

현대건설 (000720)

무난한 실적 속 해외와 대북 기대감 UP

2Q19 실적, 컨센서스 부합하는 실적 전망

현대건설의 2019년 2분기 실적을 매출액 4.4조원으로 전년 비 4.1% 증가하고, 영업이익은 2,417억원으로 전년비 9.4% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익의 분개는 본사는 1,329억원으로 전년비 36.3% 증가할 것으로 전망하며, 엔지를 포함한 종속기업 합은 1,088억원으로 전년비 11.8% 감소할 것으로 전망한다. 전반적으로는 컨센서스 부합할 것으로 기대한다.

해외수주 하반기에 긍정적 모멘텀으로 작용할 것

국내 건설사들이 2019년 해외수주 가이드스를 보수적으로 준 반면, 현대건설만이 시장의 기대를 충족하는 수준의 가이드스인 별도 7.7조를 제시한 바 있다. 상반기 중 해외수주가 저조하나, LOI를 포함하면 1) 25억불의 이라크 유정 물공급 시설(단, 7월까지 2~3억불 규모의 얼리워 착공 기대, 본 계약은 다소 미뤄질 것), 2) 사우디 마르잔 필드(13억불), 3) 카타르 LNG(9월경으로 입찰 빨라질 전망), 4) 파나마 메트로(7월 이후 입찰결과 통보), 5) 알제리 발전소(7월 이후 계약 전망, 본건 후 3~4개의 발전소가 연속으로 나오는 구조) 등이 있다.

주택부문의 후분양 리스크를 해외/대북이 상쇄할 것

주택부문에서의 고분양가 심사기준으로 현대건설이 분양예정인 단지들이 후분양을 선택할 가능성이 높아지면서 2019년 분양계획에 다소의 우려가 있고 이 부분이 주가에 반영되었다. 상반기 중 3천세대 분양했고 하반기에 1.7만세대 분양 목표다. 그러나 둔촌주공/방배5 등이 후분양을 선택해 미뤄진다 하더라도 연내 1.8만호 분양을 할 것으로 기대한다.

6월 말 DMZ 남북미 회동을 필두로 건설업종에 대북 모멘텀이 일어났고, 사우디 원전을 포함한 GOSP 등 사우디 향 해외사업 확대 기대감도 빈살만 왕세자 방문 후 부각될 수 밖에 없다. 실적은 국내 주택을 중심으로 견조하게 나올 것이 기대되고 있어서 실적시즌 및 3분기 아웃퍼폼 기대한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 75,000원 | CP(7월 1일): 55,000원

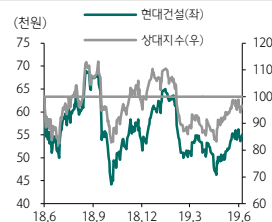
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,129.74
52주 최고/최저(원)	68,900/44,200
시가총액(십억원)	6,124.6
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	475.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	25.01
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	34.92
국민연금	10.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.0 0.7 (4.3)
상대	2.6 (3.5) 4.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,056.1	17,859.3
영업이익(십억원)	995.6	1,074.4
순이익(십억원)	710.7	768.3
EPS(원)	4,489	4,881
BPS(원)	60,627	65,048

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	895.7	938.6	1,029.4
세전이익	십억원	554.8	897.9	865.7	887.6	978.4
순이익	십억원	201.7	381.6	452.9	508.3	545.1
EPS	원	1,810	3,424	4,063	4,561	4,891
증감률	%	(64.7)	89.2	18.7	12.3	7.2
PER	배	20.06	15.95	13.54	12.06	11.25
PBR	배	0.63	0.97	0.92	0.86	0.81
EV/EBITDA	배	4.05	6.29	5.96	5.73	5.25
ROE	%	3.15	5.99	7.00	7.37	7.40
BPS	원	58,029	56,293	59,856	63,917	68,307
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 채상욱

02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 이승희

02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

2Q19 실적, 컨센서스 부합하는 실적 전망

현대건설의 2019년 2분기 실적을 매출액 4.4조원으로 전년비 4.1% 증가하고, 영업이익은 2,417억원으로 전년비 9.4% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익의 분개는 본사는 1,329억원으로 전년비 36.3% 증가할 것으로 전망하며, 엔지를 포함한 종속기업 합은 1,088억원으로 전년비 11.8% 감소할 것으로 전망한다. 전반적으로는 컨센서스 부합할 것으로 기대한다.

