



Buy(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(4/25): 51,100원

시가총액: 56,903억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,190.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,100 원	44,200원
등락률	-35.40%	15.61%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	-2.3%
6M	4.0%	-2.1%
1Y	2.3%	14.4%

Company Data

발행주식수	111,356 천주
일평균 거래량(3M)	652천주
외국인 지분율	25.92%
배당수익률(19E)	0.98%
BPS(19E)	59,623원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인 34.92%
	국민연금공단 10.38%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	167,309	171,187	176,873	181,705
보고영업이익	8,400	9,198	10,023	10,597
핵심영업이익	8,400	9,198	10,023	10,597
EBITDA	10,121	10,778	11,603	12,177
세전이익	8,979	8,985	10,135	10,772
순이익	5,353	6,587	7,438	8,056
자배주지분순이익	3,816	4,519	5,091	5,567
EPS(원)	3,424	4,054	4,568	4,995
증감률(%Y Y)	89.2	18.4	12.7	9.4
PER(배)	15.9	12.6	11.2	10.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	8.2	7.3	6.8	6.5
보고영업이익률(%)	5.0	5.4	5.7	5.8
핵심영업이익률(%)	5.0	5.4	5.7	5.8
ROE(%)	6.0	7.0	7.4	7.6
순부채비율(%)	2.0	-0.1	-1.8	-3.6

Price Trend



1Q19 실적 Review

현대건설 (000720)

실적은 기대치 부합, 주주가 기대치에 부합할 차례



〈장 중 실적발표〉 1분기 매출액 3조 8,777억원(YoY +9.6%), 영업이익 2,052억원(YoY -6.1%)으로 시장기대치에 부합했습니다. UAE 원전의 중재 패소로 400억원의 원가 반영이 있었지만, 하반기에는 뚜렷한 실적 개선세가 가능할 전망입니다. 부진했던 해외수주도 2분기에 목표 대비 60%를 달성할 수 있을 것으로 예상되고 최근 주가 하락으로 밸류에이션 부담도 없어 투자매력도가 극대화되고 있습니다.

>>> 기대치에 부합한 실적, 하반기로 갈수록 뚜렷한 개선 전망

동사는 1분기 매출액 3조 8,777억원(YoY +9.6%, QoQ -13.2%), 영업이익 2,052억원(YoY -6.1%, QoQ +26.1%)으로 시장기대치에 부합했다. 매출은 국내 주택부문의 매출 증가와 해외 7개 현장(이라크 카르발라, 쿠웨이트 알주르 LNG터미널, 사우디 예탄회수처리, 쿠웨이트 KNPC/NRP, 우즈벡 GTL, 방글라데시 마타하리 항만, 카타르 알부스탄 도로 등)의 공정 본격화로 작년 4분기에 이어 성장을 이어갔다. 특히 현대엔지니어링의 매출 증가가 돋보였는데 이는 주택매출 증가와 본사와 공동수행 중인 이라크 카르발라 정유공장, 쿠웨이트 알주르 LNG 터미널, 말레이시아 복합화력 등의 공정 본격화에 기인한다. 다만, CIS 지역의 양호한 원가율 현장들이 상당부분 준공되면서 이익의 증가폭은 매출 성장 대비 크지 않을 전망이다. 영업이익이 감소한 이유는 1) UAE 원전의 중재 패소로 400억원의 원가 반영과, 2) 현대에너지 등 기타계열사 수익성 저하 등으로, 하반기부터는 명확하게 개선되는 모습을 확인할 수 있을 전망이다.

>>> 해외수주는 상반기에 목표 대비 60% 달성 전망

올해 현대건설 본사 신규수주 목표는 19.3조원으로 해외는 7.7조원이다. 상반기 중으로 수주가 기대되는 프로젝트는 이라크 유정물공급시설(26억불), 알제리 오마세 복합화력발전(7억불, 수의계약), 사우디 마르잔 패키지 12번(12억불) 등이 있다. 이 프로젝트들이 수주된다면 45억불로 상반기에만 목표 대비 60% 달성할 수 있을 전망이다. 이 외에도 파나마 메트로(15억불), 필리핀 매퍼, 카타르 및 쿠웨이트 병원공사 등이 주요 프로젝트로 추진 중이다. 협력구도 최적화 차원에서 일본 JGC와 추진중인 카타르 LNG 플랜트도 기대되는 수주 파이프라인이다. 실적은 기대치에 부합한 만큼, 항상 수주 달성 시점이 예상보다 지연됐던 오명을 벗고 시장기대에 부합할 차례다.

>>> 밸류에이션 부담 완화

동사는 올해 1) 해외매출 증가와 현안 프로젝트 마무리로 2분기부터 실적 개선이 가능하며, 2) 작년 착공된 4개의 대형 자체사업(계약고 3.4조원)을 기반으로 한 주택부문 실적의 peak out은 2021년 이후에나 볼 수 있을 전망이다. 더불어 주택 공급계획은 16,752세대에서 작년 수준인 약 2만세대로 증가할 전망이다. 이는 상대적으로 매력적인 투자포인트다. GBC의 연내 착공도 가능할 전망이다. 결국 올해 관심사는 수주로 귀결되는데, 상반기에만 대규모 수주결과가 대기 중인 점은 동사의 투자매력도를 극대화하고 있다. 최근 수주 공백과 북미관계 악화에 따른 주가 급락으로 밸류에이션 부담도 한층 완화됐다. 따라서 시장기대치에는 부합했지만 부진했던 1분기 실적은 큰 우려사항은 아니다. 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원을 유지한다.

