

현대건설 (000720)

2019년은 해외건설수주가 투자 포인트

4Q18 대형현장 준공으로 실적은 컨센서스 미달

현대건설의 2018년 4분기 실적은 매출액 4.42조원으로 전년비 3% 증가하고, 영업이익은 2,007억원으로 전년비 8.9% 감소할 것으로 전망한다. 컨센서스를 하회하나 시장의 낮은 기대치에는 부합할 것으로 본다.

4분기에 쿠웨이트 교량, 카타르 고속도로, UAE의 해상원유 시설 등 초대형 프로젝트 3건이 동시 준공 되면서 정산관련 비용을 반영할 것으로 예상되어서다.

2019년 실적은 주택 자체사업 효과, 수주는 기대

현대건설의 2019년 실적의 키워드는 주택 자체사업 효과에 따른 별도기준 실적 개선이다. 별도실적은 2018년 영업이익 3,305억원(-24% YoY)에서 2019년 5,470억원(+65.5% YoY)로 큰 폭으로 개선 될 전망이다. 2018년 상반기 집중한 주택 자체사업 매출화 효과를 반영한 것이다.

해외수주는 2018년 기준 별도가 2.4조원 내외로 저조하게 마감하였고, 2019년에는 이라크/우즈벡/인도/알제리 등 인 프라/발전소 중심으로 적극적 수주행보 기대한다. 수주 가이드는 실적발표 시 제시될 전망이다.

TP 7.1만원 상향, '해외수주'의 아이덴티티를 승계할 것

2016~2018년의 3년간 낮아진 해외수주 속, 2019년에는 상장사 중 가장 적극적인 해외수주 행보를 보일 것으로 전망한다. 삼성엔지/GS건설/대우건설 등이 모두 작년보다는 적극적이겠지만, 변화의 폭은 현대건설이 가장 클 전망이다.

현대건설 주가는 경험 이슈에 민감한 편이지만 적극적 해외수주를 통해 삼성엔지니어링의 위치를 승계할 것으로 판단한다. TP는 종전 6.5만원에서 7.1만원으로 상향하였다. 투자 의견 BUY 제시하겠다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 71,000원(상향) | CP(1월 9일): 58,500원

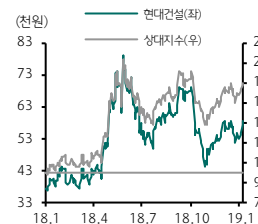
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,064.71
52주 최고/최저(원)	79,100/37,450
시가총액(십억원)	6,514.3
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	953.1
60일 평균 거래대금(십억원)	50.4
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	0.92
외국인지분율(%)	25.17
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	34.92
국민연금	10.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.8 14.5 52.3
상대	3.4 26.7 85.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,888.0	17,706.4
영업이익(십억원)	908.9	1,113.7
순이익(십억원)	617.7	773.1
EPS(원)	3,847	4,966
BPS(원)	60,456	64,927

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	18,825.0	16,887.1	16,690.8	16,346.7	17,207.4
영업이익	십억원	1,159.0	986.1	877.9	1,108.0	1,247.0
세전이익	십억원	981.5	554.8	882.4	1,057.0	1,196.0
순이익	십억원	572.1	201.7	389.3	517.4	613.7
EPS	원	5,133	1,810	3,493	4,642	5,506
증감률	%	35.9	(64.7)	93.0	32.9	18.6
PER	배	8.34	20.06	15.63	12.60	10.62
PBR	배	0.75	0.63	0.89	0.90	0.83
EV/EBITDA	배	3.87	4.05	6.51	5.64	5.07
ROE	%	9.50	3.15	5.87	7.36	8.14
BPS	원	56,786	58,029	61,022	65,164	70,170
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst **채상욱**
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA **윤승현**
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

2019년 실적은 주택 자체사업 효과, 수주는 기대

현대건설의 2019년 실적의 키워드는 주택 자체사업 효과에 따른 별도기준 실적 개선이다. 별도실적은 2018년 영업이익 3,305억원(-24% YoY)에서 2019년 5,470억원(+65.5% YoY)로 큰 폭으로 개선 될 전망이다. 2018년 상반기 집중한 주택 자체사업 매출화 효과를 반영한 것이다.

