

## 현대건설(000720/KS)

## 과징금 영향 부진했으나 회복 예상

매수(유지)

T.P 52,000 원(유지)

## Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

자본금	5,573 억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	44,654 억원

## 주요주주

현대자동차(주)(외3)	34.91%
국민연금공단	10.80%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(16/04/27)	40,100 원
KOSPI	2019.63 pt
52주 Beta	1.74
52주 최고가	53,500 원
52주 최저가	27,350 원
60일 평균 거래대금	315 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-2.3%
6개월	10.2%	11.7%
12개월	-27.1%	-22.0%

1 분기 매출액은 4 조 2,879 억원으로 8.7%, 영업이익은 2,071 억원으로 3.3% 증가했다. 영업이익은 인프라부문 원가를 상승으로 다소 부진했다. 세전이익은 공정위 과징금 619 억원 반영으로 23.5% 감소한 1,206 억원에 그쳤다. '16 년 신규수주목표는 27 조 3,300 억 원이며, 이란을 비롯한 신흥지역 수주 증가에 힘입어 상반기까지 70%를 달성할 수 있을 전망이다. 해외부문 클레임 해소에 힘입어 원가를 안정추세가 이어질 것으로 판단한다.

## 매출액 4 조 2,879 억원(+8.7%), 영업이익 2,071 억원(+3.3%)

1 분기 매출액은 4 조 2,879 억원으로 8.7%, 영업이익은 2,071 억원으로 3.3% 증가했다. 국내 및 해외 매출액은 각각 1 조 7,346 억원, 2 조 5,533 억원으로 증가세를 유지했으나 해외비중은 61.2%에서 59.5% 하락했다. 공종별로는 플랜트가 8,356 억원을 기록해 전년 5,316 억원에 비해 57.1%의 증가율을 기록했으며, 인프라(5,120 억원), 건축(7,748 억원)은 유사한 수준을 기록했다. 반면, 전력은 3,004 억원을 기록해 16.5% 감소했다. 영업이익은 해외부문 수익성 개선에도 불구하고 인프라부문의 국내 원가를 상승을 반영해 증가폭이 부진했다. 세전이익은 공정위의 LNG 저장탱크 담합 관련 과징금 619 억원 반영으로 23.5% 감소한 1,206 억원을 기록했다.

## 수주 호조로 성장 지속

'16 년 신규수주 목표는 27 조 3,300 억원이다. 1 분기중 쿠웨이트 LNG 터미널 30 억 달러를 제외하고 대형수주는 없었지만 이란 중 소형 병원을 비롯한 신규 프로젝트 가시성이 높아 상반기내 70% 수준의 목표달성이 가능할 전망이다. 지난해 94.7%를 기록한 해외부문 원가율은 추가 개선여지가 남아 있으며, 기존의 클레임건도 상당 부분 타결될 수 있을 것으로 보여 수익성 개선에 일조할 전망이다. 클레임건을 제외한 원가율은 80% 초반까지 하락할 수 있어 안정화 추세가 이어질 것으로 판단한다. 현대엔지니어링은 해외비중 일부 축소에도 불구하고 국내 주택부문 매출이 증가세를 보이고 있어 이익기여도가 높아질 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 52,000 원을 유지한다. 연간 수주목표 27 조원중 1 분기에 19%의 목표를 달성했으며, 2 분기에는 이란 및 서남아 신흥시장 확대에 힘입어 70%의 달성률을 기록할 전망이다. 국내에서도 주택공급 호조, 개포 3 단지를 비롯한 신규 착공 매출 발생으로 목표달성이 가능할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	139,383	173,870	191,221	201,507	219,870	232,950
yoy	%	4.6	24.7	10.0	5.4	9.1	6.0
영업이익	억원	7,929	9,589	9,866	10,062	11,205	11,992
yoy	%	4.3	20.9	2.9	2.0	11.4	7.0
EBITDA	억원	8,861	11,130	11,824	11,910	12,998	13,800
세전이익	억원	7,620	8,027	7,983	7,915	9,571	10,430
순이익(지배주주)	억원	5,036	4,197	3,679	4,150	5,095	5,676
영업이익률%	%	5.7	5.5	5.2	5.0	5.1	5.2
EBITDA%	%	6.4	6.4	6.2	5.9	5.9	5.9
순이익률	%	4.1	3.4	3.1	3.0	3.3	3.4
EPS	원	4,519	3,765	3,301	3,723	4,571	5,093
PER	배	13.4	11.2	8.7	10.8	8.8	7.9
PBR	배	1.4	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.3	5.5	3.8	4.3	4.0	3.6
ROE	%	10.7	8.1	6.5	6.9	8.0	8.4
순차입금	억원	-204	-4,114	-5,189	-13,628	-16,170	-20,088
부채비율	%	183.2	164.7	159.8	151.7	149.3	141.7

