

현대건설 (000720)

이 구역의 수주왕은 나

4Q18 실적, 영업이익 컨센서스 하회

현대건설의 2018년 4분기 실적은 매출액 4.46조원으로 전년비 4% 증가하였고, 영업이익은 1,627억원으로 전년비 16.4% 감소하였다. 시장컨센서스가 2천억±α 수준이었는데 이를 하회하였다. 이에, 2018년 연간으로도 영업이익 8,399억원으로 전년비 14.8% 감소하였다.

쿠웨이트의 코즈웨이 교량공사(600억원), UAE의 사르브 해상유전공사(200억원) 등에서 준공관련 간접비나 원가상승 나타난 영향이다. 이에, 별도기준 해외원가율이 103%였다.

2019년 실적은 주택이 주도하고, 성장은 국내/외 고루

2019년 매출액 17조원과 영업이익 1조원의 실적전망공시를 한 현대건설의 이익증가는 개포8단지/김포고촌으로 대표되는 주택 자체사업이 핵심이다. 이에, 2019년은 별도기준 영업이익 5,526억원(+72.8% YoY)으로 전망하고, 연결대상 법인은 5,176억원(-3.3% YoY)으로 전망한다.

신규수주는 24조원을 제시하였는데 별도기준 해외수주는 2018년 이연물량 포함하여 7.7조원으로 제시됐다. 수주는 f(환경, 수주의지)인데, 수주의지가 가장 높은 건설사다. 시장은 해외에 관심이 많겠으나, 경남서부 KTX, GTX-C, 경북도가 제안한 철도/도로사업 등 1/29일 발표할 예타면제 사업이 대부분 토목임을 고려하면 국내 수주증가도 기대감이 크다.

건설섹터 '수주'는 내가 대장, 보유해야 할 기업

TP 7.5만원(종전 7.1만원)으로 상향하고 투자 의견 BUY 제시한다.

2019년 건설업황은 주택규제 속 정비시장 침체 VS SOC+개발사업 호황으로 요약 가능하다. 해외는 정유고도화 및 화학 시설, 인프라/발전 등에서 개선 될 전망이다. 수주산업인 건설업은 수주 Outlook이 개선되는 시점이 매수의 적기이고 지금이 그렇다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 75,000원(상향) | CP(1월 25일): 62,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,177.73
52주 최고/최저(원)	79,100/37,450
시가총액(십억원)	6,948.6
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래대금(천주)	841.9
60일 평균 거래대금(십억원)	45.9
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	0.92
외국인지분율(%)	26.04
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	34.92
국민연금	10.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	16.2 13.0 48.0
상대	9.7 18.0 74.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,852.8	17,574.0
영업이익(십억원)	897.1	1,102.6
순이익(십억원)	607.5	768.2
EPS(원)	3,828	4,917
BPS(원)	60,413	64,868

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	18,825.0	16,887.1	16,730.9	17,247.9	17,411.7
영업이익	십억원	1,159.0	986.1	839.9	1,044.2	1,007.5
세전이익	십억원	981.5	554.8	886.2	993.2	956.5
순이익	십억원	572.1	201.7	376.7	491.2	528.4
EPS	원	5,133	1,810	3,380	4,407	4,741
증감률	%	35.9	(64.7)	86.7	30.4	7.6
PER	배	8.34	20.06	16.15	14.16	13.16
PBR	배	0.75	0.63	0.90	0.96	0.90
EV/EBITDA	배	3.87	4.05	6.77	6.43	6.63
ROE	%	9.50	3.15	5.68	7.01	7.08
BPS	원	56,786	58,029	60,910	64,817	69,058
DPS	원	500	500	500	500	500



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

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

현대건설 4분기 영업이익은 1,627억원으로 YoY 16.4% 감소

현대건설의 2018년 4분기 실적은 매출액 4,463억원으로 전년비 4% 증가하였고, 영업이익은 1,627억원으로 전년비 16.4% 감소하였다. 시장컨센서스가 2천억±α 수준이었는데 이를 하회하였다. 이에, 2018년 연간으로도 영업이익 8,399억원으로 전년비 14.8% 감소하였다. 쿠웨이트의 코즈웨이 교량공사(600억원), UAE의 사르브 해상유전공사(200억원) 등에서 준공관련 간접비나 원가상승 나타난 영향이다.

