

2019. 7. 26



▲ 건설

Analyst 박형렬  
02. 6454-4872  
hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **63,000 원**

현재주가 (7.25) **44,250 원**

상승여력 **42.4%**

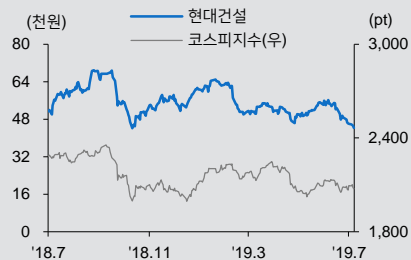
KOSPI	2,074.48pt
시가총액	49,275억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	23.14%
52주 최고/최저가	68,900원/44,200원
평균거래대금	271.3억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3인	34.92
국민연금공단	11.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.0	-29.1	-19.8
상대주가	-17.1	-25.6	-12.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	16,887.1	986.1	201.7	1,811	-49.2	58,029	20.0	0.6	4.1	3.2	117.5
2018	16,730.9	840.0	381.6	3,426	44.1	56,293	15.9	1.0	6.3	6.0	117.7
2019E	17,559.3	973.8	522.0	4,688	37.5	60,748	9.4	0.7	3.8	8.0	104.8
2020E	18,234.3	1,162.6	646.8	5,808	22.1	65,851	7.6	0.7	2.9	9.2	92.9
2021E	19,000.0	1,314.7	758.0	6,806	15.6	71,852	6.5	0.6	2.0	9.9	85.8

# 현대건설 000720

## 주가 하락을 설명하지 못하는 양호한 실적

- ✓ 주가 하락의 이유를 설명하기 어려운 양호한 2분기 실적과 전망 발표
- ✓ 상반기 해외 수주 확대 본격화 및 3분기 이후 추가 수주 기대
- ✓ 2019년 연간 해외수주는 가이드언스를 상회할 가능성 높음
- ✓ 주택 규제와 분양 둔화에도 불구하고 2020년까지 주택 매출 성장
- ✓ ROE가 회복이 시작되는 시점에서 규제에 따른 과도한 우려가 반영된 주가로 판단

### 예상 수준의 2분기 실적

2분기 매출은 10.4% YoY 증가한 4.7조원, 영업이익은 11.0% YoY 증가한 2,451억원을 기록하였다. 본사를 중심으로 실적이 개선되면서, 세전이익 및 지배 수준이익 모두 양호하였다. 상반기 본사 수주는 국내 3.7조원, 해외 3.2조원을 기록하였다.

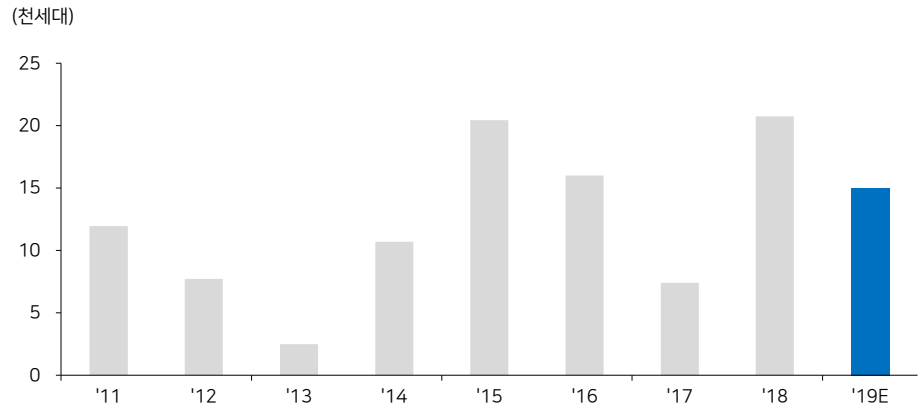
### 해외수주 확대 및 하반기 목표 초과 기대

2019년 연간 본사 해외수주는 과거 부진(2조원~3조원 수준)에서 탈피해 7.7조원을 제시하였으며, 상반기 3.2조원을 수주하였다. 7월 이후 파나마 메트로, 이라크 발전 및 수처리, 알제리 발전 등에서 입찰이 진행 중이며 이 중 4조원 규모의 프로젝트는 이미 LOI 또는 수의계약 형태로 이미 연간 목표를 달성한 것으로 판단된다. 향후 나타날 추가 수주는 실적 추정치의 상향으로 연결될 것으로 전망된다.

