

현대건설

BUY(유지)

000720 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	63,000원	현재주가(04/27)	50,400원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 30

매출 부진했지만 역성장 리스크는 가장 낫다

■ 1Q18 Earnings Review

매출액 및 영업이익, 시장기대치 하회: 현대건설의 18년 1분기 실적은 매출액 35,382억원(-14.3% YoY), 영업이익 2,185억원(-4.4% YoY), 세전이익 2,118억원(+352.8% YoY)으로 집계되었다. 매출액이 시장기대치에 미치지 못하면서 원가율 개선에도 불구하고 영업이익이 시장기대치를 소폭 하회했다.

■ Comment

매출액 상저하고: 3월 보고서를 통해 건설업종 역성장 리스크에서 현대건설이 비교적 자유롭다고 밝힌 바 있다. 하지만 1분기 실적을 보면 현대건설이 대형건설사 중 유이하게(삼성엔지니어링 역성장) 매출액이 전년동기대비 감소했다. 해외 대형현장의 준공과 착공이 맞물리면서 매출액이 감소하는 시기라고 판단되며 하반기부터 본격적인 재성장이 가능하다고 판단한다. 주택 중심의 일반적인 건설 사의 경우 매출액이 상고하지일 가능성성이 높은 것과는 대비된다.

■ Action

목표주가 63,000원으로 상향 조정: 건설업종 차선호주는 현대건설이다. 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 63,000원으로 상향 조정한다. 1분기 실적은 시장기대치를 소폭 하회했지만 주택과 해외 부문 진행을 하락으로 인한 매출액 감소가 주요 원인이고, 수익성에는 아무런 문제가 없었다. 하반기부터 해외 매출액이 늘어나면서 외형 재성장이 가능할 것으로 전망한다. 목표주가 63,000원은 목표배수 1.0배를 적용했다. DB금융투자 리서치센터는 상반기까지 건설업종의 주가 우상향을 전망하고 있고, 업종 대표주인 현대건설의 리레이팅이 가능하다고 판단하고 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		34,250/51,700원	
매출액	18,825	16,887	17,622	18,944	19,117	KOSDAQ /KOSPI		886/2,492pt	
(증가율)	-2.1	-10.3	4.4	7.5	0.9	시가총액		56,123억원	
영업이익	1,159	986	1,057	1,257	1,249	60일-평균거래량		1,100,806	
(증가율)	6.4	-14.9	7.2	18.9	-0.7	외국인자본율		24.9%	
자배주주순이익	572	202	601	725	733	60일-외국인자본율변동추이		-4.8%p	
EPS	5.137	1,811	5,396	6,507	6,584	주요주주	현대자동차 외 3 인	34.9%	
PER (H/L)	8.8/5.3	28.5/18.7	9.5	7.9	7.8	(천원)			
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.6	0.8	0.7	0.7	현대건설(조)			
EV/EBITDA (H/L)	4.0/2.6	5.5/3.9	5.4	4.4	4.0	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	6.2	5.8	6.0	6.6	6.5	(pt)			
ROE	9.5	3.2	8.9	9.9	9.2	0			
					주가상승률	1M	3M	12M	
					절대기준	28.6	25.7	0.6	
					상대기준	26.6	30.8	-10.3	

도표 1. 현대건설 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	35,382	41,297	-14.3	42,965	-17.7	36,255	-2.4	39,660	-10.8
영업이익	2,185	2,286	-4.4	1,946	12.3	1,973	10.7	2,318	-5.8
세전이익	2,118	468	352.5	141	1402.0	1,910	10.9	1,703	24.4
신규수주	45,162	57,248	-21.1	49,849	-9.4	38,000	18.8		

