

현대건설 (000720)

건설



Ki-ryong Kim

+822 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	72,000원 (I)
현재주가 (7/11)	54,300원
상승여력	33%

시가총액	60,643억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	2,940억원
60일 평균 거래량	4,535,479주
52주 고	79,100원
52주 저	34,250원
외인지분율	20.76%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.9)	27.0	15.7
상대	(18.7)	36.1	21.5
절대(달러환산)	(27.9)	20.9	18.9

하반기, 수주와 실적 개선에 주목해야 할 시점

본격적인 해외 수주잔고 채워나가기

18년 상반기, 별도 기준 해외 수주 규모는 우즈벡 Navoi 복합화력발전소 등 약 2.0조원 수준으로 18년 해외 수주 가이드선스 6.3조원 대비 30% 수준을 달성할 것으로 예상된다. 하반기에는 사우디 킹살만 조선소 15억불(전체 30억불)를 비롯해 인도네시아 자와 석탄화력발전 10억불 관련 Project 입찰 결과 발표로 본격적인 해외 수주 증가가 기대된다. 내전으로 중단되었던 리비아 지역 현장(4개 현장, 8,600억원 규모)의 공사재개 가능성 역시 긍정적이다.

하반기, 본격적인 실적 개선세 진입

2018년 2분기 실적은 매출액 4.14조원(-1.6%, YoY), 영업이익 2,736억원(+2.7%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 해외 수주 부진에 따른 플랜트/전력 매출 둔화로 전반기에 이어 실적 개선폭은 크지 않을 전망이다. 하반기에는 이라크 카르발라 정유공장을 비롯한 쿠웨이트 알주르 LNG 터미널 등 해외 주요 수주 현장 기성 확대로 전년동기대비 실적 개선 폭을 확대해나갈 전망이다. 국내 주택 매출은 2018년 주택 분양 확대(17년 7,416세대 → 18년E 17,426세대) 및 자체사업 증가(17년 519세대 → 18년E 7,500세대)로 Mix 개선으로 2020년까지 우상향 할 전망이다. 2018년, 본사 주택 매출 규모는 4조원 수준에 근접할 것으로 추정한다. 옛 한전부지 개발 사업인 GBC Project(약 3.2조원 규모)는 올해 4월 환경영향평가 통과 이후, 건축허가심의 등을 거쳐 연내 착공 계획으로 국내 매출 확대 기반 마련에 긍정적이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 72,000원으로 커버리지 개시. 당사 차선후주 추천

현대건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 72,000원으로 커버리지 개시와 함께 당사 차선후주 의견을 제시한다. 목표주가는 SOTP(Sum-Of-The-Parts)를 적용하여 현대건설(별도)과 현대엔지니어링 12개월 세후영업이익에 각각 PER 10x(12개월 선행 PER Band 하단 평균), PER 9x(비상장 할인)을 적용하여 산출하였다. 남북경협 모멘텀 약화, 2분기 실적 기대감이 높지 않은 현 상황에서 하반기 수주와 실적 개선에 주목해야 할 시점으로 판단한다. 전반적인 해외 발주 증가와 함께 가스, 항만, 송변전 등 다양한 공종에 대한 동사의 수주 경쟁력은 유효할 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,397	-1.9	17.0	41,042	0.9
영업이익	2,736	-2.9	25.3	2,645	3.4
세전계속사업이익	2,567	-20.2	21.2	2,440	5.2
지배순이익	1,312	-13.1	30.6	1,276	2.8
영업이익률 (%)	6.6	-0.1 %pt	+0.4 %pt	6.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	-0.4 %pt	+0.4 %pt	3.1	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	188,250	168,871	171,039	185,212
영업이익	11,590	9,861	10,965	12,470
지배순이익	5,721	2,017	4,908	5,927
PER	7.4	24.0	12.3	10.2
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.1	3.9
ROE	9.5	3.2	7.5	8.6

