



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(7/27): 34,950원

시가총액: 38,919억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (7/27)	2,025.05pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	42,150원
등락률	-17.08%
수익률	절대
1W	9.0%
1M	0.6%
1Y	1.5%
	상대
	3.8%
	-5.7%
	2.1%

Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	576천주
외국인 지분율	25.15%
배당수익률(16E)	1.43%
BPS(16E)	55,156원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인
	국민연금공단
	34.91%
	9.89%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	173,870	191,221	191,389	199,444
보고영업이익	9,589	9,866	10,837	11,297
핵심영업이익	9,589	9,866	10,837	11,297
EBITDA	11,130	11,824	12,622	13,083
세전이익	8,027	7,983	9,447	10,090
순이익	5,867	5,840	6,785	7,329
지배주주지분순이익	4,197	3,679	5,463	6,019
EPS(원)	3,765	3,301	4,901	5,400
증감률(%Y Y)	-16.7	-12.3	48.5	10.2
PER(배)	11.2	8.6	7.1	6.5
PBR(배)	0.9	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	4.8	4.6
보고영업이익률(%)	5.5	5.2	5.7	5.7
핵심영업이익률(%)	5.5	5.2	5.7	5.7
ROE(%)	8.1	6.5	9.0	9.2
순부채비율(%)	0.8	8.5	5.4	3.0

Price Trend



☑ 2Q 실적 Review

현대건설 (000720)

안정적인 실적, 국내외 모두 개선



〈장 중 실적발표〉 2분기 매출액 4.7조원(YoY -2.7%), 영업이익 2,684억원(YoY +5.5%)으로 양호한 실적을 시현했습니다. 주택 및 수익성이 양호한 해외 플랜트 현장의 매출 확대로 국내외 모두 원가율이 개선됐기 때문입니다. 특히 이익개선의 주요인은 주택부문의 수익성 개선효과에 기인하는 것으로 추정됩니다. 이러한 흐름이 내년까지 이어질 것으로 예상돼 본격적인 주택 업사이클의 시작이라고 판단됩니다.

>>> Point 1. 안정적인 실적, 국내외 모두 개선

동사는 2분기 매출액 4.7조원(YoY -2.7%, QoQ +9.3%), 영업이익 2,684억원(YoY +5.5%, QoQ +29.6%)으로 양호한 실적을 시현했다. 주택부문 매출 확대와 더불어 수익성이 양호한 해외 플랜트 현장(베네수엘라 정유공장, UAE 원전 등)의 매출 확대로 국내와 해외 모두 원가율이 개선됐기 때문이다. 인프라와 전력부문은 원가 개선 요인이 크지 않았고, 전기 대비 매출 감소로 플랜트 부문 역시 이익 기여도가 크지 않았다. 이를 감안하면 이익개선의 주요인은 주택부문의 수익성 개선효과에 기인하는 것으로 추정된다. 하반기 역시 상반기 이익개선을 이끌었던 주택 현장들과 신규 착공에 들어가는 14개 주택 현장 등에서 매출 증가세가 지속될 것으로 전망된다. 이러한 흐름이 내년까지 이어질 것으로 예상돼 본격적인 주택 업사이클이 시작되고 있다는 판단이다.

>>> Point 2. 해외 수주 부진 vs 해외 대형 현장들의 매출화

상반기까지 연결기준 해외 신규수주는 4.5조원으로 목표 대비 31.3%에 불과하다. 올해 추가적인 대형 신규 수주가 없을 경우 내년부터는 역성장이 우려되는 수준이다. 하반기에 가시성 있는 파이프라인으로는 에콰도르 정유, 이란 병원, 카타르 건축공사 등 약 40억불 정도가 대기 중에 있다. 다만, UAE 원전, UAE 사브, 베네수엘라 정유, 이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 교량, 카타르 루사일 고속도로 등 해외 대형 현장에서 본격적인 매출이 인식되면서 해외부문 매출 유지와 플랜트부문의 양호한 원가율은 지속될 것으로 판단된다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

