

현대건설(000720)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 54,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	40,500
시가총액(십억원)	4,510
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	44,850/31,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,430
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/29.4
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금 11.3

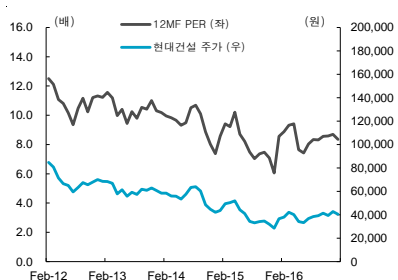
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	8.6	9.7	8.2
PBR(x)	0.5	0.8	0.7
ROE(%)	6.5	8.1	8.5
DY(%)	1.8	1.2	1.2
EV/EBITDA(x)	3.7	4.9	4.4
EPS(원)	3,301	4,395	4,934
BPS(원)	52,227	56,122	60,556

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.1)	20.9	24.6
상대주가(%p)	(8.4)	18.1	13.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

완벽해진 재무구조

What's new : 1,100억원의 추가원가를 반영하고도 예상에 부합

1천억원의 추가원가를 반영하고도 예상에 부합한 실적으로 회계감리의 우려를 완전히 불식시켰다. UAE 'Mirfa' 발전의 돌관비용 600억원, 싱가포르 메트로 현장에서 400억원, 국내 삼척그린파워에 100억원 등의 비용이 반영됐다. 주택 매출이 49% 증가하며 국내 매출은 고성장했으나 해외매출은 27% 감소해 전사 매출은 6% 감소했다. 영업외수지에 환관련이익 800억원이 반영됐고 일회적 비용 요인이 없어 지배주주 순이익은 전년대비 3배 늘었다. 지배주주 순이익은 2015년이 저점이다.

Positives : 순현금 1조원 시대를 열다

2016년부터 재무비율의 비약적 개선이 진행됐다. 부채비율은 전년대비 16%p 감소한 144%를 기록했고 원화환율 상승에도 불구하고, 미청구공사는 전년대비 6,620억원 감소한 3.6조원을 기록했다. 본사는 2,580억원, 현대엔지니어링은 무려 4,160억원 감소했다. 2015~2016년 본사기준 총 1.1조원의 영업현금흐름이 창출된 것으로 추정돼, 1.04조원의 순현금 상태다. 풍부한 유동성을 바탕으로 2017년 capex는 전년대비 500억원 이상 늘어난 5,400억원에 달할 전망이다. 자체사업용지에 4,400억원, SOC 지분출자에 700억원을 사용할 계획이다.

Negatives : 2017년 top-line 성장은 제한적

2017년 본사 수주는 12.4조원(해외 6.4조원), 현대엔지니어링은 11.3조원(해외 6.8조원) 목표를 제시했다. 작년 계약을 예상했던 에코도르 정유(본사 4조원) 계약이 올해로 이연되었으나 이를 배제한 수주목표다. 따라서 해외수주는 초과달성의 가능성이 높다고 판단한다. 그러나 2015~2016년 수주가 저조했기에 2017년 본사 매출 목표는 전년대비 4% 증가를, 현대엔지니어링은 2% 증가 목표를 제시했다. 2018년의 top-line 성장의 변수는 2017년 수주다. 주택공급 목표를 보수적으로 잡은 만큼, 해외에서의 성과가 중요하다. 올해 입찰 안건은 작년의 2배인 총 230억달러에 달하며 중동 34%, 아시아 24%, 중남미 20% 등이다.

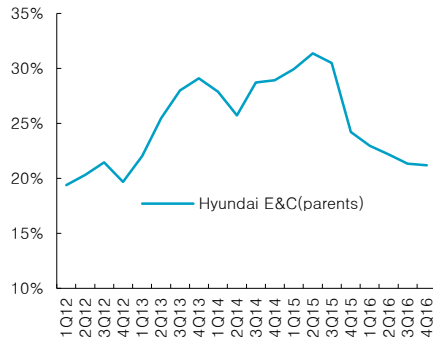
결론 : 저가수주 해소와 완벽해진 재무구조, 이제는 주주가치 제고를 기대

근 3년간 저가수주 해소에 집중했다면 이제 늘어난 현금을 미래 성장을 위한 투자뿐 아니라 주주가치 제고에도 쓸 수 있을 정도로 펀더멘털이 개선됐다고 판단된다. 현대건설은 이란 진출을 위해 금융전담팀도 신설, 신흥시장 대비에 나섰다. 과거 부실을 빨리 해소한 업체부터 시장 회복의 효과를 누릴 수 있다는 점에서 EPC 업종 내 가장 앞서나가고 있다고 판단된다. 2017F PBR 0.9배를 적용해 산출한 목표주가 54,000원과 top pick을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