자료: 유안타증권

현대건설 2Q18 Preview

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,208	4,243	4,296	3,538	4,140	-1.6%	17.0%	4,104	0.9%
영업이익	266	281	195	218	274	2.7%	25.3%	265	3.4%
세전이익	306	172	14	212	257	-16.2%	21.0%	244	5.2%
지배주주순이익	140	57	-11	100	131	-6.4%	30.6%	128	2.8%
영업이익률	6.3%	6.6%	4.5%	6.2%	6.6%				
세전이익률	7.3%	4.1%	0.3%	6.0%	6.2%				
지배주주순이익률	3.3%	1.3%	-0.3%	2.8%	3.2%				

자료: 유안타증권 리서치센터

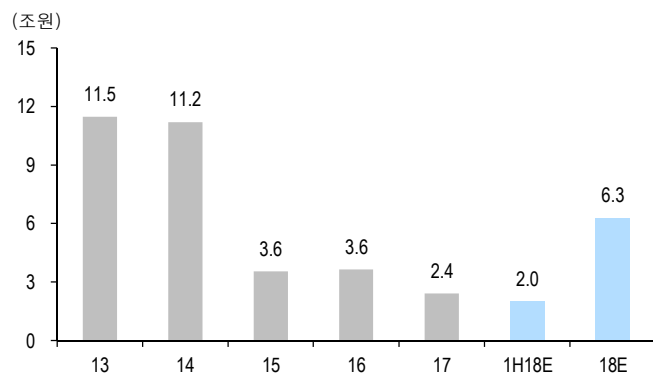
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, 배, 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	4,139	4,208	4,243	4,296	16,887	3,538	4,140	4,501	4,925	17,104	18,521
- 현대건설	2,481	2,533	2,594	2,560	10,168	2,127	2,456	2,667	2,892	10,143	11,333
- 토목	508	556	625	684	2,373	543	553	635	666	2,397	2,562
- 건축/주택	430	492	411	311	1,644	304	351	335	379	1,369	1,620
- 플랜트	797	912	948	1,058	3,715	811	985	1,030	1,172	3,998	4,385
- 전력	738	561	599	494	2,391	460	555	654	660	2,328	2,710
- 기타	9	12	12	13	46	10	12	13	16	51	56
현대엔지니어링	1,529	1,559	1,540	1,640	6,268	1,256	1,580	1,748	1,904	6,488	6,677
기타 자회사	129	116	109	97	451	155	104	86	128	473	511
% 원가율 (연결)	88.8%	89.2%	89.7%	90.2%	89.5%	88.2%	88.6%	89.6%	89.1%	88.9%	88.9%
현대건설	90.7%	92.8%	91.7%	92.0%	91.8%	90.9%	91.7%	91.8%	90.8%	91.3%	91.0%
현대엔지니어링	86.4%	84.4%	86.5%	87.8%	86.3%	85.7%	84.5%	86.3%	87.1%	86.0%	85.8%
영업이익(연결)	244	266	281	195	986	218	274	296	308	1,097	1,247
현대건설	105	97	133	84	419	85	102	129	146	461	556
현대엔지니어링	120	146	140	108	514	105	156	160	147	568	625
기타 자회사	19	23	8	3	53	29	16	7	15	67	66
% 영업이익률(연결)	5.9%	6.3%	6.6%	4.5%	5.8%	6.2%	6.6%	6.6%	6.3%	6.4%	6.7%
현대건설	4.3%	3.8%	5.1%	3.3%	4.1%	4.0%	4.1%	4.8%	5.1%	4.5%	4.9%
현대엔지니어링	7.8%	9.4%	9.1%	6.6%	8.2%	8.4%	9.9%	9.2%	7.7%	8.8%	9.4%
기타 자회사	14.7%	19.9%	7.5%	2.8%	11.7%	18.5%	15.5%	8.2%	12.0%	14.2%	13.0%