표 1. 현대건설 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	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	15,269.5	3,120.9	3,801.8	4,044.6	4,102.4	3,488.0	3,971.1	3,862.9	3,947.9
매출원가율	89.5%	90.1%	90.0%	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.0%	89.9%	90.3%	89.9%
본사계	9,290.8	9,266.6	8,995.8	1,934.6	2,298.8	2,428.0	2,604.4	2,049.6	2,365.2	2,310.1	2,270.9
국내	5,366.9	5,800.1	5,848.9	1,126.7	1,505.1	1,641.6	1,526.6	1,123.6	1,580.8	1,525.8	1,618.7
해외	3,923.9	3,466.5	3,146.9	807.9	793.7	787.2	1,077.8	925.9	784.4	784.4	652.2
현대엔지 등	5,389.7	5,557.8	6,200.8	1,076.2	1,434.4	1,516.7	1,530.5	1,365.2	1,605.9	1,552.7	1,677.0
매출총이익	1,779.0	1,661.1	1,692.5	417.2	438.3	441.7	363.9	389.7	444.8	416.5	441.5
본사계	842.7	750.2	950.9	192.6	210.7	178.0	168.9	195.2	256.4	244.0	255.2
현대엔지 등	936.3	910.9	741.7	224.6	227.6	263.7	195.0	194.5	188.4	172.5	186.3
판관비	792.9	821.2	797.2	198.8	217.4	203.8	201.2	184.5	203.1	192.6	217.1
판관비율	4.7%	4.9%	4.7%	5.6%	5.1%	4.5%	4.5%	4.8%	4.6%	4.5%	4.9%
영업이익	986.1	839.9	895.3	218.4	220.9	237.9	162.7	205.2	241.7	223.9	224.5
YoY growth	-14.9%	-14.8%	6.6%	-4.4%	-21.6%	-15.4%	-26.2%	-6.1%	9.4%	-5.9%	38.0%
OPM	5.8%	5.0%	5.3%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	5.5%	5.2%	5.1%
현대건설 본사	436.2	304.8	493.3	84.8	97.5	80.3	42.2	95.1	132.9	125.0	140.1
OPM	4.3%	3.0%	5.0%	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	4.2%	5.1%	4.9%	5.5%
YoY growth	-15.6%	-30.1%	61.8%	-5.8%	-13.5%	-39.5%	-58.1%	12.1%	36.3%	55.6%	231.9%
현대엔지 등	549.9	535.1	402.0	133.6	123.4	157.6	120.5	110.1	108.8	99.0	84.4
OPM	8.8%	8.2%	5.8%	9.5%	7.5%	9.0%	7.1%	7.3%	6.1%	5.7%	4.5%
YoY growth	-14.4%	-2.7%	-24.9%	-3.6%	-27.0%	6.2%	0.7%	-17.6%	-11.8%	-37.2%	-29.9%

자료: 하나금융투자

해외수주 하반기에 긍정적 모멘텀으로 작용할 것

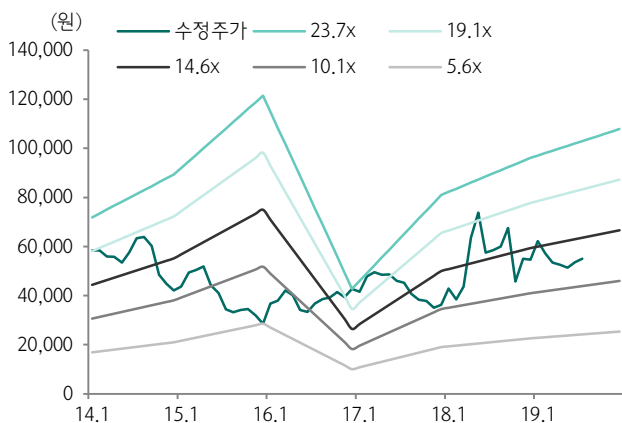
국내 건설사들이 2019년 해외수주 가이드스를 보수적으로 준 반면, 현대건설만이 시장의 기대를 충족하는 수준의 가이드스인 별도 7.7조를 제시한 바 있다. 상반기 중 해외수주가 저조하나, LOI를 포함하면 1) 25억불의 이라크 유정 물공급시설(단, 7월까지 2~3억불 규모의 얼리웍 착공 기대, 본계약은 다소 미뤄질 것), 2) 사우디 마르잔 필드(13억불), 3) 카타르 LNG(9월경으로 입찰 빨라질 전망), 4) 파나마 메트로(7월 이후 입찰결과 통보), 5) 알제리 발전소(7월 이후 계약 전망, 본건 후 3~4개의 발전소가 연속으로 나오는 구조) 등이 있다.

