



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(4/27): 50,400원

시가총액: 56,123억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,209.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,300원	31,900원
등락률	-1.75%	57.99%
수익률	절대	상대
1W	1.1%	-1.4%
1M	19.3%	9.3%
1Y	29.2%	17.9%

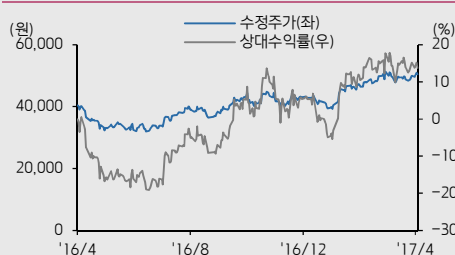
Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	359천주
외국인 지분율	31.52%
배당수익률(16E)	0.99%
BPS(16E)	60,969원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인
	국민연금공단
	12.04%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	191,221	187,445	187,820	193,562
보고영업이익	9,866	10,527	11,503	11,993
핵심영업이익	9,866	10,527	11,503	11,993
EBITDA	11,824	12,431	13,578	14,068
세전이익	7,983	8,773	8,923	10,353
순이익	5,840	6,504	6,741	7,824
자배주주지분순이익	3,679	4,908	4,919	5,717
EPS(원)	3,301	4,403	4,413	5,129
증감률(Y Y)	-12.3	33.4	0.2	16.2
PER(배)	8.6	9.7	11.4	9.8
PBR(배)	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.6	5.6	5.4	5.0
보고영업이익률(%)	5.2	5.6	6.1	6.2
핵심영업이익률(%)	5.2	5.6	6.1	6.2
ROE(%)	6.5	8.1	7.5	8.1
순부채비율(%)	8.5	5.1	-2.7	-8.4

Price Trend



1Q17 실적 Review

현대건설 (000720)

하반기 신흥시장 매출 증가로 수익성 개선 전망



<장 중 실적발표> 1분기 매출액 4.13조원(YoY -3.7%), 영업이익 2,286억원(YoY +10.4%)으로 양호한 실적을 시현했습니다. 해외가 부진했지만 주택부문 이익이 실적 개선을 견인했습니다. 견고한 주택 수익성, 해외 장기미착공 프로젝트의 매출화, 영업현금흐름 개선으로 투자 여력 확보, 미청구공사 감소, 전통적인 인프라 강자로 대선 이후 민자 SOC 확대에 따른 수혜 등 긍정적인 상황들이 연출되고 있습니다.

>>> Point 1. 시장기대치에 부합하는 1분기 실적

동사는 1분기 매출액 4.13조원(YoY -3.7%, QoQ -22.2%), 영업이익 2,286억원(YoY +10.4%, QoQ -24.3%)으로 양호한 실적을 시현했다. 지난 분기에 이어 UAE 미르파 발전소 300억원, 싱가포르 쓰레기 소각처리시설 200억원 등의 비용 반영과 수익성이 양호한 신흥시장 매출 감소로 해외부문 원가율은 부진했다. 그러나 80% 초반대 원가율을 유지하고 있는 주택부문 이익이 실적 개선을 견인하고 있다. 올해 별도 기준 공급 계획은 12,299세대로 36%가 자체사업, 60%가 재정비, 4%(1건)만 일반도급으로 수익성 및 안정성이 높을 것으로 전망된다. 특히 주택분양 호조와 해외 대형공사 Milestone 달성에 따라 미청구공사 금액이 지속 감소하고 있다는 점은 긍정적이다.

>>> Point 2. 하반기 신흥시장 매출 증가로 수익성 개선 전망

1분기 해외 신규수주는 부진했지만, 주요 파이프라인은 하반기에 집중되어 있다. 바레인 밥코, 사우디 송변전, 필리핀 발전소, 사우디 가스처리시설, 싱가포르 매립, 파나마 교량 등 중동과 아시아 및 신흥시장에서 경쟁력 있는 공정에 집중할 계획이다. 해외 장기 미착공 프로젝트는 우즈벡 GTL과 러시아 비료공장이 실질적인 토공사가 진행중으로 하반기부터는 본격적인 매출이 기대되며, 베네수엘라 메인패키지는 상반기 내로 금융 종결이 완료되면서 올해 착공 가능할 것으로 전망된다. 따라서 하반기부터는 신흥시장 매출 증가로 해외 원가율 개선이 가능할 전망이다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원, Top pick 유지

