

2019. 1. 28



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 73,000 원

현재주가 (1.25) 62,400 원

상승여력 17.0%

KOSPI 2,177.73pt

시가총액 69,486억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 26.04%

52주 최고/최저가 79,100원/37,450원

평균거래대금 459.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 34.92

국민연금 10.58

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 16.2 13.0 48.0

상대주가 9.7 18.0 74.2

주가그래프



현대건설 000720

늦었지만 시작되는 턴어라운드

- ✓ 4분기 매출액 4.4조원(+4% YoY), 영업이익 1,627억(-16.4% YoY) 으로 부진
- ✓ 쿠웨이트 교량 프로젝트(600억) 및 UAE 해상원유처리(200억) 손실 반영 영향
- ✓ 카타르 루사일 고속도로를 제외한 대부분의 악성 프로젝트 준공
- ✓ 2019년 해외수주 증가가 돋보일 전망 - 2018년 2.4조원에서 2019년 7.7조원(별도)
- ✓ 자체주택 매출 증가 및 해외 손실 감소에 따라 2019년 실적 개선 전망

실적이 힘들었던 2018년- 악성프로젝트는 대부분 종료

2017년 하반기 이후 실적 악화의 가장 큰 요인은 금감원 감리 영향에 따른 해외 플랜트 원가 조정, 계획대비 공사가 지연되면서 추가 손실이 발생한 쿠웨이트 교량, 카타르 도로, UAE 해상원유처리 등 때문이다. 4분기 추가 손실이 반영되면서 UAE 와 쿠웨이트 현장은 준공되었다. 카타르 도로공사의 경우 2019년말까지 영향을 줄 수 있으나, 전체 해외 손실 규모는 본격적으로 감소할 것으로 전망된다.

2019년 지연된 해외 수주 성장, 수익성 회복 동시 반영

2019년 본사 기준 해외수주 가이던스는 2018년 2.4조원 대비 급증한 7.7조원을 제시하였다. 이는 수익계약으로 진행중인 알제리 발전 7억불, 전년 4분기에서 지연된 이라크 수처리 시설 25억불 등을 포함한 것이다. 특히 현재 입찰중인 알제리 HMD 정유, UAE 가솔린&아라마틱 프로젝트 등에 대한 입찰이 2월 진행될 예정으로 2019년 신규 수주 목표는 가시성이 높다.

2018년 상반기 개포 8단지, 김포, 하남 등 3.5조원 규모의 자체주택사업이 분양되었고, 2018년 연간 분양물량이 20,234세대로 늘어나면서 주택 매출 증가 및 수익성 개선이 지속될 것으로 전망된다. 해외부문은 잔여 프로젝트 손실을 반영하더라도 95% 수준의 원가율로 개선 가능할 전망이다.

4분기 실적 부진에도 불구하고 2019년 수주 성장과 실적 개선에 대한 기대감으로 주가는 회복 추세에 있고, 과거 수주 성장이 나타났던 국면에서 Valuation 이 할증 국면을 유지했다는 점을 감안, 투자여건 매수와 적정주가 73,000원을 유지한다.

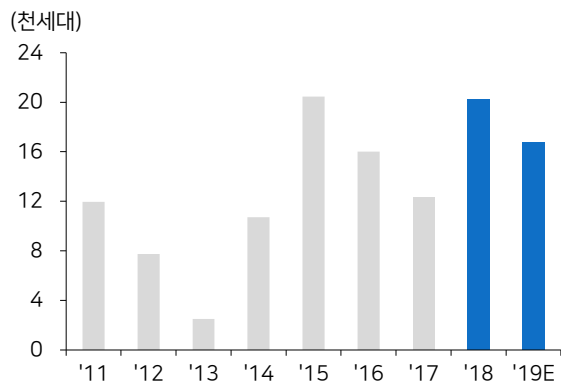
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	18,825.0	1,159.0	572.1	5,137	10.2	56,786	8.3	0.8	3.9	9.5	144.6
2017	16,887.1	986.1	201.7	1,811	-49.2	58,029	20.0	0.6	4.1	3.2	117.5
2018E	16,730.9	840.0	381.5	3,426	44.1	57,087	15.9	1.0	6.6	5.9	116.8
2019E	17,488.2	1,094.7	591.6	5,312	47.4	61,495	11.5	1.0	5.7	9.0	103.4
2020E	18,258.0	1,175.6	674.1	6,052	12.4	66,543	10.1	0.9	5.1	9.4	92.3

표1 현대건설 4Q18 실적 Review

(십억원)	4Q18	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	4,466.3	4,296.5	4.0	4,486.3	-0.4	4,553.2	-1.9	4,734.6	-5.7
영업이익	162.7	194.6	-16.4	237.9	-31.6	201.6	-19.3	282.8	-42.5
세전이익	189.6	14.1	1,240.2	185.4	2.2	181.9	4.2	280.2	-32.3
순이익	61.3	-22.1	-377.6	71.3	-14.1	92.0	-33.4	145.1	-57.8
영업이익률(%)	3.6	4.5		5.3		4.4		6.0	
순이익률(%)	1.4	-0.5		1.6		2.0		3.1	

