

SK COMPANY Analysis



Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

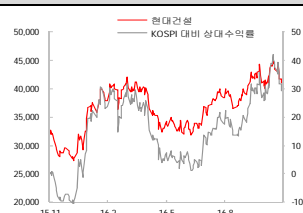
Company Data

| | |
|--------------|-----------|
| 자본금 | 5,573 억원 |
| 발행주식수 | 11,145 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 46,491 억원 |
| 주요주주 | |
| 현대자동차(주)(외3) | 34.91% |
| 국민연금공단 | 10.10% |
| 외국인지분률 | 29.50% |
| 배당수익률 | 12.0% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(16/11/29) | 41,750 원 |
| KOSPI | 1978.13 pt |
| 52주 Beta | 1.76 |
| 52주 최고가 | 44,850 원 |
| 52주 최저가 | 27,350 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 183 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 1.7% | 3.8% |
| 6개월 | 26.3% | 25.7% |
| 12개월 | 26.3% | 29.6% |

현대건설 (000720/KS | 매수(신규편입) | T.P 52,000 원(신규편입))

양호한 수주가 밸류에이션을 지지

‘16 년 연간 수주는 20 조원을 상회할 전망이다. 사우디에 이어 에콰도르에서의 프로젝트 수주 가능성이 높다. 현대엔지니어링은 7 조원대의 수주 흐름이 이어질 전망이다. 주택부문은 수주액 감소 가능성에도 불구하고 ‘17 년 14%대의 GP 마진이 예상된다. ‘16 년 연간 분양 예정물량은 1.6 만세대로 예상되며, 국내 주택부문의 자체비중 향상이 예상된다. 세계 발주시장의 회복 가능성도 주요한 모멘텀이다.

연간 수주액 20 조원 상회 예상

현대건설의 ‘16 년 수주는 20 조원을 상회할 전망이다. 사우디 에탄 프로젝트에 이어 정유공사(10~20 억달러), 에콰도르 정유(40 억달러) 프로젝트 가능성도 높게 유지되고 있다. 추가 파이낸싱이 요구되는 이란 병원프로젝트는 ‘17 년으로 이연되지만 베네주엘라 메인 패키지 파이낸싱은 연내 가능할 전망이다. 현대엔지니어링은 ‘16 년 7 조원대에 이어 ‘17 년, ‘18 년에도 추세적인 증가세가 예상된다. 해외부문 GP 마진은 ‘15 년 6%대에서 ‘16 년 7%, ‘18 년 8%대로 상승할 전망이다.

주택부문 매출 흐름 양호

주택부문 수주액 감소 가능성에도 불구하고 매출액은 ‘16 년 2.7 조원 수준에서 ‘17 년, ‘18 년 모두 3 조원대를 기록할 전망이다. GP 마진은 ‘15 년 15%대에서 ‘16 년 17%, ‘17 년 14%대로 하락 예상되며, ‘16 년 연간 분양 예정물량은 2 만세대에서 1.6 만 세대로 감소할 전망이다. 국내 주택부문의 경우 자체비중 향상이 목표이며, 수익성 높은 SOC 프로젝트에 집중할 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 52,000 원 제시

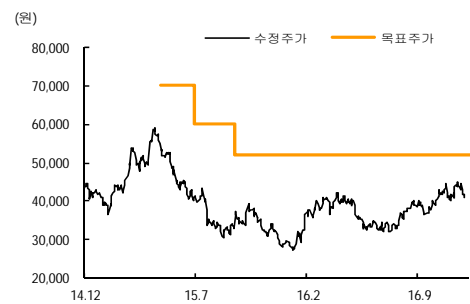
투자의견 매수, 목표주가 52,000 원을 제시한다. 2017 년 이후 세계 건설발주시장은 인프라투자를 기반으로 한 재정발주가 더욱 중요한 의미를 갖게 될 전망이다. 중동을 비롯해 동서남아시아에서 다변화된 네트워크를 갖고 있는 동사의 수혜폭이 커질 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 139,383 | 173,870 | 191,221 | 190,306 | 207,700 | 211,310 |
| yoy | % | 4.6 | 24.7 | 10.0 | -0.5 | 9.1 | 1.7 |
| 영업이익 | 억원 | 7,929 | 9,589 | 9,866 | 10,527 | 11,119 | 12,251 |
| yoy | % | 4.3 | 20.9 | 2.9 | 6.7 | 5.6 | 10.2 |
| EBITDA | 억원 | 8,861 | 11,130 | 11,824 | 12,371 | 12,861 | 13,938 |
| 세전이익 | 억원 | 7,620 | 8,027 | 7,983 | 7,952 | 9,543 | 10,990 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 5,036 | 4,197 | 3,679 | 4,352 | 5,634 | 6,680 |
| 영업이익률% | % | 5.7 | 5.5 | 5.2 | 5.5 | 5.4 | 5.8 |
| EBITDA% | % | 6.4 | 6.4 | 6.2 | 6.5 | 6.2 | 6.6 |
| 순이익률 | % | 4.1 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.5 | 3.9 |
| EPS | 원 | 4,519 | 3,765 | 3,301 | 3,905 | 5,055 | 5,994 |
| PER | 배 | 13.4 | 11.2 | 8.7 | 10.5 | 8.1 | 6.9 |
| PBR | 배 | 1.4 | 0.9 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.3 | 5.5 | 3.8 | 4.1 | 3.6 | 2.7 |
| ROE | % | 10.7 | 8.1 | 6.5 | 7.3 | 8.8 | 9.6 |
| 순차입금 | 억원 | -204 | -4,114 | -5,189 | -15,136 | -21,758 | -32,033 |
| 부채비율 | % | 183.2 | 164.7 | 159.8 | 147.7 | 141.1 | 130.8 |

