

현대건설(000720)

- 한국 건설 역사의 중심축

▶ 현대건설, 한국 건설 역사의 중심축

- 동사의 모태는 1947년 창립한 현대토건이며 한국전쟁 전후 복귀로 사업기반을 마련했다. 경부고속도로, 원자력발전소 등 국내 건설업의 성장축의 역할을 했고 사우디 주베일 산업항을 비롯한 해외건설의 첨병 역할을 했다. 2001년 채권단 관리 이후 2011년 현대자동차그룹으로 편입되었다. 규모의 경제를 통한 안정적인 포트폴리오와 탁월한 리스크관리 능력이 강점이다. 전력, 플랜트, 건축, 인프라 사업 부문으로 고른 경쟁력을 갖추었으며 최근 5년 매출원가율 변동치가 1.0%p 미만일 만큼 리스크관리가 철저하다. 건설업의 사이클 변동 상 사업 포트폴리오 분산은 중요한 경쟁력이며 규모의 경제를 실현하지 못하면 사업 부문을 유지할 수 없다.

▶ 올해도 순항할 것

- 올해 실적은 매출액 19조 2,796억원(+2.8% yoy) 영업이익 1조 833억원(+2.9% yoy) 영업이익률 5.6%(+0.0%p yoy)를 예상한다. 작년 일부 해외 프로젝트 매출인식 지연으로 전체 매출액이 -1.9% 감소했지만 올해 회복세를 예상한다. 회사측 신규수주 가이드는 24.3조원(+14.5% yoy)이며 국내부문 10.9조원(-14.2% yoy), 해외부문 13.4조원(+57.6% yoy)이다. 국내 부문은 작년 삼성동 사옥 프로젝트 수주 2.5조원을 차감하면 소폭의 성장세가 예상되며 해외부문은 글로벌 발주 증가로 대폭적인 성장이 기대된다. 이미 3.8조원의 이란 석유화학 플랜트를 수주했고 주요 타겟 물량도 핵심경쟁력을 갖고 있는 프로젝트들이라 목표 달성이 충분히 가능해 보인다.

▶ 매수 투자의견 목표주가 65,000원으로 커버리지 시작

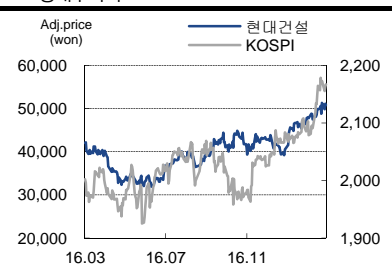
- 매수 투자의견과 목표주가 65,000원으로 커버리지 분석을 시작한다. 목표주가는 올해 추정 EPS 4,606원에 국내의 비교업체 타겟 PER 평균치 14.3배를 적용해 산정했다. 해외수주 회복기에 놓여 있고 글로벌 선두그룹의 업체로 무리한 적용이 아니라 판단된다.

Rating	()
Target Price	65,000
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(03/31)	2,160P
KOSDAQ(03/31)	619P
현재주가(03/31)	49,500원
시가총액	55,173억원
총발행주식수	11,145만주
120일 평균거래대금	1,823억원
52주 최고주가	51,300원
최저주가	31,900원
유동주식비율	65.1%
외국인지분율(%)	30.61%
주요주주	현대자동차 외 3인 (34.9%) 국민연금 (11.3%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	173,870	9,589	5,867	4,197	3,765	11.2	0.9	5.2	5.5%	9.6%	12.3%
2015A	191,221	9,866	5,840	3,679	3,301	8.6	0.5	3.7	5.2%	8.1%	11.2%
2016A	187,445	10,527	6,504	4,908	4,403	9.7	0.8	4.2	5.6%	8.3%	11.8%
2017F	192,796	10,833	6,732	5,134	4,606	11.0	0.8	3.9	5.6%	7.8%	12.9%
2018F	198,676	11,154	7,384	5,722	5,134	9.9	0.7	2.9	5.6%	7.8%	14.3%

자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

■ 현대건설, 한국 건설 역사의 중심축

동사의 모태는 1947년 창립한 현대토건으로 한국전쟁을 계기로 미군 숙소와 부대 등을 지으며 세를 확장했다. 전쟁 후 각종 기반시설 복구사업을 맡았고 1968년 국내 첫 고속도로인 경인고속도로를 시공했다. 이후 1970년 경부고속도로, 1973년 소양강댐, 1976년 사우디 주베일 산업항, 1970~80년대 고리, 월성, 영광의 원자력발전소 등 한국 건설업 역사에 무수히 많은 발자취를 남겼다.

2001년 선대 회장 타계와 경영권 분쟁이 있었고 대규모 적자로 현대그룹에서 계열분리되어 채권단의 공동 관리를 받았다. 2006년 워크아웃 졸업 이후 2011년 현대자동차그룹에 편입되었다. 이후 안정적인 리스크관리로 꾸준한 외형확장과 이익률 상승 기조를 유지해 왔다.

사업부문은 인프라, 건축, 플랜트, 전력 등으로 나뉘지며 현대엔지니어링이 연결 실적에 반영된다.

