



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원
주가(4/27): 39,000원

시가총액: 43,429억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	2,015.40pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,500원	27,350원
등락률	-27.10%	42.60%
수익률	절대	상대
1W	-3.2%	-4.7%
1M	5.7%	7.2%
1Y	-26.3%	-21.1%

Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	791천주
외국인 지분율	23.74%
배당수익률(16E)	1.28%
BPS(16E)	55,666원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인
	국민연금공단
	34.91%
	10.80%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	173,870	191,221	194,114	198,673
보고영업이익	9,589	9,866	10,577	11,059
핵심영업이익	9,589	9,866	10,577	11,059
EBITDA	11,130	11,824	13,052	13,535
세전이익	8,027	7,983	8,521	9,372
순이익	5,867	5,840	6,135	6,964
지배주주지분순이익	4,197	3,679	4,264	4,840
EPS(원)	3,765	3,301	3,826	4,343
증감률(% Y/Y)	-16.7	-12.3	15.9	13.5
PER(배)	11.2	8.6	10.2	9.0
PBR(배)	0.9	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	4.8	4.4
보고영업이익률(%)	5.5	5.2	5.4	5.6
핵심영업이익률(%)	5.5	5.2	5.4	5.6
ROE(%)	8.1	6.5	7.1	7.5
순부채비율(%)	0.8	8.5	1.4	-4.9

Price Trend



[] 1Q 실적 Review

현대건설 (000720)

역시 믿을만한 실적



<장 중 실적발표> 1분기 매출액 4.3조원(YoY +8.7%), 영업이익 2,072억원(YoY +3.3%)으로 양호한 실적을 시현했습니다. 주택 마진은 83.5%를 기록하며 본격적인 주택 업사이클이 시작되고 있습니다. 특히 플랜트부문 원가율은 79.5%라는 놀랄만한 개선을 보였습니다. 다만, 잠겨있는 수주잔고와 해외 수주 지연, 손실이 반영 해 외 현장들을 감안해 목표주가를 기존 71,000원에서 57,000원으로 하향했습니다.

>> Point 1. 안정적인 실적, 본격적인 주택 업사이클 시작

동사는 1분기 매출액 4.3조원(YoY +8.7%, QoQ -24.1%), 영업이익 2,072억원(YoY +3.3%, QoQ -22.5%)으로 양호한 실적을 시현했다. 1) 인프라부문에서 싱가폴 주롱섬에 추가원가 400억원이 반영되면서 원가율이 105.2%로 급등했고, 2) 건축부문에서 싱가폴 사우스비치 쇼핑몰 공사 500억원 3) 전력부문에서 삼척그린파워 200억원이 반영되었다. 그럼에도 불구하고 주택부문과 플랜트부문에서 원가율이 크게 개선되면서 시장기대치에 부합하는 실적을 시현했다. 특히 플랜트부문 원가율은 79.5%라는 놀랄만한 개선을 보였다. 주택 마진도 83.5%를 기록하며 본격적인 주택 업사이클이 시작되고 있다는 판단이다. 동사는 올해 주택 매출 가이던스로 전년대비 70% 증가한 2.8조원을 제시했다. 다만, 작년 착공 전환한 미착공 현장의 영향으로 향후 원가율이 소폭 상승할 수는 있다. 세전이익은 공정위 과징금 620억원이 반영되며 시장기대치를 하회했다.

>> Point 2. 해외 대형 현장들의 본격적인 매출화

UAE 보로지 현장에서 클레임 500억원이 타결되면서 해외 원가율이 92.2%로 개선되었다. 향후에도 UAE 원전, UAE 사브, 베네수엘라 정유, 이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 정유 등 해외 고수익 대형 현장에서 본격적인 매출이 인식되면서 해외부문과 플랜트부문의 양호한 원가율은 지속될 것으로 판단된다.

