

현대건설 (000720)

건설

김기영



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (1/25)	62,400원
상승여력	25%

시가총액	69,661억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	459억원
60일 평균 거래량	841,949주
52주 고	79,100원
52주 저	37,450원
외인지분율	26.10%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.2	27.0	48.0
상대	9.7	20.3	74.2
절대(달려환산)	16.6	28.8	39.8

4분기 실적 부진, 2019년 보다 뚜렷한 개선

4Q18 Review : 시장 예상치 하회

4분기 현대건설 연결 실적은 매출액 4.47조원(+4.0%, YoY), 영업이익 1,627억원(-16.4%, YoY) 으로 시장 예상치를 하회했다. 플랜트/전력 부문은 해외 주요 현장 기성 확대와 기저효과로 전년동기대비 51% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 다만, 영업이익은 2018년 하반기 예상되었던 대형 Project(쿠웨이트, 카타르, UAE) 준공시점 압박에 따른 원가율 조정으로 3분기(UAE 500억원)에 이어 쿠웨이트 교량공사 600억원, UAE 해상원유시설 200억원의 추가원가가 반영되며 부진했다. 순이익 역시 법인세 비용 증가로 컨센서스를 하회했다. 카타르 루사일 고속도로 현장은 잔공사 수행 이후 2019년 말 마무리 될 전망이다. 특이사항으로는 당분기 수주잔고 건전화 시행으로 해외 미착공 사업지(베네수엘라, 러시아, 이란) 약 13조원이 연결 해외 수주잔고에서 제외되었다 [37.2조원(3Q18) → 22.7조원(4Q18)]

수주와 실적이 함께 개선되는 2019년

2019년 실적은 매출액 17.3조원(+3.6%, YoY), 영업이익 1,1조원(+30.6%, YoY)을 시현할 것으로 추정한다. 1) 2018년 분양 확대 및 자체사업 Mix 개선을 통한 주택부문 실적 기여 확대 2) 대형 해외 Project 준공을 통한 전년도 부진했던 원가율 개선으로 뚜렷한 이익 개선을 예상한다.

2019년 수주 가이드는 연결 기준 24.1조원(별도 13.9조원)을 제시하였다. 국내는 주택 경기 둔화를 반영하여 전년과 유사한 11조원을 제시한 반면, 해외 부문은 전년대비 85% 증가한 13.1조원(별도 7.7조원)을 제시하였다. 2018년, 해외 수주 목표치와 실적의 괴리(2.4조원/6.3조원, 별도 기준)를 만들었던 이라크 정유물공급(25억불)과 알제리 복합화력발전(7억불) Project의 수주 가시성은 높은 것으로 판단하는 바, 올해 동사의 의미있는 해외 수주 개선을 전망한다. 수도권정비심의위원회 통과로 하반기 착공이 예상되는 약 3.3조원 규모의 국내 GBC Project 착공 역시 긍정적인 요인이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원, 건설업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원과 함께 유안타증권 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 2018년 예상보다 부진했던 실적과 해외 수주는 도리어 2019년 개선 폭을 확대시켜 나갈 전망이다. UAE GAP, 알제리 HMD Project 상업 입찰 마감기 2월 중순으로 지연된 반면, 동사의 이라크/알제리 Project 높은 수주 가시성은 연초 해외 수주 모멘텀으로 이어질 전망이다. 남북경협 수혜 모멘텀을 배제하더라도 현 주가는 12개월 선행 PER 하단 평균 수준에 불과, 해외 수주 회복 및 이익 개선세 감안 시 매수 전략 유효할 것으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,663	4.0	-0.4	45,592	-2.0
영업이익	1,627	-16.4	-31.6	2,067	-21.3
세전계속사업이익	1,896	1,240.2	2.2	1,822	4.1
지배순이익	614	흑전	-14.0	940	-34.7
영업이익률 (%)	3.6	-0.9 %pt	-1.7 %pt	4.5	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	흑전	-0.2 %pt	2.1	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		188,250	168,871	167,309	173,298
영업이익		11,590	9,861	8,400	10,969
지배순이익		5,721	2,017	3,816	6,398
PER		7.4	24.0	15.9	10.9
PBR		0.7	0.7	0.9	1.0
EV/EBITDA		3.4	4.7	6.9	4.8
ROE		9.5	3.2	5.9	9.5

