



2019년 4월 26일 | Equity Research

# 현대건설 (000720)

## 별도실적 개선으로 합리적 밸류에이션 구간 진입

### 1Q19 실적, 영업이익 컨센서스 약부합하며 선전

현대건설의 2019년 1분기 잠정실적은 매출액 3.87조원으로 전년비 9.6% 증가하였고, 영업이익은 2,052억원으로 전년비 6.1% 감소하였다. 시장 컨센서스에 부합하는 성적이었으나, 지배지분순이익이 1,059억원으로 전년비 5.5% 증가하여 전체적으로는 순조로운 연간실적의 첫발을 내딛었다.

별도기준 해외원가율이 99%수준으로 이는 UAE원전 프로젝트에서의 원가상승요인(400억 내외)을 반영한 결과로, 국내 부문은 85%로 양호했는데 이는 2018년 6,400세대에 이르는 자체분양사업(김포/개포/세종/하남 등)의 결과다. 즉, 다음분기에서도 국내 주택부문의 효과로 국내는 양호한 실적 달성 가능할 것으로 전망한다.

### 이익은 국내, 성장은 해외, ROE 제고와 주주환원이 관건

현대건설은 연초 신규 수주 24조원을 제시한 바 있다. 1분기 수주는 2.9조원으로 연간 목표대비 미흡하다. 다만, 별도기준 해외수주목표인 7.7조원 중 2분기 내에 약 5조원 수준의 해외수주를 기대할 수 있는 환경인 점이 가장 긍정적이다. 이익의 경우에도 국내 주택사업을 중심으로 3년간 양호한 실적이 이어질 것으로 예상된다는 점도 긍정적이다.

2019년 실적기준 EPS 4,562원, PER 12.0배, PBR 0.9배로 다소 투자매력이 높아지는 밸류에이션 구간이라 본다. 다만 ROE 7.8%(2018년 6.0%)가 비교적 낮은 레벨이어서, 장래 주주환원 측면의 변화가 수반되었을 때 주가도 상승반전 할 것으로 기대해본다.

### 별도기준 실적/업황개선 긍정적

1분기 실적 총평은 별도기준 실적 개선을 통해 현대건설 밸류에이션이 합리적 수준으로 내려왔다. 주택사업에 기반한 만큼 지속성도 높다. 이 기간 중에 해외를 포함해서 추가성장동력을 되찾거나 혹은 주주환원율을 높일 때 주가성과도 양호할 것이다. 최근 이란제제 재개로 카타르와 북미의 LNG 등 가스관련 프로젝트의 발주환경이 개선되며, 현대건설 수주환경도 개선되었다 판단한다. TP 7.5만원과 투자의견 BUY 지속하겠다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 75,000원(유지) | CP(4월 25일): 51,100원

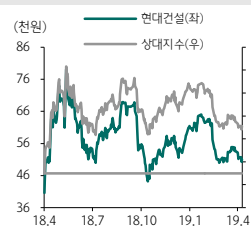
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,190.50
52주 최고/최저(원)	79,100/44,200
시가총액(십억원)	5,690.3
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	651.5
60일 평균 거래대금(십억원)	36.6
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	0.98
외국인지분율(%)	26.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	34.92
국민연금	10.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.2) 4.0 2.3
상대	(2.3) (2.1) 14.4

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,027.0	17,643.0
영업이익(십억원)	1,008.9	1,076.3
순이익(십억원)	706.1	759.9
EPS(원)	4,460	4,837
BPS(원)	61,670	65,996

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,887.1	16,730.9	16,962.4	17,111.7	17,562.7
영업이익	십억원	986.1	840.0	1,015.8	938.6	1,029.4
세전이익	십억원	554.8	897.9	985.8	887.6	978.4
순이익	십억원	201.7	381.6	508.5	508.3	545.1
EPS	원	1,810	3,424	4,562	4,561	4,891
증감률	%	(64.7)	89.2	33.2	(0.0)	7.2
PER	배	20.06	15.95	11.20	11.20	10.45
PBR	배	0.63	0.97	0.85	0.79	0.74
EV/EBITDA	배	4.05	6.29	4.93	5.28	4.83
ROE	%	3.15	5.99	7.82	7.31	7.34
BPS	원	58,029	56,293	60,355	64,416	68,806
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 채상욱

02-3771-7269  
swchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673  
shlee95@hanafn.com

## 1Q19 실적, 영업이익 컨센서스 약부합하며 선전

현대건설의 2019년 1분기 잠정실적은 매출액 3.87조원으로 전년비 9.6% 증가하였고, 영업이익은 2,052억원으로 전년비 6.1% 감소하였다. 시장 컨센서스에 부합하는 성적 이었고, 지배지분순이익이 1,059억원으로 전년비 5.5% 증가하여 전체적으로는 순조로운 연간실적의 첫발을 내딛었다.

