



## Outperform(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(1/26): 40,800원

시가총액: 45,433억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/26)	2,574.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,300원	34,250원
등락률	-20.47%	19.12%
수익률	절대	상대
1M	15.4%	8.8%
6M	-15.6%	-20.2%
1Y	0.7%	-18.5%

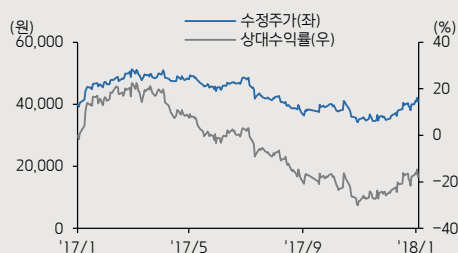
## Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	698천주
외국인 지분율	29.24%
배당수익률(17E)	1.38%
BPS(17E)	57,583원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인 34.91%
	국민연금공단 10.45%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	188,250	168,447	173,279	184,049
보고영업이익	11,590	9,965	10,779	11,905
핵심영업이익	11,590	9,965	10,779	11,905
EBITDA	13,494	11,888	12,690	13,816
세전이익	9,815	5,466	8,094	9,915
순이익	7,317	3,635	5,736	6,967
자배주주지분순이익	5,721	1,896	3,726	4,198
EPS(원)	5,133	1,701	3,343	3,766
증감률(Y%Y)	35.9	-66.9	96.5	12.7
PER(배)	8.3	21.3	12.2	10.8
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	5.2	5.2	4.8
보고영업이익률(%)	6.2	5.9	6.2	6.5
핵심영업이익률(%)	6.2	5.9	6.2	6.5
ROE(%)	9.5	3.0	5.7	6.1
순부채비율(%)	5.1	3.1	-0.4	-3.0

## Price Trend



## 4Q17 실적 Review

## 현대건설 (000720)

실적 부진 끝, 주주의 부가가치 창출이 보인다!



〈장 중 실적발표〉 4분기 매출액 4조 2,638억원(YoY -19.7%), 영업이익 2,204억원(YoY -30.8%)으로 어닝 쇼크를 기록했습니다. 핵심은 해외매출 급락으로 판단됩니다. 올해는 주공정의 진행률이 본격화되면서 해외매출은 회복될 전망입니다. 해외 수주도 경쟁력 우위 공정의 비중이 목표의 90%를 차지하면서 가시성이 높다는 판단입니다. 유가 상승으로 인한 해외 기대감 수혜를 반영해 차선호주를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 최대 강점이 약점으로 돌아온 4분기 실적

동사는 4분기 매출액 4조 2,638억원(YoY -19.7%, QoQ +0.5%), 영업이익 2,204억원(YoY -30.8%, QoQ -21.6%)으로 어닝 쇼크를 기록했다. 실적부진의 주 원인은 1) 대형 현장 완공 및 신항시장 매출 감소로 해외 매출 부진에 따른 이익 감소, 2) 해외 매출채권에 대한 보수적인 회계처리로 추가 원가 반영 등이다. 영업외에서도 1) 환관련 평가손실 1,100억원, 2) 마지막 미착공 현장인 평택동삭세교 대위변제 평가손실 300억원, 3) 금융위 과정금 및 잡손실 100억원 등의 비용이 발생하면서 순이익은 적자전환했다. 이번 어닝쇼크의 핵심은 해외매출 급락으로 판단된다. 그렇다면 올해 해외매출 회복은 가능할까? 동사는 쿠웨이트 알주르 LNG, 사우디 에탄화수처리, 우즈베키스탄 GTL 등 주공정의 진행률이 본격화되면서 해외매출은 회복될 전망이다. 공사재원을 확보한 이라크 카르발라 정유현장이 정상화되고, 연내 리비아 공사가 재개될 가능성도 높다. 이처럼 신규수주 없이 보유 프로젝트만으로도 매출 회복의 가시성이 높다는 점이 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 해외는 과거의 영광을 재현할 것인가?

