



△ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영
02. 6098-6652
sayeong.min@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	73,000 원
현재주가 (7.27)	56,000 원
상승여력	30.4%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	62,359억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	21.25%
52주 최고/최저가	79,100원/34,250원
평균거래대금	2,839.8억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 3 인	34.92
국민연금	11.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	37.3	15.2
상대주가	0.1	54.0	22.7

주가그래프

현대건설 000720

변곡점, 하반기 수주와 실적 동시회복

- ✓ 2017년 3Q~2018년 2Q 까지 부진한 실적 흐름: 매출 감소, 수주 부진
- ✓ 2분기 우루과이 및 인도네시아 발전 등 해외 부문 추가 원가 500억원 반영
- ✓ 2분기 실적 저점, 하반기 이후 해외수주 재개 및 실적 개선 본격화 전망
- ✓ 하반기 해외수주는 이라크 유정 물 공급시설, 알제리 발전, 사우디 항만 등 기대
- ✓ 실적은 급격하게 늘어난 고마진의 자체 주택사업 착공에 따라 회복 전망
- ✓ 대북 관련 프리미엄은 대부분 반납, 실적 개선을 중심으로 바라볼 때

2분기 영업이익 부진, 환율 효과로 세전이익은 기대치 상회

2분기 매출은 전년 동기와 비슷한 4.2조원, 영업이익은 당사 추정치보다도 낮은 2,209억원을 기록하였다. 매출 정체에 따른 영업이익 부진은 예상하였으나, 이 외에 해외 발전부문(우루과이 복합화력발전 공기지연 관련 300억원, 인도네시아 지열발전 지반조건 변경에 따른 공기지연 200억원) 등의 손실이 반영되었다. 그럼에도 불구하고 환관련 평가이익 730억원과 일부 대손환입의 영향으로 세전이익은 추정치를 상회하였다.

실적과 수주 모두 2분기 저점, 하반기 투자매력 확대

향후 주택 부문의 이익이 급증할 가능성이 높은데 이는 1) 2018년 분양물량이 1.8만호로 사상최대 수준까지 증가 2) 개포8단지, 김포 리버시티, 하남 강일, 세종 등에서 대형 자체사업의 착공에 따라 2019년 자체 주택매출 크게 증가할 전망 등 때문이다.

동사의 별도 기준 해외수주는 2018년 6조원을 계획하고 있다. 현재까지 해외 수주는 1.8조원으로 부진하였는데, 이라크 유정 물 공급시설 20~30억불, 사우디 항만 15억불, 인도네시아 복합화력 3억불 등에 대한 입찰 결과가 3분기에 발표될 예정이며, 수주 기대감이 다시 높아질 시점이다.

상반기 본사 기준으로 순현금 전환, 연결 기준으로 1.5조원의 순현금을 기록하고 있으며, 특히 이미 투입된 1조원에 이르는 토지비용이 향후 회수되면서 현금흐름 개선이 돋보일 것으로 전망된다. 최근 주가 조정과 하반기 이후 본격적인 수익성 개선 및 해외수주 확대가 예상됨에 따라 투자매력이 높아진 것으로 판단된다. 투자의견 매수와 목표주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	18,825.0	1,159.0	572.1	5,137	10.2	56,786	8.3	0.8	3.9	9.5	144.6
2017	16,887.1	986.1	201.7	1,811	-49.2	58,029	20.0	0.6	4.1	3.2	117.5
2018E	16,950.0	1,045.5	561.1	5,038	105.5	58,975	11.1	0.9	5.3	8.6	114.1
2019E	19,194.0	1,205.1	704.6	6,327	19.8	64,396	8.9	0.9	4.3	10.2	103.1
2020E	20,612.5	1,347.0	809.7	7,270	14.9	70,661	7.7	0.8	3.3	10.8	94.8