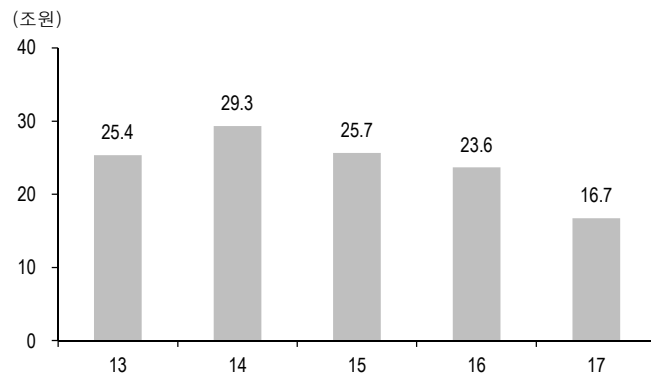
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 해외 신규 수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 해외 수주잔고



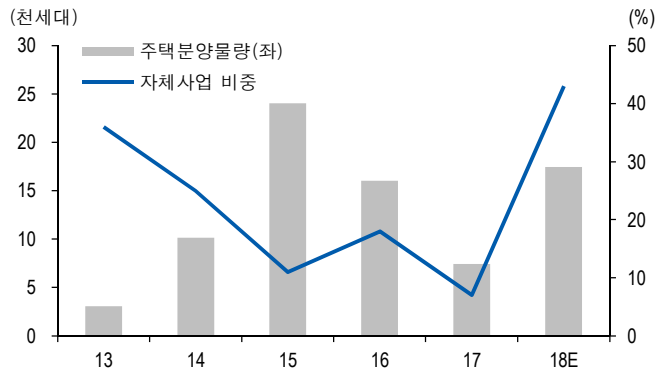
자료: 유안타증권 리서치센터

2018년, 현대건설 수주 목표 Project 요약

지역/국가	공종	Project	규모 (억달러)	전체 규모	지분율	수주 예상 시기
싱가폴	인프라	투아스 터미널 phase 2 매립	3.8	10.9	35%	1분기(수주 완료)
우즈베크	플랜트	Navoi 복합화력발전 확장 3단계	5.4	5.4	100%	2분기(수주 완료)
사우디	인프라	킹살만 조선소	15.0	30.0	50%	3분기
UAE	플랜트	IGD 가스처리시설	4.0	8.0	50%	3분기
인도네시아	플랜트	자와 석탄화력발전	10.0	25.0	40%	3분기
방글라데시	플랜트	복합화력발전	6.0	6.0	100%	3분기
UAE	플랜트	샤흐 가스처리시설	6.0	12.0	50%	4분기
쿠웨이트	인프라	항만	3.5	7.0	50%	4분기
미얀마	인프라	변전	1.0	2.0	50%	4분기
사우디	인프라	송변전	10.0	10.0	100%	2018년
2018년 수주 가능 규모			64.7			

