

현대건설 (000720)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	66,000원 (M)
현재주가 (10/8)	44,800원
상승여력	47%

시가총액	50,047억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	278억원
60일 평균 거래량	632,733주
52주 고	65,000원
52주 저	38,800원
외인자본율	22.50%
주요주주	현대자동차 외 3인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(11.1)	(30.5)
상대	3.7	(10.3)	(23.5)
절대(달러환산)	6.0	(11.9)	(34.1)

단기 실적 부진, 수주 방향성에 주목

3Q19 Preview : 시장 예상치 하회 전망

2019년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 4.25조원(-5.2%, YoY), 영업이익 2,388억원(+0.4%, YoY)으로 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 국내 주택부문은 2018년 분양 증가와 자체사업 Mix 개선 효과로 안정적인 매출과 이익 성장이 예상되는 반면, 해외는 수주 부진과 일부 현장 매출 기여 축소가 이어질 전망이다. 현대엔지니어링 역시 투르크메니스탄 등 대형 현장 준공 효과와 일회성 이익이 반영된 전년 동기 실적 기저로 상반기 대비 하반기 실적 둔화세는 확대될 전망이다. 매출 감소에도 불구하고, 전년 동기 UAE 해상원유시설 추가원가 반영(500억원) 영향으로 전사 영업이익은 전년 동기 대비와 유사할 것으로 추정한다. 당분기 실적에 반영하지 않은 카타르 루사일 고속도로(도급금액 1.4조원, 2019년 말 준공 예정) 추가비용은 4분기 약 300억원 반영을 가정하였다.

쌓여가는 수주 잔고, 매출 회복 기반 마련 중

2019년 3분기 누계 기준, 해외 수주는 연결/별도 기준 각각 약 8.5조원/3.5조원 수준으로 연결과 별도 기준 가이던스 달성률은 각각 70%, 50% 수준을 기록할 것으로 추정한다. 당분기, 현대엔지니어링(현대건설 연결 반영) 인도네시아 발릭파판 정유공장 2.6조원 수주 인식이 반영될 전망이다. 금융 주선으로 지연되었던 이라크 유정물공급 시설(24.5억불)을 비롯해 이라크 발전(14억불), 카타르 병원(5억불) 등에서 연내 추가 수주가 기대된다. 상반기까지 부진했던 국내 주택 분양실적은 3분기 다소 회복된 것으로 파악된다. [19년 상반기 누계 : 3,818세대 → 19년 3분기 누계 약 7,000세대]

투자의견 Buy, 목표주가 66,000원 및 당사 건설업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 66,000원과 함께 당사 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 주택 실적 기여 축소 및 해외 수주 부진에 기인한 전반적인 건설업종 매출 성장 둔화 우려속에 해외 수주고 확보와 국내 GBC Project(3조원 이상) 착공 등을 통한 매출 회복 기반 마련은 업종 내 동사의 매력도를 높여갈 것으로 전망한다. 2020년 상반기, 결과 발표 예정인 사우디 우니이자, 자푸라 가스 플랜트 입찰 역시 향후 해외수주 증가에 긍정적 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42,511	-5.2	-9.2	45,188	-5.9
영업이익	2,388	0.4	-2.6	2,687	-11.1
세전계속사업이익	2,540	36.9	0.2	2,534	0.2
지배순이익	1,243	74.3	-14.0	1,345	-7.6
영업이익률 (%)	5.6	+0.3 %pt	+0.4 %pt	5.9	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	+1.3 %pt	-0.2 %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	174,229	185,644
영업이익	9,861	8,400	9,203	10,889
지배순이익	2,017	3,816	4,956	5,839
PER	24.0	15.6	10.1	8.5
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.7	3.1
ROE	3.2	6.0	7.6	8.3

자료: 유안타증권

현대건설 3Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,486	4,466	3,878	4,682	4,251	-5.2%	-9.2%	4,426	-4.0%
영업이익	238	163	205	245	239	0.4%	-2.6%	266	-10.3%
세전이익	185	190	209	253	254	36.9%	0.2%	302	-15.9%
지배주주순이익	71	61	106	145	124	74.3%	-14.0%	152	-18.3%
영업이익률	5.3%	3.6%	5.3%	5.2%	5.6%			6.0%	
세전이익률	4.1%	4.2%	5.4%	5.4%	6.0%			6.8%	
지배주주순이익률	1.6%	1.4%	2.7%	3.1%	2.9%			3.4%	

