



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 70,000원

주가(1/25): 62,400원

시가총액: 69,486억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/25)		2,177.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,100 원	37,450원
등락률	-21.11%	66.62%
수익률	절대	상대
1M	16.2%	9.7%
6M	13.0%	18.0%
1Y	48.0%	74.2%

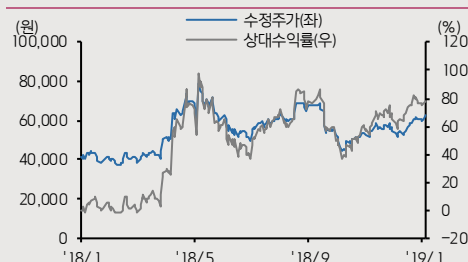
## Company Data

발행주식수	111,356 천주
일평균 거래량(3M)	842천주
외국인 지분율	26.04%
배당수익률(18E)	0.92%
BPS(18E)	57,788원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인 34.92%
	국민연금공단 10.58%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	168,871	167,309	170,528	173,705
보고영업이익	9,861	8,400	9,310	9,700
핵심영업이익	9,861	8,400	9,310	9,700
EBITDA	11,795	10,138	10,959	11,349
세전이익	5,548	8,979	8,786	9,731
순이익	3,716	5,354	6,408	7,128
자배주지분순이익	2,017	3,816	4,448	4,900
EPS(원)	1,810	3,424	3,991	4,396
증감률(%Y Y)	-64.7	89.2	16.6	10.2
PER(배)	20.1	15.9	15.6	14.2
PBR(배)	0.6	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.3	8.3	8.5	8.2
보고영업이익률(%)	5.8	5.0	5.5	5.6
핵심영업이익률(%)	5.8	5.0	5.5	5.6
ROE(%)	3.2	5.9	6.7	7.0
순부채비율(%)	2.1	3.7	1.8	-0.6

## Price Trend



## 현대건설 (000720)

## 수주 전략은 좋지만, 이제는 결과물이 필요한 시점



〈장 중 실적발표〉 4분기 매출액 4조 4,663억원(YoY +4.0%), 영업이익 1,627억원(YoY -16.4%)으로 시장기대치를 하회했습니다. 해외 현안프로젝트에서 800억원의 추가원가가 반영됐기 때문입니다. 하지만 대부분 올해 초 준공됨에 따라 수익성은 개선될 전망입니다. 따라서 올해 수주 실적이 매우 중요합니다. 현재 보유중인 파이프라인은 탄탄하지만, 실제 결과물로 보여줄 필요가 있다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; 예상된 실적부진, 이제는 끝났다

동사는 4분기 매출액 4조 4,663억원(YoY +4.0%, QoQ -0.4%), 영업이익 1,627억원(YoY -16.4%, QoQ -31.6%)으로 시장기대치를 하회했다. 쿠웨이트 자베르 교량에서 600억원, UAE 사브 해상원유처리시설에서 200억원의 추가원가가 반영됐기 때문이다. 다만, 쿠웨이트 자베르 교량은 2월 개통식, 4월 최종 준공을 앞두고 있고, UAE 사브 해상원유처리시설은 12월 PAC를 신청했으며 1분기 내 수량이 가능할 전망이다. 주요 현안 프로젝트 중 하나인 카타르 루사일 고속도로가 연말 준공으로 공기가 연장됐지만, EOT 클레임이 진행중으로 추가 손실 규모는 제한적일 전망이다. 더불어 해외 7개 현장(이라크 카르발라 정유, 쿠웨이트 알주르 LNG터미널, 사우디 에탄 회수처리, 쿠웨이트 KNPC/NRP PKG 5, 우즈벡 GTL, 방글라데시 마타하리 항만, 카타르 알부스탄 도로 등)에서 공정 본격화로 3년 연속 감소하던 해외 매출은 증가할 전망이다. 카타르 루사일 고속도로의 공기연장은 아쉽지만, 현안 프로젝트의 마무리로 실적개선은 명확하다. 또한 해외 수주잔고가 급감했는데 이는 베네수엘라 정유공장, 러시아 비료공장, 이란 강간 석유화학단지 등 13조원의 미착공 수주잔고를 제거했기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 올해는 수주 모멘텀과 주택 모멘텀에 주목

올해 현대건설 본사 신규수주 목표는 19.3조원으로 해외는 7.7조원이다. 이라크 유정물공급시설(25억불), 알제리 오마세 복합화력발전(7억불, 수익계약) 등이 작년에서 올해도 이연 됐기 때문에 무리한 목표제시는 아니라는 판단이다. 이 외에도 이라크 철도, 카타르 병원, 싱가포르 매립, 인도네시아 수력발전소 등 파이프라인도 탄탄하다. 올해 또 하나의 투자 포인트는 국내 부문이다. 올해 주택 공급계획은 16,752세대로 전년 대비 17.2% 감소하지만, 작년 착공된 4개의 자체사업 계약고만 3.4조원에 달해 주택 매출과 수익성은 당분간 양호할 전망이다. 더불어 연내 GBC 착공도 가능해 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 수주 전략은 좋지만, 이제는 결과물이 필요한 시점