### 유일하게 부진한 주택 분양, 2020년까지 주택 매출 감소 우려는 기우

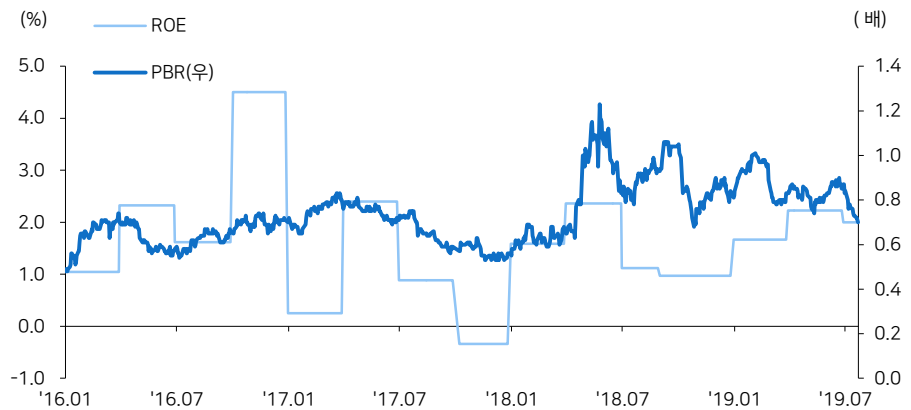
주가 하락의 유일한 원인은 규제 강화에 따라 부진한 분양이다. 동사는 2019년 2.0만호 분양 계획을 가지고 있었으나, 실제로는 1.5만호 수준이 될 것으로 전망된다. 그럼에도 불구하고 2018년 증가한 분양물량과 자체사업 효과를 감안하면 주택 매출은 2020년까지 지속적으로 증가할 전망이다. 2017년 1)부동산 규제, 2)KOSPI 하락, 3)실적 둔화 및 ROE 하락 등의 국면에서 나타난 Bottom PBR 이 0.6x 였다는 점을 감안하면 2019년 실적이 개선되고, 주택 매출 성장이 담보되어 있으며, 해외 수주가 늘어나는 상황에서 현재 PBR 0.7x는 과도한 저평가이다. 장기적인 규제 영향으로 Target PBR 을 1.2x 에서 1.0x로 하향, 적정주가는 63,000원을 제시한다. 추가적인 하락 Risk는 크지 않으며 투자이건 매수를 유지한다.

그림1 현대건설 분양물량 추이



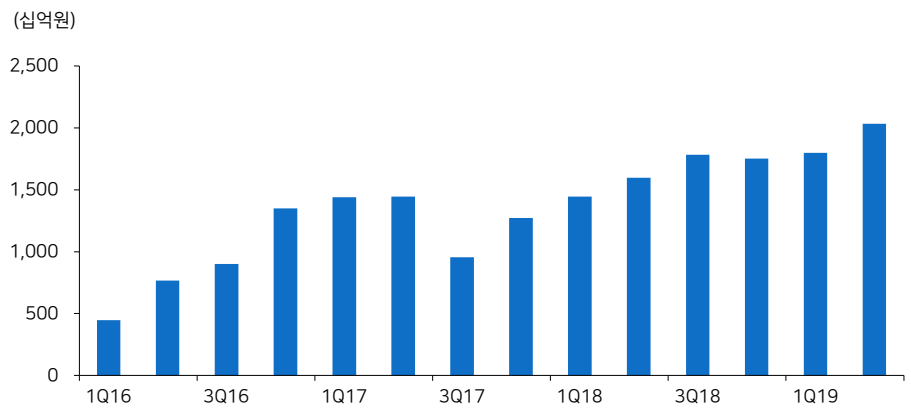
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 현대건설 ROE, PBR 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대건설 순현금 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 현대건설 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	4,681.8	4,240	10.4	3,878	20.7	4,232.8	10.6	4,262.4	9.8
영업이익	245.0	220.8	11.0	205.2	19.4	241.4	1.5	221.4	10.7
세전이익	253.4	311.0	-18.5	209.4	21.0	239.04	6.0	232.2	9.1
순이익	144.7	148.5	-2.6	105.9	36.6	128.63	12.5	96.7	51.1
영업이익률(%)	5.2	5.2		5.3		5.7		5.2	
순이익률(%)	3.1	3.5		2.7		3.0		2.2	