## 현대건설 1 분기 영업실적 Review

(단위 % , 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	8.7	-24.1	41,038	43,030	-0.4
영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	3.3	-22.5	2,152	2,240	-7.5
세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	-23.5	-40.2	1,724	1,690	-28.6
지배주주순이익	877	1,046	1,052	703	869	-0.9	23.6	903	890	-2.3
영업이익률	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	-0.3	0.1	5.2	4.8	0.0
세전이익률	4.0	4.5	4.7	3.6	2.8	-1.2	-0.8	4.2	3.9	-1.1
지배주주순이익률	2.2	2.2	2.2	1.2	2.0	-0.2	0.8	2.2	1.3	0.8

자료: 현대건설 SK 증권 추정

## 현대건설 영업실적 전망 변경

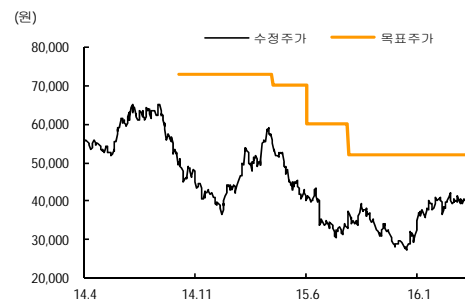
(단위 % , 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	201,507	219,870	191,221	206,820	5.4	6.3
영업이익	10,062	11,205	9,867	10,637	2.0	5.3
영업이익률	5.0	5.1	5.2	5.1	-0.2	0.0
세전이익	7,915	9,571	7,985	8,747	-0.9	9.4
세전이익률	3.9	4.4	4.2	4.2	-0.3	0.1
지배주주순이익	4,150	5,095	3,968	4,670	4.6	9.1
지배주주순이익률	2.1	2.3	2.1	2.3	0.0	0.1
EPS(원)	3,723	4,571	3,561	4,190	4.6	9.1

자료: 현대건설 SK 증권 추정

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.04.28	매수	52,000원
2016.01.27	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 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 4 월 28 일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	136,421	143,437	150,798	162,971	171,413
현금및현금성자산	25,424	19,974	26,512	28,055	32,472
매출채권및기타채권	75,723	76,057	80,200	87,288	89,686
재고자산	13,369	13,286	12,090	13,852	14,210
<b>비유동자산</b>	47,976	51,149	50,542	52,132	53,663
장기금융자산	6,158	7,624	7,624	7,624	7,624
유형자산	17,106	17,542	18,542	19,603	20,503
무형자산	8,743	8,573	8,086	7,694	7,436
<b>자산총계</b>	184,397	194,585	201,339	215,104	225,076
<b>유동부채</b>	82,566	85,828	84,627	89,098	90,320
단기금융부채	6,529	4,529	4,629	3,129	4,129
매입채무 및 기타채무	47,943	51,007	48,765	52,989	53,579
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	32,168	33,845	36,707	39,714	41,636
장기금융부채	20,269	22,666	20,666	21,166	20,666
장기매입채무 및 기타채무	298	182	182	182	182
장기충당부채	4,177	3,977	5,108	5,467	5,832
<b>부채총계</b>	114,734	119,673	121,334	128,812	131,957
<b>지배주주지분</b>	54,438	58,209	61,392	65,458	69,995
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,288	10,397	10,397	10,397	10,397
기타자본구성요소	-43	-43	-43	-43	-43
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	38,493	41,850	45,443	49,870	54,767
비지배주주지분	15,225	16,704	18,614	20,834	23,124
<b>자본총계</b>	69,663	74,913	80,005	86,292	93,119
<b>부채외자본총계</b>	184,397	194,585	201,339	215,104	225,076