이라크 카르발라 현장에서 하반기까지 6억불 정도 수금이 이뤄질 예정이며, 내년부터 GBC 착공이 가능한 점 등은 긍정적이다. 다만, 1) 베네수엘라 정유, 유럽 비료공장, 우즈벡 GTL 등 미착공 잔고의 매출화가 필요하고, 2) 에콰도르와 이란 등에서 신규 수주 소식이 필요하다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q15	1Q16	2Q16P	당사 추정치	컨센서스				
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이				
매출액	48,155	42,879	46,865	-2.7%	9.3%	47,972	-2.3%	49,585	-5.5%
GPM	8.2%	8.5%	10.8%	2.6%p	2.3%p	8.3%	2.5%p	8.6%	2.2%p
영업이익	2,543	2,072	2,684	5.5%	29.6%	2,364	13.5%	2,614	2.7%
OPM	5.3%	4.8%	5.7%	0.4%p	0.9%p	4.9%	0.8%p	5.3%	0.5%p
세전이익	2,161	1,207	2,489	15.2%	106.3%	1,845	34.9%	2,164	15.1%
순이익	1,441	869	1,678	16.4%	93.0%	1,329	26.2%	1,580	6.2%

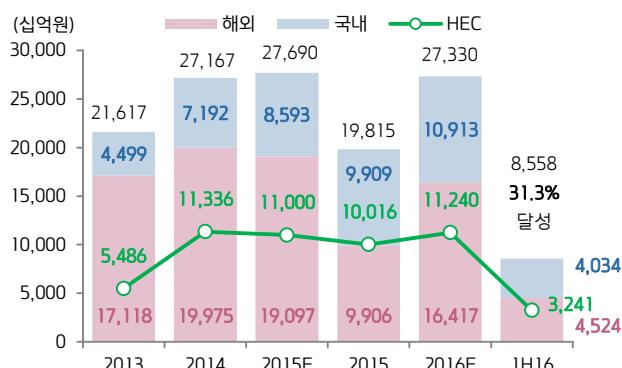
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	46,865	48,493	53,152	191,221	191,389	199,444
매출총이익률(%)	8.6	8.2	8.5	8.3	8.5	10.8	9.4	9.7	8.4	9.6	9.3
영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	2,684	2,817	3,264	9,866	10,837	11,297
영업이익률(%)	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.7	5.8	6.1	5.2	5.7	5.7
세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	2,489	2,701	3,049	7,983	9,447	10,090
순이익	1,117	1,441	1,630	1,652	869	1,678	1,989	2,249	5,840	6,785	7,329

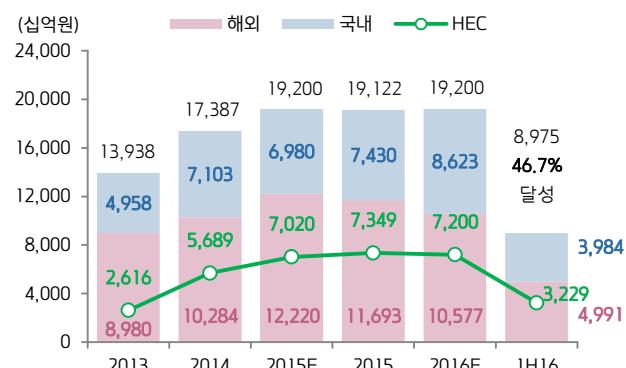
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 신규수주 경영계획 및 현황



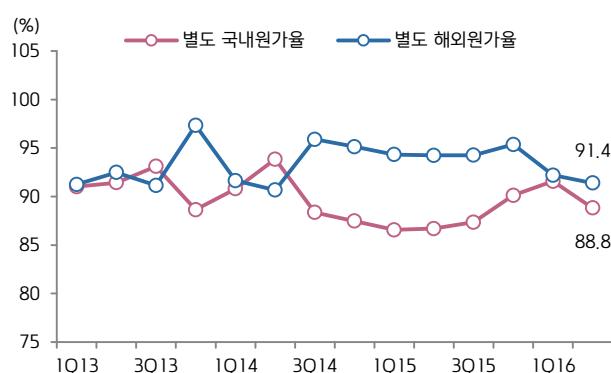
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 매출 경영계획 및 현황