결론적으로 올해 동사는 기저효과에 기인하지만, 실적과 수주가 모두 개선될 전망이다. 현안 프로젝트의 마무리로 실적 개선의 가시성은 높다. 결국 올해 관심사는 수주로 귀결되는데, 경쟁력 우위 공중 주력, 신시장과 신사업 포트폴리오 구축, 투자개발사업 확대 등 수주 전략은 우수하다. 다만, 이제는 이러한 전략들의 결과물을 보여줄 시점이다. 남북경협에 있어서도 과거 북한 현지 공사수행경험과 노하우, 높은 이해도 등에 따른 실질적인 수혜는 인정할 수밖에 없지만, 현대아산과의 역학구도에 따라 경쟁사 대비 과도한 프리미엄은 경계해야 한다. 목표주가는 70,000원을 유지하지만, 목표주가에 근접해 투자 의견은 Outperform으로 하향한다.

## 현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
매출액	41,395	42,081	42,431	42,965	35,382	42,401	44,863	44,663	168,871	167,309	170,528
현대건설	24,715	25,427	25,942	25,596	21,272	25,096	26,060	27,733	101,680	100,161	104,355
현대엔지니어링	15,295	15,593	15,398	16,397	12,559	16,482	17,534	16,287	62,683	62,862	60,420
매출원가율	89.0	89.2	89.7	90.0	88.2	89.7	90.2	91.9	89.5	90.1	89.7
현대건설	91.3	92.5	91.7	91.8	90.9	91.6	93.2	93.9	91.8	92.5	91.5
현대엔지니어링	85.6	84.1	86.5	87.3	84.1	86.9	85.9	88.5	85.9	86.4	86.8
매출총이익률(%)	11.2	10.8	10.3	9.8	11.8	10.3	9.8	8.1	10.5	9.9	10.3
영업이익	2,440	2,664	2,811	1,946	2,185	2,209	2,379	1,627	9,861	8,400	9,310
영업이익률(%)	5.9	6.3	6.6	4.5	6.2	5.2	5.3	3.6	5.8	5.0	5.5
세전이익	624	3,062	1,721	141	2,118	3,110	1,854	1,896	5,548	8,979	8,786
순이익	547	2,047	1,111	11	1,402	2,017	1,267	669	3,716	5,354	6,408

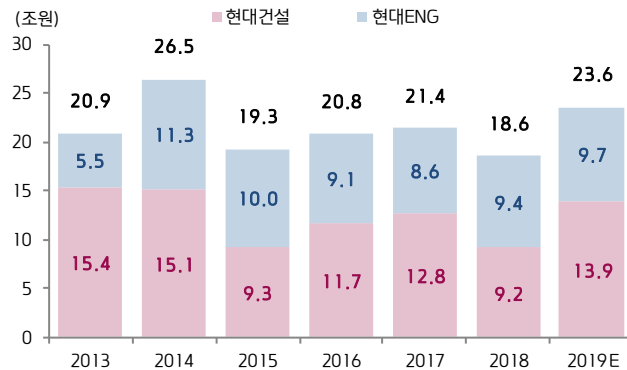
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q17	3Q18	4Q18P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	42,965	44,863	44,663	4.0%	-0.4%	44,838	-0.4%	45,532	-1.9%
GPM	9.8%	9.8%	8.1%	-1.7%p	-1.7%p	8.9%	-0.7%p	9.2%	-1.1%p
영업이익	1,946	2,379	1,627	-16.4%	-31.6%	1,715	-5.1%	2,016	-19.3%
OPM	4.5%	5.3%	3.6%	-0.9%p	-1.7%p	3.8%	-0.2%p	4.4%	-0.8%p
세전이익	141	1,854	1,896	1240.2%	2.2%	1,334	42.1%	1,819	4.3%
순이익	11	1,267	669	6247.2%	-47.2%	941	-28.9%	1,311	-49.0%

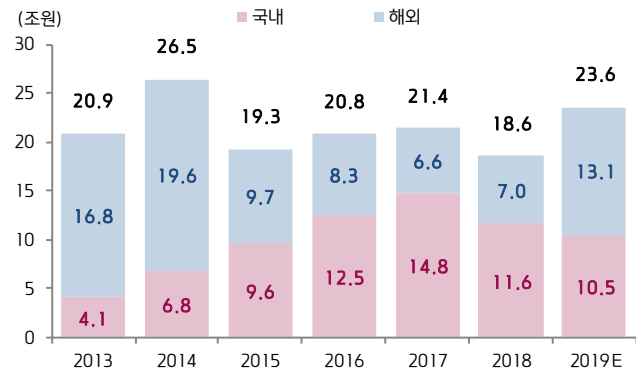
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 연결기준 회사별 수주 추이 및 경영계획