별도기준 해외원가율이 99%수준으로 이는 UAE원전 프로젝트에서의 원가상승요인 (400억 내외)을 반영한 결과고, 국내 부문은 85%로 양호했는데 이는 2018년 6,400세 대에 이르는 자체분양사업(김포/개포/세종/하남 등)의 결과다. 즉, 다음분기에서도 국내 주택부문의 효과로 국내는 양호한 실적 달성 가능할 것으로 전망한다.

표 1. 현대건설 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	16,887.1	16,730.9	16,962.4	3,538.2	4,240.1	4,486.3	4,466.3	3,877.7	4,415.9	4,279.4	4,389.4
YoY growth	-10.3%	-0.9%	1.4%	-14.3%	0.5%	5.7%	4.0%	9.6%	4.1%	-4.6%	-1.7%
본사계	10,133.5	10,016.1	9,946.7	2,127.2	2,509.6	2,606.0	2,773.3	2,244.8	2,621.6	2,554.1	2,526.1
YoY growth	-8.2%	-1.2%	-0.7%	-13.9%	-1.3%	0.5%	9.8%	5.5%	4.5%	-2.0%	-8.9%
국내	6,027.0	6,378.2	6,745.2	1,238.9	1,643.1	1,761.4	1,734.8	1,309.6	1,821.2	1,753.7	1,860.6
해외	4,106.5	3,637.9	3,201.6	888.3	866.5	844.6	1,038.5	935.3	800.4	800.4	665.5
1) 건축	5,310.2	5,147.4	5,736.2	1,115.3	1,332.1	1,365.9	1,334.1	1,118.0	1,401.2	1,367.4	1,849.6
주택	3,481.6	3,988.9	4,620.3	811.1	1,015.9	1,094.9	1,067.0	883.7	1,128.6	1,101.4	1,506.6
2) 토목	2,411.2	2,302.1	2,116.9	542.7	526.4	552.0	681.0	612.2	517.1	504.6	483.0
3) 플랜트	1,752.2	2,507.7	2,036.1	459.6	628.6	674.8	744.7	504.5	497.4	485.4	548.9
현대엔지 등	6,268.3	6,505.5	6,901.1	1,410.9	1,648.2	1,753.4	1,693.0	1,518.2	1,794.3	1,725.3	1,863.3
YoY growth	-9.7%	3.8%	6.1%	-7.8%	5.7%	13.9%	3.3%	7.6%	8.9%	-1.6%	10.1%
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,183.3	3,120.9	3,801.8	4,044.6	4,102.4	3,488.0	3,948.6	3,837.6	3,909.3
매출원가율	89.5%	90.1%	89.5%	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.0%	89.4%	89.7%	89.1%
본사계	9,290.8	9,266.6	8,954.4	1,934.6	2,298.8	2,428.0	2,604.4	2,049.6	2,351.7	2,302.1	2,251.0
국내	5,366.9	5,800.1	5,843.5	1,126.7	1,505.1	1,641.6	1,526.6	1,123.6	1,575.3	1,525.8	1,618.7
해외	3,923.9	3,466.5	3,110.9	807.9	793.7	787.2	1,077.8	925.9	776.4	776.4	632.2
현대엔지 등	5,389.7	5,557.8	6,155.9	1,076.2	1,434.4	1,516.7	1,530.5	1,365.2	1,596.9	1,535.5	1,658.3
매출총이익	1,779.0	1,661.1	1,778.8	417.2	438.3	441.7	363.9	389.7	467.2	441.8	480.1
본사계	842.7	750.2	992.2	192.6	210.7	178.0	168.9	195.2	269.9	252.0	275.2
현대엔지 등	936.3	910.9	786.6	224.6	227.6	263.7	195.0	194.5	197.4	189.8	205.0
판관비	792.9	821.2	763.3	198.8	217.4	203.8	201.2	184.5	194.3	192.6	191.9
판관비율	4.7%	4.9%	4.5%	5.6%	5.1%	4.5%	4.5%	4.8%	4.4%	4.5%	4.4%
영업이익	986.1	839.9	1,015.5	218.4	220.9	237.9	162.7	205.2	272.9	249.2	288.2
YoY growth	-14.9%	-14.8%	20.9%	-4.4%	-21.6%	-15.4%	-26.2%	-6.1%	23.6%	4.8%	77.1%
OPM	5.8%	5.0%	6.0%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	6.2%	5.8%	6.6%
현대건설 본사	436.2	304.8	544.6	84.8	97.5	80.3	42.2	95.1	149.0	135.6	164.7
OPM	4.3%	3.0%	5.5%	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	4.2%	5.7%	5.3%	6.5%
YoY growth	-15.6%	-30.1%	78.7%	-5.8%	-13.5%	-39.5%	-58.1%	12.1%	52.8%	68.9%	290.2%
현대엔지 등	549.9	535.1	470.9	133.6	123.4	157.6	120.5	110.1	123.9	113.6	123.5
OPM	8.8%	8.2%	6.8%	9.5%	7.5%	9.0%	7.1%	7.3%	6.9%	6.6%	6.6%
YoY growth	-14.4%	-2.7%	-12.0%	-3.6%	-27.0%	6.2%	0.7%	-17.6%	0.4%	-27.9%	2.5%

