

현대건설 (000720)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (M)
현재주가 (7/9)	47,850원
상승여력	63%

시가총액	53,451억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	253억원
60일 평균 거래량	486,623주
52주 고	68,900원
52주 저	44,200원
외인지분율	24.81%
주요주주	현대자동차 외 3인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.0)	(12.0)	(6.4)
상대	(7.1)	(5.1)	4.3
절대(달러환산)	(7.9)	(14.9)	(11.8)

양호한 실적, 수주 회복 기조는 뚜렷

2Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2019년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 4.34조원(+2.4%, YoY), 영업이익 2,412억원(+9.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 당분기 실적에 반영하지 않은 카타르 루사일 고속도로(도급금액 1.4조원, 2019년 말 준공 예정) 추가비용은 4분기 약 300억원 반영을 가정하였다. 2018년 분양 확대 및 자체사업 증가를 통한 Mix 개선 효과로 안정적인 국내 주택 매출과 이익 기반의 실적 성장세가 이어질 전망이다. 당분기 성과급 400억원이 반영될 예정이나, 2018년 2분기와 유사한 수준으로 전년동기대비 실적 변화에 미치는 영향은 미미할 전망이다.

해외 수주 회복 기조는 뚜렷

이라크 유정물공급 시설(2.9조원), 인도네시아 발릭파판(약 2.5조원) 수주 인식 시점이 하반기로 지연되며 해외 수주는 연결/별도 기준 각각 약 5.0조원/3.5조원 수준을 기록할 전망이다. 이라크, 인도네시아 잠정 수주를 고려하면 10조원/6조원으로 올해 수주 가이드선의 대부분을 달성하는 수준이다. [2019년 해외수주 가이드선 : 연결 13.1조원/별도 7.7조원]. 하반기 역시, 알제리 복합화력(8억불), 파나마 메트로(13.5억불)를 비롯해 카타르 LNG 등 대형 Project에서의 추가 수주 파이프라인 보유로 2015년을 기점으로 하향 안정화된 해외 수주의 뚜렷한 회복이 예상된다.

반면, 국내 주택 분양 실적은 약 0.3만세대 [연간 주택 분양 계획 : 1.6만 → 2.0만 세대 상향]로 HUG 분양가 이슈로 인한 분양 지연 등 하반기 불확실성은 상존하나, 하반기 착공 계획중인 GBC Project(약 3.3~3.5조원 규모) 등을 감안한다면 향후 국내 부문의 실적 둔화 가능성은 상대적으로 크지 않을 전망이다.

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

현대건설에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 78,000원, 당사 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 PER 9.8x로, 과거 별도 기준 10조원 이상을 기록했던 과거와 비교(PER 15x 이상)한다면 여전히 해외수주 회복에 기인한 추가 우상향의 방향성은 유효할 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,416	2.4	12.0	42,325	2.6
영업이익	2,412	9.2	17.5	2,401	0.5
세전계속사업이익	2,445	-21.4	16.7	2,380	2.7
지배순이익	1,197	-19.4	13.0	1,312	-8.7
영업이익률 (%)	5.6	+0.4 %pt	+0.3 %pt	5.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-0.7 %pt	+0.1 %pt	3.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	168,871	167,309	173,646	185,444
영업이익	9,861	8,400	10,035	11,478
지배순이익	2,017	3,816	5,065	5,810
PER	24.0	15.6	10.5	9.2
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.3	3.3
ROE	3.2	6.0	7.7	8.1