>> Point 3. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 57,000원 하향

동사는 대형 건설사 중 가장 탄탄한 재무구조와 실적추이를 보여주고 있다. 다만, 1) 현대건설의 수주잔고 68조원 중 베네수엘라 정유, 유럽 비료공장, 우즈벡 GTL 등 잠겨있는 약 15조원 잔고의 매출화가 필요하고, 2) 에콰로드와 이란 등에서 수주 소식이 동반되며, 3) 여전히 손실이 발생되는 해외 현장들의 정산이 필요하다. 따라서 멀티플 할증을 제외하고 12개월 fwBPS 56,986원에 Target P/B 1배를 적용해 목표주가를 기존 71,000원에서 57,000원으로 하향한다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q15	4Q15	1Q16P	당사 추정치	컨센서스				
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이				
매출액	39,432	56,519	42,879	8.7%	-24.1%	40,439	6.0%	41,038	4.5%
GPM	8.6%	8.3%	8.5%	-0.1%p	0.1%p	8.9%	-0.4%p	8.4%	0%p
영업이익	2,007	2,672	2,072	3.3%	-22.5%	1,983	4.5%	2,152	-3.7%
OPM	5.1%	4.7%	4.8%	-0.3%p	0.1%p	4.9%	-0.1%p	5.2%	-0.4%p
세전이익	1,577	2,017	1,207	-23.5%	-40.2%	1,672	-27.8%	1,724	-30.0%
순이익	1,117	1,652	869	-22.2%	-47.4%	1,229	-29.3%	1,235	-29.7%

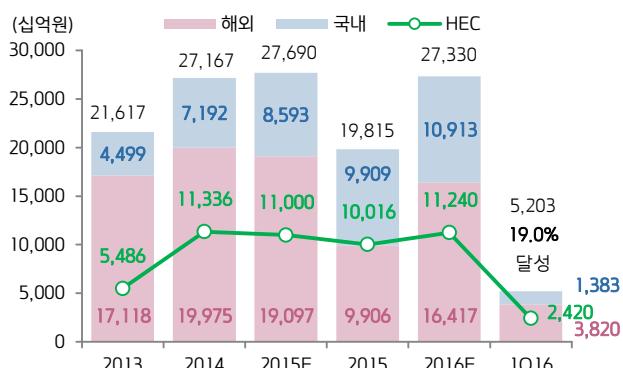
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	47,972	49,366	53,897	191,221	194,114	198,673
매출총이익률(%)	8.6	8.2	8.5	8.3	8.5	8.3	8.8	9.0	8.4	8.7	8.8
영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	2,429	2,800	3,276	9,866	10,577	11,059
영업이익률(%)	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.1	5.7	6.1	5.2	5.4	5.6
세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	1,932	2,507	2,875	7,983	8,521	9,372
순이익	1,117	1,441	1,630	1,652	869	1,391	1,805	2,070	5,840	6,135	6,964

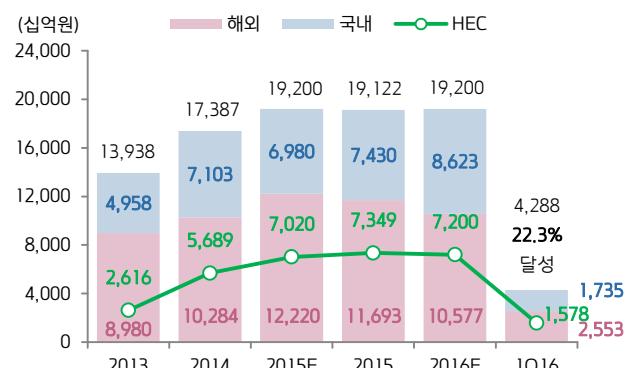
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 신규수주 경영계획 및 현황



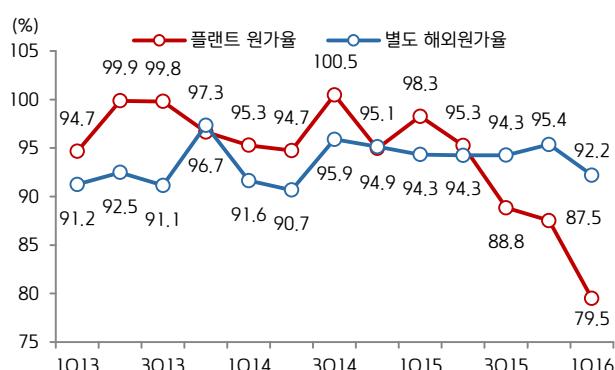
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 매출 경영계획 및 현황



