

현대건설 (000720)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	72,000원 (M)
현재주가 (7/27)	56,000원
상승여력	29%

시가총액	62,586억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	2,840억원
60일 평균 거래량	4,305,196주
52주 고	79,100원
52주 저	34,250원
외인지분율	21.25%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.9)	11.1	15.2
상대	0.1	20.7	22.7
절대(달러환산)	(2.0)	7.0	14.7

부진했던 상반기, 기대되는 하반기

2Q18 Review : 2분기 영업이익, 시장 예상치 하회

2분기 현대건설 연결 실적은 매출액 4.24조원(+0.8%, YoY), 영업이익 2,209억원(-17.1%, YoY)을 기록했다. 1) 해외 일부 현장의 공기지연, 지체보상금 등 추가원가 500억원 반영 [우루과이 복합화력 300억원, 인도네시아 지열발전 Project 200억원] 2) 2분기 성과급 지급(2017년 1분기 반영)에 따른 판관비 상승[2Q17 판관비: 1,899억원(판관비율 4.5%) → 2Q18 판관비 2,174억원(판관비율 5.1%)]으로 영업이익은 시장 예상치를 16% 하회했다. 다만, 환 관련 평가이익 730억원과 대손비용 감소 등 영업외수지 개선으로 세전이익과 지배주주순이익은 시장 예상치를 각각 27%, 16% 상회하였다.

하반기, 수주와 실적 개선에 주목해야 할 시기

2018년 상반기, 별도 기준 해외수주는 1.85조원(우주백 Navoi, 싱가포르 항만, 사우디 송변전 등)으로 연간 가이던스 6.3조원 대비 29%를 달성했다. 하반기, 사우디 킹살만 조전소 15억불과 이라크 유정 물공급시설 20억불 등 대형 Target Project 수주로 부진했던 달성률을 높여갈 것으로 예상된다.

상반기 부진했던 실적 역시 하반기를 기점으로 개선세를 시현할 전망이다. 국내 주택부문의 분양 확대 및 자체사업 증가에 따른 Mix 개선으로 뚜렷한 실적 증가가 예상된다. 연말로 예상되는 3.2조원 규모의 GBC Project 착공 역시 국내 실적 확대 기반 마련에 긍정적이다. 해외부문 역시 기 수주한 주요 7개 현장(이라크 까르발라, 쿠웨이트 NRP 등) 기성 확대 구간 진입으로 플랜트 매출 규모 역시 확대될 전망이다. 2019년, 2020년 매출액은 전년대비 각각 7.7%, 8.5% 증가할 것으로 추정한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 72,000원, 당사 차선호주 의견 유지

전반적인 해외 발주 확대와 함께 풍부한 파이프라인에 근거한 수주 증가, 풍부한 Cash를 활용한 (연결 기준 순현금 약 1.5조원) 해외개발사업 투자 계획 역시 해외 사업 확대를 통한 ROE 개선에 긍정적이다. 상반기 부진이 새로운 Event가 아닌 만큼, 이제는 하반기 이후 수주 개선과 실적 확대에 주목해야 할 시점으로 판단한다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 72,000원 및 당시 차선호주 의견을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42,401	0.5	19.8	40,962	3.5
영업이익	2,209	-21.6	1.1	2,614	-15.5
세전계속사업이익	3,110	-3.3	46.9	2,440	27.5
지배순이익	1,485	-1.7	47.8	1,278	16.2
영업이익률 (%)	5.2	-1.5 %pt	-1.0 %pt	6.4	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-0.1 %pt	+0.7 %pt	3.1	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	188,250	168,871	171,740	184,891
영업이익	11,590	9,861	9,943	12,037
지배순이익	5,721	2,017	5,271	6,372
PER	7.4	24.0	11.8	9.8
PBR	0.7	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.6	4.0
ROE	9.5	3.2	8.1	9.2

