

# 현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>78,000원 (M)</b>
현재주가 (5/22)	<b>50,100원</b>
상승여력	<b>56%</b>

시가총액	55,951억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	325억원
60일 평균 거래량	615,519주
52주 고	79,100원
52주 저	44,200원
외인지분율	25.27%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.1)	(21.2)	(28.3)
상대	4.0	(14.9)	(14.4)
절대(달러환산)	(7.3)	(25.7)	(34.8)

## 2019년, 해외 수주 회복의 첫 걸음을 떼다

### 2019년, 해외 수주 회복의 첫 걸음을 떼다

전일 현대건설은 Basra Oil Company가 발주한 이라크 유정물공급(CSSP)시설 낙찰의향서(LOI) 접수를 공시했다. 총 수주 규모는 2.92조원(환율 1,193원/달러, 현대건설 단독 수행)으로 Early Works 수행 이후 연내 본계약 체결 및 본공사 착공(계약기간 49개월)을 추진할 예정이다. 해당 Project는 2018년 하반기 동사의 수주 목표 현장으로 언급된 이후 약 10개월만에 실질적인 수주 성과로 이어지게 되었다.

금번 Project의 수행 지역인 이라크 바스라 지역은 최근 미국 석유회사 엑슨모빌의 해당 지역 자사 인력 철수 발표로 지정학적 Risk가 불거졌으나, 실질적인 본공사 착공까지의 시차 및 정세 변화 가능성 등을 고려한다면 현 시점에서 관련 우려를 선반영할 필요는 없다고 판단한다.

### 2019년, 해외 수주 회복의 성과는 보다 가시화

현대건설은 2019년 해외수주 가이드선으로 7.7조원(별도 기준)을 제시했다. [2018년 약 2.4조원] 상반기 내 Target Project였던 사우디 마르잔 PKG 12(12억불), 알제리 복합화력발전(8억불)의 수주 목표는 변함없이 유지되고 있다. 1) 추가적인 이라크 파이프라인 공사 입찰 가능성 2) 사우디 마르잔 PKG 6(14억불) 추가 수주 가능성 3) 현대엔지니어링의 수주(임박) Project로 알려진 인도네시아 발릭파판(총 40억불) 및 폴란드 폴리머리 플랜트(약 1.3조원) 일부 지분 참여 가능성 등을 감안한다면 2019년 동사의 해외 수주 가이드선 달성 가능성은 높을 것으로 전망한다.

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원, 당사 건설업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 2월 말 북-미 회담 결렬 이후 남북경협 모멘텀 소멸, 해외 수주 부재로 주가는 부진했으나 2분기를 기점으로 한 해외 수주 구체화는 주가 상승의 근거가 될 전망이다. 1) 국내 주택 기 분양 현장의 매출 확대 및 자체사업 증가의 Mix 개선 2) 작년 하반기, UAE/쿠웨이트 손실 반영에 따른 기저효과로 2019년 영업이익은 전년대비 20% 이상 증가할 것으로 추정한다. 현 주가는 PBR 0.85x 수준으로 수주와 실적의 동반 성장을 근거로 한 주가 upside에 베풀어야 할 시점으로 판단한다.

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	38,777	9.6	-13.2	37,207	4.2
영업이익	2,052	-6.1	26.1	2,083	-1.5
세전계속사업이익	2,095	-1.1	10.5	2,002	4.6
지배순이익	1,024	2.0	66.9	940	9.0
영업이익률 (%)	5.3	-0.9 %pt	+1.7 %pt	5.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-0.2 %pt	+1.2 %pt	2.5	+0.1 %pt

