

2017/01/05

건설 장문준

(2122-9181) moonjoon.chang@hi-ib.com

현대건설(000720)

양호한 실적에 해외수주가 더해질 때

■ 4Q16 Preview: 매출 5.5조원 영업이익 2,905억원

2016년 4분기 현대건설의 연결기준 매출은 5.5조원(-2.6% YoY, +23.3% QoQ) 영업이익은 2,905억원(+8.7% YoY, +5.6% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 해외부문의 원가율이 안정되고 주택부문의 매출증가와 이익률 호조가 지속되면서 매출과 영업이익이 시장 기대수준을 만족시킬 것으로 예상된다. 지배주주순이익의 경우 환율하락 영향으로(670억원) 직전분기에 부진하였는데 4분기 통상적 비용반영 추세를 감안하더라도 환율 재상승 영향으로 지배주주순이익은 전년대비 113.2%, 전분기 대비 55.0% 상승한 1,502억원을 기록할 것으로 전망된다.

■ 2017년 신규수주 개선기대

향후 주가의 변수는 신규 해외수주일 것으로 판단하는데 현재 유가수준에서도 지속적 신규수주가 가능한지 여부가 동사의 장기적 매출규모를 결정할 것이기 때문이다.

동사의 경우 2015년에 이어 2016년에도 해외 신규수주가 부진하였다. 그러나 에콰도르 정유공장(약 4조원) 등 이연된 대형 프로젝트의 수주 가능성이 높아 2017년 해외수주 증가 가능성이 높다.

더불어 향후 중동지역 중심으로 발주환경의 개선이 예상되고 세계적으로 인프라 투자가 증가할 것으로 예상되는 바, ①지역별·공종별 다각화된 포트폴리오를 보유하고 ②신흥국 중심으로 금융조달을 동반한 수주 경험을 보유하고 있는 동사의 중장기적인 해외수주 개선을 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

■ 업종 차선후주, 투자의견 Buy와 목표주가 54,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 54,000원을 유지한다. 목표주는 2017년 예상 BPS 60,000원에 0.9배 수준이다. ①주택부문의 매출증가와 이익률 호조로 안정적인 실적을 유지하고 있고 ②미착공 해외프로젝트 중 일부 착공이 가시화되며 불확실성이 해소되고 있으며 ③2017년부터 해외수주의 개선이 예상되는 만큼 업종 차선후주로 지속 추천한다

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	54,000원
종가(2017/01/04)	43,850원

Stock Indicator

자본금	557십억원
발행주식수	11,145만주
시가총액	4,888십억원
외국인지분율	29.1%
배당금(2015)	500원
EPS(2016E)	3,996원
BPS(2016E)	55,724원
ROE(2016E)	7.4%
52주 주가	27,350~44,850원
60일평균거래량	423,134주
60일평균거래대금	17.9십억원

Price Trend



표 1> 현대건설 4Q16 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q16(F)	4Q15	3Q16	%YoY	%QoQ	기존추정	%Diff	컨센서스(3M)	%Diff
매출액	5,503	5,652	4,464	-2.6	23.3	5,450	1.0	5,517	-0.3
영업이익	290	267	275	8.7	5.6	288	1.0	299	-2.9
지배주주순이익	150	70	97	113.2	55.0	148	1.7	140	7.3
영업이익률	5.3	4.7	6.2			5.3			
지배주주순이익률	2.7	1.2	2.2			2.7			

자료: 현대건설, FnGuide, 하이투자증권

<표 2> 현대건설 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(F)	2015	2016(F)	2017(F)
매출	3,943	4,816	4,711	5,652	4,288	4,687	4,464	5,503	19,122	18,942	19,760
현대건설	2,196	2,587	2,646	3,231	2,444	2,806	2,643	3,263	10,660	11,156	11,121
(국내)	856	1,037	1,059	1,213	936	1,308	1,291	1,588	4,164	5,122	5,634
(해외)	1,341	1,550	1,588	2,018	1,508	1,499	1,352	1,676	6,496	6,034	5,487
현대엔지니어링	1,500	1,925	1,800	2,124	1,578	1,651	1,669	1,988	7,349	6,886	7,669
매출원가율(%)	91.4	91.8	91.5	91.7	91.5	89.2	89.9	91.5	91.6	90.6	90.5
현대건설	91.3	91.2	91.5	93.4	91.9	90.2	91.2	90.9	92.0	91.0	90.5
(국내)	86.6	86.7	87.4	90.1	91.6	88.8	85.4	88.9	87.8	88.5	88.4
(해외)	94.3	94.3	94.3	95.4	92.2	91.4	96.8	92.8	94.6	93.2	92.7
현대엔지니어링	91.9	92.6	91.2	90.2	91.3	87.6	86.8	92.4	91.4	89.6	90.5
판관비	139	143	138	203	155	238	176	179	623	748	745
판관비율(%)	3.5	3.0	2.9	3.6	3.6	5.1	4.0	3.2	3.3	4.0	3.8
영업이익	201	254	264	267	207	268	275	290	987	1,041	1,124
영업이익률(%)	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.7	6.2	5.3	5.2	5.5	5.7
세전이익	158	216	223	202	121	249	169	295	798	833	1,010
지배주주 순이익	88	105	105	70	60	138	97	150	368	445	549