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	35,382	42,401	44,863	44,663	38,777	42,330	44,411	45,669	167,309	171,187	176,873
현대건설	21,272	25,096	26,060	27,733	22,449	25,802	27,288	28,372	100,161	103,912	109,101
인프라	543	526	552	681	612	615	605	683	2,302	2,514	2,588
건축/주택	1,115	1,332	1,366	1,334	1,118	1,353	1,399	1,359	5,147	5,229	5,490
플랜트/전력	460	629	675	745	505	591	711	782	2,508	2,588	2,785
기타	10	22	13	13	10	22	15	13	59	60	47
현대엔지니어링+기타	12,559	16,482	17,534	16,287	15,483	15,751	16,110	16,331	62,862	63,675	64,012
매출원가율	88.2	89.7	90.2	91.9	90.0	89.8	89.8	89.8	90.1	89.8	89.6
현대건설	90.9	91.6	93.2	93.9	91.3	90.9	90.8	90.6	92.5	90.9	90.5
인프라	90.4	110.7	101.4	95.7					99.3	97.8	97.9
건축/주택	86.3	81.8	81.7	87.5					84.3	83.6	82.9
플랜트/전력	103.4	98.5	108.7	104.4					103.9	99.7	98.8
기타	65.9	29.3	135.8	54.1					65.1	71.7	69.3
현대엔지니어링+기타	84.1	86.9	86.0	88.5	88.1	88.2	88.3	88.4	86.4	88.2	88.3
매출총이익률(%)	11.8	10.3	9.8	8.1	10.0	10.2	10.2	10.2	9.9	10.2	10.4
영업이익	2,185	2,209	2,379	1,627	2,052	2,207	2,437	2,502	8,400	9,198	10,023
영업이익률(%)	6.2	5.2	5.3	3.6	5.3	5.2	5.5	5.5	5.0	5.4	5.7
세전이익	2,118	3,110	1,854	1,896	2,095	2,312	2,125	2,453	8,979	8,985	10,135
순이익	1,402	2,017	1,267	669	1,560	1,696	1,542	1,789	5,353	6,587	7,438

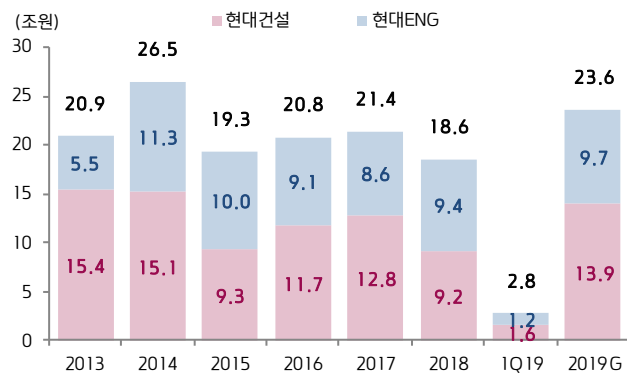
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q18	4Q18	1Q19P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	35,382	44,663	38,777	9.6%	-13.2%	37,587	3.2%	37,401	3.7%
GPM	11.8%	8.1%	10.0%	-1.7%p	1.9%p	11.1%	-1.1%p	10.9%	-0.8%p
영업이익	2,185	1,627	2,052	-6.1%	26.1%	2,153	-4.7%	2,123	-3.4%
OPM	6.2%	3.6%	5.3%	-0.9%p	1.6%p	5.7%	-0.4%p	5.7%	-0.4%p
세전이익	2,118	1,896	2,095	-1.1%	10.5%	2,156	-2.8%	2,061	1.6%
순이익	1,402	669	1,560	11.3%	133.4%	1,570	-0.6%	1,438	8.5%

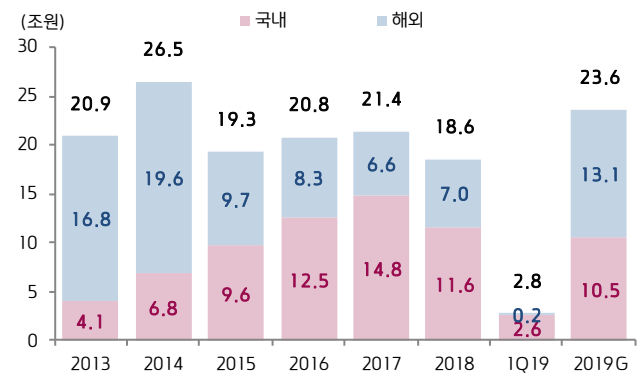
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 회사별 수주 추이 및 경영계획



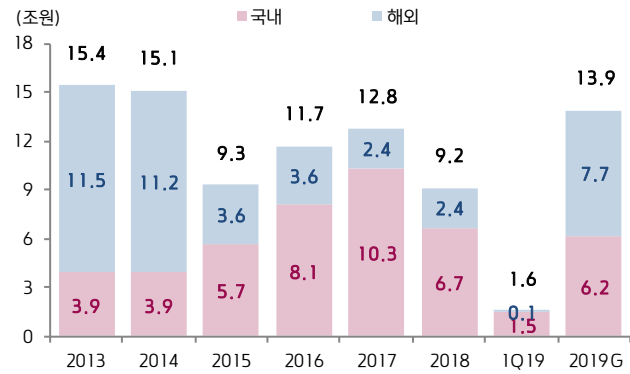
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 국내/해외 수주 추이 및 경영계획



