

## 현대건설(000720/KS)

# 안정적인 포트폴리오로 성장 지속

### 매수(유지)

T.P 52,000 원(유지)

#### Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

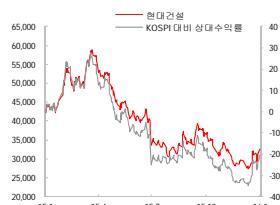
#### Company Data

자본금	5,573 억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	36,191 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	8.04%
외국인지분율	22.90%
배당수익률	1.50%

#### Stock Data

주가(16/01/27)	32,500 원
KOSPI	1871.69 pt
52주 Beta	1.69
52주 최고가	58,900 원
52주 최저가	27,350 원
60일 평균 거래대금	194 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.6%	16.6%
6개월	-3.0%	6.0%
12개월	-23.2%	-20.5%

4 분기 매출액 및 영업이익은 5 조 6,519 억원(+10.1%), 2,672 억원(+2.4%)을 기록했다. 플랜트부문 수익성 개선 추세가 이어졌으나 주택 및 전력부문에서의 일회성 비용 반영으로 원가율이 상승했다. '16년 수주목표는 27 조 3,300 억원이며, 이란, 방글라데시, 필리핀 등 아시아시장에서의 수주증가가 예상된다. 해외 미청구공사 미수금의 지속적인 감소가 예상된다. 기존의 투자의견 매수와 목표주가 52,000 원을 유지한다.

#### 주택 및 전력부문 원가율 상승

4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 5 조 6,519 억원, 2,672 억원으로 10.1%, 2.4% 증가했다. 플랜트부문 매출액이 9,957 억원으로 40.6% 증가했으며, 원가율 또한 87.5%를 기록해 수익성 개선폭이 커졌다. 반면, 인프라는 99%대의 원가율이 유지되었으며, 전력부문 또한 100.6%로 지속적인 상승세를 기록했다. 전력부문에서는 베트남 발전소 화재발생비용 400 억원이 반영되었으며, 주택부문에서는 준공후 미분양건에 대한 손실 300 억원이 반영되었다. 영업외손익에서는 현대상선 관련 손상차손 531 억원이 반영되어 세전이익은 13.2% 감소한 2,017 억원을 기록했다.

#### '16년 수주목표 27 조원

'16년 수주목표는 27 조 3,300 억원이며, 국내는 전년대비 10.1% 증가한 10 조 9,127 억원, 해외는 65.7% 증가한 16 조 4,173 억원이다. 이란에서의 가시적인 성과가 예상되며, 필리핀, 방글라데시 등에서의 저유가로 인한 발전프로젝트 수주가 예상된다. 지역별로는 아시아 34%, 중동 33%를 비롯해 중남미 18%, CIS/아프리카 15%의 비중이다. 하락세를 지속한 플랜트부문 원가율 개선이 가능할 것이며, 해외부문 미청구공사 미수금 감소세 또한 이어질 전망이다. 1 분기부터 플랜트부문 수주 개선이 예상되며, 해외부문 원가율 또한 하락세를 이어갈 전망이다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원 유지

기존의 투자의견 매수와 목표주가 52,000 원을 유지한다. 안정적인 공종별 포트폴리오를 바탕으로 지속적인 성장이 예상된다. 저유가로 인한 중동지역발 수주감소가 예상되나 동남아 및 서남아시아 발전사업 확대가 예상되며, 해외부문 원가율 개선 및 미청구공사 미수금 감소로 현금흐름 개선이 이어질 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	133,248	139,383	173,870	191,221	206,820	220,640
yoy	%	11.8	4.6	24.7	10.0	8.2	6.7
영업이익	억원	7,604	7,929	9,589	9,867	10,637	11,407
yoy	%	3.4	4.3	20.9	29	78	72
EBITDA	억원	8,462	8,861	11,130	11,723	12,464	13,254
세전이익	억원	7,370	7,620	8,027	7,985	8,747	9,751
순이익(지배주주)	억원	5,099	5,036	4,197	3,968	4,670	5,231
영업이익률%	%	5.7	5.7	5.5	5.2	5.1	5.2
EBITDA%	%	64	64	64	61	6.0	6.0
순이익률	%	4.3	4.1	3.4	3.0	3.2	3.4
EPS	원	4,575	4,519	3,765	3,561	4,190	4,693
PER	배	15.3	13.4	11.2	8.0	7.8	6.9
PBR	배	1.7	1.4	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.1	8.3	5.5	4.0	3.9	3.5
ROE	%	11.7	10.7	8.1	7.1	7.8	8.2
순차입금	억원	-5,002	-204	-4,114	-4,796	-9,645	-14,244
부채비율	%	168.0	183.2	164.7	167.4	161.5	156.1