동사는 올해 해외수주 목표로 12.3조원(별도 기준 6조원)을 발표했다. 전년 실적 대비 82%나 증가한 해외수주 목표(별도 기준 149% 증가)에 대해 긍정적으로 평가하는 이유는 1) 오일&가스, 인프라 등 경쟁력 우위 공정의 전략사업 비중이 약 90%에 해당된다는 점, 2) 재원확보가 가능한 공사 위주로 접근하는 신항시장 전략, 3) 유가 상승 등 발주 환경이 개선되고 있다는 점 등이다. 상반기에는 싱가포르 매립 및 병원, 카타르 가스처리시설, UAE 가스, 사우디 조전소 등이 주요 파이프라인이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 수주 우려보다는 해외 원가율 개선이 관전 포인트

해외매출 회복과 해외수주는 가시성이 높아지고 있다. 결국 포인트는 올해 신항시장 매출이 빠르게 올라오기 어렵다는 점을 감안하면, 보수적인 회계처리 종료로 인한 해외 원가율 개선 여부다. 1) 1분기에 주택공급계획 14,379세대의 66% 분양, 2) 계약고가 높은 자체 비중 증가(52%), 3) GBC 착공 등 주택시장 하향 사이클에도 국내부문 역시 양호한 실적을 기록할 전망이다. 안정적인 유가 흐름에 따른 해외 발주 기대감이 증가할 경우, 대표주로 시장의 주목을 받을 것으로 판단돼 차선호주를 유지한다.

## 현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q16	3Q17	4Q17P		당사 추정치	컨센서스	
			발표치	YoY		차이	컨센서스
매출액	53,638	42,431	42,638	-20.5%	50,701	-15.9%	51,230
GPM	10.7%	10.3%	10.2%	-0.5%p	10.1%	0.1%p	10.3%
영업이익	3,746	2,811	2,204	-41.2%	3,006	-26.7%	3,129
OPM	7.0%	6.6%	5.2%	-1.8%p	5.9%	-0.8%p	6.1%
세전이익	4,095	1,721	215	-94.7%	1,108	-80.6%	2,931
순이익	3,152	1,111	38	-98.8%	853	-95.5%	2,444

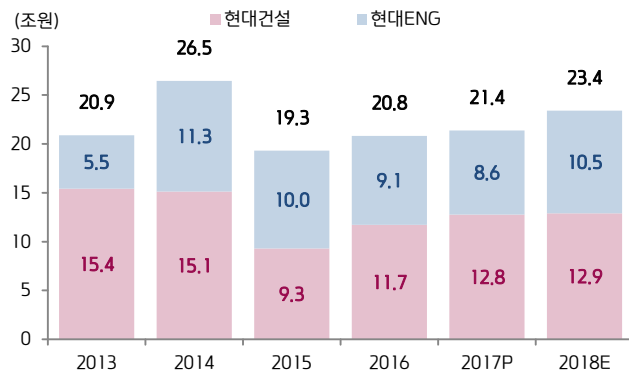
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2016	2017P	2018E
매출액	42,879	47,064	44,669	53,638	41,297	42,081	42,431	42,638	188,250	168,447	173,279
현대건설	2,497	2,826	2,646	3,073	2,472	2,543	2,594	2,525	11,041	10,134	10,488
현대엔지니어링	1,578	1,651	1,669	2,043	1,530	1,559	1,540	1,640	6,941	6,268	6,355
매출원가율	90.4	88.6	89.8	90.2	88.8	89.2	89.7	89.8	89.8	89.4	89.2
현대건설	89.9	89.3	91.0	92.3	90.7	92.8	91.7	91.4	90.7	91.7	91.1
현대엔지니어링	91.1	87.7	86.8	88.5	86.4	84.4	86.5	87.8	88.4	85.9	86.3
매출총이익률(%)	8.5	11.4	10.2	10.7	10.8	10.8	10.3	10.2	10.3	10.5	10.8
영업이익	2,072	2,965	2,807	3,746	2,286	2,664	2,811	2,204	11,590	9,965	10,779
영업이익률(%)	4.8	6.3	6.3	7.0	5.5	6.3	6.6	5.2	6.2	5.9	6.2
세전이익	1,207	2,770	1,743	4,095	468	3,062	1,721	215	9,815	5,466	8,094
순이익	869	1,894	1,401	3,152	439	2,047	1,111	38	7,317	3,635	5,736