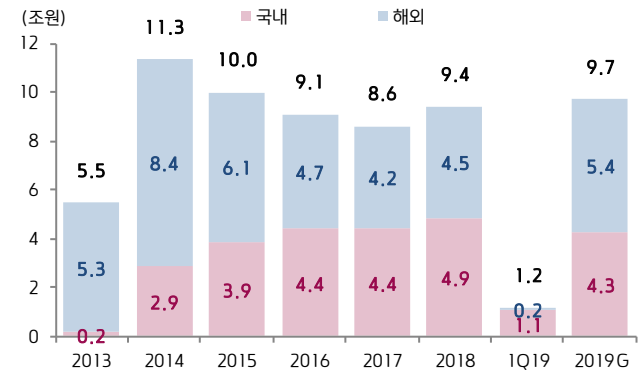
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 별도기준 수주 추이 및 경영계획



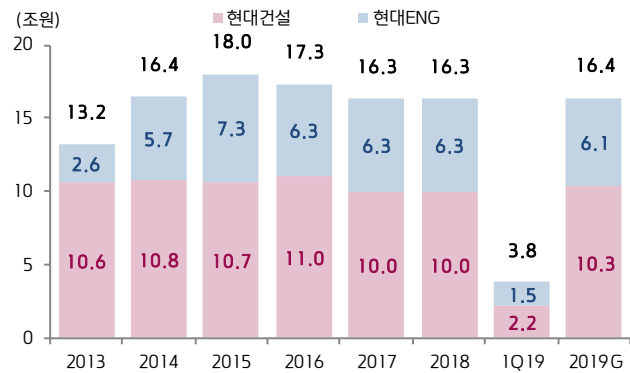
자료: 현대건설, 키움증권

현대엔지니어링 수주 추이 및 경영계획



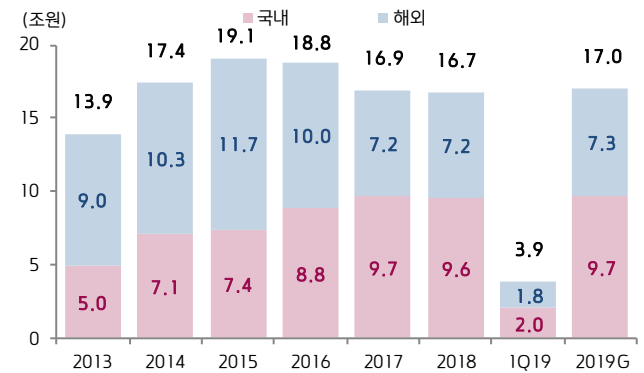
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 회사별 매출 추이 및 경영계획



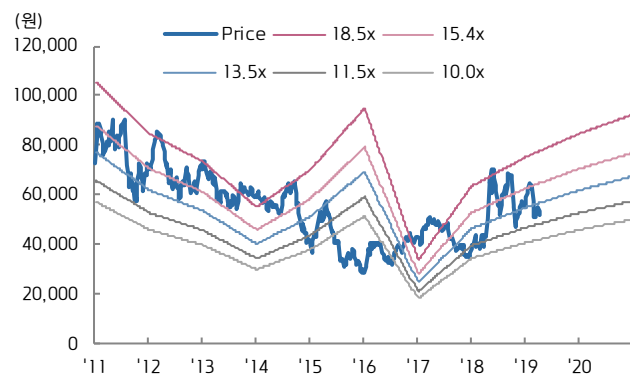
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 연결기준 국내/해외 매출 추이 및 경영계획



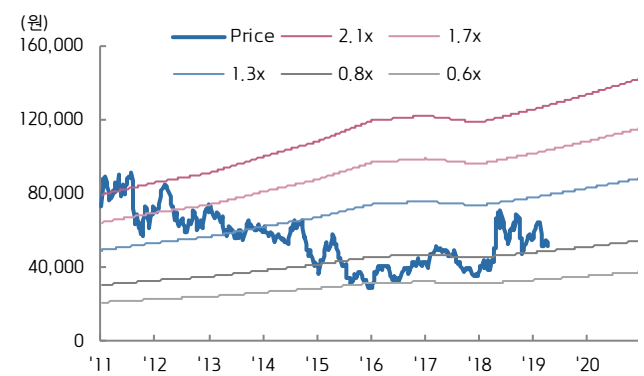
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 PER 밴드 차트