## 현대건설 4Q 영업실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	51,344	39,432	48,155	47,114	56,519	10.1	20.0	52,033	54,570	3.6
영업이익	2,610	2,007	2,543	2,644	2,672	2.4	1.1	2,683	2,947	-9.3
세전이익	2,324	1,577	2,161	2,228	2,017	-13.2	-9.5	2,262		
순이익	1,132	877	1,046	1,052	1,652	46.0	57.0	1,296	1,164	41.9
영업이익률	5.1	5.1	5.3	5.6	4.7	-0.4	-0.9	5.2	4.7	0.0
세전이익률	4.5	4.0	4.5	4.7	3.6	-1.0	-1.2	4.4		
순이익률	2.2	2.2	2.2	2.2	2.9	0.7	0.7	2.5	1.8	1.2

자료: 현대건설 SK 증권

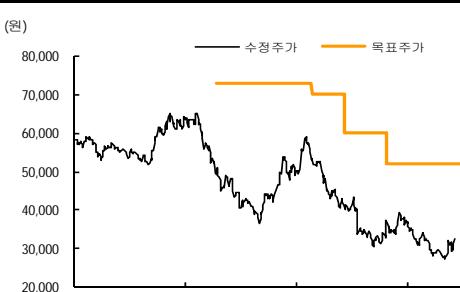
## 현대건설 영업실적 전망 변경

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	191,221	206,820	189,268	200,940	1.0	2.9
영업이익	9,867	10,637	10,135	10,926	-2.6	-2.6
영업이익률	5.2	5.1	5.4	5.4	-0.2	-0.3
세전이익	7,985	8,747	8,306	9,267	-3.9	-5.6
세전이익률	4.2	4.2	4.4	4.6	-0.2	-0.4
지배주주순이익	3,968	4,670	4,270	5,065	-7.1	-7.8
지배주주순이익률	2.1	2.3	2.3	2.5	-0.2	-0.3
EPS(원)	3,561	4,190	3,381	4,544	-7.1	-7.8

자료: 현대건설 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.28	매수	52,000원
	2015.10.25	매수	52,000원
	2015.09.17	매수	52,000원
	2015.06.30	매수	60,000원
	2015.04.27	매수	70,000원
	2014.10.28	매수	73,000원

### Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 28일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	111,090	136,421	146,380	157,342	167,785
현금및현금성자산	18,836	25,424	25,881	28,830	32,429
매출채권및기타채권	61,152	75,723	81,269	86,451	89,800
재고자산	12,857	13,369	12,429	12,409	14,562
<b>비유동자산</b>	36,242	47,976	52,462	51,904	53,556
장기금융자산	5,792	6,158	7,854	7,854	7,854
유형자산	16,382	17,106	17,897	18,878	19,922
무형자산	846	8,743	8,603	8,255	7,924
<b>자산총계</b>	147,332	184,397	198,842	209,246	221,341
<b>유동부채</b>	69,060	82,566	85,251	89,057	91,720
단기금융부채	6,710	6,529	6,850	6,950	5,450
매입채무 및 기타채무	41,295	47,943	47,805	50,050	53,174
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	26,242	32,168	39,243	40,173	43,182
장기금융부채	16,858	20,269	23,826	21,826	22,326
장기매입채무 및 기타채무	653	298	298	298	298
장기충당부채	3,638	4,177	5,431	5,950	6,373
<b>부채총계</b>	95,301	114,734	124,493	129,230	134,902
<b>지배주주지분</b>	48,837	54,438	58,062	61,709	65,912
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	8,306	10,288	10,295	10,295	10,295
기타자본구성요소	-43	-43	-43	-43	-43
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	35,221	38,493	41,898	45,956	50,518
비지배주주지분	3,193	15,225	16,287	18,307	20,527
<b>자본총계</b>	52,031	69,663	74,349	80,016	86,439
<b>부채와자본총계</b>	147,332	184,397	198,842	209,246	221,341