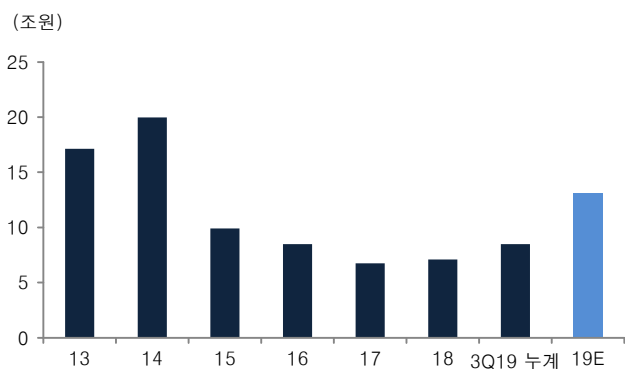
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

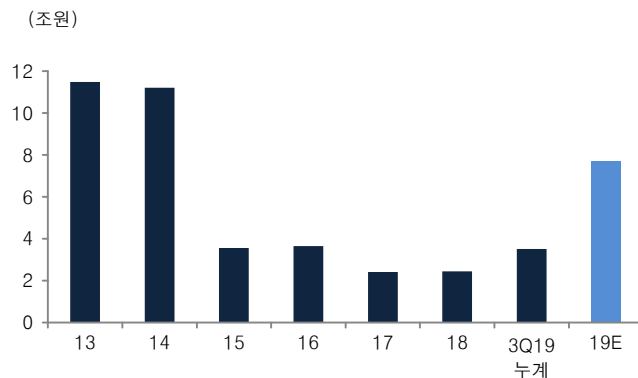
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	3,538	4,240	4,486	4,466	16,731	3,878	4,682	4,251	4,612	17,423	18,564
현대건설	2,127	2,510	2,606	2,773	10,016	2,245	2,674	2,495	2,767	10,181	11,164
- 인프라	543	526	552	681	2,302	612	654	645	762	2,673	2,751
- 건축(주택 제외)	304	316	271	267	1,159	234	252	224	243	953	1,022
- 주택	811	1,016	1,095	1,067	3,989	884	1,251	1,102	1,191	4,429	4,684
- 플랜트/전력	460	629	675	745	2,508	505	501	509	552	2,067	2,646
- 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	1,653	1,751	6,788	6,938
기타 자회사	155	82	127	64	429	85	172	103	95	454	463
% 원가율 (연결)	88.2%	89.7%	90.2%	91.9%	90.1%	90.0%	90.1%	89.9%	90.5%	90.1%	89.5%
현대건설	90.9%	91.6%	93.2%	93.9%	92.5%	91.3%	91.5%	90.9%	91.7%	91.4%	90.6%
현대엔지니어링	85.7%	87.0%	86.5%	90.4%	87.5%	88.2%	90.0%	89.5%	89.5%	89.3%	89.0%
영업이익(연결)	218	221	238	163	840	205	245	239	231	920	1,089
현대건설	85	98	80	42	305	95	101	125	108	429	571
현대엔지니어링	105	109	140	99	454	101	99	90	101	391	412
기타 자회사	29	14	18	21	81	9	45	24	22	100	107
%영업이익률(연결)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.0%	5.3%	5.2%	5.6%	5.0%	5.3%	5.9%
현대건설	4.0%	3.9%	3.1%	1.5%	3.0%	4.2%	3.8%	5.0%	3.9%	4.2%	5.1%
현대엔지니어링	8.4%	6.6%	8.0%	6.1%	7.2%	6.5%	5.4%	5.5%	5.8%	5.8%	5.9%

현대건설 (연결 기준) 해외 신규수주 추이 및 가이던스



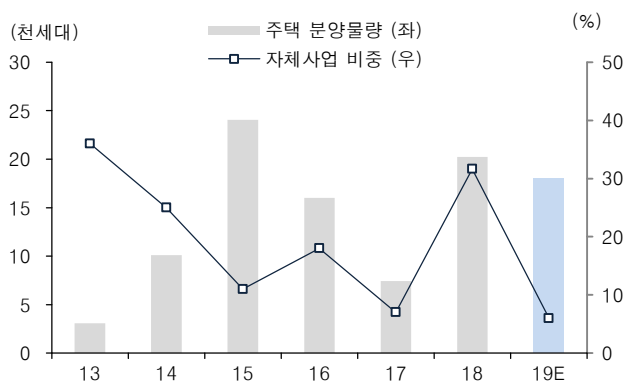
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 해외 신규수주 추이 및 가이던스



