

# 현대건설(000720)

## 과거의 청산, 이제 사자

환손실 1,100억원과 해외 추가원가 1천억원 반영으로 예상을 하회  
2018년 가이던스는 희망적. 해외수주는 전년대비 2배 남짓 증가 목표  
길었던 금감원 회계감리 종료, 다시 성장궤도 진입

### Facts : 환손실과 클린화로 예상을 하회

해외 매출 급감으로 전사 매출은 20% 감소했다. 또한 업종 전반의 보수적인 회계 처리로 해외현장에 약 1천억원의 추가 원가가, 영업외비용에는 마지막 미착공 PF 현장이던 평택동작 현장의 대위변제 손실 300억원, 금융위 과징금 38억원, 원화 강세에 따른 환관련 손실 1,100억원이 반영돼 순이익은 적자전환했다.

### Pros & cons : 희망적인 2018년 가이던스

2018년 수주 가이던스는 23.9조원으로 해외는 2배 남짓 늘어난 12.3조원을 제시했다. 현대건설 본사 해외수주 목표는 6조원으로 2.5배 늘어난 수치다. 2012~2014년 10조원대였던 해외수주는 2015년부터 2~3조원대로 추락해 지난 2년간 급격한 해외매출 하락기를 겪었다. 올해 수주를 확보하지 못하면 더 빠르게 외형이 축소될 수 있다는 위기감이 작용한 것으로 보인다. 해외수주 목표의 90%가 현대건설이 경쟁우위에 있는 가스와 인프라 등 '전략사업'으로 채워져 있다. 2018년 중동과 아시아 시장의 발주의 중심은 가스와 화학플랜트인데, 전통적으로 가스전 개발에 강했던 현대건설에게 기회가 될 것이다. 사측은 1분기 싱가포르 매립/항만/병원, 카타르 가스전의 입찰 결과를 대기하고 있다고 밝혔다. 하반기 주력 프로젝트는 사우디/UAE 가스전과 아시아 발전플랜트다.

### Action : 길었던 감리 종료, 2018년은 다시 성장궤도

2017년 연초부터 충격을 줬던 금감원 회계감리는 완전히 종료되었다. 이제 손익의 불확실성도 걷혔고 문제 현장도 정리돼, 적극적인 해외수주 영업이 예상된다. 2018년은 매출이 여전히 정체상태라, 손익 개선요인은 오직 본사 해외원가율의 정상화에 있다. 2017년 약 3천억원의 추가원가가 반영됐으나 2018년 해외원가율이 2016년 수준으로 회귀함에 따라 영업이익률은 전년대비 0.3%p 개선될 것이다. PBR 0.6배, PER 7.8배로 역사적 하단에 머물러 있다. 클린화로 밸류에이션의 신뢰도는 매우 높아진 상태고, 성장동력인 해외수주에서 제 모습을 찾아준다면 빠른 re-rating이 예상된다. 핵심 할인요인이던 저성장을 탈피할 원년이다.

하 회 부 합 상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/26)	2,575
주가(1/26)	40,800
시가총액(십억원)	4,543
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	51,300/34,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,644
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/29.2
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금 10.5

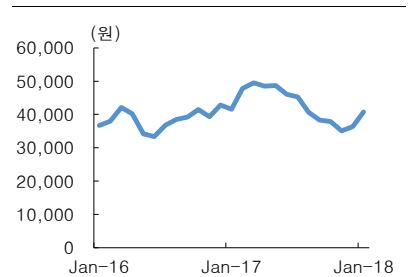
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.3	20.2	7.8
PBR(x)	0.8	0.6	0.6
ROE(%)	9.5	3.1	8.6
DY(%)	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA(x)	3.9	3.7	3.8
EPS(원)	5,133	1,797	5,222
BPS(원)	56,786	58,079	62,801

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.4	(15.6)	0.7
KOSPI 대비(%p)	9.3	(21.4)	(22.8)