투자의견변경

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 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(김기영)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 (2016 년 11 월 29 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 94.84% | 중립 | 5.16% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 136,421 | 143,437 | 152,382 | 163,211 | 172,740 |
| 현금및현금성자산 | 25,424 | 19,974 | 29,565 | 35,187 | 45,262 |
| 매출채권및기타채권 | 75,723 | 76,057 | 72,126 | 76,434 | 75,649 |
| 재고자산 | 13,369 | 13,286 | 12,370 | 13,085 | 12,890 |
| 비유동자산 | 47,976 | 51,149 | 44,139 | 45,271 | 45,589 |
| 장기금융자산 | 6,158 | 7,624 | 5,206 | 5,206 | 5,206 |
| 유형자산 | 17,106 | 17,542 | 15,393 | 15,842 | 16,262 |
| 무형자산 | 8,743 | 8,573 | 8,111 | 7,681 | 7,336 |
| 자산총계 | 184,397 | 194,585 | 196,521 | 208,482 | 218,329 |
| 유동부채 | 82,566 | 85,828 | 82,615 | 84,957 | 86,024 |
| 단기금융부채 | 6,529 | 4,529 | 6,492 | 4,992 | 5,092 |
| 매입채무 및 기타채무 | 47,943 | 51,007 | 46,625 | 48,810 | 49,235 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 32,168 | 33,845 | 34,576 | 37,068 | 37,695 |
| 장기금융부채 | 20,269 | 22,666 | 21,481 | 21,981 | 21,681 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 298 | 182 | 182 | 182 | 182 |
| 장기충당부채 | 4,177 | 3,977 | 4,652 | 5,089 | 5,178 |
| 부채총계 | 114,734 | 119,673 | 117,191 | 122,024 | 123,719 |
| 지배주주지분 | 54,438 | 58,209 | 61,254 | 66,331 | 72,323 |
| 자본금 | 5,573 | 5,573 | 5,573 | 5,573 | 5,573 |
| 자본잉여금 | 10,288 | 10,397 | 10,397 | 10,397 | 10,397 |
| 기타자본구성요소 | -43 | -43 | -43 | -43 | -43 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 38,493 | 41,850 | 45,645 | 50,722 | 56,734 |
| 비지배주주지분 | 15,225 | 16,704 | 18,077 | 20,127 | 22,287 |
| 자본총계 | 69,663 | 74,913 | 79,331 | 86,458 | 94,610 |
| 부채외자본총계 | 184,397 | 194,585 | 196,521 | 208,482 | 218,329 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,584 | 6,197 | 8,956 | 9,156 | 12,806 |
| 당기순이익(손실) | 5,867 | 5,840 | 5,852 | 7,234 | 8,330 |
| 비현금성항목등 | 6,585 | 7,423 | 7,900 | 5,627 | 5,608 |
| 유형자산감가상각비 | 1,127 | 1,241 | 1,322 | 1,251 | 1,280 |
| 무형자산감각비 | 413 | 717 | 522 | 491 | 407 |
| 기타 | 2,393 | 3,393 | 2,979 | 1,160 | 900 |
| 운전자본감소(증가) | -5,144 | -5,641 | -2,991 | -1,345 | 1,558 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -8,530 | -2,068 | 2,749 | -4,308 | 785 |
| 재고자산감소(증가) | 1,484 | 1,241 | 1,888 | -715 | 195 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1,345 | 3,145 | -2,545 | 2,185 | 426 |
| 기타 | 556 | -7,960 | -5,083 | 1,493 | 152 |
| 법인세납부 | -2,724 | -1,425 | -1,806 | -2,359 | -2,690 |
| 투자활동현금흐름 | 3,952 | -10,964 | 2,111 | -943 | -864 |
| 금융자산감소(증가) | 438 | -9,801 | 553 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -1,494 | -1,718 | -1,876 | -1,700 | -1,700 |
| 무형자산감소(증가) | -66 | -62 | -62 | -62 | -62 |
| 기타 | 5,075 | 617 | 3,495 | 819 | 897 |
| 재무활동현금흐름 | -1,832 | -704 | -1,504 | -2,592 | -1,866 |
| 단기금융부채증가(감소) | -6,554 | -3,565 | -696 | -1,500 | 100 |
| 장기금융부채증가(감소) | 8,094 | 4,938 | 1,560 | 500 | -300 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -1,037 | -1,091 | -557 | -557 | -668 |
| 기타 | -2,337 | -1,011 | -1,284 | -1,035 | -998 |
| 현금의 증가(감소) | 6,588 | -5,450 | 9,591 | 5,622 | 10,076 |
| 기초현금 | 18,836 | 25,424 | 19,974 | 29,565 | 35,187 |
| 기말현금 | 25,424 | 19,974 | 29,565 | 35,187 | 45,262 |
| FCF | 2,566 | 6,324 | 8,272 | 7,013 | 10,720 |