인프라환경사업 부문은 도로, 교량, 철도, 수처리, 항만, 지하공간 등의 공종을 담당한다. 국내 최초의 해외 수주인 태국 파타니 나라티왓 고속도로 건설 공사를 시작으로, 20세기 최대의 역사로 불리는 사우디 주베일 산업항, 말레이시아 페낭대교 등으로 세계 토목시장의 한 축을 담당했다.

건축사업은 주거시설과 상업, 공공용 건축물을 모두 포괄하며 싱가포르 쿠탱푸아트 병원, 카타르 국립박물관, 남극 장보고 과학기지, 킨텍스 제2전시장, 인천아시안게임 주경기장 등을 준공했다. 주택부문 아파트인 힐스테이트는 최근 몇 년 사이 브랜드 인지도가 급등하고 있다.

플랜트 부문은 1960년 단양 시멘트공장을 시작으로 1970년대 해외 진출로 사우디 양부 액화가스 해상터미널, 이란 사우스파 가스처리시설, 카타르 5,6단계 비료공장 등과 국내 원전 23기 중 14기를 준공했고 국내 첫 수출 원전인 UAE원전을 건설 중에 있다.

전력 부문은 발전/담수 플랜트, 발전설비, 송/변전설비, 신재생에너지 등을 담당한다. 1977년 국내 최초로 평택화력발전소를 일괄도급공사로 수주했고 분당 복합화력발전소, 태안 화력발전소 등 다수의 발전소를 건설했다. 해외에서는 1970년 중동 진출을 시작으로 리비아, UAE, 코트디부아르 등 다양한 지역에서 사업을 수행했고 2008년 단일 플랜트로 는 최대 규모인 20.6억 달러 규모의 라스라판 C민자발전담수 공사를 수주했다.

〈도표1〉 주요 연혁

연도	연혁
1947	현대토건사 설립
1950	현대건설 설립
1958	한강대교 복구공사
1970	경부고속도로 전 구간 준공
1973	소양강 다목적댐 준공
1976	국회의사당 준공
1978	고리 원자력발전소 1 호기
1979	사우디 주베일 산업항
1982	이라크 북부 철도공사 수주
1991	현대선유화학단지 준공
2001	정주영 명예회장 타계/채권단 관리
2006	워크아웃 졸업
2011	현대자동차그룹 편입

자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 1970년 경부고속도로 개통식



자료: google, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 인프라부문 - 사우디 주베일 산업항



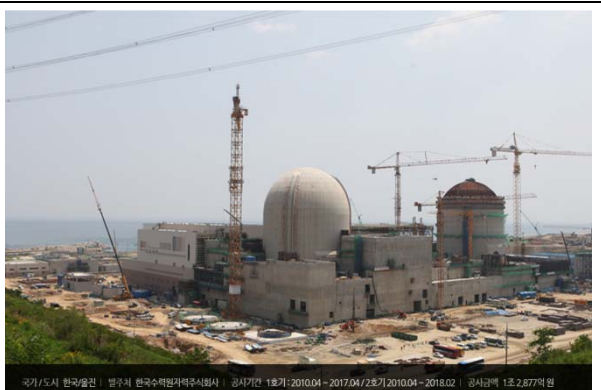
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 건축부문 - 인천아시안게임 주경기장



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 플랜트부문 - 신한울 원전 1,2호기



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 전력사업 - 베트남 몽장 석탄화력발전소



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

■ 안정적인 포트폴리오와 탁월한 리스크관리

규모의 경제, 안정적인 포트폴리오

동사의 첫번째 강점은 포트폴리오의 안정성에 있다. 최근 5년간 평균 매출 비중을 살펴 보면 국내가 40.4%, 해외가 59.6%였고 회사별로는 건설 본사 66.1%, 엔지니어링 28.8%, 기타 5.1%였다. 부문별로는 전력 9.9%, 플랜트 17.9%, 건축 22.6%, 인프라 15.7%, 엔지니어링 15.7%, 기타 5.1%로 쏠림이 없이 잘 분산되어 있다.

신규수주도 같은 흐름이다. 최근 5년간 평균 수주는 국내 37.0%, 해외 63.0%였고 건설 본사가 60.5%, 엔지니어링 36.7%, 기타 2.7%로 엔지니어링의 수주 비중이 지속적으로 증가하고 있다. 부문별로 전력 6.6%, 플랜트 18.2%, 건축 21.5%, 인프라 13.3%, 엔지니어링 36.7%, 기타 2.7%이며 특정 분야에 치우침이 적다.

수주잔고도 최근 5년 평균 국내 34.2%, 해외 65.8%였고 부문별로 전력 9.9%, 플랜트 20.7%, 건축 23.0%, 인프라 15.8%, 엔지니어링 29.8%, 기타 0.8%였다. 일부 해외 물량 중에서 자금조달 문제로 중단된 프로젝트가 있어 잔고 조정이 이뤄지겠지만 현재 기준 수주잔고는 69.0조원으로 3년 이상의 안정적인 물량을 확보하고 있다.

