



하나금융그룹

2019년 7월 29일 | Equity Research

현대건설 (000720)

양호한 실적과 성장중인 해외사업

2Q19 실적, 영업이익 컨센서스 부합

현대건설의 2019년 2분기 매출액은 4.7조원으로 전년비 10.4% 증가, 영업이익은 2,451억원으로 전년비 11% 증가했다. 영업이익 분개는 본사가 1,006억원으로 전년비 3.2% 증가, 현대엔지니어링을 포함한 종속기업 합은 1,445억원으로 전년비 17.1% 증가했다. 당기순이익은 1,922억원으로 전년비 4.7% 감소했으나 이는 환 평가이익이 약 700억원 감소함 것에 기인하며 전반적으로 컨센서스 부합하는 실적을 보였다.

해외수주는 긍정적, 다만 원가율은 아쉬워

현대건설은 사우디 마르잔 6번, 12번 패키지(28억불) 등 상반기 3.2조원을 수주하며 양호한 해외수주 실적을 보였다. 이밖에 이라크 물류정공급시설(LOI, 25억불) 및 발전소(14억불), 파나마 메트로(18억불), 알제리복합화력발전소(8억불), 카타르 LNG(40억불) 등을 통해 올해 수주 가이던스인 7.7조를 충족시킬 것으로 전망한다.

UAE 원전 중재 결과에 따라 400억원이 비용으로 추가반영되고 수익성이 양호한 현장의 매출 비중 감소로 원가율은 다소 부진하다. 하지만 2015년 이후에 수주한 공사의 매출비중이 67%로 높아지고 있으며 올해 신규 수주한 현장의 매출화가 이루어지면서 향후 해외부문 원가율은 정상화될 것으로 보인다.

TP 7.5→6.5만원으로 하향, 주택시장 불안 속 안정성 부각

현대건설의 목표주가를 종전 7.5만원에서 신규 6.5만원으로 13.3% 하향한다. 다만, 주택시장 불안 속 해외수주가 증가하고 있다는 점에서 긍정적이다. 보수적 포트폴리오를 구축해야 할 필요성이 높아지는 건설업종에서, 현대건설이 한 자리를 차지할 것으로 전망한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 65,000원(하향) | CP(7월 26일): 43,350원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.26		
52주 최고/최저(원)	68,900/43,350	17,532.5	18,271.9
시가총액(십억원)	4,827.3	984.8	1,092.0
시가총액비중(%)	0.40	723.9	798.4
발행주식수(천주)	111,355.8		
60일 평균 거래량(천주)	542.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	27.4		
18년 배당금(예상,원)	500		
18년 배당수익률(예상, %)	1.15		
외국인지분율(%)	23.01		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 3 인	34.92		
국민연금	11.29		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(20.7) (30.5) (23.1)		
상대	(18.6) (26.8) (14.9)		

Stock Price	
(천원)	현대건설(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,887.1	16,730.9	16,847.7	17,111.7	17,562.7
영업이익	십억원	986.1	840.0	889.7	869.7	1,029.4
세전이익	십억원	554.8	897.9	866.5	818.7	978.4
순이익	십억원	201.7	381.6	467.6	489.4	545.1
EPS	원	1,810	3,424	4,196	4,391	4,891
증감률	%	(64.7)	89.2	22.5	4.6	11.4
PER	배	20.06	15.95	10.33	9.87	8.86
PBR	배	0.63	0.97	0.72	0.68	0.63
EV/EBITDA	배	4.05	6.27	5.11	5.24	4.48
ROE	%	3.15	5.99	7.22	7.09	7.40
BPS	원	58,029	56,293	59,988	63,880	68,270
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 채상욱

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 이송희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

하나금융투자

2Q19 실적, 영업이익 컨센서스 부합

현대건설의 2019년 2분기 매출액은 4.7조원으로 전년비 10.4% 증가, 영업이익은 2,451억원으로 전년비 11% 증가했다. 영업이익 분개는 본사가 1,006억원으로 전년비 3.2% 증가, 현대엔지니어링을 포함한 종속기업 합은 1,445억원으로 전년비 17.1% 증가했다. 당기순이익은 1,922억원으로 전년비 4.7% 감소했으나 이는 환 평가이익이 약 700억원 감소함 것에 기인하며 전반적으로 컨센서스 부합하는 실적을 보였다.

