1,291	1,591	1,022	1,483	1,407	1,742
해외	6,496	5,836	5,509	1,508	1,499	1,352	1,477	1,313	1,422	1,342	1,432
토목	2,577	2,433	2,289	512	672	561	689	492	565	562	671
건축	3,628	4,565	4,842	775	1,121	1,162	1,508	825	1,265	1,222	1,529
(주택)	1,967	2,685	3,006	475	654	707	849	525	795	798	887
플랜트	2,793	2,636	2,845	836	628	580	592	830	693	620	702
전력	1,614	1,258	1,126	300	376	324	258	257	314	287	269
기타	50	68	60	21	10	16	21	15	15	15	15
현대엔지니어링	7,349	6,941	6,930	1,578	1,651	1,669	2,042	1,575	1,649	1,666	2,039
연결조정	1,113	843	852	266	229	152	196	213	213	213	213
Sales Growth (YoY %)	10.0	-2.0	1.1	8.7	-2.7	-5.2	-6.1	-1.9	0.6	2.7	2.5
토목	-2.2	-5.6	-5.9	-4.5	-1.0	-12.1	-4.9	-3.9	-15.9	0.2	-2.6
건축	-1.9	25.8	6.1	3.0	25.6	24.3	43.9	6.5	12.8	5.2	1.5
플랜트	10.1	-5.6	7.9	57.2	2.9	-11.4	-40.6	-0.7	10.4	6.8	18.6
전력	-12.5	-22.0	-10.5	-16.6	-4.5	-20.6	-42.9	-14.6	-16.3	-11.6	4.1
매출총이익률 (%)	8.4	9.8	1.0	8.5	10.8	10.1	9.7	8.8	10.4	9.7	10.2
현대건설	8.0	8.5	8.6	8.1	9.8	8.8	7.6	10.7	6.5	7.6	9.8
국내	13.8	14.0	12.1	8.4	11.2	14.6	13.6	11.7	11.5	12.4	12.6
해외	5.7	5.5	5.0	7.8	8.6	3.2	1.0	4.2	4.8	5.6	5.4
현대엔지니어링	8.6	11.5	11.4	8.9	12.3	13.2	11.5	10.5	11.3	11.5	12.1
영업이익	987	1,053	1,098	207	268	275	302	217	273	276	332
영업이익률 (%)	5.2	5.6	5.8	4.8	5.7	6.2	5.7	5.2	5.8	6.0	6.1
지배주주순이익	368	491	571	60	138	97	196	99	143	146	183
순이익률 (%)	1.9	2.6	3.0	1.4	2.9	2.2	3.7	2.4	3.0	3.2	3.4

자료: 현대건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	13,642	14,344	14,949	14,907	14,740
현금및현금성자산	2,542	1,997	2,150	2,227	2,080
매출채권 및 기타채권	7,572	7,606	7,133	6,799	6,620
재고자산	1,337	1,329	1,199	1,349	1,324
비유동자산	4,798	5,115	4,934	5,695	6,435
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	20,602	21,175
유동부채	8,257	8,583	8,747	8,859	8,666
단기금융부채	337	227	192	163	162
매입채무 및 기타채무	4,794	5,101	5,161	5,337	5,179
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	11,846	11,646
지배주주지분	5,444	5,821	6,347	7,023	7,765
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	5,314	6,057
비지배주주지분(연결)	1,522	1,670	1,796	1,733	1,764
자본총계	6,966	7,491	8,142	8,756	9,530
부채외자본총계	18,440	19,459	19,883	20,602	21,175

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	426	596	1,087	367	133
당기순이익(손실)	587	584	650	732	798
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	-1,007	-1,321
매출채권의감소(증가)	-853	-207	661	334	179
재고자산의감소(증가)	148	124	283	-150	26
매입채무의증가(감소)	135	315	218	176	-159
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	77	-147
기초현금	1,884	2,542	1,997	2,150	2,227
기말현금	2,542	1,997	2,150	2,227	2,080
FCF	238	409	908	189	-46

자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

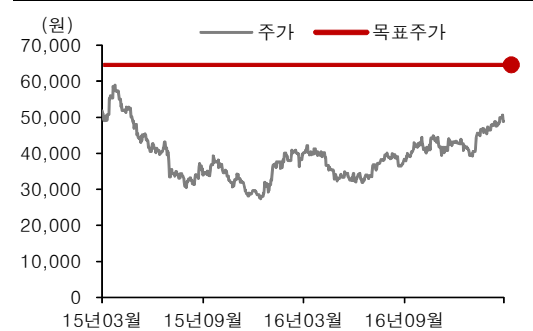
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,387	19,122	18,744	18,944	20,134
매출원가	15,846	17,513	16,908	17,088	18,175
매출총이익	1,541	1,609	1,836	1,855	1,960
매출총이익률(%)	8.9	8.4	9.8	9.8	9.7
판매비와관리비	582	623	784	758	785
영업이익	959	987	1,053	1,098	1,175
영업이익률(%)	5.5	5.2	5.6	5.8	5.8
조정영업이익	959	987	1,053	1,098	1,175
비영업손익	-156	-188	-175	-122	-110
순금융손익	-38	-32	-8	15	17
외환관련손익	-31	20	77	74	71
관계기업등 투자손익	-1	23	-6	-6	-6
세전계속사업이익	803	798	877	976	1,064
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.2	4.7	5.2	5.3
계속사업법인세	216	214	227	244	266
계속사업이익	587	584	650	732	798
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	587	584	650	732	798
순이익률(%)	3.4	3.1	3.5	3.9	4.0
지배주주	420	368	491	571	622
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	1.9	2.6	3.0	3.1
비지배주주	167	216	160	161	176
총포괄이익	564	623	759	806	872
지배주주	417	422	582	617	668
비지배주주	146	201	178	189	204
EBITDA	1,113	1,182	1,243	1,292	1,373

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	24.7	10.0	-2.0	1.1	6.3
영업이익	20.9	2.9	6.7	4.3	7.0
세전계속사업이익	5.3	-0.6	9.9	11.2	9.1
EBITDA	25.6	6.2	5.1	4.0	6.3
EPS	-16.7	-12.3	33.4	16.2	9.1
수익성(%)					
ROA(%)	3.5	3.1	3.3	3.6	3.8
ROE(%)	11.4	10.4	10.7	10.9	10.8
EBITDA마진(%)	6.4	6.2	6.6	6.8	6.8
안정성(%)					
유동비율(%)	165.2	167.1	170.9	168.3	170.1
부채비율(%)	164.7	159.7	144.2	135.3	122.2
순차입금/자기자본(%)	-3.5	5.3	-0.2	-1.2	0.3
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.5	14.3	15.8	16.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,765	3,301	4,403	5,119	5,584
BPS	48,844	52,227	56,944	63,010	69,673
CFPS	1,070	1,352	1,273	1,359	1,430
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	17.7	18.0	10.3	10.0	9.2
PER(최저)	10.6	8.5	6.1	6.2	5.7
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	37.7	35.9
EV/EBITDA(최고)	6.3	5.9	4.0	4.3	4.2
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.0	2.4	2.7	2.6

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.03.27	매수 (신규) <애널리스트 변경>	66,000원
2016.11.29	매수	52,000원
2016.04.28	매수	52,000원
2016.01.27	매수	52,000원
2015.10.25	매수	52,000원
2015.09.17	매수	52,000원
2015.06.30	매수	60,000원
2015.04.27	매수	70,000원



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 3월 27일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----