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 PBR 밴드 차트



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 해외 수주 파이프라인 1

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
파나마	메트로	26 억불	현대건설-현대엔지니어링-포스코건설 6 개사 컨소시엄 경쟁	* 상업입찰 + 금융계획 '19.04.02 * 현대건설 55% 지분 예상 * 금융수반 공사로 일본, 스페인, 프랑스 등 글로벌 유수의 은행들과 파이낸싱 협력
알제리	오마셰 복합화력발전	7 억불	수의계약	* 4~5 월 결과 예상
사우디	Marjan Oil Field Development-Onshore	20 억불	현대건설-현대엔지니어링	* 현대건설 지분 12 억불(#12 로이스트 선정) * 결과 발표 예정일: '19.5.5
	Berri Increment Programme -GOSP & Gas Plant	8 억불	현대건설 Saipem	* EPC 입찰서 2019.3.21 마감
	송변전		현대건설	
이라크	유정물공급시설	26 억불	현대건설 Petrofac Biwater(O&M)	* 현대건설 수주 확실히 * 5~6 월 결과 예상
	유정물공급시설 연결 파이프라인	30 억불	현대건설-Saipem	* 통합발주에서 분리발주로 재변경, 하반기 기대 * Saipem 에서 피드 다시 진행 중
필리핀	매립	10 억불	현대건설	* 현대건설 지분 50%, 로이스트 선정
UAE	Ruweis Gasoline & Aromatics Project (GAP)	35 억불	GS 건설	* 기술입찰 '18.10.25 마감 * 상업입찰 '19.4.3 * 상업입찰 + ICV(In-Country Value)
			TR	
			현대건설-현대엔지니어링-Dodsai	
			Petrofac-CTCI	
			Intecsa-Sinopec-SNC Lavalin	
			Maire Tecnimont-L&T	
	Hail & Ghasha Gas Field Development	100 억불	GS 건설	* FEED Bechtel 수행 * 2 분기 EPC 입찰 예정, 4 개 패키지 1) Offshore Drill Center, Sub Sea Pipeline & Compression Platform 2) Ghasha Offshore Processing Plan(GOP) & Central Accommodation Platform 3) Manayif Utility & Offsite Facilities... 4) Manayif Process Plant
			삼성엔지니어링	
			현대건설	
			Saipem	
			Petrofac	
	Dalma onshore Gas Field Development	7 억불	McDermott	
			JGC	
			L&T	
			현대건설	
			TechnipFMC	
코소보	석탄화력발전소	15 억불	현대건설 컨소시엄	
			CMEC	
			Enka-MHPS-TR	
			GE 컨소시엄	
이라크	바그다드 철도			
	바스라 중질유 정화	40 억불		연내 입찰 시작
카타르	종합병원	43 억불		2 개 공사
싱가폴	매립	6 억불		
쿠웨이트	항만	7 억불		
	아동병원	13 억불		
현대케미칼	Heavy Feed Petrochemical complex	2.7 조원	현대건설	* 현대오일뱅크/롯데케미칼 합작법인
			대림산업	* 올레핀 생산시설(중질유 석유화학 설비)
			삼성엔지니어링	* 시공비 2 조원, 4 월 중 1 조원 단기 발주 예상
S-OIL	온산 스팀크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	대림산업	* 4 월 중순 경 FEED 입찰서 발급 예정 * 본 계약은 내년이 될 전망
			대우건설	
			GS 건설	
			현대건설 삼성엔지니어링	

자료: 키움증권

현대건설 해외 수주 파이프라인 2

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
카타르	LNG/GTL			
알제리	복합화력발전	8 억불	수의계약	
콜롬비아	보고타 메트로	25 억불		
인도네시아	푸상한 수력발전소	4 억불		