자료: 유안타증권

현대건설 4Q18 Review

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,296	3,538	4,240	4,486	4,466	4.0%	-0.4%	4,559	-2.0%
영업이익	195	218	221	238	163	-16.4%	-31.6%	207	-21.3%
세전이익	14	212	311	185	190	1240.2%	2.2%	182	4.1%
지배주주순이익	-22	100	148	71	61	흑전	-14.0%	94	-34.7%
영업이익률	4.5%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%				
세전이익률	0.3%	6.0%	7.3%	4.1%	4.2%				
지배주주순이익률	-0.5%	2.8%	3.5%	1.6%	1.4%				

자료: 유안타증권 리서치센터

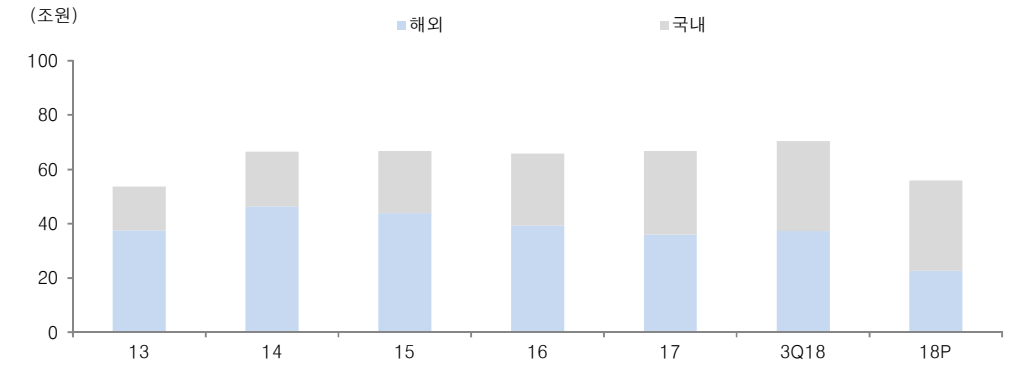
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	2019E
매출액 (연결)	4,139	4,208	4,243	4,296	16,887	3,538	4,240	4,486	4,466	16,731	17,330
현대건설	2,481	2,533	2,594	2,560	10,168	2,127	2,510	2,606	2,773	10,016	10,741
- 인프라	508	556	625	684	2,373	543	526	552	681	2,302	2,375
- 건축 (주택 제외)	430	492	411	311	1,644	304	316	271	267	1,159	1,188
- 주택	797	912	948	1,058	3,715	811	1,016	1,095	1,067	3,989	4,313
- 플랜트/전력	738	561	599	494	2,391	460	629	675	745	2,508	2,804
- 기타	9	12	12	13	46	10	22	13	13	59	62
현대엔지니어링	1,529	1,559	1,540	1,640	6,268	1,256	1,648	1,753	1,629	6,286	6,117
기타 자회사	129	116	109	97	451	155	82	127	64	429	471
% 원가율 (연결)	88.8%	89.2%	89.7%	90.2%	89.5%	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	89.0%
현대건설	90.7%	92.8%	91.7%	92.0%	91.8%	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	90.4%
현대엔지니어링	86.4%	84.4%	86.5%	87.8%	86.3%	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	87.8%
영업이익(연결)	244	266	281	195	986	218	221	238	163	840	1,097
현대건설	105	97	133	84	419	85	97	80	42	305	584
현대엔지니어링	120	146	140	108	514	105	109	140	100	454	423
기타 자회사	19	23	8	3	53	29	14	18	21	81	90
% 영업이익률(연결)	5.9%	6.3%	6.6%	4.5%	5.8%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	6.3%
현대건설	4.3%	3.8%	5.1%	3.3%	4.1%	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	5.4%
현대엔지니어링	7.8%	9.4%	9.1%	6.6%	8.2%	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	6.9%
기타 자회사	14.7%	19.9%	7.5%	2.8%	11.7%	18.5%	17.2%	13.9%	32.1%	18.9%	19.0%

