



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(10/27): 42,250원

시가총액: 47,048억원

건설/부동산

Analyst 라진성

(02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,024.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,400원	27,350원
등락률	-4.84%	54.48%
수익률	절대	상대
1W	8.3%	10.4%
1M	8.3%	7.9%
1Y	14.5%	15.7%

Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	461천주
외국인 지분율	28.88%
배당수익률(16E)	1.18%
BPS(16E)	55,584원
주요 주주	현대자동차(주) 외3인
	국민연금공단
	10.10%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	173,870	191,221	187,343	199,936
보고영업이익	9,589	9,866	10,335	11,311
핵심영업이익	9,589	9,866	10,335	11,311
EBITDA	11,130	11,824	12,173	13,166
세전이익	8,027	7,983	7,812	9,351
순이익	5,867	5,840	5,799	7,294
자배주주지분순이익	4,197	3,679	4,305	5,210
EPS(원)	3,765	3,301	3,863	4,675
증감률(%Y Y)	-16.7	-12.3	17.0	21.0
PER(배)	11.2	8.6	10.9	9.0
PBR(배)	0.9	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	5.4	4.8
보고영업이익률(%)	5.5	5.2	5.5	5.7
핵심영업이익률(%)	5.5	5.2	5.5	5.7
ROE(%)	8.1	6.5	7.2	8.1
순부채비율(%)	0.8	8.5	1.2	-3.7

Price Trend



3Q 실적 Review

현대건설 (000720)

단점을 극복해 나가는 중



〈장 중 실적발표〉 3분기 매출액 4.5조원(YoY -5.2%), 영업이익 2,751억원(YoY +4.1%)으로 양호한 실적을 시현했습니다. 주택부문 매출 확대와 수익성이 양호한 해외 현장의 매출 확대, 클레임 타결에 따른 해외 원가율 개선 등에 기인합니다. 견고한 주택 수익성, 기대되는 해외 신규수주, 해외 장기미착공 PJT의 높은 매출화 가능성, 우수한 재무구조 등 동사에게 긍정적인 상황들이 연출되고 있는 국면입니다.

>>> Point 1. 두드러지는 주택부문 실적

동사는 3분기 매출액 4.5조원(YoY -5.2%, QoQ -4.7%), 영업이익 2,751억원(YoY +4.1%, QoQ +2.5%)으로 양호한 실적을 시현했다. 주택부문 매출 확대와 더불어 수익성이 양호한 해외 플랜트 현장(베네수엘라 정유공장, UAE 원전 등)의 매출 확대, 클레임 타결에 따른 해외부문 원가율 개선 등에 기인한다. 건설 별도의 경우 주택부문 매출 증가세가 두드러지고 있다. 작년부터 올해 3분기까지 분양한 진행현장의 분양률은 평균 96%에 육박한다. 따라서 4분기에도 기존 주택현장과 올해 신규착공한 14개 현장에서 상당한 매출 성장과 이익개선이 예상된다. 이처럼 주택시장이 호황세를 보이고 있고, 해외공사 마일리지가 달성되면서 미청구공사 역시 지속적으로 감소하고 있다.

>>> Point 2. 해외 신규 수주 및 장기 미착공 PJT 매출화 기대

3분기 누적수주는 목표 대비 43.5%로 여전히 부진하지만, 4분기에 에콰도르 정유, 중동 화공플랜트, 현대차 사옥 등 올해 수주목표는 달성할 가능성이 높을 전망이다. 동사에 가장 문제점이었던 해외 장기 미착공 프로젝트에 대해서는 러시아 비료공장과 베네수엘라 정유공장 메인패키지가 매출화될 가능성이 높아지고 있다. 특히 베네수엘라 정유공장 메인패키지는 올해 착공이 가능할 것으로 파악된다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지

건설의 경우 주택 자체사업을 위해 3분기 토지대 선금금 3,484억원을 지급했음에도 불구하고 영업현금흐름은 3,781억원을 기록할 정도로 안정적인 영업현금흐름이 유지되고 있다. 미청구공사 미수금 등의 회수가 빠르게 진행되고 있기 때문에 영업현금흐름은 지속적으로 개선될 것으로 전망된다. 견고한 주택 수익성, 기대되는 해외 신규수주, 해외 장기미착공 프로젝트의 높은 매출화 가능성, 경쟁사 대비 우수한 재무구조 등 동사에게 긍정적인 상황들이 연출되고 있다.