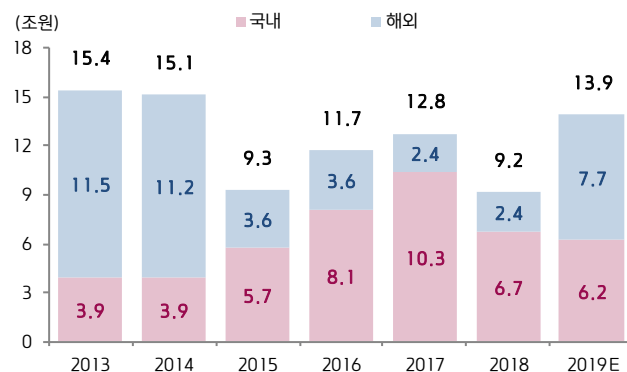
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 연결기준 국내/해외 수주 추이 및 경영계획



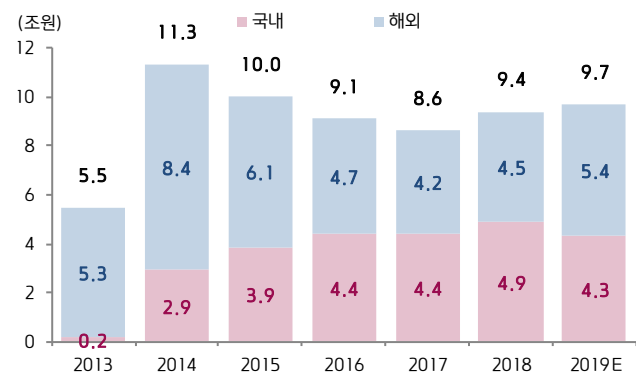
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 별도기준 수주 추이 및 경영계획



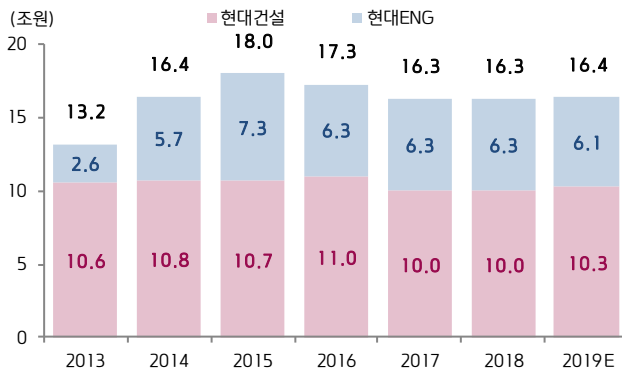
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대엔지니어링 수주 추이 및 경영계획



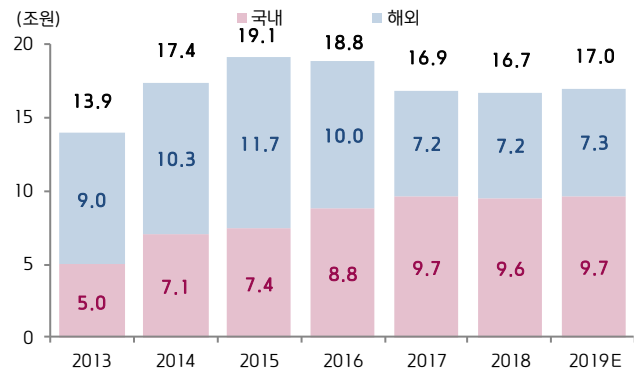
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 회사별 매출 추이 및 경영계획



