

현대건설(000720)

그래도 역시 대장은 달랐다

3.2조원 메가프로젝트 수주 공시

10일 개장 전 현대건설은 사우디 아람코로부터 마르잔 육상 개발 프로젝트 패키지 #6(1.7조원)과 #12(1.5조원)를 수주했다고 공시했다. 동 프로젝트는 2018~2019년 아람코의 최대 업스트림 프로젝트로, 과거 우쓰마니아 에탄 회수 처리시설의 성공적인 수행 경험을 바탕으로 수주에 성공한 것으로 알려졌다. 대형 프로젝트의 성공적인 수행은 향후 프로젝트 수주에 필요한 트랙레코드가 된다는 점에서 이번 수주는 고무적인 결과로 평가한다. 해당 프로젝트는 즉시 착공 조건으로 수주해 향후 빠른 매출 인식이 예정된 점도 긍정적이다.

소문에 사서 뉴스에 팔기엔 여전히 싼 주가

장 초반 50,000원에 근접하며 가파르게 오르던 주가는 이내 탄력을 잃고 상승분을 반납해 전일 대비 1.3% 오른 채 거래를 마감했다. 이미 시장에서 해당 프로젝트의 수주가 점쳐졌던 만큼 ‘소문에 사서 뉴스에 팔아야 할 시점’이 아닌지에 대한 고민이 주가에서도 그대로 드러난 것으로 판단한다. 하지만 2019F PBR 기준 현 주가는 0.79배에 해당하며, 연내 최저점에서의 PBR 0.76배와 불과 0.03배 차이를 보이고 있고 있다. 다시 말해 현 주가수준에서는 독보적인 현대건설의 해외수주 모멘텀이 반영됐다고 판단하기 어렵다.

언제 올라도 이상할 것 없는 건설업종 top pick

민간택지 분양가 상한제 논의로 건설업종 전반이 침체된 지금은 어느 때보다 업종 내 선택과 집중이 필요한 시기로 판단한다. 업종 전반이 침체된 상황에서 주가 배수가 싸다는 점 하나만으로 설득력을 가지긴 어려우나, 차별적인 해외수주 모멘텀으로 업종 내에서 가장 큰 상승 동력을 가진 점은 부인할 수 없는 현대건설의 장점이다. 주택시장 침체 우려 속 건설업종 투자 전략은 주택 시장에 대한 노출이 없는 순수 EPC업체(삼성엔지니어링) 그리고 주택 사업의 비중이 크에도 극복할 수 있는 해외수주 모멘텀을 가진 업체(현대건설)로 요약될 수 있다. 이런 관점에서 현대건설을 업종 top pick으로 유지한다.

	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	17,110	974	508	4,561	33.2	1,134	10.6	5.2	0.8	7.8	1.0
2020F	17,668	1,076	544	4,885	7.1	1,228	9.9	4.9	0.7	7.8	1.0
2021F	18,182	1,107	559	5,018	2.7	1,250	9.7	4.9	0.7	7.5	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 73,000원(유지)

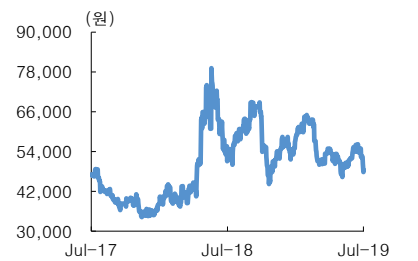
Stock Data

KOSPI(7/10)	2,059
주가(7/10)	48,450
시가총액(십억원)	5,395
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	68,900/44,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,055
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/24.6
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금공단 11.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.9)	(17.3)	(7.0)
KOSPI 대비(%p)	(8.0)	(17.1)	3.3