현대건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q15	2Q16	3Q16P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	47,114	46,866	44,642	-5.2%	-4.7%	48,493	-7.9%	48,035	-7.1%
GPM	8.5%	10.8%	10.1%	1.6%p	-0.7%p	9.4%	0.7%p	9.0%	1.1%p
영업이익	2,644	2,684	2,751	4.1%	2.5%	2,655	3.6%	2,728	0.9%
OPM	5.6%	5.7%	6.2%	0.6%p	0.4%p	5.5%	0.7%p	5.7%	0.5%p
세전이익	2,228	2,489	1,685	-24.4%	-32.3%	2,370	-28.9%	2,362	-28.7%
순이익	1,630	1,678	1,356	-16.8%	-19.2%	1,745	-22.3%	1,655	-18.1%

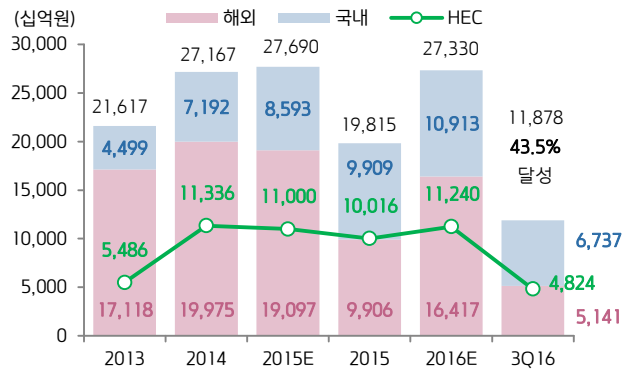
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	46,866	44,642	52,957	191,221	187,343	199,936
매출총이익률(%)	8.6	8.2	8.5	8.3	8.5	10.8	10.1	8.9	8.4	9.6	9.8
영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	2,684	2,751	2,828	9,866	10,335	11,311
영업이익률(%)	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.7	6.2	5.3	5.2	5.5	5.7
세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	2,489	1,685	2,431	7,983	7,812	9,351
순이익	1,117	1,441	1,630	1,652	869	1,678	1,356	1,896	5,840	5,799	7,294

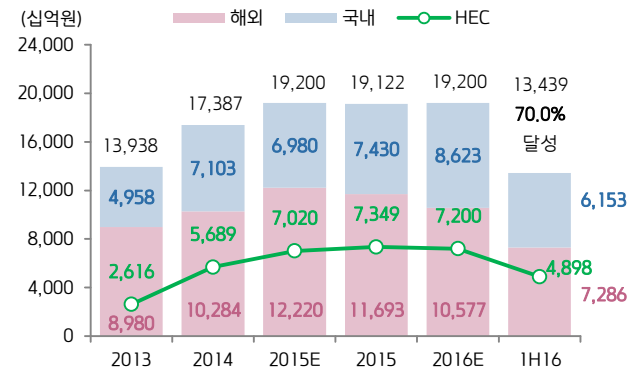
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 신규수주 경영계획 및 현황