자료: 유안타증권

현대건설 2Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,240	4,486	4,466	3,878	4,342	2.4%	12.0%	4,242	2.4%
영업이익	221	238	163	205	241	9.2%	17.5%	240	0.7%
세전이익	311	185	190	209	245	-21.4%	16.7%	237	3.3%
지배주주순이익	148	71	61	106	120	-19.4%	13.0%	126	-5.3%
영업이익률	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	5.6%			5.6%	
세전이익률	7.3%	4.1%	4.2%	5.4%	5.6%			5.6%	
지배주주순이익률	3.5%	1.6%	1.4%	2.7%	2.8%			3.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	3,538	4,240	4,486	4,466	16,731	3,878	4,342	4,400	4,745	17,365	18,544
현대건설	2,127	2,510	2,606	2,773	10,016	2,245	2,645	2,681	2,922	10,492	11,489
- 인프라	543	526	552	681	2,302	612	559	552	651	2,375	2,543
- 건축(주택 제외)	304	316	271	267	1,159	234	305	271	295	1,105	1,218
- 주택	811	1,016	1,095	1,067	3,989	884	1,066	1,136	1,228	4,313	4,590
- 플랜트/전력	460	629	675	745	2,508	505	698	708	728	2,639	3,077
- 기타	10	22	13	13	59	10	16	14	20	60	61
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	6,286	1,548	1,575	1,608	1,721	6,452	6,627
기타 자회사	155	82	127	64	429	85	122	111	102	420	428
% 원가율 (연결)	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	90.0%	89.3%	89.5%	89.9%	89.7%	89.2%
현대건설	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	91.3%	90.5%	90.6%	91.0%	90.9%	90.1%
현대엔지니어링	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	88.2%	87.6%	88.0%	88.2%	88.0%	87.9%
영업이익(연결)	218	221	238	163	840	205	241	285	272	1,004	1,148
현대건설	85	98	80	42	305	95	135	159	133	522	649
현대엔지니어링	105	109	140	99	454	101	98	117	128	444	458
기타 자회사	29	14	18	21	81	9	9	10	10	38	41
%영업이익률(연결)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	5.3%	5.6%	6.5%	5.7%	5.8%	6.2%
현대건설	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	4.2%	5.1%	5.9%	4.6%	5.0%	5.6%
현대엔지니어링	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	6.5%	6.2%	7.3%	7.5%	6.9%	6.9%

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	155,706	165,416	177,888
매출충이익	17,790	16,611	17,940	20,028	22,031
판매비	7,929	8,212	7,904	8,550	8,974
영업이익	9,861	8,400	10,035	11,478	13,057
EBITDA	11,795	10,121	11,969	13,852	15,227
영업외손익	-4,313	579	242	388	840
외환관련손익	-2,007	848	467	427	447
이자손익	161	192	283	310	340
관계기업관련손익	-149	-164	-91	-52	-40
기타	-2,318	-296	-418	-297	93
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	10,277	11,866	13,897
법인세비용	1,833	3,626	2,826	3,322	3,891
계속사업순이익	3,716	5,353	7,451	8,543	10,006
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	7,451	8,543	10,006
지배지분순이익	2,017	3,816	5,065	5,810	6,804
포괄순이익	4,441	3,282	9,037	9,293	10,806
지배지분포괄이익	2,016	2,251	6,343	6,523	7,585

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	138,090	144,776	149,918
현금및현금성자산	21,072	22,412	28,103	32,969	34,985
매출채권 및 기타채권	61,785	59,587	60,473	61,393	63,256
재고자산	21,055	19,471	19,020	19,400	19,788
비유동자산	51,821	47,178	48,498	48,084	47,946
유형자산	13,988	14,366	14,346	14,469	14,593
관계기업 등 자본관련자산	793	459	562	614	708
기타투자자산	10,441	5,133	5,700	6,050	6,400
자산총계	184,319	180,546	186,588	192,861	197,864
유동부채	72,190	68,609	69,674	70,766	70,233
매입채무 및 기타채무	50,391	49,309	49,829	50,147	50,438
단기차입금	3,626	2,722	2,290	1,210	-640
유동성장기부채	2,236	3,286	3,246	5,046	6,336
비유동부채	27,399	29,019	27,154	25,643	24,933
장기차입금	3,481	4,584	4,697	4,850	4,640
사채	13,475	13,474	12,465	11,015	10,515
부채총계	99,590	97,628	96,829	96,409	95,167
지배지분	64,676	62,741	68,108	74,800	81,047
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,324	10,036	10,041	10,041	10,041
이익잉여금	48,132	49,864	54,512	59,764	66,011
비지배지분	20,053	20,178	21,651	21,651	21,651
자본총계	84,729	82,919	89,759	96,451	102,698
순차입금	-12,824	-17,662	-23,241	-28,955	-32,608
총차입금	23,819	25,201	22,901	22,324	21,054