표 2. 주요 건설사 해외수주 Pipe Line

건설사 (수주가이드스)	1Q	2Q	3Q	4Q
대림산업 (플랜트 2조원)	말레이시아 Petron(1400억원) 여천 NCC(3200억원)	S-Oil RHDS(600억원)	현대케미칼 NCC(6000억원) 싱가포르 CM 감리(200억원) 북미 대림-PTTGC ECC(EPC)	러시아 정유공장(3000억원) USGC(6000억원) 오만 PTA플랜트(7000억원) 태국 아로마틱스(1000억원)
대우건설 (해외 3.2조원)		나이지리아 LNG(43억불) UAE GAP(35억불)		카타르LNG (ITB,입찰초청) 러시아LNG (ITB,입찰초청)
삼성 엔지니어링 (해외 3.6조원)		알제리 HMD(Lowest) 이집트 PDHPP(7억불) 마르잔 가스플랜트(60억불) 아제르바이잔 PETRO	북미 대림-PTTGC ECC(EPC)	우즈벡 비료공장(8억불) 말레이시아 메탄올 플랜트 (FEED,10억불)
현대건설 (해외7.7조원)		마르잔 가스플랜트(60억불) 알제리 복합 화력발전소(7억불) 이라크 해수처리시설(25억불) 콜롬비아 메트로(26억불) 필리핀 매립 공사(10억불)	현대케미칼 NCC(6000억원) 파나마 매트로(20억불) 카타르 병원(43억불) 쿠웨이트 병원(10억불) 인도네시아 수력발전(3억불) 사우디아라비아 베리 GOSP(8억불) 싱가포르 매립 공사(5억불)	카타르 LNG (ITB,입찰초청) UAE Hail&Ghasha Sour Gas (40억불) 세네갈 항만(10억불)
GS건설 (해외 3.5조원)		터키 폴리프로필렌 플랜트 (10억불) UAE GAP(35억불)	투르크메니스탄 디악싱(3억불) 사우디 Rabigh Turnaround (3억불) 카타르 Qafco 비료공장(4억불) 우즈벡 Gas Plant(3억불)	터키 폴리프로필렌 플랜트 (10억불, EPC) 태국 PP Plant(2억불) UAE Hail&Ghasha Sour Gas (40억불) 알제리 석유화학(4억불)

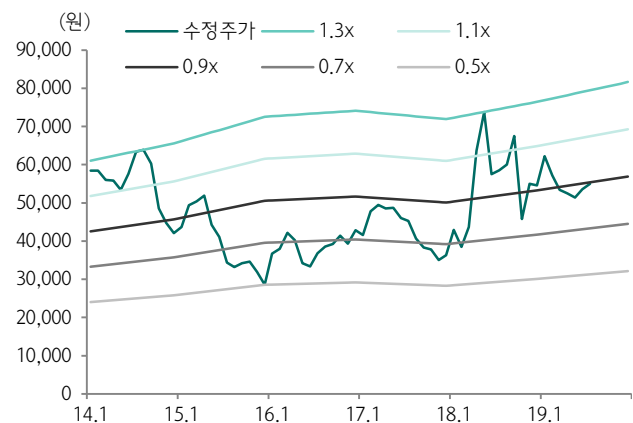
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