자료: 하나금융투자

## 이익은 국내, 성장은 해외, ROE 제고와 주주환원이 관건

현대건설은 연초 신규 수주 24조원을 제시한 바 있다. 1분기수주는 2.9조원으로 연간 목표대비 미흡하다. 다만, 별도기준 해외수주목표인 7.7조원 중 2분기 내에 약 5조원 수준의 해외수주를 기대할 수 있는 환경인 점이 가장 긍정적이다. 이익의 경우에도 국내 주택사업을 중심으로 3년간 양호할 실적이 이어질 것으로 예상된다는 점도 긍정적이다.

2019년 실적기준 EPS 4,562원, PER 12.0배, PBR 0.9배로 다소 투자매력이 높아지는 밸류에이션 구간이라 본다. 다만 ROE 7.8%(2018년 6.0%)가 비교적 낮은 레벨이어서, 장래 주주환원 측면의 변화가 수반되었을 때 주가도 상승반전 할 것으로 기대해본다.

표 2. 주요 건설사 해외수주 Pipe Line

건설사	1Q	2Q	3Q	4Q
대림산업	말레이시아 Petron(1400억원,수주) 여천 NCC(3200억원,수주)	현대케미칼 NCC(2조원) US PTTGC(6000억원)	롯데케미칼 타이탄 NCC(40억불) LG 폴리카보네이트(3000억원)	러시아 정유공장(2000억원) S-Oil RHDS(2000억원)
대우건설		나이지리아 LNG(43억불) (Saipem + Chiyoda + 대우 vs KBR + Technip + JGC) UAE GAP(35억불)		카타르LNG (ITB,입찰초청)
삼성 엔지니어링		알제리 HMD(Lowest) 사우디 마르잔 가스플랜트 (60억불) 이집트 PDHPP(7억불) 아제르바이잔 PETRO	북미 대림-PTTGC ECC(FID) 롯데케미칼 타이탄 NCC(40억불)	러시아LNG (ITB,입찰초청) 우즈베크 비료공장(8억불) 말레이시아 메탄올 플랜트 (FEED,10억불)
현대건설		현대케미칼 NCC(2조원) 사우디 마르잔 가스플랜트(60억불) 알제리 복합 화력발전소(7억불) 이라크 해수처리시설(25억불) 콜롬비아 메트로(26억불) 필리핀 매립 공사(10억불)	롯데케미칼 타이탄 NCC(40억불) 카타르 병원(43억불) 쿠웨이트 병원(10억불) 인도네시아 수력발전(3억불) 사우디아람코 베리 GOSP(8억불) 파나마 메트로(20억불) 싱가포르 매립 공사(5억불)	카타르 LNG (ITB,입찰초청) UAE Hail&Ghasha Gas(40억불)
GS건설		터키 폴리프로필렌 플랜트(13억불) UAE GAP(35억불)		

