

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (4/11)	54,800원
상승여력	42%

시가총액	61,212억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	388억원
60일 평균 거래량	677,959주
52주 고	79,100원
52주 저	40,550원
외인지분율	26.12%
주요주주	현대자동차 외 3인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	(7.4)	28.2
상대	3.1	(13.6)	40.9
절대(달러환산)	6.8	(9.2)	20.0

해외 수주 구체화, 매수 근거는 보다 뚜렷

1Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2019년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 3.91조원(+10.4%, YoY), 영업이익 2,289억원(+4.8%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 당분기 실적에는 전년도 추가원가 반영 현상인 쿠웨이트 교량(도급금액 2.2조원), UAE 사브 해상원유시설(2.3조원) 비용 반영을 가정하지 않았다. 2019년 말 준공 예정인 카타르 루사일 고속도로(도급금액 1.4조원) 추가원가 반영은 2분기 약 300억원을 가정하였다. 동사의 전사 실적을 견인하고 있는 안정적인 국내 주택 매출과 이익 기여 확대는 실적 변동성 완화와 함께 전년동기대비 실적 개선의 근거가 될 전망이다.

2019년 수주와 실적의 동반 개선, 2분기 실질적인 해외 수주 성과 기대

동사의 높은 해외 수주 가이던스[2.4조원('18) → 7.7조원('19E), 별도 기준]에 대한 실질적인 성과는 2분기보다 구체화 될 것으로 전망한다. 정부 내각 승인 지연과 통합/분리 발주 문제로 지연되었던 이라크 유정물공급 시설(25억불, 단독)을 비롯해 사우디(15~16억불), 알제리(8억불), 필리핀(5억불) 등 다수 현장에서의 해외 수주 소식이 이어질 전망이다.

2019년, 현대건설의 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 4%, 26% 증가할 것으로 추정한다. 1) 2018년, 별도 기준 주택 분양 확대[(7,416세대(17) → 20,234세대(18)]와 자체사업 Mix 개선 효과[(560세대(17) → 6,400세대(18)]에 따른 실적 기여 확대 2) 전년도 발생한 해외 현장 추가원가 반영 규모 축소로 하반기 실적 개선 흐름은 보다 확대될 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원, 당사 건설업종 최선호주 의견 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원과 당사 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 2월 말 북미 회담 결렬 이후 남북경협 기대감은 낮아진 반면, 부진했던 해외 수주의 실질적인 성과는 보다 구체화 될 전망이다. 전년 높아진 이익 기저와 분양 축소 영향에 따른 전반적인 건설업종 감익 우려와는 달리, 동사의 이익 개선 기조 지속과 국내 GBC Project(약 3.5조원), 반포주공1단지(약 2.6조원) 등 대형 현장의 착공을 통한 실적 성장 포인트는 Peer 내 차별화 요인으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	39,070	10.4	-12.5	37,221	5.0
영업이익	2,289	4.8	40.7	2,127	7.6
세전계속사업이익	2,222	4.9	17.2	2,019	10.0
지배순이익	1,040	3.5	69.4	963	8.0
영업이익률 (%)	5.9	-0.3 %pt	+2.3 %pt	5.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-0.1 %pt	+1.3 %pt	2.6	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	168,871	167,309	171,108	181,535
영업이익	9,861	8,400	10,569	11,778
지배순이익	2,017	3,816	4,980	5,741
PER	24.0	15.6	12.3	10.6
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.1	4.4
ROE	3.2	6.0	7.7	8.3

자료: 유안타증권

현대건설 1Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,538	4,240	4,486	4,466	3,907	10.4%	-12.5%	3,745	4.3%
영업이익	218	221	238	163	229	4.8%	40.7%	211	8.6%
세전이익	212	311	185	190	222	4.9%	17.2%	197	12.7%
지배주주순이익	100	148	71	61	104	3.5%	69.4%	95	9.0%
영업이익률	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.7%				
세전이익률	6.0%	7.3%	4.1%	4.2%	5.5%				
지배주주순이익률	2.8%	3.5%	1.6%	1.4%	2.6%				

