

현대건설 (000720)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (10/26)	46,900원
상승여력	66%

시가총액	52,372억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	736억원
60일 평균 거래량	1,204,026주
52주 고	79,100원
52주 저	34,250원
외인지분율	23.90%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(30.5)	(16.8)	19.5
상대	(19.8)	(6.1)	46.2
절대(달러환산)	(32.1)	(18.5)	17.7

아쉬운 실적, 개선 기대감은 유효

3Q18 Review : 시장 예상치 소폭 하회

3분기 현대건설 연결 실적은 매출액 4.49조원(+5.7%, YoY), 영업이익 2,379억원(-15.3%, YoY)을 기록했다. 연내 준공 목표인 UAE 사브 해상원유시설(도급금액 2.3조원) 추가원가 500억원이 반영(매출 차감 수반)되며 영업이익은 시장 예상치를 소폭 하회했다. 당분기 영업외 손익으로는 기타 대손상각비 300억원, 잡손실 220억원이 반영되었으나 관련 비용은 전년동기대비 축소되며 세전이익과 지배주주 손익은 개선되었다.

양호한 국내 성과, 해외 수주/실적 회복이 관건,

올해 국내 주택 분양 실적은 전년(2017년: 7,500세대) 기저 효과로 2.0만 세대를 상회할 전망이다. [3분기 누계 1.8만 세대]. 특히, 물량 증가와 함께 올해 기 분양 완료한 자체사업(4개 현장, 약 6,400세대) 확대에 따른 Mix 개선으로 국내 주택의 매출과 이익 성장은 지속될 전망이다. 반면, 연내 주요 대형 현장 준공(쿠웨이트, 카타르) 시점 도래로 해외 원가율은 올해 단기적으로 큰 개선을 기대하기 어려울 전망이다.

3분기 누계 해외 수주(별도 기준)는 약 2.2조원으로 연간 목표 6.3조원 대비 달성률은 높지 않은 상황이다. 다만, 이라크 정유물공급 시설(25억불)과 알제리 복합화력발전(7억불) 등 주요 Target Project에서 연내 의미있는 수주 성과가 예상된다. 3분기, 현대엔지니어링의 유럽 석유화학시설 30억불 수주 인식으로 연결 기준 해외 수주 달성률은 50%를 상회하였다. [6.7조원/12.3조원]

투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원을 유지한다. 3분기 실적은 다소 부진했으나, 연내 해외 수주 기대감과 함께 1) 올해 대형 해외 Project 준공 이후 원가율 개선 2) Mix 개선에 따른 국내 주택부문 이익 확대 등으로 동사의 펀더멘털 개선은 유효할 전망이다. 남북경협 수혜주로 주가 변동성은 확대됐으나, 현 주가는 12개월 선행 PER 9.5x로 매수에 무리없는 수준으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,863	5.7	5.8	44,195	1.5
영업이익	2,379	-15.3	7.7	2,708	-12.1
세전계속사업이익	1,854	7.8	-40.4	2,401	-22.8
지배순이익	713	24.9	-52.0	1,218	-41.4
영업이익률 (%)	5.3	-1.3 %pt	+0.1 %pt	6.1	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	+0.3 %pt	-1.9 %pt	2.8	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	188,250	168,871	170,441	183,590
영업이익	11,590	9,861	9,256	11,904
지배순이익	5,721	2,017	3,878	6,029
PER	7.4	24.0	13.5	8.7
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.1	3.6
ROE	9.5	3.2	6.0	8.9

자료: 유안타증권

현대건설 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,243	4,296	3,538	4,240	4,486	5.7%	5.8%	4,420	1.5%
영업이익	281	195	218	221	238	-15.3%	7.7%	271	-12.1%
세전이익	172	14	212	311	185	7.8%	-40.4%	240	-22.8%
지배주주순이익	57	-22	100	148	71	24.9%	-52.0%	122	-41.4%
영업이익률	6.6%	4.5%	6.2%	5.2%	5.3%				
세전이익률	4.1%	0.3%	6.0%	7.3%	4.1%				
지배주주순이익률	1.3%	-0.5%	2.8%	3.5%	1.6%				

