



Outperform(Downgrade)

목표주가: 55,000원

주가(7/27): 48,600원

시가총액: 54,119억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)	2,443.24pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,300원	35,300원
등락률	-5.26%	37.68%
수익률	절대	상대
1M	8.8%	6.6%
6M	20.0%	2.3%
1Y	39.1%	15.3%

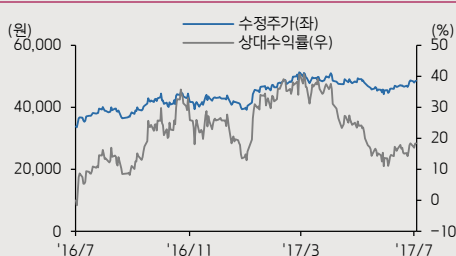
Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	409천주
외국인 지분율	31.97%
배당수익률(17E)	1.03%
BPS(17E)	60,103원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인 34.91%
	국민연금공단 11.16%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	188,250	179,232	197,717	203,011
보고영업이익	11,590	12,449	12,777	13,683
핵심영업이익	11,590	12,449	12,777	13,683
EBITDA	13,494	14,376	14,705	15,611
세전이익	9,815	10,168	11,039	12,131
순이익	7,317	7,660	8,344	9,207
자배주주지분순이익	5,721	5,717	6,301	6,746
EPS(원)	5,133	5,129	5,653	6,053
증감률(%Y Y)	35.9	-0.1	10.2	7.1
PER(배)	8.3	9.5	8.6	8.0
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.2	5.2	5.0	4.6
보고영업이익률(%)	6.2	6.9	6.5	6.7
핵심영업이익률(%)	6.2	6.9	6.5	6.7
ROE(%)	9.5	8.8	9.0	8.9
순부채비율(%)	5.1	1.6	-1.6	-5.7

Price Trend



현대건설 (000720)

하반기부터는 해외부문 실적 개선 가능할 전망



〈장 중 실적발표〉 2분기 매출액 4조 2,178억원(YoY -10.4%), 영업이익 2,818억원(YoY -5.0%)으로 시장기대치에 부합했습니다. 하반기부터는 신항시장 매출 비중 증대와 미착공 프로젝트의 착공전환으로 해외부문 매출 증가와 수익성 개선이 가능할 전망입니다. 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입하는 시점부터 동사의 rerating이 본격화 될 것으로 판단됩니다.

>>> Point 1. 하반기부터는 해외부문 실적 개선 가능할 전망

동사는 2분기 매출액 4조 2,178억원(YoY -10.4%, QoQ +2.1%), 영업이익 2,818억원(YoY -5.0%, QoQ +23.3%)으로 시장기대치에 부합했다. 주택을 비롯한 국내부문은 양호한 매출 성장 및 이익 개선이 유지되고 있다. 다만, 해외부문은 지난 분기에 이어 UAE 미르파 발전소에서 400억원의 비용 반영과 수익성이 양호한 신항시장 매출 감소로 3개분기 연속 부진한 원가율을 기록하고 있다. 하반기부터는 1) 지속적으로 추가 비용이 발생했던 UAE 미르파 발전소가 준공됐고, 2) 쿠웨이트 알주르 LNG 터미널, 사우디 에탄 회수처리시설 등에서 본격적인 매출이 인식될 예정이며, 3) 베네수엘라 메인패키지, 러시아 비료공장 등 신항시장 미착공 프로젝트의 착공전환을 통해 해외부문 매출 증가와 수익성 개선이 가능할 전망이다.

>>> Point 2. 하반기 해외 신규 수주 기대

상반기 해외 수주는 부진했지만, 주요 파이프라인은 하반기에 집중되어 있다. 각 지역별로 경쟁력 있는 공종에 집중하고 있고, 입찰건수와 금액 모두 전년대비 2배 이상인 것으로 파악돼 하반기부터는 해외수주 모멘텀을 기대해 볼만하다. 카타르 도로공사, 방글라데시 발전소의 항만공사 등의 수주가 임박해 있는 것으로 파악된다.

