

2018. 10. 22



▲ 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 (10.19) 55,300 원

상승여력 32.0%

KOSPI 2,156.26pt

시가총액 61,580억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 23.00%

52주 최고/최저가 79,100원/34,250원

평균거래대금 769.0억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 34.92

국민연금 11.23

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -15.1 11.4 40.7

상대주가 -9.1 28.4 61.4

주가그래프



현대건설 000720

변곡점 그리고 2019 년 서프라이즈

- ✓ 해외부문의 수익성 부진, 3분기 실적 컨센서스 하회
- ✓ 지속적으로 부진했던 분기 실적은 2019년부터 본격적인 서프라이즈 전망
- ✓상반기 자체 주택사업 4.2조원 규모 착공에 따른 주택 부문 이익 증가
- ✓ 해외 부문의 프로젝트 Mix 개선에 따라 영업이익률 기준 BEP 수준 이상으로 개선
- ✓ 2019년 컨센서스 영업이익 1.2조원은 비합리적, 1.4조원 수준까지 상향 조정 전망

3 분기- 대북 관련 기대감에서 실적 기대감으로 전환되는 변곡점

2017년 하반기 이후 해외 부문의 수익성 악화 때문에 나타난 실적 부진은 이번 3 분기가 변곡점이 될 것이며, 4분기는 컨센서스 수준, 2019년은 실적 서프라이즈 및 추정치 상향이 나타날 것이다.

2017년 하반기 감리 영향으로 해외 원가율은 2017년 3분기 98.3%, 99.0%를 기록 하였다. 감리가 종료된 이후에도 UAE 사브 해양원유처리 시설(2.3조원, 4Q준공), 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 교량(2.2조원, 4Q준공), 카타르 우사일 고속도로(1.4조원, 4Q 준공) 등에서의 수익성이 좋지 않다. 현재 진행중인 저수익성의 프로젝트 도입 규모가 크기 때문에 해 원가율 개선 속도는 예상보다 더디게 나타날 것이다.

2019년을 바라보는 시점에서 세 가지 긍정적인 변화가 나타난다. 이는 1) 2019년 해외매출의 대부분을 차지하게 되는 이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 LNG 항만, 사우디 에탄처리시설 등의 원가율이 86%~91% 수준으로 양호 2) 상반기 착공된 자체 주택사업(개포 8단지, 김포 향산리, 세종, 하남) 의 규모가 연결 기준으로 4.2 조원이며, 자체 주택사업 매출 증가에 따른 주택 부문 수익성이 추가로 개선될 것 3) 부진했던 해외 부문의 수주가 4분기 이후에는 알제리 복합화력 발전 7억불, 이라크 유정 수처리 시설 25억불, 일부 송변전 프로젝트 등에대한 기대는유효하다.

지난 1년간 대북 관련 이슈를 중심으로 움직였던 주가는 향후 Valuation 과 실적, 수주로 중심축이 이동할 것이다. 대북 관련 사업에 대한 Premium 을 배제하고, 2019년 예상되는 ROE 11%, 수주 및 이익률 상향을 감안해 투자이건 매수와 적정 주가 73,000원을 유지한다. 명확한 이익성 성장을 보여줄 시점이 임박했다.

(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	16,828.3	981.6	517.8	4,649	89.8	58,937	11.9	0.9	5.7	7.9	112.7
2019E	18,589.9	1,369.9	759.3	6,817	43.6	64,849	8.1	0.9	4.1	11.0	97.8
2020E	19,296.6	1,439.6	839.6	7,539	9.1	71,382	7.3	0.8	3.5	11.1	86.2

표1 현대건설 3Q17 Preview

(십억원)	3Q18	3Q17	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,315.4	4,243.1	1.7	4,217.8	2.3	4446.0	-2.9
영업이익	259.5	281.1	-7.7	281.8	-7.9	291.2	-10.9
세전이익	238.8	172.1	38.8	321.8	-25.8	255.5	-6.5
지배순이익	123.7	57.1	116.6	151.0	-18.1	130.4	-5.1