표 1. 현대건설 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19A	3Q19F	4Q19F
연결매출	16,887.1	16,730.9	16,847.7	3,538.2	4,240.1	4,486.3	4,466.3	3,877.7	4,681.9	4,279.4	4,008.7
YoY growth	-10.3%	-0.9%	0.7%	-14.3%	0.5%	5.7%	4.0%	9.6%	10.4%	-4.6%	-10.2%
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	2,674.0	2,554.1	2,473.7
YoY growth	-8.2%	-1.2%	-0.7%	-13.9%	-1.3%	0.5%	9.8%	5.5%	6.6%	-2.0%	-10.8%
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	1,717.1	1,753.7	1,964.7
해외	4,106.5	3,637.9	3,201.6	888.3	866.5	844.6	1,038.5	935.3	956.9	800.4	509.0
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	1,503.5	1,367.4	1,747.3
주택	3,481.6	3,988.9	4,620.3	811.1	1,015.9	1,094.9	1,067.0	883.7	1,251.2	1,101.4	1,384.0
2) 토목	2,411.2	2,302.1	2,116.9	542.7	526.4	552.0	681.0	612.2	654.2	504.6	345.8
3) 플랜트	1,752.2	2,507.7	2,036.1	459.6	628.6	674.8	744.7	504.5	500.9	485.4	545.3
현대엔지 등	6,268.3	6,505.5	6,901.1	1,410.9	1,648.2	1,753.4	1,693.0	1,632.9	2,007.9	1,725.3	1,535.0
YoY growth	-9.7%	3.8%	6.1%	-7.8%	5.7%	13.9%	3.3%	15.7%	21.8%	-1.6%	-9.3%
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,199.8	3,120.9	3,801.8	4,044.6	4,102.4	3,488.0	4,217.2	3,854.9	3,599.8
매출원가율	89.5%	90.1%	90.2%	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.0%	90.1%	90.1%	89.8%
본사계	9,290.8	9,266.6	9,020.4	1,934.6	2,298.8	2,428.0	2,604.4	2,052.2	2,447.7	2,302.1	2,218.3
국내	5,366.9	5,800.1	5,838.0	1,126.7	1,505.1	1,641.6	1,526.6	1,126.3	1,476.7	1,525.8	1,709.3
해외	3,923.9	3,466.5	3,182.3	807.9	793.7	787.2	1,077.8	925.9	971.0	776.4	509.0
현대엔지 등	5,389.7	5,557.8	6,106.6	1,076.2	1,434.4	1,516.7	1,530.5	1,365.2	1,807.1	1,552.7	1,381.5
매출총이익	1,779.0	1,661.1	1,687.8	417.2	438.3	441.7	363.9	389.7	464.7	424.5	408.9
본사계	842.7	750.2	926.3	192.6	210.7	178.0	168.9	192.6	226.3	252.0	255.4
현대엔지 등	936.3	910.9	761.5	224.6	227.6	263.7	195.0	197.1	238.4	172.5	153.5
판관비	792.9	821.2	758.1	198.8	217.4	203.8	201.2	184.5	219.6	192.6	161.5
판관비율	4.7%	4.9%	4.5%	5.6%	5.1%	4.5%	4.5%	4.8%	4.7%	4.5%	4.0%
영업이익	986.1	839.9	929.7	218.4	220.9	237.9	162.7	205.2	245.1	232.0	247.4
YoY growth	-14.9%	-14.8%	10.7%	-4.4%	-21.6%	-15.4%	-26.2%	-6.1%	11.0%	-2.5%	52.1%
OPM	5.8%	5.0%	5.5%	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	5.2%	5.4%	6.2%
현대건설 본사	436.2	304.8	478.7	84.8	97.5	80.3	42.2	95.1	100.6	135.6	149.8
OPM	4.3%	3.0%	4.8%	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	4.2%	3.8%	5.3%	6.1%
YoY growth	-15.6%	-30.1%	57.1%	-5.8%	-13.5%	-39.5%	-58.1%	12.1%	3.2%	68.9%	255.0%
현대엔지 등	549.9	535.1	451.0	133.6	123.4	157.6	120.5	110.1	144.5	96.3	97.7
OPM	8.8%	8.2%	6.5%	9.5%	7.5%	9.0%	7.1%	6.7%	7.2%	5.6%	6.4%
YoY growth	-14.4%	-2.7%	-15.7%	-3.6%	-27.0%	6.2%	0.7%	-17.6%	17.1%	-38.9%	-19.0%

자료: 하나금융투자

해외수주는 긍정적, 다만 원가율은 아쉬워

현대건설은 사우디 마르잔 6번, 12번 패키지(28억불) 등 상반기 3.2조원을 수주하며 양호한 해외수주 실적을 보였다. 이밖에 이라크 물유정공급시설(LOI, 25억불) 및 발전소(14억불), 파나마 메트로(18억불), 알제리복합화력발전소(8억불), 카타르 LNG(40억불) 등을 통해 올해 수주 가이던스인 7.7조를 충족시킬 것으로 전망한다.