>>> Point 3. 베네수엘라 메인패키지 착공이 rerating의 시작

결국 해외수주에 대한 우려보다는, 해외 원가율 개선을 위한 신항시장 매출비중 증가 여부가 보다 중요한 점검 요인이다. 우즈벡 GTL은 작년 말 착공했으며, 러시아 비료공장은 올해 말 착공 예정이다. 다만, 아쉬운점은 대규모 프로젝트인 베네수엘라 메인패키지의 착공이 지연되고 있다는 점이다. 하반기 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입한다면 동사의 rerating이 본격화 될 것으로 판단된다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	46,866	41,297	42,178	-10.0%	2.1%	46,132	-8.6%	47,617	-11.4%
GPM	10.8%	10.8%	11.2%	0.4%p	0.4%p	10.2%	1%p	10.2%	1%p
영업이익	2,684	2,286	2,818	5.0%	23.3%	2,744	2.7%	2,849	-1.1%
OPM	5.7%	5.5%	6.7%	1%p	1.1%p	5.9%	0.7%p	6.0%	0.7%p
세전이익	2,489	468	3,218	29.3%	587.5%	2,499	28.8%	2,783	15.7%
순이익	1,678	439	2,155	28.4%	390.8%	1,675	28.6%	2,093	3.0%

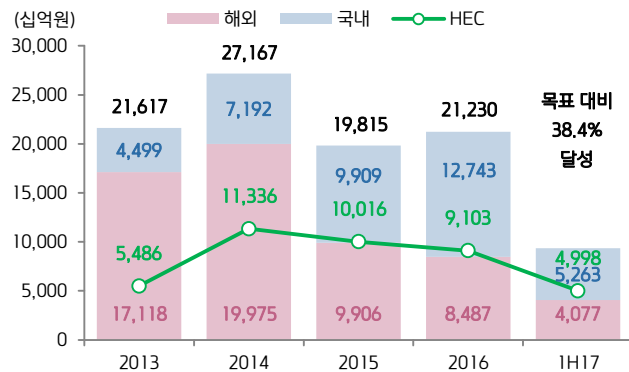
자료: 현대건설, 키움증권

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	53,864	41,297	42,178	44,283	51,473	188,250	179,232	197,717
국내	936	1,308	1,291	1,591	1,320	1,521	1,644	1,728	5,125	6,213	6,446
해외	1,508	1,499	1,352	1,477	1,152	1,021	1,031	1,229	5,836	4,433	5,371
인프라	512	672	561	689	503	561	499	595	2,433	2,157	2,177
건축	775	1,121	1,162	1,508	1,221	1,409	1,564	1,684	4,565	5,878	6,160
주택	475	654	707	849	739	846	975	1,154	2,685	3,714	3,861
플랜트	836	628	580	592	522	405	423	479	2,636	1,828	2,670
전력	300	376	324	258	216	156	180	172	1,258	724	747
매출원가율	91.5	89.2	89.9	88.5	89.2	88.8	88.4	88.3	89.7	88.6	89.2
별도	91.9	90.2	91.2	92.4	91.3	92.3	91.0	90.5	91.5	91.2	91.1
국내	91.6	88.8	85.4	86.4	84.7	87.5	86.4	85.6	87.7	86.1	86.7
해외	92.2	91.4	96.8	99.0	98.9	99.3	98.4	97.5	94.8	98.5	96.4
매출총이익률(%)	8.5	10.8	10.1	11.3	10.8	11.2	11.6	11.7	10.3	11.4	10.8
영업이익	2,072	2,684	2,751	4,083	2,286	2,818	3,347	3,997	11,590	12,449	12,777
영업이익률(%)	4.8	5.7	6.2	7.6	5.5	6.7	7.6	7.8	6.2	6.9	6.5
세전이익	1,207	2,489	1,685	4,434	468	3,218	2,702	3,779	9,815	10,168	11,039
순이익	869	1,678	1,356	3,414	439	2,155	2,076	2,990	7,317	7,660	8,344

