

현대건설(000720)

1Q19 Preview: 수주 모멘텀은 2분기를 기대

시장 기대치에 부합하는 실적

1분기 매출액은 전년동기 대비 7% 늘어난 3.8조원, 영업이익은 전년동기와 유사한 2,180억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 주요 현장에서의 매출 공백으로 2014년 1분기 이후 가장 저조한 매출을 기록했던 전년동기에 비해 매출은 소폭 늘어날 전망이다. 하지만 2년째 적자를 면치 못하는 플랜트 사업부와 원가율이 99%에 근접한 토목 사업부의 부진이 이어지며 영업이익은 전년동기와 유사한 수준을 기록할 것이다. 2018년 준공 예정이던 루사일 고속도로의 공기가 2019년으로 연장된 점은 우려 요인이나, 상반기 추가 원가 가능성은 높지 않을 것으로 판단한다.

상반기 업종내 가장 강한 수주 모멘텀 기대

1분기로 전망됐던 이라크 유정 물 공급시설(CSSP, 26억달러)과 알제리 복합화력발전소(7억달러)의 수주가 2분기로 지연되면서 1분기는 예상보다 수주 실적이 저조했다. 현대엔지니어링도 2018년 SK건설과 컨소시엄으로 수주한 발릭파판 정유공장(4.5조원 중 현대엔지니어링 2.5조원)의 수주 인식이 예정된 것 이외에는 대형 공사 소식이 부재하다. 하지만 1분기에서 이연된 프로젝트를 비롯해 마르잔(Marjan) 개발 프로젝트(#12 패키지, 16억~17억달러), 필리핀 매립공사(10억달러 중 현대건설 지분 5억달러) 등 2분기 가시권에 있는 프로젝트의 규모는 50억달러에 육박한 것으로 파악된다. 언론 보도에 따르면 이라크 유정 물 공급시설 프로젝트는 석유부의 승인 절차만을 남겨두고 있어 결과 발표가 임박한 것으로 파악되며, 마르잔 개발 프로젝트도 사업주의 의지가 강해 라마단 기간 이전에 업체를 선정할 것으로 전망된다.

남북경협 기대감 약화로 찾아온 매수 기회

2월말 진행된 북미정상회담이 소득 없이 끝난 여파로 주가는 북미정상회담 직전 대비 14% 하락했다. 남북경협 프리미엄이 상당폭 제거된 현 주가 상황에서는 부담 없이 2분기 수주 모멘텀을 기대할 수 있는 구간이라고 판단한다. 2분기 다수 발주가 예상되는 풍부한 파이프라인을 감안해 상반기 건설업종 top pick으로 제시한다.

매수(유지)

목표주가: 73,000원(유지)

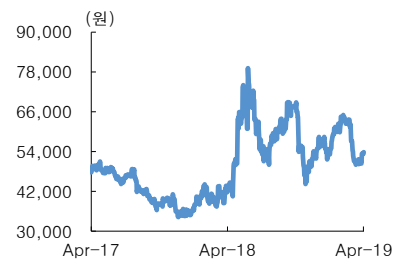
Stock Data

KOSPI(4/3)	2,203
주가(4/3)	53,800
시가총액(십억원)	5,991
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	79,100/40,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,431
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/26.0
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금 10.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.9)	(20.6)	26.4
KOSPI 대비(%p)	(6.3)	(16.0)	36.2