표 1. 현대건설 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

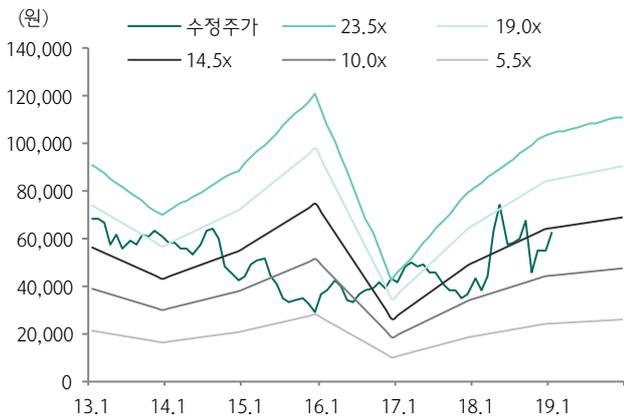
구분	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	16,887.1	16,730.9	17,247.9	3,538.2	4,240.1	4,486.3	4,466.3	3,665.9	4,515.9	4,379.4	4,686.7
YoY growth	-10.3%	-0.9%	3.1%	-14.3%	0.5%	5.7%	4.0%	3.6%	6.5%	-2.4%	4.9%
본사계	10,133.5	10,016.1	10,346.8	2,127.2	2,509.6	2,606.0	2,773.3	2,147.6	2,721.6	2,654.1	2,823.4
YoY growth	-8.2%	-1.2%	3.3%	-13.9%	-1.3%	0.5%	9.8%	1.0%	8.4%	1.8%	1.8%
국내	6,027.0	6,378.2	6,745.2	1,238.9	1,643.1	1,761.4	1,734.8	1,416.5	1,821.2	1,753.7	1,753.7
해외	4,106.5	3,637.9	3,601.6	888.3	866.5	844.6	1,038.5	731.1	900.4	900.4	1,069.7
1) 건축	5,310.2	5,147.4	6,136.2	1,115.3	1,332.1	1,365.9	1,334.1	1,612.3	1,498.9	1,462.8	1,562.3
주택	3,481.6	3,988.9	5,020.3	811.1	1,015.9	1,094.9	1,067.0	1,319.1	1,226.3	1,196.7	1,278.2
2) 토목	2,411.2	2,302.1	2,116.9	542.7	526.4	552.0	681.0	556.2	517.1	504.6	538.9
3) 플랜트	1,752.2	2,507.7	2,036.1	459.6	628.6	674.8	744.7	535.0	497.4	485.4	518.4
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	6,505.5	6,901.1	1,410.9	1,648.2	1,753.4	1,693.0	1,518.2	1,794.3	1,725.3	1,863.3
YoY growth	-9.7%	3.8%	6.1%	-7.8%	5.7%	13.9%	3.3%	7.6%	8.9%	-1.6%	10.1%
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,427.5	3,120.9	3,801.8	4,044.6	4,102.4	3,291.3	4,055.2	3,899.4	4,181.6
매출원가율	89.5%	90.1%	89.4%	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	89.8%	89.8%	89.0%	89.2%
본사계	9,290.8	9,266.6	9,354.6	1,934.6	2,298.8	2,428.0	2,604.4	1,955.2	2,476.2	2,381.1	2,541.9
국내	5,366.9	5,800.1	5,933.0	1,126.7	1,505.1	1,641.6	1,526.6	1,260.7	1,620.9	1,525.8	1,525.8
해외	3,923.9	3,466.5	3,421.5	807.9	793.7	787.2	1,077.8	694.6	855.4	855.4	1,016.2
현대엔지 등	5,389.7	5,557.8	6,073.0	1,076.2	1,434.4	1,516.7	1,530.5	1,336.1	1,579.0	1,518.2	1,639.7
매출총이익	1,779.0	1,661.1	1,820.3	417.2	438.3	441.7	363.9	374.6	460.7	480.0	505.1
본사계	842.7	750.2	992.2	192.6	210.7	178.0	168.9	192.4	245.4	273.0	281.5
현대엔지 등	936.3	910.9	828.1	224.6	227.6	263.7	195.0	182.2	215.3	207.0	223.6
판관비	792.9	821.2	776.2	198.8	217.4	203.8	201.2	165.0	198.7	197.1	215.4
판관비율	4.7%	4.9%	4.5%	5.6%	5.1%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.5%	4.6%
영업이익	986.1	839.9	1,044.2	218.4	220.9	237.9	162.7	209.6	262.0	283.0	289.6
YoY growth	-14.9%	-14.8%	24.3%	-4.4%	-21.6%	-15.4%	-16.4%	-4.1%	18.6%	18.9%	78.0%
OPM	5.8%	5.0%	6.1%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.7%	5.8%	6.5%	6.2%
현대건설 본사	436.2	304.8	526.6	84.8	97.5	80.3	42.2	94.6	119.6	151.9	160.4
OPM	4.3%	3.0%	5.1%	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	4.4%	4.4%	5.7%	5.7%
YoY growth	-15.6%	-30.1%	72.8%	-5.8%	-13.5%	-39.5%	-58.1%	11.5%	22.7%	89.2%	280.1%
현대엔지 등	549.9	535.1	517.6	133.6	123.4	157.6	120.5	115.0	142.3	131.0	129.2
OPM	8.8%	8.2%	7.5%	9.5%	7.5%	9.0%	7.1%	7.6%	7.9%	7.6%	6.9%
YoY growth	-14.4%	-2.7%	-3.3%	-3.6%	-27.0%	6.2%	0.7%	-13.9%	15.3%	-16.9%	7.2%