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	4,139	4,208	4,243	4,296	16,887	3,538	4,240	4,486	4,780	17,044	18,359
현대건설	2,481	2,533	2,594	2,560	10,168	2,127	2,510	2,606	2,901	10,143	11,203
- 인프라	508	556	625	684	2,373	543	526	552	724	2,345	2,370
- 건축 (주택 제외)	430	492	411	311	1,644	304	316	271	314	1,206	1,261
- 주택	797	912	948	1,058	3,715	811	1,016	1,095	1,117	4,039	4,422
- 플랜트/전력	738	561	599	494	2,391	460	629	675	729	2,492	3,085
- 기타	9	12	12	13	46	10	22	13	17	62	65
현대엔지니어링	1,529	1,559	1,540	1,640	6,268	1,256	1,648	1,753	1,770	6,427	6,644
기타 자회사	129	116	109	97	451	155	82	127	109	473	511
% 원가율 (연결)	88.8%	89.2%	89.7%	90.2%	89.5%	88.2%	89.7%	90.2%	90.2%	89.6%	89.1%
현대건설	90.7%	92.8%	91.7%	92.0%	91.8%	90.9%	91.6%	93.2%	92.3%	92.1%	90.8%
현대엔지니어링	86.4%	84.4%	86.5%	87.8%	86.3%	85.7%	87.0%	86.5%	87.2%	86.7%	86.9%
영업이익(연결)	244	266	281	195	986	218	221	238	248	926	1,190
현대건설	105	97	133	84	419	85	98	80	102	364	568
현대엔지니어링	120	146	140	108	514	105	109	140	135	489	551
기타 자회사	19	23	8	3	53	29	14	18	12	72	72
% 영업이익률(연결)	5.9%	6.3%	6.6%	4.5%	5.8%	6.2%	5.2%	5.3%	5.2%	5.4%	6.5%
현대건설	4.3%	3.8%	5.1%	3.3%	4.1%	4.0%	3.9%	3.1%	3.5%	3.6%	5.1%
현대엔지니어링	7.8%	9.4%	9.1%	6.6%	8.2%	8.4%	6.6%	8.0%	7.6%	7.6%	8.3%
기타 자회사	14.7%	19.9%	7.5%	2.8%	11.7%	18.5%	17.1%	13.8%	11.0%	15.3%	14.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	188,250	168,871	170,441	183,590	195,358
매출원가	168,953	151,081	152,782	163,528	174,030
매출총이익	19,297	17,790	17,659	20,062	21,328
판관비	7,708	7,929	8,403	8,158	8,686
영업이익	11,590	9,861	9,256	11,904	12,643
EBITDA	13,494	11,795	11,092	14,609	14,960
영업외손익	-1,775	-4,313	-905	-588	-370
외환관련손익	774	-2,007	307	-354	-354
이자손익	-83	161	64	114	149
관계기업관련손익	-59	-149	-28	-108	-100
기타	-2,407	-2,318	-1,248	-240	-65
법인세비용차감전순이익	9,815	5,548	8,350	11,316	12,273
법인세비용	2,498	1,833	2,753	3,169	3,436
계속사업순이익	7,317	3,716	5,597	8,148	8,836
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,317	3,716	5,597	8,148	8,836
지배지분순이익	5,721	2,017	3,878	6,029	6,539
포괄손익	8,424	4,441	5,939	8,848	9,586
지배지분포괄이익	6,645	2,016	4,168	5,751	6,231

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	131,789	136,822	142,108
현금및현금성자산	21,500	21,072	23,563	24,727	24,975
매출채권 및 기타채권	78,046	61,785	55,778	57,466	59,773
재고자산	11,994	21,055	22,087	22,750	23,888
비유동자산	49,355	51,821	50,303	49,513	49,774
유형자산	14,981	13,988	14,056	13,576	13,755
관계기업 등 자본관련자산	1,281	793	886	1,202	1,676
기타투자자산	6,821	10,441	6,817	7,167	7,517
자산총계	198,734	184,319	182,093	186,336	191,882
유동부채	87,496	72,190	68,122	68,093	69,157
매입채무 및 기타채무	59,867	50,391	45,700	46,822	48,237
단기차입금	1,634	3,626	2,713	2,163	1,713
유동성장기부채	4,284	2,236	3,336	3,336	3,836
비유동부채	29,992	27,399	28,544	27,344	25,844
장기차입금	4,317	3,481	3,096	2,796	2,296
사채	15,364	13,475	14,318	13,318	12,318
부채총계	117,488	99,590	96,667	95,438	95,002
지배지분	63,290	64,676	65,226	70,698	76,680
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	51,066	56,538	62,520
비지배지분	17,956	20,053	20,200	20,200	20,200
자본총계	81,246	84,729	85,426	90,898	96,880
순차입금	-13,608	-12,824	-16,529	-20,425	-23,048
총차입금	26,433	23,819	24,665	22,815	21,365