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	4,705	5,693	6,753
당기순이익	3,716	5,353	7,451	8,543	10,006
감가상각비	1,345	1,164	1,444	1,140	1,160
외환손익	2,560	-717	-468	-427	-447
종속, 관계기업관련손익	149	164	91	52	40
자산부채의 증감	-6,307	-4,898	-6,318	-6,487	-6,653
기타현금흐름	3,681	1,430	2,505	2,872	2,647
투자활동 현금흐름	-163	-920	589	-2,838	-3,034
투자자산	2,923	-853	17	-454	-484
유형자산 증가 (CAPEX)	-498	-1,919	-1,494	-1,380	-1,400
유형자산 감소	113	133	117	117	117
기타현금흐름	-2,701	1,718	1,948	-1,121	-1,266
재무활동 현금흐름	-3,809	-373	-3,297	-2,304	-2,997
단기차입금	2,031	-902	-432	-1,080	-1,850
사채 및 장기차입금	-4,754	2,137	-1,138	503	580
자본	0	36	0	0	0
현금배당	-1,086	-1,069	-1,069	-1,069	-1,069
기타현금흐름	0	-575	-658	-658	-658
연결범위변동 등 기타	-1,600	138	3,694	4,315	1,294
현금의 증감	-427	1,339	5,691	4,866	2,017
기초 현금	21,500	21,072	22,412	28,103	32,969
기말 현금	21,072	22,412	28,103	32,969	34,985
NOPLAT	9,861	8,400	10,035	11,478	13,057
FCF	1,733	-88	1,398	2,771	3,518

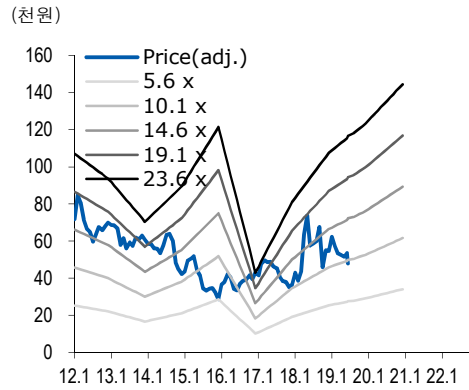
자료: 유안타증권

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

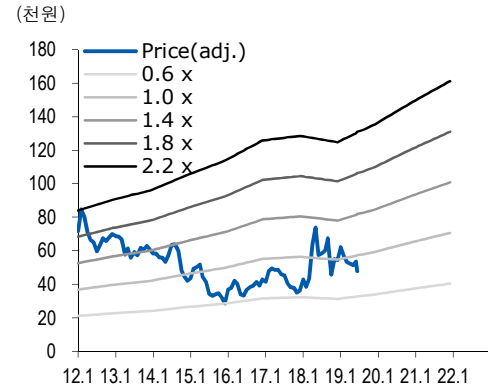
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	4,548	5,217	6,110
BPS	58,029	56,293	61,108	67,113	72,718
EBITDAPS	10,582	9,081	10,739	12,429	13,662
SPS	151,515	150,114	155,799	166,385	179,373
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	10.5	9.2	7.8
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.3	3.3	2.8
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	19.5	14.4	13.8
지배순이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	32.7	14.7	17.1
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	10.3	10.8	11.0
영업이익률 (%)	5.8	5.0	5.8	6.2	6.5
지배순이익률 (%)	1.2	2.3	2.9	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.9	7.5	7.6
ROIC	12.9	10.0	14.8	16.8	18.8
ROA	1.1	2.1	2.8	3.1	3.5
ROE	3.2	6.0	7.7	8.1	8.7
부채비율 (%)	117.5	117.7	107.9	100.0	92.7
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.2	-34.1	-38.7	-40.2
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	11.6	13.5	15.7

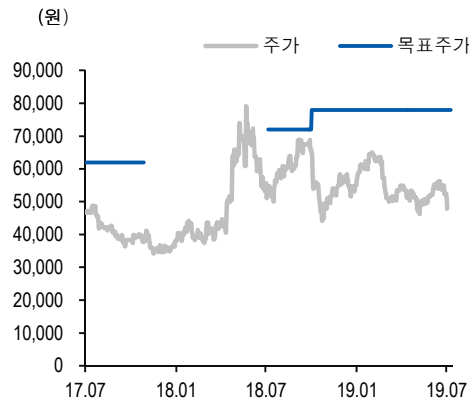
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-10	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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.