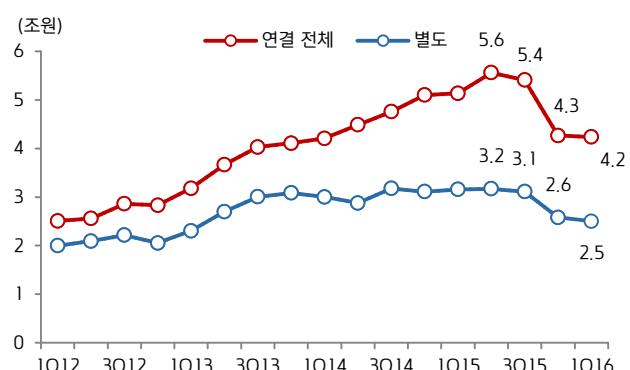
자료: 현대건설, 키움증권

원가율 추이: 큰 폭의 개선을 보인 플랜트 원가율



자료: 현대건설, 키움증권

미청구공사액 추이: 향후 지속적인 감소 전망



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설/현대엔지니어링 2016년 주택 분양 계획 및 실적

분양단지	구분	시기	권역	지역	총 가구수	일반분양 (특별제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
힐스테이트 녹번	건설	2월	서울	은평구	952	225	11.66:1	전 탑입 1순위 청약 마감
힐스테이트 삼송역	건설	3월	수도권	경기도 고양	976	969	11.10:1	3일 만에 완판
힐스테이트 리버파크	건설	4월	지방	광주광역시	1,263			
킨텍스 원시티	건설	4월	수도권	경기도 고양	2,208			
힐스테이트 각화	ENG	3월	지방	광주광역시	740	159	3.09:1	전 탑입 2순위 청약 마감 3.23:1
힐스테이트 세종3차	ENG	4월	지방	세종시	667	556	4.17:1	전 탑입 1순위 청약 마감
힐스테이트 명륜	ENG	5월	지방	부산광역시	493			
힐스테이트 진건	ENG	5월	수도권	경기도 남양주	1,283			

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

현대건설 개별 공사별 세부 공시 대상

구분	발주처	공사명	공사착공일	완공예정일	기본도급액	계약잔액	공정률	대비
국내 공사	광주화정주공 재건축조합	광주 유니버시아드 힐스테이트	2012-04-01	2016-04-30	674,734	7,302	98.9%	6.3%
	가락시영아파트 주택재건축정비사업조합	가락시영 아파트 주택재건축정비사업	2015-09-01	2018-12-29	575,615	554,578	3.7%	5.4%
	현대캐미칼주식회사	MX PROJECT EPC	2014-11-25	2016-12-31	528,360	392,684	25.7%	5.0%
해외 공사	한국전력공사	U.A.E 원전 건설공사	2009-12-27	2020-05-01	3,603,878	1,466,891	59.3%	33.8%
	MINISTRY OF PUBLIC WORKS	쿠웨이트 쉐이크 자베르 코즈웨이 건설공사	2012-11-14	2017-12-31	2,207,780	1,113,861	49.5%	20.7%
	ABU DHABI MARINE OPERATING COMPANY	U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설공사	2013-03-18	2017-09-17	2,152,270	1,018,188	52.7%	20.2%
	Petroleos de Venezuela, S.A.	베네수엘라 푸에르토라크루스 정유공장	2012-09-17	2018-01-31	1,856,727	713,679	61.6%	17.4%
	MOE (MINISTRY OF ELECTRICITY)	이라크 카르발라 정유공장	2014-05-28	2018-11-27	1,855,058	1,542,072	16.9%	17.4%
	PUBLIC WORKS AUTHORITY	카타르 루사일 고속도로 건설공사	2012-05-20	2017-12-31	1,373,419	583,064	57.5%	12.9%
	Uzbekenergo	우즈베키스탄 탈리마잔 900MW 복합화력발전소	2013-06-30	2016-12-31	878,791	269,847	69.3%	8.2%
	ABU DHABI MARINE OPERATING COMPANY	U.A.E 미르파 담수복합화력발전 공사	2014-09-23	2017-04-08	869,559	465,939	46.4%	8.2%
	Sarullar Operations Limited	인도네시아 사룰라 지역 발전소	2013-06-01	2017-12-31	803,997	511,208	36.4%	7.5%
	Kuwait National Petroleum Company	쿠웨이트 KNPC, NRP PKG 5 공사	2015-10-28	2019-07-07	701,631	700,423	0.2%	6.6%
주: 대비는 15년 매출액 기준 자료: 현대건설, 키움증권	SOUTH BEACH CONSORTIUM PTE LTD	싱가폴 사우스비치 신축공사	2011-08-22	2016-08-31	650,918	13,968	97.9%	6.1%
	SRI LANKA PORTS AUTHORITY	스리랑카 콜롬보 항만 확장공사	2008-04-11	2016-01-31	537,922	2,465	99.5%	5.0%