주가추이



자료: FnGuide

김치호

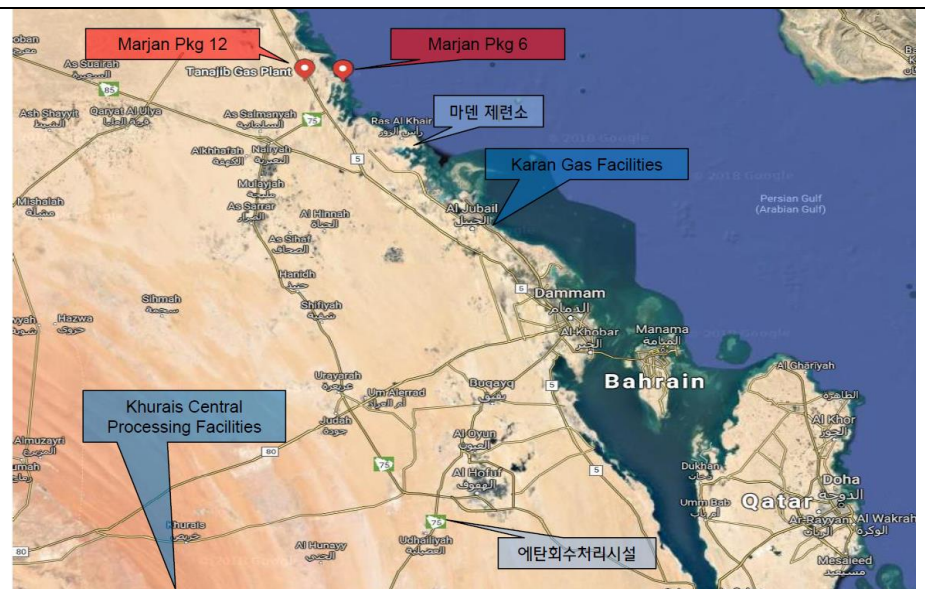
chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 마르잔 프로젝트 개요

	패키지 6	패키지 12
공사명	Marjan Increment Program pkg 6 - onshore oil facilities	Marjan Increment Program pkg 12 - utilities, flare and piperack
공사개요	사우디 동부 Marjan 해상 유전의 석유/가스 처리 육상 플랜트 확장 및 신설공사	
세부내용	기존 Tanajib oil plant utilities 시설 확장 추가 30 만 배럴/일 원유 처리 시설 Tanajib oil plant water disposal 및 piping 신설 원료 가스 공급 파이프라인 신설	Firewater system Nitrogen system Cooling water system
위치	Tanajib Port 인근 지역(답맘으로부터 북쪽 250km)	
계약고	약 15 억달러	약 13 억달러
공기	착공후 45 개월	착공후 41 개월
발주처	사우디 아람코	
시공사	현대건설	

자료: 현대건설

[그림 1] 마르잔 프로젝트 위치



자료: 현대건설

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,538	4,240	4,486	4,466	3,878	4,258	4,376	4,598	18,825	16,887	16,731	17,110	17,668
증감률(% YoY)	(14.3%)	0.5%	5.7%	4.0%	9.6%	0.4%	(2.5%)	3.0%	(2.1%)	(10.3%)	(0.9%)	2.3%	3.3%
본사	2,127	2,510	2,606	2,773	2,245	2,655	2,645	3,033	11,041	10,168	10,016	10,578	10,715
토목	543	526	552	681	612	597	600	606	2,470	2,373	2,302	2,415	2,248
건축	1,115	1,332	1,366	1,334	1,118	1,455	1,513	1,593	4,598	5,358	5,147	5,679	5,684
플랜트/전력	460	629	675	745	505	590	521	819	3,905	2,391	2,508	2,434	2,733
기타	10	22	13	13	10	13	13	15	68	46	59	50	50
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	1,548	1,503	1,631	1,449	6,941	6,268	6,286	6,131	6,553
기타(연결조정)	155	82	127	64	85	100	100	115	843	451	429	400	400
매출총이익률(%)	11.8%	10.3%	9.8%	8.1%	10.0%	10.4%	10.8%	10.8%	10.3%	10.5%	9.9%	10.5%	10.8%
본사	9.1%	8.4%	6.8%	6.1%	8.7%	9.5%	10.1%	10.3%	9.3%	8.2%	7.5%	9.7%	10.4%
토목	9.6%	(9.1%)	(3.0%)	4.3%	(1.2%)	1.5%	1.0%	2.8%	2.8%	1.8%	0.7%	1.0%	3.0%
건축	13.7%	18.2%	18.3%	12.5%	19.0%	15.9%	16.9%	17.8%	15.4%	17.3%	15.7%	17.3%	16.1%
플랜트/전력	(3.4%)	1.5%	(8.7%)	(4.4%)	(2.8%)	1.0%	0.0%	1.0%	6.0%	(6.2%)	(3.9%)	0.0%	4.0%
기타	34.0%	32.4%	28.7%	45.8%	42.7%	35.0%	35.0%	29.8%	26.5%	22.5%	34.9%	35.0%	35.0%
현대엔지니어링	14.3%	13.0%	13.5%	9.6%	11.8%	11.5%	11.5%	11.2%	11.5%	13.7%	12.5%	11.5%	11.0%
영업이익	218	221	238	163	205	231	260	278	1,159	986	840	974	1,076
증감률(% YoY)	(4.4%)	(21.6%)	(15.3%)	(16.4%)	(6.1%)	4.7%	9.1%	70.6%	6.4%	(14.9%)	(14.8%)	15.9%	10.5%
영업이익률(%)	6.2%	5.2%	5.3%	3.6%	5.3%	5.4%	5.9%	6.0%	6.2%	5.8%	5.0%	5.7%	6.1%
본사	85	98	80	42	95	131	150	184	590	419	305	561	650
현대엔지니어링	105	109	140	99	101	92	101	86	495	514	454	380	393
기타(연결조정)	29	14	18	21	9	8	8	7	75	53	81	32	32
영업외수익/비용	(7)	90	(52)	27	4	(10)	(10)	(17)	(177)	(431)	58	(32)	(54)
세전계속사업이익	212	311	185	190	209	222	250	261	981	555	898	941	1,022
지배주주순이익	100	148	71	61	106	120	135	148	572	202	382	508	544
증감률(% YoY)	541.8%	(1.7%)	24.9%	NM	5.5%	(19.4%)	89.0%	141.1%	35.9%	(64.7%)	89.2%	33.2%	7.1%
순이익률(%)	2.8%	3.5%	1.6%	1.4%	2.7%	2.8%	3.1%	3.2%	3.0%	1.2%	2.3%	3.0%	3.1%