자료: 유안타증권 리서치센터

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	3,907	4,408	4,278	4,518	17,111	18,153
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	1,439	1,639	1,442	1,430	5,950	5,959
기타 자회사	155	82	127	64	429	137	91	114	78	420	441
% 원가율 (연결)	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	89.0%	89.7%	88.9%	89.1%	89.2%	88.9%
현대건설	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	91.0%	91.4%	90.0%	89.9%	90.5%	90.0%
현대엔지니어링	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	87.1%	87.6%	88.0%	88.2%	87.7%	87.9%
영업이익(연결)	218	221	238	163	840	229	231	304	292	1,057	1,178
현대건설	85	98	80	42	305	100	112	178	171	562	679
현대엔지니어링	105	109	140	99	454	103	102	105	107	416	406
기타 자회사	29	14	18	21	81	26	17	22	15	80	93
%영업이익률(연결)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	5.9%	5.2%	7.1%	6.5%	6.2%	6.5%
현대건설	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	4.3%	4.2%	6.5%	5.7%	5.2%	5.8%
현대엔지니어링	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	7.1%	6.2%	7.3%	7.5%	7.0%	6.8%

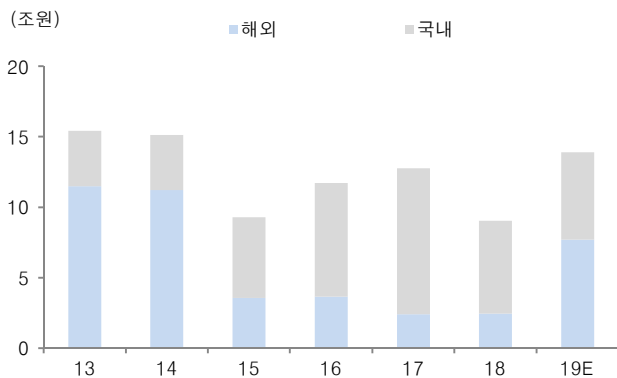
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년, 현대건설 주요 해외 수주 목표 Project 요약

국가	Project	규모 (억달러)	전체 규모 (억달러)	지분율	수주 예상시기
알제리	복합화력발전	8.0	8.0	100%	2019년 상반기
이라크	유정 물공급시설	25.0	25.0	100%	2019년 상반기
사우디	마르잔 가스처리	15.0	-	-	2019년 상반기
필리핀	매립	5.0	10.0	50%	2019년 상반기
싱가폴	매립	5.0	5.0	100%	2019년 하반기
파나마	메트로/항만	13.5	27.0	50%	2019년 하반기
알제리	복합화력발전 II	8.0	8.0	100%	2019년 하반기
쿠웨이트	아동병원	-	43.0	-	2019년 하반기
사우디	송변전	5.0	5.0	100%	2019년 하반기
카타르	병원	-	13.0	-	2019년 하반기
콜롬비아	보고타 메트로	-	25.0	-	2019년 하반기

