

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (3/13)	50,000원
상승여력	56%

시가총액	55,850억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	458억원
60일 평균 거래량	788,704주
52주 고	79,100원
52주 저	38,500원
외인지분율	26.47%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.5)	(13.3)	20.2
상대	(18.5)	(15.5)	39.6
절대(달려환산)	(21.3)	(14.0)	13.3

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	39,014	10.3	-12.6	37,874	3.0
영업이익	2,336	6.9	43.6	2,196	6.4
세전계속사업이익	2,517	18.8	32.7	2,053	22.6
지배순이익	1,377	37.1	124.4	1,051	31.0
영업이익률 (%)	6.0	-0.2 %pt	+2.4 %pt	5.8	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	+0.7 %pt	+2.1 %pt	2.8	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

과도한 우려, 매수 근거는 충분

해외 수주의 의미있는 회복 전망

2019년, 현대건설의 해외 수주 실적은 전년 이월 Project인 이라크 정유물공급 시설(25억불), 알제리 복합화력발전(7억불)을 비롯해 올해 다수의 Project 입찰 결과 발표로 의미있는 회복을 전망한다. 올해 기대되는 대형 Project 중 하나인 사우디 마르잔 유전개발의 입찰 참여로 해외 부문 수주 달성 가능성을 보다 높여갈 전망이다. 올해, 현대건설(별도 기준) 해외 수주는 7조원 이상(가이던스 : 7.7조원)의 실적을 달성할 것으로 추정한다. 2018년 12월, 본 계약을 체결한 인도네시아 발릭파판 정유공장(국내 현대엔지니어링+SK건설 외, 총 40억불)은 지분을 확정 이후 올해 수주 실적에 반영될 전망이다.

2019년, 수주와 실적의 동반 성장

2019년 실적(연결 기준)은 매출액 17.3조원(+3.6%, YoY), 영업이익 1.1조원(+30.6%, YoY)을 시현할 것으로 추정한다. 2018년 하반기 발생했던 대형 Project 추가원가 반영 축소(UAE 사브 해상원유, 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 약 1,300억원)에 따른 플랜트 원가율 개선과 함께 국내 기 분양 주택 현장[2018년 20,234세대(자체사업 6,500세대), 별도 기준] 기성 확대 및 자체사업 Mix 개선 효과가 올해 실적 개선에 근거가 될 전망이다.

현대차 그룹의 GBC Project 개발 사업 역시 동사의 국내 건축/토목 부문 실적 확대에 기여할 전망이다. 관련 총 공사 규모는 약 3.3조원(현대건설 70%/현대엔지니어링 30%)으로 연간 7,000억원 규모의 매출 확보가 가능할 전망이다. 영동대로 지하 복합개발사업(총 1.7조원, 4개 PKG) 일부 PKG 역시 이와 연계한 공사 여건으로 동사 수주에 유리한 환경으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 78,000원 및 건설업종 최선호주 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원과 유안타증권 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 2차 북-미 정상회담 결렬에 따른 남북경협 모멘텀 소멸 및 투자심리 약화는 부정적 요인이나, 현 주가는 PBR 0.8x 수준으로 올해 수주/실적의 동반 개선을 감안한다면 과도한 주가 하락에 근거한 매수 전략은 유효할 것으로 판단한다. 과거, 높은 해외 수주 성과 달성 시점의 고 밸류를 감안한다면 올해 본격적인 해외 수주 성과가 주가 회복의 근거가 될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		168,871	167,309	173,298	183,695
영업이익		9,861	8,400	10,970	12,094
지배순이익		2,017	3,816	6,398	6,817
PER		24.0	15.6	8.7	8.2
PBR		0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA		4.7	6.1	4.4	3.9
ROE		3.2	6.0	9.8	9.5