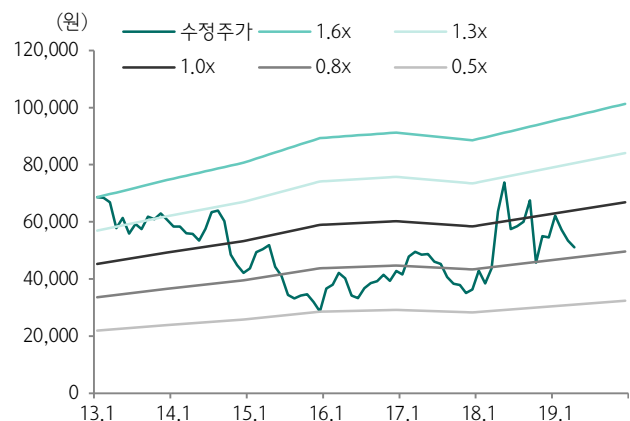
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

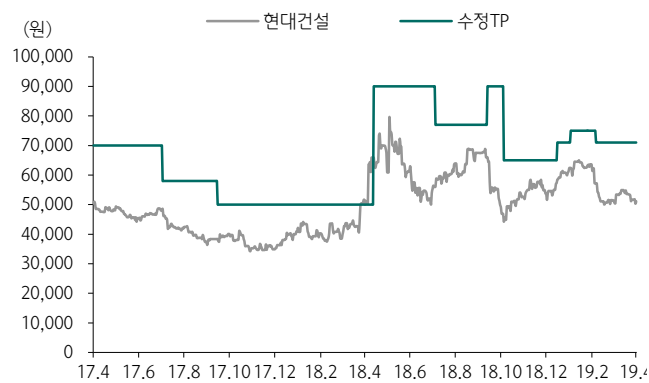
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887.1	16,730.9	16,962.4	17,111.7	17,562.7
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,183.3	15,317.6	15,655.2
매출총이익	1,779.0	1,661.2	1,779.1	1,794.1	1,907.5
판관비	792.9	821.2	763.3	855.6	878.1
영업이익	986.1	840.0	1,015.8	938.6	1,029.4
금융손익	(145.1)	110.5	(8.5)	(22.0)	(22.0)
중속/관계기업손익	(14.9)	(16.4)	(3.0)	(4.0)	(4.0)
기타영업외손익	(271.3)	(36.2)	(18.5)	(25.0)	(25.0)
세전이익	554.8	897.9	985.8	887.6	978.4
법인세	183.3	362.6	263.1	239.6	264.2
계속사업이익	371.6	535.3	722.7	647.9	714.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	371.6	535.3	722.7	647.9	714.2
비배주주지분 순이익	169.9	153.7	214.3	139.6	169.1
지배주주순이익	201.7	381.6	508.5	508.3	545.1
지배주주지분포괄이익	201.6	225.1	495.7	444.4	489.8
NOPAT	660.4	500.8	744.7	685.2	751.4
EBITDA	1,179.5	1,012.1	1,165.2	1,073.2	1,154.3
성장성(%)					
매출액증가율	(10.3)	(0.9)	1.4	0.9	2.6
NOPAT증가율	(23.6)	(24.2)	48.7	(8.0)	9.7
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	15.1	(7.9)	7.6
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	20.9	(7.6)	9.7
(지배주주)순이익증가율	(64.7)	89.2	33.3	(0.0)	7.2
EPS증가율	(64.7)	89.2	33.2	(0.0)	7.2
수익성(%)					
매출총이익률	10.5	9.9	10.5	10.5	10.9
EBITDA이익률	7.0	6.0	6.9	6.3	6.6
영업이익률	5.8	5.0	6.0	5.5	5.9
계속사업이익률	2.2	3.2	4.3	3.8	4.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,562	4,561	4,891
BPS	58,029	56,293	60,355	64,416	68,806
CFPS	12,754	10,487	8,814	8,296	8,976
EBITDAPS	10,582	9,081	10,454	9,629	10,357
SPS	151,515	150,114	152,191	153,531	157,577
DPS	500	500	500	500	500
추가지표(배)					
PER	20.1	15.9	11.2	11.2	10.4
PBR	0.6	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	2.8	5.2	5.8	6.2	5.7
EV/EBITDA	4.1	6.3	4.9	5.3	4.8
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.2	6.0	7.8	7.3	7.3
ROA	1.1	2.1	2.8	2.8	2.9
ROIC	10.1	7.7	11.1	9.5	9.8
부채비율	117.5	117.7	104.1	95.7	88.1
순부채비율	(15.0)	(21.1)	(24.1)	(24.5)	(25.1)
이자보상배율(배)	12.8	9.2	10.9	10.2	11.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	13,249.8	13,336.8	13,863.6	14,145.9	14,537.3
금융자산	3,664.2	4,286.3	4,651.3	4,784.4	4,968.6
현금성자산	2,107.2	2,241.2	2,577.9	2,692.8	2,821.8
매출채권 등	6,178.5	5,958.7	6,077.8	6,199.4	6,323.4
재고자산	2,105.5	1,947.1	1,974.0	1,991.4	2,043.9
기타유동자산	1,301.6	1,144.7	1,160.5	1,170.7	1,201.4
비유동자산	5,182.1	4,717.8	4,311.3	4,338.0	4,376.8
투자자산	1,123.5	559.2	142.0	143.3	147.0
금융자산	1,044.1	94.2	95.5	96.3	98.9