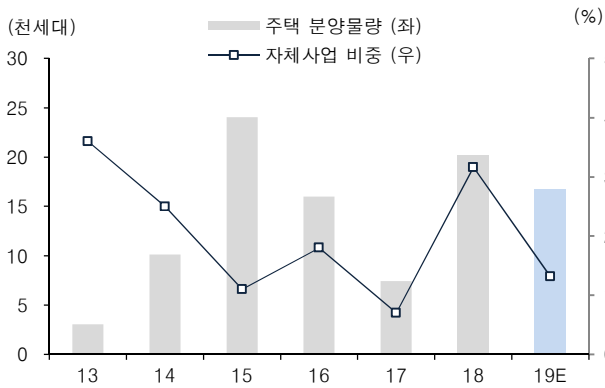
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (연결 기준) 수주잔고 추이 [4Q18 베네수엘라, 이란 등 해외 현장 미착공 수주잔고 약 13조원 제외 반영]



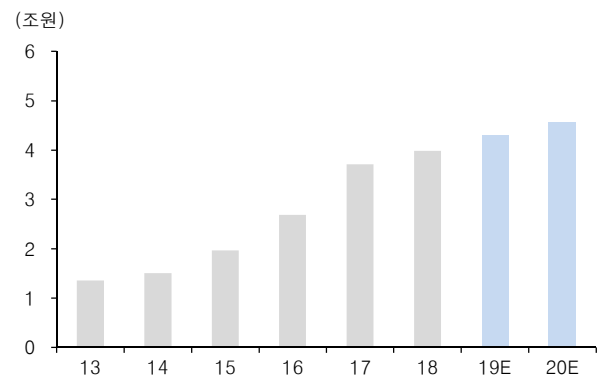
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 연간 주택 분양물량 및 자체사업 비중 추이



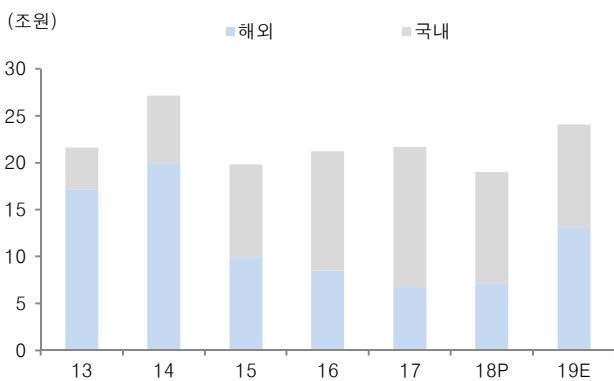
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 연간 주택부문 매출 추이 및 전망



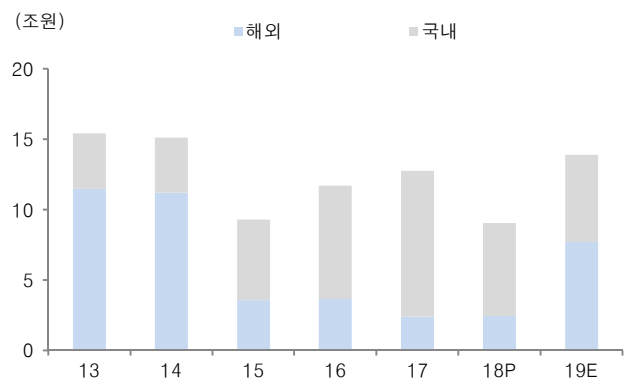
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (연결 기준) 연간 신규 수주 추이 및 가이드스



