

현대건설 (000720)

건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	66,000원 (D)
현재주가 (7/25)	44,250원
상승여력	49%

시가총액	49,437억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	271억원
60일 평균 거래량	534,945주
52주 고	68,900원
52주 저	44,200원
외인자분율	23.14%
주요주주	현대자동차 외 3인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.0)	(13.4)	(19.8)
상대	(17.1)	(8.6)	(12.2)
절대(달러환산)	(20.7)	(14.9)	(23.6)

실적과 해외 수주 증명, 아쉬운 주택 환경

2Q19 Review : 시장 예상치 부합

2019년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 4.68조원(+10.4%, YoY), 영업이익 2,451억원(+11.0%, YoY) 으로 시장 예상치에 부합했다. 국내와 해외 부문 매출은 각각 전년동기대비 10%, 11% 증가했다. 2018년, 주택 분양 확대와 자체사업 증가를 기반으로 한 주택 매출이 전년동기대비 23% 증가하며 전사 실적을 견인했다. 해외 부문 역시 쿠웨이트 알주르 LNG(토목) 등 주요 대형 현장 기성 확대로 전년동기대비 두 자리수 매출 성장을 기록했다. 다만, 지난 1분기(UAE 원전 중재 소송 결과 400억원 반영)에 이어 UAE 원전 소송 관련비용 400억원이 반영되며 현대건설 (별도 기준) 해외 원가율은 100%를 기록했다. 한 관련 평가이익이 전년동기대비 약 700억원 감소하며 세전이익과 지배 주주순이익은 전년동기대비 감소했다.

실질적인 해외 수주 성과 증명, 아쉬운 주택 분양 환경

2019년 상반기, 해외 수주(별도) 실적은 사우디 마르잔 PKG 6, PKG 12 반영으로 약 3.2조원을 기록하며 연간 가이드스 7.7조원 대비 42%를 달성했다. 하반기 역시 현재 LOI 체결 단계로 수주 인식 예정인 이라크 유정물공급(25억불)을 비롯해 파나마 메트로(25억불, 연결기준 지분 70%), 이라크 발전소(14억불), 알제리 복합화력발전소(8억불) 등 다수의 해외 수주 파이프라인을 통한 뚜렷한 해외 수주 회복세를 보일 것으로 전망한다.

다만, 2019년 주택 분양 계획(별도 기준)은 일부 단지의 분양 지연을 반영해 기존 2.0만 세대에서 1.8만 세대로 하향 제시했다. 상반기 분양 실적(별도 기준)은 3,818세대에 불과, 4분기에 집중 되어있는 분양 계획에 있어 주택 불확실성으로 인한 지연 우려는 아쉬운 요인으로 판단한다.

투자 의견 Buy 유지. 목표주가는 기존 78,000원에서 15% 하향한 66,000원 제시

현대건설에 대한 투자 의견 Buy 및 건설업종 최선호주 의견을 유지하나, 목표주가는 분양가상한제 시행 우려에서 비롯된 국내 주택 불확실성을 고려한 멀티플 하향을 반영하여 기존 78,000원에서 66,000원으로 15% 하향 제시한다. 경험 모멘텀 소멸, 전반적인 국내 주택 불확실성으로 건설업종 및 동사 주가는 전반적으로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 다만, 업종 내 동사의 뚜렷한 해외 수주 회복 기조는 Peer 대비 Valuation 할증을 정당화 할 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46,819	10.4	20.7	42,328	10.6
영업이익	2,451	11.0	19.4	2,415	1.5
세전계속사업이익	2,535	-18.5	21.0	2,390	6.0
지배순이익	1,447	-2.6	36.6	1,286	12.5
영업이익률 (%)	5.2	0	-0.1 %pt	5.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-0.4 %pt	+0.4 %pt	3.0	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	168,871	167,309	178,260	187,269
영업이익	9,861	8,400	9,947	11,224
지배순이익	2,017	3,816	5,252	5,685
PER	24.0	15.6	9.4	8.7
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.0	3.1
ROE	3.2	6.0	8.0	7.9

자료: 유안타증권

현대건설 2Q19 Review

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,240	4,486	4,466	3,878	4,682	10.4%	20.7%	4,249	10.2%
영업이익	221	238	163	205	245	11.0%	19.4%	240	2.2%
세전이익	311	185	190	209	253	-18.5%	21.0%	242	4.8%
지배주주순이익	148	71	61	106	145	-2.6%	36.6%	132	9.7%
영업이익률	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	5.2%			5.6%	
세전이익률	7.3%	4.1%	4.2%	5.4%	5.4%			5.7%	
지배주주순이익률	3.5%	1.6%	1.4%	2.7%	3.1%			3.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