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	16,950.0	19,194.0	16,828.3	18,589.9	-0.7	-3.1
영업이익	1,045.5	1,205.1	981.6	1,369.9	-6.1	13.7
세전이익	1,125.4	1,220.1	1,041.9	1,386.8	-7.4	13.7
지배순이익	561.1	704.6	517.8	759.2	-7.7	7.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825.0	16,887.1	16,828.3	18,589.9	19,296.6
매출액증가율 (%)	-2.1	-10.3	-0.3	10.5	3.8
매출원가	16,895.3	15,108.1	15,069.2	16,408.7	17,062.3
매출총이익	1,929.7	1,779.0	1,759.2	2,181.2	2,234.4
판매관리비	770.8	792.9	777.6	811.4	794.7
영업이익	1,159.0	986.1	981.6	1,369.9	1,439.6
영업이익률	6.2	5.8	5.8	7.4	7.5
금융손익	-29.9	-145.1	48.0	23.5	50.6
종속/관계기업손익	-5.9	-14.9	-7.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-141.7	-271.3	19.9	-6.6	2.8
세전계속사업이익	981.5	554.8	1,041.9	1,386.8	1,493.0
법인세비용	249.8	183.3	336.7	374.4	388.2
당기순이익	731.7	371.6	705.1	1,012.3	1,104.8
지배주주지분 순이익	572.1	201.7	517.8	759.3	839.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,086.5	514.4	641.1	898.5	1,088.5
당기순이익(손실)	731.7	371.6	705.1	1,012.3	1,104.8
유형자산상각비	136.2	134.5	124.6	122.9	119.5
무형자산상각비	54.3	58.9	54.9	48.2	45.0
운전자본의 증감	-292.2	-630.7	-291.1	-284.9	-180.8
투자활동 현금흐름	-775.2	-16.3	-241.9	-182.1	-263.5
유형자산의증가(CAPEX)	-178.7	-49.8	-131.4	-85.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	54.2	-328.1	-32.2	-65.4	-78.6
재무활동 현금흐름	-176.9	-380.9	-409.0	-327.3	-349.5
차입금의 증감	-64.0	-262.6	-282.2	-249.3	-249.2
자본의 증가	0.0	-7.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	152.6	-42.7	-2.1	389.1	475.5
기초현금	1,997.4	2,150.0	2,107.2	2,105.1	2,494.2
기말현금	2,150.0	2,107.2	2,105.1	2,494.2	2,969.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,937.9	13,249.8	12,950.5	13,489.7	14,238.3
현금및현금성자산	2,150.0	2,107.2	2,105.1	2,494.2	2,969.7
매출채권	19.1	25.0	25.5	26.9	28.7
재고자산	1,199.4	2,105.5	2,000.2	1,900.2	1,843.2
비유동자산	4,935.5	5,182.1	5,421.2	5,400.5	5,394.6
유형자산	1,498.1	1,398.8	1,419.0	1,381.1	1,341.6
무형자산	810.3	760.2	710.8	662.6	617.6
투자자산	810.3	1,123.5	1,148.1	1,213.4	1,292.0
자산총계	19,873.4	18,431.9	18,371.7	18,890.2	19,632.9
유동부채	8,749.6	7,219.0	7,000.4	6,697.6	6,525.8
매입채무	2,667.0	2,347.8	2,394.7	2,275.0	2,161.2
단기차입금	163.4	362.6	231.3	181.3	131.3
유동성장기부채	428.4	223.6	173.6	123.6	73.6
비유동부채	2,999.2	2,739.9	2,734.2	2,643.5	2,564.7
사채	1,536.4	1,347.5	1,346.8	1,246.8	1,146.8
장기차입금	431.7	348.1	236.6	186.6	136.6
부채총계	11,748.8	9,959.0	9,734.6	9,341.1	9,090.5
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	-173.8	-173.8	-173.8
이익잉여금	4,621.8	4,813.3	5,158.6	5,817.5	6,545.7
비지배주주지분	1,795.6	2,005.3	2,068.3	2,321.4	2,586.6
자본총계	8,124.7	8,472.9	8,637.1	9,549.1	10,542.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	169,053	151,650	151,122	166,942	173,288
EPS(지배주주)	5,137	1,811	4,649	6,817	7,539
CFPS	14,307	12,766	11,457	13,779	14,430
EBITDAPS	12,118	10,592	10,426	13,838	14,405
BPS	56,786	58,029	58,937	64,849	71,382
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	11.9	8.1	7.3
PCR	3.0	2.8	4.8	4.0	3.8
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	1,161.0	1,540.9	1,604.1
EV/EBITDA	3.9	4.1	5.7	4.1	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	3.2	7.9	11.0	11.1
EBITDA 이익률	7.2	7.0	6.9	8.3	8.3
부채비율	144.6	117.5	112.7	97.8	86.2
금융비용부담률	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	13.3	12.8	10.1	16.1	19.3
매출채권회전율(x)	760.7	765.3	666.8	709.2	693.8
재고자산회전율(x)	14.9	10.2	8.2	9.5	10.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형렬, 민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 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)	
2016.10.28	기업브리프	Buy	52,000	박형렬	-21.5	-13.8	
2016.11.28	산업분석	Buy	52,000	박형렬	-15.2	-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	-16.4	8.4	
2018.10.22	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-	-	