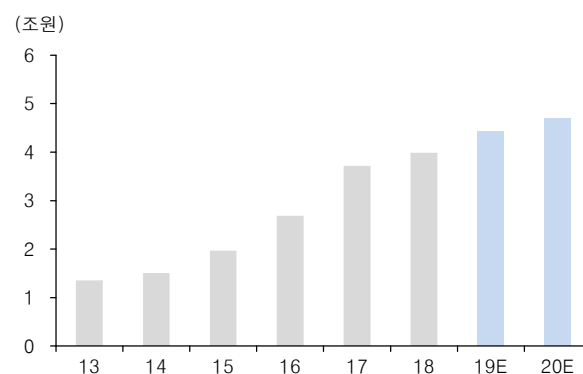
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 연간 주택분양 추이 및 자체사업 비중 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 주택 매출 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 연내 Target Project 요약 [별도 기준]

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
현대건설	이라크	플랜트	유정물공급 시설	24.5
	이라크	플랜트	발전소	14.0
	카타르	건축	병원	5.0
	합계			42.5

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	168,871	167,309	174,229	185,644	198,319
매출원가	151,081	150,697	156,996	166,185	177,644
매출총이익	17,790	16,611	17,233	19,459	20,675
판매비	7,929	8,212	8,030	8,570	9,016
영업이익	9,861	8,400	9,203	10,889	11,659
EBITDA	11,795	10,121	10,697	15,035	15,442
영업외손익	-4,313	579	430	462	622
외환관련손익	-2,007	848	244	-183	-183
이자손익	161	192	255	255	255
관계기업관련손익	-149	-164	-38	-38	-38
기타	-2,318	-296	-30	429	589
법인세비용차감전순이익	5,548	8,979	9,633	11,351	12,281
법인세비용	1,833	3,626	2,549	3,003	3,249
계속사업순이익	3,716	5,353	7,085	8,348	9,032
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,716	5,353	7,085	8,348	9,032
지배지분순이익	2,017	3,816	4,956	5,839	6,318
포괄순이익	4,441	3,282	8,317	9,580	10,264
지배지분포괄이익	2,016	2,251	6,195	7,136	7,645

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	137,819	140,613	145,130
현금및현금성자산	21,072	22,412	29,136	30,596	33,923
매출채권 및 기타채권	61,785	59,587	60,429	61,190	61,770
재고자산	21,055	19,471	19,020	19,400	19,790
비유동자산	51,821	47,178	51,396	50,898	50,671
유형자산	13,988	14,366	14,992	15,107	15,328
관계기업 등 자본관련자산	793	459	615	829	1,044
기타투자자산	10,441	5,133	9,703	9,790	9,850
자산총계	184,319	180,546	189,215	191,511	195,801
유동부채	72,190	68,609	71,364	69,979	69,809
매입채무 및 기타채무	50,391	49,309	48,890	49,220	49,510
단기차입금	3,626	2,722	2,290	2,080	1,780
유동성장기부채	2,236	3,286	5,707	5,707	5,707
비유동부채	27,399	29,019	28,064	26,858	25,558
장기차입금	3,481	4,584	4,691	4,560	4,280
사채	13,475	13,474	12,469	11,069	10,049
부채총계	99,590	97,628	99,428	96,836	95,366
지배지분	64,676	62,741	68,254	73,142	78,902
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,324	10,036	10,184	10,184	10,184
이익잉여금	48,132	49,864	54,403	59,685	65,446
비지배지분	20,053	20,178	21,533	21,533	21,533
자본총계	84,729	82,919	89,787	94,675	100,435
순차입금	-12,824	-17,809	-21,149	-24,690	-29,877
총차입금	23,819	25,201	26,654	24,913	23,313