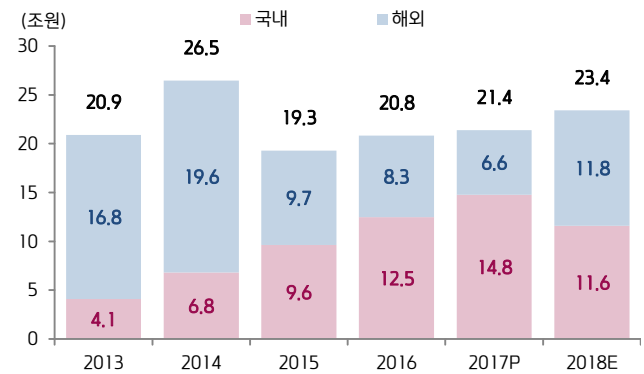
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 연결기준 수주 추이 및 경영계획



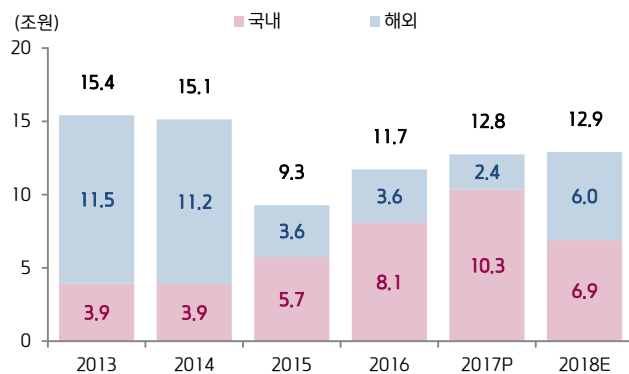
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 연결기준 수주 추이 및 경영계획



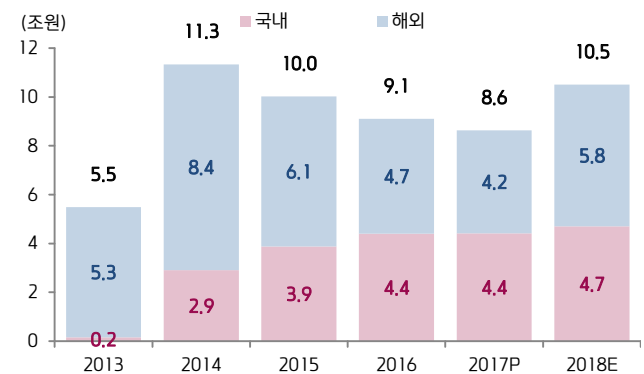
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 별도기준 수주 추이 및 경영계획



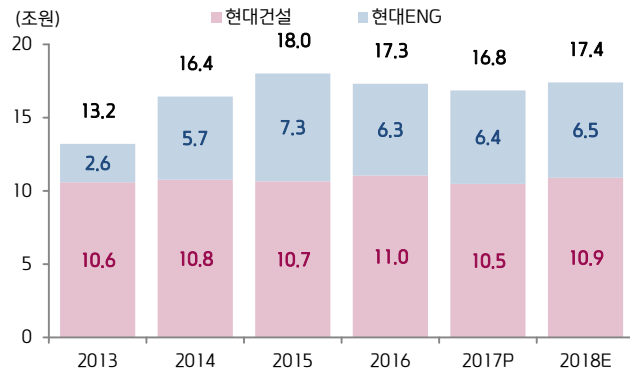
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대엔지니어링 수주 추이 및 경영계획



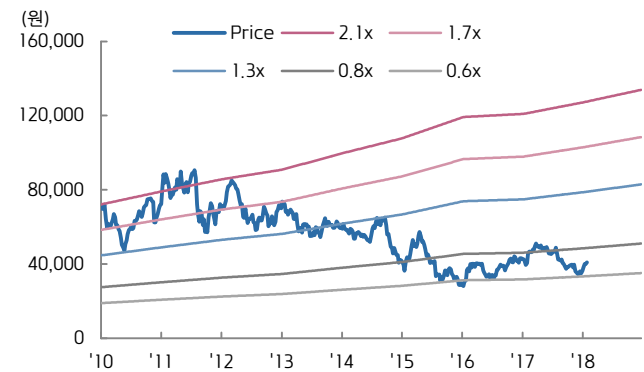
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 연결기준 매출 추이 및 경영계획