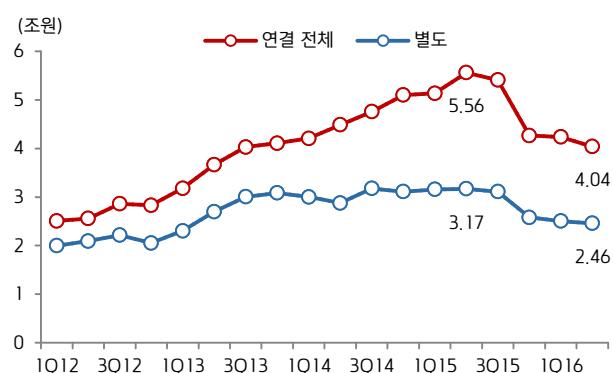
자료: 현대건설, 키움증권

원가율 추이: 국내외 모두 개선



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 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 삼송역	건설	3월	수도권	경기도 고양	976	969	11.10:1	전 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 리버파크	건설	4월	지방	광주광역시	1,263	810	45.84:1	전 타입 1순위 청약 마감
킨텍스 원시티	건설	4월	수도권	경기도 고양	2,038	1,949	5.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 동탄	건설	6월	수도권	경기도 화성	1,479	1,049	42.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
원메이저(김해율하2지구)	건설	6월	지방	경남 김해	1,052	894	17.70:1	전 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 각화	ENG	3월	지방	광주광역시	740	159	3.09:1	전 타입 순위내 청약 마감 (3.23:1)
힐스테이트 세종3차	ENG	4월	지방	세종시	667	556	4.17:1	전 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 명륜	ENG	5월	지방	부산광역시	493	355	164.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
힐스테이트 진건	ENG	5월	수도권	경기도 남양주	1,283	874	16.3:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	173,870	191,221	191,389	199,444	205,292
매출원가	158,457	175,126	172,986	180,919	185,834
매출총이익	15,413	16,095	18,403	18,525	19,458
판매비및일반관리비	5,824	6,229	7,567	7,228	7,478
영업이익(보고)	9,589	9,866	10,837	11,297	11,980
영업이익(핵심)	9,589	9,866	10,837	11,297	11,980
영업외손익	-1,562	-1,883	-1,390	-1,207	-917
이자수익	679	709	779	835	910
배당금수익	57	28	15	22	19
외환이익	1,724	2,792	2,676	2,734	2,705
이자비용	1,055	1,031	1,020	1,020	1,020
외환손실	2,037	2,588	2,694	2,641	2,667
관계기업지분법손익	-9	234	6	120	63
투자및기타자산처분손익	86	363	186	275	231
금융상품평가및기타금융이익	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-1,004	-2,389	-1,337	-1,530	-1,155
법인세차감전이익	8,027	7,983	9,447	10,090	11,063
법인세비용	2,160	2,143	2,661	2,762	3,088
유효법인세율 (%)	26.9%	26.8%	28.2%	27.4%	27.9%
당기순이익	5,867	5,840	6,785	7,329	7,975
지배주주지분순이익(억원)	4,197	3,679	5,463	6,019	6,746
EBITDA	11,130	11,824	12,622	13,083	13,765
현금순이익(Cash Earnings)	7,408	7,798	8,571	9,114	9,760
수정당기순이익	5,806	5,576	6,653	7,125	7,807
증감율(% YoY)					
매출액	24.7	10.0	0.1	4.2	2.9
영업이익(보고)	20.9	2.9	9.8	4.2	6.0
영업이익(핵심)	20.9	2.9	9.8	4.2	6.0
EBITDA	25.6	6.2	6.8	3.6	5.2
지배주주지분 당기순이익	-16.7	-12.3	48.5	10.2	12.1
EPS	-16.7	-12.3	48.5	10.2	12.1
수정순이익	5.7	-4.0	19.3	7.1	9.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,260	5,960	2,673	5,618	5,911
당기순이익	5,867	5,840	6,785	7,329	7,975
감가상각비	1,127	1,241	1,251	1,251	1,251
무형자산상각비	413	717	535	535	535
외환손익	162	-131	237	-93	-38
자산처분손익	-86	-363	-186	-275	-231
지분법손익	9	-234	-6	-120	-63
영업활동자산부채 증감	-5,144	-5,641	-5,173	-2,343	-2,122
기타	1,912	4,531	-769	-666	-1,396
투자활동현금흐름	3,246	-11,738	-222	-3,320	-3,329
투자자산의 처분	252	-9,839	1,559	-954	-1,088
유형자산의 처분	386	147	68	68	68
유형자산의 취득	-1,881	-1,865	-1,980	-1,980	-1,980
무형자산의 처분	-84	-98	0	0	0
기타	4,554	-120	115	-453	-329
재무활동현금흐름	-802	307	5	-557	-557
단기차입금의 증가	-6,554	-3,565	574	0	0
장기차입금의 증가	8,094	4,938	-12	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	2,526	1,741	2,024
기초현금및현금성자산	18,836	25,424	19,974	22,500	24,241
기말현금및현금성자산	25,424	19,974	22,500	24,241	26,265
Gross Cash Flow	12,452	13,264	13,683	13,949	14,634
Op Free Cash Flow	1,441	1,571	2,416	5,668	6,319