자료: 유안타증권

현대건설 2Q18 Review

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,208	4,243	4,296	3,538	4,240	0.8%	19.8%	4,104	3.3%
영업이익	266	281	195	218	221	-17.1%	1.1%	265	-16.5%
세전이익	306	172	14	212	311	1.6%	46.9%	244	27.5%
지배주주순이익	140	57	-11	100	148	5.9%	47.8%	128	16.4%
영업이익률	6.3%	6.6%	4.5%	6.2%	5.2%				
세전이익률	7.3%	4.1%	0.3%	6.0%	7.3%				
지배주주순이익률	3.3%	1.3%	-0.3%	2.8%	3.5%				

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	4,139	4,208	4,243	4,296	16,887	3,538	4,240	4,385	5,011	17,174	18,489
현대건설	2,481	2,533	2,594	2,560	10,168	2,127	2,510	2,742	3,068	10,447	11,488
- 인프라	508	556	625	684	2,373	543	526	594	682	2,345	2,370
- 건축 (주택 제외)	430	492	411	311	1,644	304	316	310	350	1,281	1,310
- 주택	797	912	948	1,058	3,715	811	1,016	1,001	1,139	3,966	4,355
- 플랜트/전력	738	561	599	494	2,391	460	629	824	890	2,802	3,392
- 기타	9	12	12	13	46	10	22	14	7	53	61
현대엔지니어링	1,529	1,559	1,540	1,640	6,268	1,256	1,648	1,529	1,820	6,253	6,490
기타 자회사	129	116	109	97	451	155	82	113	123	473	511
% 원가율 (연결)	88.8%	89.2%	89.7%	90.2%	89.5%	88.2%	89.7%	89.9%	89.7%	89.4%	89.1%
현대건설	90.7%	92.8%	91.7%	92.0%	91.8%	90.9%	91.6%	91.8%	91.1%	91.4%	90.4%
현대엔지니어링	86.4%	84.4%	86.5%	87.8%	86.3%	85.7%	87.0%	86.8%	87.8%	86.9%	87.2%
영업이익(연결)	244	266	281	195	986	218	221	276	279	994	1,204
현대건설	105	97	133	84	419	85	97	134	144	460	626
현대엔지니어링	120	146	140	108	514	105	109	133	127	474	521
기타 자회사	19	23	8	3	53	29	14	9	7	60	56
% 영업이익률(연결)	5.9%	6.3%	6.6%	4.5%	5.8%	6.2%	5.2%	6.3%	5.6%	5.8%	6.5%
현대건설	4.3%	3.8%	5.1%	3.3%	4.1%	4.0%	3.9%	4.9%	4.7%	4.4%	5.5%
현대엔지니어링	7.8%	9.4%	9.1%	6.6%	8.2%	8.4%	6.6%	8.7%	7.0%	7.6%	8.0%
기타 자회사	14.7%	19.9%	7.5%	2.8%	11.7%	18.5%	17.2%	8.2%	6.0%	12.6%	11.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 수익추정 변경 요약

(단위: 십억원)

항목	신규 (a)		기존 (b)		차이 (a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	17,174	18,489	17,104	18,521	0.4%	-0.2%
영업이익	994	1,204	1,097	1,247	-9.3%	-3.5%
세전이익	1,045	1,196	979	1,143	6.8%	4.6%
지배주주순이익	527	637	491	593	7.4%	7.5%
영업이익률	5.8%	6.5%	6.4%	6.7%	-0.6%p	-0.2%p
세전이익률	6.1%	6.5%	5.7%	6.2%	0.4%p	0.3%p
지배주주순이익률	3.1%	3.4%	2.9%	3.2%	0.1%p	0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

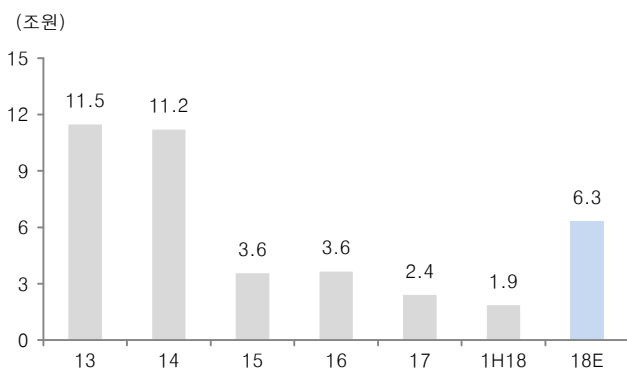
2018년, 현대건설 수주 목표 Project 요약

[단위: 억달러]

