



Outperform(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(10/27): 39,700원

시가총액: 44,208억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,496.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,300원	36,350원
등락률	-22.61%	9.22%
수익률	절대	상대
1M	3.9%	-1.2%
6M	-21.2%	-30.3%
1Y	-6.0%	-23.8%

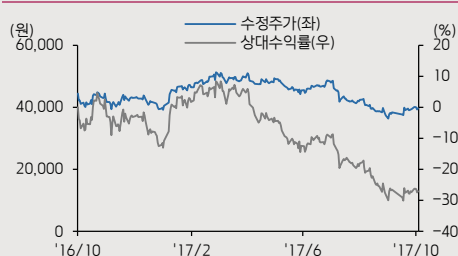
Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	417천주
외국인 지분율	31.33%
배당수익률(17E)	1.26%
BPS(17E)	59,569원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인 34.91%
	국민연금공단 10.70%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	188,250	177,122	198,297	203,672
보고영업이익	11,590	11,057	12,930	13,709
핵심영업이익	11,590	11,057	12,930	13,709
EBITDA	13,494	12,997	14,873	15,652
세전이익	9,815	8,354	11,085	11,939
순이익	7,317	6,052	8,232	8,871
자배주주지분순이익	5,721	4,453	6,117	6,246
EPS(원)	5,133	3,996	5,488	5,604
증감률(%Y Y)	35.9	-22.2	37.4	2.1
PER(배)	8.3	9.9	7.2	7.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	5.0	4.4	4.0
보고영업이익률(%)	6.2	6.2	6.5	6.7
핵심영업이익률(%)	6.2	6.2	6.5	6.7
ROE(%)	9.5	6.9	8.8	8.3
순부채비율(%)	5.1	2.9	-0.4	-4.8

Price Trend



현대건설 (000720)

해외부문에 대한 해법이 필요한 시점이다



<장 중 실적발표> 3분기 매출액 4조 2,431억원(YoY -5.0%), 영업이익 2,811억원(YoY +0.1%)으로 시장기대치에 부합했습니다. 국내부문은 양호하지만, 해외부문은 매출 감소와 부진한 원가율을 보이고 있습니다. 해외부문의 매출 증가와 수익성 개선이 중요한 포인트입니다. 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입하는 시점부터 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단됩니다.

>>> Point 1. 여전히 부진한 해외부문 실적

동사는 3분기 매출액 4조 2,431억원(YoY -5.0%, QoQ +0.8%), 영업이익 2,811억원(YoY +0.1%, QoQ +5.5%)으로 시장기대치에 부합했다. 주택을 비롯한 국내부문은 양호한 매출 성장 및 이익 개선이 유지되고 있다. 다만, 해외부문은 2분기 준공된 UAE 미르파 발전소 등 일부 현장의 추가 원가 반영과 수익성이 양호한 신항시장 매출 감소로 부진한 원가율이 지속되고 있다. 세전이익과의 격차가 큰 이유는 영업외단에서 1) 베네수엘라 현지통화 평가절하에 따른 외화평가손실 620억원, 2) 은평뉴타운 상업지구 판결금 320억원, 3) 싱가포르 파시르 콘도 판결금 70억원 등이 반영됐기 때문이다.

>>> Point 2. 원가율 개선을 위한 신항시장 매출 비중 증가 필요

동사는 가시성 높은 해외 신규수주 파이프라인을 4분기에도 보유하고 있다. UAE 지하 유류고 15억불, 사우디 송변전 2억불, 싱가포르 매립공사 5억불, 말레이시아 복합개발 4억불 등이 4분기에 기대해 볼만하다. 결국 해외 수주에 대한 우려보다는 해외 원가율 개선을 위한 신항시장 매출 비중 증가 여부가 보다 중요한 점검요인이다. 주요 신항시장 프로젝트인 러시아 비료공장은 추가 투자자 영입을 발주처에서 추진 중이며, 파이낸싱 완료 후 착공에 들어갈 전망이다. 베네수엘라 메인 패키지 역시 금융 조건을 협의 중인 상황으로 두 프로젝트 모두 연내 착공은 어려운 것으로 파악된다.

