

BUY (Maintain)

주가(4/29) 89,900원
목표주가 106,000원

키움증권

Company Brief 2011. 05. 02

현대건설(000720)

실사 통한 우려, 1분기 실적 발표로 해소

건설/시멘트 Analyst 한상준 02) 3787-4709 matthewhan@kiwoom.com

- 1분기 잠정 실적: 시장 기대치를 하회하는 실적, 앞으로 개선될 것
- 시장과의 점점 확대 및 세부 전략 발표 통해 그룹차원 지원 본격화
- 투자의견 BUY, 목표주가 106,000원 유지

분기 잠정 실적: 실사과정에서 거론된
부실 관련 총당금 설정 보다는 영업
상의 이유로 실적 전망치 하회

현대건설의 2011년 1분기 IFRS기준 잠정실적은 매출 1조 9,529억원 (yoy -3.1%), 영업 이익 1,021억원 (yoy -17.6%), 마진율은 0.9%p 하락한 5.2%, 당기순이익은 922억원 (yoy -9.6%)으로 발표되었다. 1분기 매출액은 시장컨센서스 (K-GAPP기준) 대비 20.0% 하회, 영업이익은 29.0% 하회, 세전이익은 41.1% 하회하는 등 리비아 지역 매출 감소와 국내 토목 현장원가율 상승에 기인한 부진한 실적을 보였다. 우선 IFRS 적용으로 매출부문에서의 실적 변화는 미미하다. 2010년 1분기 매출을 K-GAPP기준 및 K-IFRS 기준으로 비교해 보면 K-GAPP 기준 매출은 2조 773억원 (국내 매출 1조 560억원)이며 K-IFRS 기준 매출은 2조 150억원 (국내 매출 9,937억원) 이다. 국내부문에서 매출 감소 요인은 자체사업 매출 인식을 인도기준으로 변경하면서 현대건설이 자체사업 중인 '거제 수월리', '영종 하늘도시' 사업 매출에 감소가 발생하였다. 2011년 1분기 매출 감소 요인으로서는 국내부문에서 7500억 원 규모 현대오일뱅크 고도화 시설 공사 완공과 해외부문에서 약 500억 원 정도의 리비아 공사 매출 인식 (7300만 불 인식 예정, 실제로는 2700만 불 매출로 인식) 차질 발생 등이다.

Company Data		
KOSPI (4/29)	2,192.36pt	
시가총액	100,159 억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,800 원	46,050 원
등락률	-2.1%	95.2%
수익률	절대	상대
1M	16.0%	9.6%
6M	19.4%	2.5%
1Y	65.9%	30.8%
발행주식수	111,455 천주	
일평균 거래량(3M)	1,430 천주	
외국인 지분율	19.5%	
배당수익률(10E)	0.8%	
BPS(10E)	38,115 원	
주요 주주	현대자동차 외 2	34.9%

투자지표	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	92,786	100,046	118,564	135,854	165,502
증감율(%YoY)	27.6	7.8	18.5	14.6	21.8
영업이익(억원)	4,189	5,843	7,375	8,396	10,080
증감율(%YoY)	-12.8	39.5	26.2	13.8	20.1
EBITDA(억원)	4,857	6,198	7,541	8,595	10,305
세전이익(억원)	5,875	7,067	10,160	10,912	12,127
순이익(억원)	4,566	5,304	7,702	8,271	9,192
EPS(원)	4,107	4,759	6,910	7,421	8,247
증감율(%YoY)	22.1	15.9	45.2	7.4	11.1
PER(배)	15.0	13.4	13.0	12.1	10.9
PBR(배)	2.3	2.0	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	13.7	10.7	12.2	10.5	7.9
영업이익률(%)	4.5	5.8	6.2	6.2	6.1
ROE(%)	15.8	17.5	21.7	19.5	18.4
순부채비율(%)	-6.8	-13.6	-18.7	-20.1	-32.7

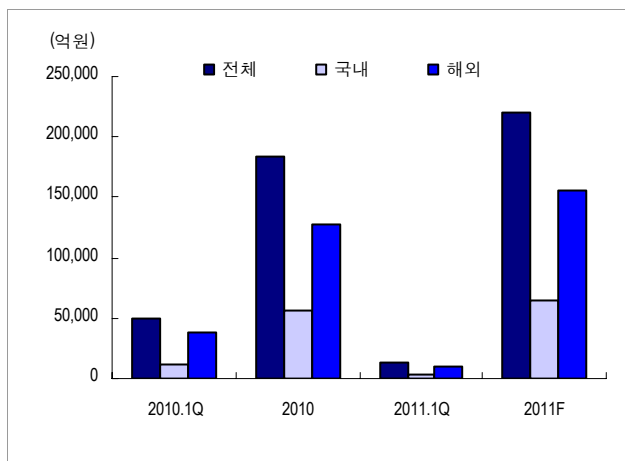
- 당사는 5월 1일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