### 주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5311	4130	4218	4243	4,264	0.5	(19.7)	5,123
영업이익	319	229	282	281	220	(21.6)	(30.8)	313
영업이익률(%)	6.0	5.5	6.7	6.6	5.2	(1.5)	(0.8)	6.1
세전이익	354	47	322	172	21	(87.5)	(93.9)	293
순이익	208	16	151	57	(23)	NM	NM	156

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 현대건설 2018년 전망

(단위: 십억원)

	2017A	2018F	2018 YoY
<b>매출</b>	<b>16,854</b>	<b>17,600</b>	<b>4.4%</b>
국내	9,638	9,275	(3.8%)
해외	7,217	8,325	15.4%
현대건설	10,134	10,900	7.6%
국내	6,027	6,300	4.5%
해외	4,107	4,600	12.0%
현대엔지니어링	6,268	6,500	3.7%
국내	3,611	3,000	(16.9%)
해외	2,658	3,500	31.7%
기타	453	200	(55.8%)
영업이익	1,012	1,100	8.7%
영업이익률	6.0%	6.3%	0.2%
<b>수주</b>	<b>21,714</b>	<b>23,900</b>	<b>10.1%</b>
국내	14,960	11,600	(22.5%)
해외	6,753	12,300	82.1%
현대건설	12,758	12,900	1.1%
국내	10,349	6,900	(33.3%)
해외	2,409	6,000	149.1%
현대엔지니어링	8,627	10,500	21.7%
국내	4,611	4,700	1.9%
해외	4,016	5,800	44.4%
기타	329	500	52.0%

자료: 한국투자증권

## 2018년 주요 해외 안건

2018년 주요 해외시장은 아시아와 중동이다. 유가상승으로 대부분 산유국의 재정이 튼튼해졌고 가스 부족에 시달리는 UAE와 사우디 등은 가스전 개발이 늘어난다. 현대건설은 전통적으로 화학/정유플랜트는 취약했으나 인프라와 가스전에 강점을 보였기에 기회가 될 것이다.

〈표 3〉 2018년 상반기 주요 안건

(단위: 십억달러)

입찰 결과	Country	Project	금액	Bidder
1Q	싱가폴	테콩섬 매립	0.5	현대건설 등
1Q	싱가폴	Tuas finger3 항만	1.0	대림산업, 현대건설 등
2Q	사우디	Shedgum 가스	0.5	시노펙, 펀지로이드, JGC, 셸코, 현대건설 등
2Q	UAE	IGD Expansion 가스	1.0	현대건설, Saipem, KBR, Chiyoda, CB&I, Fluor, TR, Petrofac, GS 건설

자료: 현대건설, MEED Projects, 한국투자증권

또한 2018년 주요 해외 매출원은 쿠웨이트 ‘알주르’ LNG터미널과 NRP, 사우디 에탄회수처리 시설 등이다. 최근 유가 회복으로 이라크 ‘카르발라’ 정유는 공사재원을 확보해, 다시 본격화되고 있다. 카르발라 정유는 수익성이 평균을 상회하므로 손익에 긍정적이다. 그 외 리비아 ‘트리폴리’ 발전 등 총 4개 현장에서 8,570억원의 잔고를 보유하고 있다. 최근 리비아에서는 공사 재개를 요청하고 있으나 재원 확보 이전에는 재개가 어려워 실적 추정에는 미반영했지만 upside 요인이다.

〈표 4〉 2018년 공정 본격화 주요 해외현장

(단위: 조원)

공사명	계약고	공정률 (누적)	
		2017	2018F
쿠웨이트 알주르 LNG 터미널	1.7	20%	52%
쿠웨이트 NRP pkg 5	0.7	43%	81%
방글라데시 마타바리 항만	0.7	1%	14%
사우디 에탄회수처리	0.8	14%	74%
이라크 카르발라 정유	1.7	44%	62%
우즈벡 GTL	0.6	29%	60%