UAE 원전 중재 결과에 따라 400억원이 비용으로 추가반영 되고 수익성이 양호한 현장의 매출 비중 감소로 원가율은 다소 부진하다. 하지만 2015년 이후에 수주한 공사의 매출비중이 67%로 높아지고 있으며 올해 신규 수주한 현장의 매출화가 이루어지면서 향후 해외부문 원가율은 정상화될 것으로 보인다.

표 2. 주요 건설사 해외수주 Pipe Line

건설사 (수주가이던스)	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) USCC(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) 이라크 해수처리시설 (25억불,LOI) 콜롬비아 메트로(26억불) 필리핀 매립 공사(10억불)	현대케미칼 NCC(6000억원) 파나마 메트로(18억불) 알제리 복합 화력발전소(8억불) 이라크 발전소(14억불) 인도네시아 수력발전(3억불) 사우디아람코 베리 GOSP(8억불) 싱가포르 매립 공사(5억불) 카타르 병원(43억불) 쿠웨이트 병원(10억불)	카타르 LNG (ITB,입찰초청) UAE Hail&Ghasha Sour Gas (40억불) 세네갈 항만(10억불)
GS건설 (해외 3.5조원)		터키 폴리프로필렌 플랜트 (10억불) UAE GAP(35억불)	터키 폴리메리스탄 디약성(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 (40억불) 알제리 석유화학(4억불)

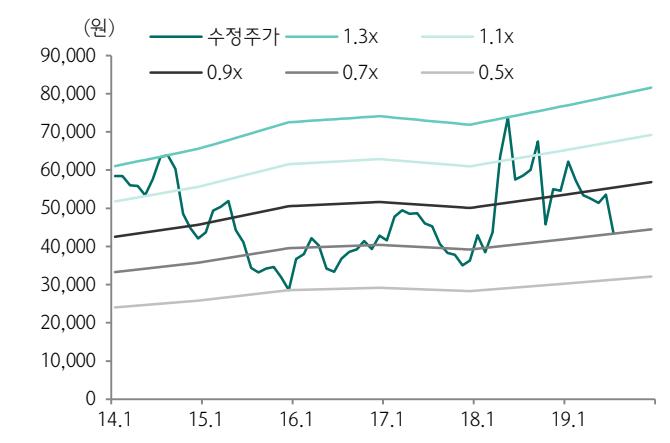
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887.1	16,730.9	16,847.7	17,111.7	17,562.7
매출원가	15,108.1	15,069.7	15,199.8	15,386.5	15,655.2
매출총이익	1,779.0	1,661.2	1,647.9	1,725.2	1,907.5
판관비	792.9	821.2	758.1	855.6	878.1
영업이익	986.1	840.0	889.7	869.7	1,029.4
금융순익	(145.1)	110.5	(1.3)	(22.0)	(22.0)
종속/관계기업순익	(14.9)	(16.4)	(2.0)	(4.0)	(4.0)
기타영업외손익	(271.3)	(36.2)	(20.0)	(25.0)	(25.0)
세전이익	554.8	897.9	866.5	818.7	978.4
법인세	183.3	362.6	224.2	221.0	264.2
계속사업이익	371.6	535.3	642.3	597.6	714.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	371.6	535.3	642.3	597.6	714.2
비지배주주지분 순이익	169.9	153.7	174.7	108.2	169.1
지배주주순이익	201.7	381.6	467.6	489.4	545.1
지배주주지분포괄이익	201.6	225.1	440.5	409.9	489.8
NOPAT	660.4	500.8	659.5	634.9	751.4
EBITDA	1,179.5	1,012.1	1,039.1	1,004.3	1,154.3
성장성(%)					
매출액증가율	(10.3)	(0.9)	0.7	1.6	2.6
NOPAT증가율	(23.6)	(24.2)	31.7	(3.7)	18.3
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	2.7	(3.3)	14.9
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	5.9	(2.2)	18.4
(지배주주)순익증가율	(64.7)	89.2	22.5	4.7	11.4
EPS증가율	(64.7)	89.2	22.5	4.6	11.4
수익성(%)					
매출총이익률	10.5	9.9	9.8	10.1	10.9
EBITDA이익률	7.0	6.0	6.2	5.9	6.6
영업이익률	5.8	5.0	5.3	5.1	5.9
계속사업이익률	2.2	3.2	3.8	3.5	4.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,196	4,391	4,891
BPS	58,029	56,293	59,988	63,880	68,270
CFPS	12,754	10,487	7,313	7,806	9,111
EBITDAPS	10,582	9,081	9,323	9,011	10,357
SPS	151,151	150,114	151,162	153,531	157,577
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	20.1	15.9	10.3	9.9	8.9
PBR	0.6	1.0	0.7	0.7	0.6
PCFR	2.8	5.2	5.9	5.6	4.8
EV/EBITDA	4.1	6.3	5.1	5.2	4.5
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.2	6.0	7.2	7.1	7.4
ROA	1.1	2.1	2.6	2.7	2.9
ROIC	10.1	7.8	9.8	8.8	9.8
부채비율	117.5	117.7	104.8	97.0	89.3
순부채비율	(15.0)	(21.3)	(18.9)	(19.1)	(20.0)
이자보상배율(배)	12.8	9.2	9.6	9.5	11.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