1분기 저조한 해외 수주 매출 실적, 우려할 만한 사향은 아니다

2011년 총수주 목표는 22조원 (+19.9% YoY) 국내 6.6조원, 해외 15.4조원이다. 1분기까지 총 수주액은 13.8조원 (국내 3,169억원, 해외 1조 666억원으로)으로 부진한 실적을 보였다. 현재 37억 불 규모의 프로젝트가 계약 추진 중에 있으며 예정보다 수주인식이 지연되고 있지만, 상반기 중으로 인식 가능할 것으로 보인다. 우선 20억불 규모의 쿠웨이트 자베르 코즈웨이 교량 공사는 쿠웨이트 국회에서 별도위원회를 구성 내부적인 검증과정을 진행 중에 있으며, 베트남 몽중 발전소 공사는 파이낸싱을 하는 ADB 은행에서 예산 증액 관련 내부 결제가 지연되고 있는 상황이다. 수주 가능성이 높은 프로젝트의 수주 인식 및 하반기 발주 물량이 풍부하기 때문에 1분기 다소 실망스러운 수주 실적을 뒤로 하고 앞으로의 수주 성과를 기대해 볼만하다.

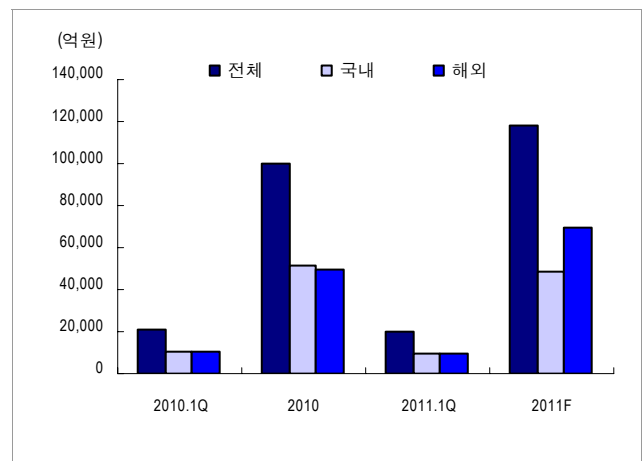
2010년 현대건설의 총 매출액은 10조원, 올해 매출 전망치는 11조원 이상이다. 통상적인 분기별 매출 비중은 1분기 20%, 2&3분기 25%, 4분기 30% 수준이며 이번 1분기 실적은 매출 진행률이 16% 수준으로 연간 실적 달성에 우려가 있을 수 있다. 하지만 하반기로 갈수록 대형 사업장의 매출 인식이 본격화 될 것이기 때문에, 아직 우려할 만한 사향은 아닌 것으로 판단된다.

현대건설 수주 현황



자료: 현대건설

현대건설 매출현황



자료: 현대건설

시장과의 접점 확대 및 세부 전략 발표 통해 그 그룹차원 지원 본격화

현대건설의 목표주가 106,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다. 실적 발표 전 우려되었던 현대건설 실사 과정 중 거론된 현대건설의 일부 부실 현장의 원가조정 여부와 관련해서는 앞으로 추가 총당금 설정은 특별한 경우를 제외 하고는 없을 것으로 판단된다. 우선 현대건설은 1) 채권단 체제 및 신입 CEO 안에서 투명한 회계 검증을 받았었고, 2) 2분기부터는 현대차의 연결기준 회사로 편입되는데 추가 부실 발생 가능성을 인지 했으면 이번 1분기에 분명 반영을 했을 것이다. 새로운 경영진이 업무 파악이 끝나는 시점부터는 시장과의 접점 확대 및 세부 전략 발표를 통해 그룹차원의 지원이 본격화 될 것으로 전망된다.