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	16,887	986	202	1,810	(64.7)	1,179	20.1	4.1	0.6	3.2	1.4
2018A	16,731	840	382	3,424	89.2	1,012	15.9	6.3	1.0	6.0	0.9
2019F	16,827	984	503	4,510	31.7	1,144	11.9	5.7	0.9	7.7	0.9
2020F	17,425	1,076	534	4,792	6.3	1,227	11.2	5.5	0.8	7.7	0.9
2021F	17,963	1,107	548	4,921	2.7	1,249	10.9	5.4	0.8	7.4	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,538	4,240	4,486	4,466	3,792	4,204	4,334	4,498	18,825	16,887	16,731	16,827	17,425
증감률(% YoY)	(14.3)	0.5	5.7	4.0	7.2	(0.8)	(3.4)	0.7	(2.1)	(10.3)	(0.9)	0.6	3.6
본사	2,127	2,510	2,606	2,773	2,279	2,546	2,673	2,798	11,041	10,168	10,016	10,295	10,471
토목	543	526	552	681	512	521	586	617	2,470	2,373	2,302	2,236	2,309
건축	1,115	1,332	1,366	1,334	1,343	1,429	1,430	1,477	4,598	5,358	5,147	5,679	5,684
플랜트/전력	460	629	675	745	412	583	644	691	3,905	2,391	2,508	2,330	2,428
기타	10	22	13	13	13	13	13	13	68	46	59	50	50
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	1,413	1,558	1,561	1,600	6,941	6,268	6,286	6,131	6,553
기타(연결조정)	155	82	127	64	100	100	100	100	843	451	429	400	400
매출총이익률(%)	11.8	10.3	9.8	8.1	10.6	10.6	10.6	10.8	10.3	10.5	9.9	10.7	10.8
본사	9.1	8.4	6.8	6.1	10.4	9.9	9.9	9.7	9.3	8.2	7.5	10.0	10.5
토목	9.6	(9.1)	(3.0)	4.3	1.0	0.0	1.0	1.8	2.8	1.8	0.7	1.0	3.0
건축	13.7	18.2	18.3	12.5	16.9	16.9	16.9	17.0	15.4	17.3	15.7	16.9	16.1
플랜트/전력	(3.4)	1.5	(8.7)	(4.4)	0.0	1.0	2.0	0.7	6.0	(6.2)	(3.9)	1.0	4.0
기타	34.0	32.4	28.7	45.8	35.0	35.0	35.0	35.0	26.5	22.5	34.9	35.0	35.0
현대엔지니어링	14.3	13.0	13.5	9.6	10.5	11.5	11.5	12.4	11.5	13.7	12.5	11.5	11.0
기타(연결조정)	28.6	14.2	19.6	60.3	17.0	17.0	17.0	17.0	12.2	19.7	29.0	17.0	17.0
영업이익	218	221	238	163	218	244	252	270	1,159	986	840	984	1,076
증감률(% YoY)	(4.4)	(21.6)	(15.3)	(16.4)	(0.1)	10.4	5.7	66.1	6.4	(14.9)	(14.8)	17.1	9.3
영업이익률(%)	6.2	5.2	5.3	3.6	5.8	5.8	5.8	6.0	6.2	5.8	5.0	5.8	6.2
본사	85	98	80	42	137	139	147	149	590	419	305	571	650
현대엔지니어링	105	109	140	100	73	97	97	113	495	514	454	380	393
기타(연결조정)	29	14	18	21	8	8	8	8	75	53	81	32	32
영업외수익/비용	(7)	90	(52)	27	(13)	(13)	(14)	(14)	(177)	(431)	58	(53)	(60)
세전계속사업이익	212	311	185	190	206	231	238	256	981	555	898	931	1,016
지배주주순이익	100	148	71	61	104	125	129	146	572	202	382	503	534
증감률(% YoY)	541.8	(1.7)	24.9	NM	3.2	(16.0)	80.2	137.6	35.9	(64.7)	89.2	31.7	6.3
순이익률(%)	2.8	3.5	1.6	1.4	2.7	3.0	3.0	3.2	3.0	1.2	2.3	3.0	3.1