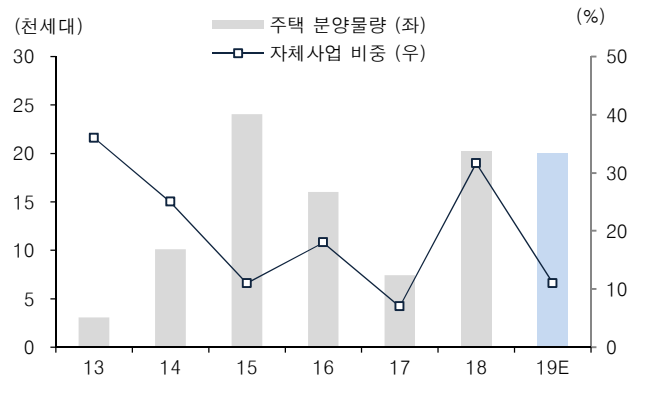
자료: 유안타증권 리서치센터

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 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	6,052	
1) 현대건설	4,852	
- 12개월 NOPLAT (연결)	404	12개월 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- PER(Multiple)	12	12개월 선행 PER Band 하단 평균 할증
2) 현대엔지니어링	1,377	
- 12개월 NOPLAT (연결)	138	12개월 선행 영업이익, 법인세율 28% 적용
- PER(Multiple)	10	비상장 할인 적용
2. 자산가치 (비영업가치)	251	장부가 30% 할인
- 투자부동산	372	
3. 순차입금	-2,177	2019년 말 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	8,646	
- 발행주식수	111,355,765	
목표주가	78,000	반올림 적용
현재주가	54,800	4월 11일 종가 기준
Upside	42.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168,871	167,309	171,108	181,535	194,756
매출원가	151,081	150,697	152,584	161,354	173,386
매출총이익	17,790	16,611	18,523	20,180	21,369
판매비	7,929	8,212	7,955	8,403	8,769
영업이익	9,861	8,400	10,569	11,778	12,600
EBITDA	11,795	10,121	12,002	12,988	13,821
영업외손익	-4,313	579	72	304	756
외환관련손익	-2,007	848	-288	-288	-288
이자손익	161	192	240	275	310
관계기업관련손익	-149	-164	-148	-136	-124
기타	-2,318	-296	268	453	858
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	10,641	12,082	13,356
법인세비용	1,833	3,626	2,979	3,383	3,740
계속사업순이익	3,716	5,353	7,661	8,699	9,616
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	7,661	8,699	9,616
지배지분순이익	2,017	3,816	4,980	5,741	6,443
포괄순이익	4,441	3,282	8,461	9,449	10,416
지배지분포괄이익	2,016	2,251	5,754	6,425	7,083

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	136,967	140,566	145,229
현금및현금성자산	21,072	22,412	24,181	25,934	27,456
매출채권 및 기타채권	61,785	59,587	60,187	61,085	62,909
재고자산	21,055	19,471	19,801	20,197	20,600
비유동자산	51,821	47,178	47,504	48,227	49,010
유형자산	13,988	14,366	14,741	14,875	15,000
관계기업 등 자본관련자산	793	459	491	554	660
기타투자자산	10,441	5,133	5,700	6,050	6,400
자산총계	184,319	180,546	184,471	188,793	194,239
유동부채	72,190	68,609	70,625	71,090	71,211
매입채무 및 기타채무	50,391	49,309	50,040	50,379	50,686
단기차입금	3,626	2,722	2,392	1,842	1,192
유동성장기부채	2,236	3,286	4,786	5,950	6,653
비유동부채	27,399	29,019	25,674	24,347	23,787
장기차입금	3,481	4,584	4,384	4,214	4,054
사채	13,475	13,474	10,474	9,124	8,724
부채총계	99,590	97,628	96,299	95,438	94,998
지배지분	64,676	62,741	66,928	72,112	77,998
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	54,287	59,471	65,356
비지배지분	20,053	20,178	21,244	21,244	21,244
자본총계	84,729	82,919	88,172	93,356	99,241
순차입금	-12,824	-17,662	-21,773	-24,743	-27,193
총차입금	23,819	25,201	23,159	22,253	21,747