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,144	2,495	9,186	8,323	8,764
당기순이익	3,716	5,353	7,085	8,348	9,032
감가상각비	1,345	1,164	1,167	1,167	1,180
외환손익	2,560	-717	-285	183	183
종속, 관계기업 관련손익	149	164	38	38	38
자산부채의 증감	-6,307	-4,898	-1,989	-6,264	-6,114
기타현금흐름	3,681	1,430	3,171	4,851	4,445
투자활동 현금흐름	-163	-920	-2,130	-3,924	-3,764
투자자산	2,923	-853	-78	-253	-253
유형자산 증가 (CAPEX)	-498	-1,919	-1,340	-1,380	-1,500
유형자산 감소	113	133	99	99	99
기타현금흐름	-2,701	1,718	-810	-2,390	-2,110
재무활동 현금흐름	-3,809	-373	-1,440	-3,601	-3,730
단기차입금	2,031	-902	-41	-210	-300
사채 및 장기차입금	-4,754	2,137	784	-1,531	-1,300
자본	0	36	0	0	0
현금배당	-1,086	-1,069	-1,587	-1,180	-1,280
기타현금흐름	0	-575	-596	-680	-850
연결범위변동 등 기타	-1,600	138	1,108	661	2,057
현금의 증감	-427	1,339	6,724	1,459	3,327
기초 현금	21,500	21,072	22,412	29,136	30,596
기말 현금	21,072	22,412	29,136	30,596	33,923
NOPLAT	9,861	8,400	9,203	10,889	11,659
FCF	1,733	-88	4,934	4,510	4,744

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

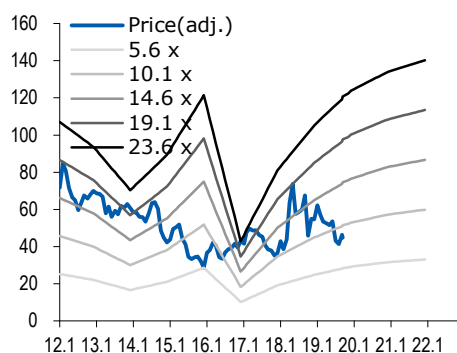
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,811	3,426	4,450	5,243	5,673
BPS	58,029	56,293	61,239	65,625	70,793
EBITDAPS	10,582	9,081	9,598	13,490	13,855
SPS	151,515	150,114	156,323	166,565	177,937
DPS	500	500	500	500	500
PER	24.0	15.6	10.1	8.5	7.9
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	6.1	4.7	3.1	2.7
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	4.1	6.6	6.8
영업이익 증가율 (%)	-14.9	-14.8	9.6	18.3	7.1
지배지분이익 증가율 (%)	-64.7	89.2	29.9	17.8	8.2
매출총이익률 (%)	10.5	9.9	9.9	10.5	10.4
영업이익률 (%)	5.8	5.0	5.3	5.9	5.9
자본순이익률 (%)	1.2	2.3	2.8	3.1	3.2
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.1	8.1	7.8
ROIC	12.9	10.0	13.8	16.2	17.1
ROA	1.1	2.1	2.7	3.1	3.3
ROE	3.2	6.0	7.6	8.3	8.3
부채비율 (%)	117.5	117.7	110.7	102.3	95.0
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-28.4	-31.0	-33.8	-37.9
영업이익/금융비용 (배)	12.8	9.2	10.7	12.7	13.6

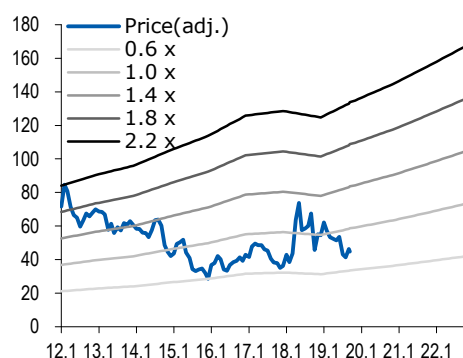
P/E band chart

(천원)

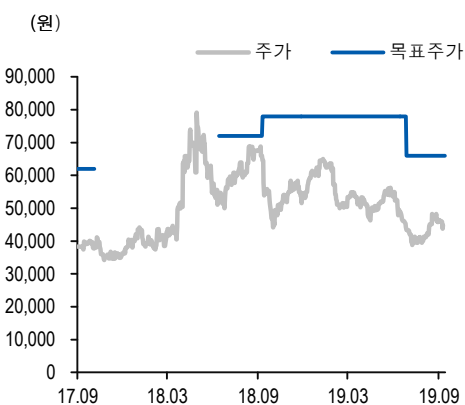


P/B band chart

(천원)



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	BUY	66,000	1년		
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
2018-03-27	담당자변경 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)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-07

※해의 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.