

현대건설(000720)

매수(유지)

목표주가: 60,000원(유지)

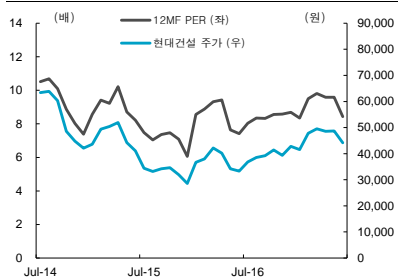
Stock Data

KOSPI(6/22)	2,370
주가(6/22)	44,200
시가총액(십억원)	4,922
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	51,300/31,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,539
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/31.7
주요주주(%)	현대자동차 외 5인 34.9
	국민연금 12.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	2.3	30.0
상대주가(%p)	(11.6)	(14.1)	11.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2013~2016년 재무제표 수정 공시

과거 4개년 재무제표 수정

금융감독원은 1월부터 현대건설의 회계처리 적정성과 외부 감사인인 안진회계법인이 제대로 회계감사를 수검했는지 확인하기 위해 회계감리에 착수했다. 주로 미청구공사와 공사 원가 추정의 적정성을 감리한 것으로 알려졌다. 2016년부터 금감원은 중점 테마관리 중 하나로 수주산업의 회계 투명성 강화를 선정하고 그 일환으로 업종 대표주인 현대건설을 감리 대상으로 선정했다고 판단된다. 감리기간 중 현대건설은 모든 사업장의 회계처리 적정성을 재점검하고 2013~2016년 재무제표를 자진 수정 공시했다.

4개년치 이익 오차는 환율변동에 의한 95억원

전수 조사 후, 진행원가의 추정 차이가 있는 20개 사업장의 매출과 손익을 연도별로 재배 분했다. 현대건설 17개(해외 10개), 현대엔지니어링 3개(모두 해외) 현장이 해당되며 수정된 현장은 모두 종결된 현장이다. 따라서 2017년 손익에는 전혀 영향이 없다. 이로써 2013~2014년 영업이익은 각각 888억원, 1,297억원 감소했고 2015~2016년은 각각 1,027억원, 1,062억원 증가했다. 2013~2014년, 미래 추가원가를 정확히 추정해 충당금으로 선반영했으면 좋았겠지만 공사기간이 최소 3~4년인 건설업의 특성상, 매년 예정원가의 추정은 주관적이고 이견이 많을 수밖에 없으며 변수도 많다. 결론적으로 2013~2016년 총 매출은 51억원 감소했고 누적 영업이익은 95억원 감소했으며 2016년 말 자본은 177억원 감소했다. 이 미미한 오차마저 연도별 환율변동 때문이다.

Book은 기업 펀더멘털을 그대로 드러냄

무려 5개월의 강도 높은 감리에도 불구하고, book의 전면 수정이 아닌 연도별 손익 재배분에 그쳤다는 점에서 어찌 보면 회계처리의 신뢰도를 검증 받은 셈이다. 이를 계기로 업종 특성상 불분명한 점이 있었던 예정원가 추정에 있어 구체적인 기준을 확립했기에 회계 투명성은 더욱 개선될 것이다. 기업의 손익은 연도별로 변동성이 있을 수 있어도, 최종 이익의 결과물인 book은 기업의 펀더멘털을 그대로 드러낸다. 1분기 현대건설의 순차입금은 별도 기준 1,090억원, 연결기준 1.2조원으로 업종 내 가장 우량하다.

현대건설은 현재 카타르 '알부스탄' 도로(6억달러)와 이란 '시라프' 정유플랜트(15억달러)의 본계약을 대기 중이다. 최근 한국수출입은행과 이란정부는 EPC 프로젝트의 financial agreement(포괄적 금융협정, 이란 정부 보증 필요)를 마무리 중인 것으로 보도됐다. 수출입은행은 80억달러의 ECA 자금을 지원할 계획이다. 최우선 프로젝트는 대림산업의 '이스파한' 정유와 현대건설의 '시라프' 정유가 꼽혔다. Slow했던 해외수주도 7월부터 계약이 이뤄지며 성장성을 되찾을 전망이다. 2017F PER 6.8배로 밸류에이션 매력이 높아졌다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	19,233	1,089	421	3,777	(12.3)	1,182	8.6	3.7	0.5	6.5	1.8
2016A	18,825	1,159	572	5,133	35.9	1,243	9.7	4.2	0.8	8.1	1.2
2017F	19,004	1,104	727	6,522	48.1	1,303	6.8	4.0	0.7	10.9	1.1
2018F	19,453	1,189	839	7,532	15.5	1,390	5.9	3.9	0.6	11.3	1.1
2019F	20,372	1,228	872	7,820	3.8	1,431	5.7	3.8	0.6	10.6	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126
narae.heo@truefriend.com

<표 1> 현대건설 수정 손익계산서

(단위: 십억원)