자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 PBR band chart



자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 해외 수주 파이프라인

시기	국가	프로젝트	금액
1분기	싱가폴	테궁섬 매립 3 외 2건	5억불~6억불
	싱가폴	병원	
	카타르	가스처리시설	
2분기	UAE	가스처리 확장	8억불
	사우디	조선소 드라이독	5억불
3분기	UAE	가스 pkg	12억불
	방글라데시	발전소	
	인도네시아	발전소	
	우즈베키스탄	발전소	
4분기	사우디	가스처리시설	
	인도네시아	발전소	

자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 2018년 주택공급 계획

구분	비중	기타
자체사업	52%	하남감일, 개포8단지, 김포 향산리, 세종6-4, 송도 6-8
재정비사업	36%	
일반 도급사업	12%	
합계	14,379세대	

주: 위 계획은 향후 일정에 따라 변경될 수 있음

자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설, 현대엔지니어링 2017년, 2018년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	2017.1	울하자이힐스테이트	지방	1,245	1,152	1.60:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.76:1)
현대엔지니어링	4	힐스테이트 암사	서울	460	259	12.25:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 킨텍스 레이크뷰	수도권	299	266	2.39:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 김해	지방	630	77	5.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 세종 리버파크	지방	672	196	104.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	힐스테이트 송도 더테라스	수도권	2,784	2,784	35.53:1	전 타입 청약 마감
현대엔지니어링	6	힐스테이트 본촌	지방	834	166	41.51:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	고덕 아르데온	서울	4,066	1,071	10.52:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	10	힐스테이트 연제	지방	1,196	1,018	22.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	현대 힐스테이트 이진베이시티	지방	1,368	1,325	7.20:1	청약 미달(순위내 7.26:1)
현대건설	11	힐스테이트 클래식안	서울	1,476	538	12.09:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	2018.1	힐스테이트 동탄 2차	수도권	679	432	1.54:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.96:1)
현대엔지니어링	1	경북 구미시 송정동 공동주택	지방	525			
현대엔지니어링	2	개포8단지 공동주택	서울	1,804			
현대건설	3	힐스테이트 천안	지방	451			
현대건설	3	하남 포웰시티	수도권	2,603			
현대건설	3	세종 마스터힐스	지방	3,100			
현대건설	3	안양호원초 재개발	수도권	3,657			
현대건설	3	힐스테이트 리버시티	수도권	3,510			
현대건설	3	개포8단지	서울	1,690			
현대건설	3	힐스테이트 범계역 모비우스	수도권	624			
현대엔지니어링	3	평택 영신 지역주택조합	수도권	1,519			
현대건설	4	신촌(북아현 1-1)	서울	1,226			
현대엔지니어링	5	힐스테이트 범어	지방	423			
현대엔지니어링	5	부천 중동 주상복합	수도권	999			
현대건설	6	부산 연산3 재개발	지방	1,563			
현대건설	7	응암1구역 재개발	서울	723			
현대건설	7	삼호가든 3차 재건축	서울	714			
현대건설	10	송도 A14BL	수도권	1,137			
현대건설	12	대구 봉덕새길 재건축	지방	338			
현대엔지니어링	4Q	위례신도시 3-4A 블록 공동주택	수도권	1,078			