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	6,490	6,604	6,967
당기순이익	3,716	5,353	7,661	8,699	9,616
감가상각비	1,345	1,164	1,085	1,105	1,135
외환손익	2,560	-717	288	288	288
종속, 관계기업관련손익	149	164	148	136	124
자산부채의 증감	-6,307	-4,898	-4,694	-5,383	-5,936
기타현금흐름	3,681	1,430	2,001	1,758	1,739
투자활동 현금흐름	-163	-920	-2,740	-2,951	-3,161
투자자산	2,923	-853	-180	-550	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-498	-1,919	-1,600	-1,380	-1,400
유형자산 감소	113	133	140	140	140
기타현금흐름	-2,701	1,718	-1,100	-1,161	-1,321
재무활동 현금흐름	-3,809	-373	-3,909	-2,785	-2,385
단기차입금	2,031	-902	-330	-550	-650
사채 및 장기차입금	-4,754	2,137	-1,700	-356	144
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	1,928	885	102
현금의 증감	-427	1,339	1,769	1,753	1,523
기초 현금	21,500	21,072	22,412	24,181	25,934
기말 현금	21,072	22,412	24,181	25,934	27,456
NOPLAT	9,861	8,400	10,569	11,778	12,600
FCF	1,733	-88	2,749	2,928	2,958

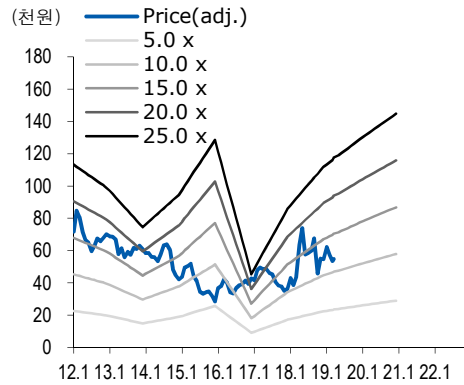
자료: 유안타증권

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

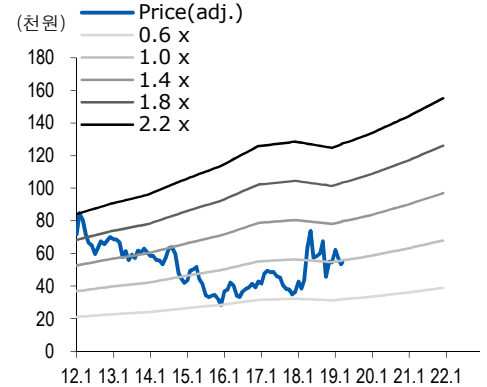
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	4,472	5,155	5,785
BPS	58,029	56,293	60,050	64,701	69,982
EBITDAPS	10,582	9,081	10,768	11,653	12,401
SPS	151,515	150,114	153,522	162,878	174,740
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	12.3	10.6	9.5
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.1	4.4	4.0
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-10.3	-0.9	2.3	6.1	7.3
영업이익 증가율 (%)	-14.9	-14.8	25.8	11.4	7.0
지배순이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	30.5	15.3	12.2
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	10.8	11.1	11.0
영업이익률 (%)	5.8	5.0	6.2	6.5	6.5
지배순이익률 (%)	1.2	2.3	2.9	3.2	3.3
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	7.0	7.2	7.1
ROIC	12.9	10.0	15.3	16.6	17.0
ROA	1.1	2.1	2.7	3.1	3.4
ROE	3.2	6.0	7.7	8.3	8.6
부채비율 (%)	117.5	117.7	109.2	102.2	95.7
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.2	-32.5	-34.3	-34.9
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	11.7	13.4	14.8

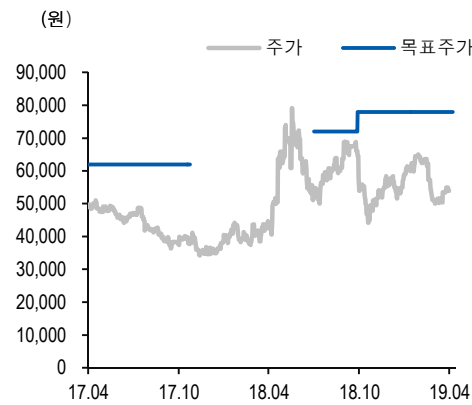
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-12	BUY	78,000	1년		
2018-10-08	BUY	78,000	1년		
2018-07-12	BUY	72,000	1년	-15.45	-4.31
2018-03-27	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-6.50	27.58
2017-03-27	BUY	62,000	1년	-26.16	27.58

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)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-09

※ 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.