해외수주는 2018년 기준 별도가 2.4조원 내외로 저조하게 마감하였고, 2019년에는 이라크/우즈벡/인도/알제리 등 인프라/발전소 중심으로 적극적 수주행보 기대한다. 수주 가이던스는 실적발표 시 제시될 전망이다.

표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	16,887.1	16,690.8	16,346.7	3,538.2	4,240.1	4,486.3	4,426.2	3,559.8	4,157.8	4,086.7	4,542.4
YoY growth	-10.3%	-1.2%	-2.1%	-14.3%	0.5%	5.7%	3.0%	0.6%	-1.9%	-8.9%	2.6%
본사계	10,133.5	9,883.9	9,236.5	2,127.2	2,509.6	2,606.0	2,641.1	1,995.6	2,309.1	2,309.1	2,622.7
YoY growth	-8.2%	-2.5%	-6.6%	-13.9%	-1.3%	0.5%	4.6%	-6.2%	-8.0%	-11.4%	-0.7%
국내	6,027.0	6,491.4	7,093.1	1,238.9	1,643.1	1,761.4	1,848.0	1,560.5	1,773.3	1,773.3	1,986.1
해외	4,106.5	3,392.5	2,143.4	888.3	866.5	844.6	793.1	435.1	535.8	535.8	636.6
1) 건축	5,310.2	5,331.6	5,448.9	1,115.3	1,332.1	1,365.9	1,518.3	1,463.8	1,362.3	1,329.4	1,293.4
주택	3,481.6	4,160.0	4,370.0	811.1	1,015.9	1,094.9	1,238.1	1,174.0	1,092.5	1,066.2	1,037.3
2) 토목	2,411.2	2,232.6	2,086.1	542.7	526.4	552.0	611.5	560.4	521.5	509.0	495.2
3) 플랜트	1,752.2	2,274.5	1,655.8	459.6	628.6	674.8	511.5	444.8	414.0	404.0	393.0
4) 전력	690.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현대엔지 등	6,268.3	6,597.6	7,110.2	1,410.9	1,648.2	1,753.4	1,785.1	1,564.3	1,848.7	1,777.6	1,919.8
YoY growth	-9.7%	5.3%	7.8%	-7.8%	5.7%	13.9%	8.9%	10.9%	12.2%	1.4%	7.5%
매출원가	15,108.1	14,978.3	14,388.7	3,120.9	3,801.8	4,044.6	4,011.0	3,147.4	3,677.1	3,580.5	3,983.6
매출원가율	89.5%	89.7%	88.0%	88.2%	89.7%	90.2%	90.6%	88.4%	88.4%	87.6%	87.7%
본사계	9,290.8	9,129.0	8,273.9	1,934.6	2,298.8	2,428.0	2,466.9	1,802.2	2,087.3	2,051.8	2,332.6
국내	5,366.9	5,955.1	6,237.7	1,126.7	1,505.1	1,641.6	1,681.7	1,388.8	1,578.2	1,542.8	1,727.9
해외	3,923.9	3,174.0	2,036.2	807.9	793.7	787.2	785.2	413.4	509.1	509.1	604.8
현대엔지 등	5,389.7	5,571.4	6,114.8	1,076.2	1,434.4	1,516.7	1,544.1	1,345.3	1,589.9	1,528.7	1,651.0
매출총이익	1,779.0	1,712.5	1,958.0	417.2	438.3	441.7	415.2	412.4	480.7	506.2	558.8
본사계	842.7	755.5	962.6	192.6	210.7	178.0	174.2	193.4	221.9	257.3	290.0
현대엔지 등	936.3	956.9	995.4	224.6	227.6	263.7	241.0	219.0	258.8	248.9	268.8
판관비	792.9	834.5	850.0	198.8	217.4	203.8	214.5	185.1	207.9	204.3	252.7
판관비율	4.7%	5.0%	5.2%	5.6%	5.1%	4.5%	4.8%	5.2%	5.0%	5.0%	5.6%
영업이익	986.1	877.9	1,108.0	218.4	220.9	237.9	200.7	227.3	272.8	301.8	306.1
YoY growth	-14.9%	-11.0%	26.2%	-4.4%	-21.6%	-15.4%	-8.9%	4.1%	23.5%	26.9%	52.5%
OPM	5.8%	5.3%	6.8%	6.2%	5.2%	5.3%	4.5%	6.4%	6.6%	7.4%	6.7%
현대건설 본사	436.2	330.5	547.0	84.8	97.5	80.3	67.9	102.0	117.9	153.4	173.6
OPM	4.3%	3.3%	5.9%	4.0%	3.9%	3.1%	2.6%	5.1%	5.1%	6.6%	6.6%
YoY growth	-15.6%	-24.2%	65.5%	-5.8%	-13.5%	-39.5%	-32.6%	20.2%	21.0%	91.0%	155.6%
현대엔지 등	549.9	547.4	561.0	133.6	123.4	157.6	132.8	125.3	154.8	148.4	132.5
OPM	8.8%	8.3%	7.9%	9.5%	7.5%	9.0%	7.4%	8.0%	8.4%	8.4%	6.9%
YoY growth	-14.4%	-0.5%	2.5%	-3.6%	-27.0%	6.2%	11.0%	-6.2%	25.5%	-5.8%	-0.2%