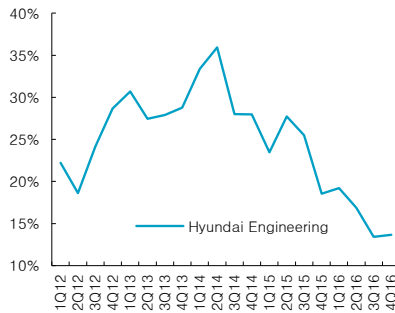
	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,736	5,306	(7.5)	5,499	18.9	(6.1)	19,004	19,737
영업이익	301	302	0.2	295	9.8	13.0	1,101	1,127
영업이익률	5.3	5.7	0.4	5.4	-0.5	1.0	5.8	5.7
세전이익	317	339	7.0	265	101.4	68.2	1,004	978
순이익	181	196	8.1	142	102.0	178.3	535	539

[그림 1] 현대건설 본사 미청구공사/매출비율



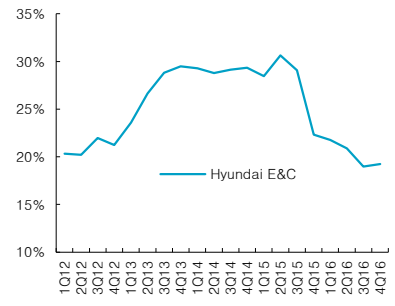
자료: 현대건설

[그림 2] 현대엔지니어링 미청구공사/매출비율



자료: 현대엔지니어링

[그림 3] 현대건설 전사 미청구공사/매출비율



자료: 현대건설

<표 1> 현대건설 실적추정 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	4,288	4,687	4,464	5,306	4,277	4,679	4,603	5,445	19,122	18,745	19,004	19,453
YoY(%)	8.7	-2.7	-5.2	-6.1	-0.2	-0.2	3.1	2.6	10.0	-2.0	1.4	2.4
본사	2,444	2,806	2,643	3,068	2,517	2,799	2,753	3,175	10,660	10,961	11,244	11,473
토목	512	672	561	689	490	658	583	483	2,577	2,433	2,215	2,636
건축	300	467	455	659	424	559	582	355	1,661	1,881	1,920	1,971
주택	475	654	707	849	601	852	845	1,639	1,967	2,685	3,938	3,298
플랜트	836	628	580	592	826	538	536	302	2,793	2,636	2,203	2,306
전력	300	376	324	258	175	192	207	379	1,614	1,258	953	1,246
(해외)	1,508	1,499	1,352	1,477	1,283	1,356	1,451	1,005	6,541	5,836	5,094	5,514
(국내)	936	1,308	1,291	1,591	1,235	1,443	1,302	2,170	4,120	5,125	6,150	5,960
현대엔지니어링	1,578	1,651	1,669	2,042	1,580	1,680	1,680	2,060	7,349	6,940	7,000	7,210
원가율 %	91.5	89.2	89.9	90.3	91.3	89.3	89.5	89.6	91.6	90.2	89.9	89.7
본사	91.9	90.2	92.0	92.4	91.0	89.5	90.9	91.5	92.0	91.5	90.7	90.5
토목	105.2	91.3	96.0	100.9	95.0	95.0	99.0	99.3	97.2	98.0	97.0	95.0
건축	109.5	92.0	87.0	95.7	93.0	93.0	93.0	93.0	92.9	94.9	93.0	92.0
주택	83.5	83.5	85.0	77.5	85.0	84.0	85.0	87.9	84.0	82.0	86.0	86.0
플랜트	79.5	89.0	87.0	89.2	91.0	85.0	87.0	86.9	91.6	85.6	88.0	88.0
전력	101.4	100.3	99.5	127.8	95.0	98.0	97.0	99.9	94.0	106.0	98.0	95.0
(해외)	92.2	91.4	96.8	99.0	93.0	92.0	93.0	84.2	94.0	94.8	91.0	91.0
(국내)	91.6	88.8	85.4	86.4	88.8	87.2	88.7	94.8	88.8	87.7	90.5	89.9
현대엔지니어링	92.0	87.8	86.8	87.8	92.0	88.8	87.0	86.8	91.4	88.5	88.5	88.5
판관비	155	238	176	214	160	225	180	255	623	784	820	830
판관비율	3.6	5.1	3.9	4.0	3.7	4.8	3.9	4.7	3.3	4.2	4.3	4.3
영업이익	207	268	275	302	212	275	305	309	987	1,052	1,101	1,172
YoY(%)	3.2	5.5	4.0	13.0	2.2	2.5	10.8	2.4	2.9	6.6	4.6	6.4
영업이익률	4.8	5.7	6.2	5.7	4.9	5.9	6.6	5.7	5.2	5.6	5.8	6.0
본사/기타	129	150	133	133	135	182	166	152	543	559	636	693
영업이익률	4.7	4.9	4.8	4.1	5.0	6.1	5.7	4.5	4.6	4.7	5.3	5.7
현대엔지니어링	79	118	142	154	76	93	138	157	444	493	465	479
영업이익률	5.0%	7.2%	8.5%	7.5%	4.8%	5.5%	8.2%	7.6%	6.0%	7.1%	6.6%	6.6%
세전이익	121	249	168	339	162	255	250	337	798	877	1,004	1,077
순이익	87	168	136	260	121	191	187	243	584	650	743	797
(지배주주)	60	138	97	196	87	138	135	175	368	491	535	598