건설업의 사이클 변동 상 어느 건설업체나 안정적인 포트폴리오 다각화를 추구한다. 그러나 사업부문의 유지를 위해서는 일정한 인력과 수주 물량을 확보해야 한다. 부문별 전방시장의 변동성이 커 최상위업체로서 업황 등락에 따른 수주변동성을 줄일 수 있는 경우가 아니면 사업부 유지를 위해 때에 따라 저가 수주경쟁을 할 수 밖에 없다. 큰 배가 파도를 덜 타는 것처럼 건설업 사이클 상 규모의 경제는 중요한 경쟁력이다.

꾸준한 이익, 탁월한 리스크관리

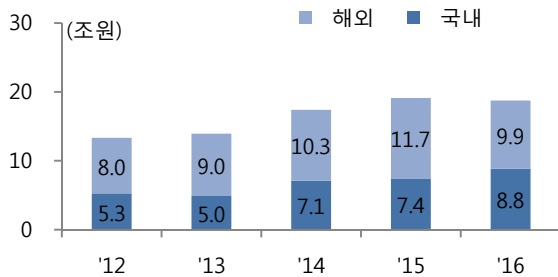
동사의 두번째 강점은 보수적인 리스크관리에 있다. 과거 5년간의 평균 원가율은 90.9% 였으며 최고치와 최저치의 차이가 1.4%p에 불과했다. 이마저도 작년 엔지니어링의 회계기준 변동*으로 감안하면 변동률이 1.0%p 이내였다. 경쟁 건설사들이 해외부문 저가 수주로 대규모 손실처리 경험에 있는 것과는 대조적이다. 과거 5년 평균 판관비율도 3.5% 수준으로 타사 대비 낮은 수준이다. 과거 5년의 영업이익률도 5.2% ~ 5.7%로 매우 안정적인 기조를 유지하고 있다.

입찰 시점에서 예정원가율을 타사 대비 보수적으로 산정하는 것으로 생각되며 과거 업력이나 경험에 따른 현지업체와의 관계, 기술력 등이 작용해 입찰가 차이를 극복하는 것으로 보인다. 기수주된 프로젝트에 대해서도 자금조달이 진행되지 않으면 원가를 투입하지 않거나 자금회수 가능성이 낮아지면 진행률을 완만하게 낮추는 등의 리스크관리로 수주잔고의 질에 상관없이 위험을 피하고 있다.

통상 조선업이나 플랜트 제작업의 경우 도크나 공장에서 수주 물량의 생산을 진행시켜야 하기 때문에 제작 스케줄이 꼬이면 전체 생산 일정에 차질이 생기거나 손실이 발생한다. 제작 중인 물량을 옹기고 다음 물량을 제작하는 것이 매우 어렵고 상황에 따라 투입된 원가의 상당 부분을 보유 자금으로 진행하기 때문이다. 건설업의 경우 진행 사이트가 각각이라 리스크관리가 잘 된다는 전제하에 자금회수 위험이 있는 사이트에서 진행률을 낮추는 것이 전체적 공정에 영향을 주지 않는 장점이 있다.

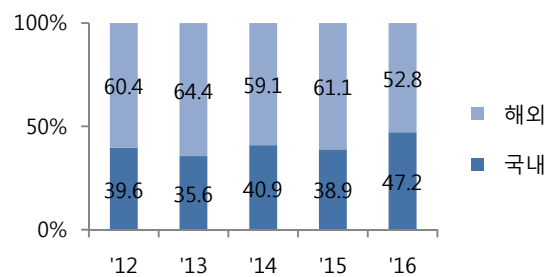
*기존 엔지니어링 설계인력의 인건비와 간접비 일부를 매출원가에서 판관비로 변경시켰으며 작년 매출원가 감소, 판관비 증가의 원인이 되었다.

〈도표7〉 국내외 매출 추이



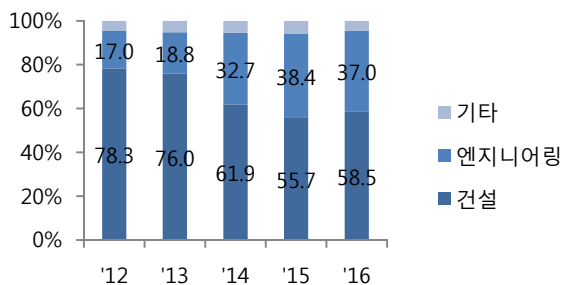
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 국내외 매출 비중



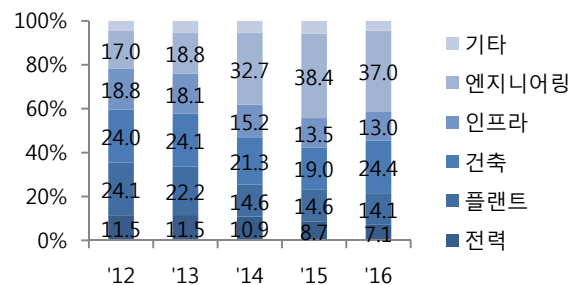
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 회사별 매출비중 추이