>>> Point 3. 베네수엘라 메인패키지 착공이 re-rating의 시작

결국에는 해외부문의 매출 증가 및 수익성 개선이 중요한 포인트다. 현재 연결 해외수주잔고 40조원 중 약 12조원이 미착공으로 잠겨있다. 내년에 공사중단비용을 리비아 정부가 부담하겠다는 조건으로 리비아 공사들이 재개된다는 점은 긍정적이지만, 결국 해외부문 매출과 수익성 개선을 위해서는 대규모 프로젝트인 베네수엘라 메인패키지가 착공에 들어가야 한다. 향후 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입한다면 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	44,641	42,081	42,431	-5.0%	0.8%	43,785	-3.1%	44,926
GPM	10.1%	10.8%	10.3%	0.2%p	-0.5%p	10.9%	-0.6%p	10.7%
영업이익	2,751	2,664	2,811	2.2%	5.5%	2,970	-5.3%	2,832
OPM	6.2%	6.3%	6.6%	0.5%p	0.3%p	6.8%	-0.2%p	6.3%
세전이익	1,685	3,062	1,721	2.1%	-43.8%	2,349	-26.7%	2,674
순이익	1,356	2,047	1,111	-18.1%	-45.7%	1,804	-38.4%	1,973

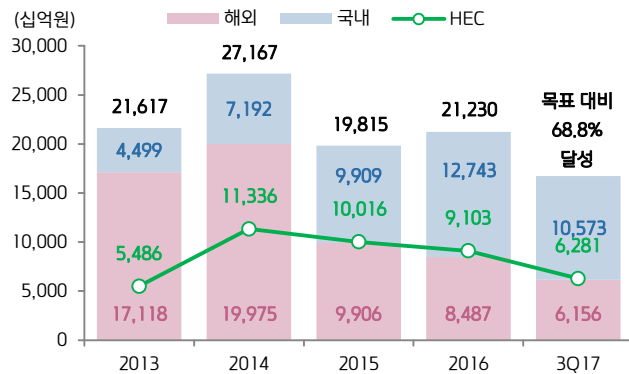
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	42,879	47,064	44,641	53,665	41,297	42,081	42,431	51,314	188,250	177,122	198,297
현대건설	2,497	2,826	2,646	3,073	2,472	2,543	2,594	2,941	11,041	10,550	11,867
현대엔지니어링	1,578	1,651	1,669	2,043	1,530	1,559	1,540	2,027	6,941	6,656	7,439
매출원가율	90.4	88.6	89.8	90.2	88.8	89.2	89.7	89.5	89.8	89.3	89.1
현대건설	89.9	89.3	91.0	92.3	90.7	92.8	91.7	91.5	90.7	91.7	90.7
매출총이익률(%)	8.5	11.4	10.1	10.8	10.8	10.8	10.3	10.5	10.3	10.6	10.9
영업이익	2,072	2,965	2,751	3,802	2,286	2,664	2,811	3,296	11,590	11,057	12,930
영업이익률(%)	4.8	6.3	6.2	7.1	5.5	6.3	6.6	6.4	6.2	6.2	6.5
세전이익	1,207	2,770	1,685	4,153	468	3,062	1,721	3,103	9,815	8,354	11,085
순이익	869	1,894	1,356	3,197	439	2,047	1,111	2,455	7,317	6,052	8,232