자료: 현대건설, 하이투자증권

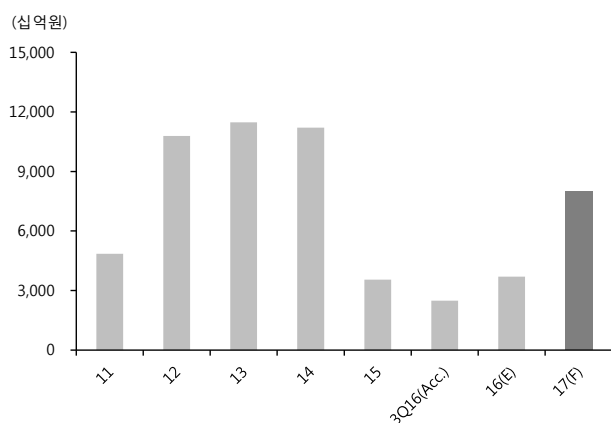
<표 3> 현대건설 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		차이	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	18,942	19,760	18,888	19,685	0.3	0.4
영업이익	1,041	1,124	1,038	1,130	0.3	-0.5
세전이익	833	1,010	826	1,012	0.8	-0.2
지배주주순이익	445	549	443	550	0.6	-0.2

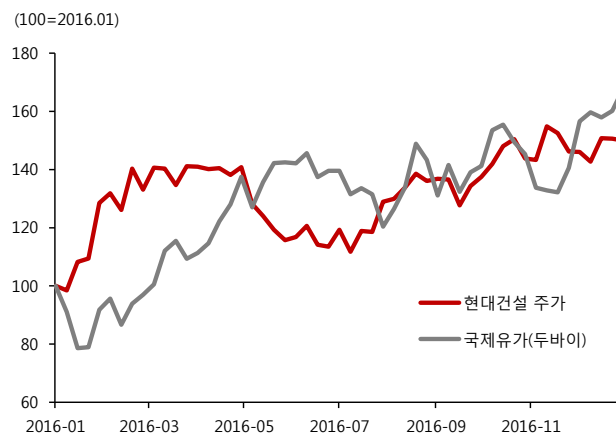
자료: 현대건설, 하이투자증권

<그림 1> 현대건설 별도기준 해외 신규수주 추이



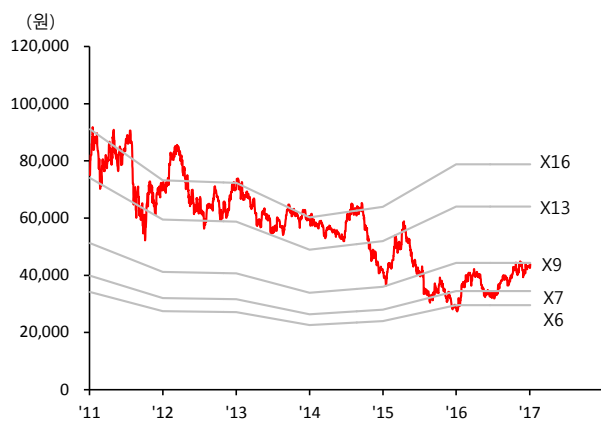
자료: 현대건설, 하이투자증권

<그림 2> 현대건설주가와 유가



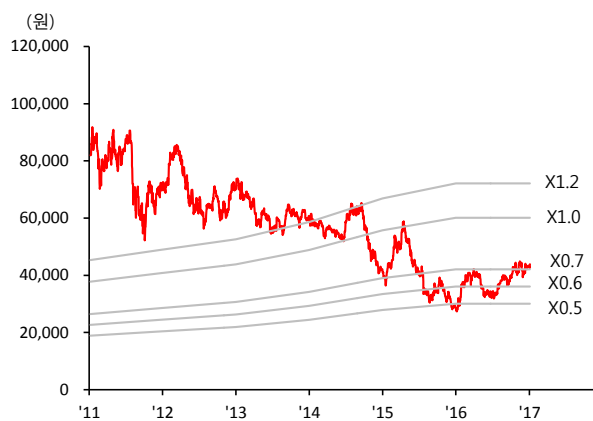
자료: 현대건설, Datastream, 하이투자증권

<그림 3> 현대건설 12개월 Forward PER Band



자료: 현대건설, 하이투자증권

<그림 4> 현대건설 12개월 Forward PBR Band



자료: 현대건설, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,344	14,705	15,089	15,710
현금 및 현금성자산	1,997	2,303	2,579	3,543
단기금융자산	1,241	1,105	1,071	1,018
매출채권	8,096	8,334	8,457	8,168
재고자산	1,329	1,316	1,383	1,414
비유동자산	5,115	4,856	4,827	4,704
유형자산	1,754	1,761	1,780	1,690
무형자산	857	786	735	700
자산총계	19,459	19,561	19,916	20,413
유동부채	8,583	8,311	8,214	8,078
매입채무	2,858	2,831	2,953	2,978
단기차입금	199	189	179	169
유동성장기부채	239	265	260	260
비유동부채	3,384	3,224	3,004	2,914
사채	1,736	1,626	1,426	1,336
장기차입금	460	410	390	390
부채총계	11,967	11,536	11,219	10,993
지배주주지분	5,821	6,205	6,693	7,221
자본금	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,040	1,040	1,040
이익잉여금	4,185	4,574	5,067	5,600
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	1,670	1,820	2,004	2,200
자본총계	7,491	8,025	8,697	9,421

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	19,122	18,942	19,760	19,922
증가율(%)	10.0	-0.9	4.3	0.8
매출원가	17,513	17,153	17,891	18,079
매출총이익	1,609	1,789	1,869	1,844
판매비와관리비	623	748	745	717
연구개발비	63	63	66	66
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	987	1,041	1,124	1,127
