

현대건설 (000720)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (1/8)	57,300원
상승여력	36%

시가총액	63,969억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	509억원
60일 평균 거래량	964,165주
52주 고	79,100원
52주 저	37,450원
외인지분율	25.17%
주요주주	현대자동차 외 3인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	(11.2)	49.4
상대	3.2	(1.1)	85.4
절대(달러환산)	0.3	(10.5)	41.7

예상된 실적 부진, 2019년 긍정적 포인트에 주목

4Q18 Preview : 예상되었던 실적 부진

4분기 현대건설 연결 실적은 매출액 4.57조원(+6.4%, YoY), 영업이익 2,071억원(+6.4%, YoY)으로 영업이익은 낮아진 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 3분기(UAE 사브 해상원유시설 추가 원가 500억원 반영)에 이어 4분기 쿠웨이트 자베르 코즈웨이(도급금액: 2.2조원), 카타르 루사일 고속도로(도급금액: 1.4조원) 등 대형 현장 원가율 조정에 기인한 추가 손실 반영이 예상된다. 다만, 전년동기 발생했던 원/달러 하락에 기인한 환관련 비용 소멸(별도 기준, 800억원)로 지배주주순이익은 흑자 전환을 기록할 전망이다.

2019년, 수주와 실적 모두 증가 구간 진입

2018년 국내 주택 분양은 전년 이월 물량을 포함, 20,000세대를 상회(2017년 7,400세대) 하는 실적을 기록했다. 주택 부문의 실적 성장 기반 마련과 자체사업 증가(560세대(17) → 6,400세대(18))에 따른 Mix 개선으로 국내 주택부문 실적은 Peer 대비 뚜렷한 성장세를 기록할 전망이다. 2019년, 지연되었던 총 3.3조원 규모의 GBC Project 착공(수도권 정비심의 조건부 통과)과 함께 향후 발주가 예상되는 영동대로 지하화 개발(1.2조원E) 수주 가능성을 높일 수 있다는 포인트 역시 긍정적이다.

2018년 해외 수주 실적(별도 기준)은 이라크 정유물공급(25억불), 알제리 복합화력(7억불) 수주 지연으로 전년과 유사한 약 2.4조원을 기록할 것으로 추정하나, 2019년 상반기 내 수주 인식으로 해외 부문의 수주 증가 방향성은 유효할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 78,000원 유지. 당사 건설업종 최선호주 의견 제시

동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 78,000원을 유지하며 2019년 유안타증권 건설업종 최선호주 의견을 제시한다. 전년 높은 이익 달성으로 인한 따른 전반적인 건설업종 감익 우려에도 1) 국내 주택 매출 확대 및 GBC Project 착공, 해외 원가율 개선을 통한 이익 성장 2) 대형 해외 Project 수주 모멘텀은 유효할 전망이다. 4분기 실적 부진의 악재보다는 2019년 수주와 이익 개선에 주목해야 할 시점으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	45,728	6.4	1.9	46,246	-1.1
영업이익	2,071	6.4	-12.9	2,216	-6.5
세전계속사업이익	1,884	1,232.0	1.6	1,892	-0.4
지배순이익	814	흑전	14.1	902	-9.7
영업이익률 (%)	4.5	0	-0.8 %pt	4.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	흑전	+0.2 %pt	2.0	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	188,250	168,871	168,374	175,892
영업이익	11,590	9,861	8,844	11,489
지배순이익	5,721	2,017	4,016	5,868
PER	7.4	24.0	15.1	10.9
PBR	0.7	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.7	6.1	4.3
ROE	9.5	3.2	6.2	8.7

자료: 유안타증권

	4Q17	1Q18	1Q18	3Q18	4Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,296	3,538	4,240	4,486	4,573	6.4%	1.9%	4,625	-1.1%
영업이익	195	218	221	238	207	6.4%	-12.9%	222	-6.5%
세전이익	14	212	311	185	188	1232.0%	1.6%	189	-0.4%
지배주주순이익	-22	100	148	71	81	흑전	14.1%	90	-9.7%
영업이익률	4.5%	6.2%	5.2%	5.3%	4.5%				
세전이익률	0.3%	6.0%	7.3%	4.1%	4.1%				
지배주주순이익률	-0.5%	2.8%	3.5%	1.6%	1.8%				