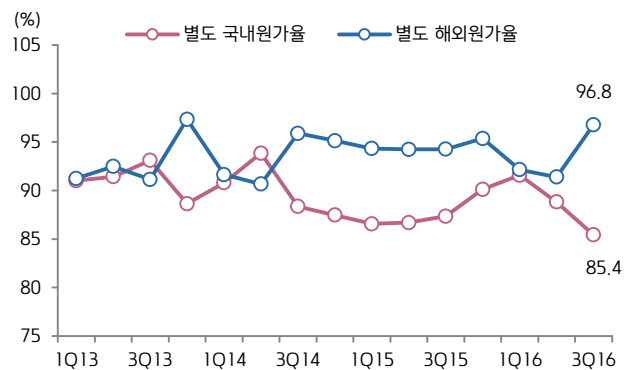
자료: 현대건설, 키움증권

2016년 매출 경영계획 및 현황



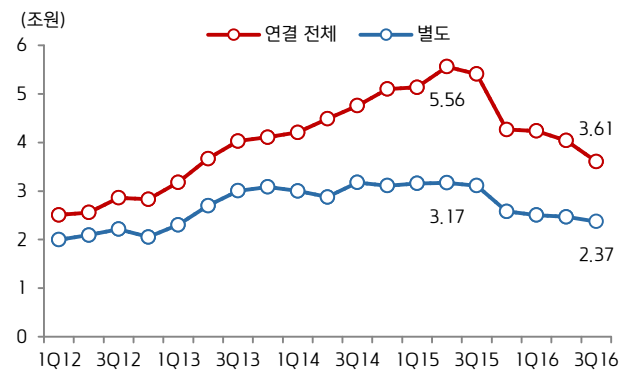
자료: 현대건설, 키움증권

원가율 추이



자료: 현대건설, 키움증권

미청구공사액 추이



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	2	힐스테이트 녹번	서울	952	225	11.66:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	3	힐스테이트 상송역	수도권	976	969	11.10:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	힐스테이트 리버파크	지방	1,263	810	45.84:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,038	1,949	5.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	힐스테이트 동탄	수도권	1,479	1,049	42.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	원메이저(김해율하2지구)	지방	1,052	894	17.70:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 녹양역	수도권	758	169	0.28:1	청약 미달(순위내 0.92:1)
현대건설	9	고덕 그라시움	서울	4,932	1,621	22.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	힐스테이트 태전 2차	수도권	1,100	1,080	0.79:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.50:1
현대건설	10	힐스테이트 레이크 송도 2차	수도권	889	741	12.46:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	힐스테이트 호매실	수도권	800			
현대건설	4Q	김포향산리 1단지	수도권	1,535			
현대건설	4Q	북아현 1-1 재정비촉진지역 주택재개발 정비사업	서울	1,226			

자료: APT2you, 현대건설, 키움증권

현대엔지니어링 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대엔지니어링	3	힐스테이트 각화	지방	740	159	3.09:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.23:1
현대엔지니어링	4	힐스테이트 세종3차	지방	667	556	4.17:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 명륜	지방	493	355	164.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 진건	수도권	1,283	874	16.3:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	9	힐스테이트 초전	지방	1,070	847	17.72:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	10	힐스테이트 추동파크	수도권	1,773			
현대엔지니어링	10	힐스테이트 수암	지방	879			
현대엔지니어링	10	김해 율하 지역주택조합	지방	617			

자료: APT2you, 현대엔지니어링, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	173,870	191,221	187,343	199,936	207,247
매출원가	158,457	175,126	170,194	180,400	186,448
매출총이익	15,413	16,095	17,150	19,537	20,799
판매비및일반관리비	5,824	6,229	7,600	8,226	8,574
영업이익(보고)	9,589	9,866	9,549	11,311	12,225
영업이익(핵심)	9,589	9,866	9,549	11,311	12,225
영업외손익	-1,562	-1,883	-2,523	-1,960	-1,913
이자수익	679	709	754	850	1,004
배당금수익	57	28	13	21	17
외환이익	1,724	2,792	2,758	2,775	2,767
이자비용	1,055	1,031	878	830	830
외환손실	2,037	2,588	2,550	2,569	2,559
관계기업지분법손익	-9	234	3	119	61
투자및기타자산처분손익	86	363	121	242	181
금융상품평가및기타금융이익	-3	-2	0	-1	-0
기타	-1,004	-2,389	-2,745	-2,567	-2,553
법인세차감전이익	8,027	7,983	7,026	9,351	10,312
법인세비용	2,160	2,143	1,839	2,057	2,269
유효법인세율 (%)	26.9%	26.8%	26.2%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,867	5,840	5,187	7,294	8,044
지배주주지분순이익(억원)	4,197	3,679	3,867	5,210	5,919
EBITDA	11,130	11,824	11,387	13,166	14,081
현금순이익(Cash Earnings)	7,408	7,798	7,025	9,149	9,899
수정당기순이익	5,806	5,576	5,090	7,105	7,902
증감율(% YoY)					
매출액	24.7	10.0	-2.0	6.7	3.7
영업이익(보고)	20.9	2.9	-3.2	18.4	8.1
영업이익(핵심)	20.9	2.9	-3.2	18.4	8.1
EBITDA	25.6	6.2	-3.7	15.6	6.9
지배주주지분 당기순이익	-16.7	-12.3	5.1	34.7	13.6
EPS	-16.7	-12.3	5.1	34.7	13.6
수정순이익	5.7	-4.0	-8.7	39.6	11.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,260	5,960	7,364	9,952	11,233
당기순이익	5,867	5,840	5,187	7,294	8,044
감가상각비	1,127	1,241	1,324	1,349	1,349
무형자산상각비	413	717	514	507	507
외환손익	162	-131	54	-207	-208
자산처분손익	-86	-363	-121	-242	-181
지분법손익	9	-234	-3	-119	-61
영업활동자산부채 증감	-5,144	-5,641	-4,478	-4,209	-3,893
기타	1,912	4,531	4,887	5,580	5,676
투자활동현금흐름	3,246	-11,738	-1,137	-5,239	-5,391
투자자산의 처분	252	-9,839	600	-2,221	-2,697
유형자산의 처분	386	147	53	48	48
유형자산의 취득	-1,881	-1,865	-2,216	-2,295	-2,295
무형자산의 처분	-84	-98	0	0	0
기타	4,554	-120	426	-771	-448
재무활동현금흐름	-802	307	-91	-557	-557
단기차입금의 증가	-6,554	-3,565	1,475	0	0
장기차입금의 증가	8,094	4,938	66	0	0
자본의 증가	0	26	0	0	0
배당금지급	-1,037	-1,091	-1,632	-557	-557
기타	-1,307	0	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가	6,588	-5,450	6,228	4,156	5,284
기초현금및현금성자산	18,836	25,424	19,974	26,202	30,358
기말현금및현금성자산	25,424	19,974	26,202	30,358	35,642
Gross Cash Flow	12,452	13,264	13,781	15,681	16,654
Op Free Cash Flow	1,441	1,571	2,193	4,174	5,203