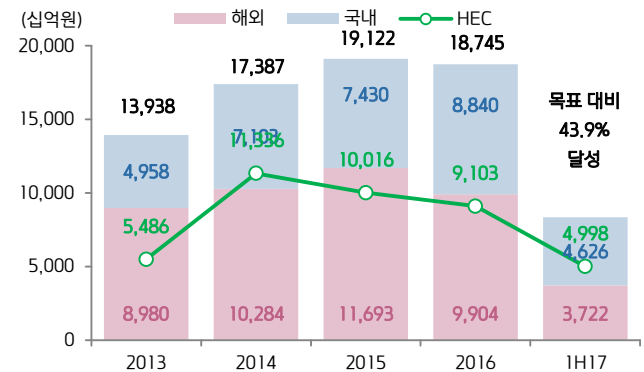
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 수주 추이 및 목표 달성 현황



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 매출 추이 및 목표 달성 현황



자료: 현대건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	192,332	188,250	179,232	197,717	203,011
매출원가	175,081	168,953	158,882	176,276	180,369
매출총이익	17,250	19,297	20,350	21,441	22,642
판매비및일반관리비	6,357	7,708	7,901	8,664	8,959
영업이익(보고)	10,893	11,590	12,449	12,777	13,683
영업이익(핵심)	10,893	11,590	12,449	12,777	13,683
영업외손익	-1,912	-1,775	-2,281	-1,738	-1,552
이자수익	709	788	847	949	1,123
배당금수익	28	14	21	17	19
외환이익	2,792	3,247	3,064	3,155	3,109
이자비용	1,031	871	738	738	738
외환손실	2,588	2,473	3,947	3,210	3,400
관계기업지분법손익	234	-62	-20	-50	-35
투자및기타자산처분손익	363	-115	12	-52	-20
금융상품평가및기타금융이익	-2	1	0	1	0
기타	-2,418	-2,303	-1,520	-1,811	-1,611
법인세차감전이익	8,981	9,815	10,168	11,039	12,131
법인세비용	2,344	2,498	2,508	2,695	2,924
유효법인세율 (%)	26.1%	25.4%	24.7%	24.4%	24.1%
당기순이익	6,638	7,317	7,660	8,344	9,207
지배주주지분순이익(억원)	4,210	5,721	5,717	6,301	6,746
EBITDA	12,851	13,494	14,376	14,705	15,611
현금순이익(Cash Earnings)	8,596	9,222	9,588	10,272	11,135
수정당기순이익	6,371	7,402	7,655	8,387	9,226
증감율(% YoY)					
매출액	11.3	-2.1	-4.8	10.3	2.7
영업이익(보고)	31.4	6.4	7.4	2.6	7.1
영업이익(핵심)	31.4	6.4	7.4	2.6	7.1
EBITDA	30.7	5.0	6.5	2.3	6.2
지배주주지분 당기순이익	27.1	35.9	-0.1	10.2	7.1
EPS	27.1	35.9	-0.1	10.2	7.1
수정순이익	34.6	16.2	3.4	9.6	10.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,960	10,865	7,839	8,192	9,676
당기순이익	6,638	7,317	7,660	8,344	9,207
감가상각비	1,241	1,362	1,374	1,374	1,374
무형자산상각비	717	543	553	553	553
외환손익	-101	-339	559	55	291
자산처분손익	-363	115	-12	52	20
지분법손익	-234	62	20	50	35
영업활동자산부채 증감	-6,685	-2,922	-4,608	-5,345	-4,796
기타	4,748	4,727	2,292	3,109	2,991
투자활동현금흐름	-11,738	-7,752	-3,451	-4,755	-4,767
투자자산의 처분	-9,892	-6,337	-3,140	-3,366	-4,187
유형자산의 처분	147	42	148	148	148
유형자산의 취득	-1,865	-1,787	-404	-404	-404
무형자산의 처분	-98	-86	0	0	0
기타	-67	384	-54	-1,133	-325
재무활동현금흐름	307	-1,769	-1,214	-557	-557
단기차입금의 증가	-3,565	-2,726	-657	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	1,959	2,880	4,351
기초현금및현금성자산	25,424	19,974	21,500	23,510	26,390
기말현금및현금성자산	19,974	21,500	23,510	26,390	30,741
Gross Cash Flow	14,307	15,931	15,227	15,654	16,563
Op Free Cash Flow	1,361	5,751	6,293	5,836	7,113