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 국내/해외 매출 추이 및 경영계획



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 3분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 백만원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구 공사(A)	공사 미수금(B)	A/완성 공사액	(A+B)/ 완성공사액
<b>현대건설</b>									
U.A.E 원전 건설공사	2010-03-26	2020-12-31	38,219	3,310	91.3%	1,488		4.3%	
U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설공사	2013-03-18	2018-12-31	23,170	39	99.8%	1,057	1	4.6%	4.6%
쿠웨이트 셰이크 자베르 코즈웨이 건설공사	2012-11-14	2018-11-03	21,858	107	99.5%	596	18	2.7%	2.8%
베네수엘라 푸에르토리크루스 정유공장	2012-06-27	2018-12-31	21,348	2,068	90.3%	11	337	0.1%	1.8%
이라크 카르발라 정유공장	2014-04-15	2018-12-27	17,959	7,903	56.0%		523		5.2%
쿠웨이트 알주르 엘엔지 수입항 건설공사	2016-05-15	2021-02-12	16,912	9,220	45.5%		1		0.0%
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소 공사	2010-07-19	2018-12-31	14,080	6,920	50.9%				
카타르 루사일 고속도로 건설공사	2012-05-21	2018-11-30	13,998	227	98.4%	1,397		10.1%	
사우디 우스마니아 에탄 회수처리시설	2016-10-27	2019-11-26	8,195	4,459	45.6%				
리비아 알칼리즈 화력발전소 공사	2007-12-17	2018-12-31	7,372	238	96.8%				
BANGLADESH MATABARI CFPP PORT	2017-08-21	2024-01-21	6,767	6,005	11.3%				
쿠웨이트 KNPC, NRP PKG 5 공사	2015-10-13	2019-07-07	6,727	2,533	62.4%				
인도네시아 필레본 II 석탄화력발전소 공사	2016-03-31	2020-06-29	5,876	5,099	13.2%				
우즈베키스탄 천연가스 액화 정제 시설 공사	2016-12-01	2020-04-30	5,558	2,624	52.8%	1,621	780	55.3%	81.8%
싱가폴 테콤섬 매립공사 2단계 공사	2015-08-25	2023-03-24	4,922	2,866	41.8%				
카타르 AL BUSTAN ST. 도로 확장및신설 공사	2017-10-15	2020-10-28	4,818	4,271	11.4%				
싱가폴 투아스 터미널 Phase 2 (Finger 3)	2018-03-07	2027-03-06	4,213	4,180	0.8%				
스리랑카 콜롬보 킬스시티 프로젝트	2013-11-04	2019-04-30	3,813	2,354	38.3%				
U.A.E 두바이 대관람차 공사	2013-05-08	2019-02-28	3,633	229	93.7%				
합계			229,438	64,652	71.8%	6,170	1,659	3.7%	4.8%
<b>현대엔지니어링</b>									
Turkmenistan Ethane Cracker and PE PP	2014-01-29	2018-09-30	20,536	390	98.1%		22		0.1%
쿠웨이트 Al-Zour LNG Import Project	2016-03-30	2021-02-12	14,808	9,560	35.4%				
우즈베키스탄 GTL Project	2014-01-07	2020-04-30	13,214	8,239	37.7%				
Melaka 1,800MW-2,400MW CCGT Power	2017-05-30	2021-05-01	9,099	7,837	13.9%		61		4.8%
RPLC DEEP CONVERSION PROJECT	2012-06-27	2018-12-31	9,011	785	91.3%				
이라크 Karbala Project	2014-04-15	2018-11-27	7,455	3,248	56.4%				
Ain Arnat 1200MW CCGT Project	2012-11-25	2019-04-20	7,116	661	90.7%	122	66	1.9%	2.9%
Jimah East Power 2x1000MW Coal Fired	2014-08-29	2019-12-15	6,423	1,615	74.9%				
필리핀 Therma Visayas 2*150MW CFB	2014-05-30	2018-03-31	5,748	148	97.4%				
알제리 Biskra 1600MW Combined Cycle	2014-02-19	2019-05-19	5,554	1,636	70.6%				
알제리 Jijel 1600MW Combined Cycle	2014-02-19	2018-12-19	5,473	1,638	70.1%				
Takhiatash Power Plant Efficiency	2016-12-23	2020-08-08	4,183	3,039	27.3%				
Melaka Refinery Diesel Euro 5 Project	2018-02-02	2020-09-28	4,053	3,501	13.6%				
KALSEL-1 Project Coal Fired Power Plant	2014-12-11	2019-03-31	3,788	623	83.6%				
인도 기아차 30 만대 생산공장 신축공사	2017-08-01	2019-02-28	3,096	453	85.4%				
합계			119,557	43,373	63.7%	122	149	0.2%	0.4%

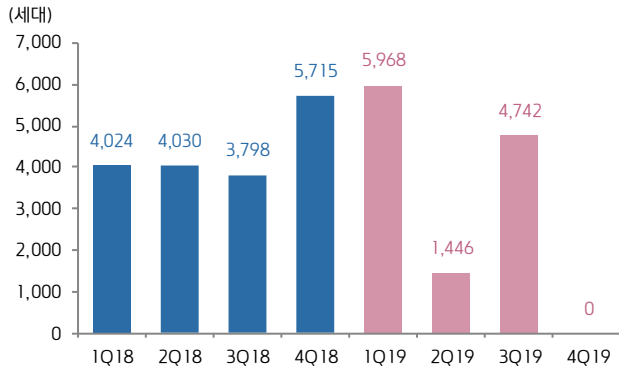
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설 해외 수주 파이프라인

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황	
이라크	유정물공급시설	25 억불	현대건설 Petrofac Biwater(O&M)	현대건설 수주 확정적	통합 계약 방식 전환 전망 (파이프라인 공사의 높은 위험성이 원인)
	유정물공급시설 연결 파이프라인	30 억불	현대건설(참여시 컨소시엄 구성 예정)		
알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25 억불	GS 건설-Petrofac 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	1 월 23 일 기술입찰	
UAE	Ruwais Gasoline & Aromatics Project (GAP)	35 억불	GS 건설 삼성엔지니어링-CB&I 현대건설-현대엔지니어링 대우건설-Fluor-CPECC Petrofac-CTCI TR Saipem L&T Technip JGC	* 기술입찰 '18.10.25 마감 * 상업입찰 '18.12.25 에서 연기	
쿠웨이트	Al-Zour Petrochemicals Complex Project	80 억불	SK 건설-Petrofac 현대건설-Saipem(예정) 대우건설-Fluor(예정) 삼성엔지니어링-TR(예정) 현대엔지니어링-Tecnimont(예정)	3 개 패키지 EPC 입찰 예정 1) Olefin 3 block(15 억불) 2) Aromatics & Gasoline block(63 억불) 3) Marine & Pipeline(2 억불)	
사우디	마르잔 가스				
코소보	석탄화력발전소	15 억불	현대건설 컨소시엄 CMEC Enka-MHPS-TR GE 컨소시엄		
이라크	바그다드 철도				
카타르	병원				
싱가폴	매립	6 억불			
쿠웨이트	항만	7 억불			
사우디	송변전				
파나마	메트로				
카타르	LNG/GTL				
필리핀	매립				
콜롬비아	보고타 메트로				
인도네시아	푸상한 수력발전소				
현대케미칼	Heavy Feed Petrochemical complex	2.7 조원	현대건설 대림산업	(현대오일뱅크/롯데케미칼) 올레핀 생산시설(중질유 석유화학 설비)	
S-OIL	온산 스팀크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	대림산업 대우건설 GS 건설 현대건설	타당성조사 진행 중	