자료: 한국투자증권

글로벌 인프라 투자 증가와 commodity 회복에 따른 투자사이클 재개로 2017년 해외 입찰안전은 총 230억달러에 달하며 전년대비 2배 늘었다. 2016년 하반기, 장기 미착공 해외 프로젝트인 우즈벡 GTL과 러시아 비료플랜트가 착공에 들어가 2017년 하반기부터 한동안 저조하던 해외매출의 성장이 예상된다.

<표 2> 현대건설 2017년 목표

(단위: 십억원)

	2015 A	2016 목표	2016A	2017F	YoY
연결수주	19,815	27,330	21,230	24,300	14.5%
(별도)	9,289	15,400	11,716	12,400	5.8%
국내	5,738	6,800	8,073	6,019	-25.4%
해외	3,552	8,600	3,643	6,381	75.1%
(현대엔지니어링)	10,016	11,240	9,103	11,300	24.1%
국내	3,878	3,440	4,400	4,500	2.3%
해외	6,138	7,800	4,703	6,800	44.6%
(연결법인)	510	690	411	600	46.2%
매출	2015 A	2016 목표	2016A	2017F	YoY
연결매출	19,122	19,200	18,745	19,000	1.4%
(별도)	10,660	10,760	10,961	11,350	3.6%
국내	4,120	4,913	5,125	6,130	19.6%
해외	6,541	5,847	5,836	5,220	-10.5%
(현대엔지니어링)	7,349	7,200	6,941	7,050	1.6%
국내	1,470	3,464	3,500	3,470	-0.9%
해외	5,879	3,737	3,441	3,580	4.1%
(연결법인)	1,113	1,240	843	600	-28.9%
주택공급량	2015 A	2016 목표	2016A	2017F	YoY
별도	24,055	16,787	16,000	12,000	
현대엔지니어링	8,060	8,700	7,300	7,600	
합계	32,115	25,487	23,300	19,600	

자료: 현대건설

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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	13,642	14,344	13,985	14,218	14,482
현금성자산	2,542	1,997	2,062	2,102	2,141
매출채권및기타채권	7,994	8,096	7,810	7,961	8,109
재고자산	1,337	1,329	1,339	1,328	1,352
비유동자산	4,798	5,115	4,946	4,926	5,014
투자자산	740	870	862	879	895
유형자산	1,711	1,754	1,799	1,814	1,844
무형자산	874	857	844	764	778
자산총계	18,440	19,459	18,931	19,145	19,495
유동부채	8,257	8,583	7,741	7,228	6,812
매입채무및기타채무	5,160	5,522	5,356	5,459	5,560
단기차입금및단기사채	276	199	179	179	179
유동성장기부채	361	239	289	289	289
비유동부채	3,217	3,384	3,105	3,124	3,142
사채	1,346	1,736	1,586	1,586	1,586
장기차입금및금융부채	681	531	561	561	561
부채총계	11,473	11,967	10,846	10,352	9,954
지배주주지분	5,444	5,821	6,255	6,749	7,296
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,029	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
이익잉여금	3,849	4,185	4,619	5,113	5,661
비지배주주지분	1,522	1,670	1,830	2,044	2,245
자본총계	6,966	7,491	8,085	8,793	9,541