자료: 유안타증권

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	3,538	4,240	4,486	4,466	16,731	3,901	4,347	4,392	4,689	17,330	18,369
현대건설	2,127	2,510	2,606	2,773	10,016	2,331	2,678	2,722	3,010	10,741	11,753
- 인프라	543	526	552	681	2,302	528	586	578	682	2,375	2,543
- 건축 (주택 제외)	304	316	271	267	1,159	266	323	287	312	1,188	1,273
- 주택	811	1,016	1,095	1,067	3,989	865	1,072	1,142	1,235	4,313	4,567
- 플랜트/전력	460	629	675	745	2,508	657	681	701	765	2,804	3,306
- 기타	10	22	13	13	59	14	16	14	17	62	65
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	6,286	1,418	1,563	1,543	1,593	6,117	6,121
기타 자회사	155	82	127	64	429	152	106	127	86	471	495
% 원가율 (연결)	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	89.0%	89.2%	88.7%	89.3%	89.0%	88.8%
현대건설	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	90.7%	90.3%	90.0%	90.5%	90.4%	90.0%
현대엔지니어링	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	87.6%	88.2%	87.5%	87.8%	87.8%	87.9%
영업이익(연결)	218	221	238	163	840	234	250	322	292	1,097	1,209
현대건설	85	97	80	42	305	111	142	179	152	584	681
현대엔지니어링	105	109	140	100	454	94	88	118	124	423	424
기타 자회사	29	14	18	21	81	29	20	24	16	90	104
% 영업이익률(연결)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	6.0%	5.7%	7.3%	6.2%	6.3%	6.6%
현대건설	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	4.8%	5.3%	6.6%	5.0%	5.4%	5.8%
현대엔지니어링	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	6.6%	5.6%	7.7%	7.8%	6.9%	6.9%
기타 자회사	18.5%	17.2%	13.9%	32.5%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	21.0%

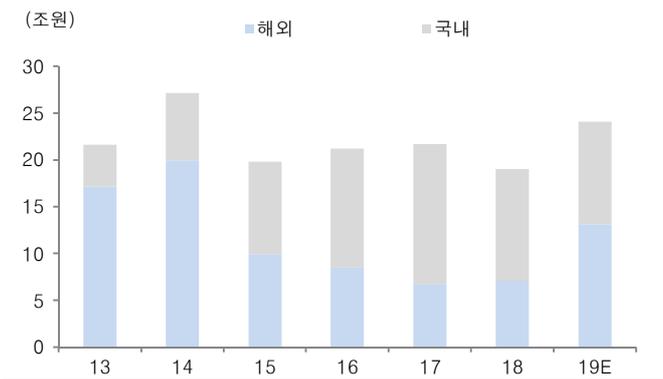
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년, 현대건설 주요 해외 수주 목표 Project 요약

국가	Project	규모 (억달러)	전체 규모 (억달러)	지분율	수주 예상시기
알제리	복합화력발전	7.0	7.0	100%	2019년 상반기
이라크	유정 물공급시설	25.0	25.0	100%	2019년 상반기
사우디	마르잔 가스처리	12.0	-	-	2019년 상반기
싱가폴	매립	5.0	5.0	100%	2019년 상반기
필리핀	매립	5.0	10.0	50%	2019년 상반기
파나마	메트로/항만	13.5	27.0	50%	2019년 상반기
알제리	복합화력 II	8.0	8.0	100%	2019년 하반기
쿠웨이트	아동병원	-	43.0	-	2019년 하반기
카타르	병원	-	13.0	-	2019년 하반기
콜롬비아	보고타 메트로	-	25.0	-	2019년 하반기
사우디	송변전	5.0	5.0	100%	2019년 하반기

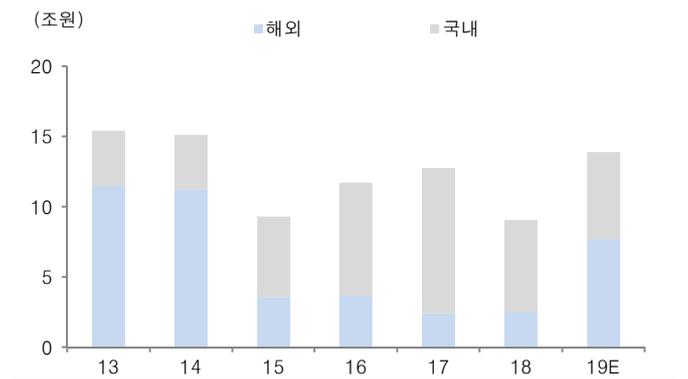
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (연결 기준) 연간 신규 수주 추이 및 가이드스



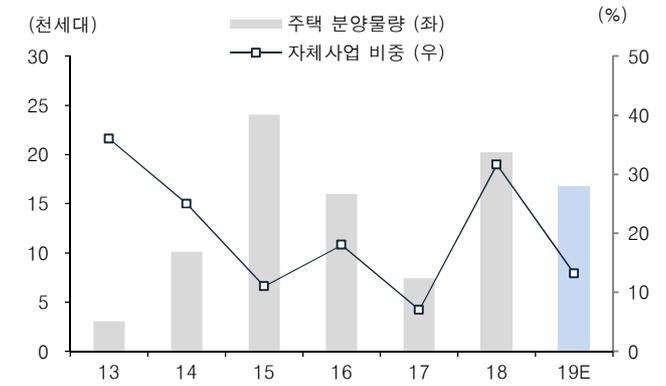
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 연간 신규 수주 추이 및 가이드스