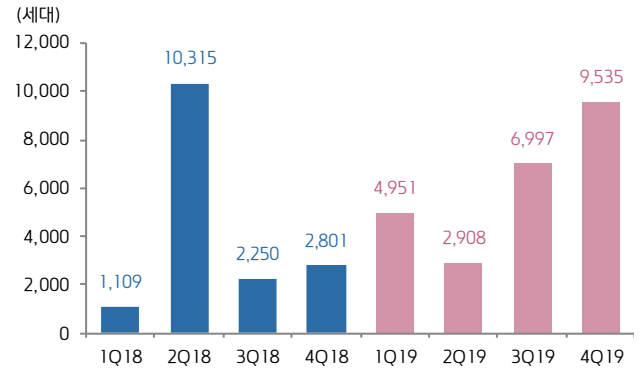
자료: 키움증권

현대건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, 현대건설, 키움증권

현대건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, 현대건설, 키움증권

현대건설 2분기말 기준 아파트 자체현장 현황 (단위: 세대, 억원)

시기	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	기본 도급액	계약잔액	회계기준
2015	김해울하2지구 공공민간공동	2015.01	2019.04		695	155	진행 기준
	창원 감계 힐스테이트 2차	2015.04	2017.10	836	2,489		
	힐스테이트 세종 2차	2015.08	2018.03	979	3,134		
	힐스테이트 레이크송도	2015.10	2019.06	886	2,385	704	
2016	하남감일 공공주택지구	2016.02	2020.05		1,177	767	
	킨텍스 원시티(한류월드)	2016.04	2019.08	735	4,153	1,057	
	원메이저(김해울하 2지구)	2016.07	2018.12	957	3,414	631	
	힐스테이트 레이크송도 2차	2016.10	2020.02	889	2,235	970	
2017	힐스테이트 자이 논산	2017.01	2019.01	346	598		
	울하 자이 힐스테이트	2017.01	2019.01	560	1,116	402	
2018	디에이치자이 개포(개포8단지)	2018.04	2021.07	676	10,025	9,202	
	힐스테이트 리버시티	2018.04	2020.07	3,510	14,639	13,620	
	세종 마스터힐즈	2018.03	2020.09	1,240	4,208	3,974	
	하남 포웰시티(하남 감일지구)	2018.05	2021.02	937	5,544	5,110	

자료: 현대건설, 키움증권

## 현대건설, 현대엔지니어링 2018년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	1	힐스테이트 동탄 2차	수도권	443	432	1.54:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.96:1)
현대ENG	1	힐스테이트 송정	지방	526	504	6.31:1	전 타입 순위내 청약 마감(6.74:1)
현대건설	3	디에이치 자이 개포	서울	1,690	1,246	25.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	3	힐스테이트 리버시티	수도권	3,510	3,292	3.99:1	전 타입 순위내 청약 마감(4.63:1)
현대건설	4	세종 마스터힐스	세종	1,110	439	22.34:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	힐스테이트 천안	지방	451	443	0.31:1	청약 미달(순위내 0.40:1)
현대건설	5	힐스테이트 금정역	수도권	843	506	15.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	5	힐스테이트 범어	광역시	194	116	85.32:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	5	하남 포웰시티	수도권	932	633	18.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	힐스테이트 학익	수도권	616	490	3.98:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	7	힐스테이트 지제	수도권	235	210	2.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 신촌	서울	345	200	48.02:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	7	부천 힐스테이트 중동	수도권	999	615	18.86:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 속초 센트럴	지방	256	234	8.83:1	전 타입 순위내 청약 마감(9.17:1)
현대건설	8	힐스테이트 연산	광역시	1,017	710	6.24:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	9	힐스테이트 범어 센트럴	광역시	343	208	29.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	힐스테이트 팬타힐즈	지방	152	99	173.33:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	힐스테이트 녹번역	서울	336	194	59.05:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	디에이치 라클라스	서울	210	210	23.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	11	힐스테이트 화순	지방	604	427	26.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	12	힐스테이트 판교 엘포레	수도권	836	836	3.10:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