자료: 하나금융투자

목표주가 종전 7.1만원에서 7.5만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

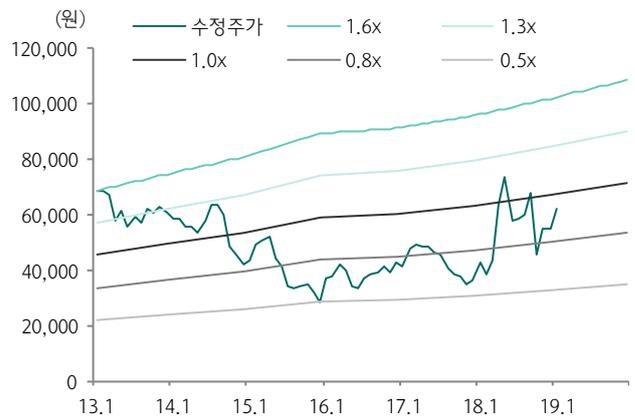
현대건설의 목표주가를 종전 7.1만원에서 신규 TP 7.5만원으로 상향하고 투자 의견 BUY 제시한다. 2019년 건설업황은 주택규제 속 정비시장 침체 VS SOC+개발사업 호황으로 요약 가능하다. 해외는 정유고도화 및 화학시설, 인프라/발전 등에서 개선 될 전망이다. 수주산업인 건설업은 수주 Outlook이 개선되는 시점이 매수의 적기이고 지금이 그렇다.