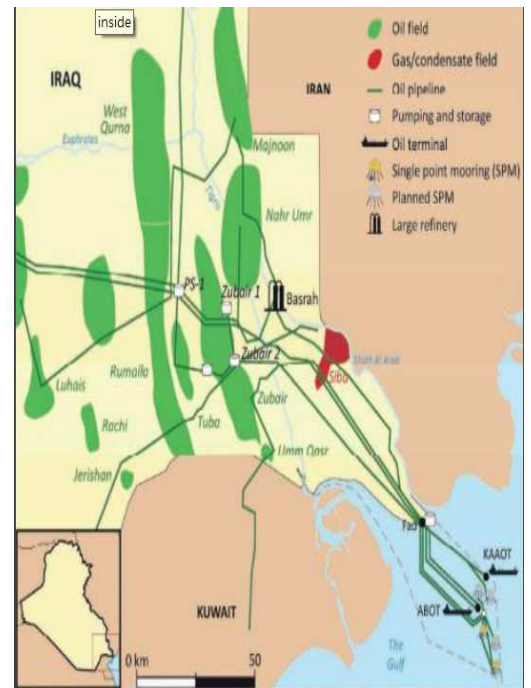
자료: 유안타증권

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	168,871	167,309	173,646	185,444
영업이익	9,861	8,400	10,276	11,695
지배순이익	2,017	3,816	4,966	5,742
PER	24.0	15.6	11.5	9.9
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.6	4.1
ROE	3.2	6.0	7.7	8.3

자료: 유안타증권

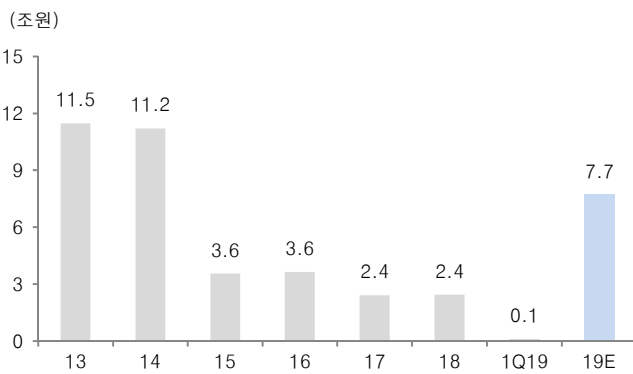
이라크 유정물공급 시설 Project 개요

항 목	내 용
공 사 명	· Common Seawater Supply Project (CSSP)
공 사 개요	· Seawater Treatment Facilities - 5 MMBPD 물 정제 시설 - 300MW 복합화력 발전소 ※ Pipeline 공종 별도 발주
위 치	· 이라크 바스라 주
계 약 고	· 25억불
공 기	· 착공후 49개월 예상
발 주 처	· Basra Oil Company (BOC)
시 공 사	· 현대건설 단독



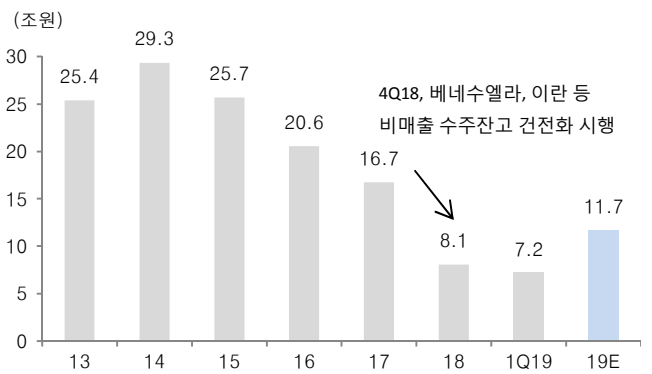
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 해외 수주 및 가이던스 [별도 기준]



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 해외 수주잔고 추이 [별도 기준]



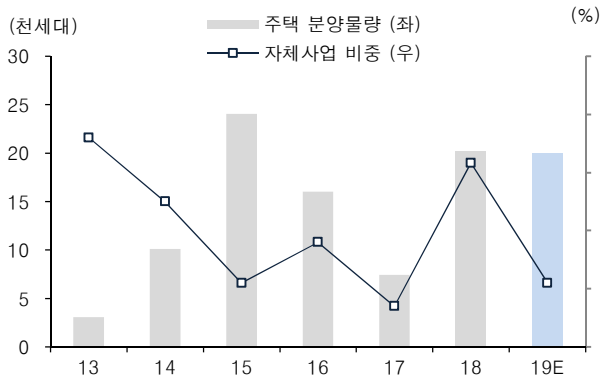
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년, 현대건설 주요 해외 수주 목표 Project 요약

