

# 현대건설(000720)

## 하반기에도 이어지는 해외수주 모멘텀

컨센서스에 부합하는 호실적  
독보적인 해외수주로 수주 가이드스 60% 달성  
목표주가 14% 하향에도 과도한 주가하락으로 매력적인 구간

### Facts : 컨센서스에 부합하는 호실적

25일 장중 발표된 현대건설의 2분기 실적은 시장 예상치에 부합했다. 매출액은 전년동기 대비 10% 늘어난 4.7조원, 영업이익은 11% 늘어난 2,450억원을 기록했다. UAE 원전 관련 소송에서 400억원의 추가 원가가 반영되고 판매관리비에서 420억원의 경영성과급이 반영됐지만 1분기에 이은 국내 건설현장의 이익률 호조와 자회사 실적 개선이 실적을 견인했다. 주택 자체사업 매출 증가로 건축/주택사업부 이익 기여는 하반기에 더욱 커질 전망이다.

### Pros & cons : 독보적인 해외수주로 수주 가이드스 60% 달성

마르잔 개발 프로젝트 패키지 #6(1.7조원), #12(1.5조원) 수주로 상반기 신규수주는 전년동기 대비 19% 늘어난 11.5조원을 기록했다. LOI(투자의향서)를 수령한 이라크 유정 물 공급시설(CSSP, 25억달러) 포함시 현재까지 실질적으로 수주 가이드스의 60%를 달성했다. 2018년 수주한 발릭파관 정유공장(SK건설/현대엔지니어링 컨소시엄, 총 40억달러) 수주 인식과 하반기 발표 대기중인 파나마 메트로(7월말 결과, 26억달러), 이라크 발전소(14억달러) 등을 고려시 올해 수주 가이드스 달성은 무난하며, 하반기에도 수주 모멘텀은 이어질 전망이다.

### Action : 목표주가 14% 하향에도 과도한 주가하락으로 매력적인 구간

민간택지 분양가상한제로 인한 주택수주 감소, 주택분양 감소 리스크를 감안해 목표주가를 63,000원으로 14% 하향했다. 목표주가는 BPS-PBR, EPS-PER 방식으로 도출된 주가의 평균값을 사용했다. 주택시장 우려로 업종 전반이 하락하는 장세에서는 디스카운트 요인의 영향이 적은 업체 혹은 디스카운트를 상쇄할 수 있는 모멘텀을 갖춘 업체에 선별적으로 접근할 필요가 있다. 서울시 인허가 지연으로 주택 분양계획이 당초 대비 줄어들며 현대건설 역시 부동산 규제에서 완전히 자유롭지는 못하지만, 타사 대비 월등한 해외수주 모멘텀은 하반기에도 이어질 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 63,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(7/25)	2,074
주가(7/25)	44,250
시가총액(십억원)	4,927
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	68,900/44,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	31,730
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/23.1
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금공단 11.3

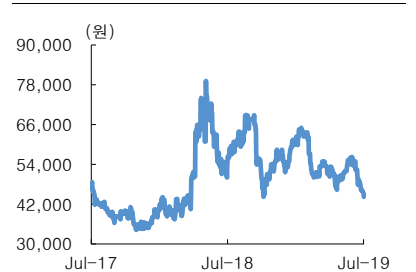
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	15.9	9.4	9.3
PBR(x)	1.0	0.7	0.7
ROE(%)	6.0	8.0	7.6
DY(%)	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA(x)	6.3	4.7	4.7
EPS(원)	3,424	4,684	4,740
BPS(원)	56,293	60,477	64,717

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(19.0)	(29.1)	(19.8)
KOSPI 대비(%p)	(16.7)	(24.3)	(11.1)

### 주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	4,240.1	4,486.3	4,466.3	3,877.7	4,681.9	20.7	10.4	4,232.8
영업이익	220.9	237.9	162.7	205.2	245.1	19.4	11.0	241.5
영업이익률	5.2	5.3	3.6	5.3	5.2	(0.1)	0.0	5.7
세전이익	311.0	185.4	189.6	209.5	253.5	21.0	(18.5)	239.0
순이익	148.5	71.3	61.4	105.9	144.7	36.6	(2.6)	128.6