지역/국가	공종	Project	규모	전체 규모	지분율	수주 예상 시기
사우디	인프라	킹살만 조선소	15.0	30.0	50%	3분기
이라크	플랜트	유정 물공급시설	20.0	20.0	100%	3분기
알제리	플랜트	복합화력	7.0	7.0	100%	3분기
인도네시아	플랜트	복합화력발전	3.0	3.0	100%	3분기
사우디	인프라	송변전	3.0	3.0	100%	3분기~4분기
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
2018년 수주 가능 규모			64.5			

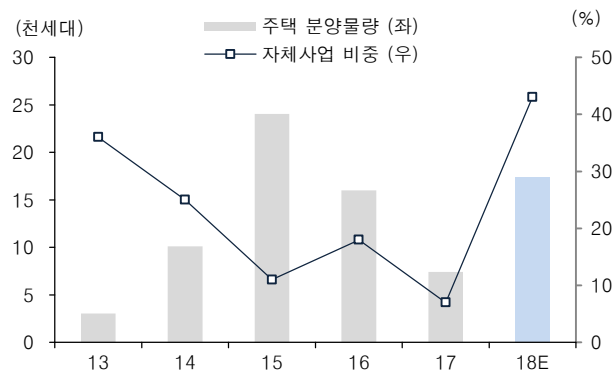
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 해외 신규 수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 연간 주택 분양물량 및 자체사업 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	188,250	168,871	171,740	184,891	200,680
매출원가	168,953	151,081	153,591	164,692	178,374
매출총이익	19,297	17,790	18,148	20,199	22,306
판매비	7,708	7,929	8,206	8,162	8,858
영업이익	11,590	9,861	9,943	12,037	13,448
EBITDA	13,494	11,795	11,950	15,785	16,515
영업외손익	-1,775	-4,313	507	-78	-40
외환관련손익	774	-2,007	-457	-512	-512
이자손익	-83	161	207	221	237
관계기업관련손익	-59	-149	-53	-128	-100
기타	-2,407	-2,318	811	341	336
법인세비용차감전순이익	9,815	5,548	10,450	11,959	13,408
법인세비용	2,498	1,833	3,272	3,348	3,754
계속사업순이익	7,317	3,716	7,178	8,610	9,654
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,317	3,716	7,178	8,610	9,654
지배지분순이익	5,721	2,017	5,271	6,372	7,144
포괄순이익	8,424	4,441	7,769	9,310	10,404
지배지분포괄이익	6,645	2,016	4,964	6,052	6,763

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	149,379	132,498	133,347	138,685	143,677
현금및현금성자산	21,500	21,072	24,021	25,185	25,639
매출채권 및 기타채권	78,046	61,785	55,690	57,650	59,395
재고자산	11,994	21,055	23,336	24,036	25,237
비유동자산	49,355	51,821	51,265	50,298	50,588
유형자산	14,981	13,988	14,488	14,826	15,679
관계기업 등 자본관련자산	1,281	793	629	702	954
기타투자자산	6,821	10,441	9,009	9,359	9,709
자산총계	198,734	184,319	184,612	188,983	194,265
유동부채	87,496	72,190	70,102	69,809	70,003
매입채무 및 기타채무	59,867	50,391	49,641	50,359	50,853
단기차입금	1,634	3,626	2,820	2,270	1,820
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	95,259
지배지분	63,290	64,676	66,256	72,070	78,657
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	51,718	57,532	64,119
비지배지분	17,956	20,053	20,349	20,349	20,349
자본총계	81,246	84,729	86,605	92,419	99,006
순차입금	-13,608	-12,824	-16,273	-20,134	-22,929
총차입금	26,433	23,819	24,706	22,856	21,406