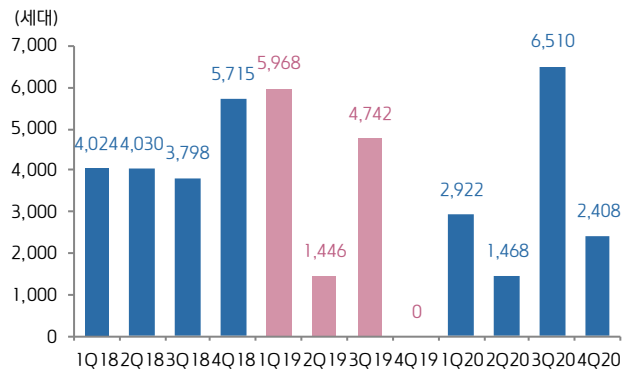
자료: 키움증권

현대건설 4분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구 공사(A)	공사 미수금(B)	A/완성 공사액	(A+B)/ 완성공사액
현대건설									
U.A.E 원전 건설공사	2010-03-26	2020-12-31	38,248	2,609	93.2%	1,109		3.1%	
U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설	2013-03-18	2019-02-28	23,170	46	99.8%	311		1.3%	
쿠웨이트 셰이크 자베르 코즈웨이	2012-11-14	2019-04-30	21,858	109	99.5%	501	17	2.3%	2.4%
베네수엘라 푸에르토리크루스 정유공장	2012-06-27	2020-09-30	21,527	2,033	90.6%		238		1.2%
이라크 카르발라 정유공장	2014-04-15	2022-04-02	17,957	6,793	62.2%		217		1.9%
쿠웨이트 알주르 엘엔지 수입항 건설공사	2016-05-15	2021-02-12	16,970	7,664	54.8%		1		0.0%
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소 공사	2010-07-19	2019-12-31	14,022	6,853	51.1%				
카타르 루사일 고속도로 건설공사	2012-05-21	2019-12-15	14,005	99	99.3%	1,494		10.7%	
사우디 우쓰마니아 에탄 회수처리시설	2016-10-27	2019-11-26	8,333	3,078	63.1%				
U.A.E 미르파 담수복합화력발전 공사	2014-07-02	2019-03-31	8,155	82	99.0%	1,070	1,188	13.3%	28.0%
리비아 알칼리즈 화력발전소 공사	2007-12-17	2019-12-31	7,369	228	96.9%				
쿠웨이트 KNPC, NRP PKG 5 공사	2015-10-13	2019-07-07	6,736	1,988	70.5%				
BANGLADESH MATABARI CFPP PORT	2017-08-21	2024-01-21	6,568	5,258	20.0%				
인도네시아 필레본 II 석탄화력발전소 공사	2016-03-31	2020-06-29	5,907	4,898	17.1%				
우즈베키스탄 천연가스 액화 정제 시설 공사	2016-12-01	2020-04-30	5,561	1,471	73.6%	2,709	1,705	66.2%	107.9%
싱가폴 태공섬 매립공사 2단계 공사	2015-08-25	2023-03-24	4,940	2,753	44.3%				
카타르 AL BUSTAN ST. 도로 확장 및 신설	2017-10-15	2020-10-28	4,837	3,948	18.4%				
싱가폴 투아스 터미널 Phase 2 (Finger 3)	2018-03-07	2027-03-06	4,239	4,081	3.7%				
스리랑카 콜롬보 킬시티 프로젝트	2013-11-04	2019-04-30	3,857	2,159	44.0%				
베트남 하노이 메트로 3호선 CP03	2017-02-06	2021-03-05	1,991	1,825	8.3%				
싱가폴 Tuas 서부해안 매립공사	2017-07-17	2022-04-16	1,828	1,339	26.7%				
리비아 400KV 송전선 공사	2008-05-23	2019-12-31	1,637	359	78.1%				
합계			239,715	59,673	75.1%	7,194	3,366	4.0%	5.9%
현대엔지니어링									
우즈베키스탄 UKAN Project	2015-02-13	2019-01-31	23,050	0	100.0%	690		3.0%	
Turkmenistan Ethane Cracker/PE PP Plant	2014-01-29	2018-09-30	20,537	548	97.3%		29		0.1%
쿠웨이트 Al-Zour LNG Import Project	2016-03-30	2021-02-12	14,856	8,443	43.2%				
우즈베키스탄 GTL Project	2014-01-07	2020-04-30	13,174	7,192	45.4%				
RPLC DEEP CONVERSION PROJECT	2012-06-27	2020-09-30	9,226	911	90.1%				
Melaka 1,800MW~2,400MW CCGT Power	2017-05-30	2021-05-01	9,089	7,402	18.6%		44		2.6%
이라크 Karbala Project	2014-04-15	2022-04-02	7,454	2,780	62.7%				
Ain Arnat 1200MW CCGT Project	2012-11-25	2019-04-20	7,119	476	93.3%		52		0.8%
Jimah East Power 2x1000MW Coal Fired	2014-08-29	2019-12-15	6,426	1,059	83.5%				
필리핀 Therna Visayas 2*150MW CFB	2014-05-30	2018-03-31	5,749	100	98.3%				
알제리 Biskra 1600MW Combined Cycle	2014-02-19	2019-05-19	5,568	1,621	70.9%				
알제리 Jijel 1600MW Combined Cycle	2014-02-19	2020-12-19	5,481	1,522	72.2%				
Takhiatash Power Plant Efficiency	2016-12-23	2020-08-08	4,185	2,744	34.4%				
Melaka Refinery Diesel Euro 5 Project	2018-02-02	2020-09-28	4,060	3,166	22.0%				
KALSEL-1 Project Coal Fired Power Plant	2014-12-11	2019-03-31	3,790	494	87.0%				
합계			139,762	38,458	72.5%	690	126	0.7%	0.8%

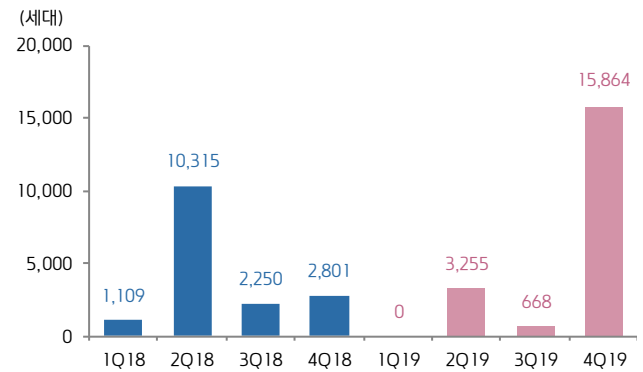
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, 현대건설, 키움증권

현대건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, 현대건설, 키움증권

현대건설 4분기말 기준 아파트 자체현장 현황 (단위: 세대, 억원)

시기	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	기본 도급액	계약잔액	회계기준
2015	김해울하2지구 공공민간공동	2015.01	2019.04		695	155	진행 기준
	창원 감계 힐스테이트 2차	2015.04	2017.10	836	2,489		
	힐스테이트 세종 2차	2015.08	2018.03	979	3,134		
	힐스테이트레이크송도	2015.10	2019.06	886	2,385	704	
2016	하남감일 공공주택지구	2016.02	2020.05		1,520	760	
	킨텍스 원시티(한류월드)	2016.04	2019.08	735	4,153	750	
	원메이저(김해울하 2지구)	2016.07	2018.12	957	3,414		
	힐스테이트레이크송도 2차	2016.10	2020.02	889	2,235	759	
2017	힐스테이트 자이 논산	2017.01	2019.01	346	598		
	울하 자이 힐스테이트	2017.01	2019.01	560	1,116		
2018	디에이치자이 개포(개포8단지)	2018.04	2021.07	676	10,029	9,276	
	힐스테이트 리버시티	2018.04	2020.07	3,510	14,680	12,623	
	세종 마스터힐즈	2018.03	2020.09	1,240	4,208	3,710	
	하남 포웰시티(하남 감일지구)	2018.05	2021.02	937	5,544	4,734	