주: 대비는 15년 매출액 기준

자료: 현대건설, 키움증권

현대엔지니어링 개별 공사별 세부 공시 대상

구분	발주처	공사명	공사착공일	완공예정일	기본도급액	계약잔액	공정률	대비
국내 공사	롯데베르살리스 엘라스토머스 주식회사	롯데베르살리스 SR 프로젝트	2015-04-13	2017-06-12	465,781	387,645	16.8%	6.3%
	LUKOIL Uzbekistan Operating Company	우즈베키스탄 UKAN Project	2015-05-26	2019-01-31	2,354,971	1,987,190	15.6%	32.0%
	Turkmengas state Concern	Turkmenistan Ethane Cracker and PE PP PI	2014-07-01	2018-05-30	2,064,998	1,329,983	35.6%	28.1%
	Turkmengas state Concern	Turkmenistan GDP Project	2009-12-29	2016-04-30	1,311,247	4,358	99.7%	17.8%
	OLTIN YO'L GTL	우즈베키스탄 GTL Project	2014-01-17	2017-07-17	907,023	878,242	3.2%	12.3%
	PDVSA	RPLC DEEP CONVERSION PROJECT	2012-09-17	2018-01-31	821,816	327,394	60.2%	11.2%
	SCOP (State Company for Oil Project	이라크 Karbala Project	2014-04-06	2018-10-06	778,677	643,522	17.4%	10.6%
	Uz-Kor Gas Chemical LLC	우즈베키스탄 UGCC UTOS Project	2012-06-01	2015-05-31	755,084	30,689	95.9%	10.3%
	Oman Oil Company Exploration & Prod	Oman Musandam Gas Plant Project	2010-12-14	2015-12-17	735,513	16,119	97.8%	10.0%
	CEEG.Spa	Ain Arnat 1200MW CCPP Project	2012-11-25	2017-08-24	654,856	69,943	89.3%	8.9%
해외 공사	JIMAH EAST POWER SND BHD	Jimah East Power 2x1000MW Coal Fired Power Plant	2014-06-15	2019-05-15	648,983	613,230	5.5%	8.8%
	Takreer	UAE Ruwais Lube Base Oil Project	2010-06-14	2013-12-13	580,051	28,709	95.1%	7.9%
	SPE.Spa	알제리 Biskra 1600MW Combined Cycle Power Plant	2014-02-19	2017-05-18	577,018	336,271	41.7%	7.9%
	SPE.Spa	알제리 Jijel 1600MW Combined Cycle Power Plant	2014-02-19	2017-05-18	572,170	353,103	38.3%	7.8%
	LUKOIL Uzbekistan Operating Company	우즈베키스탄 Kandym Early Gas Production Project	2013-07-01	2016-10-01	464,803	35,137	92.4%	6.3%
	The Turkmenbashi Complex of Oil Ref	Turkmenbashi Oil Refineries Complex Project	2012-07-15	2015-07-14	457,932	31,474	93.1%	6.2%
	KIA MOTORS MEXICO SA DE CV	멕시코 몬테레이 기아차 40만대 신축공사	2014-09-11	2016-04-30	416,936	61,447	85.3%	5.7%
	Aboitiz Power Corporation	필리핀 Therma Visayas 2*150MW CFB Power Plant	2014-05-31	2018-03-31	410,903	238,965	41.8%	5.6%