국가	Project	규모 (억달러)	전체 규모 (억달러)	지분율	수주 예상시기
이라크	유정 물공급시설	25.0	25.0	100%	5/22일 수주 공시
사우디	마르잔 가스처리 PKG 12	12.0	-	-	2019년 상반기
알제리	복합화력발전	8.0	8.0	100%	2019년 상반기
필리핀	매립	5.0	10.0	50%	2019년 상반기
싱가폴	매립	5.0	5.0	100%	2019년 하반기
파나마	메트로	13.5	27.0	50%	2019년 하반기
알제리	복합화력 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

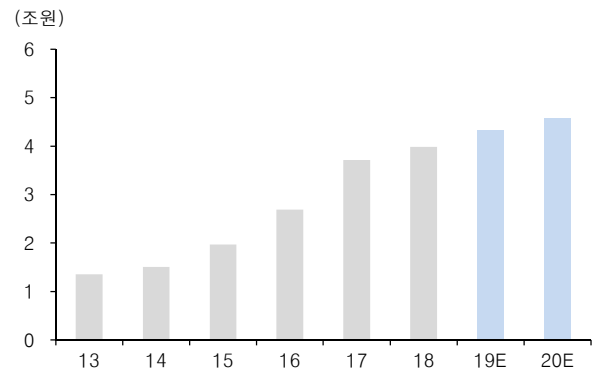
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 국내 주택 분양물량 및 계획 [별도 기준]



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 국내 주택 매출 추이 및 전망 [별도 기준]



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168,871	167,309	173,646	185,444	199,920
매출원가	151,081	150,697	155,460	165,139	177,704
매출충이익	17,790	16,611	18,185	20,304	22,215
판매비	7,929	8,212	7,910	8,610	9,013
영업이익	9,861	8,400	10,276	11,695	13,203
EBITDA	11,795	10,121	11,948	12,928	14,442
영업외손익	-4,313	579	242	388	840
외환관련손익	-2,007	848	-288	-288	-288
이자손익	161	192	240	275	310
관계기업관련손익	-149	-164	-51	-52	-40
기타	-2,318	-296	341	453	858
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	10,517	12,083	14,043
법인세비용	1,833	3,626	2,945	3,383	3,932
계속사업순이익	3,716	5,353	7,572	8,700	10,111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	7,572	8,700	10,111
지배지분순이익	2,017	3,816	4,966	5,742	6,774
포괄순이익	4,441	3,282	8,372	9,450	10,911
지배지분포괄이익	2,016	2,251	5,693	6,426	7,419

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	137,091	140,629	145,358
현금및현금성자산	21,072	22,412	24,305	25,997	27,585
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	47,362	48,146	48,994
유형자산	13,988	14,366	14,677	14,757	14,837
관계기업등 지분관련자산	793	459	587	735	925
기타투자자산	10,441	5,133	5,700	6,050	6,400
자산총계	184,319	180,546	184,452	188,775	194,353
유동부채	72,190	68,609	70,625	71,090	71,111
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	6,553
비유동부채	27,399	29,019	25,674	24,347	23,687
장기차입금	3,481	4,584	4,384	4,214	3,954
사채	13,475	13,474	10,474	9,124	8,724
부채총계	99,590	97,628	96,299	95,438	94,798
지배지분	64,676	62,741	66,914	72,098	78,315
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	54,273	59,457	65,674
비지배지분	20,053	20,178	21,239	21,239	21,239
자본총계	84,729	82,919	88,153	93,338	99,554
순차입금	-12,824	-17,662	-21,896	-24,806	-27,522
총차입금	23,819	25,201	23,159	22,253	21,547