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10,865	5,144	6,545	9,294	8,898
당기순이익	7,317	3,716	7,178	8,610	9,654
감가상각비	1,362	1,345	1,377	1,416	1,512
외환손익	-339	2,560	456	512	512
종속, 관계기업 관련손익	59	149	54	128	100
자산부채의 증감	-2,922	-6,307	-6,530	-6,810	-7,541
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	-2,538
단기차입금	-339	2,031	-803	-550	-450
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	102	210	251
현금의 증감	1,526	-427	2,949	1,163	455
기초 현금	19,974	21,500	21,072	24,021	25,184
기말 현금	21,500	21,072	24,021	25,184	25,639
NOPLAT	11,590	9,861	9,943	12,037	13,448
FCF	5,836	1,733	584	2,855	2,349

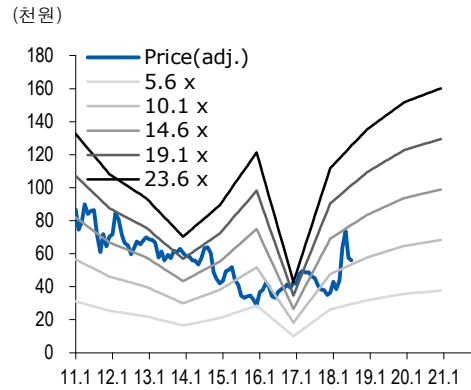
자료: 유안타증권

- 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

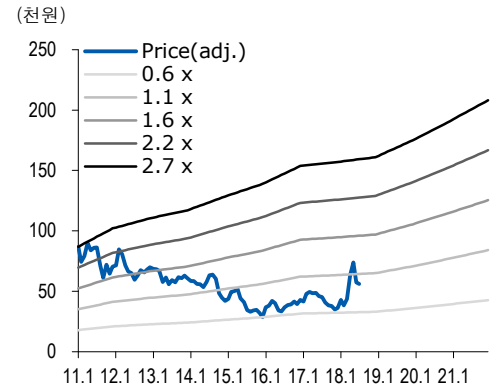
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,137	1,811	4,733	5,721	6,415
BPS	56,786	58,029	59,447	64,663	70,573
EBITDAPS	12,107	10,582	10,722	14,162	14,817
SPS	168,903	151,515	154,089	165,889	180,056
DPS	500	500	500	500	500
PER	7.4	24.0	11.8	9.8	8.7
PBR	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.6	4.0	3.6
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	1.7	7.7	8.5
영업이익 증가율 (%)	6.4	-14.9	0.8	21.1	11.7
지배순이익 증가율 (%)	35.9	-64.7	161.3	20.9	12.1
매출총이익률 (%)	10.3	10.5	10.6	10.9	11.1
영업이익률 (%)	6.2	5.8	5.8	6.5	6.7
지배순이익률 (%)	3.0	1.2	3.1	3.4	3.6
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.0	7.0	8.5	8.2
ROIC	16.3	12.9	13.5	17.2	18.5
ROA	2.9	1.1	2.9	3.4	3.7
ROE	9.5	3.2	8.1	9.2	9.5
부채비율 (%)	144.6	117.5	113.2	104.5	96.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-19.8	-24.6	-27.9	-29.2
영업이익/금융비용 (배)	13.3	12.8	11.8	14.4	16.4

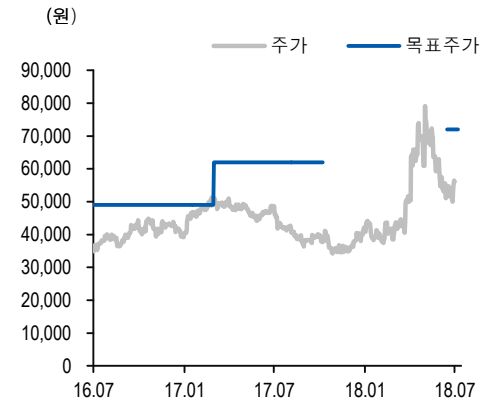
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-30	BUY	72,000	1년		
2018-07-12	BUY	72,000	1년		
	담당자 변경				
2018-01-11	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 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-28

※ 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.