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 연간 신규 수주 추이 및 가이드스



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	6,052	
1) 현대건설	4,626	12M 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- 12개월 NOPLAT (연결)	421	
- PER(Multiple)	11	12개월 선행 PER Band 하단 평균, 10% 할인
2) 현대엔지니어링	1,680	
- 12개월 NOPLAT (연결)	187	12M 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- PER(Multiple)	10	비상장 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	251	장부가 30% 할인
- 투자부동산	359	
3. 순차입금	-2,366	2019년 말 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	8,669	
- 발행주식수	111,355,765	
목표주가	78,000	반올림 적용
현재주가	62,400	1월 25일 종가 기준
Upside	25.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	188,250	168,871	167,309	173,298	183,695
매출원가	168,953	151,081	150,698	154,297	163,520
매출충이익	19,297	17,790	16,611	19,001	20,175
판매비	7,708	7,929	8,212	8,032	8,445
영업이익	11,590	9,861	8,400	10,969	11,730
EBITDA	13,494	11,795	10,154	13,715	14,082
영업외손익	-1,775	-4,313	579	722	530
외환관련손익	774	-2,007	1,420	561	561
이자손익	-83	161	230	280	315
관계기업관련손익	-59	-149	-96	-108	-100
기타	-2,407	-2,318	-975	-11	-246
법인세비용차감전순이익	9,815	5,548	8,979	11,691	12,260
법인세비용	2,498	1,833	3,626	3,274	3,433
계속사업순이익	7,317	3,716	5,353	8,418	8,827
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,317	3,716	5,353	8,418	8,827
지배지분순이익	5,721	2,017	3,816	6,398	6,620
포괄순이익	8,424	4,441	4,350	9,118	9,577
지배지분포괄이익	6,645	2,016	2,878	5,927	6,225

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	133,515	137,940	142,305
현금및현금성자산	21,500	21,072	26,770	28,285	30,061
매출채권 및 기타채권	78,046	61,785	53,976	55,059	56,171
재고자산	11,994	21,055	21,069	21,701	22,135
비유동자산	49,355	51,821	48,557	48,219	48,297
유형자산	14,981	13,988	13,906	14,006	14,113
관계기업등 지분관련자산	1,281	793	624	863	1,260
기타투자자산	6,821	10,441	7,090	7,440	7,790
자산총계	198,734	184,319	182,072	186,160	190,602
유동부채	87,496	72,190	68,606	68,632	69,916
매입채무 및 기타채무	59,867	50,391	46,219	47,428	48,951
단기차입금	1,634	3,626	2,940	2,390	1,940
유동성장기부채	4,284	2,236	4,527	4,527	5,127
비유동부채	29,992	27,399	29,020	27,242	24,892
장기차입금	4,317	3,481	4,349	3,799	3,199
사채	15,364	13,475	13,372	12,372	10,622
부채총계	117,488	99,590	97,626	95,874	94,808
지배지분	63,290	64,676	64,357	70,197	75,705
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	50,922	56,763	62,271
비지배지분	17,956	20,053	20,089	20,089	20,089
자본총계	81,246	84,729	84,446	90,286	95,794
순차입금	-13,608	-12,824	-19,710	-23,910	-28,287
총차입금	26,433	23,819	26,548	24,448	22,248

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10,865	5,144	4,405	6,713	7,227
당기순이익	7,317	3,716	5,353	8,418	8,827
감가상각비	1,362	1,345	1,193	1,325	1,319
외환손익	-339	2,560	-553	-561	-561
종속, 관계기업 관련손익	59	149	96	108	100
자산부채의 증감	-2,922	-6,307	-4,193	-7,068	-6,562
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	711	-3,750	-3,848
단기차입금	-339	2,031	-684	-550	-450
사채 및 장기차입금	-345	-4,754	3,045	-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	5,219	3,509	3,271
현금의 증감	1,526	-427	5,698	1,515	1,776
기초 현금	19,974	21,500	21,072	26,770	28,285
기말 현금	21,500	21,072	26,770	28,285	30,061
NOPLAT	11,590	9,861	8,400	10,969	11,730
FCF	5,836	1,733	1,066	2,025	2,685