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	192,332	188,250	168,447	173,279	184,049
매출원가	175,081	168,953	150,692	154,639	163,876
매출총이익	17,250	19,297	17,755	18,640	20,173
판매비및일반관리비	6,357	7,708	7,790	7,861	8,268
영업이익(보고)	10,893	11,590	9,965	10,779	11,905
영업이익(핵심)	10,893	11,590	9,965	10,779	11,905
영업외손익	-1,912	-1,775	-4,499	-2,685	-1,990
이자수익	709	788	988	1,249	1,382
배당금수익	28	14	77	45	61
외환이익	2,792	3,247	4,172	3,709	3,048
이자비용	1,031	871	777	828	828
외환손실	2,588	2,473	6,118	4,295	3,414
관계기업지분법손익	234	-62	-111	-4	-57
투자및기타자산처분손익	363	-115	19	-48	-14
금융상품평가및기타금융이익	-2	1	10	5	8
기타	-2,418	-2,303	-2,760	-2,518	-2,175
법인세차감전이익	8,981	9,815	5,466	8,094	9,915
법인세비용	2,344	2,498	1,831	2,358	2,948
유효법인세율 (%)	26.1%	25.4%	33.5%	29.1%	29.7%
당기순이익	6,638	7,317	3,635	5,736	6,967
지배주주지분순이익(억원)	4,210	5,721	1,896	3,726	4,198
EBITDA	12,851	13,494	11,888	12,690	13,816
현금순이익(Cash Earnings)	8,596	9,222	5,558	7,647	8,878
수정당기순이익	6,371	7,402	3,618	5,767	6,973
증감율(% YoY)					
매출액	11.3	-2.1	-10.5	2.9	6.2
영업이익(보고)	31.4	6.4	-14.0	8.2	10.4
영업이익(핵심)	31.4	6.4	-14.0	8.2	10.4
EBITDA	30.7	5.0	-11.9	6.7	8.9
지배주주지분 당기순이익	27.1	35.9	-66.9	96.5	12.7
EPS	27.1	35.9	-66.9	96.5	12.7
수정순이익	34.6	16.2	-51.1	59.4	20.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,960	10,865	7,051	7,003	6,823
당기순이익	6,638	7,317	3,743	5,736	6,967
감가상각비	1,241	1,362	1,341	1,317	1,317
무형자산상각비	717	543	582	594	594
외환손익	-101	-339	1,872	586	366
자산처분손익	-363	115	-19	48	14
지분법손익	-234	62	111	4	57
영업활동자산부채 증감	-6,685	-2,922	-3,561	-3,387	-3,894
기타	4,748	4,727	2,982	2,104	1,402
투자활동현금흐름	-11,738	-7,752	-2,782	-3,507	-3,774
투자자산의 처분	-9,892	-6,337	-2,102	-2,925	-2,787
유형자산의 처분	147	42	134	115	115
유형자산의 취득	-1,865	-1,787	-393	-365	-365
무형자산의 처분	-98	-86	0	0	0
기타	-67	384	-393	-331	-737
재무활동현금흐름	307	-1,769	-2,748	-557	-557
단기차입금의 증가	-3,565	-2,726	-1,104	0	0
장기차입금의 증가	4,938	2,042	0	0	0
자본의 증가	26	0	0	0	0
배당금지급	-1,091	-1,084	-1,643	-557	-557
기타	0	-0	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-5,450	1,526	370	2,939	2,492
기초현금및현금성자산	25,424	19,974	21,500	21,921	24,860
기말현금및현금성자산	19,974	21,500	21,921	24,860	27,352
Gross Cash Flow	14,307	15,931	13,216	13,543	14,670
Op Free Cash Flow	1,361	5,751	4,596	5,798	6,017

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	142,284	149,379	139,085	147,925	158,713
현금및현금성자산	19,974	21,500	21,921	24,860	27,352
유동금융자산	12,411	18,541	20,152	22,854	25,144
매출채권및유동채권	74,905	71,220	64,652	66,028	70,385
재고자산	13,286	11,994	11,166	11,258	12,078
기타유동비금융자산	21,709	26,125	21,195	22,925	23,754
비유동자산	51,217	49,355	49,997	49,603	50,035
장기매출채권및기타비유동채권	4,202	4,136	3,901	4,013	4,262
투자자산	10,355	12,012	12,821	13,050	13,562
유형자산	17,542	14,981	13,996	12,930	11,864
무형자산	8,573	8,103	7,748	7,748	7,748
기타비유동자산	10,544	10,123	11,531	11,862	12,599
자산총계	193,501	198,734	189,082	197,528	208,747
유동부채	85,753	87,496	78,618	81,133	85,535
매입채무및기타유동채무	51,080	51,611	45,447	47,126	49,855
단기차입금	1,985	1,634	2,770	2,770	2,770
유동성장기차입금	287	287	720	720	720
기타유동부채	32,401	33,964	29,681	30,517	32,190
비유동부채	33,842	29,992	26,918	27,671	28,079
장기매입채무및비유동채무	182	434	318	328	348
사채및장기차입금	21,999	19,717	17,997	17,997	17,997
기타비유동부채	11,661	9,841	8,603	9,347	9,734
부채총계	119,595	117,488	105,537	108,804	113,613
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	47,235	50,537	54,318
기타자본	7,883	8,625	8,497	8,497	8,497
지배주주지분자본총계	57,203	63,290	64,179	67,481	71,262
비지배주주지분자본총계	16,703	17,956	19,367	21,244	23,872
자본총계	73,906	81,246	83,546	88,725	95,134
순차입금	6,397	4,138	2,565	-374	-2,865
총차입금	26,371	25,638	24,487	24,487	24,487