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

표 2. 현대건설 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	항목	2019F
현대건설 본사가치	EBIT(1-t), t=26.2%	393.9
	Target Multiple	11.9
	소계	4,687.3
현대엔지니어링 가치	EBIT(1-t) / 38.6%지분반영	147.4
	Target Multiple	11.9
	소계	1,754.6
영업가치 소계(A)		6,441.9
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		6,830.6
순차입금(C)		(1,528.7)
목표 시가총액		8,359.3
주식 수		111,355.8
TP (KRW)		75,000

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

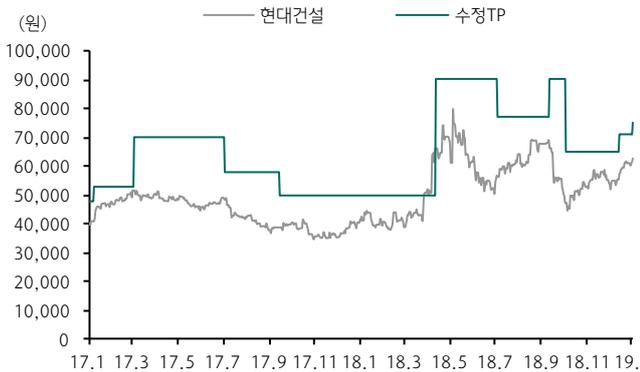
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	18,825.0	16,887.1	16,730.9	17,247.9	17,411.7
매출원가	16,895.3	15,108.1	15,069.7	15,427.5	15,533.7
매출총이익	1,929.7	1,779.0	1,661.2	1,820.4	1,878.0
판매비	770.8	792.9	821.2	776.2	870.6
영업이익	1,159.0	986.1	839.9	1,044.2	1,007.5
금융손익	(29.8)	(145.1)	110.5	(22.0)	(22.0)
중속/관계기업손익	(5.9)	(14.9)	(11.6)	(4.0)	(4.0)
기타영업외손익	(141.7)	(271.3)	(52.6)	(25.0)	(25.0)
세전이익	981.5	554.8	886.2	993.2	956.5
법인세	249.8	183.3	357.8	268.2	258.2
계속사업이익	731.7	371.6	528.5	725.0	698.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	731.7	371.6	528.5	725.0	698.2
비배주주지분 순이익	159.6	169.9	151.7	233.8	169.9
지배주주순이익	572.1	201.7	376.7	491.2	528.4
지배주주지분포괄이익	664.5	201.6	239.9	329.1	317.0
NOPAT	864.0	660.4	500.9	762.2	735.5
EBITDA	1,349.4	1,179.5	1,011.9	1,200.4	1,151.9
성장성(%)					
매출액증가율	(2.1)	(10.3)	(0.9)	3.1	0.9
NOPAT증가율	7.3	(23.6)	(24.2)	52.2	(3.5)
EBITDA증가율	5.0	(12.6)	(14.2)	18.6	(4.0)
영업이익증가율	6.4	(14.9)	(14.8)	24.3	(3.5)
(지배주주)순이익증가율	35.9	(64.7)	86.8	30.4	7.6
EPS증가율	35.9	(64.7)	86.7	30.4	7.6
수익성(%)					
매출총이익률	10.3	10.5	9.9	10.6	10.8
EBITDA이익률	7.2	7.0	6.0	7.0	6.6
영업이익률	6.2	5.8	5.0	6.1	5.8
계속사업이익률	3.9	2.2	3.2	4.2	4.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,133	1,810	3,380	4,407	4,741
BPS	56,786	58,029	60,910	64,817	69,058
CFPS	14,294	12,754	7,009	9,514	9,037
EBITDAPS	12,107	10,582	9,079	10,770	10,335
SPS	168,903	151,515	150,114	154,752	156,223
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	8.3	20.1	16.2	14.2	13.2
PBR	0.8	0.6	0.9	1.0	0.9
PCR	3.0	2.8	7.8	6.6	6.9
EV/EBITDA	3.9	4.1	6.8	6.4	6.6
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	9.5	3.2	5.7	7.0	7.1
ROA	2.9	1.1	2.0	2.6	2.8
ROIC	12.9	10.1	7.5	10.8	9.8
부채비율	144.6	117.5	108.7	99.7	91.6
순부채비율	(16.6)	(15.0)	(15.2)	(16.1)	(17.1)
이자보상배율(배)	13.3	12.8	11.6	14.5	14.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	14,937.9	13,249.8	13,395.8	13,787.4	14,128.1
금융자산	4,004.1	3,664.2	3,718.0	3,879.5	4,058.6
현금성자산	2,150.0	2,107.2	2,175.5	2,289.2	2,453.3
매출채권 등	7,804.6	6,178.5	6,302.1	6,428.1	6,556.7