자료: 현대건설, 한국투자증권

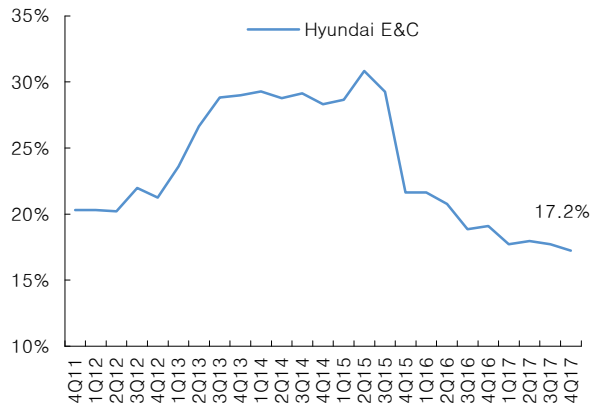
〈표 5〉 현대건설 실적추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	4,139	4,208	4,243	4,264	3,969	4,766	4,183	4,639	18,825	16,854	17,556	18,018
YoY(%)	(4.6)	(10.6)	(5.0)	(19.7)	(4.1)	13.3	(1.4)	8.8	(1.6)	(10.5)	4.2	2.6
별도	2,481	2,533	2,594	2,525	2,617	2,779	2,837	2,617	11,041	10,134	10,850	11,118
토목	508	556	625	723	484	579	631	790	2,470	2,411	2,484	2,608
건축	430	492	411	285	352	426	350	277	1,913	1,618	1,405	1,433
주택	797	912	948	1,036	1,133	1,193	1,162	484	2,685	3,693	3,972	3,680
플랜트	522	405	442	384	468	423	501	360	2,646	1,752	1,752	1,958
전력	216	156	157	85	180	159	194	665	1,258	614	1,198	1,398
(해외)	1,161	1,012	971	963	841	968	1,094	1,389	5,913	4,107	4,292	4,633
(국내)	1,320	1,521	1,624	1,562	1,776	1,812	1,743	1,227	5,129	6,027	6,559	6,484
현대엔지니어링	1,530	1,559	1,540	1,640	1,291	1,937	1,291	1,937	6,941	6,268	6,456	6,650
매출원가율 %	88.8	89.2	89.7	89.8	89.3	89.1	89.8	88.5	90.5	89.4	89.2	88.9
본사	90.7	92.8	91.7	91.4	91.0	90.7	91.0	89.9	90.8	91.7	90.7	90.2
토목	100.0	101.0	98.5	83.8	100.0	101.0	99.0	84.3	98.0	95.0	95.0	93.0
건축	87.6	83.0	101.1	50.1	90.0	91.0	90.0	93.5	90.9	83.0	91.0	91.0
주택	80.0	81.0	84.5	85.7	83.5	83.5	85.0	84.0	82.0	83.0	84.0	84.5
플랜트	87.3	92.0	86.0	119.0	95.0	93.0	92.0	86.9	85.6	95.0	92.0	91.0
전력	120.0	164.9	100.5	181.9	105.0	100.0	100.0	100.4	106.0	135.0	101.0	98.0
(해외)	98.1	100.2	98.5	110.7	98.0	97.0	95.0	91.8	93.5	101.7	95.0	93.0
(국내)	84.7	87.5	87.6	79.6	87.6	87.3	88.5	87.9	87.6	84.9	87.8	88.3
현대엔지니어링	86.4	84.4	86.5	87.8	86.5	87.0	87.5	87.0	88.5	86.3	87.0	87.0
판관비	219	190	156	217	220	195	160	215	784	781	790	795
판관비율	5.3	4.5	3.7	5.1	5.5	4.1	3.8	4.6	4.2	4.6	4.5	4.4
영업이익	229	282	281	220	203	326	268	317	1,059	1,012	1,114	1,206
YoY(%)	(13.1)	(5.0)	0.1	(30.8)	(11.3)	15.6	(4.6)	43.8	7.3	(4.4)	10.1	8.3
영업이익률	5.5	6.7	6.6	5.2	5.1	6.8	6.4	6.8	5.6	6.0	6.3	6.7
본사/기타	125	119	141	113	119	174	177	140	566	491	609	676
영업이익률	4.8	4.5	5.2	4.3	4.4	6.1	6.1	5.2	4.8	4.6	5.5	5.9
현대엔지니어링	120	146	140	115	84	152	91	177	493	521	504	529
영업이익률	7.8%	9.4%	9.1%	7.0%	6.5%	7.8%	7.1%	9.1%	7.1%	8.3%	7.8%	8.0%
세전이익	47	322	172	22	188	311	253	311	982	562	1,063	1,183
지배주주순이익	16	151	57	(23)	106	175	142	159	572	200	582	648