현대건설(000720) 분기별 실적추이 (1Q11P는 IFRS 기준)

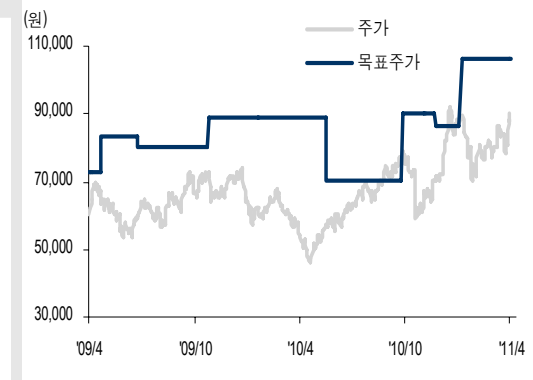
(단위: 억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10P	1Q11P	1Q11E	1Q11C	P-E
매출	20,773	25,506	22,741	31,026	19,529	23,642	24,944	-4,113
원가	18,676	22,957	20,072	27,879	17,640			
총이익	2,097	2,549	2,669	3,146	1,889			
판관비	861	955	908	1,894	817			
영업이익	1,236	1,594	1,761	1,252	1,072	1,472	1,564	-451
순영업외	141	1,456	-112	-101				
세전이익	1,377	3,051	1,649	1,151	1,058	1,764	2,033	-706
당기순이익	1,035	2,276	1,291	846	922	1,358	1,513	-436
원가율	89.9%	90.0%	88.3%	89.9%	90.3%			
판관비율	4.1%	3.7%	4.0%	6.1%	4.2%			
영업이익률	6.0%	6.3%	7.7%	4.0%	5.2%	6.2%	6.3%	-1.1%p
매출 yoy	4.9%	-4.1%	-3.3%	35.6%	-6.0%	13.8%	20.1%	-19.7%p
영업이익 yoy	59.5%	3.7%	39.5%	103.9%	-17.4%	19.1%	26.5%	-36.5%p
당기순이익 yoy	-12.2%	121.4%	24.7%	-36.1%	-10.9%	31.2%	46.1%	-42.1%p

Source: 현대건설, 키움증권리서치센터

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2008/12/04	BUY(Maintain)	73,000 원
	2009/05/21	BUY(Maintain)	83,600 원
	2009/07/23	BUY(Maintain)	80,300 원
	2009/09/30	BUY(Maintain)	80,300 원
	2009/11/23	BUY(Maintain)	89,000 원
	2010/04/08	BUY(Maintain)	89,000 원
	2010/04/27	BUY(Maintain)	89,000 원
담당자변경	2010/06/15	BUY(Reinitiate)	70,600 원
	2010/10/25	BUY(Maintain)	90,000 원
	2010/12/21	BUY(Maintain)	86,700 원
	2011/02/07	BUY(Maintain)	106,000 원
	2011/05/02	BUY(Maintain)	106,000 원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	92,786	100,046	118,564	135,854	165,502
매출원가	85,537	89,584	106,155	121,514	148,180
매출총이익	7,249	10,462	12,409	14,340	17,322
판매비 및 일반관리비	3,060	4,619	5,033	5,944	7,241
노무비	1,464	1,814	2,391	2,740	3,337
판매비	150	175	579	663	808
일반관리비	1,446	2,631	1,638	1,877	2,286
영업이익	4,189	5,843	7,375	8,396	10,080
영업외수익	5,910	6,023	6,698	6,705	6,577
이자수익	581	487	585	660	856
외환관련이익	1,840	1,620	1,529	1,663	1,604
지분법이익	1,221	1,617	1,777	1,862	1,752
자산평가처분이익	1,360	530	1,012	774	617
기타	907	1,769	1,796	1,747	1,748
영업외비용	4,223	4,799	3,913	4,189	4,531
이자비용	658	430	416	390	376
외환관련비용	1,993	1,736	1,586	1,772	1,698
지분법손실	214	382	477	358	406
자산평가처분손실	260	1,687	766	904	1,119
기타	1,099	564	668	765	932
세전계속사업이익	5,875	7,067	10,160	10,912	12,127
법인세	1,309	1,763	2,459	2,641	2,935
법인세율(%)	22.3%	24.9%	24.2%	24.2%	24.2%
계속사업이익	4,566	5,304	7,702	8,271	9,192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,566	5,304	7,702	8,271	9,192
수정순이익	3,711	6,173	7,516	8,370	9,572
EBITDA	4,857	6,198	7,541	8,595	10,305
증감율(%YoY)					
매출액	27.6	7.8	18.5	14.6	21.8
영업이익	-12.8	39.5	26.2	13.8	20.1
EBITDA	-5.5	27.6	21.7	14.0	19.9
순이익	22.3	16.2	45.2	7.4	11.1
EPS	22.1	15.9	45.2	7.4	11.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
영업활동현금흐름	8,559	5,956	6,548	5,458	11,633
당기순이익	4,566	5,304	7,702	8,271	9,192
감가상각비	669	355	165	199	225
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환환산손실(이익)	239	-49	-34	57	0
지분법손실(이익)	-1,007	-1,235	-1,300	-1,504	-1,346
순운전자본 감소	4,351	-1,036	-19	-1,509	3,562
기타	-258	2,617	-58	-109	-94
투자활동현금흐름	-1,464	-1,565	-3,512	-3,436	-2,120
투자자산 순투자	-173	-1,537	-2,087	-536	224
유형자산 투자	-1,565	-360	-1,225	-1,050	-878
유형자산 처분	243	181	200	208	196
무형자산 순투자	0	0	0	0	0
기타	31	150	-400	-2,058	-1,662
재무활동현금흐름	-3,604	-733	-397	-610	-422
단기차입금 증가	-1,197	-1,047	-26	-26	-26
유동성장기차입금 상환	-4,048	-3,458	-1,040	-1,967	-1,512
사채 증가	2,000	4,500	400	1,200	1,400
장기차입금 증가	57	-42	200	100	200
자본 증가	0	0	0	0	0
배당금 지급	-556	-669	-780	-780	-780
기타	140	-18	850	863	296
순현금흐름	3,492	3,657	2,639	1,412	9,090
기초현금	6,983	10,475	14,133	16,772	18,184
기말현금	10,475	14,133	16,772	18,184	27,275
총현금흐름(Gross Cash Flow)	3,925	4,740	5,756	6,563	7,866
임여현금흐름(Free Cash Flow)	6,953	3,525	4,712	4,213	10,746