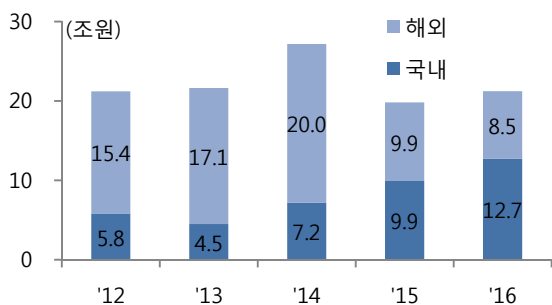
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표10〉 공종별 매출비중 추이



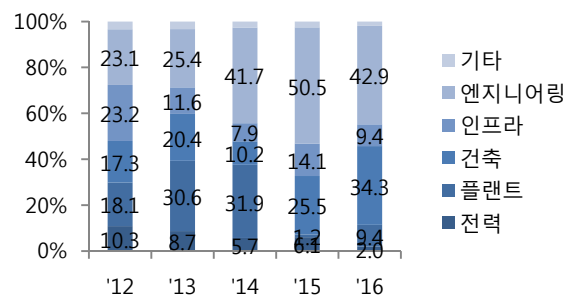
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표11〉 국내외 신규수주 추이



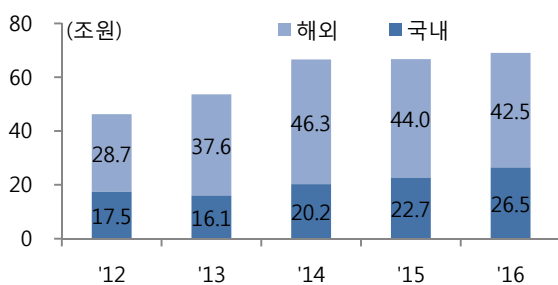
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표12〉 공종별 신규수주 추이



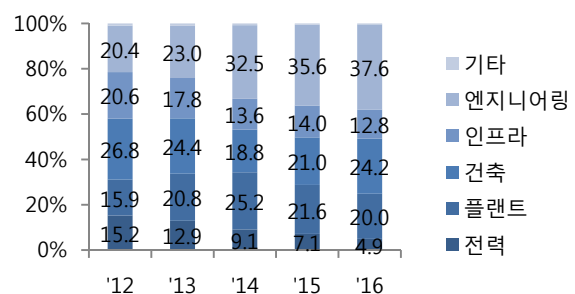
자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표13〉 국내외 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표14〉 공종별 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

■ 올해도 순항할 것

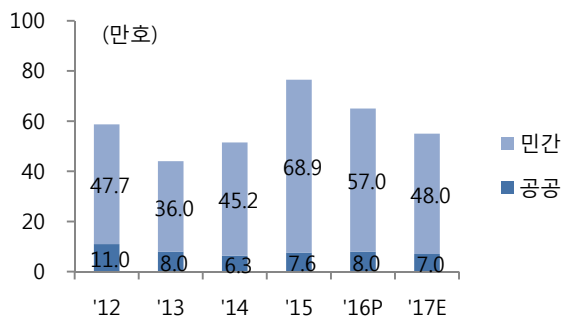
올해 실적은 매출액 19조 2,796억원(+2.8% yoy) 영업이익 1조 833억원(+2.9% yoy) 영업이익률 5.6%(+0.0%p yoy)을 예상한다. 작년 해외 프로젝트 지연 물량으로 전체 매출액이 -1.9% 감소했지만 올해는 회복세가 예상된다.

회사측 올해 신규수주 가이드는 24.3조원(+14.5% yoy)이며 국내부문은 10.9조원(-14.2% yoy)로 감소세를 예상했지만 작년 삼성동 사옥(GBC) 건설 수주 2.5조원을 차감하면 +6.7% 증가하는 수치이다. 주택부문에서 인허가 물량이 감소하고 있지만 높은 신용도를 활용한 민간 도급과, 도시정비 사업에 집중하고 있다. 재개발, 재건축 및 자체 사업에 집중하고 있어 안정성과 수익성 확보가 가능할 전망이다.

해외부문 신규수주는 13.4조원(+57.6% yoy)으로 15년 9.9조원(-50.4% yoy), 16년 8.4조원(-14.4% yoy)의 하락세를 되돌릴 전망이다. 유가가 반등 추세에 있고 중동쪽 이연 물량들이 발주됨에 따라 동사도 입찰 물량을 전년비 두배 가까이 늘렸다.

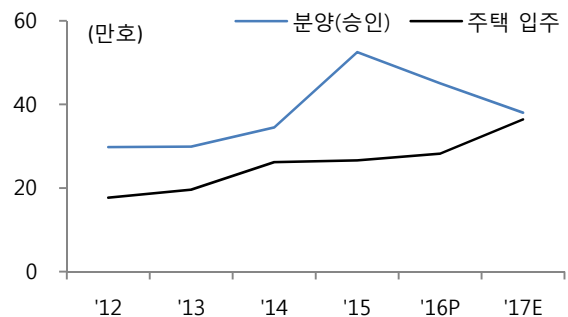
이미 3.8조원의 이란 석유화학 플랜트(건설본사 0.6조원, 엔지니어링 3.2조원)를 수주했으며 주요 타겟 물량들이 핵심경쟁력을 갖고 있는 오일&가스, 송변전, 가스복합화력 위주라 수주 가능성이 높다. 올해 예상 수주를 달성할 경우 내년부터 해외부문 매출이 본격적으로 늘어날 수 있다.