주정 재무제표

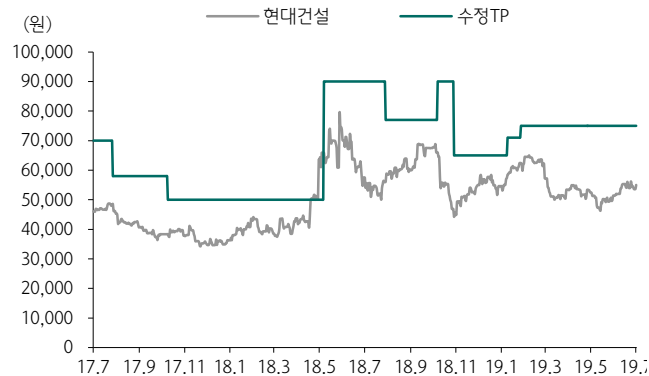
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887.1	16,730.9	16,962.4	17,111.7	17,562.7
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,269.5	15,317.6	15,655.2
매출총이익	1,779.0	1,661.2	1,692.9	1,794.1	1,907.5
판매비	792.9	821.2	797.2	855.6	878.1
영업이익	986.1	840.0	895.7	938.6	1,029.4
금융손익	(145.1)	110.5	(8.5)	(22.0)	(22.0)
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	865.7	887.6	978.4
법인세	183.3	362.6	230.7	239.6	264.2
계속사업이익	371.6	535.3	635.0	647.9	714.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	371.6	535.3	635.0	647.9	714.2
비지배주주지분 순이익	169.9	153.7	182.1	139.6	169.1
지배주주순이익	201.7	381.6	452.9	508.3	545.1
지배주주지분포괄이익	201.6	225.1	435.5	444.4	489.8
NOPAT	660.4	500.8	657.0	685.2	751.4
EBITDA	1,179.5	1,012.1	1,045.0	1,073.2	1,154.3
성장성(%)					
매출액증가율	(10.3)	(0.9)	1.4	0.9	2.6
NOPAT증가율	(23.6)	(24.2)	31.2	4.3	9.7
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	3.3	2.7	7.6
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	6.6	4.8	9.7
영업이익(지배주주)순이익증가율	(64.7)	89.2	18.7	12.2	7.2
EPS증가율	(64.7)	89.2	18.7	12.3	7.2
수익성(%)					
매출총이익률	10.5	9.9	10.0	10.5	10.9
EBITDA이익률	7.0	6.0	6.2	6.3	6.6
영업이익률	5.8	5.0	5.3	5.5	5.9
계속사업이익률	2.2	3.2	3.7	3.8	4.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,063	4,561	4,891
BPS	58,029	56,293	59,856	63,917	68,307
CFPS	12,754	10,487	7,746	8,318	8,998
EBITDAPS	10,582	9,081	9,376	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	13.5	12.1	11.2
PBR	0.6	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	2.8	5.2	7.1	6.6	6.1
EV/EBITDA	4.1	6.3	6.0	5.7	5.3
PSR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.2	6.0	7.0	7.4	7.4
ROA	1.1	2.1	2.5	2.8	2.9
ROIC	10.1	7.7	9.8	9.5	9.8
부채비율	117.5	117.7	105.1	96.6	88.9
순부채비율	(15.0)	(21.1)	(23.4)	(23.8)	(24.4)
이자보상배율(배)	12.8	9.2	9.6	10.2	11.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	13,249.8	13,336.8	13,775.9	14,058.2	14,449.5
금융자산	3,664.2	4,286.3	4,563.6	4,696.7	4,880.9
현금성자산	2,107.2	2,241.2	2,490.2	2,605.0	2,734.1
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	1,201.3
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	18,087.3	18,396.2	18,826.3
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	6,671.2	7,123.8	7,613.2
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	5,383.6	5,836.2	6,325.5
비지배주주지분	2,005.3	2,017.8	2,147.8	2,235.3	2,352.3
자본총계	8,472.9	8,291.9	8,819.0	9,359.1	9,965.5
순금융부채	(1,271.2)	(1,751.7)	(2,061.7)	(2,224.2)	(2,434.7)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	514.4	249.5	41.2	375.7	426.0
당기순이익	371.6	535.3	635.0	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	249.0	114.9	129.1
Unlevered CFO	1,421.5	1,168.8	863.4	927.1	1,002.8
Free Cash Flow	464.6	57.6	(118.8)	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%
17.7.23	BUY	70,000	-31.12%	-30.93%
17.3.26	BUY	53,000	-9.79%	-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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 1일

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 07월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 07월 02일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.