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
유동자산	50,101	55,994	66,564	73,516	89,997
현금 및 현금등가물	10,475	14,133	16,772	18,184	27,275
단기투자자산	1,323	1,510	1,790	1,743	1,805
매출채권	15,829	17,243	21,697	22,662	25,097
재고자산	7,344	6,734	9,469	9,701	11,255
기타	15,130	16,374	16,836	21,226	24,565
비유동자산	30,812	33,931	38,298	43,085	46,265
투자자산	17,580	24,694	27,801	29,888	30,949
유형자산	6,761	4,079	4,938	5,581	6,038
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6,471	5,159	5,559	7,616	9,278
자산총계	80,913	89,926	104,862	116,601	136,262
유동부채	43,112	41,850	50,383	53,979	64,774
매입채무	12,658	18,434	18,796	21,377	26,043
단기차입금	3,776	2,613	2,587	2,561	2,535
유동성장기차입금	3,493	1,040	1,967	1,512	1,441
기타	23,185	19,763	27,033	28,529	34,755
비유동부채	7,544	12,517	11,999	12,650	13,105
사채	1,995	5,482	4,055	3,903	4,002
장기차입금	463	420	480	420	480
기타	5,086	6,614	7,464	8,327	8,623
부채총계	50,656	54,367	62,382	66,630	77,879
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	8,282	8,282	8,282	8,282	8,282
자본조준	-40	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	1,563	2,240	2,240	2,240	2,240
이익잉여금	14,880	19,515	26,437	33,928	42,340
자본총계	30,257	35,559	42,480	49,972	58,383
총차입금	9,727	9,555	9,089	8,396	8,458
현금성자산	11,799	15,643	18,562	19,927	29,079
순차입금	-2,067	-4,825	-7,931	-10,036	-19,064
운전자본	2,459	2,154	2,173	3,682	120
순영업비유동자산	6,761	4,079	4,938	5,581	6,038
영업활동투하자본(OplC)	9,221	6,233	7,111	9,263	6,158

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
주당지표(원)					
EPS	4,107	4,759	6,910	7,421	8,247
수정EPS	3,338	5,538	6,743	7,510	8,589
BPS	27,147	31,904	38,115	44,836	52,383
EBITDAPS	4,369	5,561	6,766	7,712	9,246
DPS	600	700	700	700	700
Multiples(X)					
PER	15.0	13.4	13.0	12.1	10.9
수정PER	18.5	11.5	13.3	12.0	10.5
PBR	2.3	2.0	2.4	2.0	1.7
PCFR	16.3	10.2	15.3	14.4	12.4
EV/EBITDA	13.7	10.7	12.2	10.5	7.9
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.8	6.2	6.2	6.1
EBITDA margin	5.2	6.2	6.4	6.3	6.2
세전이익률	6.3	7.1	8.6	8.0	7.3
순이익률	4.9	5.3	6.5	6.1	5.6
ROE	15.8	17.5	21.7	19.5	18.4
ROIC	25.9	47.6	89.7	89.5	82.5
안정성(%)					
부채비율	167.4	152.9	146.8	133.3	133.4
순차입금비율	-6.8	-13.6	-18.7	-20.1	-32.7
이자보상배율(배)	6.4	13.6	17.7	21.5	26.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.8	5.5	6.0	6.6
재고자산회전율	12.6	14.9	12.5	14.0	14.7
매입채무회전율	7.3	5.4	6.3	6.4	6.4