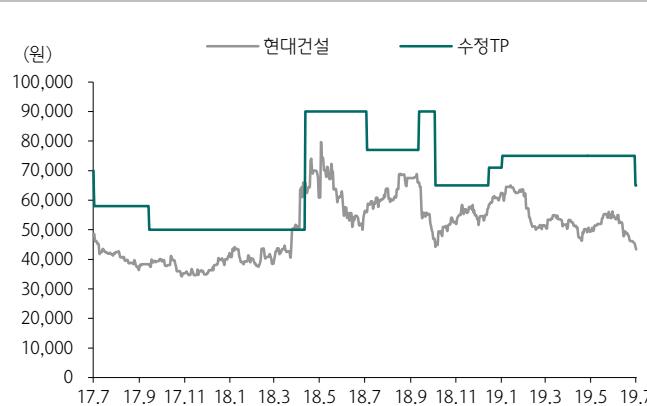
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	13,249.8	13,336.8	13,349.5	13,596.0	13,987.4
금융자산	3,664.2	4,301.0	4,173.1	4,249.6	4,434.2
현금성자산	2,107.2	2,241.2	2,099.0	2,143.2	2,277.7
매출채권 등	6,178.5	5,958.7	6,077.8	6,199.4	6,323.4
재고자산	2,105.5	1,947.1	1,960.6	1,991.4	2,043.9
기타유동자산	1,301.6	1,130.0	1,138.0	1,155.6	1,185.9
비유동자산	5,182.1	4,717.8	4,729.5	4,757.1	4,795.9
투자자산	1,123.5	559.2	560.2	562.4	566.2
금융자산	1,044.1	94.2	94.8	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	2,010.8
자산총계	18,431.9	18,054.6	18,079.0	18,353.2	18,783.3
유동부채	7,219.0	6,860.9	6,343.9	6,112.8	5,910.1
금융부채	597.3	615.3	582.6	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	1,323.5	1,343.7	1,378.0
비유동부채	2,739.9	2,901.9	2,908.7	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	989.5	1,005.0	1,031.5
부채총계	9,959.0	9,762.8	9,252.7	9,037.0	8,860.9
지배주주지분	6,467.6	6,274.1	6,686.0	7,119.7	7,609.1
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	5,398.3	5,832.0	6,321.4
비지배주주지분	2,005.3	2,017.8	2,140.3	2,196.4	2,313.4
자본총계	8,472.9	8,291.9	8,826.3	9,316.1	9,922.5
순금융부채	(1,271.2)	(1,766.4)	(1,671.3)	(1,777.1)	(1,987.9)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	514.4	249.5	(0.3)	319.9	426.4
당기순이익	371.6	535.3	642.3	597.6	714.2
조정	773.5	204.0	(24.6)	78.6	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	2.0	4.0	4.0
기타	321.8	76.1	(175.9)	(60.0)	(60.1)
영업활동 자산부채 변동	(630.7)	(489.8)	(618.0)	(356.3)	(356.7)
투자활동 현금흐름	(16.3)	(92.0)	(229.3)	(250.6)	(275.0)
투자자산감소(증가)	(295.8)	584.4	(55.0)	(58.3)	(59.9)
유형자산감소(증가)	(38.4)	(178.6)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	317.9	(497.8)	(14.3)	(32.3)	(55.1)
재무활동 현금흐름	(380.9)	(37.3)	(88.5)	(85.1)	(82.0)
금융부채증가(감소)	(262.6)	141.6	(32.8)	(29.3)	(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	(142.2)	44.2	129.5
Unlevered CFO	1,421.5	1,168.8	815.0	870.0	1,015.4
Free Cash Flow	464.6	57.6	(160.3)	159.9	266.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대건설



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
19.7.29	BUY	65,000		
19.1.28	BUY	75,000	-28.76%	-13.33%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 07월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.