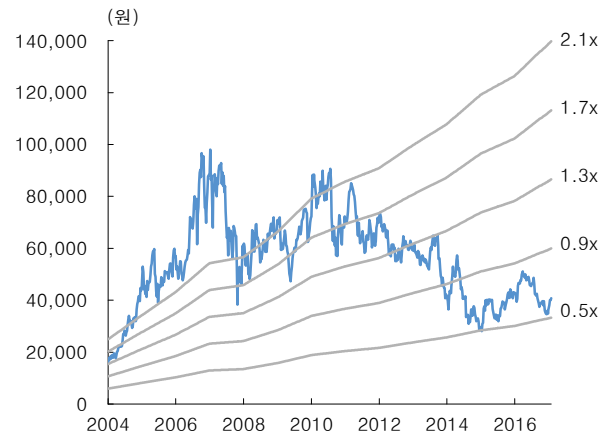
자료: 한국투자증권

[그림 1] 현대건설 미청구공사/매출비율



자료: 현대건설, 한국투자증권

[그림 2] 현대건설 PBR band



자료: 현대건설, 한국투자증권

### 기업개요

현대자동차그룹의 계열사인 종합건설업체. 주요 사업은 플랜트 사업(오일/가스), 전력 사업(발전/담수플랜트, 전력/통신/신재생에너지), 토목환경 사업, 건축 사업, 주택 사업, 원자력 사업, 개발 사업(사회간접자본시설, 민관 합동 PF, 재개발·재건축) 등. 자회사로는 현대엔지니어링, 현대스틸산업, 현대에너지, 현대종합설계건축사사무소, 현대서산농장, 현대도시개발 등이 있음.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	14,228	14,938	13,446	14,006	14,374
현금성자산	1,997	2,150	2,206	2,298	2,359
매출채권및기타채권	7,980	7,805	7,023	7,315	7,507
재고자산	1,329	1,199	1,074	1,119	1,148
비유동자산	5,122	4,936	4,628	4,770	4,874
투자자산	870	810	775	808	829
유형자산	1,754	1,498	1,887	1,915	1,944
무형자산	857	810	674	702	721
자산총계	19,350	19,873	18,074	18,776	19,248
유동부채	8,575	8,750	6,787	6,714	6,332
매입채무및기타채무	5,530	5,987	4,816	5,016	5,148
단기차입금및단기사채	199	163	113	113	113
유동성장기부채	239	428	278	145	145
비유동부채	3,384	2,999	2,844	2,889	2,922
사채	1,736	1,536	1,536	1,536	1,536
장기차입금및금융부채	531	515	528	540	552
부채총계	11,959	11,749	9,631	9,603	9,254
지배주주지분	5,720	6,329	6,473	6,999	7,592
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
이익잉여금	4,087	4,622	4,766	5,292	5,884
비지배주주지분	1,670	1,796	1,970	2,164	2,380
자본총계	7,391	8,125	8,443	9,163	9,971

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	596	1,087	350	815	626
당기순이익	664	732	374	776	864
유형자산감가상각비	124	136	150	150	150
무형자산상각비	72	54	44	46	47
자산부채변동	(668)	(292)	(348)	(368)	(662)
기타	404	457	130	211	227
투자활동현금흐름	(1,174)	(775)	128	(360)	(315)
유형자산투자	(187)	(179)	(543)	(183)	(183)
유형자산매각	15	4	4	4	4
투자자산순증	(989)	(643)	30	(32)	(21)
무형자산순증	(6)	(5)	92	(74)	(65)
기타	(7)	48	545	(75)	(50)
재무활동현금흐름	31	(177)	(421)	(374)	(263)
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	137	(68)	(191)	(124)	9
배당금지급	(109)	(108)	(56)	(56)	(56)
기타	0	(1)	(174)	(194)	(216)
기타현금흐름	2	18	0	0	0
현금의증가	(545)	153	56	81	49