자료: 현대건설, 키움증권

현대건설, 현대엔지니어링 2018년, 2019년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	2018. 1	힐스테이트 동탄 2차	수도권	443	432	1.54:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.96:1)
현대ENG	1	힐스테이트 송정	지방	526	504	6.31:1	전 타입 순위내 청약 마감(6.74:1)
현대건설	3	디에이치 자이 개포	서울	1,690	1,246	25.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	3	힐스테이트 리버시티	수도권	3,510	3,292	3.99:1	전 타입 순위내 청약 마감(4.63:1)
현대건설	4	세종 마스터힐스	세종	1,110	439	22.34:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	힐스테이트 천안	지방	451	443	0.31:1	청약 미달(순위내 0.40:1)
현대건설	5	힐스테이트 금정역	수도권	843	506	15.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	5	힐스테이트 범어	광역시	194	116	85.32:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	5	하남 포웰시티	수도권	932	633	18.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	힐스테이트 학익	수도권	616	490	3.98:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	7	힐스테이트 지제	수도권	235	210	2.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 신촌	서울	345	200	48.02:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	7	부천 힐스테이트 중동	수도권	999	615	18.86:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 속초 센트럴	지방	256	234	8.83:1	전 타입 순위내 청약 마감(9.17:1)
현대건설	8	힐스테이트 연산	광역시	1,017	710	6.24:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	9	힐스테이트 범어 센트럴	광역시	343	208	29.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	힐스테이트 펜타힐즈	지방	152	99	173.33:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	힐스테이트 녹번역	서울	336	194	59.05:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	디에이치 라클라스	서울	210	210	23.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대ENG	11	힐스테이트 화순	지방	604	427	26.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	12	힐스테이트 판교 엘포레	수도권	836	836	3.10:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대 ENG	2019. 3	힐스테이트 북위례	수도권	1,078	939	77.28:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

현대건설 북한 수해공사 현황

사업부	현장명	계약고	공기
토목	개성공단 폐수종말처리시설 건설공사	131	2005.04.29~2007.06.28
	금강산 여객선 부두시설공사	940	1998.07.01~2000.06.30
건축	금강산 면회소 건립공사	517	2005.08.31~2008.07.12
	개성공업지구 직업훈련센터 신축공사	106	2006.07.19~2007.12.10
	남북경제협력협회사무소 숙소	32	2006.12.29~2007.10.30
	남북경제협력협회사무소 청사	75	2006~2007
	금강산 관광지구 소방서 신축공사	15	2007.09.12~2008.07.08
	금강산 편의시설 온천장 신축공사	254	1999.02.01~2000.10.31
	금강산 관광편의시설 2차 공사	32	2000.09.21~2001.04.30
	평양 아산 종합체육관	503	2000.07.01~2003.10.06
	평양 아산 종합체육관	46	2000.07.01~2001.12.31
	대북경수로 원전주설비공사	1,517	1999~2002
플랜트	KEDO 원전 부대공사	603	1999~2002
	KEDO 원전 도.방수로 및 사택공사	439	1999~2002
	KEDO 원전 기반시설공사	1,135	1999.10.16~2002.05.20
	LWR 공사	696	1997.08.16~1999.10.15
	개성공단 전력공급	7	2006.08.03~2007.07.13
전력(에너지)	개성변전소 조경공사	1	2006.11.13~2007.06.30
	지붕 재생산설비 기자재 공급공사	22	1999.07.03~2000.10.31
	154KV 개성변전소 토건공사	16	2006.04.19~2007.04.23
	154KV 개성변전소 건설공사	9	2006.04.19~2007.07.31
합계		7,096	