유형자산	1,398.8	1,436.6	1,482.1	1,529.2	1,577.8
무형자산	760.2	711.2	676.4	654.7	641.1
기타비유동자산	1,899.6	2,010.8	2,010.8	2,010.8	2,010.9
자산총계	18,431.9	18,054.6	18,175.0	18,483.9	18,914.1
유동부채	7,219.0	6,860.9	6,352.8	6,112.8	5,910.1
금융부채	597.3	615.3	582.7	553.2	527.0
매입채무 등	5,039.1	4,930.9	4,437.8	4,215.9	4,005.1
기타유동부채	1,582.6	1,314.7	1,332.3	1,343.7	1,378.0
비유동부채	2,739.9	2,901.9	2,915.5	2,924.2	2,950.7
금융부채	1,795.7	1,919.2	1,919.2	1,919.2	1,919.2
기타비유동부채	944.2	982.7	996.3	1,005.0	1,031.5
부채총계	9,959.0	9,762.8	9,268.2	9,037.0	8,860.9
지배주주지분	6,467.6	6,274.1	6,726.8	7,179.4	7,668.8
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,032.4	1,003.6	1,003.6	1,003.6	1,003.6
자본조정	(4.3)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	69.0	(267.5)	(267.5)	(267.5)	(267.5)
이익잉여금	4,813.2	4,986.4	5,439.2	5,891.8	6,381.1
비배주주지분	2,005.3	2,017.8	2,179.9	2,267.4	2,384.4
자본총계	8,472.9	8,291.9	8,906.7	9,446.8	10,053.2
순금융부채	(1,271.2)	(1,751.7)	(2,149.4)	(2,312.0)	(2,522.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	514.4	249.5	128.9	375.7	426.0
당기순이익	371.6	535.3	722.7	647.9	714.2
조정	773.5	204.0	29.9	78.7	68.9
감가상각비	193.4	172.1	149.3	134.6	125.0
외환거래손익	256.0	(71.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.3	27.5	3.0	4.0	4.0
기타	321.8	76.1	(122.4)	(59.9)	(60.1)
영업활동 자산부채 변동	(630.7)	(489.8)	(623.7)	(350.9)	(357.1)
투자활동 현금흐름	(16.3)	(92.0)	173.8	(235.6)	(275.0)
투자자산감소(증가)	(295.8)	584.4	362.1	(57.4)	(59.9)
유형자산감소(증가)	(38.4)	(178.6)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	317.9	(497.8)	(28.3)	(18.2)	(55.1)
재무활동 현금흐름	(380.9)	(37.3)	(88.4)	(85.2)	(82.0)
금융부채증가(감소)	(262.6)	141.6	(32.7)	(29.4)	(26.2)
자본증가(감소)	(7.3)	(28.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(43.2)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(108.6)	(106.9)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	(42.7)	133.9	336.7	114.9	129.1
Unlevered CFO	1,421.5	1,168.8	982.3	924.7	1,000.4
Free Cash Flow	464.6	57.6	(31.1)	215.7	266.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.28	BUY	75,000		
19.1.10	BUY	71,000	-14.65%	-12.11%
18.10.30	BUY	65,000	-17.81%	-10.15%
18.10.8	BUY	90,000	-39.95%	-28.33%
18.7.30	BUY	77,000	-18.41%	-10.52%
18.5.8	BUY	90,000	-31.27%	-12.11%
17.10.10	BUY	50,000	-19.11%	31.80%
17.7.28	BUY	58,000	-29.45%	-20.43%
17.5.23	BUY	70,000	-33.10%	-29.50%
17.3.26	BUY	53,000	-7.39%	-3.58%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 04월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.