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>3,538</b>	<b>4,240</b>	<b>4,486</b>	<b>4,466</b>	<b>3,878</b>	<b>4,682</b>	<b>4,306</b>	<b>4,357</b>	<b>18,825</b>	<b>16,887</b>	<b>16,731</b>	<b>17,223</b>	<b>17,900</b>
증감률(% YoY)	(14.3)	0.5	5.7	4.0	9.6	10.4	(4.0)	(2.4)	(2.1)	(10.3)	(0.9)	2.9	3.9
본사	2,127	2,510	2,606	2,773	2,245	2,674	2,707	2,748	11,041	10,168	10,016	10,374	11,139
토목	543	526	552	681	612	654	552	542	2,470	2,373	2,302	2,360	2,342
건축	1,115	1,332	1,366	1,334	1,118	1,504	1,573	1,597	4,598	5,358	5,147	5,792	5,642
플랜트/전력	460	629	675	745	505	501	570	597	3,905	2,391	2,508	2,172	3,105
기타	10	22	13	13	10	16	13	12	68	46	59	50	50
현대엔지니어링	1,256	1,648	1,753	1,629	1,548	1,836	1,429	1,436	6,941	6,268	6,286	6,249	6,261
기타(연결조정)	155	82	127	64	85	172	170	173	843	451	429	600	500
<b>매출총이익률(%)</b>	<b>11.8</b>	<b>10.3</b>	<b>9.8</b>	<b>8.1</b>	<b>10.0</b>	<b>9.9</b>	<b>11.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.3</b>	<b>10.5</b>	<b>9.9</b>	<b>10.5</b>	<b>10.5</b>
본사	9.1	8.4	6.8	6.1	8.7	8.5	10.7	10.6	9.3	8.2	7.5	9.6	10.0
토목	9.6	(9.1)	(3.0)	4.3	(1.2)	(2.0)	0.0	(0.5)	2.8	1.8	0.7	(1.0)	3.0
건축	13.7	18.2	18.3	12.5	19.0	15.8	18.0	17.0	15.4	17.3	15.7	17.4	16.0
플랜트/전력	(3.4)	1.5	(8.7)	(4.4)	(2.8)	0.0	0.0	2.4	6.0	(6.2)	(3.9)	0.0	4.0
현대엔지니어링	14.3	13.0	13.5	9.6	11.8	10.0	10.0	10.2	11.5	13.7	12.5	10.5	10.5
<b>영업이익</b>	<b>218</b>	<b>221</b>	<b>238</b>	<b>163</b>	<b>205</b>	<b>245</b>	<b>280</b>	<b>249</b>	<b>1,159</b>	<b>986</b>	<b>840</b>	<b>979</b>	<b>1,034</b>
증감률(% YoY)	(4.4)	(21.6)	(15.3)	(16.4)	(6.1)	11.0	17.5	52.9	6.4	(14.9)	(14.8)	16.5	5.7
영업이익률(%)	6.2	5.2	5.3	3.6	5.3	5.2	6.5	5.7	6.2	5.8	5.0	5.7	5.8
본사	85	98	80	42	95	101	172	165	590	419	305	533	634
현대엔지니어링	105	109	140	99	101	99	67	58	495	514	454	325	326
기타(연결조정)	29	14	18	21	9	45	40	26	75	53	81	120	74
영업외수익/비용	(7)	90	(52)	27	4	8	(17)	(8)	(177)	(431)	58	(12)	(43)
세전계속사업이익	212	311	185	190	209	253	263	241	981	555	898	967	992
<b>지배주주순이익</b>	<b>100</b>	<b>148</b>	<b>71</b>	<b>61</b>	<b>106</b>	<b>145</b>	<b>142</b>	<b>130</b>	<b>572</b>	<b>202</b>	<b>382</b>	<b>522</b>	<b>528</b>
증감률(% YoY)	541.8	(1.7)	24.9	NM	5.5	(2.6)	98.9	111.2	35.9	(64.7)	89.2	36.8	1.2
순이익률(%)	2.8	3.5	1.6	1.4	2.7	3.1	3.3	3.0	3.0	1.2	2.3	3.0	3.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 목표주가 산정