자료: 유안타증권 리서치센터

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	4,139	4,208	4,243	4,296	16,887	3,538	4,240	4,486	4,573	16,837	17,589
- 현대건설	2,481	2,533	2,594	2,560	10,168	2,127	2,510	2,606	2,650	9,893	10,518
- 토목	508	556	625	684	2,373	543	526	552	568	2,189	2,324
- 건축/주택	430	492	411	311	1,644	304	316	271	292	1,184	1,289
- 플랜트	797	912	948	1,058	3,715	811	1,016	1,095	1,203	4,124	4,425
- 전력	738	561	599	494	2,391	460	629	675	571	2,334	2,415
- 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	1,813	6,471	6,560
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%	90.8%	89.8%	88.8%
현대건설	90.7%	92.8%	91.7%	92.0%	91.8%	90.9%	91.6%	93.2%	93.5%	92.4%	90.4%
현대엔지니어링	86.4%	84.4%	86.5%	87.8%	86.3%	85.7%	87.0%	86.5%	87.4%	86.7%	86.8%
영업이익(연결)	244	266	281	195	986	218	221	238	207	884	1,149
현대건설	105	97	133	84	419	85	98	80	61	324	573
현대엔지니어링	120	146	140	108	514	105	109	140	134	489	504
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%	4.5%	5.3%	6.5%
현대건설	4.3%	3.8%	5.1%	3.3%	4.1%	4.0%	3.9%	3.1%	2.3%	3.3%	5.4%
현대엔지니어링	7.8%	9.4%	9.1%	6.6%	8.2%	8.4%	6.6%	8.0%	7.4%	7.5%	7.7%
기타 자회사	14.7%	19.9%	7.5%	2.8%	11.7%	18.5%	17.1%	13.9%	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	168,374	175,892	186,782
매출원가	168,953	151,081	151,209	156,106	165,664
매출충이익	19,297	17,790	17,166	19,786	21,117
판매비	7,708	7,929	8,321	8,296	8,809
영업이익	11,590	9,861	8,844	11,489	12,308
EBITDA	13,494	11,795	10,599	14,235	14,661
영업외손익	-1,775	-4,313	123	322	530
외환관련손익	774	-2,007	1,420	561	561
이자손익	-83	161	230	280	315
관계기업관련손익	-59	-149	-143	-108	-100
기타	-2,407	-2,318	-1,384	-411	-246
법인세비용차감전순이익	9,815	5,548	8,967	11,811	12,838
법인세비용	2,498	1,833	2,926	3,307	3,595
계속사업순이익	7,317	3,716	6,041	8,504	9,244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,317	3,716	6,041	8,504	9,244
지배지분순이익	5,721	2,017	4,016	5,868	6,471
포괄순이익	8,424	4,441	5,039	9,204	9,994
지배지분포괄이익	6,645	2,016	3,325	5,983	6,496

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	133,059	137,234	141,448
현금및현금성자산	21,500	21,072	26,315	27,039	27,547
매출채권 및 기타채권	78,046	61,785	53,976	55,599	57,828
재고자산	11,994	21,055	21,069	21,701	22,135
비유동자산	49,355	51,821	48,510	48,173	48,250
유형자산	14,981	13,988	13,906	14,006	14,113
관계기업등 지분관련자산	1,281	793	577	816	1,214
기타투자자산	6,821	10,441	7,090	7,440	7,790
자산총계	198,734	184,319	181,570	185,406	189,699
유동부채	87,496	72,190	68,446	68,472	69,756
매입채무 및 기타채무	59,867	50,391	46,219	47,428	48,951
단기차입금	1,634	3,626	2,780	2,230	1,780
유동성장기부채	4,284	2,236	4,527	4,527	5,127
비유동부채	29,992	27,399	28,415	26,915	24,565
장기차입금	4,317	3,481	4,249	3,699	3,099
사채	15,364	13,475	13,372	12,372	10,622
부채총계	117,488	99,590	96,861	95,387	94,321
지배지분	63,290	64,676	64,558	69,868	75,226
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	51,123	56,433	61,792
비지배지분	17,956	20,053	20,151	20,151	20,151
자본총계	81,246	84,729	84,709	90,019	95,378
순차입금	-13,608	-12,824	-19,715	-23,123	-26,233
총차입금	26,433	23,819	26,088	23,988	21,788