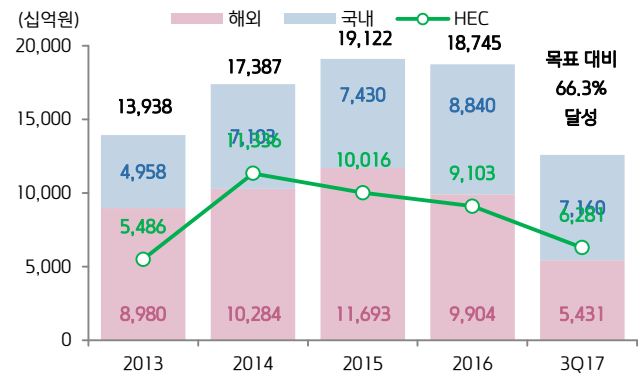
자료: 현대건설, 키움증권

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	177,122	198,297	203,672
매출원가	175,081	168,953	158,328	176,666	180,781
매출총이익	17,250	19,297	18,795	21,632	22,891
판매비및일반관리비	6,357	7,708	7,737	8,702	9,182
영업이익(보고)	10,893	11,590	11,057	12,930	13,709
영업이익(핵심)	10,893	11,590	11,057	12,930	13,709
영업외손익	-1,912	-1,775	-2,703	-1,845	-1,770
이자수익	709	788	923	1,040	1,250
배당금수익	28	14	64	39	51
외환이익	2,792	3,247	3,309	3,278	3,294
이자비용	1,031	871	719	713	713
외환손실	2,588	2,473	3,759	3,116	3,260
관계기업지분법손익	234	-62	-56	-32	-44
투자및기타자산처분손익	363	-115	4	-56	-26
금융상품평가및기타금융이익	-2	1	2	2	2
기타	-2,418	-2,303	-2,472	-2,287	-2,325
법인세차감전이익	8,981	9,815	8,354	11,085	11,939
법인세비용	2,344	2,498	2,302	2,853	3,068
유효법인세율 (%)	26.1%	25.4%	27.6%	25.7%	25.7%
당기순이익	6,638	7,317	6,052	8,232	8,871
지배주주지분순이익(억원)	4,210	5,721	4,453	6,117	6,246
EBITDA	12,851	13,494	12,997	14,873	15,652
현금순이익(Cash Earnings)	8,596	9,222	7,992	10,176	10,814
수정당기순이익	6,371	7,402	6,049	8,276	8,891
증감율(% YoY)					
매출액	11.3	-2.1	-5.9	12.0	2.7
영업이익(보고)	31.4	6.4	-4.6	16.9	6.0
영업이익(핵심)	31.4	6.4	-4.6	16.9	6.0
EBITDA	30.7	5.0	-3.7	14.4	5.2
지배주주지분 당기순이익	27.1	35.9	-22.2	37.4	2.1
EPS	27.1	35.9	-22.2	37.4	2.1
수정순이익	34.6	16.2	-18.3	36.8	7.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,960	10,865	9,111	8,794	10,246
당기순이익	6,638	7,317	6,160	8,232	8,871
감가상각비	1,241	1,362	1,362	1,358	1,358
무형자산상각비	717	543	577	585	585
외환손익	-101	-339	128	-162	-34
자산처분손익	-363	115	-4	56	26
지분법손익	-234	62	56	32	44
영업활동자산부채 증감	-6,685	-2,922	-3,328	-5,858	-5,153
기타	4,748	4,727	4,159	4,550	4,549
투자활동현금흐름	-11,738	-7,752	-4,958	-5,381	-5,199
투자자산의 처분	-9,892	-6,337	-4,318	-3,787	-4,585
유형자산의 처분	147	42	155	157	157
유형자산의 취득	-1,865	-1,787	-429	-437	-437
무형자산의 처분	-98	-86	0	0	0
기타	-67	384	-348	-1,313	-333
재무활동현금흐름	307	-1,769	-2,447	-557	-557
단기차입금의 증가	-3,565	-2,726	-814	0	0
장기차입금의 증가	4,938	2,042	0	0	0
자본의 증가	26	0	0	0	0
배당금지급	-1,091	-1,084	-1,634	-557	-557
기타	0	-0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-5,450	1,526	771	2,855	4,490
기초현금및현금성자산	25,424	19,974	21,500	22,322	25,177
기말현금및현금성자산	19,974	21,500	22,322	25,177	29,667
Gross Cash Flow	14,307	15,931	15,080	17,019	17,829
Op Free Cash Flow	1,361	5,751	6,193	5,251	6,539

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	142,284	149,379	145,931	164,220	175,916
현금및현금성자산	19,974	21,500	22,322	25,177	29,667
유동금융자산	12,411	18,541	21,601	24,363	28,708
매출채권및유동채권	74,905	71,220	67,981	75,561	77,889
재고자산	13,286	11,994	11,741	12,884	13,365
기타유동비금융자산	21,709	26,125	22,286	26,235	26,286
비유동자산	51,217	49,355	50,469	52,207	51,844
장기매출채권및기타비유동채권	4,202	4,136	3,901	4,368	4,486
투자자산	10,355	12,012	13,590	14,626	14,889
유형자산	17,542	14,981	14,107	13,029	11,952
무형자산	8,573	8,103	7,884	7,884	7,884
기타비유동자산	10,544	10,123	10,986	12,299	12,633
자산총계	193,501	198,734	196,400	216,427	227,760
유동부채	85,753	87,496	82,512	92,088	94,141
매입채무및기타유동채무	51,080	51,611	47,788	53,930	55,170
단기차입금	1,985	1,634	1,944	1,944	1,944
유동성장기차입금	287	287	726	726	726
기타유동부채	32,401	33,964	32,055	35,489	36,301
비유동부채	33,842	29,992	28,604	31,380	32,347
장기매입채무및비유동채무	182	434	424	475	488
사채및장기차입금	21,999	19,717	18,100	18,100	18,100
기타비유동부채	11,661	9,841	10,080	12,805	13,759
부채총계	119,595	117,488	111,117	123,469	126,488
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	49,791	55,479	61,299
기타자본	7,883	8,625	8,154	8,154	8,154
지배주주지분자본총계	57,203	63,290	66,392	72,080	77,901
비지배주주지분자본총계	16,703	17,956	18,891	20,878	23,371
자본총계	73,906	81,246	85,283	92,958	101,272
순차입금	6,397	4,138	2,448	-407	-4,897
총차입금	26,371	25,638	24,770	24,770	24,770