증가율(%)	2.9	5.5	8.0	0.2
영업이익률(%)	5.2	5.5	5.7	5.7
이자수익	71	74	74	74
이자비용	103	100	90	80
지분법이익(손실)	1	-5	-10	-5
기타영업외손익	-143	-171	-85	-50
세전계속사업이익	798	832	1,010	1,068
법인세비용	214	237	278	283
세전계속이익률(%)	4.2	4.4	5.1	5.4
당기순이익	584	595	732	785
순이익률(%)	3.1	3.1	3.7	3.9
지배주주귀속 순이익	368	445	548	589
기타포괄이익	39	-5	-5	-5
총포괄이익	623	590	727	780
지배주주귀속총포괄이익	392	441	545	585

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	596	627	797	827
당기순이익	584	595	732	785
유형자산감가상각비	124	126	113	101
무형자산상각비	72	72	50	35
지분법관련손실(이익)	1	-5	-10	-5
투자활동 현금흐름	-1,174	19	-284	-137
유형자산의 처분(취득)	15	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	13	-	-	-
금융상품의 증감	147	169	243	911
재무활동 현금흐름	31	-199	-291	-156
단기금융부채의증감	-199	16	-15	-10
장기금융부채의증감	-160	-220	-90	-100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-109	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감	-545	305	276	965
기초현금및현금성자산	2,542	1,997	2,303	2,579
기말현금및현금성자산	1,997	2,303	2,579	3,543

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	3,304	3,996	4,925	5,285
BPS	52,273	55,724	60,103	64,843
CFPS	5,062	5,768	6,387	6,503
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	8.6	11.0	8.9	8.3
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7
PCR	5.6	7.6	6.9	6.7
EV/EBITDA	2.2	3.2	2.7	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	7.4	8.5	8.5
EBITDA 이익률	6.2	6.5	6.5	6.3
부채비율	159.7	143.7	129.0	116.7
순부채비율	-8.1	-11.4	-16.1	-25.6
매출채권회전율(x)	2.4	2.3	2.4	2.4
재고자산회전율(x)	14.3	14.3	14.6	14.2

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자 의견	목표주가
2016-11-14	Buy	54,000
2015-09-02(담당자변경)	Buy	47,000
2015-01-26	Buy	65,000
2015-01-07	Buy	70,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자:장문준](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-