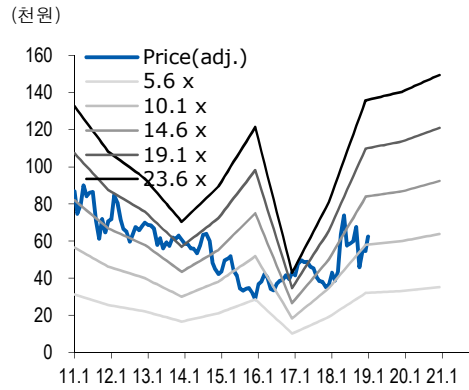
자료: 유안타증권

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

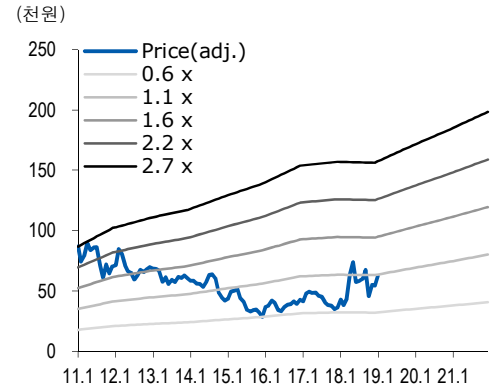
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,137	1,811	3,426	5,745	5,944
BPS	56,786	58,029	57,743	62,983	67,925
EBITDAPS	12,107	10,582	9,111	12,305	12,635
SPS	168,903	151,515	150,114	155,488	164,816
DPS	500	500	500	500	500
PER	7.4	24.0	15.9	10.9	10.5
PBR	0.7	0.7	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.7	6.9	4.8	4.4
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.1	-10.3	-0.9	3.6	6.0
영업이익 증가율 (%)	6.4	-14.9	-14.8	30.6	6.9
지배순이익 증가율 (%)	35.9	-64.7	89.2	67.6	3.5
매출총이익률 (%)	10.3	10.5	9.9	11.0	11.0
영업이익률 (%)	6.2	5.8	5.0	6.3	6.4
지배순이익률 (%)	3.0	1.2	2.3	3.7	3.6
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.0	6.1	7.9	7.7
ROIC	16.3	12.9	10.2	16.6	17.7
ROA	2.9	1.1	2.1	3.5	3.5
ROE	9.5	3.2	5.9	9.5	9.1
부채비율 (%)	144.6	117.5	115.6	106.2	99.0
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-19.8	-30.6	-34.1	-37.4
영업이익/금융비용 (배)	13.3	12.8	9.3	12.6	13.8

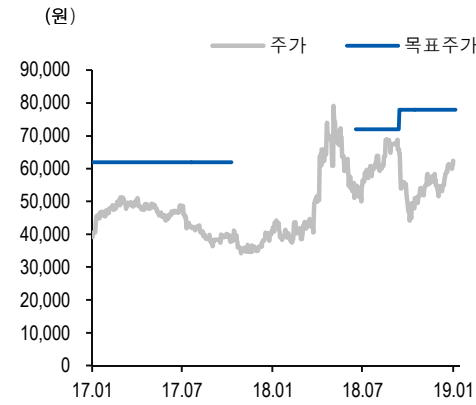
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-28	BUY	78,000	1년		
2018-10-08	BUY	78,000	1년		
2018-07-12	BUY	72,000	1년	-15.45	-4.31
	담당자 변경				
2018-01-27	1년 경과 이후		1년	-16.39	27.58
2017-03-27	BUY	62,000	1년	-25.88	27.58
2017-01-27	1년 경과 이후		1년		
2016-01-27	BUY	49,000	1년	-21.11	-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)	0.5
Buy(매수)	86.0
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-25

※ 해외 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.