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	알제리	HMD refinery	2.5	Petrofac+GS건설, TR+삼성엔지니어링, 현대건설 등	삼성엔지니어링 최저가 입찰
2Q19	이라크	유정 물공급시설(CSSP)	2.6	현대건설 단독	수주 가능성 높음
2Q19	알제리	복합화학발전	0.7	현대건설 단독	수주 가능성 높음
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.7	현대건설, SK건설, 대우건설, 삼성엔지니어링 등	16~17억달러 수주 가능성 높음 (#12 패키지)
2Q19	필리핀	매립공사	0.5	현대건설	
2Q19	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	대림산업 FEED 중
2Q19	UAE	Gasoline & Aromatics	3.2	GS건설, 현대건설, 대우건설, SK건설, TR, 도솔 등	
3Q19	콜롬비아	보고타 메트로	2.5	현대건설	지분투자 계획, 현대건설 지분 10~15억달러
3Q19	인도네시아	수력발전소	0.4	현대건설	지분투자 계획
3Q19	사우디	가스처리시설	1.0	현대건설 등	
3Q19	싱가포르	매립공사	0.5	현대건설 등	
3Q19	카타르	병원	4.3	현대건설 등	20억달러 규모 2건
3Q19	쿠웨이트	아동병원	1.3	현대건설 등	
3Q19	파나마	Metro Line 3 monorail	2.7	현대건설+포스코, 차이나하버+BUCG, SK건설 컨소시엄 등	
2019	사우디	송변전	0.5	현대건설 등	
4Q19 ~2020	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	GS건설 FEED 중
2020	카타르	LNG 프로젝트	5.0	현대건설 등	현대건설 지분 25억달러 예상

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 주요 해외 프로젝트

(단위: 십억원)

프로젝트명	수주	준공	수주총액	기납품액	수주잔고	공정률(%)	비고
현대건설							
쿠웨이트 알주르 엘엔지 수입항 건설공사	2Q16	1Q21	1,697	931	766	55	
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소 공사	3Q10	4Q19	1,402	717	685	51	
이라크 카르발라 정유공장	2Q14	2Q22	1,796	1,116	679	62	
BANGLADESH MATABARI CFPP PORT OFFSHORE	3Q17	1Q24	657	131	526	20	
인도네시아 찰레본 II 석탄화력발전소 공사	1Q16	2Q20	591	101	490	17	
싱가폴 투아스 터미널 Phase 2 (Finger 3)	1Q18	1Q27	424	16	408	4	
카타르 AL BUSTAN ST. 도로 확장 및 신설 공사	4Q17	4Q20	484	89	395	18	
사우디 우쓰마니아 에탄 회수처리시설	4Q16	4Q19	833	525	308	63	
싱가폴 테콩섬 매립공사 2 단계 공사	3Q15	1Q23	494	219	275	44	
U.A.E 원전 건설공사	1Q10	4Q20	3,825	3,564	261	93	
스리랑카 콜롬보 킬시티 프로젝트	4Q13	2Q19	386	170	216	44	
베네수엘라 푸에르토포르투스 정유공장	2Q12	3Q20	2,153	1,949	203	91	
쿠웨이트 KNPC, NRP PKG 5 공사	4Q15	3Q19	674	475	199	70	
베트남 하노이 메트로 3 호선 CP03	1Q17	1Q21	199	17	182	8	
우즈베키스탄 천연가스 액화 정제 시설 공사	4Q16	2Q20	556	409	147	74	
싱가폴 Tuas 서부해안 매립공사	3Q17	2Q22	183	49	134	27	
카타르 루사일 고속도로	2Q12	2Q18	1,400	1,391	10	99	연말 준공 예정, 미청구공사 1,500 억원
쿠웨이트 셰이크 자베르 코즈웨이	4Q12	4Q18	2,186	2,175	11	100	4 월 준공 예정, 미청구공사 1,800 억원
U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설	1Q13	2Q18	2,317	2,313	4	100	프로젝트 종료, 미청구공사 860 억원
현대엔지니어링							
쿠웨이트 Al-Zour LNG Import Project	1Q16	1Q21	1,486	641	844	43	
Melaka 1,800MW-2,400MW CCGT Power Plant	2Q17	2Q21	909	169	740	19	
우즈베키스탄 GTL Project	1Q14	2Q20	1,317	598	719	45	
Melaka Refinery Diesel Euro 5 Project	1Q18	3Q20	406	89	317	22	
이라크 Karbala Project	2Q14	2Q22	745	467	278	63	
Takhtatash Power Plant Efficiency Improvement Project	4Q16	3Q20	419	144	274	34	
태국(3E) Improvement Project Phase II	2Q18	3Q20	297	36	261	12	
알제리 Biskra 1600MW Combined Cycle Power Plant	1Q14	2Q19	557	395	162	71	
알제리 Jijel 1600MW Combined Cycle Power Plant	1Q14	4Q20	548	396	152	72	
Jimah East Power 2x1000MW Coal Fired Power Plant	3Q14	4Q19	643	537	106	84	
RPLC DEEP CONVERSION PROJECT	2Q12	3Q20	923	831	91	90	
Turkmenistan Ethane Cracker and PE PP Plant	1Q14	3Q18	2,054	1,999	55	97	