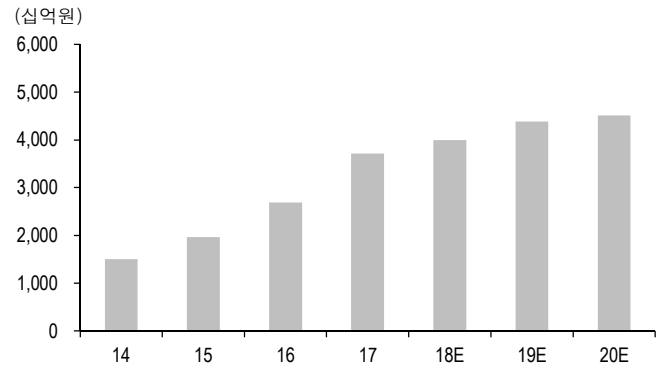
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 연간 주택 분양물량 및 자체사업 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 연간 주택부문 매출 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	5,203	
1) 현대건설	3,523	12M 선행 영업이익, 법인세율 27% 적용
- 12개월 NOPLAT (연결)	352	
- PER(Multiple)	10	12개월 선행 PER Band 하단 평균 적용
2) 현대엔지니어링	1,680	
- 12개월 NOPLAT (연결)	187	12M 선행 영업이익, 법인세율 27% 적용
- PER(Multiple)	9	비상장 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	1,021	
2-1) 관계기업투자자산	51	장부가 30% 할인
2-2) 투자부동산	970	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-1,746	1Q19 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	7,970	
- 발행주식수	111,355,765	
목표주가	72,000	반올림 적용
현재주가	54,300	7월 11일 종가 기준
Upside	32.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	188,250	168,871	171,039	185,212	195,454
매출원가	168,953	151,081	152,103	164,584	173,895
매출총이익	19,297	17,790	18,936	20,628	21,558
판관비	7,708	7,929	7,971	8,157	8,613
영업이익	11,590	9,861	10,965	12,470	12,945
EBITDA	13,494	11,795	12,973	16,218	16,012
영업외손익	-1,775	-4,313	-1,176	-1,038	-930
외환관련손익	774	-2,007	-457	-512	-512
이자손익	-83	161	152	243	322
관계기업관련손익	-59	-149	-146	-128	-100
기타	-2,407	-2,318	-725	-641	-640
법인세비용차감전순이익	9,815	5,548	9,789	11,432	12,015
법인세비용	2,498	1,833	2,864	3,201	3,364
계속사업순이익	7,317	3,716	6,925	8,231	8,651
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,317	3,716	6,925	8,231	8,651
지배지분순이익	5,721	2,017	4,908	5,927	6,229
포괄손익	8,424	4,441	7,516	8,931	9,401
지배지분포괄이익	6,645	2,016	4,799	5,805	6,111

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	149,379	132,498	132,965	137,858	142,035
현금및현금성자산	21,500	21,072	22,090	23,171	24,510
매출채권 및 기타채권	78,046	61,785	59,458	61,255	62,490
재고자산	11,994	21,055	21,117	21,750	22,185
비유동자산	49,355	51,821	51,173	50,206	50,495
유형자산	14,981	13,988	14,488	14,826	15,679
관계기업 등 자본관련자산	1,281	793	536	609	861
기타투자자산	6,821	10,441	9,009	9,359	9,709
자산총계	198,734	184,319	184,137	188,064	192,530
유동부채	87,496	72,190	70,102	69,809	70,103
매입채무 및 기타채무	59,867	50,391	49,641	50,359	50,853
단기차입금	1,634	3,626	2,820	2,270	1,920
유동성장기부채	4,284	2,236	3,277	3,277	3,777
비유동부채	29,992	27,399	27,906	26,756	25,256
장기차입금	4,317	3,481	3,212	2,912	2,412
사채	15,364	13,475	14,216	13,216	12,216
부채총계	117,488	99,590	98,007	96,564	95,359
지배지분	63,290	64,676	65,893	71,262	76,933
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,397	10,324	10,324	10,324	10,324
이익잉여금	46,218	48,132	51,355	56,724	62,396
비지배지분	17,956	20,053	20,237	20,237	20,237
자본총계	81,246	84,729	86,130	91,499	97,171
순차입금	-13,608	-12,824	-14,342	-18,120	-21,700
총차입금	26,433	23,819	24,706	22,856	21,506

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10,865	5,144	8,604	8,980	8,670
당기순이익	7,317	3,716	6,925	8,231	8,651
감가상각비	1,362	1,345	1,377	1,416	1,512
외환손익	-339	2,560	456	512	512
종속, 관계기업 관련손익	59	149	147	128	100
자산부채의 증감	-2,922	-6,307	-4,311	-6,745	-6,766
기타현금흐름	5,388	3,681	4,010	5,437	4,660
투자활동 현금흐름	-7,752	-163	-3,316	-5,404	-6,156
투자자산	-887	2,923	99	-551	-701
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,787	-498	-1,723	-2,750	-2,860
유형자산 감소	42	113	196	996	496
기타현금흐름	-5,120	-2,701	-1,888	-3,098	-3,090
재무활동 현금흐름	-1,769	-3,809	-382	-2,938	-2,438
단기차입금	-339	2,031	-803	-550	-350
사채 및 장기차입금	-345	-4,754	1,509	-1,300	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,084	-1,086	-1,086	-1,086	-1,086
기타현금흐름	0	0	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	181	-1,600	-3,888	443	1,263
현금의 증감	1,526	-427	1,018	1,082	1,339
기초 현금	19,974	21,500	21,072	22,090	23,172
기말 현금	21,500	21,072	22,090	23,172	24,511
NOPLAT	11,590	9,861	10,965	12,470	12,945
FCF	5,836	1,733	3,731	3,232	2,762