자료: 하나금융투자

목표주가 종전 6.5만원에서 7.1만원으로 상향

2016~2018년의 3년간 낮아진 해외수주 속, 2019년에는 상장사 중 가장 적극적인 해외수주 행보를 보일 것으로 전망한다. 삼성엔지/GS건설/대우건설 등이 모두 작년보다는 적극적이겠지만, 변화의 폭은 현대건설이 가장 클 전망이다.

현대건설 주가는 경협 이슈에 민감한 편이지만 적극적 해외수주를 통해 삼성엔지니어링의 위치를 승계할 것으로 판단한다. TP는 종전 6.5만원에서 7.1만원으로 상향하였다. 투자 의견 BUY 제시하겠다.

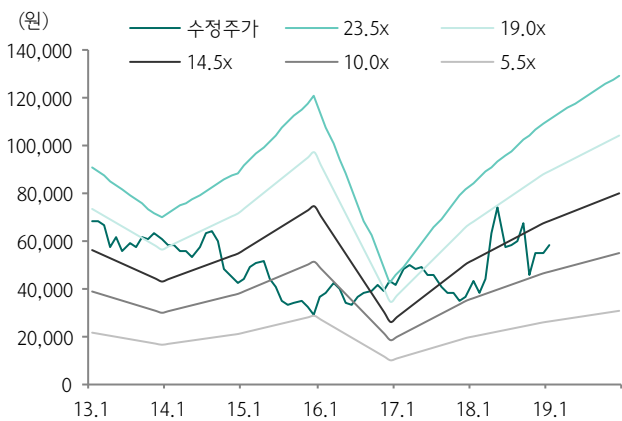
표 2. 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 배, 원)

구분	항목	2019F
현대건설 본사가치	EBIT(1-t), t=26.2%	409.1
	Target Multiple	10.8
	소계	4,418.5
현대엔지니어링 가치	EBIT(1-t) / 38.6%지분반영	159.8
	Target Multiple	10.8
	소계	1,726.1
영업가치 소계(A)		6,144.6
비영업 가치(B)	매도가능증권(SOC등)	110.3
	서산 토지 등	408.0
	소계	518.3
	NAV 할인 적용 후	388.7
영업가치 및 비영업가치 합		6,533.4
순차입금(C)		(1,414.9)
목표 시가총액		7,948.3
주식 수		111,355.8
TP(KRW)		71,000

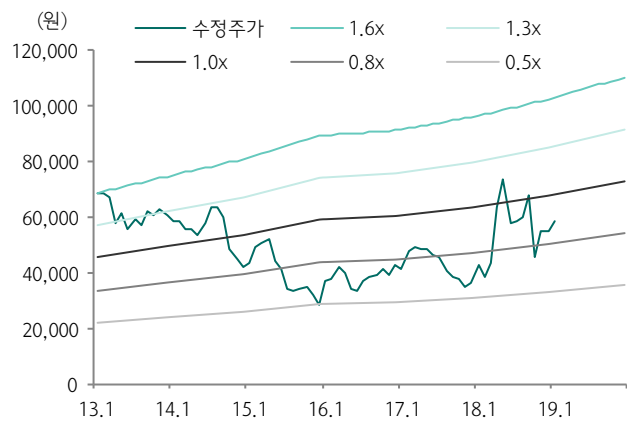
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