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,777	5,133	1,701	3,343	3,766
BPS	51,324	56,786	57,583	60,546	63,938
주당EBITDA	11,531	12,107	10,666	11,386	12,396
CFPS	5,347	9,749	6,326	6,283	6,122
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.6	8.3	21.3	12.2	10.8
PBR	0.6	0.8	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.2	5.2	5.2	4.8
PCFR	3.7	5.2	7.3	5.9	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	6.2	5.9	6.2	6.5
영업이익률(핵심)	5.7	6.2	5.9	6.2	6.5
EBITDA margin	6.7	7.2	7.1	7.3	7.5
순이익률	3.5	3.9	2.2	3.3	3.8
자기자본이익률(ROE)	7.6	9.5	3.0	5.7	6.1
투자자본이익률(ROIC)	15.6	17.2	13.5	15.3	16.6
안정성(%)					
부채비율	161.8	144.6	126.3	122.6	119.4
순차입금비율	8.7	5.1	3.1	-0.4	-3.0
이자보상배율(배)	10.6	13.3	12.8	13.0	14.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7
재고자산회전율	14.4	14.9	14.5	15.5	15.8
매입채무회전율	3.9	3.7	3.5	3.7	3.8

## Compliance Notice

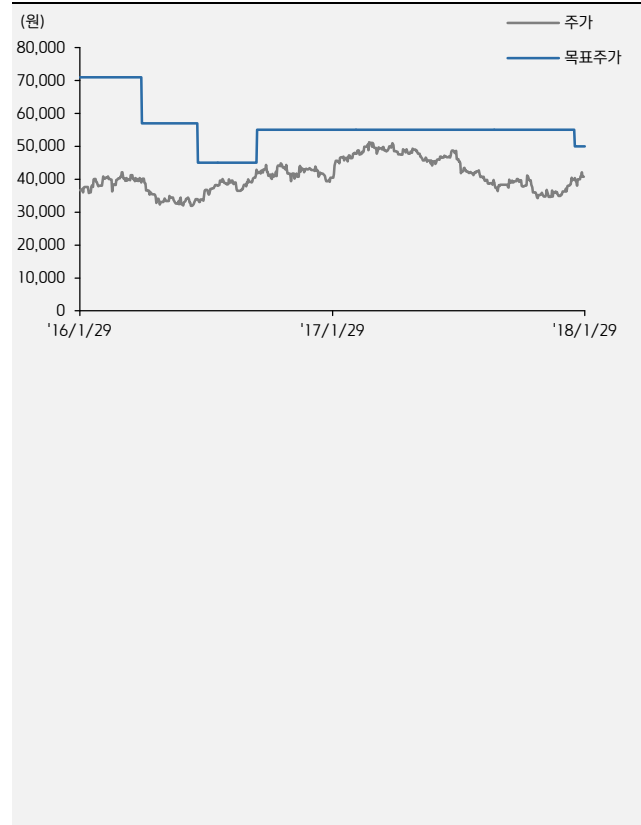
- 당사는 1월 26일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-45.01	-40.63
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.95	-40.63
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.91	-40.63
	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	-28.10	-27.18
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-32.53	-25.27
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-19.72	-15.70
	2018/01/29	Outperform (Maintain)	50,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%