## 현대건설 북한 수해공사 현황

사업부	현장명	계약고	공기
토목	개성공단 폐수종말처리시설 건설공사	131	2005.04.29~2007.06.28
	금강산 여객선 부두시설공사	940	1998.07.01~2000.06.30
건축	금강산 면회소 건립공사	517	2005.08.31~2008.07.12
	개성공업지구 직업훈련센터 신축공사	106	2006.07.19~2007.12.10
	남북경제협력협회사무소 속소	32	2006.12.29~2007.10.30
	남북경제협력협회사무소 청사	75	2006~2007
	금강산 관광지구 소방서 신축공사	15	2007.09.12~2008.07.08
	금강산 편의시설 온천장 신축공사	254	1999.02.01~2000.10.31
	금강산 관광편의시설 2차 공사	32	2000.09.21~2001.04.30
	평양 아산 종합체육관	503	2000.07.01~2003.10.06
	평양 아산 종합체육관	46	2000.07.01~2001.12.31
	대북경수로 원전주설비공사	1,517	1999~2002
플랜트	KEDO 원전 부대공사	603	1999~2002
	KEDO 원전 도.방수로 및 사택공사	439	1999~2002
	KEDO 원전 기반시설공사	1,135	1999.10.16~2002.05.20
	LWR 공사	696	1997.08.16~1999.10.15
	개성공단 전력공급	7	2006.08.03~2007.07.13
전력(에너지)	개성변전소 조정공사	1	2006.11.13~2007.06.30
	지붕 재생산설비 기자재 공급공사	22	1999.07.03~2000.10.31
	154KV 개성변전소 토건공사	16	2006.04.19~2007.04.23
	154KV 개성변전소 건설공사	9	2006.04.19~2007.07.31
합계		7,096	

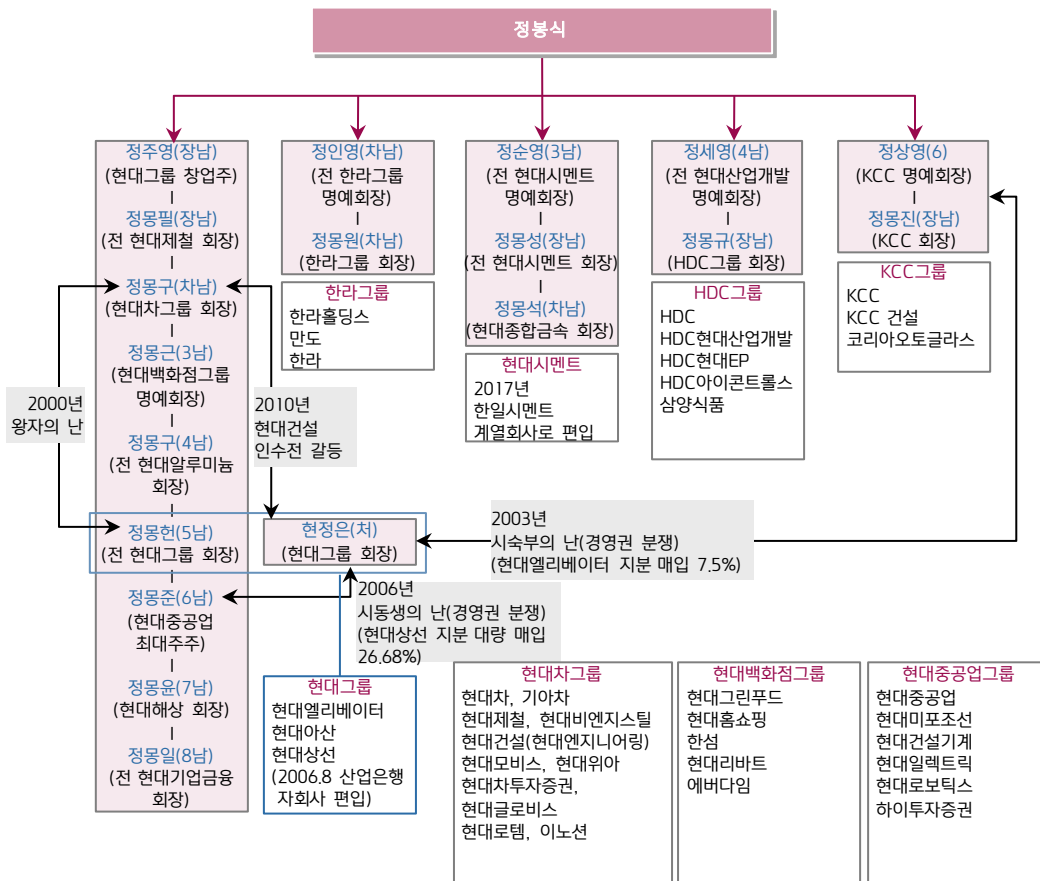
자료: 현대건설, 키움증권

## 현대아산 주요 주주 현황

주주명	주식수	지분율(%)
현대엘리베이터(주)	16,175,504	67.58
<b>현대건설(주)</b>	<b>1,785,484</b>	<b>7.46</b>
KB증권(주)	1,190,952	4.98
현대자동차(주)	450,000	1.88
현대유엔아이(주)	500,411	2.09
(주)현대백화점	261,290	1.09
기타	3,012,255	12.58
자기주식	560,142	2.34
합계	23,936,038	100