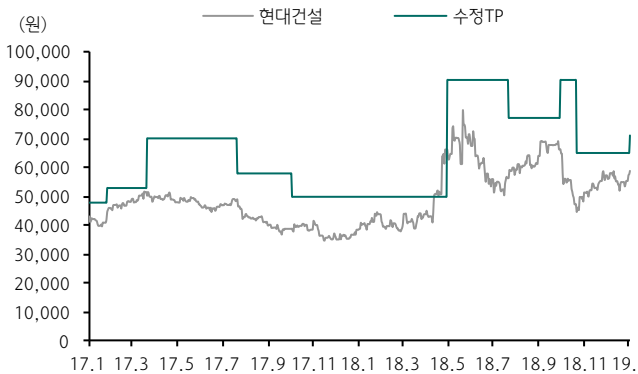
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	18,825.0	16,887.1	16,690.8	16,346.7	17,207.4
매출원가	16,895.3	15,108.1	14,978.3	14,388.7	15,100.0
매출총이익	1,929.7	1,779.0	1,712.5	1,958.0	2,107.4
판매비	770.8	792.9	834.5	850.0	860.4
영업이익	1,159.0	986.1	877.9	1,108.0	1,247.0
금융손익	(29.8)	(145.1)	38.2	(22.0)	(22.0)
중속/관계기업손익	(5.9)	(14.9)	(12.6)	(4.0)	(4.0)
기타영업외손익	(141.7)	(271.3)	(21.1)	(25.0)	(25.0)
세전이익	981.5	554.8	882.4	1,057.0	1,196.0
법인세	249.8	183.3	291.7	285.4	322.9
계속사업이익	731.7	371.6	590.7	771.6	873.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	731.7	371.6	590.7	771.6	873.1
비배주주지분 순이익	159.6	169.9	201.5	254.3	259.4
지배주주순이익	572.1	201.7	389.3	517.4	613.7
지배주주지분포괄이익	664.5	201.6	268.2	350.3	396.3
NOPAT	864.0	660.4	587.7	808.8	910.3
EBITDA	1,349.4	1,179.5	1,049.9	1,264.2	1,391.4
성장성(%)					
매출액증가율	(2.1)	(10.3)	(1.2)	(2.1)	5.3
NOPAT증가율	7.3	(23.6)	(11.0)	37.6	12.5
EBITDA증가율	5.0	(12.6)	(11.0)	20.4	10.1
영업이익증가율	6.4	(14.9)	(11.0)	26.2	12.5
(지배주주)순이익증가율	35.9	(64.7)	93.0	32.9	18.6
EPS증가율	35.9	(64.7)	93.0	32.9	18.6
수익성(%)					
매출총이익률	10.3	10.5	10.3	12.0	12.2
EBITDA이익률	7.2	7.0	6.3	7.7	8.1
영업이익률	6.2	5.8	5.3	6.8	7.2
계속사업이익률	3.9	2.2	3.5	4.7	5.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,133	1,810	3,493	4,642	5,506
BPS	56,786	58,029	61,022	65,164	70,170
CFPS	14,294	12,754	7,620	10,055	11,128
EBITDAPS	12,107	10,582	9,420	11,343	12,484
SPS	168,903	151,515	149,754	146,667	154,389
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	8.3	20.1	15.6	12.6	10.6
PBR	0.8	0.6	0.9	0.9	0.8
PCFR	3.0	2.8	7.2	5.8	5.3
EV/EBITDA	3.9	4.1	6.5	5.6	5.1
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	9.5	3.2	5.9	7.4	8.1
ROA	2.9	1.1	2.1	2.8	3.2
ROIC	12.9	10.1	8.8	11.5	12.2
부채비율	144.6	117.5	107.8	97.2	88.8
순부채비율	(16.6)	(15.0)	(15.8)	(18.2)	(19.6)
이자보상배율(배)	13.3	12.8	12.1	15.4	17.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	14,937.9	13,249.8	13,455.0	13,829.1	14,396.6
금융자산	4,004.1	3,664.2	3,785.4	4,102.7	4,368.2
현금성자산	2,150.0	2,107.2	2,246.5	2,595.6	2,781.7
매출채권 등	7,804.6	6,178.5	6,302.1	6,428.1	6,556.7
재고자산	1,199.4	2,105.5	2,081.0	2,038.1	2,145.5
기타유동자산	1,929.8	1,301.6	1,286.5	1,260.2	1,326.2
비유동자산	4,935.5	5,182.1	5,157.0	5,137.9	5,210.8
투자자산	810.3	1,123.5	1,110.4	1,087.5	1,144.8
금융자산	682.1	1,044.1	1,032.0	1,010.7	1,064.0
유형자산	1,498.1	1,398.8	1,428.4	1,461.6	1,497.9
무형자산	810.3	760.2	718.6	689.3	668.5