재고자산	1,199.4	2,105.5	2,086.0	2,150.5	2,170.9
기타유동자산	1,929.8	1,301.6	1,289.7	1,329.3	1,341.9
비유동자산	4,935.5	5,182.1	5,159.7	5,197.9	5,224.4
투자자산	810.3	1,123.5	1,113.1	1,147.5	1,158.4
금융자산	682.1	1,044.1	1,034.5	1,066.5	1,076.6
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	18,555.4	18,985.3	19,352.5
유동부채	8,749.6	7,219.0	6,931.4	6,716.0	6,484.4
금융부채	604.1	597.3	574.8	555.1	537.1
매입채무 등	5,986.7	5,039.1	4,787.2	4,547.8	4,320.4
기타유동부채	2,158.8	1,582.6	1,569.4	1,613.1	1,626.9
비유동부채	2,999.2	2,739.9	2,731.2	2,760.1	2,769.3
금융부채	2,051.4	1,795.7	1,795.7	1,795.7	1,795.7
기타비유동부채	947.8	944.2	935.5	964.4	973.6
부채총계	11,748.8	9,959.0	9,662.6	9,476.1	9,253.7
지배주주지분	6,329.0	6,467.6	6,788.6	7,224.1	7,696.8
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	5,134.3	5,569.8	6,042.4
비지배주주지분	1,795.6	2,005.3	2,104.2	2,285.1	2,402.1
자본총계	8,124.6	8,472.9	8,892.8	9,509.2	10,098.9
순금융부채	(1,348.5)	(1,271.2)	(1,347.5)	(1,528.7)	(1,725.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,086.5	514.4	87.2	428.2	420.6
당기순이익	731.7	371.6	528.5	725.0	698.2
조정	647.0	773.5	(75.3)	100.2	88.4
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	11.6	4.0	4.0
기타	484.2	321.8	(258.9)	(60.0)	(60.0)
영업활동 자산부채 변동	(292.2)	(630.7)	(366.0)	(397.0)	(366.0)
투자활동 현금흐름	(775.2)	(16.3)	(199.7)	(298.9)	(242.9)
투자자산감소(증가)	77.4	(295.8)	(54.1)	(91.3)	(67.8)
유형자산감소(증가)	(174.5)	(38.4)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	(678.1)	317.9	14.4	(47.6)	(15.1)
재무활동 현금흐름	(176.9)	(380.9)	(78.2)	(75.5)	(73.7)
금융부채증가(감소)	(64.0)	(262.6)	(22.5)	(19.8)	(18.0)
자본증가(감소)	0.0	(7.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(108.4)	(108.6)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	152.6	(42.7)	68.2	113.8	164.0
Unlevered CFO	1,593.1	1,421.5	781.2	1,060.4	1,007.2
Free Cash Flow	907.9	464.6	(72.8)	268.2	260.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.28	BUY	75,000		
19.1.10	BUY	71,000	-15.43%	-13.52%
18.10.30	BUY	65,000	-18.35%	-10.15%
18.10.8	BUY	90,000	-39.95%	-28.33%
18.7.30	BUY	77,000	-18.50%	-10.52%
18.5.8	BUY	90,000	-31.15%	-12.11%
17.10.10	BUY	50,000	-19.11%	31.80%
17.7.28	BUY	58,000	-28.90%	-16.21%
17.3.28	BUY	70,000	-31.69%	-27.00%
17.2.2	BUY	53,000	-10.73%	-3.21%
17.1.30	BUY	48,000		-100.00%
16.10.3	Neutral	40,000	5.02%	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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 25일

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 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 1월 28일 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.