표1 현대건설 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	4,240.1	4,217.8	0.5	3,538.2	19.8	4,096.2	3.5	4,152.4	2.1
영업이익	220.9	281.8	-21.6	218.5	1.1	261.4	-15.5	254.8	-13.3
세전이익	311.0	321.8	-3.4	211.8	46.9	244.0	27.5	261.9	18.7
순이익	148.5	151.0	-1.7	100.4	47.8	127.8	16.2	145.4	2.1
영업이익률(%)	5.2	6.7		6.2		6.4		6.1	
순이익률(%)	3.5	3.6		2.8		3.1		3.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	16,894.4	19,349.7	16,950.0	19,194.0	0.3	-0.8
영업이익	1,080.7	1,232.5	1,045.5	1,205.1	-3.3	-2.2
세전이익	1,076.5	1,245.5	1,125.4	1,220.1	4.5	-2.0
지배순이익	558.0	719.3	561.1	704.6	0.6	-2.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825.0	16,887.1	16,950.0	19,194.0	20,612.5
매출액증가율 (%)	-2.1	-10.3	0.4	13.2	7.4
매출원가	16,895.3	15,108.1	15,149.4	17,189.6	18,418.2
매출총이익	1,929.7	1,779.0	1,800.6	2,004.4	2,194.3
판매관리비	770.8	792.9	755.1	799.4	847.3
영업이익	1,159.0	986.1	1,045.5	1,205.1	1,347.0
영업이익률	6.2	5.8	6.2	6.3	6.5
금융손익	-29.9	-145.1	26.5	50.7	75.1
종속/관계기업손익	-5.9	-14.9	-6.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-141.7	-271.3	59.9	-35.6	-20.0
세전계속사업이익	981.5	554.8	1,125.4	1,220.1	1,402.1
법인세비용	249.8	183.3	361.8	305.0	350.5
당기순이익	731.7	371.6	763.7	915.1	1,051.6
지배주주지분 순이익	572.1	201.7	561.1	704.6	809.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,086.5	514.4	574.0	1,126.6	1,424.5
당기순이익(손실)	731.7	371.6	763.7	915.1	1,051.6
유형자산상각비	136.2	134.5	160.6	163.9	155.1
무형자산상각비	54.3	58.9	63.9	58.6	53.7
운전자본의 증감	-292.2	-630.7	-484.7	-11.0	164.3
투자활동 현금흐름	-775.2	-16.3	-225.2	-229.7	-331.4
유형자산의증가(CAPEX)	-178.7	-49.8	-114.3	-90.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	54.2	-328.1	-32.1	-108.0	-105.5
재무활동 현금흐름	-176.9	-380.9	-174.2	-326.8	-349.2
차입금의 증감	-64.0	-262.6	-162.7	-248.8	-248.8
자본의 증가	0.0	-7.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	152.6	-42.7	174.9	570.0	744.0
기초현금	1,997.4	2,150.0	2,107.2	2,282.1	2,852.1
기말현금	2,150.0	2,107.2	2,282.1	2,852.1	3,596.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,937.9	13,249.8	13,351.1	14,078.9	15,134.5
현금및현금성자산	2,150.0	2,107.2	2,282.1	2,852.1	3,596.1
매출채권	19.1	25.0	25.5	27.9	30.2
재고자산	1,199.4	2,105.5	2,000.2	1,900.2	1,843.2
비유동자산	4,935.5	5,182.1	5,208.9	5,184.4	5,171.1
유형자산	1,498.1	1,398.8	1,346.7	1,272.7	1,207.6
무형자산	810.3	760.2	698.8	640.2	586.5
투자자산	810.3	1,123.5	1,149.1	1,257.0	1,362.5
자산총계	19,873.4	18,431.9	18,560.0	19,263.3	20,305.6
유동부채	8,749.6	7,219.0	7,110.7	7,047.9	7,201.2
매입채무	2,667.0	2,347.8	2,394.7	2,514.4	2,725.5
단기차입금	163.4	362.6	247.0	197.0	147.0
유동성장기부채	428.4	223.6	267.7	217.7	167.7
비유동부채	2,999.2	2,739.9	2,780.9	2,732.1	2,681.1
사채	1,536.4	1,347.5	1,346.6	1,246.6	1,146.6
장기차입금	431.7	348.1	248.2	198.2	148.2
부채총계	11,748.8	9,959.0	9,891.5	9,780.1	9,882.3
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,039.7	1,032.4	1,032.4	1,032.4	1,032.4
기타포괄이익누계액	114.5	69.0	-140.2	-140.2	-140.2
이익잉여금	4,621.8	4,813.3	5,127.8	5,732.1	6,430.3
비지배주주지분	1,795.6	2,005.3	2,095.5	2,305.9	2,547.8
자본총계	8,124.7	8,472.9	8,668.5	9,483.2	10,423.3

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	169,053	151,650	152,215	172,366	185,105
EPS(지배주주)	5,137	1,811	5,038	6,327	7,270
CFPS	14,307	12,766	12,207	12,500	13,791
EBITDAPS	12,118	10,592	11,404	12,820	13,971
BPS	56,786	58,029	58,975	64,396	70,661
DPS	500	500	700	900	1,000
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.3	1.6	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	20.0	11.1	8.9	7.7
PCR	3.0	2.8	4.6	4.5	4.1
PSR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.9	0.9	0.8
EBITDA	1,349.4	1,179.5	1,269.9	1,427.6	1,555.8
EV/EBITDA	3.9	4.1	5.3	4.3	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	3.2	8.6	10.2	10.8
EBITDA 이익률	7.2	7.0	7.5	7.4	7.5
부채비율	144.6	117.5	114.1	103.1	94.8
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(X)	13.3	12.8	12.0	16.1	20.2
매출채권회전율(X)	760.7	765.3	671.6	719.2	709.5
재고자산회전율(X)	14.9	10.2	8.3	9.8	11.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬,민사영)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.25	산업분석	Buy	52,000	박형렬	-24.6	-14.6	
2016.10.28	기업브리프	Buy	52,000	박형렬	-23.0	-13.8	
2016.11.28	산업분석	Buy	52,000	박형렬	-16.4	-1.3	
2017.05.23	산업분석	Buy	59,000	박형렬	-23.0	-16.4	
2017.09.04	산업분석	Buy	59,000	박형렬	-26.5	-16.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	55,000	박형렬	-31.2	-25.3	
2017.11.22	산업분석	Buy	55,000	박형렬	-21.7	34.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-12.5	8.4	
2018.07.09	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-17.6	8.4	
2018.07.30	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-	-	