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	142,284	149,379	148,341	164,989	176,155
현금및현금성자산	19,974	21,500	23,510	26,390	30,741
유동금융자산	12,411	18,541	21,608	24,255	28,254
매출채권및유동채권	74,905	71,220	68,791	75,340	77,636
재고자산	13,286	11,994	11,880	12,846	13,322
기타유동비금융자산	21,709	26,125	22,552	26,158	26,201
비유동자산	51,217	49,355	48,961	50,100	49,628
장기매출채권및기타비유동채권	4,202	4,136	3,829	4,224	4,337
투자자산	10,355	12,012	12,110	12,839	13,048
유형자산	17,542	14,981	14,085	12,967	11,849
무형자산	8,573	8,103	7,949	7,949	7,949
기타비유동자산	10,544	10,123	10,988	12,121	12,446
자산총계	193,501	198,734	197,303	215,090	225,783
유동부채	85,753	87,496	82,437	90,860	92,879
매입채무및기타유동채무	51,080	51,611	48,357	53,772	54,991
단기차입금	1,985	1,634	2,022	2,022	2,022
유동성장기차입금	287	287	670	670	670
기타유동부채	32,401	33,964	31,389	34,397	35,196
비유동부채	33,842	29,992	28,523	30,100	30,125
장기매입채무및비유동채무	182	434	420	463	475
사채및장기차입금	21,999	19,717	19,216	19,216	19,216
기타비유동부채	11,661	9,841	8,887	10,421	10,433
부채총계	119,595	117,488	110,960	120,960	123,004
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	40,872	46,218	51,112	56,982	63,300
기타자본	7,883	8,625	7,429	7,429	7,429
지배주주지분자본총계	57,203	63,290	66,988	72,859	79,177
비지배주주지분자본총계	16,703	17,956	19,355	21,271	23,603
자본총계	73,906	81,246	86,343	94,129	102,779
순차입금	6,397	4,138	1,398	-1,482	-5,833
총차입금	26,371	25,638	24,908	24,908	24,908

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,777	5,133	5,129	5,653	6,053
BPS	51,324	56,786	60,103	65,371	71,039
주당EBITDA	11,531	12,107	12,899	13,193	14,006
CFPS	5,347	9,749	7,033	7,350	8,681
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.6	8.3	9.5	8.6	8.0
PBR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	5.2	5.2	5.0	4.6
PCFR	3.7	5.2	5.6	5.3	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	6.2	6.9	6.5	6.7
영업이익률(핵심)	5.7	6.2	6.9	6.5	6.7
EBITDA margin	6.7	7.2	8.0	7.4	7.7
순이익률	3.5	3.9	4.3	4.2	4.5
자기자본이익률(ROE)	7.6	9.5	8.8	9.0	8.9
투자자본이익률(ROIC)	15.6	17.2	18.7	18.3	19.3
안정성(%)					
부채비율	161.8	144.6	128.5	128.5	119.7
순차입금비율	8.7	5.1	1.6	-1.6	-5.7
이자보상배율(배)	10.6	13.3	16.9	17.3	18.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7
재고자산회전율	14.4	14.9	15.0	16.0	15.5
매입채무회전율	3.9	3.7	3.6	3.9	3.7

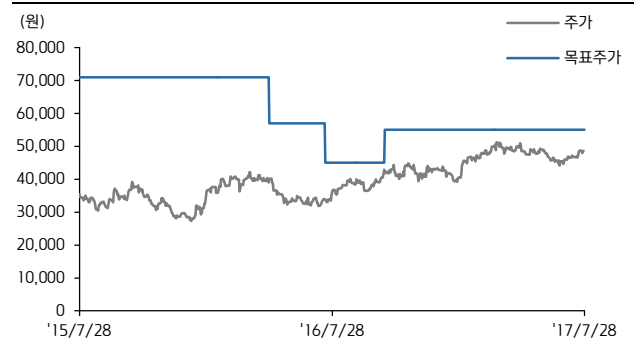
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/07/28	Outperform(Downgrade)	55,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%