주: 대비는 15년 매출액 기준

자료: 현대엔지니어링, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	173,870	191,221	194,114	198,673	205,091
매출원가	158,457	175,126	177,287	181,191	187,147
매출총이익	15,413	16,095	16,827	17,482	17,945
판매비및일반관리비	5,824	6,229	6,250	6,423	6,654
영업이익(보고)	9,589	9,866	10,577	11,059	11,291
영업이익(핵심)	9,589	9,866	10,577	11,059	11,291
영업외손익	-1,562	-1,883	-2,056	-1,687	-1,593
이자수익	679	709	806	992	1,178
배당금수익	57	28	42	35	39
외환이익	1,724	2,792	2,258	2,525	2,392
이자비용	1,055	1,031	936	936	936
외환손실	2,037	2,588	2,312	2,450	2,381
관계기업지분법손익	-9	234	113	174	143
투자및기타자산처분손익	86	363	224	294	259
금융상품평가및기타금융이익	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-1,004	-2,389	-2,249	-2,319	-2,284
법인세차감전이익	8,027	7,983	8,521	9,372	9,698
법인세비용	2,160	2,143	2,386	2,409	2,425
유효법인세율 (%)	26.9%	26.8%	28.0%	25.7%	25.0%
당기순이익	5,867	5,840	6,135	6,964	7,274
지배주주지분순이익(억원)	4,197	3,679	4,264	4,840	5,207
EBITDA	11,130	11,824	13,052	13,535	13,766
현금순이익(Cash Earnings)	7,408	7,798	8,610	9,439	9,749
수정당기순이익	5,806	5,576	5,975	6,747	7,081
증감율(% YoY)					
매출액	24.7	10.0	1.5	2.3	3.2
영업이익(보고)	20.9	2.9	7.2	4.6	2.1
영업이익(핵심)	20.9	2.9	7.2	4.6	2.1
EBITDA	25.6	6.2	10.4	3.7	1.7
지배주주지분 당기순이익	-16.7	-12.3	15.9	13.5	7.6
EPS	-16.7	-12.3	15.9	13.5	7.6
수정순이익	5.7	-4.0	7.2	12.9	5.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,260	5,960	10,175	10,459	10,590
당기순이익	5,867	5,840	6,135	6,964	7,274
감가상각비	1,127	1,241	1,218	1,218	1,218
무형자산상각비	413	717	1,257	1,257	1,257
외환손익	162	-131	54	-75	-11
자산처분손익	-86	-363	-224	-294	-259
지분법손익	9	-234	-113	-174	-143
영업활동자산부채 증감	-5,144	-5,641	-3,729	-4,069	-4,322
기타	1,912	4,531	5,577	5,631	5,577
투자활동현금흐름	3,246	-11,738	-4,337	-4,489	-4,675
투자자산의 처분	252	-9,839	-3,222	-3,282	-3,367
유형자산의 처분	386	147	253	253	253
유형자산의 취득	-1,881	-1,865	-1,210	-1,210	-1,210
무형자산의 처분	-84	-98	0	0	0
기타	4,554	-120	-159	-250	-352
재무활동현금흐름	-802	307	-557	-557	-557
단기차입금의 증가	-6,554	-3,565	0	0	0
장기차입금의 증가	8,094	4,938	0	0	0
자본의 증가	0	26	0	0	0
배당금지급	-1,037	-1,091	-557	-557	-557
기타	-1,307	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	6,588	-5,450	5,280	5,412	5,358
기초현금및현금성자산	18,836	25,424	19,974	25,254	30,667
기말현금및현금성자산	25,424	19,974	25,254	30,667	36,025
Gross Cash Flow	12,452	13,264	15,152	15,660	15,927
Op Free Cash Flow	1,441	1,571	5,152	5,414	5,411