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>16,887.1</b>	<b>16,730.9</b>	<b>17,559.3</b>	<b>18,234.3</b>	<b>19,000.0</b>
매출액증가율 (%)	-10.3	-0.9	5.0	3.8	4.2
매출원가	15,108.1	15,069.8	15,714.0	16,177.9	16,794.1
매출총이익	1,779.0	1,661.2	1,845.3	2,056.4	2,205.9
판매관리비	792.9	821.2	871.5	893.8	891.2
<b>영업이익</b>	<b>986.1</b>	<b>840.0</b>	<b>973.8</b>	<b>1,162.6</b>	<b>1,314.7</b>
영업이익률	5.8	5.0	5.5	6.4	6.9
금융손익	-145.1	110.5	45.1	71.9	98.9
종속/관계기업손익	-14.9	-16.4	-4.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-271.3	-36.2	-20.8	-20.5	-10.5
세전계속사업이익	554.8	897.9	994.2	1,214.0	1,403.1
법인세비용	183.3	362.6	258.3	315.7	364.8
<b>당기순이익</b>	<b>371.6</b>	<b>535.3</b>	<b>735.9</b>	<b>898.4</b>	<b>1,038.3</b>
지배주주지분 손이익	201.7	381.6	522.0	646.8	758.0

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>514.4</b>	<b>249.5</b>	<b>403.5</b>	<b>900.3</b>	<b>1,401.4</b>
당기순이익(손실)	371.6	535.3	735.9	898.4	1,038.3
유형자산상각비	134.5	116.4	194.6	197.5	181.1
무형자산상각비	58.9	55.8	45.6	42.7	40.0
운전자본의 증감	-630.7	-489.8	-633.5	-238.3	142.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-16.3</b>	<b>-92.0</b>	<b>257.0</b>	<b>-114.5</b>	<b>-255.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-49.8	-191.9	-114.4	-80.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	-328.1	547.8	412.7	-2.2	-10.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-380.9</b>	<b>-37.3</b>	<b>-117.3</b>	<b>-305.5</b>	<b>-476.9</b>
차입금의 증감	-262.6	141.6	-196.5	-249.8	-398.9
자본의 증가	-7.3	-28.8	0.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-42.7	134.0	548.4	480.3	669.1
기초현금	2,150.0	2,107.2	2,241.2	2,789.5	3,269.8
기말현금	2,107.2	2,241.2	2,789.5	3,269.8	3,938.9