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10,865	5,144	4,718	7,756	7,869
당기순이익	7,317	3,716	5,597	8,148	8,836
감가상각비	1,362	1,345	1,290	1,283	1,284
외환손익	-339	2,560	-226	354	354
종속, 관계기업 관련손익	59	149	28	108	100
자산부채의 증감	-2,922	-6,307	-5,309	-6,519	-6,699
기타현금흐름	5,388	3,681	3,337	4,382	3,994
투자활동 현금흐름	-7,752	-163	-2,311	-4,708	-5,512
투자자산	-887	2,923	-322	-774	-924
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,787	-498	-1,424	-1,750	-1,910
유형자산 감소	42	113	148	948	448
기타현금흐름	-5,120	-2,701	-712	-3,132	-3,126
재무활동 현금흐름	-1,769	-3,809	-1,018	-3,507	-3,107
단기차입금	-339	2,031	-912	-550	-450
사채 및 장기차입금	-345	-4,754	1,551	-1,300	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,084	-1,086	-1,605	-1,605	-1,605
기타현금흐름	0	0	-52	-52	-52
연결범위변동 등 기타	181	-1,600	1,102	1,623	998
현금의 증감	1,526	-427	2,491	1,164	247
기초 현금	19,974	21,500	21,072	23,563	24,727
기말 현금	21,500	21,072	23,563	24,727	24,975
NOPLAT	11,590	9,861	9,256	11,904	12,643
FCF	5,836	1,733	1,308	3,007	2,811

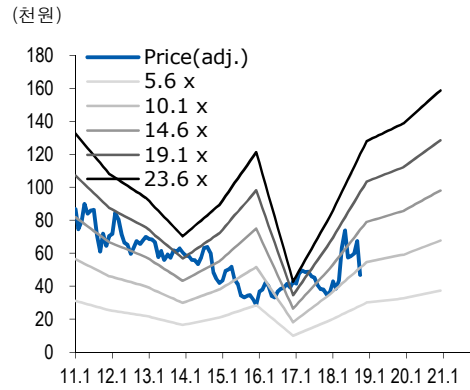
자료: 유안타증권

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

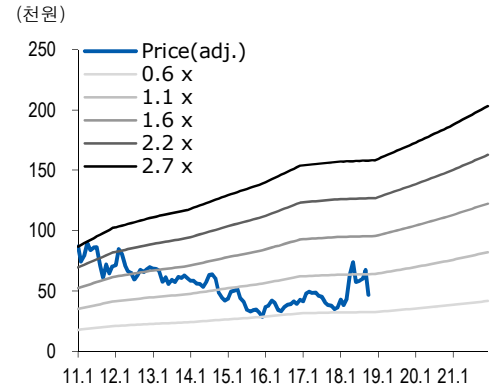
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,137	1,811	3,482	5,414	5,872
BPS	56,786	58,029	58,523	63,433	68,799
EBITDAPS	12,107	10,582	9,952	13,108	13,423
SPS	168,903	151,515	152,924	164,722	175,280
DPS	500	500	500	500	500
PER	7.4	24.0	13.5	8.7	8.0
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.7	5.1	3.6	3.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.1	-10.3	0.9	7.7	6.4
영업이익 증가율 (%)	6.4	-14.9	-6.1	28.6	6.2
지배순이익 증가율 (%)	35.9	-64.7	92.3	55.5	8.5
매출총이익률 (%)	10.3	10.5	10.4	10.9	10.9
영업이익률 (%)	6.2	5.8	5.4	6.5	6.5
지배순이익률 (%)	3.0	1.2	2.3	3.3	3.3
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.0	6.5	8.0	7.7
ROIC	16.3	12.9	12.3	17.1	17.7
ROA	2.9	1.1	2.1	3.3	3.5
ROE	9.5	3.2	6.0	8.9	8.9
부채비율 (%)	144.6	117.5	113.2	105.0	98.1
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-19.8	-25.3	-28.9	-30.1
영업이익/금융비용 (배)	13.3	12.8	9.4	12.4	13.5

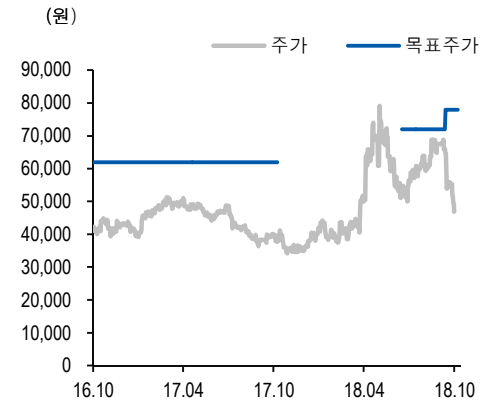
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	78,000	1년		
2018-10-08	BUY	78,000	1년		
2018-07-12	BUY	72,000	1년	-15.45	-4.31
	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 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-26

※ 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.