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

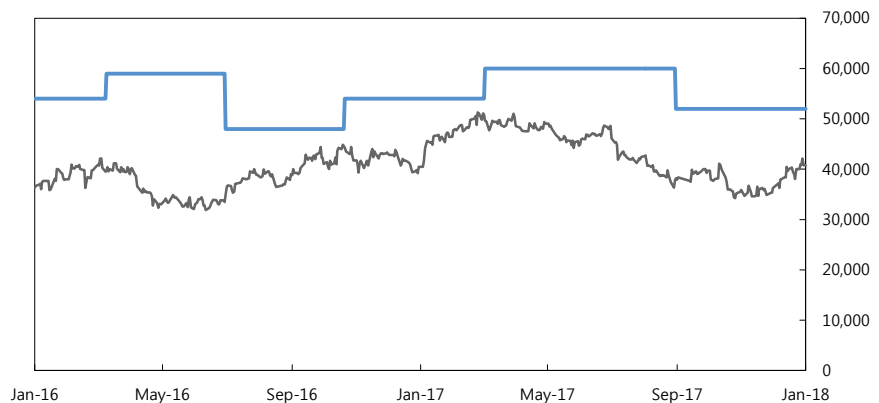
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	19,233	18,825	16,854	17,556	18,018
매출원가	17,508	16,895	15,062	15,653	16,017
매출총이익	1,725	1,930	1,793	1,904	2,001
판매관리비	636	771	781	790	795
영업이익	1,089	1,159	1,012	1,114	1,206
금융수익	206	171	117	171	180
이자수익	71	79	98	102	110
금융비용	251	200	86	86	87
이자비용	103	87	86	86	87
기타영업외손익	(146)	(142)	(476)	(135)	(115)
관계기업관련손익	1	(6)	(5)	0	0
세전계속사업이익	898	981	562	1,063	1,183
법인세비용	234	250	188	287	320
연결당기순이익	664	732	374	776	864
지배주주지분순이익	421	572	200	582	648
기타포괄이익	37	111	0	0	0
총포괄이익	701	842	374	776	864
지배주주지분포괄이익	474	664	200	582	648
EBITDA	1,285	1,349	1,206	1,309	1,403

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	3,777	5,133	1,797	5,222	5,813
BPS	51,324	56,786	58,079	62,801	68,114
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	11.3	(2.1)	(10.5)	4.2	2.6
영업이익증가율	31.4	6.4	(12.7)	10.1	8.3
순이익증가율	27.1	35.9	(65.0)	190.6	11.3
EPS증가율	27.1	35.9	(65.0)	190.6	11.3
EBITDA증가율	30.7	5.0	(10.7)	8.6	7.1
수익성(%)					
영업이익률	5.7	6.2	6.0	6.3	6.7
순이익률	2.2	3.0	1.2	3.3	3.6
EBITDA Margin	6.7	7.2	7.2	7.5	7.8
ROA	3.5	3.7	2.0	4.2	4.5
ROE	7.6	9.5	3.1	8.6	8.9
배당수익률	1.8	1.2	1.4	1.2	1.2
배당성향	13.2	9.7	27.8	9.6	8.6
안정성					
순차입금(십억원)	(519)	(1,349)	(1,506)	(1,800)	(1,906)
차입금/자본총계비율(%)	36.8	32.7	28.0	24.3	22.3
Valuation(X)					
PER	7.6	8.3	20.2	7.8	7.0
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	3.9	3.7	3.8	3.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대건설 (000720)	2016.01.27	매수	54,000원	-27.9	-21.9
	2016.04.05	매수	59,000원	-40.2	-30.2
	2016.07.27	매수	48,000원	-17.2	-6.6
	2016.11.17	매수	54,000원	-17.6	-5.0
	2017.03.30	매수	60,000원	-24.3	-15.0
	2017.09.27	매수	52,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 28일 현재 현대건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.