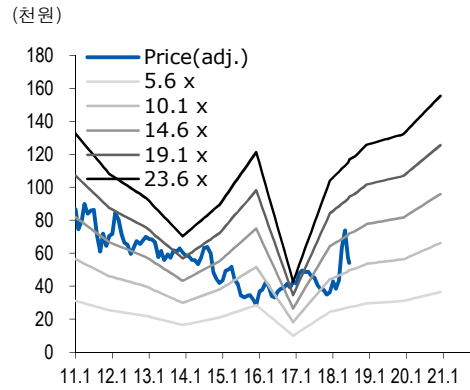
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

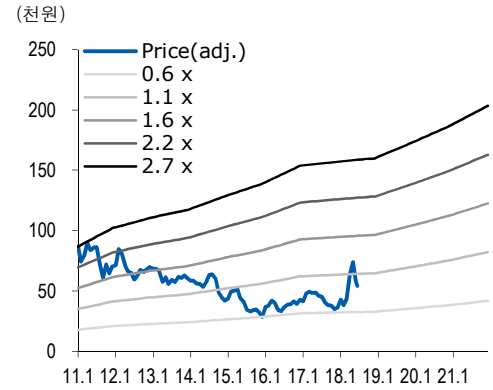
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,137	1,811	4,407	5,322	5,593
BPS	56,786	58,029	59,121	63,938	69,027
EBITDAPS	12,107	10,582	11,640	14,552	14,366
SPS	168,903	151,515	153,460	166,177	175,366
DPS	500	500	500	500	500
PER	7.4	24.0	12.3	10.2	9.7
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.1	3.9	3.7
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.1	-10.3	1.3	8.3	5.5
영업이익 증가율 (%)	6.4	-14.9	11.2	13.7	3.8
지배순이익 증가율 (%)	35.9	-64.7	143.3	20.8	5.1
매출총이익률 (%)	10.3	10.5	11.1	11.1	11.0
영업이익률 (%)	6.2	5.8	6.4	6.7	6.6
자배순이익률 (%)	3.0	1.2	2.9	3.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.0	7.6	8.8	8.2
ROIC	16.3	12.9	15.1	17.3	17.7
ROA	2.9	1.1	2.7	3.2	3.3
ROE	9.5	3.2	7.5	8.6	8.4
부채비율 (%)	144.6	117.5	113.8	105.5	98.1
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-19.8	-21.8	-25.4	-28.2
영업이익/금융비용 (배)	13.3	12.8	12.8	15.8	17.5

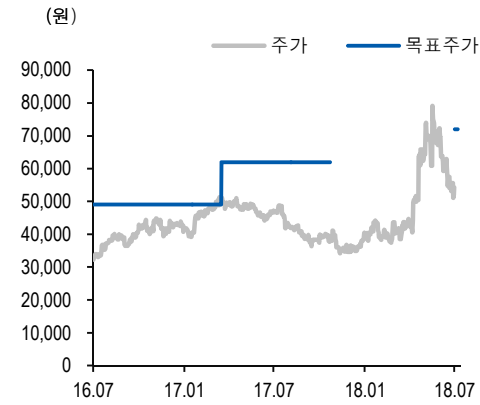
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-12	BUY	72,000	1년		
2018-01-11	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-18.10	27.58
2017-03-27	BUY	62,000	1년	-26.14	27.58
2017-01-11	1년 경과 이후		1년		
2016-01-11	BUY	49,000	1년	-22.00	-8.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