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	136,421	143,437	153,678	165,101	177,516
현금및현금성자산	25,424	19,974	25,254	30,667	36,025
유동금융자산	5,488	12,411	15,692	19,055	22,384
매출채권및유동채권	75,723	76,057	77,208	79,021	81,574
재고자산	13,369	13,286	13,487	13,803	14,249
기타유동비금융자산	16,417	21,709	22,038	22,556	23,284
비유동자산	47,976	51,149	51,225	51,496	51,983
장기매출채권및기타비유동채권	4,019	4,202	4,266	4,366	4,507
투자자산	9,162	10,355	10,471	10,652	10,908
유형자산	17,106	17,542	17,281	17,020	16,758
무형자산	8,743	8,573	8,573	8,573	8,573
기타비유동자산	8,947	10,476	10,635	10,884	11,236
자산총계	184,397	194,585	204,903	216,597	229,499
유동부채	82,566	85,828	87,061	89,003	91,737
매입채무및기타유동채무	47,943	51,007	51,779	52,995	54,707
단기차입금	2,756	1,985	1,985	1,985	1,985
유동성장기차입금	611	287	287	287	287
기타유동부채	31,256	32,549	33,010	33,736	34,758
비유동부채	32,168	33,845	37,353	40,698	44,149
장기매입채무및비유동채무	298	182	185	189	195
사채및장기차입금	19,646	21,999	21,999	21,999	21,999
기타비유동부채	12,224	11,664	15,169	18,510	21,955
부채총계	114,734	119,673	124,413	129,701	135,886
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	38,493	41,850	45,684	50,097	54,879
기타자본	7,498	7,911	7,911	7,911	7,911
지배주주지분자본총계	54,438	58,209	62,042	66,455	71,238
비지배주주지분자본총계	15,225	16,704	18,448	20,441	22,375
자본총계	69,663	74,913	80,490	86,896	93,613
순차입금	589	6,397	1,117	-4,296	-9,654
총차입금	26,013	26,371	26,371	26,371	26,371

투자지표

(단위: 원, 배, %)

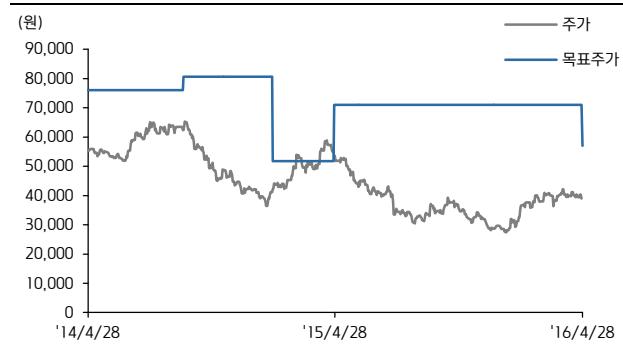
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	3,826	4,343	4,672
BPS	48,844	52,227	55,666	59,625	63,917
주당EBITDA	9,986	10,609	11,711	12,144	12,351
CFPS	3,823	5,347	9,129	9,384	9,502
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	11.2	8.6	10.2	9.0	8.3
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.8	4.4	4.1
PCFR	6.3	4.1	5.0	4.6	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.5	5.2	5.4	5.6	5.5
영업이익률(핵심)	5.5	5.2	5.4	5.6	5.5
EBITDA margin	6.4	6.2	6.7	6.8	6.7
순이익률	3.4	3.1	3.2	3.5	3.5
자기자본이익률(ROE)	8.1	6.5	7.1	7.5	7.6
투하자본이익률(ROIC)	14.3	13.6	14.2	15.2	15.5
안정성(%)					
부채비율	164.7	159.7	154.6	149.3	145.2
순차입금비율	0.8	8.5	1.4	-4.9	-10.3
이자보상배율(배)	9.1	9.6	11.3	11.8	12.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
재고자산회전율	13.3	14.3	14.5	14.6	14.6
매입채무회전율	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8

- 당사는 4월 27일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2013/10/08	Buy(Maintain)	76,000원
담당자변경	2014/09/16	Buy(Reinitiate)	80,600원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	80,600원
	2014/10/27	Buy(Maintain)	80,600원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	80,600원
	2015/01/26	Buy(Maintain)	51,800원
	2015/04/27	Buy(Maintain)	71,000원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%