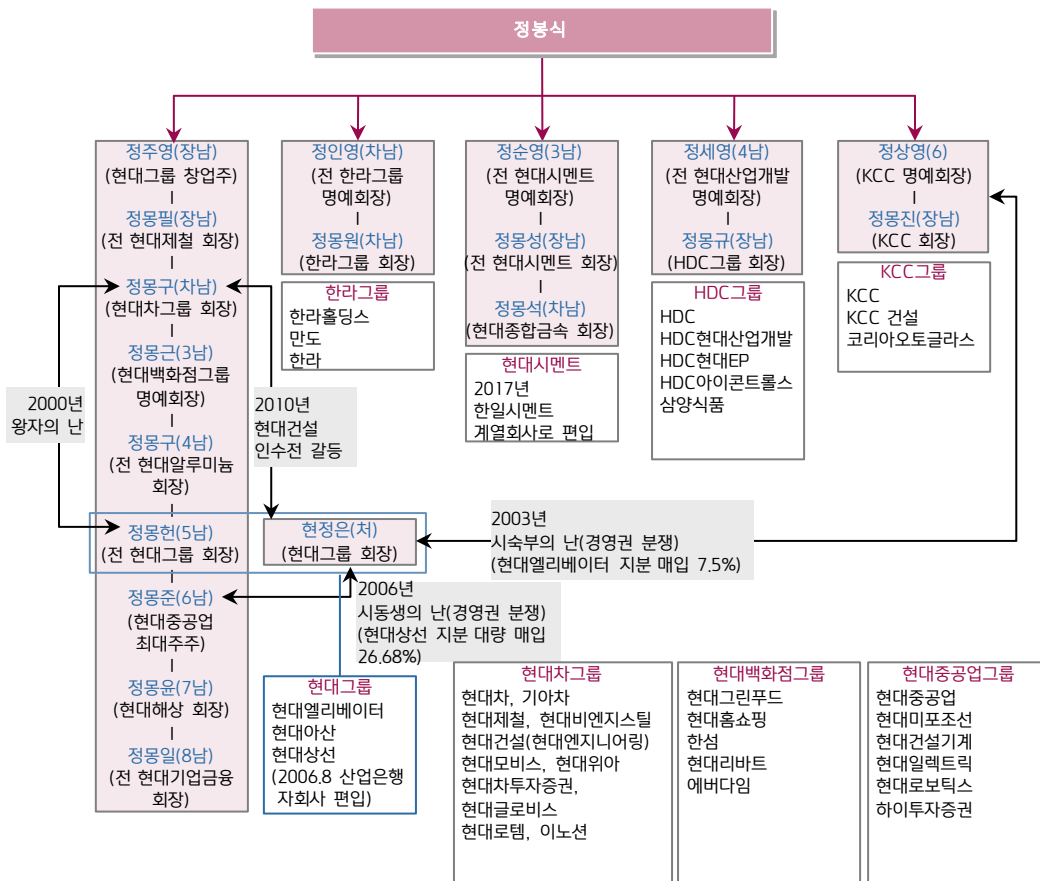
자료: 현대건설, 키움증권

현대아산 주요 주주 현황

주주명	주식수	지분율(%)
현대엘리베이터(주)	16,175,504	67.58
현대건설(주)	1,785,484	7.46
KB증권(주)	1,190,952	4.98
현대자동차(주)	450,000	1.88
현대유엔아이(주)	500,411	2.09
(주)현대백화점	261,290	1.09
기타	3,012,255	12.58
자기주식	560,142	2.34
합계	23,936,038	100

자료: 현대아산, 키움증권

현대가 주요 가계도 및 역학 관계: HDC그룹, 한라그룹, 현대백화점 그룹 수혜 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점검에 대한 내용은 <2018.7.23 '경험을 위한 건설, 건설을 위한 경험'> 참고
자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	168,871	167,309	171,187	176,873	181,705
매출원가	151,081	150,697	153,799	158,553	162,646
매출총이익	17,790	16,611	17,389	18,321	19,059
판매비및일반관리비	7,929	8,212	8,191	8,298	8,462
영업이익(보고)	9,861	8,400	9,198	10,023	10,597
영업이익(핵심)	9,861	8,400	9,198	10,023	10,597
영업외손익	-4,313	579	-213	112	175
이자수익	929	1,103	1,176	1,260	1,360
배당금수익	80	24	52	38	45
외환이익	2,965	2,221	2,009	1,709	1,859
이자비용	768	911	879	879	879
외환손실	4,972	1,373	1,776	1,575	1,846
관계기업지분법손익	-23	-275	-149	-212	-181
투자및기타자산처분손익	30	22	26	24	25
금융상품평가및기타금융이익	0	810	405	608	506
기타	-2,554	-1,042	-1,076	-861	-714
법인세차감전이익	5,548	8,979	8,985	10,135	10,772
법인세비용	1,833	3,626	2,398	2,697	2,716
유효법인세율 (%)	33.0%	40.4%	26.7%	26.6%	25.2%
당기순이익	3,716	5,353	6,587	7,438	8,056
지배주주지분순이익(억원)	2,017	3,816	4,519	5,091	5,567
EBITDA	11,795	10,121	10,778	11,603	12,177
현금순이익(Cash Earnings)	5,649	7,074	8,167	9,018	9,636
수정당기순이익	3,696	4,857	6,272	6,974	7,660
증감율(% YoY)					
매출액	-10.3	-0.9	2.3	3.3	2.7
영업이익(보고)	-14.9	-14.8	9.5	9.0	5.7
영업이익(핵심)	-14.9	-14.8	9.5	9.0	5.7
EBITDA	-12.6	-14.2	6.5	7.7	4.9
지배주주지분 당기순이익	-64.7	89.2	18.4	12.7	9.4
EPS	-64.7	89.2	18.4	12.7	9.4
수정순이익	-50.1	31.4	29.1	11.2	9.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	5,144	2,495	7,161	7,056	7,666
당기순이익	3,716	5,353	6,587	7,438	8,056
감가상각비	1,345	1,164	1,068	1,068	1,068
무형자산상각비	589	558	511	511	511
외환손익	2,560	-717	-233	-134	-13
자산처분손익	-30	-30	-26	-24	-25
지분법손익	23	275	149	212	181
영업활동자산부채 증감	-6,307	-4,898	-1,964	-2,719	-2,738
기타	3,247	791	1,067	703	625
투자활동현금흐름	-163	-920	-4,380	-4,393	-4,641
투자자산의 처분	604	834	-1,711	-1,650	-1,961
유형자산의 처분	113	133	96	114	114
유형자산의 취득	-498	-1,919	-2,306	-2,405	-2,426
무형자산의 처분	-37	-28	-50	-38	-39
기타	-355	20	-460	-452	-369
재무활동현금흐름	-3,809	-373	-1,069	-1,069	-1,069
단기차입금의 증가	-2,723	-3,134	0	0	0
장기차입금의 증가	0	4,370	0	0	0
자본의 증가	0	36	0	0	0
배당금지급	-1,086	-1,069	-1,069	-1,069	-1,069
기타	-0	-575	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-427	1,339	1,744	1,626	1,988
기초현금및현금성자산	21,500	21,072	22,412	24,156	25,782
기말현금및현금성자산	21,072	22,412	24,156	25,782	27,770
Gross Cash Flow	14,215	11,688	10,938	11,743	12,302
Op Free Cash Flow	1,696	-115	4,003	3,773	4,303