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	6,543	6,543	7,396
당기순이익	3,716	5,353	7,572	8,700	10,111
감가상각비	1,345	1,164	1,148	1,160	1,180
외환손익	2,560	-717	288	288	288
종속, 관계기업관련손익	149	164	51	52	40
자산부채의 증감	-6,307	-4,898	-4,694	-5,383	-5,936
기타현금흐름	3,681	1,430	2,177	1,726	1,713
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	-2,585
단기차입금	2,031	-902	-330	-550	-650
사채 및 장기차입금	-4,754	2,137	-1,700	-356	-56
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	1,998	885	-61
현금의 증감	-427	1,339	1,893	1,692	1,589
기초 현금	21,500	21,072	22,412	24,305	25,997
기말 현금	21,072	22,412	24,305	25,997	27,585
NOPLAT	9,861	8,400	10,276	11,695	13,203
FCF	1,733	-88	2,777	2,891	3,410

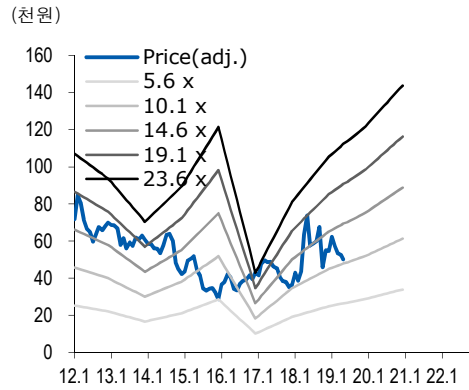
자료: 유안타증권

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

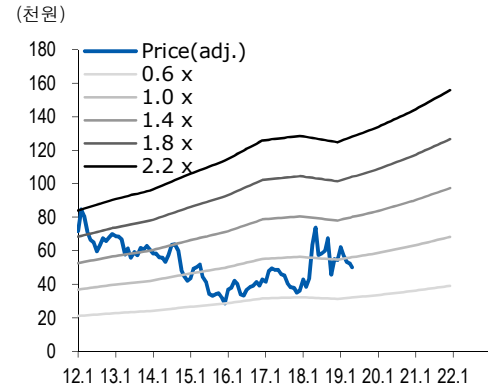
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	4,459	5,156	6,083
BPS	58,029	56,293	60,037	64,689	70,266
EBITDAPS	10,582	9,081	10,720	11,599	12,958
SPS	151,515	150,114	155,799	166,385	179,373
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	11.5	9.9	8.4
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.6	4.1	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	3.8	6.8	7.8
영업이익 증가율 (%)	-14.9	-14.8	22.3	13.8	12.9
지배순이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	30.1	15.6	18.0
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	10.5	10.9	11.1
영업이익률 (%)	5.8	5.0	5.9	6.3	6.6
지배순이익률 (%)	1.2	2.3	2.9	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.9	7.0	7.2
ROIC	12.9	10.0	14.9	16.6	17.9
ROA	1.1	2.1	2.7	3.1	3.5
ROE	3.2	6.0	7.7	8.3	9.0
부채비율 (%)	117.5	117.7	109.2	102.3	95.2
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.2	-32.7	-34.4	-35.1
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	11.4	13.3	15.5

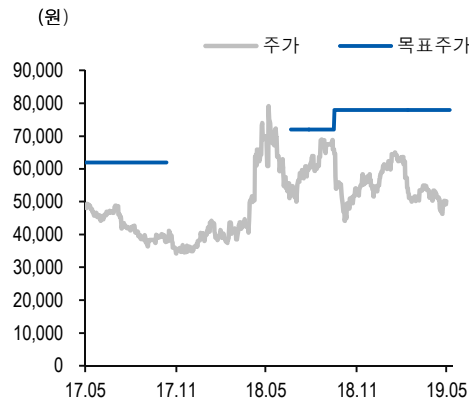
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-23	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

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 2019-05-20

※ 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.