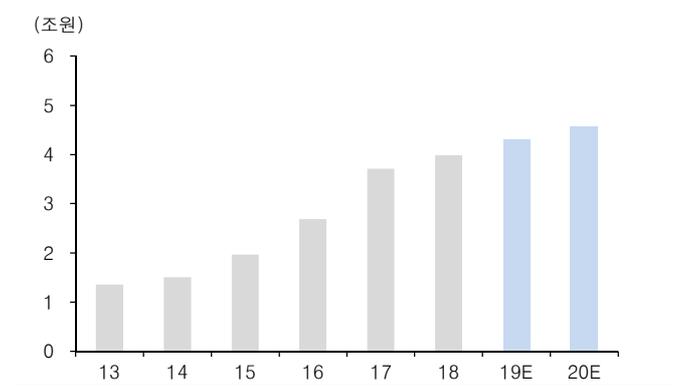
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(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 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	6,052	
1) 현대건설	4,626	12개월 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- 12개월 NOPLAT (연결)	421	
- PER(Multiple)	11	12개월 선행 PER Band 하단 평균, 10% 할인
2) 현대엔지니어링	1,426	
- 12개월 NOPLAT (연결)	143	12개월 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- PER(Multiple)	10	비상장 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	260	장부가 30% 할인
- 투자부동산	372	
3. 순차입금	-2,391	12개월 선행 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	8,694	
- 발행주식수	111,355,765	
목표주가	78,000	반올림 적용
현재주가	50,000	3월 13일 종가 기준
Upside	56.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168,871	167,309	173,298	183,695	196,949
매출원가	151,081	150,697	154,297	163,156	175,206
매출충이익	17,790	16,611	19,001	20,538	21,743
판매비	7,929	8,212	8,031	8,445	8,857
영업이익	9,861	8,400	10,970	12,094	12,886
EBITDA	11,795	10,121	12,403	13,304	14,107
영업외손익	-4,313	579	722	530	712
외환관련손익	-2,007	848	-288	-288	-288
이자손익	161	192	261	296	296
관계기업관련손익	-149	-164	-108	-100	-68
기타	-2,318	-296	857	622	772
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	11,692	12,624	13,598
법인세비용	1,833	3,626	3,274	3,535	3,807
계속사업순이익	3,716	5,353	8,418	9,089	9,790
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	8,418	9,089	9,790
지배지분순이익	2,017	3,816	6,398	6,817	7,343
포괄순이익	4,441	3,282	9,218	9,839	10,590
지배지분포괄이익	2,016	2,251	6,268	6,691	7,202

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	132,498	133,368	139,135	143,189	148,036
현금및현금성자산	21,072	22,412	26,029	26,866	28,159
매출채권 및 기타채권	61,785	59,587	60,187	61,983	64,451
재고자산	21,055	19,471	20,321	20,727	21,141
비유동자산	51,821	47,178	47,544	48,823	50,162
유형자산	13,988	14,366	14,741	15,395	16,020
관계기업 등 자본관련자산	793	459	531	630	792
기타투자자산	10,441	5,133	5,700	6,050	6,400
자산총계	184,319	180,546	186,679	192,012	198,198
유동부채	72,190	68,609	69,325	69,706	71,286
매입채무 및 기타채무	50,391	49,309	50,040	50,858	51,929
단기차입금	3,626	2,722	2,392	1,992	1,692
유동성장기부채	2,236	3,286	3,286	3,936	4,986
비유동부채	27,399	29,019	27,314	26,007	23,827
장기차입금	3,481	4,584	4,024	3,674	3,294
사채	13,475	13,474	12,474	11,324	9,524
부채총계	99,590	97,628	96,639	95,713	95,114
지배지분	64,676	62,741	68,346	74,605	81,391
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,324	10,036	10,036	10,036	10,036
이익잉여금	48,132	49,864	55,705	61,964	68,750
비지배지분	20,053	20,178	21,694	21,694	21,694
자본총계	84,729	82,919	90,039	96,299	103,084
순차입금	-12,824	-17,662	-23,281	-25,779	-28,921
총차입금	23,819	25,201	23,299	22,049	20,619