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,584	6,197	11,653	5,947	7,398
당기순이익(손실)	5,867	5,840	6,000	7,255	7,906
비현금성항목등	6,585	7,423	5,910	5,743	5,893
유형자산감가상각비	1,127	1,241	1,299	1,339	1,400
무형자산감가상각비	413	717	549	454	408
기타	2,393	3,393	1,440	1,160	1,080
운전자본감소(증가)	-5,144	-5,641	1,679	-4,685	-3,827
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,530	-2,068	-4,143	-7,089	-2,397
재고자산감소(증가)	1,484	1,241	1,195	-1,761	-358
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,345	3,145	-2,242	4,224	590
기타	556	-7,960	6,869	-59	-1,662
법인세납부	-2,724	-1,425	-1,936	-2,366	-2,574
<b>투자활동현금흐름</b>	3,952	-10,964	-1,652	-1,800	-1,803
금융자산감소(증가)	438	-9,801	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,494	-1,718	-2,300	-2,400	-2,300
무형자산감소(증가)	-66	-62	-62	-62	-150
기타	5,075	617	710	662	647
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,832	-704	-3,464	-2,604	-1,178
단기금융부채증가(감소)	-6,554	-3,565	100	-1,500	1,000
장기금융부채증가(감소)	8,094	4,938	-2,000	500	-500
자본의증가(감소)	0	26	0	0	0
배당금의 지급	-1,037	-1,091	-557	-668	-779
기타	-2,337	-1,011	-1,006	-936	-899
<b>현금의 증가(감소)</b>	6,588	-5,450	6,538	1,543	4,417
기초현금	18,836	25,424	19,974	26,512	28,055
기말현금	25,424	19,974	26,512	28,055	32,472
FCF	2,566	6,324	8,742	3,140	4,620

자료 : 현대건설 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	173,870	191,221	201,507	219,870	232,950
<b>매출원가</b>	158,457	175,126	184,609	201,083	213,046
<b>매출총이익</b>	15,413	16,095	16,898	18,787	19,904
매출총이익률 (%)	8.9	8.4	8.4	8.5	8.5
<b>판매비와관리비</b>	5,824	6,229	6,836	7,582	7,912
영업이익	9,589	9,866	10,062	11,205	11,992
영업이익률 (%)	5.5	5.2	5.0	5.1	5.2
비영업손익	-1,562	-1,883	-2,146	-1,634	-1,561
<b>순금융비용</b>	377	322	326	274	251
외환관련손익	-313	205	-380	-210	-190
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-9	234	-50	-40	-40
세전계속사업이익	8,027	7,983	7,915	9,571	10,430
세전계속사업이익률 (%)	4.6	4.2	3.9	4.4	4.5
계속사업법인세	2,160	2,143	1,916	2,316	2,524
<b>계속사업이익</b>	5,867	5,840	6,000	7,255	7,906
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,867	5,840	6,000	7,255	7,906
<b>순이익률 (%)</b>	3.4	3.1	3.0	3.3	3.4
지배주주	4,197	3,679	4,150	5,095	5,676
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	2.41	1.92	2.06	2.32	2.44
비지배주주	1,670	2,161	1,850	2,160	2,230
<b>총포괄이익</b>	5,636	6,228	5,650	6,955	7,606
<b>지배주주</b>	4,174	4,219	3,740	4,735	5,316
<b>비지배주주</b>	1,461	2,009	1,910	2,220	2,290
<b>EBITDA</b>	11,130	11,824	11,910	12,998	13,800

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.7	10.0	5.4	9.1	6.0
영업이익	20.9	2.9	2.0	11.4	7.0
세전계속사업이익	5.4	-0.6	-0.9	20.9	9.0
EBITDA	25.6	6.2	0.7	9.1	6.2
EPS(계속사업)	-16.7	-12.3	12.8	22.8	11.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.1	6.5	6.9	8.0	8.4
ROA	3.5	3.1	3.0	3.5	3.6
EBITDA마진	6.4	6.2	5.9	5.9	5.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.2	167.1	178.2	182.9	189.8
부채비율	164.7	159.8	151.7	149.3	141.7
순차입금/자기자본	-5.9	-6.9	-17.0	-18.7	-21.6
EBITDA/이자비용(배)	10.6	11.5	11.8	13.9	15.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,765	3,301	3,723	4,571	5,093
BPS	48,844	52,227	55,082	58,731	62,802
CFPS	5,148	5,058	5,382	6,180	6,715
주당 현금배당금	500	500	600	700	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.3	17.8	11.3	9.2	8.3
PER(최저)	10.8	8.5	7.4	6.0	5.4
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	8.2	5.6	7.5	6.5	6.0
EV/EBITDA(최고)	7.9	6.7	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA(최저)	5.4	3.8	3.1	2.9	2.6