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,200	4,584	6,412	8,282	8,123
당기순이익(손실)	5,696	5,867	5,718	6,630	7,391
비현금성항목등	3,991	6,585	6,861	5,834	5,863
유형자산감가상각비	896	1,127	1,330	1,319	1,356
무형자산상각비	36	413	526	508	492
기타	1,319	2,393	2,702	1,240	1,160
운전자본감소(증가)	-6,171	-5,144	-4,550	-2,045	-2,721
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12,912	-8,530	-6,706	-5,182	-3,350
재고자산감소(증가)	-395	1,484	1,899	20	-2,153
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4,479	1,345	-756	2,245	3,124
기타	2,656	556	1,012	871	-342
법인세납부	-2,316	-2,724	-1,617	-2,137	-2,410
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,581	3,952	-8,008	-1,685	-1,792
금융자산감소(증가)	-1,064	438	-6,342	0	0
유형자산감소(증가)	-840	-1,494	-2,089	-2,300	-2,400
무형자산감소(증가)	-55	-66	-160	-160	-160
기타	378	5,075	583	775	768
<b>재무활동현금흐름</b>	711	-1,832	1,951	-3,647	-2,733
단기금융부채증가(감소)	5,825	-6,554	-1,953	100	-1,500
장기금융부채증가(감소)	7,798	8,094	5,979	-2,000	500
자본의증가(감소)	0	0	26	0	0
배당금의 지급	-604	-1,037	-557	-612	-668
기타	-657	-2,337	-1,026	-1,135	-1,065
현금의 증가(감소)	287	6,588	457	2,949	3,599
기초현금	18,549	18,836	25,424	25,881	28,830
기밀현금	18,836	25,424	25,881	28,830	32,429
FCF	1	2,566	4,287	5,334	5,213

자료 : 현대건설 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	139,383	173,870	191,221	206,820	220,640
<b>매출원가</b>	127,298	158,457	175,425	189,516	201,954
<b>매출총이익</b>	12,085	15,413	15,797	17,304	18,686
매출총이익률 (%)	8.7	8.9	8.3	8.4	8.5
<b>판매비와관리비</b>	4,156	5,824	5,930	6,667	7,279
영업이익	7,929	9,589	9,867	10,637	11,407
영업이익률 (%)	5.7	5.5	5.2	5.1	5.2
비영업순익	-309	-1,562	-1,882	-1,890	-1,656
<b>순금융비용</b>	25	377	361	390	296
<b>외환관련손익</b>	-22	-313	11	-260	-210
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	218	-9	249	-50	-40
세전계속사업이익	7,620	8,027	7,985	8,747	9,751
세전계속사업이익률 (%)	5.5	4.6	4.2	4.2	4.4
계속사업법인세	1,923	2,160	2,267	2,117	2,360
<b>계속사업이익</b>	5,696	5,867	5,718	6,630	7,391
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,696	5,867	5,718	6,630	7,391
<b>순이익률 (%)</b>	4.1	3.4	3.0	3.2	3.4
지배주주	5,036	4,197	3,968	4,670	5,231
<b>지배주주지속 순이익률(%)</b>	3.61	2.41	2.08	2.26	2.37
<b>비지배주주</b>	660	1,670	1,750	1,960	2,160
<b>총포괄이익</b>	4,673	5,636	5,688	6,280	7,091
<b>지배주주</b>	3,908	4,174	4,173	4,260	4,871
<b>비지배주주</b>	765	1,461	1,515	2,020	2,220
<b>EBITDA</b>	8,861	11,130	11,723	12,464	13,254

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.6	24.7	10.0	8.2	6.7
영업이익	4.3	20.9	2.9	7.8	7.2
세전계속사업이익	3.4	5.4	-0.5	9.5	11.5
EBITDA	4.7	25.6	5.3	6.3	6.3
EPS(계속사업)	-1.2	-16.7	-5.4	17.7	12.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.7	8.1	7.1	7.8	8.2
ROA	4.2	3.5	3.0	3.3	3.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	6.4	6.1	6.0	6.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	160.9	165.2	171.7	176.7	182.9
부채비율	183.2	164.7	167.4	161.5	156.1
순자금/자기자본	-0.4	-5.9	-6.5	-12.1	-16.5
EBITDA/이자비용(배)	12.7	10.6	10.9	11.0	12.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,519	3,765	3,561	4,190	4,693
BPS	43,818	48,844	52,095	55,367	59,138
CFPS	5,356	5,148	5,226	5,829	6,351
주당 현금배당금	500	500	550	600	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.3	17.3	16.5	7.8	6.9
PER(최저)	12.0	10.8	7.9	6.5	5.8
PBR(최고)	1.7	1.3	1.1	0.6	0.6
PBR(최저)	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5
PCR	11.3	8.2	5.5	5.6	5.1
EV/EBITDA(최고)	9.9	7.9	6.9	3.9	3.5
EV/EBITDA(최저)	7.5	5.4	4.0	3.5	3.1