〈도표15〉 국내 주택 인허가 추이



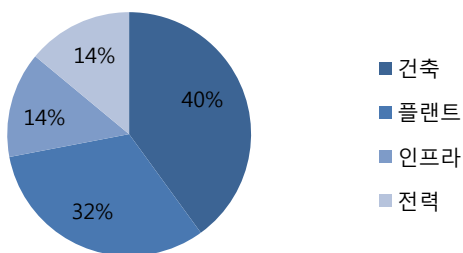
자료: 건설산업연구원, 국토교통부, 한양증권 리서치센터

〈도표16〉 국내 주택 분양승인, 입주물량 추이



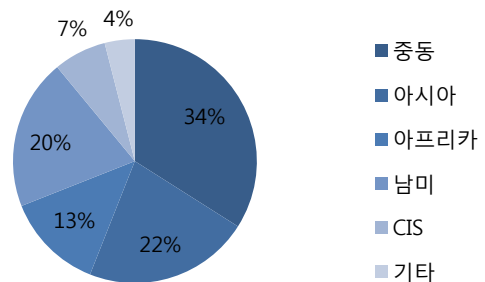
자료: 건설산업연구원, 국토교통부, 한양증권 리서치센터

〈도표17〉 올해 예상 신규수주 물량 사업부 비중



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표18〉 올해 예상 신규수주 물량 사업부 비중



자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표19〉 해외 수주 주요 타겟 프로젝트

(단위: 억달러)

공종	국가명	현장명	금액
오일&가스	바레인	정유공장	13.2
오일&가스	사우디	가스시설	6.0
전력	사우디	송/변전	8.0
발전	쿠웨이트	가스복합화력	1.2
해양,항만	싱가폴	매립	7.0
발전	방글라데시	석탄화력	4.0
교량	파나마	교량	5.9
정유/화학	이란	정유공장	28.0
정유/화학	베네수엘라	정유공장	18.0
정유/화학	우즈베크	석유화학	20.0
정유/화학	투르크	비료공장	10.7

자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터

〈도표20〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

	'12	'13	'14	'15	'16	'17E	'18E
매출액	133,248	139,383	173,870	191,221	187,445	192,796	198,676
yoy		4.6	24.7	10.0	-2.0	2.9	3.1
매출원가	120,759	127,298	158,457	175,126	169,082	174,193	179,595
원가율	90.6	91.3	91.1	91.6	90.2	90.4	90.4
매출총이익	12,489	12,085	15,413	16,095	18,363	18,603	19,082
판관비	4,885	4,156	5,824	6,229	7,836	7,770	7,928
판관비율	3.7	3.0	3.3	3.3	4.2	4.0	4.0
영업이익	7,604	7,929	9,589	9,866	10,527	10,833	11,154
yoy		4.3	20.9	2.9	6.7	2.9	3.0
opm	5.7	5.7	5.5	5.2	5.6	5.6	5.6
지분법이익	31	15	46	69	57	57	61
지분법손실	143	142	183	63	116	120	100
금융수익	1,719	1,550	1,490	2,058	1,706	1,752	1,839
금융비용	1,412	1,470	1,745	2,513	2,005	2,088	1,902
기타수익	1,535	1,665	2,259	2,515	3,173	2,649	2,779
기타비용	1,964	1,928	3,429	3,950	4,568	3,982	3,867
세전이익	7,370	7,620	8,027	7,983	8,773	9,100	9,964
법인세비용	1,701	1,923	2,160	2,143	2,270	2,368	2,580
법인세율	23.1	25.2	26.9	26.8	25.9	26.0	25.9
당기순이익	5,670	5,696	5,867	5,840	6,504	6,732	7,384
yoy		0.5	3.0	-0.5	11.4	3.5	9.7
지배순이익	5,099	5,036	4,197	3,679	4,908	5,134	5,722
yoy		-1.2	-16.7	-12.3	33.4	4.6	11.5
nim	3.8	3.6	2.4	1.9	2.6	2.7	2.9
지배순이익률	89.9	88.4	71.5	63.0	75.5	76.3	77.5
비지배순이익	571	660	1,670	2,161	1,779	1,598	1,662
매출액	133,248	139,383	173,870	191,221	187,445	187,445	187,445
국내	52,781	49,583	71,027	74,296	88,401		
해외	80,467	89,800	102,843	116,925	99,044		
국내	39.6	35.6	40.9	38.9	47.2		
해외	60.4	64.4	59.1	61.1	52.8		
건설	104,334	105,910	107,558	106,604	109,605		
엔지니어링	22,713	26,160	56,892	73,485	69,406		
기타	6,201	7,310	9,420	11,132	8,434		
건설	78.3	76.0	61.9	55.7	58.5		