		2013			2014			2015			2016			총 증감
		수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	
연결	매출액	13,938	13,852	-86	17,387	17,277	-111	19,122	19,233	111	18,745	18,825	81	-5.1
	영업이익	793	704	-89	959	829	-130	987	1,089	103	1,053	1,159	106	-9.5
	영업이익률(%)	5.7%	5.1%	-0.6%	5.5%	4.8%	-0.7%	5.2%	5.7%	0.5%	5.6%	6.2%	0.5%	-
	당기손익	570	499	-70	587	479	-107	584	664	80	650	732	81	-16.5
	지배주주순이익	504	441	-63	420	331	-88	368	421	53	491	572	81	-16.5
EPS (원)		4,522	3,960	-562	3,765	2,972	-793	3,301	3,777	476	4,403	5,133	730	-149
별도	매출액	10,591	10,539	-53	10,756	10,667	-89	10,660	10,716	56	10,961	11,041	81	-5.1
	영업이익	476	424	-52	478	370	-108	472	516	44	484	590	106	-9.5
	영업이익률(%)	4.5%	4.0%	-0.5%	4.4%	3.5%	-1.0%	4.4%	4.8%	0.4%	4.4%	5.3%	0.9%	-
	당기손익	360	318	-42	313	224	-90	277	311	34	243	323	80	-17.5

자료: 현대건설

<표 2> 현대건설 수정 재무상태표

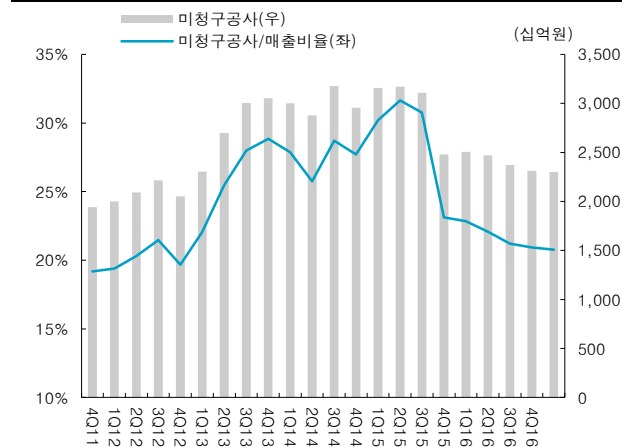
(단위: 십억원)

		2013			2014			2015			2016			총 증감
		수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	수정전	수정후	증감	
연결	자산	14,733	14,667	-67	18,440	18,245	-195	19,459	19,350	-108	19,884	19,873	-10	-10
	부채	9,530	9,532	2	11,473	11,457	-16	11,967	11,960	-8	11,741	11,749	8	8
	자본	5,203	5,134	-69	6,966	6,787	-179	7,491	7,391	-101	8,142	8,125	-18	-18
별도	자산	11,901	11,872	-30	12,320	12,181	-139	12,596	12,488	-108	12,632	12,621	-11	-11
	부채	7,218	7,229	11	7,373	7,368	-5	7,368	7,360	-8	7,148	7,155	8	8
	자본	4,684	4,643	-41	4,946	4,813	-133	5,228	5,128	-100	5,485	5,466	-19	-19

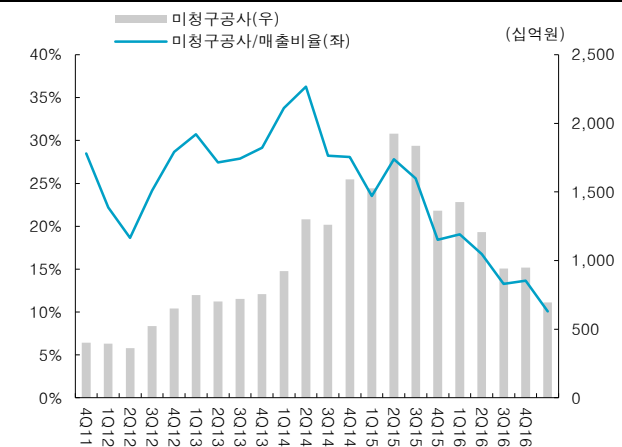
자료: 현대건설

[그림 1] 현대건설 본사 미청구공사

[그림 2] 현대엔지니어링 미청구공사



자료: 현대건설



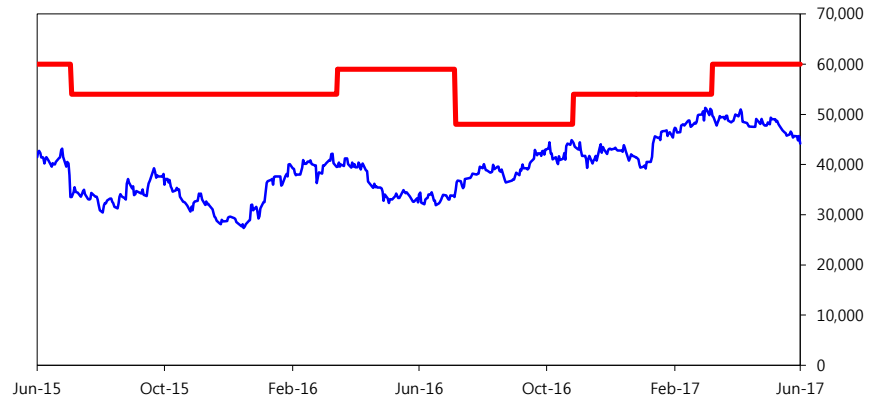
자료: 현대엔지니어링

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.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대건설(000720)	2015.06.28	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
	2017.03.30	매수	60,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 22일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.