견고한 주택 수익성, 해외 장기미착공 프로젝트의 매출화, 영업현금흐름 개선으로 투자 여력 확보, 미청구공사 감소, 전통적인 인프라 강자로 대선 이후 민자 SOC 확대에 따른 수혜 등 동사에게 긍정적인 상황들이 연출되고 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원, 최선호주를 유지한다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q16	4Q16	1Q17P		YoY	QoQ	당사 추정치		컨센서스	
			발표치				추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	42,879	53,059	41,297	-3.7%	-22.2%		43,087	-4.2%	43,106	-4.2%
GPM	8.5%	9.7%	10.8%	2.4%p	1.1%p		9.1%	1.7%p	9.4%	1.4%p
영업이익	2,072	3,020	2,286	10.3%	-24.3%		2,301	-0.7%	2,302	-0.7%
OPM	4.8%	5.7%	5.5%	0.7%p	-0.2%p		5.3%	0.2%p	5.3%	0.2%p
세전이익	1,207	3,393	468	-61.2%	-86.2%		1,685	-72.2%	1,796	-73.9%
순이익	869	2,601	439	-49.5%	-83.1%		1,203	-63.5%	1,307	-66.4%

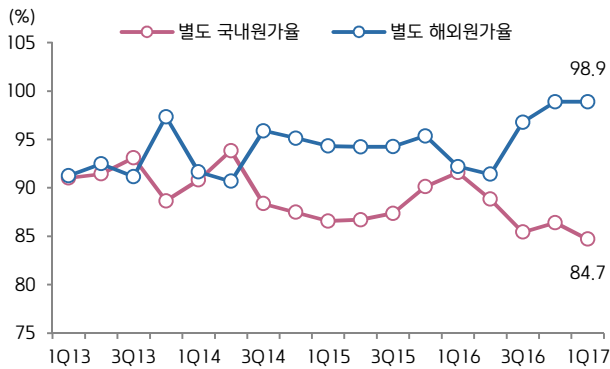
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	42,879	46,866	44,641	53,059	41,297	46,778	46,362	53,382	187,445	187,820	193,562
매출총이익률(%)	8.5	10.8	10.1	9.7	10.8	10.6	10.6	10.7	9.8	10.7	10.7
영업이익	2,072	2,684	2,751	3,020	2,286	2,911	3,016	3,290	10,527	11,503	11,993
영업이익률(%)	4.8	5.7	6.2	5.7	5.5	6.2	6.5	6.2	5.6	6.1	6.2
세전이익	1,207	2,489	1,685	3,393	468	2,780	2,480	3,195	8,773	8,923	10,353
순이익	869	1,678	1,356	2,601	439	1,864	1,905	2,533	6,504	6,741	7,824

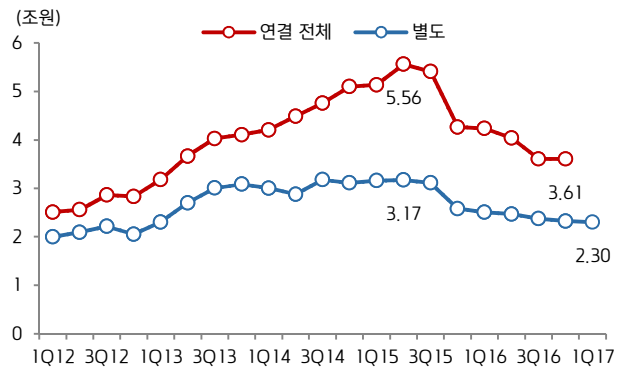
자료: 현대건설, 키움증권

원가율 추이



자료: 현대건설, 키움증권

미청구공사액 추이



자료: 현대건설, 키움증권

올해 기대되는 대형 프로젝트 진행 현황

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
바레인	밥코 시트라 정유 (리벳핑+증설)	50억불	현대건설+대우건설+플루어 GS 건설+JGC 삼성엔지니어링+테크닉 CB&I+페트로팩+미쓰이	* 최초 EPC는 JGC가 수행 * technical은 GS 컨소시엄, commercial은 삼엔 컨소시엄 우세 추정
오만	두쿰 정유	phase 1: 40억불, phase 2: 10~20억불 phase 3: 10억불	대우건설+TR 삼성엔지니어링+치요다+페트로팩 현대건설+현대엔지니어링+아토타상사 GS 건설+JGC+사이팜 CB&I+CTCI	* phase 1 short list * phase 1 short list * phase 2만 입찰