엔지니어링	17.0	18.8	32.7	38.4	37.0	
기타	4.7	5.2	5.4	5.8	4.5	
전력	15,269	16,045	18,866	16,630	13,264	
플랜트	32,064	30,937	25,360	27,929	26,356	
건축	31,985	33,658	36,989	36,278	45,653	
인프라	25,016	25,273	26,343	25,768	24,332	
엔지니어링	22,713	26,162	56,892	73,485	69,406	
기타	6,201	7,308	9,420	11,131	8,434	
전력	11.5	11.5	10.9	8.7	7.1	
플랜트	24.1	22.2	14.6	14.6	14.1	
건축	24.0	24.1	21.3	19.0	24.4	
인프라	18.8	18.1	15.2	13.5	13.0	
엔지니어링	17.0	18.8	32.7	38.4	37.0	
기타	4.7	5.2	5.4	5.8	4.5	
신규수주	212,056	216,173	271,673	198,145	212,295	243,000
국내	58,245	44,993	71,920	99,058	127,427	109,276
해외	153,811	171,180	199,753	99,087	84,868	133,724
국내	27.5	20.8	26.5	50.0	60.0	
해외	72.5	79.2	73.5	50.0	40.0	
건설	156,227	154,120	151,247	92,893	117,160	
엔지니어링	48,973	54,860	113,355	100,155	91,026	
기타	6,856	7,190	7,071	5,097	4,109	
건설	73.7	71.3	55.7	46.9	55.2	
엔지니어링	23.1	25.4	41.7	50.5	42.9	
기타	3.2	3.3	2.6	2.6	1.9	
전력	21,928	18,817	15,539	12,062	4,269	
플랜트	38,429	66,174	86,569	2,368	20,058	
건축	36,599	44,098	27,765	50,428	72,789	
인프라	49,271	25,026	21,374	28,034	20,044	
엔지니어링	48,973	54,864	113,355	100,155	91,026	
기타	6,856	7,194	7,071	5,097	4,109	
전력	10.3	8.7	5.7	6.1	2.0	
플랜트	18.1	30.6	31.9	1.2	9.4	
건축	17.3	20.4	10.2	25.5	34.3	
인프라	23.2	11.6	7.9	14.1	9.4	
엔지니어링	23.1	25.4	41.7	50.5	42.9	
기타	3.2	3.3	2.6	2.6	1.9	
수주잔고	462,279	536,435	665,643	667,199	690,086	
국내	175,334	160,643	202,328	227,373	265,088	
해외	286,945	375,792	463,315	439,826	424,998	
국내	37.9	29.9	30.4	34.1	38.4	
해외	62.1	70.1	69.6	65.9	61.6	
전력	70,416	69,374	60,723	47,648	34,050	
플랜트	73,368	111,417	167,844	144,045	137,692	
건축	124,080	130,806	124,822	140,185	167,319	
인프라	95,061	95,698	90,538	93,642	88,603	
엔지니어링	94,504	123,207	216,415	237,638	259,251	
기타	4,850	5,933	5,301	4,041	3,171	
전력	15.2	12.9	9.1	7.1	4.9	
플랜트	15.9	20.8	25.2	21.6	20.0	
건축	26.8	24.4	18.8	21.0	24.2	
인프라	20.6	17.8	13.6	14.0	12.8	
엔지니어링	20.4	23.0	32.5	35.6	37.6	
기타	1.0	1.1	0.8	0.6	0.5	

자료: 현대건설, 한양증권 리서치센터 추정 *이태리체는 %

■ 매수 투자 의견 목표주가 6.5만원으로 커버리지 시작

매수 투자 의견 목표주가 6.5만원으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 올해 추정 지배 주주EPS 6,040원에 국내의 peer 그룹(도표20의 8개 업체) 올해 타깃 PER 평균치 14.3배를 적용해 산정했다. 해외 수주 회복기에 놓여 있고 글로벌 선두그룹에 있는 동사의 입지상 무리한 적용이 아니라 판단된다.

국내 주택 물량은 최고점을 지나 하향세로 접어들겠지만 삼성동 사옥 건축(2.5조원에 0.7조원 정도의 추가분 예상) 물량과 해외 수주 회복으로 안정적 성장이 가능해 보인다. 건설 프로젝트가 대형화되어 공정관리가 가능한 상위권업체들이 수혜를 받을 수 있으며 해외 원전 사업의 계약이 본격화되면 추가적인 성장 동력이 될 수 있다.