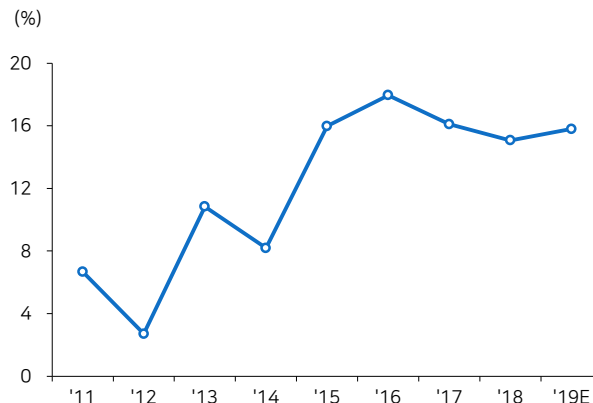
자료: 현대건설, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 분양물량 추이



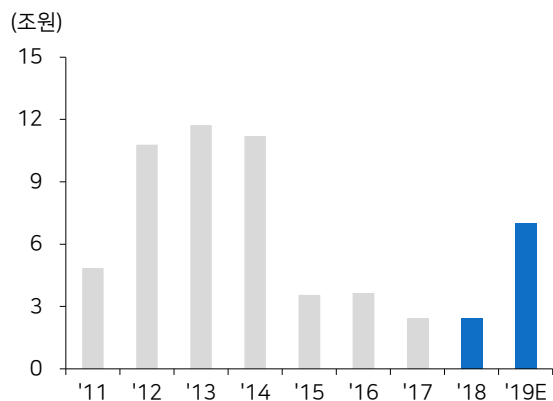
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 주택 마진 추이



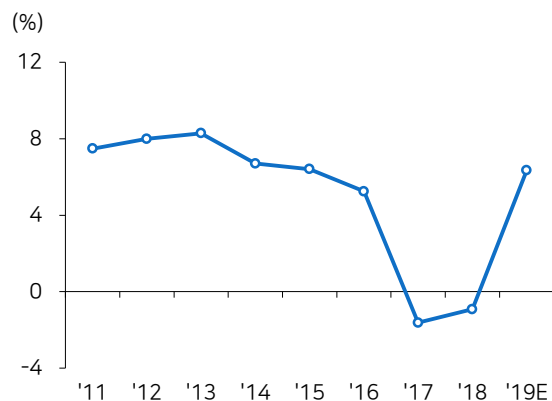
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 해외 수주 추이



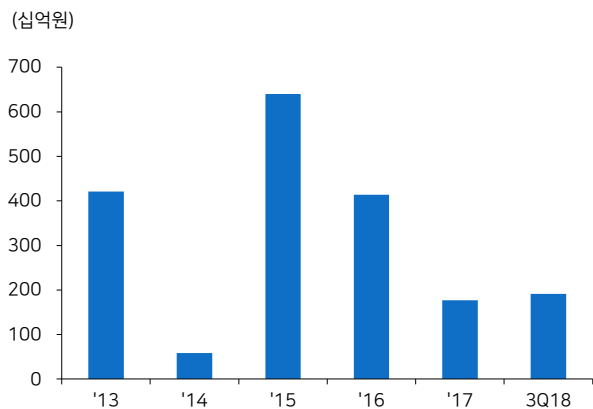
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 해외 마진 추이



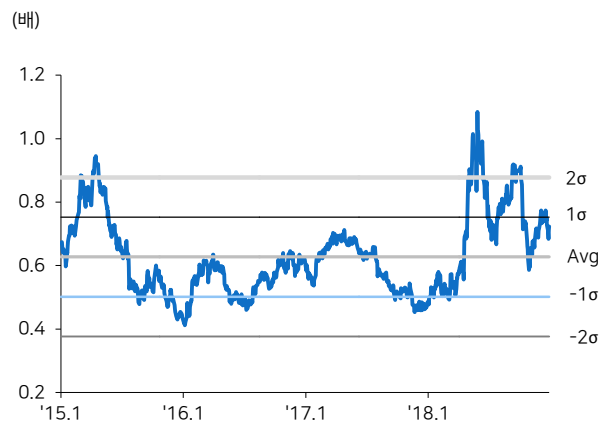
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 순차입금 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 PBR Valuation