자료: 각 사, 키움증권

하반기에 쏠린 해외 수주 모멘텀

건설사	상반기	하반기
현대건설	* 현대건설+현대엔지니어링 이란 사우스파12 2단계 정유 3.8조원	* 에콰도르 정유 30억불 * 이란 제논 정유시설 28억불(대우건설 컨소시엄), 병원 4억불 * 쿠웨이트 가스복합화력발전 25억불 * 우즈베키스탄 석유화학 20억불 * 투르크메니스탄 비료공장 10.7억불
현대 ENG	* 2Q: 사우디 킹살만 조선소 - 준설매립 5억불 - 드라이독 3억불	* 베네수엘라 정유공장(신규) 38억불 * 바레인 정유공장 50억불 * 사우디 송변전 1.5억불, 가스시설 10억불 * 싱가포르 매립 18억불 * 파나마 교량 12억불 * 방글라데시 석탄화력발전 10억불

자료: 현대건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	191,221	187,445	187,820	193,562	199,494
매출원가	175,126	169,082	167,756	172,840	177,894
매출총이익	16,095	18,363	20,064	20,722	21,600
판매비및일반관리비	6,229	7,836	8,561	8,729	9,004
영업이익(보고)	9,866	10,527	11,503	11,993	12,596
영업이익(핵심)	9,866	10,527	11,503	11,993	12,596
영업외손익	-1,883	-1,753	-2,580	-1,641	-1,615
이자수익	709	788	1,148	1,389	1,604
배당금수익	28	14	21	17	19
외환이익	2,792	3,247	3,020	3,133	3,076
이자비용	1,031	871	643	643	643
외환손실	2,588	2,472	2,530	2,501	2,515
관계기업지분법손익	234	-62	-61	-70	-65
투자및기타자산처분손익	363	-115	6	-55	-25
금융상품평가및기타금융이익	-2	1	-0	0	-0
기타	-2,389	-2,283	-3,540	-2,911	-3,066
법인세차감전이익	7,983	8,773	8,923	10,353	10,981
법인세비용	2,143	2,270	2,182	2,529	2,620
유효법인세율(%)	26.8%	25.9%	24.5%	24.4%	23.9%
당기순이익	5,840	6,504	6,741	7,824	8,361
지배주주지분손익(억원)	3,679	4,908	4,919	5,717	6,005
EBITDA	11,824	12,431	13,578	14,068	14,671
현금순이익(Cash Earnings)	7,798	8,408	8,816	9,899	10,436
수정당기순이익	5,576	6,589	6,743	7,869	8,385
증감율(% YoY)					
매출액	10.0	-2.0	0.2	3.1	3.1
영업이익(보고)	2.9	6.7	9.3	4.3	5.0
영업이익(핵심)	2.9	6.7	9.3	4.3	5.0
EBITDA	6.2	5.1	9.2	3.6	4.3
지배주주지분 당기순이익	-12.3	33.4	0.2	16.2	5.0
EPS	-12.3	33.4	0.2	16.2	5.0
수정순이익	-4.0	18.2	2.3	16.7	6.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,960	10,865	14,277	13,027	11,982
당기순이익	5,840	6,504	6,741	7,824	8,361
감가상각비	1,241	1,362	1,494	1,494	1,494
무형자산상각비	717	543	581	581	581
외환손익	-131	-361	-490	-632	-561
자산처분손익	-363	115	-6	55	25
지분법손익	-234	62	61	70	65
영업활동자산부채 증감	-5,641	-2,047	-1,296	-3,157	-5,007
기타	4,531	4,687	7,192	6,793	7,024
투자활동현금흐름	-11,738	-7,752	-7,181	-6,880	-6,397
투자자산의 처분	-9,892	-6,337	-5,601	-5,010	-4,517
유형자산의 처분	147	42	27	27	27
유형자산의 취득	-1,865	-1,787	-1,587	-1,587	-1,587
무형자산의 처분	-98	-86	0	0	0
기타	-67	384	-20	-310	-320
재무활동현금흐름	307	-1,769	-557	-557	-557
단기차입금의 증가	-3,565	-2,726	0	0	0
장기차입금의 증가	4,938	2,042	0	0	0
자본의 증가	26	0	0	0	0
배당금지급	-1,091	-1,084	-557	-557	-557
기타	0	-0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-5,450	1,526	6,538	5,590	5,028
기초현금및현금성자산	25,424	19,974	21,500	28,038	33,628
기말현금및현금성자산	19,974	21,500	28,038	33,628	38,656
Gross Cash Flow	13,264	15,057	15,953	16,436	17,083
Op Free Cash Flow	1,571	5,788	7,882	6,395	5,072