	값	단위	구분	비고
<b>BPS-PBR 밸류에이션</b>				
12MF BPS	62,923	원		
목표 PBR	0.9	배		최근 6년 평균
적정주가	58,468	원	A	
<b>EPS-PER 밸류에이션</b>				
12MF EPS	4,716	원		
목표 PER	14.4	배		최근 6년 평균
적정주가	68,059	원	B	
수정 목표주가	63,000	원	(A+B)/2	천단위 미만 반올림
기존 목표주가	73,000	원		
목표주가 하향	(13.7)	%		

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.8	현대건설, SK건설, 대우건설, 삼성엔지니어링 등	수주 완료(pk #6, #12)
3Q19	파나마	Metro Line 3 monorail	2.6	현대건설 + 포스코+현대ENG, 차이나하버+BUCG, SK건설 컨소시엄 등	7월말 상업 입찰 결과 예정. 기술 평가 우위
3Q19	이라크	발전소	1.4	현대건설 등	
3Q19	이라크	유정 물공급시설(CSSP)	2.5	현대건설 단독	LOI 수령
2H19	알제리	복합화력발전	0.8	현대건설 단독	수주 가능성 높음
2H19	인도네시아	발릭파판 정유공장	4.0	SK건설+현대엔지니어링 수주	2018 수주. 지분율 조율 중
2H19	콜롬비아	보고타 메트로	2.5	현대건설	지분투자 계획, 현대건설 지분 10~15억달러
2H19	인도네시아	수력발전소	0.4	현대건설	지분투자 계획
2H19	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	대림산업 FEED 중
2H19	카타르	병원	2.0	현대건설 등	20억달러 규모 2건
2H19	알제리	복합화력발전 2	0.8	현대건설 단독	
4Q19	미얀마	송변전	0.1	현대건설 등	
4Q19 ~2020	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	GS건설 FEED 중
2020	UAE	Gasoline & Aromatics	3.2	GS건설, 현대건설, 대우건설, SK건설, TR, 도usul 등	분할 발주 추진중
2020	UAE	Hail & Ghasha Sour Gas	9.9	현대건설, 삼성ENG, GS건설, L&T, 페트로펙 등	4개 패키지
2020	카타르	North Field LNG	4.0	현대건설 등	현대건설 지분 25억달러 예상

주: 수주 가능성 높은 프로젝트 음영 표시

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	13,608	14,106	14,535
현금성자산	2,107	2,241	2,325	2,416	2,493
매출채권및기타채권	6,179	5,959	6,134	6,375	6,577
재고자산	2,106	1,947	2,004	2,083	2,149
비유동자산	5,182	4,718	5,357	5,547	5,713
투자자산	1,123	559	1,081	1,123	1,159
유형자산	1,399	1,437	1,474	1,512	1,550
무형자산	760	711	732	761	785
자산총계	18,432	18,055	18,965	19,654	20,248
유동부채	7,219	6,861	7,050	6,997	6,829
매입채무및기타채무	5,039	4,931	4,909	5,101	5,263
단기차입금및단기사채	363	272	266	300	280
유동성장기부채	224	329	327	293	316
비유동부채	2,740	2,902	2,954	3,017	3,074
사채	1,347	1,347	1,347	1,347	1,347
장기차입금및금융부채	448	571	595	618	641
부채총계	9,959	9,763	10,004	10,014	9,903
지배주주지분	6,468	6,274	6,740	7,213	7,705
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	5,453	5,925	6,418
비지배주주지분	2,005	2,018	2,221	2,426	2,639
자본총계	8,473	8,292	8,961	9,639	10,345