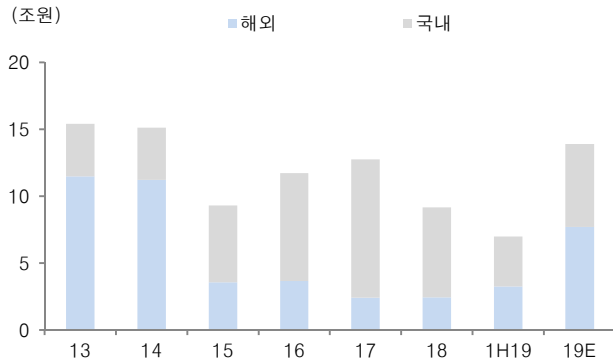
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	3,538	4,240	4,486	4,466	16,731	3,878	4,682	4,459	4,807	17,826	18,727
현대건설	2,127	2,510	2,606	2,773	10,016	2,245	2,674	2,618	2,871	10,408	11,165
- 인프라	543	526	552	681	2,302	612	654	645	762	2,673	2,751
- 건축(주택 제외)	304	316	271	267	1,159	234	252	237	258	982	1,044
- 주택	811	1,016	1,095	1,067	3,989	884	1,251	1,047	1,132	4,313	4,590
- 플랜트/전력	460	629	675	745	2,508	505	501	673	702	2,380	2,719
- 기타	10	22	13	13	59	10	16	15	18	59	60
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	6,286	1,548	1,836	1,734	1,837	6,955	7,090
기타 자회사	155	82	127	64	429	85	172	108	99	463	472
% 원가율 (연결)	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	90.0%	90.1%	89.5%	90.3%	90.0%	89.5%
현대건설	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	91.3%	91.5%	90.7%	91.6%	91.3%	90.5%
현대엔지니어링	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	88.2%	90.0%	88.8%	89.5%	89.2%	89.0%
영업이익(연결)	218	221	238	163	840	205	245	290	255	995	1,122
현대건설	85	98	80	42	305	95	101	145	116	456	588
현대엔지니어링	105	109	140	99	454	101	99	117	113	430	430
기타 자회사	29	14	18	21	81	9	45	27	26	108	104
%영업이익률(연결)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	5.3%	5.2%	6.5%	5.3%	5.6%	6.0%
현대건설	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	4.2%	3.8%	5.5%	4.0%	4.4%	5.3%
현대엔지니어링	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	6.5%	5.4%	6.8%	6.2%	6.2%	6.1%
기타 자회사	18.5%	17.1%	13.9%	32.7%	19.0%	10.9%	26.4%	25.5%	26.2%	23.3%	22.0%

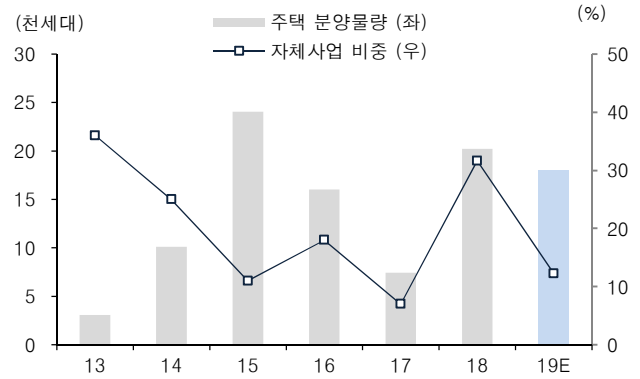
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 연간 신규주주 추이 및 가이던스 2019년 상반기 주주 실적



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 주택 분양물량 및 자체사업 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	4,633	
1) 현대건설	3,286	
- 12개월 NOPLAT (연결)	329	법인세율 28% 적용
- Multiple	10	12개월 선행 Band 하단 평균
2) 연결자회사 (현대엔지니어링 포함)	1,347	
- 12개월 NOPLAT (연결)	150	지분을 고려, 법인세율 28% 적용
- Multiple	9	비상장 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	303	
1) 관계기업투자자산	37	장부가 30% 할인
2) 투자부동산	266	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-2,448	12개월 선행 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	7,384	
- 발행주식수	111,355,765	
목표주가	66,000	반올림 적용
현재주가	44,250	7월 25일 종가 기준
Upside	49.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168,871	167,309	178,260	187,269	198,131
매출원가	151,081	150,697	160,358	167,521	176,888
매출총이익	17,790	16,611	17,902	19,748	21,243
판매비	7,929	8,212	7,956	8,524	8,965
영업이익	9,861	8,400	9,947	11,224	12,279
EBITDA	11,795	10,121	11,881	13,598	14,449
영업외손익	-4,313	579	292	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	-367	-297	93
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	10,239	11,612	13,119
법인세비용	1,833	3,626	2,718	3,251	3,673
계속사업순이익	3,716	5,353	7,521	8,361	9,445
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	7,521	8,361	9,445
지배지분순이익	2,017	3,816	5,252	5,685	6,423
포괄손익	4,441	3,282	9,107	9,111	10,245
지배지분포괄이익	2,016	2,251	6,391	6,393	7,190