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	132,498	133,368	138,589	145,038	151,564
현금및현금성자산	21,072	22,412	24,156	25,782	27,770
유동금융자산	15,570	20,598	22,201	23,695	25,522
매출채권및유동채권	53,978	53,731	52,678	54,553	56,200
재고자산	21,055	19,471	21,209	21,922	22,445
기타유동비금융자산	20,823	17,156	18,345	19,086	19,627
비유동자산	51,821	47,178	48,987	50,967	52,838
장기매출채권및기타비유동채권	3,643	3,837	3,926	4,057	4,168
투자자산	15,177	9,308	9,427	9,601	9,750
유형자산	13,988	14,366	15,507	16,730	17,973
무형자산	7,602	7,112	7,112	7,112	7,112
기타비유동자산	11,411	12,555	13,015	13,467	13,835
자산총계	184,319	180,546	187,576	196,005	204,402
유동부채	72,190	68,609	70,122	72,227	74,026
매입채무및기타유동채무	45,610	43,917	44,410	45,762	46,990
단기차입금	3,626	2,722	2,722	2,722	2,722
유동성장기차입금	337	287	287	287	287
기타유동부채	22,618	21,682	22,703	23,455	24,027
비유동부채	27,399	29,019	29,017	28,973	28,582
장기매입채무및비유동채무	1,385	658	673	696	715
사채및장기차입금	16,981	18,084	18,084	18,084	18,084
기타비유동부채	9,033	10,277	10,260	10,193	9,784
부채총계	99,590	97,628	99,139	101,199	102,608
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	48,132	49,864	53,576	57,864	62,634
기타자본	8,096	4,429	4,429	4,429	4,429
지배주주지분자본총계	64,676	62,741	66,452	70,740	75,511
비지배주주지분자본총계	20,053	20,178	21,984	24,065	26,283
자본총계	84,729	82,919	88,437	94,806	101,793
순차입금	1,771	1,681	-63	-1,689	-3,677
총차입금	22,844	24,093	24,093	24,093	24,093

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,054	4,568	4,995
BPS	58,029	56,293	59,623	63,470	67,750
주당EBITDA	10,582	9,081	9,670	10,410	10,925
CFPS	4,615	2,239	6,425	6,330	6,878
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	20.1	15.9	12.6	11.2	10.2
PBR	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.3	8.2	7.3	6.8	6.5
PCFR	7.2	8.6	7.0	6.3	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	5.0	5.4	5.7	5.8
영업이익률(핵심)	5.8	5.0	5.4	5.7	5.8
EBITDA margin	7.0	6.0	6.3	6.6	6.7
순이익률	2.2	3.2	3.8	4.2	4.4
자기자본이익률(ROE)	3.2	6.0	7.0	7.4	7.6
투자자본이익률(ROIC)	13.8	10.7	14.4	15.0	15.4
안정성(%)					
부채비율	117.5	117.7	112.1	106.7	100.8
순차입금비율	2.1	2.0	-0.1	-1.8	-3.6
이자보상배율(배)	12.8	9.2	10.5	11.4	12.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	3.1	3.2	3.3	3.3
재고자산회전율	10.2	8.3	8.4	8.2	8.2
매입채무회전율	3.5	3.7	3.9	3.9	3.9

Compliance Notice

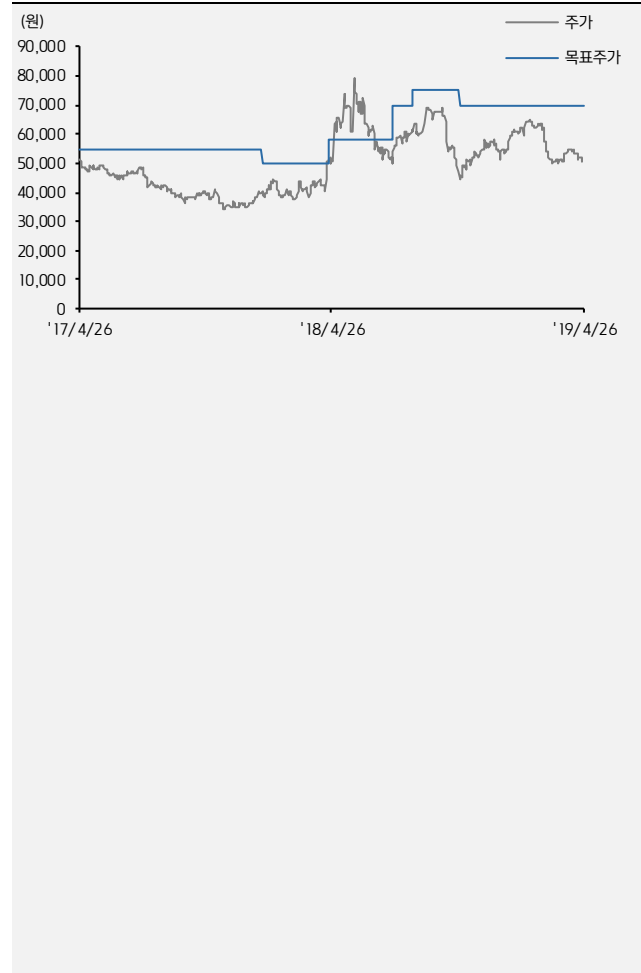
- 당사는 4월 25일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-9.68	-7.27
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-12.72	-7.27
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.79	-7.27
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.65	-7.27
	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.26	-7.27
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.24	-27.18
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.10	-27.18
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-32.53	-25.27
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-19.53	-15.70
	2018/01/29	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-18.00	-10.70
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-17.18	0.80
	2018/04/23	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.05	-10.86
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.50	-10.86
	2018/04/30	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	6.66	36.38
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-21.73	-19.43
	2018/07/30	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-16.52	-11.71
	2018/08/22	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-14.75	-8.13
	2018/10/17	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-17.64	-8.13
	2018/10/29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.28	-12.29
	2019/01/21	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.51	-10.86
	2019/01/28	Outperform (Downgrade)	70,000원	6개월	-19.95	-7.14
	2019/04/02	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-20.51	-7.14
	2019/04/26	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%