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,825.0	16,887.1	16,730.9	17,488.2	18,258.0
매출액증가율 (%)	-2.1	-10.3	-0.9	4.5	4.4
매출원가	16,895.3	15,108.1	15,102.4	15,592.9	16,252.2
매출총이익	1,929.7	1,779.0	1,628.6	1,895.3	2,005.8
판매관리비	770.8	792.9	788.6	800.7	830.2
영업이익	1,159.0	986.1	840.0	1,094.7	1,175.6
영업이익률	6.2	5.8	5.0	6.3	6.4
금융손익	-29.9	-145.1	50.4	45.4	65.0
종속/관계기업손익	-5.9	-14.9	-11.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-141.7	-271.3	19.1	-59.5	-42.1
세전계속사업이익	981.5	554.8	897.9	1,080.6	1,198.5
법인세비용	249.8	183.3	362.6	291.8	311.6
당기순이익	731.7	371.6	535.3	788.8	886.9
지배주주지분 순이익	572.1	201.7	381.5	591.6	674.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,086.5	514.4	491.6	646.6	827.2
당기순이익(손실)	731.7	371.6	535.3	788.8	886.9
유형자산상각비	136.2	134.5	119.0	113.2	111.0
무형자산상각비	54.3	58.9	56.3	50.8	47.2
운전자본의 증감	-292.2	-630.7	-220.1	-306.3	-217.8
투자활동 현금흐름	-775.2	-16.3	-265.4	-160.4	-171.9
유형자산의증가(CAPEX)	-178.7	-49.8	-184.4	-85.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	54.2	-328.1	-34.6	-43.6	-38.9
재무활동 현금흐름	-176.9	-380.9	-284.1	-327.6	-349.9
차입금의 증감	-64.0	-262.6	-155.4	-249.6	-249.6
자본의 증가	0.0	-7.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	152.6	-42.7	-44.9	158.6	305.4
기초현금	1,997.4	2,150.0	2,107.2	2,062.4	2,221.0
기말현금	2,150.0	2,107.2	2,062.4	2,221.0	2,526.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,937.9	13,249.8	12,907.7	13,215.9	13,741.6
현금및현금성자산	2,150.0	2,107.2	2,062.4	2,221.0	2,526.4
매출채권	19.1	25.0	25.5	26.5	27.3
재고자산	1,199.4	2,105.5	2,000.2	1,900.2	1,843.2
비유동자산	4,935.5	5,182.1	5,284.3	5,248.9	5,209.6
유형자산	1,498.1	1,398.8	1,444.3	1,416.1	1,385.1
무형자산	810.3	760.2	710.1	659.3	612.1
투자자산	810.3	1,123.5	1,146.4	1,190.1	1,229.0
자산총계	19,873.4	18,431.9	18,192.0	18,464.8	18,951.3
유동부채	8,749.6	7,219.0	7,092.8	6,789.8	6,617.5
매입채무	2,667.0	2,347.8	2,394.7	2,275.0	2,161.2
단기차입금	163.4	362.6	235.3	185.3	135.3
유동성장기부채	428.4	223.6	262.7	212.7	162.7
비유동부채	2,999.2	2,739.9	2,709.6	2,597.0	2,480.3
사채	1,536.4	1,347.5	1,247.2	1,147.2	1,047.2
장기차입금	431.7	348.1	369.9	319.9	269.9
부채총계	11,748.8	9,959.0	9,802.4	9,386.8	9,097.8
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
기타포괄이익누계액	114.5	69.0	-235.5	-235.5	-235.5
이익잉여금	4,621.8	4,813.3	5,014.1	5,505.4	6,068.0
비지배주주지분	1,795.6	2,005.3	2,027.0	2,224.2	2,437.0
자본총계	8,124.7	8,472.9	8,389.5	9,078.0	9,853.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	169,053	151,650	150,248	157,048	163,961
EPS(지배주주)	5,137	1,811	3,426	5,312	6,052
CFPS	14,307	12,766	10,434	10,770	11,599
EBITDAPS	12,118	10,592	9,117	11,303	11,977
BPS	56,786	58,029	57,087	61,495	66,543
DPS	500	500	700	900	1,000
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.3	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	20.0	15.9	11.5	10.1
PCR	3.0	2.8	5.2	5.7	5.3
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.6	1.0	1.0	0.9
EBITDA	1,349.4	1,179.5	1,015.2	1,258.7	1,333.7
EV/EBITDA	3.9	4.1	6.6	5.7	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	3.2	5.9	9.0	9.4
EBITDA 이익률	7.2	7.0	6.1	7.2	7.3
부채비율	144.6	117.5	116.8	103.4	92.3
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	13.3	12.8	9.4	14.9	18.0
매출채권회전율(x)	760.7	765.3	662.9	673.3	679.0
재고자산회전율(x)	14.9	10.2	8.1	9.0	9.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.23	산업분석	Buy	59,000	박형렬	-23.0	-16.4	
2017.09.04	산업분석	Buy	59,000	박형렬	-26.5	-16.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	55,000	박형렬	-31.2	-25.3	
2017.11.22	산업분석	Buy	55,000	박형렬	-21.7	34.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-12.5	8.4	
2018.07.09	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-17.6	8.4	
2018.07.30	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-16.4	8.4	
2018.10.22	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-18.7	8.4	
2018.11.12	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-20.1	8.4	
2019.01.28	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-	-	