자료: 현대아산, 키움증권

## 현대가 주요 가계도 및 역학 관계: HDC그룹, 한라그룹, 현대백화점 그룹 수해 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점권에 대한 내용은 <2018.7.23 '경험을 위한 건설, 건설을 위한 경험'> 참고  
 자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	188,250	168,871	167,309	170,528	173,705
매출원가	168,953	151,081	150,697	152,900	155,526
매출총이익	19,297	17,790	16,611	17,628	18,178
판매비및일반관리비	7,708	7,929	8,212	8,318	8,478
영업이익(보고)	11,590	9,861	8,400	9,310	9,700
영업이익(핵심)	11,590	9,861	8,400	9,310	9,700
영업외손익	-1,775	-4,313	579	-524	31
이자수익	788	929	1,105	1,184	1,395
배당금수익	14	80	25	53	39
외환이익	3,247	2,965	2,051	2,203	1,864
이자비용	871	768	906	858	858
외환손실	2,473	4,972	1,284	2,445	1,808
관계기업지분손익	-62	-23	-171	-97	-134
투자및기타자산처분손익	-115	30	-6	12	3
금융상품평가및기타금융이익	1	0	200	100	150
기타	-2,303	-2,554	-435	-676	-620
법인세차감전이익	9,815	5,548	8,979	8,786	9,731
법인세비용	2,498	1,833	3,625	2,378	2,603
유효법인세율 (%)	25.4%	33.0%	40.4%	27.1%	26.7%
당기순이익	7,317	3,716	5,354	6,408	7,128
지배주주지분순이익(억원)	5,721	2,017	3,816	4,448	4,900
EBITDA	13,494	11,795	10,138	10,959	11,349
현금순이익(Cash Earnings)	9,222	5,649	7,092	8,057	8,777
수정당기순이익	7,402	3,696	5,213	6,326	7,016
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	-10.3	-0.9	1.9	1.9
영업이익(보고)	6.4	-14.9	-14.8	10.8	4.2
영업이익(핵심)	6.4	-14.9	-14.8	10.8	4.2
EBITDA	5.0	-12.6	-14.0	8.1	3.6
지배주주지분 당기순이익	35.9	-64.7	89.2	16.6	10.2
EPS	35.9	-64.7	89.2	16.6	10.2
수정순이익	16.2	-50.1	41.1	21.4	10.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	10,865	5,144	795	5,173	6,502
당기순이익	7,317	3,716	5,354	6,408	7,128
감가상각비	1,362	1,345	1,173	1,107	1,107
무형자산상각비	543	589	565	542	542
외환손익	-339	2,560	-542	242	-56
자산처분손익	115	-30	21	-12	-3
지분법손익	62	23	171	97	134
영업활동자산부채 증감	-2,922	-6,307	-4,482	-1,524	-210
기타	4,727	3,247	-1,463	-1,686	-2,141
투자활동현금흐름	-7,752	-163	-1,222	-2,842	-3,448
투자자산의 처분	-6,337	604	817	-1,376	-1,986
유형자산의 처분	42	113	101	85	100
유형자산의 취득	-1,787	-498	-1,229	-1,311	-1,325
무형자산의 처분	-86	-37	-37	-53	-42
기타	384	-355	-899	-240	-236
재무활동현금흐름	-1,769	-3,809	1,211	-1,078	-1,078
단기차입금의 증가	-2,726	-2,723	-2,046	0	0
장기차입금의 증가	2,042	0	4,370	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,084	-1,086	-1,078	-1,078	-1,078
기타	-0	-0	-35	0	0
현금및현금성자산의순증가	1,526	-427	965	1,461	2,184
기초현금및현금성자산	19,974	21,500	21,072	22,037	23,499
기말현금및현금성자산	21,500	21,072	22,037	23,499	25,683
Gross Cash Flow	15,931	14,215	11,811	12,540	12,945
Op Free Cash Flow	5,751	1,696	999	5,551	7,178

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	149,379	132,498	135,154	137,731	143,152
현금및현금성자산	21,500	21,072	22,039	23,500	25,684
유동금융자산	18,541	15,570	18,859	20,109	21,978
매출채권및유동채권	71,220	53,978	51,442	53,991	56,317
재고자산	11,994	21,055	21,903	18,129	17,325
기타유동비금융자산	26,125	20,823	20,911	22,002	21,847
비유동자산	49,355	51,821	48,579	49,147	49,707
장기매출채권및기타비유동채권	4,136	3,643	3,789	3,862	3,934
투자자산	12,012	15,177	11,285	11,421	11,556
유형자산	14,981	13,988	13,818	13,936	14,054
무형자산	8,103	7,602	7,234	7,234	7,234
기타비유동자산	10,123	11,411	12,453	12,693	12,929
자산총계	198,734	184,319	183,733	186,878	192,859
유동부채	87,496	72,190	70,708	70,300	73,327
매입채무및기타유동채무	51,611	45,610	43,841	42,619	45,235
단기차입금	1,634	3,626	2,853	2,853	2,853
유동성장기차입금	287	337	229	229	229
기타유동부채	33,964	22,618	23,785	24,600	25,010
비유동부채	29,992	27,399	28,349	26,572	23,476
장기매입채무및비유동채무	434	1,385	957	976	994
사채및장기차입금	19,717	16,981	18,171	18,171	18,171
기타비유동부채	9,841	9,033	9,221	7,425	4,311
부채총계	117,488	99,590	99,057	96,872	96,803
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	46,218	48,132	50,923	54,551	58,637
기타자본	8,625	8,096	5,037	5,037	5,037
지배주주지분자본총계	63,290	64,676	64,407	68,036	72,121
비지배주주지분자본총계	17,956	20,053	20,269	21,970	23,935
자본총계	81,246	84,729	84,676	90,006	96,056
순차입금	4,138	1,771	3,113	1,651	-533
총차입금	25,638	22,844	25,152	25,152	25,152