주: 1. 2018 사업보고서 기준 1,000억원 이상(현대건설)/500억원 이상(현대엔지니어링) 수주잔고 보유 프로젝트

2. 카타르 루사일 고속도로, 쿠웨이트 자베르 코즈웨이, UAE 사브 프로젝트의 경우 추가원가 발생 이력이 있는 프로젝트로 예외적 포함 및 음영표시

자료: 현대건설, 현대엔지니어링, 한국투자증권

기업개요

현대자동차그룹계열의 국내 최대 종합건설업체. ‘현대토건사’와 ‘현대자동차공업사’의 합병을 통해 1950년 설립. 주요 사업부문은 토목(도로, 교량, 항만 등), 건축(주거문화·체육·업무시설 등), 플랜트(정유·석유화학·가스처리 설비 등)/전력(발전·신재생에너지 설비 등)이 있으며, 2017년 기준 각각의 매출비중은 23%(토목), 53%(건축), 24%(플랜트/전력). 주요 자회사로는 현대엔지니어링, 현대스틸산업, 현대에너지 등이 있으며 아파트 브랜드로 ‘힐스테이트’ 보유. 주요 주주는 현대자동차, 기아자동차, 현대모비스, 국민연금공단 등.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	13,250	13,337	13,309	13,747	14,153
현금성자산	2,107	2,241	2,272	2,352	2,425
매출채권및기타채권	6,179	5,959	5,993	6,206	6,397
재고자산	2,106	1,947	1,958	2,028	2,090
비유동자산	5,182	4,718	5,268	5,440	5,599
투자자산	1,123	559	1,056	1,093	1,127
유형자산	1,399	1,437	1,474	1,512	1,550
무형자산	760	711	715	741	764
자산총계	18,432	18,055	18,577	19,187	19,753
유동부채	7,219	6,861	6,712	6,578	6,382
매입채무및기타채무	5,039	4,931	4,796	4,966	5,119
단기차입금및단기사채	363	272	266	300	280
유동성장기부채	224	329	327	293	316
비유동부채	2,740	2,902	2,931	2,989	3,044
사채	1,347	1,347	1,347	1,347	1,347
장기차입금및금융부채	448	571	595	618	641
부채총계	9,959	9,763	9,643	9,567	9,427
지배주주지분	6,468	6,274	6,721	7,199	7,692
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,032	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본	(4)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	4,813	4,986	5,433	5,912	6,404
비지배주주지분	2,005	2,018	2,213	2,421	2,634
자본총계	8,473	8,292	8,934	9,620	10,326

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	514	250	886	602	658
당기순이익	372	535	698	742	762
유형자산감가상각비	134	116	106	95	84
무형자산상각비	59	56	54	56	58
자산부채변동	(631)	(490)	(185)	(531)	(490)
기타	580	33	213	240	244
투자활동현금흐름	(16)	(92)	(606)	(316)	(308)
유형자산투자	(50)	(192)	(160)	(145)	(133)
유형자산매각	11	13	16	12	11
투자자산순증	37	49	(512)	(53)	(49)
무형자산순증	(3)	1	(58)	(82)	(81)
기타	(11)	37	108	(48)	(56)
재무활동현금흐름	(381)	(37)	(250)	(206)	(278)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(272)	124	1	58	(9)
배당금지급	(109)	(107)	(56)	(56)	(56)
기타	0	(58)	(195)	(208)	(213)
기타현금흐름	(160)	14	0	0	0
현금의증가	(43)	134	30	81	73