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	426	596	375	483	577
당기순이익	587	584	649	764	804
유형자산감가상각비	113	124	150	150	150
무형자산상각비	41	72	35	32	33
자산부채변동	(514)	(564)	(629)	(702)	(635)
기타	199	380	170	239	225
투자활동현금흐름	325	(1,174)	(6)	(174)	(281)
유형자산투자	(188)	(187)	(198)	(168)	(183)
유형자산매각	39	15	3	3	3
투자자산순증	25	(984)	(5)	(31)	(30)
무형자산순증	(7)	(6)	(22)	47	(47)
기타	456	(12)	216	(25)	(24)
재무활동현금흐름	(80)	31	(305)	(270)	(257)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	154	137	(90)	0	0
배당금지급	(104)	(109)	(56)	(56)	(56)
기타	(130)	0	(159)	(214)	(201)
기타현금흐름	(12)	2	0	0	0
현금의증가	659	(545)	64	40	39

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

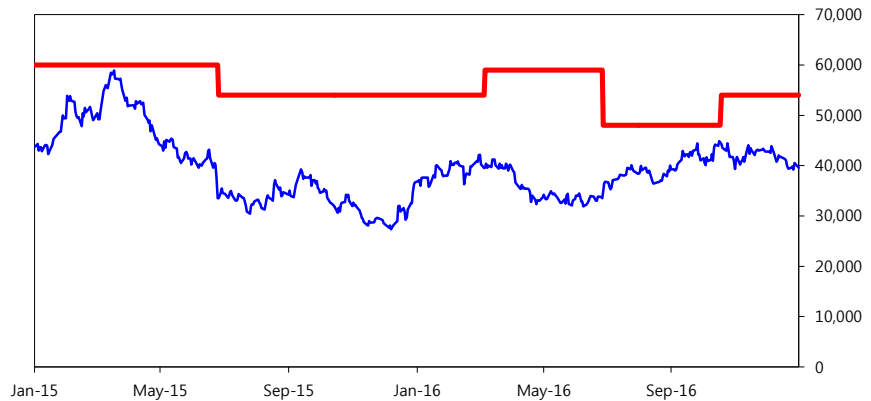
	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
매출액	17,387	19,122	18,745	19,107	19,461
매출원가	15,846	17,513	16,908	17,149	17,439
매출총이익	1,541	1,609	1,836	1,958	2,021
판매관리비	582	623	784	820	830
영업이익	959	987	1,052	1,138	1,191
금융수익	149	206	124	140	142
이자수익	68	71	64	80	82
금융비용	174	251	189	148	148
이자비용	106	103	88	87	87
기타영업외손익	(117)	(143)	(98)	(85)	(85)
관계기업관련손익	(14)	1	(14)	(14)	(14)
세전계속사업이익	803	798	877	1,032	1,086
법인세비용	216	214	228	268	282
연결당기순이익	587	584	649	764	804
지배주주지분순이익	420	368	490	550	603
기타포괄이익	(23)	39	0	0	0
총포괄이익	564	623	649	764	804
지배주주지분포괄이익	417	422	490	550	603
EBITDA	1,113	1,182	1,238	1,321	1,374

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	4,395	4,934	5,410
BPS	48,844	52,227	56,122	60,556	65,466
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	24.7	10.0	(2.0)	1.9	1.9
영업이익증가율	20.9	2.9	6.7	8.2	4.6
순이익증가율	(16.7)	(12.3)	33.2	12.3	9.6
EPS증가율	(16.7)	(12.3)	33.2	12.3	9.6
EBITDA증가율	25.6	6.2	4.7	6.7	4.0
수익성(%)					
영업이익률	5.5	5.2	5.6	6.0	6.1
순이익률	2.4	1.9	2.6	2.9	3.1
EBITDA Margin	6.4	6.2	6.6	6.9	7.1
ROA	3.5	3.1	3.4	4.0	4.2
ROE	8.1	6.5	8.1	8.5	8.6
배당수익률	1.2	1.8	1.2	1.2	1.2
배당성향	13.3	15.1	11.4	10.1	9.2
안정성					
순차입금(십억원)	(411)	(519)	(557)	(706)	(766)
차입금/자본총계비율(%)	38.5	36.3	32.5	28.9	26.6
Valuation(X)					
PER	11.2	8.6	9.7	8.2	7.5
PBR	0.9	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.9	4.4	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대건설(000720)	2015.03.01	매수	60,000 원
	2015.07.25	매수	54,000 원
	2016.04.05	매수	59,000 원
	2016.07.27	매수	48,000 원
	2016.11.17	매수	54,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 30일 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.
- 당사는 현대건설 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 자료로써 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.