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,133	1,810	3,424	3,991	4,396
BPS	56,786	58,029	57,788	61,043	64,709
주당EBITDA	12,107	10,582	9,096	9,832	10,183
CFPS	9,749	4,615	714	4,642	5,834
DPS	500	500	500	500	500
주배수(배)					
PER	8.3	20.1	15.9	15.6	14.2
PBR	0.8	0.6	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.2	5.3	8.3	8.5	8.2
PCFR	5.2	7.2	8.6	8.6	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.2	5.8	5.0	5.5	5.6
영업이익률(핵심)	6.2	5.8	5.0	5.5	5.6
EBITDA margin	7.2	7.0	6.1	6.4	6.5
순이익률	3.9	2.2	3.2	3.8	4.1
자기자본이익률(ROE)	9.5	3.2	5.9	6.7	7.0
투자자본이익률(ROIC)	17.2	13.8	9.9	12.4	13.1
안정성(%)					
부채비율	144.6	117.5	117.0	107.6	100.8
순차입금비율	5.1	2.1	3.7	1.8	-0.6
이자보상배율(배)	13.3	12.8	9.3	10.8	11.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.7	3.2	3.2	3.1
재고자산회전율	14.9	10.2	7.8	8.5	9.8
매입채무회전율	3.7	3.5	3.7	3.9	4.0



## Compliance Notice

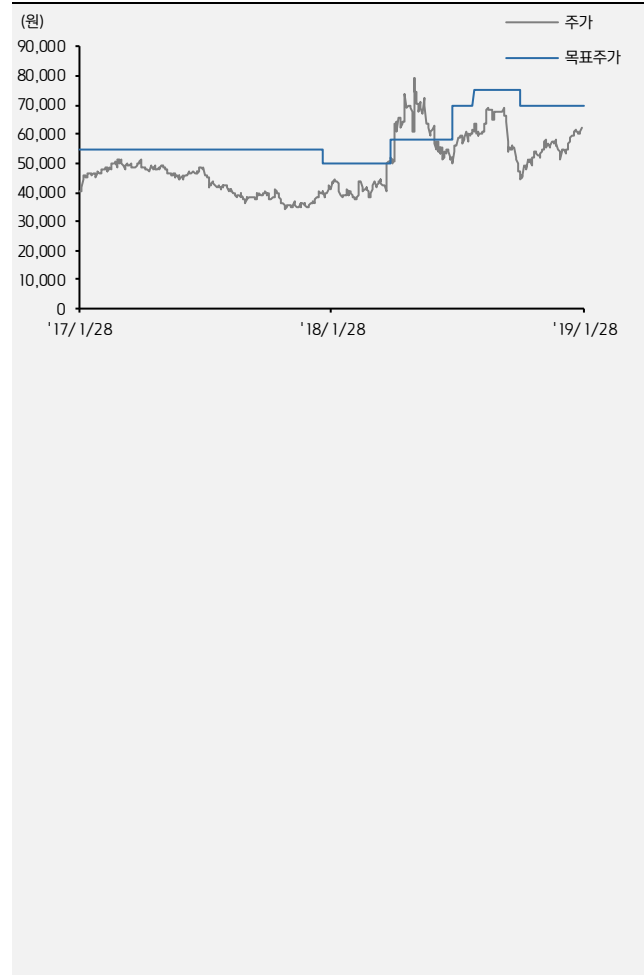
- 당사는 1월 25일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-27.02	-26.36
	2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-17.98	-12.73
	2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-14.14	-6.73
	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.62	-6.73
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.53	-6.73
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.96	-6.73
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.92	-6.73
	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-26.33	-16.09
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-26.50	-16.09
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-26.57	-16.09
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-29.59	-16.09
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-19.53	-15.70
	2018/01/29	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-18.00	-10.70
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-17.18	0.80
	2018/04/23	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.05	-10.86
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.50	-10.86
	2018/04/30	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	6.66	36.38
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-21.73	-19.43
	2018/07/30	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-16.52	-11.71
	2018/08/22	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-14.75	-8.13
	2018/10/17	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-17.64	-8.13
	2018/10/29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.28	-12.29
	2019/01/21	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.75	-10.86
	2019/01/28	Outperform (Downgrade)	70,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%