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

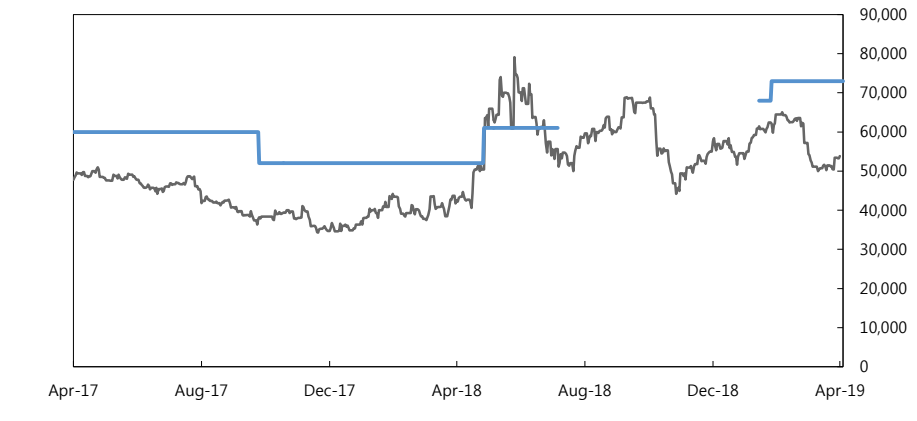
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887	16,731	16,827	17,425	17,963
매출원가	15,108	15,070	15,029	15,535	16,015
매출총이익	1,779	1,661	1,798	1,889	1,947
판매관리비	793	821	814	814	840
영업이익	986	840	984	1,076	1,107
금융수익	155	283	185	187	189
이자수익	93	110	119	119	123
금융비용	300	173	173	182	187
이자비용	77	91	91	95	96
기타영업외손익	(271)	(36)	(50)	(50)	(50)
관계기업관련손익	(15)	(16)	(15)	(15)	(15)
세전계속사업이익	555	898	931	1,016	1,044
법인세비용	183	363	233	274	282
연결당기순이익	372	535	698	742	762
지배주주지분순이익	202	382	503	534	548
기타포괄이익	73	(207)	0	0	0
총포괄이익	444	328	698	742	762
지배주주지분포괄이익	202	225	503	534	548
EBITDA	1,179	1,012	1,144	1,227	1,249

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,510	4,792	4,921
BPS	58,029	56,293	60,302	64,594	69,016
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(10.3)	(0.9)	0.6	3.6	3.1
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	17.1	9.3	2.9
순이익증가율	(64.7)	89.2	31.7	6.3	2.7
EPS증가율	(64.7)	89.2	31.7	6.3	2.7
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	13.0	7.3	1.8
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.0	5.8	6.2	6.2
순이익률	1.2	2.3	3.0	3.1	3.1
EBITDA Margin	7.0	6.0	6.8	7.0	7.0
ROA	1.9	2.9	3.8	3.9	3.9
ROE	3.2	6.0	7.7	7.7	7.4
배당수익률	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9
배당성향	27.6	14.6	11.1	10.4	10.2
안정성					
순차입금(십억원)	(1,271)	(1,752)	(1,671)	(1,728)	(1,852)
차입금/자본총계비율(%)	28.2	30.6	28.4	27.0	25.0
Valuation(X)					
PER	20.1	15.9	11.9	11.2	10.9
PBR	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.1	6.3	5.7	5.5	5.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대건설 (000720)	2017.03.30	매수	60,000원	-24.3	-15.0
	2017.09.27	매수	52,000원	-23.6	-0.6
	2018.04.29	매수	61,000원	6.3	29.7
	2018.07.09	중립	—	—	—
	2019.01.16	매수	68,000원	-10.5	-8.2
	2019.01.28	매수	73,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 3일 현재 현대건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 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 높게 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.