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>13,249.8</b>	<b>13,336.8</b>	<b>14,041.4</b>	<b>14,717.5</b>	<b>15,899.9</b>
현금및현금성자산	2,107.2	2,241.2	2,789.5	3,269.8	3,938.9
매출채권	25.0	29.4	29.9	30.3	32.6
재고자산	2,105.5	1,947.1	1,849.7	1,794.2	1,925.3
<b>비유동자산</b>	<b>5,182.1</b>	<b>4,717.8</b>	<b>4,312.4</b>	<b>4,154.4</b>	<b>4,034.0</b>
유형자산	1,398.8	1,436.6	1,360.4	1,242.9	1,151.8
무형자산	760.2	711.2	667.3	624.6	584.6
투자자산	1,123.5	559.2	142.5	144.8	155.3
<b>자산총계</b>	<b>18,431.9</b>	<b>18,054.6</b>	<b>18,353.8</b>	<b>18,871.9</b>	<b>19,933.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,219.0</b>	<b>6,860.9</b>	<b>6,533.5</b>	<b>6,365.8</b>	<b>6,604.4</b>
매입채무	2,347.8	2,256.8	2,143.9	2,036.7	2,185.6
단기차입금	362.6	272.2	222.0	172.0	122.0
유동성장기부채	223.6	328.6	242.6	192.6	42.6
<b>비유동부채</b>	<b>2,739.9</b>	<b>2,901.9</b>	<b>2,858.7</b>	<b>2,724.2</b>	<b>2,598.4</b>
사채	1,347.5	1,347.4	1,396.5	1,296.5	1,196.5
장기차입금	348.1	458.4	441.7	391.7	291.7
<b>부채총계</b>	<b>9,959.0</b>	<b>9,762.8</b>	<b>9,392.2</b>	<b>9,090.0</b>	<b>9,202.8</b>
<b>자본금</b>	<b>557.3</b>	<b>557.3</b>	<b>557.3</b>	<b>557.3</b>	<b>557.3</b>
자본잉여금	1,032.4	1,003.6	1,004.1	1,004.1	1,004.1
기타포괄이익누계액	69.0	-267.6	-194.5	-194.5	-194.5
이익잉여금	4,813.3	4,986.4	5,411.0	5,979.8	6,648.6
비지배주주지분	2,005.3	2,017.8	2,191.0	2,442.6	2,722.9
<b>자본총계</b>	<b>8,472.9</b>	<b>8,291.9</b>	<b>8,961.6</b>	<b>9,782.0</b>	<b>10,731.1</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	151,650	150,247	157,687	163,748	170,624
EPS(지배주주)	1,811	3,426	4,688	5,808	6,806
CFPS	12,766	10,496	10,881	12,414	13,697
EBITDAPS	10,592	9,089	10,903	12,597	13,792
BPS	58,029	56,293	60,748	65,851	71,852
DPS	500	500	500	700	700
배당수익률(%)	1.4	0.9	1.1	1.6	1.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	20.0	15.9	9.4	7.6	6.5
PCR	2.8	5.2	4.1	3.6	3.2
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDA	1,179.5	1,012.1	1,214.1	1,402.8	1,535.8
EV/EBITDA	4.1	6.3	3.8	2.9	2.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	3.2	6.0	8.0	9.2	9.9
EBITDA 이익률	7.0	6.0	6.9	7.7	8.1
부채비율	117.5	117.7	104.8	92.9	85.8
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	12.8	9.2	11.9	15.7	20.1
매출채권회전율(x)	765.3	615.7	592.9	605.7	604.2
재고자산회전율(x)	10.2	8.3	9.2	10.0	10.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대건설 (000720) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.09.04	산업분석	Buy	59,000	박형렬	-26.5	-16.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	55,000	박형렬	-31.2	-25.3	
2017.11.22	산업분석	Buy	55,000	박형렬	-21.7	34.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-12.5	8.4	
2018.07.09	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-17.6	8.4	
2018.07.30	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-16.4	8.4	
2018.10.22	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-18.7	8.4	
2018.11.12	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-20.1	8.4	
2019.01.28	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-21.0	8.4	
2019.04.26	기업브리프	Buy	73,000	박형렬	-21.9	8.4	
2019.05.28	1년 경과				-29.6	-23.0	
2019.05.28	산업분석	Buy	73,000	박형렬	-29.6	-23.0	
2019.07.26	기업브리프	Buy	63,000	박형렬	-	-	