자료: 현대건설, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,938	13,250	14,034	14,778	15,190
현금및현금성자산	2,150	2,107	1,781	1,797	2,280
매출채권및기타채권	7,805	6,179	7,073	7,413	7,291
재고자산	1,199	2,106	2,197	2,362	2,383
비유동자산	4,936	5,182	5,132	5,128	5,096
유형자산	1,498	1,399	1,324	1,254	1,192
무형자산	810	760	701	667	647
투자자산	810	1,123	1,207	1,307	1,357
자산총계	19,873	18,432	19,166	19,906	20,286
유동부채	8,750	7,219	7,238	7,633	7,684
매입채무및기타채무	5,987	5,039	5,259	5,653	5,704
단기차입금및기타채무	163	363	363	363	363
유동성장기부채	428	224	24	24	24
비유동부채	2,999	2,740	2,740	2,240	1,740
사채및장기차입금	1,968	1,696	1,696	1,196	696
부채총계	11,749	9,959	9,978	9,873	9,424
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,032	1,032	1,032	1,032
이익잉여금	4,622	4,813	5,358	5,999	6,621
비자매주자지분	1,796	2,005	2,175	2,379	2,586
자본총계	8,125	8,473	9,188	10,033	10,862
현금흐름표					
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,087	514	130	833	1,150
당기순이익	732	372	770	929	940
현금유동이 없는 비용 및 수익	861	1,050	428	440	399
유형 및 무형자산상각비	190	193	183	154	132
영업관련자산부채변동	-292	-631	-823	-240	111
매출채권및기타채권의감소	581	1,280	-894	-340	122
재고자산의감소	283	-186	-92	-165	-21
매입채무및기타채무의증가	211	-594	219	394	51
투자활동현금흐름	-775	-16	-131	-202	-39
CAPEX	-179	-50	-50	-50	-50
투자자산의순증	54	-328	-99	-115	-65
재무활동현금흐름	-177	-381	-326	-615	-627
사채 및 차입금의 증가	-64	-263	-200	-500	-500
자본금 및 자본잉여금의증가	0	-7	0	0	0
배당금지급	-108	-109	-56	-56	-84
기타현금흐름	18	-160	0	0	0
현금의증가	153	-43	-327	16	484
기초현금	1,997	2,150	2,107	1,781	1,797
기말현금	2,150	2,107	1,781	1,797	2,280

자료: 현대건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825	16,887	17,622	18,944	19,117
매출원가	16,895	15,108	15,745	16,841	17,008
매출총이익	1,930	1,779	1,877	2,104	2,108
판관비	771	793	819	846	859
영업이익	1,159	986	1,057	1,257	1,249
EBITDA	1,349	1,179	1,241	1,411	1,381
영업외손익	-178	-431	-41	-32	-9
금융순익	-30	-145	24	33	56
투자수익	-6	-15	-15	-15	-15
기타영업외손익	-142	-271	-50	-50	-50
세전이익	981	555	1,016	1,225	1,240
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	732	372	770	929	940
자비주주지분순이익	572	202	601	725	733
비자비주주지분순이익	160	170	169	204	207
총포괄이익	842	444	770	929	940
증감률(%YoY)					
매출액	-2.1	-10.3	4.4	7.5	0.9
영업이익	6.4	-14.9	7.2	18.9	-0.7
EPS	35.9	-64.8	198.0	20.6	1.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,137	1,811	5,396	6,507	6,584
BPS	56,786	58,029	62,921	68,674	74,253
DPS	500	500	500	750	1,000
Multiple(배)					
P/E	8.3	20.0	9.5	7.9	7.8
P/B	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.1	5.4	4.4	4.0
수익성(%)					
영업이익률	6.2	5.8	6.0	6.6	6.5
EBITDA마진	7.2	7.0	7.0	7.5	7.2
순이익률	3.9	2.2	4.4	4.9	4.9
ROE	9.5	3.2	8.9	9.9	9.2
ROA	3.7	1.9	4.1	4.8	4.7
ROIC	13.1	10.3	11.9	13.4	13.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	144.6	117.5	108.6	98.4	86.8
이자보상배율(배)	13.3	12.8	15.2	21.3	28.4
배당성향(배)	7.6	15.0	7.2	9.0	11.8

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/11/28	Hold	47,000	-6.2 / 6.4				
17/03/21	Buy	57,000	-18.3 / -10.0				
17/09/07	Hold	44,000	-12.4 / 0.3				
18/03/19	Buy	51,000	-13.7 / 1.4				
18/04/30	Buy	63,000	- / -				