기타비유동자산	1,816.8	1,899.6	1,899.6	1,899.5	1,899.6
자산총계	19,873.4	18,431.9	18,612.0	18,967.0	19,607.4
유동부채	8,749.6	7,219.0	6,928.0	6,639.2	6,467.0
금융부채	604.1	597.3	574.8	554.5	536.9
매입채무 등	5,986.7	5,039.1	4,787.2	4,547.8	4,320.4
기타유동부채	2,158.8	1,582.6	1,566.0	1,536.9	1,609.7
비유동부채	2,999.2	2,739.9	2,728.9	2,709.7	2,757.8
금융부채	2,051.4	1,795.7	1,795.7	1,795.7	1,795.7
기타비유동부채	947.8	944.2	933.2	914.0	962.1
부채총계	11,748.8	9,959.0	9,656.9	9,348.9	9,224.8
지배주주지분	6,329.0	6,467.6	6,801.2	7,262.8	7,820.7
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
자본조정	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
기타포괄이익누계액	114.5	69.0	69.0	69.0	69.0
이익잉여금	4,621.8	4,813.2	5,146.8	5,608.4	6,166.4
비지배주주지분	1,795.6	2,005.3	2,153.9	2,355.3	2,561.8
자본총계	8,124.6	8,472.9	8,955.1	9,618.1	10,382.5
손금유부채	(1,348.5)	(1,271.2)	(1,414.9)	(1,752.6)	(2,035.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,086.5	514.4	224.6	527.4	552.9
당기순이익	731.7	371.6	590.7	771.6	873.1
조정	647.0	773.5	(2.6)	100.2	88.3
감가상각비	190.5	193.4	172.0	156.2	144.4
외환거래손익	(33.9)	256.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.2	2.3	12.6	4.0	4.0
기타	484.2	321.8	(187.2)	(60.0)	(60.1)
영업활동 자산부채 변동	(292.2)	(630.7)	(363.5)	(344.4)	(408.5)
투자활동 현금흐름	(775.2)	(16.3)	(194.3)	(162.3)	(353.5)
투자자산감소(증가)	77.4	(295.8)	(52.4)	(34.0)	(114.1)
유형자산감소(증가)	(174.5)	(38.4)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	(678.1)	317.9	18.1	31.7	(79.4)
재무활동 현금흐름	(176.9)	(380.9)	(78.2)	(76.1)	(73.3)
금융부채증가(감소)	(64.0)	(262.6)	(22.5)	(20.4)	(17.5)
자본증가(감소)	0.0	(7.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(2.4)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(108.4)	(108.6)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	152.6	(42.7)	139.3	349.1	186.2
Unlevered CFO	1,593.1	1,421.5	849.3	1,120.7	1,240.3
Free Cash Flow	907.9	464.6	64.6	367.4	392.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.10	BUY	71,000		
18.10.30	BUY	65,000	-17.81%	-10.15%
18.10.8	BUY	90,000	-39.95%	-28.33%
18.7.30	BUY	77,000	-18.41%	-10.52%
18.5.8	BUY	90,000	-31.27%	-12.11%
17.10.10	BUY	50,000	-19.11%	31.80%
17.7.28	BUY	58,000	-29.45%	-20.43%
17.3.28	BUY	70,000	-31.71%	-27.00%
17.2.2	BUY	53,000	-10.26%	-3.21%
17.1.15	BUY	48,000	-15.90%	-13.44%
16.10.3	Neutral	40,000	5.57%	12.13%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 1월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 1월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.