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 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	LOI 수령 공시
2Q19	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	대림산업 FEED 중
2Q19	폴란드	폴리머리 폴리체 PDH/PP 플랜트	1.1	현대엔지니어링	현대엔지니어링 수주완료
3Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.8	현대건설, SK건설, 대우건설, 삼성엔지니어링 등	수주 완료
3Q19	알제리	복합화력발전	0.7	현대건설 단독	수주 가능성 높음
3Q19	콜롬비아	보고타 메트로	2.5	현대건설	지분투자 계획, 현대건설 지분 10~15억달러
3Q19	인도네시아	플랜트	5.0	현대건설+Toyo 등	
3Q19	카타르	병원	2.0	현대건설 등	
3Q19	파나마	Metro Line 3 monorail	2.7	현대건설+포스코, 차이나하버+BUCG, SK건설 컨소시엄 등	
4Q19	미얀마	송변전	0.1	현대건설 등	
4Q19	알제리	복합화력발전 II	0.8	현대건설 단독	3Q19 복합화력발전 후속 PJ
4Q19	인도네시아	수력발전소	0.4	현대건설	지분투자 계획
4Q19	이라크	플랜트	3.6	현대건설+JGC 등	
4Q19 ~2020	롯데케미칼	타이탄 NCC	4.0	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	GS건설 FEED 중
2020	카타르	LNG 프로젝트	4.0	현대건설+JGC 등	현대건설 지분 25억달러 예상

자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드: 현재 주가는 2018년 이후 저점 수준



자료: 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	13,518	13,924	14,310
현금성자산	2,107	2,241	2,310	2,385	2,455
매출채권및기타채권	6,179	5,959	6,094	6,293	6,475
재고자산	2,106	1,947	1,991	2,056	2,116
비유동자산	5,182	4,718	5,332	5,495	5,649
투자자산	1,123	559	1,074	1,109	1,141
유형자산	1,399	1,437	1,474	1,512	1,550
무형자산	760	711	727	751	773
자산총계	18,432	18,055	18,849	19,419	19,959
유동부채	7,219	6,861	6,960	6,773	6,539
매입채무및기타채무	5,039	4,931	4,876	5,035	5,182
단기차입금및단기사채	363	272	266	300	280
유동성장기부채	224	329	327	293	316
비유동부채	2,740	2,902	2,947	3,004	3,057
사채	1,347	1,347	1,347	1,347	1,347
장기차입금및금융부채	448	571	595	618	641
부채총계	9,959	9,763	9,907	9,777	9,596
지배주주지분	6,468	6,274	6,727	7,215	7,719
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	5,439	5,928	6,431
비지배주주지분	2,005	2,018	2,215	2,427	2,645
자본총계	8,473	8,292	8,942	9,643	10,364