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,777	5,133	3,996	5,488	5,604
BPS	51,324	56,786	59,569	64,672	69,894
주당EBITDA	11,531	12,107	11,661	13,345	14,044
CFPS	5,347	9,749	8,175	7,890	9,193
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.6	8.3	9.9	7.2	7.1
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.2	5.0	4.4	4.0
PCFR	3.7	5.2	5.5	4.3	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	6.2	6.2	6.5	6.7
영업이익률(핵심)	5.7	6.2	6.2	6.5	6.7
EBITDA margin	6.7	7.2	7.3	7.5	7.7
순이익률	3.5	3.9	3.4	4.2	4.4
자기자본이익률(ROE)	7.6	9.5	6.9	8.8	8.3
투자자본이익률(ROIC)	15.6	17.2	16.0	18.2	18.9
안정성(%)					
부채비율	161.8	144.6	130.3	132.8	124.9
순차입금비율	8.7	5.1	2.9	-0.4	-4.8
이자보상배율(배)	10.6	13.3	15.4	18.1	19.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.6	2.5	2.8	2.7
재고자산회전율	14.4	14.9	14.9	16.1	15.5
매입채무회전율	3.9	3.7	3.6	3.9	3.7

Compliance Notice

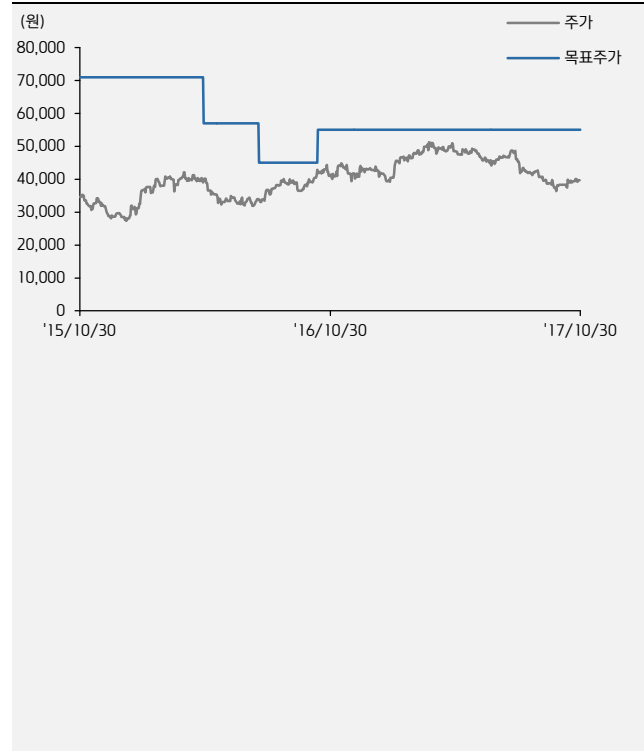
- 당사는 10월 27일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-56.03	-48.03
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-50.90	-40.63
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-50.63	-40.63
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-43.90	-43.10
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-38.26	-29.47
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-39.90	-29.47
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-25.07	-22.33
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.02	-4.67
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-22.63	-19.27
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.01	-18.45
	2017/01/18	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.23	-18.45
	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.51	-18.45
	2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.71	-12.73
	2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.38	-6.73
	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-9.68	-7.27
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-12.72	-7.27
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.79	-7.27
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.65	-7.27
	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.26	-7.27
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.24	-27.18
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.15	-27.18
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자 의견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%