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	6,287	5,357	6,089
당기순이익	3,716	5,353	8,418	9,089	9,790
감가상각비	1,345	1,164	1,085	1,105	1,135
외환손익	2,560	-717	288	288	288
종속, 관계기업 관련손익	149	164	108	100	68
자산부채의 증감	-6,307	-4,898	-5,614	-6,984	-6,932
기타현금흐름	3,681	1,430	2,001	1,758	1,739
투자활동 현금흐름	-163	-920	-2,540	-3,571	-3,659
투자자산	2,923	-757	-180	-550	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-498	-1,919	-1,600	-1,900	-1,900
유형자산 감소	113	133	140	140	140
기타현금흐름	-2,701	1,623	-900	-1,261	-1,319
재무활동 현금흐름	-3,809	-373	-3,769	-3,129	-3,309
단기차입금	2,031	-902	-330	-400	-300
사채 및 장기차입금	-4,754	2,137	-1,560	-850	-1,130
자본	0	36	0	0	0
현금배당	-1,086	-1,069	-1,069	-1,069	-1,069
기타현금흐름	0	-575	-810	-810	-810
연결범위변동 등 기타	-1,600	138	3,639	2,180	2,172
현금의 증감	-427	1,339	3,617	837	1,293
기초 현금	21,500	21,072	22,412	26,029	26,866
기말 현금	21,072	22,412	26,029	26,866	28,159
NOPLAT	9,861	8,400	10,970	12,094	12,886
FCF	1,733	-88	2,117	1,034	1,667

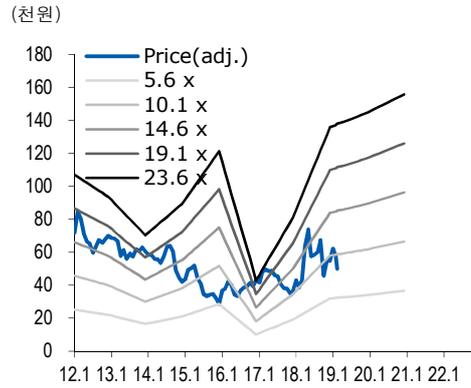
자료: 유안타증권

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

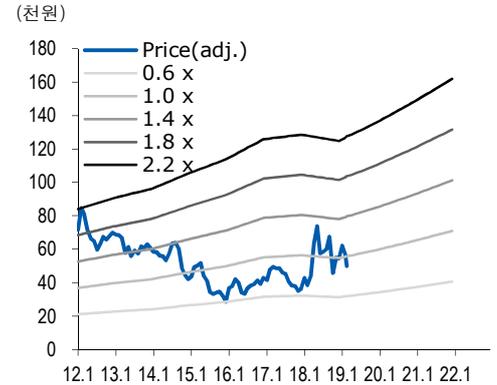
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	5,745	6,121	6,594
BPS	58,029	56,293	61,322	66,938	73,026
EBITDAPS	10,582	9,081	11,128	11,937	12,657
SPS	151,515	150,114	155,488	164,816	176,707
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	8.7	8.2	7.6
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.4	3.9	3.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-10.3	-0.9	3.6	6.0	7.2
영업이익 증가율 (%)	-14.9	-14.8	30.6	10.2	6.6
지배순이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	67.7	6.6	7.7
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	11.0	11.2	11.0
영업이익률 (%)	5.8	5.0	6.3	6.6	6.5
지배순이익률 (%)	1.2	2.3	3.7	3.7	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	7.2	7.2	7.2
ROIC	12.9	10.0	15.8	16.7	16.8
ROA	1.1	2.1	3.5	3.6	3.8
ROE	3.2	6.0	9.8	9.5	9.4
부채비율 (%)	117.5	117.7	107.3	99.4	92.3
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.2	-34.1	-34.6	-35.5
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	12.5	14.1	15.0

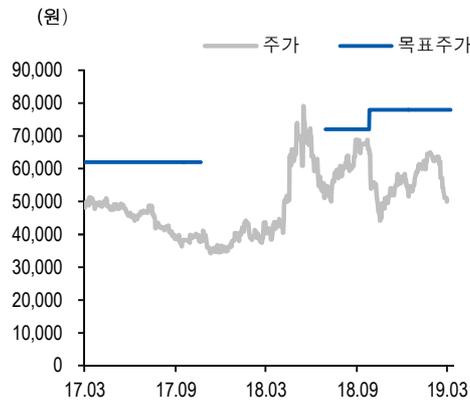
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-14	BUY	78,000	1년		
2018-10-08	BUY	78,000	1년		
2018-07-12	BUY	72,000	1년	-15.45	-4.31
	담당자 변경				
2018-03-27	1년 경과 이후		1년	-6.50	27.58
2017-03-27	BUY	62,000	1년	-26.16	27.58
2016-03-30	BUY	49,000	1년	-18.06	4.69

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)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-12

※해의 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: 김기흥)
- 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.