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	143,437	149,493	157,491	168,736	181,352
현금및현금성자산	19,974	21,500	28,038	33,628	38,656
유동금융자산	12,411	18,541	24,180	29,000	33,336
매출채권및유동채권	76,057	71,334	67,078	66,746	68,791
재고자산	13,286	11,994	12,018	12,385	12,765
기타유동비금융자산	21,709	26,125	26,177	26,977	27,804
비유동자산	51,149	49,342	49,450	50,161	50,893
장기매출채권및기타비유동채권	4,202	4,136	4,144	4,271	4,402
투자자산	10,355	12,012	12,026	12,235	12,451
유형자산	17,542	14,981	15,047	15,112	15,178
무형자산	8,573	8,103	8,103	8,103	8,103
기타비유동자산	10,476	10,110	10,130	10,439	10,759
자산총계	194,585	198,835	206,940	218,897	232,245
유동부채	85,828	87,466	87,629	90,127	92,708
매입채무및기타유동채무	51,007	51,611	51,714	53,295	54,929
단기차입금	1,985	1,634	1,634	1,634	1,634
유동성장기차입금	287	287	287	287	287
기타유동부채	32,549	33,934	33,994	34,911	35,858
비유동부채	33,845	29,946	31,704	33,896	36,859
장기매입채무및비유동채무	182	434	435	448	462
사채및장기차입금	21,999	19,717	19,717	19,717	19,717
기타비유동부채	11,664	9,794	11,552	13,731	16,680
부채총계	119,673	117,412	119,333	124,023	129,567
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	41,850	46,383	50,870	56,156	61,733
기타자본	7,911	8,636	8,636	8,636	8,636
지배주주지분자본총계	58,209	63,467	67,953	73,239	78,816
비지배주주지분자본총계	16,704	17,956	19,654	21,634	23,862
자본총계	74,913	81,423	87,607	94,874	102,678
순차입금	6,397	4,138	-2,400	-7,990	-13,018
총차입금	26,371	25,638	25,638	25,638	25,638

투자지표

(단위: 원, 배, %)

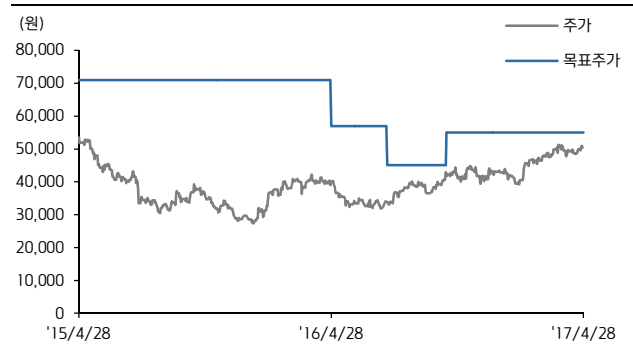
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,301	4,403	4,413	5,129	5,388
BPS	52,227	56,944	60,969	65,712	70,716
주당EBITDA	10,609	11,154	12,183	12,622	13,163
CFPS	5,347	9,749	12,810	11,688	10,750
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	8.6	9.7	11.4	9.8	9.4
PBR	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.6	5.6	5.4	5.0	4.6
PCFR	4.1	5.7	6.4	5.7	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.2	5.6	6.1	6.2	6.3
영업이익률(핵심)	5.2	5.6	6.1	6.2	6.3
EBITDA margin	6.2	6.6	7.2	7.3	7.4
순이익률	3.1	3.5	3.6	4.0	4.2
자기자본이익률(ROE)	6.5	8.1	7.5	8.1	7.9
투자자본이익률(ROIC)	13.6	15.3	18.8	20.9	22.3
안정성(%)					
부채비율	159.7	144.2	136.2	130.7	126.2
순차입금비율	8.5	5.1	-2.7	-8.4	-12.7
이자보상배율(배)	9.6	12.1	17.9	18.6	19.6
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.7	2.9	2.9
재고자산회전율	14.3	14.8	15.6	15.9	15.9
매입채무회전율	3.9	3.7	3.6	3.7	3.7

- 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.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대건설 (000720)	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
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%