〈도표21〉 비교업체 실적, 밸류에이션 테이블

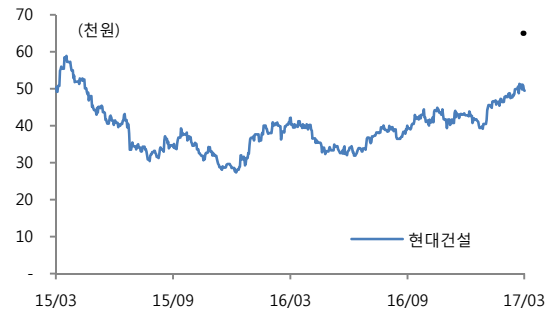
(단위: 백만달러, %, 배)

		현대건설	삼성엔지	대림산업	GS 건설	치요다	JGC	사이펄	플루어
현재주가(USD)		44.3	11.5	72.3	27.4	6.4	17.3	0.5	52.7
시가총액(백만 USD)		4,928	2,252	2,517	1,949	1,670	4,479	4,629	7,364
매출액	2015A	16,911	5,697	8,414	9,350	5,098	7,336	12,773	18,114
	2016A	16,165	6,045	8,498	9,517	n/a	n/a	11,041	19,037
	2017C	17,589	5,284	9,520	10,569	5,183	5,941	10,443	20,233
	2018C	18,199	5,383	9,905	10,488	5,066	6,157	10,334	20,998
	yoy								
	2016A	(4.4)	6.1	1.0	1.8	n/a	n/a	(13.6)	5.1
	2017C	8.8	(12.6)	12.0	11.1	n/a	n/a	(5.4)	6.3
	2018C	3.5	1.9	4.0	(0.8)	(2.3)	3.6	(1.0)	3.8
영업이익	2015A	876	(1,286)	240	4	134	414	(502)	755
	2016A	946	61	362	38	n/a	n/a	(1,659)	599
	2017C	1,033	175	459	327	151	5	469	694
	2018C	1,075	210	487	410	178	316	511	763
	yoy								
	2016A	8.0	흑전	50.5	965.4	n/a	n/a	적지	(20.6)
	2017C	9.2	188.8	26.9	765.4	n/a	n/a	흑전	15.8
	2018C	4.0	20.3	6.1	25.4	17.7	5,728.7	9.1	9.9
영업이익률	2016A	5.9	1.0	4.3	0.4	n/a	n/a	(15.0)	3.1
	2017C	5.9	3.3	4.8	3.1	2.9	0.1	4.5	3.4
	2018C	5.9	3.9	4.9	3.9	3.5	5.1	4.9	3.6
	2019C	5.9	3.8	4.9	4.5	3.4	5.7	6.8	3.8
ROE	2016A	8.1	n/a	5.4	(0.8)	n/a	n/a	n/a	9.2
	2017C	8.9	12.9	8.4	6.6	(19.8)	(0.4)	3.8	11.9
	2018C	8.8	14.8	7.9	7.9	7.1	7.3	4.2	12.5
PER	2016A	10	69	13	72	62	13	n/a	17
	2017C	9.7	17.3	7.4	10.0	n/a	n/a	22.5	18.3
	2018C	9.2	14.3	7.2	7.8	20.1	17.2	19.5	16.3
PBR	2016A	1	2	1	1	1	1	1	2
	2017C	0.8	2.2	0.6	0.6	1.1	1.2	0.8	2.1
	2018C	0.8	1.9	0.6	0.6	1.1	1.1	0.8	1.9
EV/EBITDA	2016A	4	16	8	26	n/a	n/a	n/a	8
	2017C	4.3	11.1	6.7	7.5	3.9	28.3	6.2	7.7
	2018C	4.2	9.2	6.4	6.3	3.0	7.8	6.1	6.9
절대수익률	1M	3.9	3.6	(4.3)	2.9	0.7	(2.0)	(0.0)	(4.9)
	3M	16.0	24.8	(8.2)	15.7	(10.5)	(7.0)	(19.5)	0.7
	6M	28.0	19.0	(3.1)	4.4	(12.2)	13.2	14.4	3.5
	1Y	19.3	17.9	(12.3)	10.1	(14.6)	15.6	21.0	(1.5)
	YTD	16.0	24.8	(8.2)	15.7	(10.5)	(7.0)	(19.5)	0.7

자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 추정

* 이태릭체는 %

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 투자 의견

Buy(매수)	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
Hold(보유)	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
Reduce(축소)	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

 ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 Buy, Hold, Reduce의 3단계로 변경되었습니다.

• 투자 의견 비율공시(기준: 2017.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
현대건설	000720	2017.04.03	매수(신규)	65,000원

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
가	173,870	191,221	187,445	192,796	198,676
	158,457	175,126	169,082	174,193	179,595
	15,413	16,095	18,363	18,603	19,081
(%)	8.9%	8.4%	9.8%	9.6%	9.6%
	5,824	6,229	7,836	7,770	7,927
	0	0	0	0	0
	9,589	9,866	10,527	10,833	11,154
(%)	5.5%	5.2%	5.6%	5.6%	5.6%
	9,589	9,866	10,527	10,833	11,154
EBITDA	11,130	11,824	12,431	12,823	12,932
EBITDA (%)	6.4%	6.2%	6.6%	6.7%	6.5%
EBITDA	11,130	11,824	12,431	12,823	12,932
	- 254	- 454	- 298	- 256	30
	- 377	- 322	- 83	166	453
	19	110	380	173	173
	- 1,170	- 1,434	- 1,396	- 1,418	- 1,161
	- 137	6	- 59	- 59	- 59
	8,027	7,983	8,773	9,100	9,964
	5,867	5,840	6,504	6,732	7,384
(%)	3.4%	3.1%	3.5%	3.5%	3.7%
	4,197	3,679	4,908	5,134	5,722
	1,670	2,161	1,596	1,598	1,662
	5,636	6,228	7,595	7,823	8,475
:	=	-			