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	138,336	144,813	150,269
현금및현금성자산	21,072	22,412	28,349	33,005	35,336
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	48,790	49,306
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	6,430	7,250
자산총계	184,319	180,546	186,834	193,603	199,575
유동부채	72,190	68,609	69,674	71,386	72,203
매입채무 및 기타채무	50,391	49,309	49,829	50,147	50,438
단기차입금	3,626	2,722	2,290	1,830	1,330
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	97,029	97,137
지배지분	64,676	62,741	68,295	74,863	80,729
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	54,699	59,827	65,692
비지배지분	20,053	20,178	21,710	21,710	21,710
자본총계	84,729	82,919	90,005	96,573	102,439
순차입금	-12,824	-17,662	-23,488	-28,372	-30,989
총차입금	23,819	25,201	22,901	22,944	23,024

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	4,774	5,510	6,193
당기순이익	3,716	5,353	7,521	8,361	9,445
감가상각비	1,345	1,164	1,444	1,140	1,160
외환손익	2,560	-717	-468	-427	-447
종속, 관계기업 관련손익	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	-1,684	-1,647
단기차입금	2,031	-902	-432	-460	-500
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	3,871	3,668	818
현금의 증감	-427	1,339	5,937	4,656	2,331
기초 현금	21,500	21,072	22,412	28,349	33,005
기말 현금	21,072	22,412	28,349	33,005	35,336
NOPLAT	9,861	8,400	9,947	11,224	12,279
FCF	1,733	-88	1,429	2,588	2,957

자료: 유안타증권

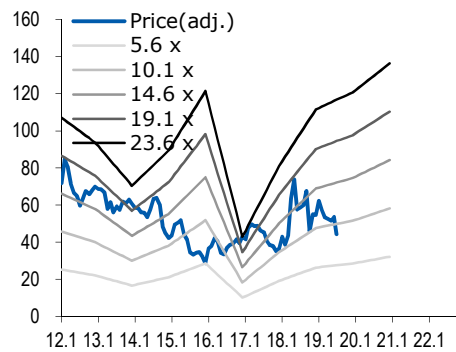
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	4,716	5,105	5,767
BPS	58,029	56,293	61,276	67,169	72,432
EBITDAPS	10,582	9,081	10,660	12,201	12,964
SPS	151,515	150,114	159,940	168,023	177,768
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	9.4	8.7	7.7
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.0	3.1	2.8
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-10.3	-0.9	6.5	5.1	5.8
영업이익 증가율 (%)	-14.9	-14.8	18.4	12.8	9.4
지배순이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	37.6	8.2	13.0
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	10.0	10.5	10.7
영업이익률 (%)	5.8	5.0	5.6	6.0	6.2
지배순이익률 (%)	1.2	2.3	2.9	3.0	3.2
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.7	7.3	7.3
ROIC	12.9	10.0	14.8	16.5	17.7
ROA	1.1	2.1	2.9	3.0	3.3
ROE	3.2	6.0	8.0	7.9	8.3
부채비율 (%)	117.5	117.7	107.6	100.5	94.8
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.2	-34.4	-37.9	-38.4
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	11.5	13.2	14.8

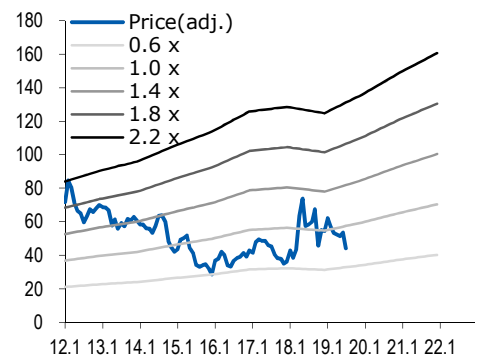
P/E band chart

(천원)



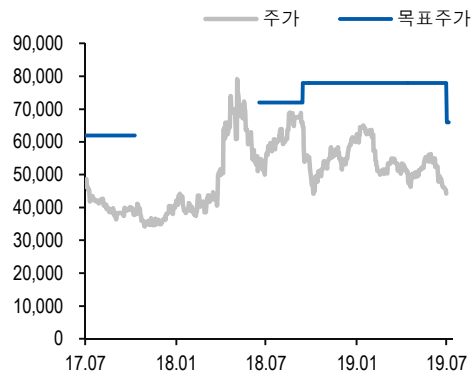
P/B band chart

(천원)



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-26	BUY	66,000	1년		
2018-10-08	BUY	78,000	1년	-31.04	-16.67
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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-24

※ 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.