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	514	250	1,032	631	670
당기순이익	372	535	725	734	761
유형자산감가상각비	134	116	106	95	84
무형자산상각비	59	56	55	58	60
자산부채변동	(631)	(490)	(87)	(496)	(479)
기타	580	33	233	240	244
투자활동현금흐름	(16)	(92)	(690)	(336)	(316)
유형자산투자	(50)	(192)	(160)	(145)	(133)
유형자산매각	11	13	16	12	11
투자자산순증	37	49	(536)	(57)	(51)
무형자산순증	(3)	1	(76)	(86)	(84)
기타	(11)	37	66	(60)	(59)
재무활동현금흐름	(381)	(37)	(258)	(203)	(277)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(272)	124	1	58	(9)
배당금지급	(109)	(107)	(56)	(56)	(56)
기타	0	(58)	(203)	(205)	(212)
기타현금흐름	(160)	14	0	0	0
현금의증가	(43)	134	84	91	77

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

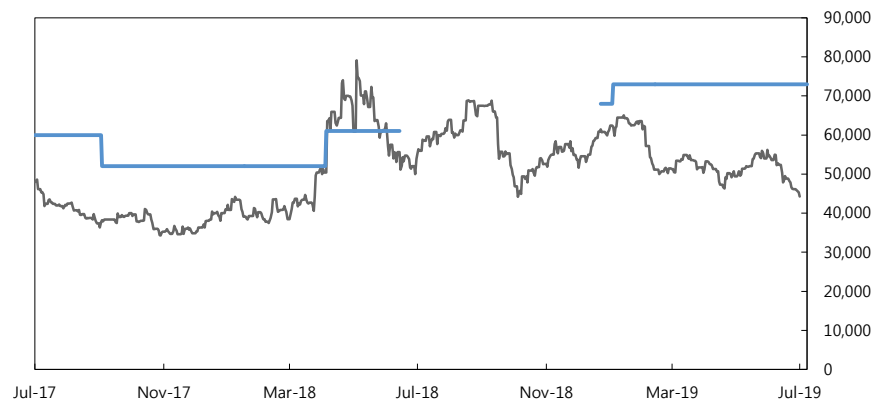
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,887	16,731	17,223	17,900	18,467
매출원가	15,108	15,070	15,411	16,019	16,523
매출총이익	1,779	1,661	1,812	1,881	1,943
판매관리비	793	821	834	846	869
영업이익	986	840	979	1,034	1,074
금융수익	155	283	187	190	192
이자수익	93	110	120	122	126
금융비용	300	173	153	178	183
이자비용	77	91	91	95	96
기타영업외손익	(271)	(36)	(30)	(40)	(40)
관계기업관련손익	(15)	(16)	(15)	(15)	(15)
세전계속사업이익	555	898	967	992	1,029
법인세비용	183	363	242	258	267
연결당기순이익	372	535	725	734	761
지배주주지분순이익	202	382	522	528	548
기타포괄이익	73	(207)	0	0	0
총포괄이익	444	328	725	734	761
지배주주지분포괄이익	202	225	522	528	548
EBITDA	1,179	1,012	1,140	1,187	1,218

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,810	3,424	4,684	4,740	4,918
BPS	58,029	56,293	60,477	64,717	69,135
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(10.3)	(0.9)	2.9	3.9	3.2
영업이익증가율	(14.9)	(14.8)	16.5	5.7	3.8
순이익증가율	(64.7)	89.2	36.8	1.2	3.8
EPS증가율	(64.7)	89.2	36.8	1.2	3.8
EBITDA증가율	(12.6)	(14.2)	12.6	4.1	2.6
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.0	5.7	5.8	5.8
순이익률	1.2	2.3	3.0	3.0	3.0
EBITDA Margin	7.0	6.0	6.6	6.6	6.6
ROA	1.9	2.9	3.9	3.8	3.8
ROE	3.2	6.0	8.0	7.6	7.3
배당수익률	1.4	0.9	1.1	1.1	1.1
배당성향	27.6	14.6	10.7	10.5	10.2
안정성					
순차입금(십억원)	(1,271)	(1,766)	(1,770)	(1,846)	(1,976)
차입금/자본총계비율(%)	28.2	30.6	28.3	26.9	25.0
Valuation(X)					
PER	20.1	15.9	9.4	9.3	9.0
PBR	0.6	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	6.3	4.7	4.7	4.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-27.0	-11.0
	2019.07.26	매수	63,000원	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 25일 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 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.