Cash flow statement	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
	4,260	5,960	10,865	15,314	17,160
가	5,867	5,840	6,504	6,732	7,384
	6,585	7,423	8,553	7,270	6,983
	1,127	1,241	1,362	1,448	1,374
	413	717	543	543	403
	5,044	5,465	6,648	5,280	5,205
	- 5,144	- 5,641	- 2,047	3,496	4,902
	- 8,530	- 2,068	6,615	- 2,231	- 2,452
	1,484	1,241	2,830	- 342	- 376
가	1,345	3,145	2,181	8,927	11,011
	556	- 7,960	- 13,673	- 2,858	- 3,281
, ,	- 3,047	- 1,662	- 2,144	- 2,184	- 2,110
	3,246	- 11,738	- 7,752	- 11,278	- 15,802
(가)	- 426	- 1,360	538	- 213	- 213
	386	147	42	0	0
가(CAPEX)	- 1,881	- 1,865	- 1,787	- 1,495	- 1,495
(가)	- 66	- 62	- 54	- 50	- 50
(가)	- 553	- 6,922	- 6,131	- 9,159	- 13,683
	5,785	- 1,676	- 361	- 361	- 361
, ,	0	0	0	0	0
	- 802	307	- 1,769	- 557	- 557
가()	2,615	- 1,041	51	0	0
가()	5,480	5,979	1,991	0	0
가()	0	26	0	0	0
	- 7,860	- 3,565	- 2,726	0	0
, ,	- 1,037	- 1,091	- 1,084	- 557	- 557
	0	0	0	17	81
가	6,588	- 5,450	1,526	3,495	881
	18,836	25,424	19,974	21,500	24,995
	25,424	19,974	21,500	24,995	25,877

Balance sheet	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
	136,421	143,437	149,493	167,579	188,252
	13,369	13,286	11,994	12,336	12,712
	5,488	12,411	18,541	27,700	41,383
	79,939	80,957	78,159	80,391	82,843
	25,424	19,974	21,500	24,995	25,877
	47,976	51,149	49,342	49,046	48,964
	17,106	17,542	14,981	15,028	15,149
	8,743	8,573	8,103	7,611	7,257
	7,398	8,704	8,103	8,253	8,403
	184,397	194,585	198,835	216,625	237,216
	82,566	85,828	87,466	96,393	107,405
	2,756	1,985	1,634	1,634	1,634
	51,603	55,224	59,867	68,794	79,806
	32,168	33,845	29,946	29,946	29,946
	13,463	17,357	15,364	15,364	15,364
	6,146	4,599	4,317	4,317	4,317
	114,734	119,673	117,412	126,339	137,350
	54,438	58,209	63,467	70,732	78,650
	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
	48,781	52,247	56,780	62,955	69,782
	- 43	- 43	- 43	- 43	- 43
	15,225	16,704	17,956	19,554	21,216
	69,663	74,913	81,423	90,286	99,866

Valuation Indicator	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Per Share ()					
EPS()	5,264	5,240	5,835	6,040	6,625
EPS()	3,765	3,301	4,403	4,606	5,134
BPS()	62,504	67,214	73,055	81,007	89,602
BPS()	48,844	52,227	56,944	63,463	70,567
DPS()	500	500	500	500	500
Multiples ()					
PER()	8.0	5.4	7.3	8.4	7.7
PER()	11.2	8.6	9.7	11.0	9.9
PBR()	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6
PBR()	0.9	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA ()	5.2	3.7	4.2	3.9	2.9

Financial Ratio	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
(%)					
가	24.7%	10.0%	- 2.0%	2.9%	3.1%
가	20.9%	2.9%	6.7%	2.9%	3.0%
EPS() 가	3.0%	- 0.5%	11.4%	3.5%	9.7%
EPS() 가	- 16.7%	- 12.3%	33.4%	4.6%	11.5%
EBITDA() 가	25.6%	6.2%	5.1%	3.2%	0.8%
(%)					
ROE()	9.6%	8.1%	8.3%	7.8%	7.8%
ROE()	8.1%	6.5%	8.1%	7.7%	7.7%
ROIC	12.3%	11.2%	11.8%	12.9%	14.3%
ROA	3.5%	3.1%	3.3%	3.2%	3.3%
	1.2%	1.8%	1.2%	1.0%	1.0%
(%)					
	164.7%	159.7%	144.2%	139.9%	137.5%
()	- 5.9%	- 6.9%	- 16.6%	- 29.0%	- 40.8%
	9.1%	9.6%	12.1%	12.4%	12.8%

한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.