자료 : 현대건설 SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 173,870 | 191,221 | 190,306 | 207,700 | 211,310 |
| 매출원가 | 158,457 | 175,126 | 172,070 | 189,022 | 191,369 |
| 매출총이익 | 15,413 | 16,095 | 18,236 | 18,678 | 19,941 |
| 매출총이익률 (%) | 8.9 | 8.4 | 9.6 | 9.0 | 9.4 |
| 판매비와관리비 | 5,824 | 6,229 | 7,709 | 7,558 | 7,690 |
| 영업이익 | 9,589 | 9,866 | 10,527 | 11,119 | 12,251 |
| 영업이익률 (%) | 5.5 | 5.2 | 5.5 | 5.4 | 5.8 |
| 비영업손익 | -1,562 | -1,883 | -2,575 | -1,576 | -1,261 |
| 순금융비용 | 377 | 322 | 261 | 216 | 121 |
| 외환관련손익 | -313 | 205 | -665 | -210 | -260 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -9 | 234 | -43 | -40 | -50 |
| 세전계속사업이익 | 8,027 | 7,983 | 7,952 | 9,543 | 10,990 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 4.6 | 4.2 | 4.2 | 4.6 | 5.2 |
| 계속사업법인세 | 2,160 | 2,143 | 2,100 | 2,309 | 2,660 |
| 계속사업이익 | 5,867 | 5,840 | 5,852 | 7,234 | 8,330 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 5,867 | 5,840 | 5,852 | 7,234 | 8,330 |
| 순이익률 (%) | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.5 | 3.9 |
| 지배주주 | 4,197 | 3,679 | 4,352 | 5,634 | 6,680 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 2.41 | 1.92 | 2.29 | 2.71 | 3.16 |
| 비지배주주 | 1,670 | 2,161 | 1,500 | 1,600 | 1,650 |
| 총포괄이익 | 5,636 | 6,228 | 5,502 | 7,684 | 8,820 |
| 지배주주 | 4,174 | 4,219 | 3,602 | 5,634 | 6,660 |
| 비지배주주 | 1,461 | 2,009 | 1,900 | 2,050 | 2,160 |
| EBITDA | 11,130 | 11,824 | 12,371 | 12,861 | 13,938 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 24.7 | 10.0 | -0.5 | 9.1 | 1.7 |
| 영업이익 | 20.9 | 2.9 | 6.7 | 5.6 | 10.2 |
| 세전계속사업이익 | 5.4 | -0.6 | -0.4 | 20.0 | 15.2 |
| EBITDA | 25.6 | 6.2 | 4.6 | 4.0 | 8.4 |
| EPS(계속사업) | -16.7 | -12.3 | 18.3 | 29.5 | 18.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 8.1 | 6.5 | 7.3 | 8.8 | 9.6 |
| ROA | 3.5 | 3.1 | 3.0 | 3.6 | 3.9 |
| EBITDA마진 | 6.4 | 6.2 | 6.5 | 6.2 | 6.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 165.2 | 167.1 | 184.5 | 192.1 | 200.8 |
| 부채비율 | 164.7 | 159.8 | 147.7 | 141.1 | 130.8 |
| 순차입금/자기자본 | -5.9 | -6.9 | -19.1 | -25.2 | -33.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 10.6 | 11.5 | 12.3 | 12.4 | 14.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 3,765 | 3,301 | 3,905 | 5,055 | 5,994 |
| BPS | 48,844 | 52,227 | 54,959 | 59,514 | 64,890 |
| CFPS | 5,148 | 5,058 | 5,560 | 6,618 | 7,508 |
| 주당 현금배당금 | 500 | 500 | 500 | 600 | 600 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 17.3 | 17.8 | 11.5 | 8.9 | 7.5 |
| PER(최저) | 10.8 | 8.5 | 7.0 | 5.4 | 4.6 |
| PBR(최고) | 1.3 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| PBR(최저) | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| PCR | 8.2 | 5.6 | 7.4 | 6.2 | 5.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 7.9 | 6.7 | 4.4 | 3.9 | 3.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 5.4 | 3.8 | 2.9 | 2.4 | 1.6 |