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10,865	5,144	5,140	6,797	7,643
당기순이익	7,317	3,716	6,041	8,504	9,244
감가상각비	1,362	1,345	1,193	1,325	1,319
외환손익	-339	2,560	-553	-561	-561
종속, 관계기업관련손익	59	149	143	108	100
자산부채의 증감	-2,922	-6,307	-4,193	-7,071	-6,563
기타현금흐름	5,388	3,681	2,509	4,492	4,105
투자활동 현금흐름	-7,752	-163	-4,637	-4,957	-4,874
투자자산	-887	2,923	-422	-697	-847
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,787	-498	-1,504	-1,550	-1,550
유형자산 감소	42	113	125	125	125
기타현금흐름	-5,120	-2,701	-2,836	-2,835	-2,601
재무활동 현금흐름	-1,769	-3,809	451	-3,750	-3,848
단기차입금	-339	2,031	-844	-550	-450
사채 및 장기차입금	-345	-4,754	2,945	-1,550	-1,750
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,084	-1,086	-1,607	-1,607	-1,604
기타현금흐름	0	0	-43	-43	-43
연결범위변동 등 기타	181	-1,600	4,288	2,634	1,587
현금의 증감	1,526	-427	5,242	724	508
기초 현금	19,974	21,500	21,072	26,315	27,039
기말 현금	21,500	21,072	26,315	27,039	27,547
NOPLAT	11,590	9,861	8,844	11,489	12,308
FCF	5,836	1,733	2,017	2,397	3,101

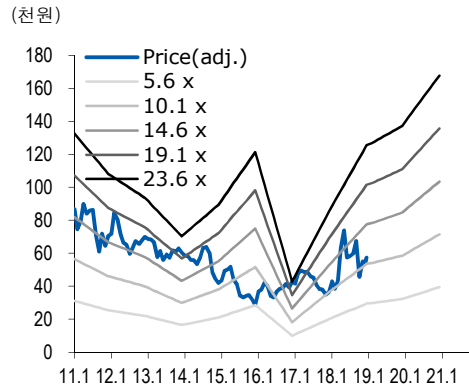
자료: 유안타증권

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

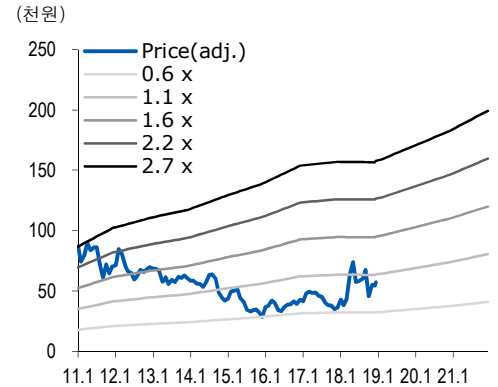
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,137	1,811	3,606	5,269	5,810
BPS	56,786	58,029	57,923	62,688	67,495
EBITDAPS	12,107	10,582	9,510	12,772	13,154
SPS	168,903	151,515	151,070	157,815	167,585
DPS	500	500	500	500	500
PER	7.4	24.0	15.1	10.9	9.9
PBR	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.7	6.1	4.3	3.9
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.1	-10.3	-0.3	4.5	6.2
영업이익 증가율 (%)	6.4	-14.9	-10.3	29.9	7.1
지배순이익 증가율 (%)	35.9	-64.7	99.1	46.1	10.3
매출총이익률 (%)	10.3	10.5	10.2	11.2	11.3
영업이익률 (%)	6.2	5.8	5.3	6.5	6.6
지배순이익률 (%)	3.0	1.2	2.4	3.3	3.5
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.0	6.3	8.1	7.8
ROIC	16.3	12.9	12.1	17.3	18.1
ROA	2.9	1.1	2.2	3.2	3.5
ROE	9.5	3.2	6.2	8.7	8.9
부채비율 (%)	144.6	117.5	114.3	106.0	98.9
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-19.8	-30.5	-33.1	-34.9
영업이익/금융비용 (배)	13.3	12.8	9.8	13.2	14.5

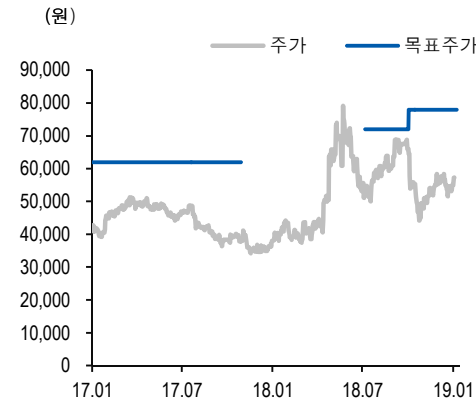
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-09	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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-07

※해의 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.