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	136,421	143,437	150,625	164,285	176,535
현금및현금성자산	25,424	19,974	26,883	31,039	36,323
유동금융자산	5,488	12,411	13,570	15,667	18,335
매출채권및유동채권	75,723	76,057	72,722	77,610	80,448
재고자산	13,369	13,286	13,393	14,293	14,816
기타유동비금융자산	16,417	21,709	24,057	25,674	26,613
비유동자산	47,976	51,149	50,219	52,518	54,229
장기매출채권및기타비유동채권	4,019	4,202	4,020	4,290	4,447
투자자산	9,162	10,355	10,588	10,947	11,156
유형자산	17,106	17,542	15,830	16,728	17,626
무형자산	8,743	8,573	8,314	8,314	8,314
기타비유동자산	8,947	10,476	11,468	12,239	12,687
자산총계	184,397	194,585	200,844	216,803	230,764
유동부채	82,566	85,828	86,218	91,513	94,586
매입채무및기타유동채무	47,943	51,007	49,685	53,025	54,963
단기차입금	2,756	1,985	3,565	3,565	3,565
유동성장기차입금	611	287	794	794	794
기타유동부채	31,256	32,549	32,175	34,130	35,264
비유동부채	32,168	33,845	34,831	38,759	42,160
장기매입채무및비유동채무	298	182	532	568	588
사채및장기차입금	19,646	21,999	20,387	20,387	20,387
기타비유동부채	12,224	11,664	13,912	17,804	21,185
부채총계	114,734	119,673	121,049	130,271	136,747
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	38,493	41,850	44,727	49,507	54,996
기타자본	7,498	7,911	8,339	8,339	8,339
지배주주지분자본총계	54,438	58,209	61,513	66,293	71,783
비지배주주지분자본총계	15,225	16,704	17,669	19,625	21,622
자본총계	69,663	74,913	79,182	85,918	93,405
순차입금	589	6,397	963	-3,194	-8,478
총차입금	26,013	26,371	27,846	27,846	27,846

투자지표

(단위: 원, 배, %)

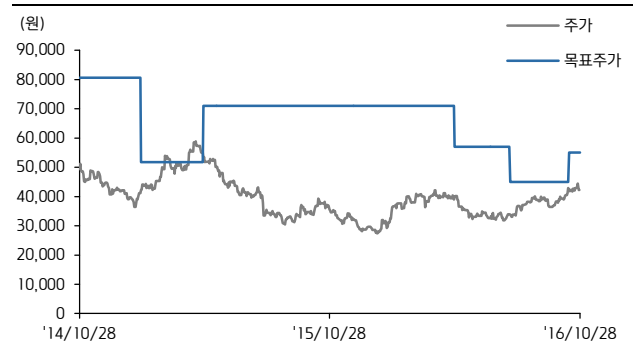
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	3,470	4,675	5,310
BPS	48,844	52,227	55,191	59,480	64,405
주당EBITDA	9,986	10,609	10,217	11,813	12,633
CFPS	3,823	5,347	6,607	8,929	10,078
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	11.2	8.6	12.2	9.0	8.0
PBR	0.9	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.6	4.6	5.8	4.8	4.3
PCFR	6.3	4.1	6.7	5.1	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.5	5.2	5.1	5.7	5.9
영업이익률(핵심)	5.5	5.2	5.1	5.7	5.9
EBITDA margin	6.4	6.2	6.1	6.6	6.8
순이익률	3.4	3.1	2.8	3.6	3.9
자기자본이익률(ROE)	8.1	6.5	6.5	8.2	8.6
투자자본이익률(ROIC)	14.3	13.6	13.3	16.2	16.7
안정성(%)					
부채비율	164.7	159.7	152.9	151.6	146.4
순차입금비율	0.8	8.5	1.2	-3.7	-9.1
이자보상배율(배)	9.1	9.6	10.9	13.6	14.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6
재고자산회전율	13.3	14.3	14.0	14.4	14.2
매입채무회전율	3.9	3.9	3.7	3.9	3.8

- 당사는 10월 27일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대건설 (000720)	2013/10/08	Buy(Maintain)	76,000원
담당자변경	2014/09/16	Buy(Reinitiate)	80,600원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	80,600원
	2014/10/27	Buy(Maintain)	80,600원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	80,600원
	2015/01/26	Buy(Maintain)	51,800원
	2015/04/27	Buy(Maintain)	71,000원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%