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	514	250	983	592	654
당기순이익	372	535	706	756	777
유형자산감가상각비	134	116	106	95	84
무형자산상각비	59	56	55	57	59
자산부채변동	(631)	(490)	(108)	(559)	(513)
기타	580	33	224	243	247
투자활동현금흐름	(16)	(92)	(662)	(307)	(303)
유형자산투자	(50)	(192)	(160)	(145)	(133)
유형자산매각	11	13	16	12	11
투자자산순증	37	49	(529)	(50)	(47)
무형자산순증	(3)	1	(71)	(81)	(80)
기타	(11)	37	82	(43)	(54)
재무활동현금흐름	(381)	(37)	(252)	(210)	(282)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(272)	124	1	58	(9)
배당금지급	(109)	(107)	(56)	(56)	(56)
기타	0	(58)	(197)	(212)	(217)
기타현금흐름	(160)	14	0	0	0
현금의증가	(43)	134	69	75	69

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

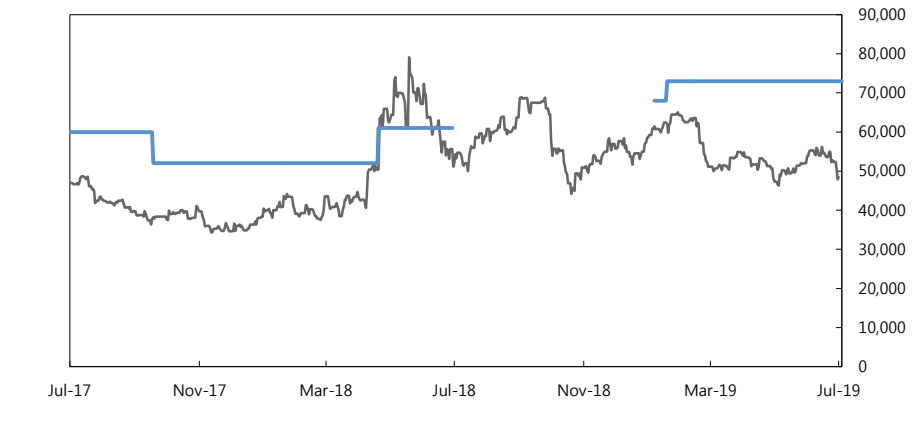
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887	16,731	17,110	17,668	18,182
매출원가	15,108	15,070	15,310	15,769	16,226
매출총이익	1,779	1,661	1,800	1,900	1,956
판매관리비	793	821	826	824	850
영업이익	986	840	974	1,076	1,107
금융수익	155	283	186	189	191
이자수익	93	110	120	121	124
금융비용	300	173	153	178	183
이자비용	77	91	91	95	96
기타영업외손익	(271)	(36)	(50)	(50)	(50)
관계기업관련손익	(15)	(16)	(15)	(15)	(15)
세전계속사업이익	555	898	941	1,022	1,050
법인세비용	183	363	235	266	273
연결당기순이익	372	535	706	756	777
지배주주지분순이익	202	382	508	544	559
기타포괄이익	73	(207)	0	0	0
총포괄이익	444	328	706	756	777
지배주주지분포괄이익	202	225	508	544	559
EBITDA	1,179	1,012	1,134	1,228	1,250

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,561	4,885	5,018
BPS	58,029	56,293	60,354	64,739	69,257
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(10.3)	(0.9)	2.3	3.3	2.9
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	15.9	10.5	2.9
순이익증가율	(64.7)	89.2	33.2	7.1	2.7
EPS증가율	(64.7)	89.2	33.2	7.1	2.7
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	12.1	8.2	1.8
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.0	5.7	6.1	6.1
순이익률	1.2	2.3	3.0	3.1	3.1
EBITDA Margin	7.0	6.0	6.6	6.9	6.9
ROA	1.9	2.9	3.8	4.0	3.9
ROE	3.2	6.0	7.8	7.8	7.5
배당수익률	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0
배당성향	27.6	14.6	11.0	10.2	10.0
안정성					
순차입금(십억원)	(1,271)	(1,766)	(1,742)	(1,788)	(1,906)
차입금/자본총계비율(%)	28.2	30.6	28.4	26.9	24.9
Valuation(X)					
PER	20.1	15.9	10.6	9.9	9.7
PBR	0.6	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.1	6.3	5.2	4.9	4.9

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 7월 10일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.