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	136,421	143,437	145,264	152,611	159,127
현금및현금성자산	25,424	19,974	22,500	24,241	26,265
유동금융자산	5,488	12,411	12,474	13,439	14,561
매출채권및유동채권	75,723	76,057	74,021	77,137	79,398
재고자산	13,369	13,286	11,547	12,033	12,386
기타유동비금융자산	16,417	21,709	24,721	25,762	26,517
비유동자산	47,976	51,149	50,056	51,590	52,884
장기매출채권및기타비유동채권	4,019	4,202	4,037	4,207	4,331
투자자산	9,162	10,355	8,620	8,869	9,051
유형자산	17,106	17,542	18,203	18,864	19,525
무형자산	8,743	8,573	8,423	8,423	8,423
기타비유동자산	8,947	10,476	10,772	11,226	11,555
자산총계	184,397	194,585	195,319	204,201	212,012
유동부채	82,566	85,828	84,017	87,281	89,651
매입채무및기타유동채무	47,943	51,007	46,721	48,687	50,115
단기차입금	2,756	1,985	2,573	2,573	2,573
유동성장기차입금	611	287	789	789	789
기타유동부채	31,256	32,549	33,935	35,233	36,175
비유동부채	32,168	33,845	30,754	29,600	27,624
장기매입채무및비유동채무	298	182	4,896	5,102	5,251
사채및장기차입금	19,646	21,999	20,420	20,420	20,420
기타비유동부채	12,224	11,664	5,439	4,079	1,953
부채총계	114,734	119,673	114,772	116,882	117,275
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	46,321	51,903	58,209
기타자본	7,498	7,911	8,195	8,195	8,195
지배주주지분자본총계	54,438	58,209	62,963	68,545	74,852
비지배주주지분자본총계	15,225	16,704	17,584	18,774	19,885
자본총계	69,663	74,913	80,548	87,319	94,736
순차입금	589	6,397	4,381	2,641	616
총차입금	26,013	26,371	26,881	26,881	26,881

투자지표

(단위: 원, 배, %)

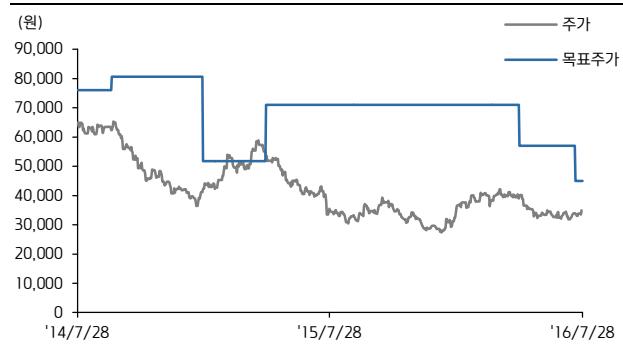
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	4,901	5,400	6,053
BPS	48,844	52,227	56,492	61,501	67,159
주당EBITDA	9,986	10,609	11,325	11,738	12,351
CFPS	3,823	5,347	2,399	5,040	5,304
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	11.2	8.6	7.1	6.5	5.8
PBR	0.9	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.8	4.6	4.3
PCFR	6.3	4.1	4.5	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.5	5.2	5.7	5.7	5.8
영업이익률(핵심)	5.5	5.2	5.7	5.7	5.8
EBITDA margin	6.4	6.2	6.6	6.6	6.7
순이익률	3.4	3.1	3.5	3.7	3.9
자기자본이익률(ROE)	8.1	6.5	9.0	9.2	9.4
투하자본이익률(ROIC)	14.3	13.6	14.7	15.4	15.7
안정성(%)					
부채비율	164.7	159.7	142.5	133.9	123.8
순차입금비율	0.8	8.5	5.4	3.0	0.7
이자보상배율(배)	9.1	9.6	10.6	11.1	11.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율	13.3	14.3	15.4	16.9	16.8
매입채무회전율	3.9	3.9	3.9	4.2	4.2

- 당사는 7월 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
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%